

中粮地产(集团)股份有限公司

2015 年公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2015】第 Z【65】
号 01

分析师

姓名:
林丽霞 雷巧庭

电话:
0755-82871596

邮箱:
linlx@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

中粮地产（集团）股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA+

发行主体长期信用等级: AA+

发行规模: 不超过 23 亿元 (含)

评级展望: 稳定

债券期限: 不超过 10 年 (含)

评级日期: 2015 年 04 月 24 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对中粮地产 (集团) 股份有限公司 (以下简称“中粮地产”或“公司”) 本次拟发行不超过 23 亿元 (含) 公司债券 (以下简称“本期债券”) 的评级结果为 AA+, 该级别反映了本期债券安全性很高, 违约风险很低。该等级的评定是考虑到中粮地产近年业绩总体上有所增长, 目前项目储备较多使得短中期业绩较有保障, 且股东实力较强及对公司支持力度较大; 同时我们也关注到房地产行业受宏观经济影响发展将有所放缓、公司在建及拟建项目未来销售存在不确定性、且该等项目未来的开发资金压力较大、城市更新项目存在不确定性以及面临一定的债务压力等风险因素。

正面:

- 房地产开发业务发展较快, 签约和结算金额总体上有所增长。2012-2014 年公司房地产开发业务分别实现签约金额 90.58 亿元、112.67 亿元、108.50 亿元, 结算金额 (含权益类项目) 77.58 亿元、104.61 亿元、96.40 亿元, 总体上有所增长。
- 项目储备较多, 短中期业绩较有保障。截至 2014 年末, 公司在建和拟建的商品房项目较多, 预收款项余额 84.09 亿元, 未来待售建筑面积 317.92 万平方米; 此外, 公司近年通过自有工业用地转为经营性用地及股权收购方式取得的城市更新项目较多, 该等项目可售规划建筑面积较大, 短中期业绩较有保障。
- 控股股东实力较强, 对公司支持力度较大。公司控股股东中粮集团是大型央企, 实力较强, 近年在获取项目资源与资金方面给予公司较大的支持。

关注：

- **我国房地产行业短期不确定性较大，长期发展速度将逐步趋缓。**短期我国房地产行业去库存压力较大，在各项政策执行效果尚不明朗的情况，行业发展具有较大的不确定性；长期来看，过去多年量价快速增长使得国内房地产需求透支，人口老龄化、经济增速下行、不动产登记带来的二手房供给增加等行业风险进一步积聚，预计房地产行业长期发展速度将逐步放缓。
- **资本支出压力大，且待售项目的未来销售存在不确定性。**公司在建和拟建商品房项目较多，截至 2014 年末，该等项目尚需投入的开发资金合计 316.98 亿元，旧改项目后续尚需投入的资金也较大，公司面临较大的资本支出压力；同时，受宏观经济增速与行业发展速度放缓等因素影响，该等项目未来的销售存在不确定性。
- **城市更新项目不确定性较大。**截至 2014 年末，公司参与的城市更新项目较多，因实施主体及专项规划等需政府部门审批，该等项目未来进展面临较大不确定性。
- **负债水平较快攀升，面临一定的债务压力。**随着开发资金需求的增加，近年公司负债水平较快攀升，有息负债规模由 2012 年末的 160.41 亿元上升至 2014 年末的 212.73 亿元，较 2012 年增长了 32.61%，面临一定的债务压力。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	4,631,147.33	4,060,271.72	3,499,902.63
归属于母公司所有者权益（万元）	598,482.33	540,771.85	488,719.60
资产负债率	76.97%	77.91%	77.96%
剔除预收账款后的资产负债率	71.86%	73.42%	73.41%
流动比率	1.72	1.50	1.56
速动比率	0.34	0.32	0.35
营业收入（万元）	904,083.32	1,017,864.01	794,488.96
营业利润（万元）	139,713.75	122,460.58	100,113.08
投资收益（万元）	58,915.73	35,869.42	41,265.42
利润总额（万元）	140,622.84	122,643.48	99,540.13
有息债务（万元）	2,127,299.16	1,853,302.54	1,604,131.72
综合毛利率	37.68%	30.26%	29.38%
总资产回报率	4.21%	4.53%	4.12%
EBITDA（万元）	195,192.91	186,226.44	153,024.28
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.70	1.33
经营活动现金流量净额（万元）	-206,182.43	-328,190.00	264,333.65

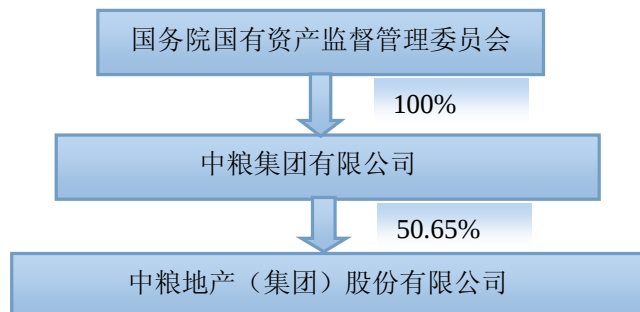
资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告，鹏元整理

一、发行主体概况

公司系经原中共宝安县委以宝组（1982）007号文批准，于1983年2月成立的县属地方国营企业，原名为“宝安县城建设公司”。1993年2月，经深圳市宝安区人民政府以深宝府[1993]15号文批准，更名为“深圳市宝安区城建发展总公司”。1993年7月，经深圳市人民政府办公厅以深府办复[1993]761号文批准，改组为募集设立的股份有限公司，更名为“深圳宝恒（集团）股份有限公司”。1993年10月，根据深圳市证券管理办公室深证办复[1993]116号文及深圳证券交易所深证市字[1993]第39号文批准，公司采用募集设立方式向境内社会公众公开发行内资股（A股）股票50,000,000股，发行后股份总额达到200,000,000股，并于1993年10月8日起在深圳证券交易所挂牌交易。后经过多次送股和配股，截至1997年5月28日，公司总股份达到466,302,377股。

2004年12月31日，深圳市宝安区投资管理公司（以下简称“宝投公司”）与中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”）签订《股权转让协议书》，经国务院国有资产监督管理委员会于2005年5月以国资产权[2005]536号批复，宝投公司将其所持有的公司278,062,500股国家股转让给中粮集团。转让后，中粮集团持有公司278,062,500股国家股，占总股本的59.63%，成为公司第一大股东。2006年4月13日，经深圳市工商行政管理局批准，公司更名为“中粮地产（集团）股份有限公司”。此后，又经过多次配股、送股和转增股份，截至2014年末公司注册资本和实收资本均为181,373.16万元，中粮集团持有公司股份918,665,014股，占总股本的50.65%，系公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

图1 截至2014年末公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事商品房开发、物业租赁、来料加工业务等。截至2014年末，纳入公司合并报表范围的子公司共39家，具体如附录四所示。

截至2014年12月31日，公司资产总额为463.11亿元，归属于母公司所有者权益为59.85亿元，资产负债率为76.97%。2014年度，公司实现营业收入90.41亿元，利润总额14.06亿元，经营活动现金流量净流出20.62亿元。

二、本期债券概况

债券名称：中粮地产（集团）股份有限公司2015年公司债券；

发行总额：不超过人民币23亿元（含23亿元），分期发行。其中第一期发行规模不超过人民币20亿元（含20亿元）；剩余额度自中国证监会核准发行之日起二十四个月内发行完毕；

债券期限和利率：固定利率债券，期限不超过10年（含10年）；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利。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。

三、本期债券募集资金用途

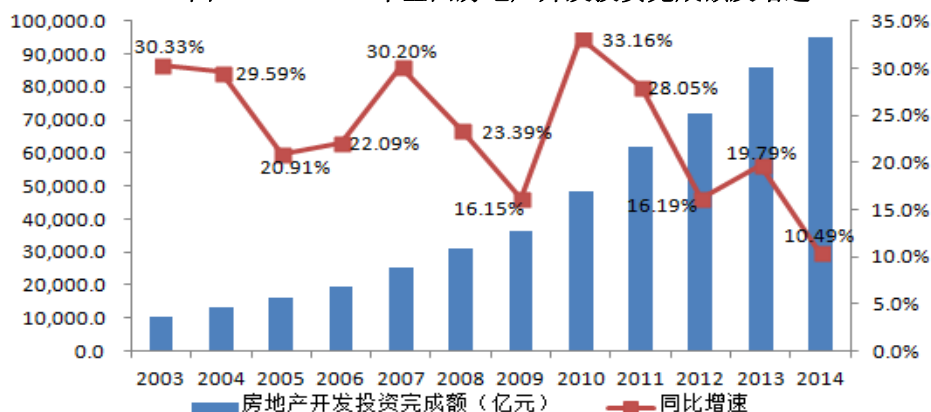
本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款、调整公司债务结构、补充流动资金等。

四、运营环境

近年我国房地产行业开发投资持续增长，但2014年开发投资增速放缓，房企投资意愿有所下滑

近年随着经济的持续发展及城市化的推进，我国房地产开发投资规模持续快速增长，2003-2013年同比增速均维持在16%以上的水平。2014年，随着宏观经济增速的放缓，全国房地产开发投资完成额95,035.61亿元，同比增长10.49%，增速较上年下滑了9.3个百分点。

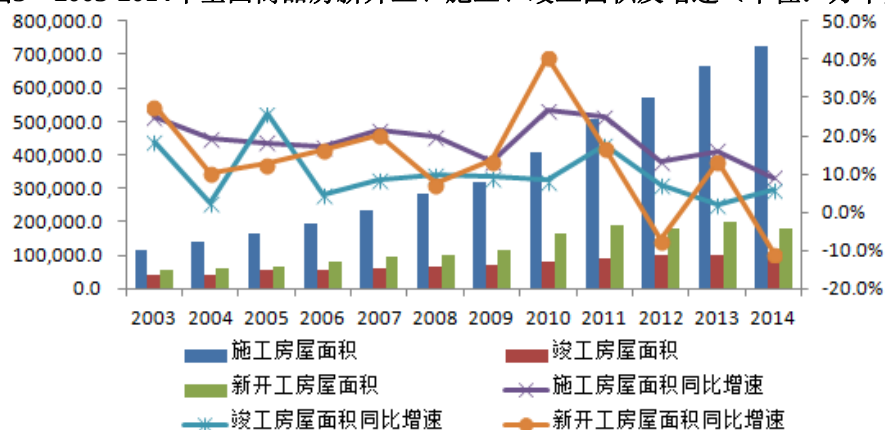
图2 2003-2014年全国房地产开发投资完成额及增速



资料来源：Wind资讯

随着房地产开发投资的持续增长，2003-2013年全国房屋施工面积、竣工面积、新开工面积总体上均有所上升。但在2014年开发投资增速放缓的情况下，全国房屋施工面积为726,482.34万平方米，同比增长了9.15%，增速放缓；全国房屋新开工面积为179,592.49万平方米，同比下滑了10.74%。由于竣工存在一定的滞后效应，2014年全国房屋竣工面积为107,459.05万平方米，同比增长了5.94%，较上年增速略有上升。

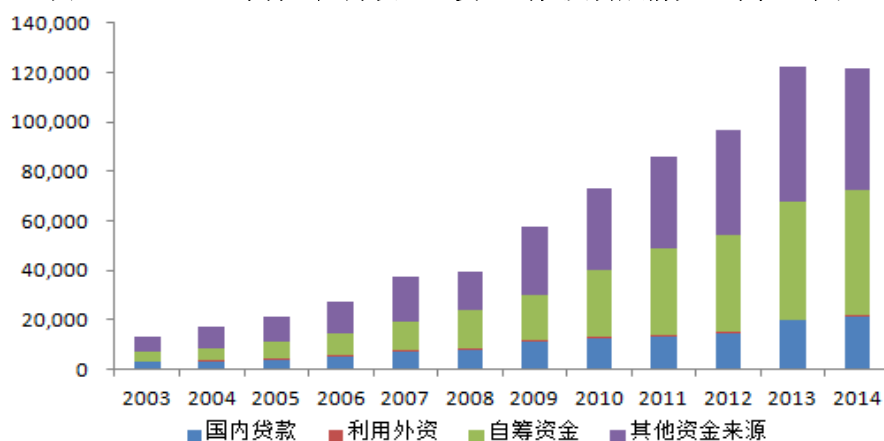
图3 2003-2014年全国商品房新开工、施工、竣工面积及增速（单位：万平方米）



资料来源：Wind资讯

随着投资开发的持续增长，2003-2013年房地产开发企业资金到位情况良好。2013年我国房地产开发企业到位资金122,122 亿元，比上年增长26.5%，增速比2012年提高13.8个百分点。但受宏观经济下行及房地产市场相对低迷等因素影响，2014年，我国房企到位资金为121,991.48亿元，整体较上年略有下滑。其中，国内贷款21,242.61亿元，同比增长7.98%，较上年增速下滑了约25个百分点；自筹资金50,419.80亿元，同比增长6.31%，较上年增速下滑了约15个百分点；利用外资639.26亿元，同比增长19.67%，较上年增速下滑了约13个百分点；其他资金（包括定金及预收款、个人按揭贷款等）49,689.81亿元，同比下滑了8.81%。

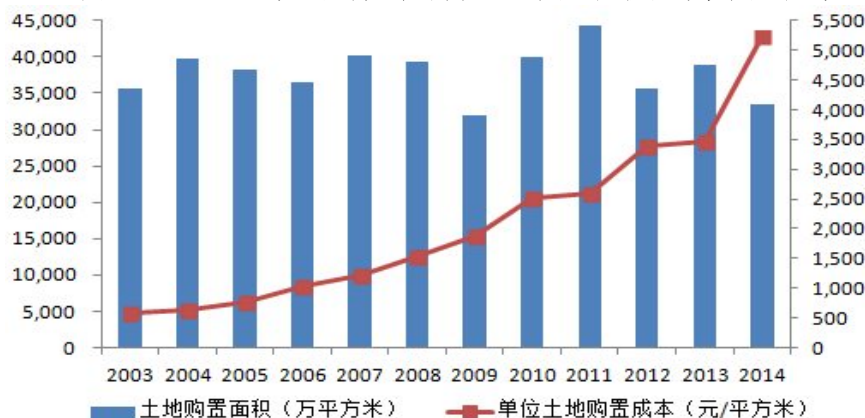
图4 2003-2014年房地产开发企业资金到位及构成情况（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

受资金到位等因素影响，2013年房地产开发企业拿地意愿有所提升，全年土地购置面积为38,814万平方米，比上年增长了8.83%；2014年房地产开发企业拿地意愿有所下滑，全年土地购置面积为33,383万平方米，比上年下降了13.99%。

图5 2003-2014年全国房地产开发土地购置面积及单位购置成本



注：左坐标轴为土地购置面积，右坐标轴为单位土地购置成本

资料来源：Wind资讯

近年我国通过限购、限贷等手段调控房地产行业，受宏观经济与政策等影响，我国房地产市场需求波动较大；2014年以来长效机制逐步取代短期调控手段，有利于促进行业长期稳定发展，但发展速度将放缓，且短期存在不确定性，不同区域的房企将进一步分化

在我国房地产市场快速发展过程中，行业投资开发急剧膨胀、房价非理性上涨以及供需矛盾日益突出等问题出现。为遏制部分城市房价过快上涨的势头，2009年末至2013年末，我国政府在差别化信贷、行政干预、财税政策、保障性住房、土地等方面陆续出台若干房地产行业调控政策。其中，2013年房地产调控政策整体延续了2012年的调控思路，限购、限贷政策继

续实施，抑制房价上涨和加快保障性安居工程建设依然是房地产调控的重心。2013 年 2 月的“国五条”以及地方重点城市据此纷纷出台的市场调控政策，均强调加强房地产调控力度、坚决抑制投机投资性购房以及增加普通商品住房及用地供应。

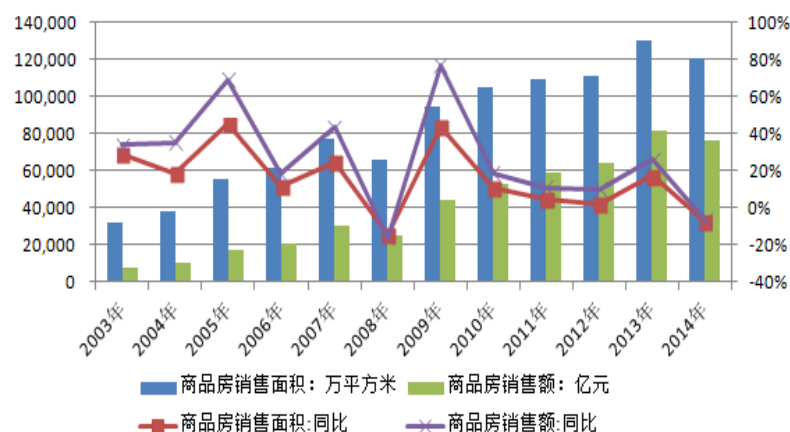
表 1 2009-2013 年我国房地产市场主要调控政策

年度	颁布单位	主要内容
2009	国务院	个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年
2009	国家五部委	开发商拿地首付款不得低于全部土地出让款的 50%
2010	国务院	增加保障性住房和普通商品住房有效供给，加快推进保障性安居工程建设，落实地方各级人民政府责任等五大方面共 11 条措施，简称“国十一条”
2010	国务院	贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍。对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%
2010	国务院	增加住房有效供给，实行更为严格的差别化住房信贷政策
2010	中央和各地方政府相关部门	对不符合条件的外地居民和二次以上本地居民购房实行限购政策
2011	国家七部委	各地要加大贯彻落实房地产市场宏观调控政策的力度，完善差别化的住房信贷政策；调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策；切实增加住房有效供给；加大住房交易市场检查力度等，简称“新国十条”
2011	国务院	进一步落实地方政府责任，加大保障性安居工程建设力度，调整完善相关税收政策，加强税收征管，强化差别化住房信贷政策，严格住房用地供应管理，合理引导住房需求，落实住房保障和稳定房价工作的约谈问责机制等，简称“新国八条”
2011	上海、重庆地方政府	在上海、重庆试点实施房产税征收工作
2011	住建部	符合五项标准的二三线城市建议限购，台州、珠海等跟进
2013	国务院	新“国五条”，进一步完善住房限购措施，充分发挥税收政策的调节作用

资料来源：公开资料，鹏元整理

受宏观经济形势、货币环境与信贷、财税调控政策等因素影响，近年我国房地产市场需求波动较大。2010-2012 年我国商品房销售面积增速持续放缓，随着人们对调控常态化的逐步适应，被压制的购房需求得到明显释放，2013 年全国商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.29%，相比 2012 年增加 15.52 个百分点；商品房销售金额为 8.14 万亿元，同比增长了 26.33%。随着宏观经济的放缓，2014 年全国商品房销售面积减少至 12.06 亿平方米，同比下滑了 7.58%；商品房销售金额为 7.63 万亿，同比下滑了 6.31%。

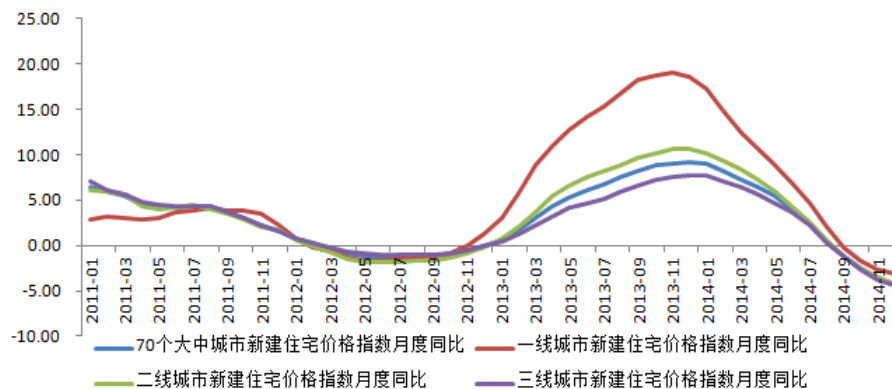
图6 2003-2014年全国商品房销售面积及增速



资料来源：Wind 资讯

同时，我国70个大城市新建住宅价格指数当月同比在2012年3月至12月连续10个月持续下降后，自2013年1月至2014年8月持续增长，但2014年四季度又持续下降，价格波动较大。其中，2014年9月至当年末，二三线城市新建住宅价格指数当月同比下滑幅度大于一线城市。近年货币供应规模持续快速增长、市场资金面充裕是导致我国房地产市场量价齐升的重要原因。

图7 2011年1月-2014年12月我国70个大中城市新建住宅价格指数月度同比增速(单位：%)



资料来源：Wind 资讯

2014年，我国宏观经济增速持续放缓，商品房销售面积与销售价格指数相对低迷，房地产开发投资有所下滑。受此影响，我国出台了一系列关于房地产市场发展的政策：年初提出“针对不同城市情况分类调控，增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展”；5月央行副行长在15家银行负责人座谈会上支持首套房贷（从利率和审贷流程方面）；6月以后呼和浩特等城市相继取消或放松限购；9月央行及银监会联合发文支持住房金融工作，推出房贷新政（调低房贷利率下限等）；10月住建部、财政部、人民银行联合发文放宽公积金贷款；12月国务院出台《不动产登记暂行条例》，将实现不动产登记

信息的全面联网。此外，央行于 2014 年 11 月下调人民币存款与贷款基准利率，2015 年 1 月降低存款准备金率，释放宽松的货币政策信号。从 2014 年以来的房地产行业政策来看，限购、限贷等手段逐渐退出，保障房建设、增加中小套型住房供给、不动产登记等长效机制逐步建立，有利于促进我国房地产行业的长期发展。但过去多年量价快速增长使得国内房地产需求透支，人口老龄化、经济增速下行、不动产登记带来的二手房供给增加等行业风险进一步积聚，预计行业长期发展速度将逐步放缓。短期来看，我国房地产行业去库存压力较大，在各项政策执行效果尚不明朗的情况，行业发展具有较大的不确定性。

表 2 2014 年影响房地产行业重要政策

政策	内容
央行定向降准	2014 年 4 月下调县域农村商行人民币存款准备金率 2 个百分点，下调县域农合行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。2014 年 6 月实施年内第二次定向降准，符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点
限购政策	实施限购的 46 个城市已经有 41 个放开
公积金政策	北京、苏州、成都、无锡等城市提高住房公积金贷款额度；抚顺、贵阳、沈阳等降低公积金首套房贷首付
地方政策	减免购房税费、购房入户、直接补贴等，如上海的普通住宅标准修改
国开行棚改贷款	国开行获央行一万亿 PSL, 年利率 6%，专项投向棚改
首套房政策	9 月 30 日，央行发布首套房认定标准：对拥有 1 套住房并结清房贷的家庭，银行业执行首套房贷政策
房地产开发企业融资政策	支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具、积极稳妥开展房地产投资信托基金试点、鼓励银行业金融机构通过发行住房抵押贷款支持证券、发行期限较长的专项金融债券
央行降息	2014 年 11 月 22 日，央行不对称降息
不动产登记	《不动产登记暂行条例》已由国务院签发，将于 2015 年 3 月 1 日施行

资料来源：公开资料，鹏元整理

但短期来看，不同城市量价走势和政策分化进一步加剧，一线城市和热点二线城市供不应求压力持续，多数二线城市供需均衡价格平稳；大多数三四线城市供应充足，部分城市需警惕供应过剩和价格下行风险，少数城市或将继续松绑政策鼓励需求，而毗邻核心城市的三四线城市量价仍有空间。受此影响，不同区域布局的房企将进一步分化：对于布局于一、二线城市的房企，其业绩将相对稳定；对于布局于三四线及以下城市的房企，其业绩将面临较大的不确定性。

从行业经营特征来看，各区域房地产市场出现分化，且房企集中度有所提升。目前，我国一、二线城市房地产市场回暖，需求基础依然庞大，三、四线城市大多库存积压严重，楼市风险仍在聚集。综合多家机构的监测显示，2014 年 11 月，一、二线城市土地出让频繁，其中不乏总价、单价地王，北京、上海等多地土地出让金创历史记录，地价上涨。中原地

产数据显示，四个一线城市的住宅土地成交创造历史记录，截至2014年11月末首次突破3,000亿元大关达3,190亿元。随着楼市的进一步调整，预计未来一、二线楼市的“避风港”作用更加明显，房地产市场区域分化的态势将可能进一步加剧。

此外，根据中国指数研究院的最新监测结果，在2014年全国商品房销售额全年同比下滑的背景下，共有80家房地产企业跻身百亿军团，较2013年增加9家，销售总额共计2.8万亿元，市场份额接近40%。从销售业绩分布来看，这些百亿房企出现3个清晰的断层，据此分化出三个阵营的台阶式分布：第一阵营涵括7家千亿级企业，分别为万科、绿地、万达、保利、恒大、碧桂园、中海，其平均销售增幅为38%，进一步拉大与百亿企业的距离；第二阵营包括12家300-1000亿企业，销售额均值为532亿元，其平均销售增速为14.6%；第三阵营包括61家100-300亿企业，其平均销售增幅为10.4%。由此可见，百亿企业阵营之间分化拉大，强者恒强的态势愈加明显，第三阵营以下的小型房企面对不利的市场状况，应对能力有限，销售额将进一步下滑。

五、公司治理与管理

1、公司治理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的重大事项。公司董事会由股东大会选举产生，由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3名，其中5名董事有在股东单位中粮集团任职。董事会下设战略、薪酬和考核、审计和提名委员会，对董事会负责。近年来，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规程召开多次会议，审议通过了公司贷款、担保、对外投资、利润分配及资本公积金转增股本等多项议案。

公司监事会由股东大会选举产生，负责对董事会及公司高管人员履行职责的合规合法性进行监督，目前公司监事会有监事3人，其中1人为职工监事，另外两位监事均有在股东单位任职。近年来，监事会通过列席董事会会议、召开专题会议等方式履行监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

根据公司章程，公司设总经理一名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，接受董

事会的考核与监督，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。截至2014年底，公司共有高级管理人员8名。

总体看，公司建立了较为完善的治理架构，公司治理机制运行良好，各治理主体基本能够有效履行各自的职责。

2、公司管理

公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了综合办公室、战略管理部、财务部、人力资源部、法律部、审计部、证券事务部、研发设计中心、工程采购部、物业管理部等职能部门（具体见附录五所示）。公司下发了《组织管理手册》和《组织权责手册》，对各部门的职能进行了科学合理的分级，明确了各部门职责、工作要求、权限及相互关系。

近年来，公司依据有关法律法规和规范性文件的要求，不断健全内部控制体系，并随着业务的发展，持续对现有的制度、流程进行梳理，以提高内部控制效率。

公司对所属子公司实行扁平化的直线管理，各职能部门对各子公司的相应对口部门进行专业指导、监督及支持。公司对子公司的机构设置、资金调配、人员编制、职员录用、培训、调配和任免实行统一管理，以保证公司在经营管理上的高度集中。

工程管理方面，公司建立工程考核制度，采用量化考核方式进行工程巡查；建立招标采购管理体系，颁布招投标管理办法、供应商管理办法，逐步建立了采购主体分判体系及供应商管理体系。

房地产开发方面，公司不断完善全生命周期滚动开发的计划管理体系，由原来主要监控工程节点调整为监控项目全生命周期开发计划，确保项目按期有序进行开发，尽量促使每个阶段都在监控范围内。

财务管理方面，公司制定了《会计核算制度》、《房地产开发企业成本核算办法》、《货币资金管理规定》、《固定资产管理规定》、《资产减值准备管理办法》和《资金支付管理办法》等财务管理制度和会计核算制度，用以规范和指导总部及下属子公司的财务管理及会计核算工作。

投资方面，公司制定了《投资管理暂行办法》，包括投资决策的审批、投资效果的评估、投资款项的使用及监督等内容，作为总部及下属子公司投资管理的指引与操作规范。根据该制度，公司总经理审批投资不超过公司最近一期经审计的净资产10%的项目，超出此范围，公司需按照《深圳证券交易所上市规则》提交董事会、股东大会审议。

筹资方面，公司制定了《筹资管理暂行规定》，对资金募集前申办、审核等公司内部程序进行详细规定，并包含金融机构融资、关联方借款、集团内部借款、资本市场直接融

资、筹资担保的审批、资金使用、偿还计划等内容，通过明确的制度对筹资活动进行规范和指引。

人员素质方面，截至2014年底，公司现有在册员工2,773人，其中，从事工业地产后勤服务及物业服务的人员为1,278人，这部分人员中大专以上学历120人，平均年龄约为34岁；从事住宅地产开发业务及工业地产经营管理的人员为1,295人，该部分人员学历分布如下：研究生及以上学历的人达219人，大学本科学历705人，大专学历214人，大专及以下学历371人；专业构成如下：管理人员234人，工程技术人员364人，销售人员163人，专职审计人员13人，其他人员633人。

总体而言，公司部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要。

六、经营与竞争

公司从事商品房开发、物业租赁和来料加工业务，其中，住宅商品房销售收入系公司最主要的收入来源，2012-2014年占主营业务收入的比重均在90.00%以上。近年公司商品房开发业务有所扩张，带来主营业务收入的增加，2014年收入达到86.84亿元。其他业务收入系处置较多小面积的投资性房地产取得的收入，近年对营业收入与利润形成了较好的补充。

公司商品房销售业务毛利率2014年有所上升，主要系当年结算项目中高端产品比重上升(主要有深圳锦云、上海南桥半岛等)所致；房屋租赁业务毛利率近年相对稳定，2012-2014年均均在50.00%以上；物业管理及来料加工业务近年持续亏损，主要系高毛利的来料加工业务逐步减少所致。

表3 近年公司营业收入构成及各业务毛利率情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	83.26	35.16%	93.97	26.85%	73.97	26.69%
房屋租赁	2.53	61.13%	2.52	58.29%	2.61	59.45%
物业管理及来料加工	1.05	-15.98%	0.81	-25.75%	0.71	-2.96%
主营业务收入合计	86.84	35.30%	97.30	27.22%	77.29	27.52%
其他业务收入	3.57	95.74%	4.49	96.03%	2.16	99.84%
合计	90.41	37.68%	101.79	30.26%	79.45	29.38%

资料来源：公司提供

公司房地产开发业务较快扩张，近年签约和结算金额总体上有所增加；目前在建及拟建项目较多，短中期收入较有保障；但该等项目未来销售存在不确定性，且其后续开发投

入面临较大的资金压力

作为中粮集团旗下从事住宅地产业务发展的平台，公司主要从事住宅地产的开发。在策略上，自2012年以来，公司着眼市场需求，逐步调整产品结构，加大以“首置、首改”为主的刚需产品开发。在开发进度方面，公司根据房地产行业调控政策和景气度的变化严控项目开发节奏。2012年我国房地产行业在调控政策下呈现波动震荡，公司新项目开发进度放缓，新开工面积较2011年同比下降36.23%；2013年随着行业景气度的回升，公司适时加快了项目的开发进度，新开工面积大幅增长至93.93万平方米，同比增长43.47%；2014年行业相对低迷，公司新开工面积有所下滑。

表 4 近年公司房地产开发业务主要经营指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
新开工面积（万平方米）	74.33	93.93	65.47
结算面积（万平方米）	54.97	75.29	57.45
结算金额（亿元）	96.40	104.61	77.58
签约面积（万平方米）	69.82	72.70	61.31
签约金额（亿元）	108.50	112.67	90.58

注：以上数据均包含公司合作项目广州金域蓝湾、北京中粮万科 3 号地按权益计算的金额

资料来源：公司提供

销售方面，随着新开工项目的逐步转型、品牌影响力的提升，以及营销管理的加强，2012-2014年分别实现签约面积61.31万平方米、72.70万平方米、69.82万平方米，签约金额90.58亿元、112.67亿元、108.50亿元，总体上均有所增长。结算方面，在竣工面积逐步增加的带动下，公司房地产项目（含权益类项目）结算金额增长迅速，2013年突破百亿元大关，达到104.61亿元，同比增长了34.84%；2014年我国房地产行业相对低迷，公司结算金额出现小幅下滑。

公司土地收储策略较为谨慎，近年总体新增的土地不多。2011年新增住宅地产项目3个，分别为北京长阳一号地及五号地、上海奉贤区南桥新城项目、南京颐和南园，占地面积合计104.89万平米，规划建筑面积合计135.60万平米；2012年在房地产调控政策逐步深入、房地产行业不景气的大背景下，公司为控制风险未进行土地收储；2013年，随着房地产行业景气度的回升，公司将土地收储工作作为重中之重，先后通过公开市场招拍挂方式获取南京中粮鸿云坊、成都中粮锦云和北京孙河项目，并通过收购方式获取了成都香颂丽都项目，新增土地面积31.00万平米，规划建筑面积68.56万平米。其中，北京孙河项目单位拿地成本较高；2014年，在行业相对低迷的情况下，公司拿地较谨慎，仅增加成都市锦江区攀

成钢2号地块（不含城市更新项目），规划建筑面积19.29万平方米³。

表 5 近年公司新增土地储备情况

项目名称	土地面积 (万平方米)	规划建筑面积 (万平方米)	土地价 款 (亿元)	楼面地价 (元/平方米)	土地取 得方式
2014 年新增土地储备					
成都锦江区攀成钢 2 号地块	6.43	19.29	13.16	6,822	招拍挂
2013 年新增土地储备					
南京中粮鸿云坊	14.50	31.89	23.40	7,338	招拍挂
北京孙河项目	7.54	8.17	23.60	28,886	招拍挂
成都中粮锦云	6.06	18.17	14.39	7,920	招拍挂
成都香颂丽都	2.91	10.33	5.02	4,860	股权收购
小计	31.00	68.56	66.41		
2011 年新增土地储备					
上海奉贤区南桥新城项目	10.72	20.14	10.87	5,397	招拍挂
北京长阳一号地及五号地项目	43.72	85.25	4.01	470	招拍挂
南京颐和南园项目	50.45	30.21	4.96	1,642	招拍挂
小计	104.89	135.60	19.84	-	

资料来源：公司提供

项目储备方面，截至2014年末，公司在建及拟建的住宅商品房项目较多，预计总投资882.61亿元，已完成投资565.63亿元，尚需投入开发资金316.98亿元。该等项目规划总建筑面积603.05万平米，未来待售面积达到317.92万平方米，预收款项余额84.09亿元，已售待结转面积68.87万平米，预计公司中短期业绩较有保障。

表 6 截至 2014 年末公司在建和拟建商品房项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	规划建筑面积	已签约面积
北京祥云国际	82.51	75.21	52.08	34.00
北京长阳一号地、五号地	129.66	98.05	85.25	55.65
北京中粮瑞府（孙河项目）	44.09	27.63	8.17	0.00
上海翡翠别墅	31.78	29.24	19.90	19.01
上海南桥半岛	28.94	21.50	20.14	8.50
成都御岭湾	25.24	21.62	24.96	10.84
成都祥云国际	27.44	27.07	22.47	25.45
成都中粮锦云	27.04	19.99	18.17	7.47
成都香颂丽都	12.53	9.38	10.33	4.16
天津中粮大道	163.04	30.81	75.50	6.74

³ 公司以解决历史遗留问题为契机取得深圳凤凰里项目，并通过股权收购方式取得深圳云景国际项目，使得全年累计新增土地（含城市更新项目）占地面积 19.67 万平米，规划建筑面积 74.40 万平方米。

沈阳中粮隆玺	87.75	52.70	67.31	23.32
南京颐和南园	17.04	15.44	30.21	27.17
南京中粮鸿云坊	46.76	29.60	31.89	6.69
长沙北纬 28 度	48.70	19.80	78.33	21.33
成都中粮鸿云	26.30	9.52	19.29	0.00
杭州方圆府	20.88	16.25	9.45	5.20
北京中粮万科 3 号地	19.25	18.38	29.60	29.60
广州金域蓝湾	43.66	43.44		
合计	882.61	565.63	603.05	285.13

注：1、规划建筑面积系计容建筑面积；2、北京中粮万科 3 号地（在建售罄）、广州金域蓝湾（竣工售罄）系公司合作项目，上表数据系按公司享有权益计算得出。

资料来源：公司提供

公司在建项目中，北京长阳一号地、五号地项目位于房山区长阳镇，以100平米以上的三居户型为主，规划建筑面积85.25万平方米，一号地分两期开发、五号地分三期开发，截至2014年末该项目投资进度为75.62%，其中一号地一、二期与五号地一、三期项目已竣工，五号地二期项目预计2016年12月竣工，已签约面积55.65万平方米，销售情况相对较好；北京中粮瑞府（孙河项目）位于朝阳区香江北路，为高端项目，该项目单位拿地成本较高，楼面地价为28,886万元/平方米，于2014年5月开工，截至2014年末投资进度62.67%，一期项目预计2015年上半年开盘；天津中粮大道位于天津南站商务区，规划业态包括酒店、写字楼及高端公寓，2010年7月开工，因拆迁难度较大开发进度相对缓慢，截至2014年末投资进度18.90%，已签约面积6.74万平方米，销售速度相对缓慢；沈阳中粮隆玺项目位于皇姑区黄河大街，分四期开发，目前一期已完工，主力户型为三、四居的大户型，二期住宅及四期写字楼在建，三期住宅及四期持有型物业拟建，截至2014年末投资进度为58.34%，已签约面积23.32万平方米，销售情况尚可。

从区域分布来看，目前公司在建和拟建的项目主要分布在北京、上海、深圳等一线城市和南京、成都、长沙、沈阳、杭州等重点二线城市，区域布局相对分散，为其后续发展和风险防御奠定了较好的基础。但受宏观经济下行与行业政策等因素影响，公司在建及拟建项目未来的销售存在不确定性，同时，该等项目未来尚需投入的开发资金量较大，公司面临较大的资金支出压力。

总体而言，鹏元认为，近年来公司房地产开发业务发展迅速，目前在建和拟建项目储备较多，布局分散且主要集中在风险相对较小的一线和二线城市，短中期业绩较有保障。但与此同时，鹏元也注意到，公司在建和拟建项目后续需投入的资金量较大，未来面临较大的资金压力。

公司工业地产租赁业务近年较为稳定，对主业形成了较好的补充；工业用地转经营用地的实施可为公司创造较大的发展空间，但城市更新项目的进度受政府审批等因素的影响，存在较大的不确定

公司可供出租的工业厂房主要分布在深圳宝安区的新安片区和福永片区。2012-2014年，公司工业地产可出租面积分别为125.46万平方米、119.44万平方米、113.00万平方米，出租率分别为97.99%、96.00%、99.10%，贡献的租赁收入分别为2.61亿元、2.52亿元、2.53亿元，收入相对稳定，对公司主业收入形成了较好的补充。。

表 7 近年公司物业租赁情况

项目	2014 年	2013 年	2012 年
可出租面积（万平方米）	113.00	119.44	125.46
出租率（%）	99.10	96.00	97.99
租赁收入（亿元）	2.53	2.52	2.61

注：2013 年公司工业地产出租率的下降主要系部分出租物业被纳入城市更新旧城改造，使得租赁客户解除租约搬出所致。

资料来源：公司提供

此外，公司物业管理指从住宅物业管理中取得的服务费收入，该业务主要由下属子公司深圳中粮地产物业服务有限公司和中粮地产集团深圳物业管理有限公司运营，近年该业务收入总体有所增加，但规模偏小。来料加工收入指公司在和外方合作经营中取得的工缴收入，近年该业务持续萎缩。在该业务中，公司提供厂房，负责招聘员工；外方提供设备，组织生产，并负责相关材料的进口及产品的出口销售。2012-2014年，公司物业管理及来料加工业务合计收入分别为0.71亿元、0.81亿元、1.05亿元，但经营持续亏损，未来该业务发展存在较大的不确定性。

2009年，深圳市政府通过了《深圳市城市更新办法》，为推进土地、能源、资源的节约集约利用，由符合规定的主体对特定城市建成区（包括旧工业区、旧商业区、旧住宅区、城中村及旧屋村等）内的特定区域进行综合整治、功能改变或拆除重建的活动。2012年，深圳市政府出台了《深圳市城市更新办法实施细则》，对综合整治类、功能改变类及拆除重建类城市更新项目的主管部门、报批流程、资金支持等内容进行了细化约定。

近年公司通过将自有工业用地转为经营性用地及股权收购等方式积极参与深圳市的城市更新活动。目前，公司在深圳市参与的城市更新项目共8个（详见下表），包括深圳市宝安区22区中粮工业园项目及25区城市更新项目、深圳市宝安区67区中粮商务公园项目及69区城市更新项目等。截至2014年末，公司在深圳宝安区工业地产业体量仍较大，若该部分土地能够顺利转化为经营性用地，且上述项目可顺利推进，将有望成为公司新的收入和利润来源。但值得注意的是，城市更新项目的实施主体资格、项目规划等需经政府部门审批，

项目进展存在较大的不确定性。

表 8 截至 2015 年 3 月末公司城市更新项目情况（单位：万平方米）

时间	项目名称	目前土地用途	用地面积	规划建筑面积	项目进度
2012 年	深圳中粮商务公园（宝安 67 区中粮产业园项目）	产业园	3.60	10.83	项目已竣工，2015 年将推进项目的招商招租工作
2013 年	深圳中粮紫云（宝安区 22 区城市更新项目）	居住和商业用地	2.64	16.85	已完成项目实施主体确认，正在办理用地审批
2013 年	宝安 25 区城市更新项目	工业物业改造为商业用途	16.80	-	项目专项规划已通过区政府审批，继续推进拆迁谈判及专项规划等前期工作
2013 年	深圳祥云国际（爱联社区 A 区旧村改造项目）	住宅、商业性办公及商业	4.80	35.20	收购项目，一期已于 2015 年 3 月取得用地规划许可证，二期处于拆迁谈判阶段
2014 年	深圳云景国际（光明新区公明创维项目）	07、09 地块为二类居住用地；08 地块为一类工业用地	8.48	42.32	收购项目，预计于 2015 年 5 月开工
2014 年	深圳中粮凤凰里项目（原福永鹏丽项目）	二类居住用地	8.45	21.44	已取得建设用地规划许可证及深圳市社会投资项目核准通知书，预计 2015 年上半年开工
2014 年	深圳万宝项目	二类居住用地			处于项目前期阶段，未确定开发时间
2015 年	宝安 69 区城市更新项目	新型产业等	-	-	已纳入 2015 年首批城市更新单元计划，处于前期市场调研咨询阶段

注：1、根据公司 2014 年 8 月与深圳市规划和国土资源委员会宝安管理局（以下简称“宝安规土局”）签署的《补偿协议书》，为了一揽子解决土地历史遗留问题，宝安规土局收回原约定补偿给公司的位于沙井未落实的 6.87 万平方米土地权益及因规划调整未能完善后续手续的南山 1.4068 万平方米未建用地；作为补偿，宝安规土局对公司提供的福永鹏丽、万宝两幅自有已建成工业用地给予规划功能及规划指标调整，提升用地价值，使其与回收用地权益价值对等。规划功能及规划指标调整后，鹏丽、万宝地块由一类工业用地（限制流通）调整为二类居住用地，建设用地面积为 84,512 平方米，可售建筑面积为 214,404.19 平方米，其中住宅部分建筑面积 192,963.77 平方米，商业部分建筑面积 21,440.42 平方米；2、宝安 25 区及 69 区城市更新项目用地面积及规划建筑面积尚未确定，其他项目数据未来或有变动，以实际取得的证照所登记面积为准；3、深圳中粮紫云项目拆除面积为 4.06 万平方米，宝安 25 区城市更新项目用地面积中包含自有土地面积 8.3 万平方米。

资料来源：公司提供

其中，深圳中粮商务公园项目目前已竣工，进入招商招租工作；深圳祥云国际一期项目、深圳中粮凤凰里、深圳云景国际及深圳中粮紫云项目预计于 2015 年内开工建设；宝安 25 区及 69 区城市更新项目尚处于前期准备工作。随着该等项目未来的顺利推进，预计可形成公司新的收入与利润来源。

控股股东中粮集团是大型央企，实力较强，近年对公司支持力度较大

控股股东中粮集团是国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一，也是

16家以房地产为主业的央企之一。中粮集团前身为华北对外贸易公司，于1949年在天津成立，目前中粮集团已发展成为一家集食品制造、粮油糖等农产品贸易、物流、房地产和金融等业务于一体的多元化集团，拥有中国食品（股票代码：00506.HK）中国粮油（股票代码：00606.HK）、中粮包装（股票代码00906.HK）、蒙牛乳业（股票代码：02319.HK）、大悦城地产（股票代码00207.HK）五家香港上市公司，以及中粮屯河（股票代码：600737）、中粮地产（股票代码：000031）和中粮生化（股票代码：000930）三家国内上市公司。自1994至2014年，已连续21年入选美国《财富》杂志世界企业500强。截至2014年9月30日，中粮集团（合并范围）总资产3,088.80亿元，营业收入1,396.44亿元。

作为中粮集团房地产业务平台之一，中粮地产在业务拓展、项目取得、开发资金等方面都得到了重点支持。业务拓展方面，中粮集团的品牌和社会影响力有利于公司业务的扩张；在项目取得方面，中粮集团在中粮地产首次公开发行或再融资时承诺在中粮地产进行住宅地产开发的城市中，若中粮地产因资金实力不足等原因不足以获得新的住宅地产项目，中粮集团可能利用自身优势获得该等项目，后将在同等商业条件下将其优先转让给中粮地产或采取合作方式由中粮地产为主开发。自2007年开始，中粮地产通过配股募集资金和自有资金先后收购了中粮集团旗下符合注入上市公司条件的住宅项目，包括：天泉置业有限公司51%的股权、厦门鹏源房地产开发有限公司100%的股权、天泉置业有限公司49%股权、上海加来房地产开发有限公司51%的股权、苏源集团江苏房地产开发有限公司90%的股权、北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司全资子公司北京中粮万科房地产开发有限公司50%的股权。开发资金方面，2012-2014年，中粮集团通过集团借贷、担保等方式给予了公司较为有力的支持，其中集团累计贷款总额超过100亿元。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经利安达会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告、经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告⁴以及2014年3月针对公司2013年度因执行《企业会计准则解释第6号》而发生的会计政策变更出具的《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》（对2011-2013年财务报表相关数据进行了追溯调整）。公司财务报表均按

⁴ 截至2012年末，利安达会计师事务所有限责任公司已为公司提供了5年审计服务，公司按照相关法规要求，2013年起更换会计师事务所。

照新会计准则编制。2012-2014年纳入公司合并报表范围的子公司变动情况如附录四所示。

其中，经第八届董事会会议决议通过，公司于2014年7月1日开始执行财政部发布的财会[2014]6至8号、[2014]23号等文件要求的会计政策，对可供出售金融资产、长期股权投资、资本公积等科目2014年年初数进行调整。

资产结构与质量

近年公司资产规模逐步增长，结构上以在建及拟建商品房项目为主，整体存货去化速度尚可

随着利润的留存及负债规模的扩张，近年公司总资产规模逐步增长，2014年末达到463.11亿元，近三年年均复合增长率为15.03%。结构上以在建和拟建的房地产项目为主，近年整体存货去化速度尚可，但部分资产已用于借款抵押，流动性一般。

表9 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	729,059.91	15.74%	692,505.88	17.06%	596,277.48	17.04%
其他应收款	42,784.59	0.92%	56,350.65	1.39%	73,150.98	2.09%
存货	3,267,327.10	70.55%	2,918,236.34	71.87%	2,494,808.22	71.28%
流动资产合计	4,066,430.23	87.81%	3,697,430.40	91.06%	3,213,014.64	91.80%
可供出售金融资产	83,707.77	1.81%	83,865.78	2.07%	76,774.46	2.19%
长期股权投资	48,391.37	1.04%	81,647.87	2.01%	55,082.72	1.57%
投资性房地产	279,703.50	6.04%	75,935.22	1.87%	82,010.52	2.34%
固定资产	58,733.18	1.27%	59,133.10	1.46%	43,703.95	1.25%
非流动资产合计	564,717.10	12.19%	362,841.31	8.94%	286,888.00	8.20%
资产总计	4,631,147.33	100.00%	4,060,271.72	100.00%	3,499,902.63	100.00%

资料来源：公司《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》以及 2014 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。受益于商品房销售回款的增长以及外部融资规模的上升，近年公司货币资金余额有所增加，2014年末为72.91亿元，其中6,021.29万元为保函保证金，10.38亿元为公司与新创维电器（深圳）有限公司根据“深圳市光明新区公明创维项目合作协议”为深圳光明新区合作项目设立的资金共管账户的监管资金（使用权受限）。其他应收款主要系与合作企业往来款、项目保证金及押金，随着与合作方往来款的部分收回，近年其账面价值有所下降，2014年末为4.28亿元，其中与子公司股东上海万科投资管理有限公司的往来款2.99亿元（余额3.03亿元，计提了1%的坏账

准备)。存货由公司商品房项目投入形成,以在建开发产品为主。2014年,随着深圳一品澜山、杭州方圆府、上海南桥半岛一二期等项目的竣工,以及深圳祥云国际、深圳云景国际等拟建项目的投入增加,完工开发产品、拟开发产品年末账面价值较快上升,占存货的比重有所上升;在建开发产品主要系北京长阳半岛五号地二期、北京中粮瑞府、南京中粮鸿云坊及天津中粮大道等项目的开发投入。近年公司积极推进商品房销售,整体存货去化速度尚可,但已完工产品长沙北纬28度一至三期、成都御岭湾二期及杭州云涛名苑项目销售相对缓慢。因预计可变现净值低于存货成本,杭州云涛名苑、杭州方圆府项目分别计提1.55亿元、8,425.79万元跌价准备。

表 10 近年公司存货明细(单位:万元)

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
完工开发产品	791,076.56	24.21%	479,873.27	16.44%	426,814.84	17.11%
在建开发产品	2,027,038.85	62.04%	2,255,085.47	77.28%	1,899,821.59	76.15%
拟开发产品	449,196.87	13.75%	182,678.54	6.26%	167,572.31	6.72%
其他存货	14.82	0.00%	599.06	0.02%	599.48	0.02%
合计	3,267,327.10	100.00%	2,918,236.34	100.00%	2,494,808.22	100.00%

资料来源:公司 2012-2014 年审计报告

公司非流动资产主要由可供出售的金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。2012年,公司可供出售金融资产系持有的招商证券和光大银行股权,2013年公司全部处置了光大银行的股权,2013、2014年逐年减持了招商证券的股权(剩余28,365,677股),但受益于持有股权单位公允价值的上涨,2014年末其账面价值变动不大。长期股权投资主要系公司对合营企业广州市鹏万房地产有限公司(以下简称“鹏万地产”)与北京中粮万科置业有限公司、联营企业深圳宝兴电线电缆制造有限公司与深圳凯莱物业管理有限公司的股权投资,其账面价值2013年主要因鹏万地产的利润留存(公司按50%的权益享有2.14亿元)而增加,2014年主要因鹏万地产的利润分红而减少。近年可供出售金融资产的处置及长期股权投资给公司带来较好的投资收益。投资性房地产主要为出租物业及相应的土地使用权,按成本模式进行计量,资产质量较好,2014年因中粮万科房地产开发有限公司、中粮地产投资(北京)有限公司持有型物业增加,该科目年末账面价值大幅上升。截至2014年末约有净值2.52亿元的投资性房地产因历史遗留问题尚未办理产权证明。

总体而言,近年公司资产规模逐步增长,结构上以在建及拟建商品房项目为主,整体存货去化速度尚可,但部分项目销售相对缓慢,且账面价值160.90亿元的存货以及11.14亿元的固定资产已用于长期借款抵押,资产整体流动性一般。

资产运营效率

近年公司资产运营效率一般

近年来，公司不断强化项目开发运营能力，将项目开发重点由高端住宅逐步向首置首改的刚需型项目转型，加大项目销售力度，以加快库存去化的速度。2013年，公司加快推进项目销售及开发建设，使得当年结算面积与结算金额增加，存货周转天数有所下降。2014年，公司加快推进项目开发投入，使得新拿地项目从拿地到开工时间缩短至6.3个月，与2013年相比减少了2.3个月，但受开发投入增加及相对低迷的行业环境等因素影响，公司当年结算面积减少，存货周转天数加长至1,976.29天。与收入规模相近的同业上市公司相比，公司存货周转天数相对适中，资产周转效率一般。

表 11 近年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
存货周转天数	1,976.29	1,372.50	1,589.11
总资产周转天数	1,730.43	1,336.95	1,535.41

资料来源：公司《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》以及 2014 年审计报告，鹏元整理

表 12 近年公司与收入规模相近的同业上市公司存货周转天数比较（单位：天）

公司简称	2014 年	2013 年	2012 年
金科股份	1,461.04	1,203.61	1,649.11
阳光城	1,041.37	1,108.72	647.02
北京城建	1,553.73	1,658.22	1,695.71
中粮地产	1,975.85	1,372.47	1,585.90
泰禾集团	2,392.03	1,444.04	1,601.42
冠城大通	728.01	577.11	579.06
华发股份	3,020.13	1,971.52	2,841.36
中航地产	797.17	640.46	738.16

资料来源：Wind 资讯

盈利能力

公司收入规模总体上有所增长，盈利能力较为稳定

近年公司收入规模总体上有所增长。2013年，在行业环境相对较好的背景下，公司加快推进商品房项目的竣工与销售，使得当年的结转面积与结转收入增加，实现营业收入101.79亿元，同比增长了28.12%；2014年，受相对低迷的行业环境及部分项目未达到结转条件等因素影响，公司商品房结转收入有所下滑，带来营业收入的小幅下降。截至2014年

末，公司预收账款余额为84.09亿元，该款项未来的结转可在一定程度上锁定公司的短期业绩。此外，公司目前在建和拟建项目较多，业务持续性较有保障。

公司项目分布于一线城市与重点二线城市，主要随着一线城市与部分重点二线城市房价的上涨，近年公司综合毛利率逐年提高，由2012年的29.38%上升至2014年的37.68%。同时，期间费用率相对稳定，且来自长期股权投资及处置可供出售金融资产的投资收益近年总体上有所上升，使得公司营业利润逐年提升，盈利能力较为稳定。与收入规模接近的同业上市公司相比，公司的销售毛利率与营业利润率均处于较高的水平。

值得注意的是，2012-2014年投资收益占同期营业利润的比重分别为41.22%、29.29%、42.17%，其中来自处置可供出售金融资产的投资收益占同期营业利润的比重分别为28.63%、9.14%、32.56%。截至2014年末公司持有的招商证券股份28,365,677股，未来来自该部分资产的处置收益将随着其股价的变化而有所波动。

表 13 近年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	904,083.32	1,017,864.01	794,488.96
投资收益	58,915.73	35,869.42	41,265.42
营业利润	139,713.75	122,460.58	100,113.08
利润总额	140,622.84	122,643.48	99,540.13
净利润	90,280.82	91,918.65	67,417.20
综合毛利率	37.68%	30.26%	29.38%
期间费用率	13.43%	11.50%	12.73%
营业利润率	15.45%	12.03%	12.60%
销售净利率	9.99%	9.03%	8.49%
总资产回报率	4.21%	4.53%	4.12%

注：持有合营及联营企业（即长期股权投资）2012-2014 年贡献的投资收益分别为 9,085.45 万元、23,637.97 万元、12,690.43 万元；处置可供出售金融资产等取得的投资收益 28,658.05 万元、11,191.23 万元、45,490.76 万元。

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告，鹏元整理

表 14 2014 年公司与规模相近的同业上市公司盈利能力比较（单位：万元）

公司简称	营业收入	销售毛利率	期间费用率	营业利润率
金科股份	173.24	23.01%	8.78%	3.21%
阳光城	138.94	29.14%	6.44%	13.51%
北京城建	100.11	34.66%	9.04%	19.01%
中粮地产	90.41	37.68%	13.43%	15.45%
泰禾集团	83.72	31.75%	10.59%	11.39%
冠城大通	75.64	28.76%	6.24%	15.85%

华发股份	71.04	34.32%	9.23%	11.89%
中航地产	62.26	27.28%	14.35%	10.66%

资料来源：Wind 资讯

现金流

近年公司积极拿地并加快开发，目前在建和拟建项目较多，后续面临较大的资金压力

2013年，随着业务规模的扩大及销售情况的好转，公司商品房项目回笼资金较快上升，同时收到的工程保证金及与业务相关的往来款项增加，使得当年经营活动现金流入明显上升。但是，2013年公司积极拿地，同时加快推进项目开发投入，使得当年土地价款及工程款支出增加，且拍地押金及归还往来款也有所增加，现金流出规模较大，使得经营活动现金流量净额为负。2014年，公司新增土地储备及工程建设投入有所减少，但商品房回款也有所下滑，使得经营活动仍表现为20.62亿元的净流出。截至2014年末，公司在建和拟建项目较多，后续需投入的开发资金超过300亿元，预计未来将面临较大的开发资金压力。

近年公司可从收回长期股权投资收益及处置可供出售金融资产中实现一定规模的现金流入，但2012年因收购上海加来房地产开发有限公司51%股权及苏源集团江苏房地产开发有限公司90%股权、2014年因收购深圳祥云国际及成都香颂丽都项目支付了较多的并购款，使得其当年投资活动表现为现金净流出。为支持土地储备计划的实行与加快推进项目的开发，近年公司通过引入外部资金方共同开发、借入银行贷款等多种外部融资方式筹集资金，使得筹资活动2013年、2014年分别表现为29.76亿元、35.00亿元的现金净流入。随着在建及拟建项目的开发投入与外部债务的偿付，公司未来融资需求较大。

表 15 近年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	999,997.95	1,083,527.63	767,481.85
收到其他与经营活动有关的现金	397,387.56	513,308.29	396,089.92
经营活动现金流入小计	1,397,385.51	1,596,835.92	1,163,571.78
购买商品、接受劳务支付的现金	724,906.06	977,638.70	396,012.18
支付其他与经营活动有关的现金	684,730.64	776,105.68	352,972.89
经营活动现金流出小计	1,603,567.94	1,925,025.92	899,238.12
经营活动产生的现金流量净额	-206,182.43	-328,190.00	264,333.65
投资活动产生的现金流量净额	-5,974.21	31,494.25	-32,693.14
筹资活动产生的现金流量净额	349,985.83	297,573.67	-29,998.21
现金及现金等价物净增加额	137,832.27	875.88	201,641.56

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模有所攀升，面临一定的偿债压力

随着业务规模的扩大，公司负债水平有所上升，2014年末达到356.46亿元，较2012年增长了30.64%。主要因利润留存带来的所有者权益增加，负债与所有者权益比率近年有所下降。从结构上来看，近年公司流动负债占比有所下降，债务期限机构有所改善。

表 16 近年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
负债总额	3,564,643.55	3,163,232.09	2,728,564.19
所有者权益	1,066,503.78	897,039.63	771,338.45
负债与所有者权益比率	334.24%	352.63%	353.74%

资料来源：公司《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》以及 2014 年审计报告，鹏元整理

有息负债系公司偿债压力的主要来源，近年其有息债务规模较快攀升，由2012年末的160.41亿元上升至2014年末的212.73亿元，较2012年增长了32.61%。其中，公司短期借款60.40亿元，均为信用借款；随着平安信托、昆仑信托等借款的到期，一年内到期的非流动负债2014年末余额较快下降，该部分到期借款的利率相对较高，有利于降低公司的利息支出；长期借款2014年末余额较快攀升至104.22亿元，系公司主要的有息负债，以项目抵押开发贷款为主，利率大多介于6.5%-8.5%之间，其中包括中建投信托有限责任公司等信托贷款、工商银行亚运村支行等银行贷款，2014年末余额前五名的借款见表18。随着有息负债的到期偿还，公司未来几年面临一定的偿债压力。

表 17 近年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	604,000.00	16.94%	814,600.00	25.75%	410,000.00	15.03%
应付账款	349,868.17	9.81%	360,201.39	11.39%	289,015.03	10.59%
预收款项	840,906.34	23.59%	685,564.73	21.67%	599,169.84	21.96%
其他应付款	144,836.71	4.06%	384,383.72	12.15%	504,134.47	18.48%
一年内到期的非流动负债	316,330.00	8.87%	133,400.00	4.22%	193,737.47	7.10%
流动负债合计	2,366,095.15	66.38%	2,464,579.90	77.91%	2,058,935.78	75.46%
长期借款	1,042,157.66	29.24%	559,187.36	17.68%	531,152.01	19.47%
应付债券	119,311.50	3.35%	119,148.31	3.77%	118,994.71	4.36%
非流动负债合计	1,198,548.40	33.62%	698,652.19	22.09%	669,628.41	24.54%
负债合计	3,564,643.55	100.00%	3,163,232.09	100.00%	2,728,564.19	100.00%

其中：有息负债	2,127,299.16	59.68%	1,853,302.54	58.59%	1,604,131.72	58.79%
---------	--------------	--------	--------------	--------	--------------	--------

注：有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+其他应付款中的有息负债+长期借款+应付债券。

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告，鹏元整理

表 18 截至 2014 年末公司长期借款金额前五名情况（单位：万元）

贷款单位	借款起始日	借款终止日	利率	年末余额
工商银行亚运村支行	2012-12-10	2018-5-30	基准利率	50,651.32
中建投信托有限责任公司	2013-11-25	2018-11-24	基准上浮 10%	65,000.00
农业银行北京朝阳支行	2014-3-26	2016-3-26	10.00%	90,800.00
建设银行沈阳大东支行	2014-6-28	2017-4-27	基准上浮 2%	60,000.00
中信银行成都分行	2014/6/24	2017/6/23	基准上浮 16.5%	82,777.50
合计				349,228.82

资料来源：公司 2014 年审计报告

此外，公司应付账款主要系应付工程款及工程保证金，2014年末账龄一年以内的款项占比95.00%。预收款项主要为商品房预售房款，无实际支付压力，2014年末余额中北京长阳半岛、天津中粮大道及北京祥云国际项目的预售房款合计占比达到53.95%。其他应付款系公司与北京中粮万科置业有限公司、北京名都房地产开发有限公司、广州市鹏万房地产有限公司等单位的往来款及保证金、押金等，随着与合作企业往来款项的归还，近年其余额有所下降。

由于所有者权益与负债规模的同时增加，近年公司资产负债率与剔除预收款项后的资产负债率总体变动不大，与收入规模相近的同业上市公司相比，处于相对较低的水平。因流动资产的增加与负债期限结构的调整，2014年流动比率总体上有所上升；而由于流动资产的增加以存货为主，速动比率变动不大。随着收入规模及利润水平的总体上升，EBITDA近年有所提升，但有息负债规模的较快攀升引致利息支出的增加，使得2014年EBITDA利息保障倍数下降。随着在建及拟建项目的后续投入，公司未来融资需求较大。

表 19 近年公司主要偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	76.97%	77.91%	77.96%
剔除预收款项后的资产负债率	71.86%	73.42%	73.41%
流动比率	1.72	1.50	1.56
速动比率	0.34	0.32	0.35
EBITDA（万元）	195,192.91	186,226.44	153,024.28
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.70	1.33

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告，鹏元整理

表 20 2014 年公司与收入规模相近的同业上市公司负债水平比较

公司简称	资产负债率	剔除预收款项的资产负债率
金科股份	83.96%	77.92%
阳光城	84.69%	78.39%
北京城建	66.86%	61.31%
中粮地产	76.97%	71.86%
泰禾集团	89.23%	86.85%
冠城大通	64.35%	59.00%
华发股份	80.74%	79.15%
中航地产	79.30%	77.50%

资料来源：Wind 资讯

八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2012-2014年，公司实现的营业收入分别为79.45亿元、101.79亿元、90.41亿元，净利润分别为6.74亿元、9.19亿元、9.03亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为76.75亿元、108.35亿元、100.00亿元，实现的经营净现金流分别为26.43亿元、-32.82亿元、-20.62亿元。截至2014年末，公司在建和拟建的商品房项目（不含旧改项目）较多，待售的规划建筑面积较大，该等项目的后续销售将有望给公司带来较好的现金流入。另外，公司目前涉入的旧改项目也较多，该等项目未来的顺利推进有望给公司带来新的收入和利润来源。但鹏元也关注到，未来在我国宏观经济增速有所放缓、房地产行业第三阵营竞争加剧、土地及开发成本与人力成本等逐渐提升的背景下，公司待售项目的未来销售存在不确定性，同时，该等项目尚需投入资金量较大，公司未来面临较大的资金压力。另外，旧改项目存在投资开发周期不确定以及前期投入资金较大等风险，项目收益也存在较大的不确定性。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过处置可供出售金融资产筹集资金，截至2014年末，公司可供出售金融资产余额为8.37亿元，其中拥有招商证券股权2,836.57万股；其次，公司可通过在资本市场发行股票、信托借款或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。截至2014年末，公司拥有招商银行深圳分行、工商银行深圳分行等授信总额为253.21亿元，未使用的授信额度为127.73亿元。但同时也需关注其可供出售金融资产账面价值的波动性风险以及因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的风险。

九、或有事项分析

2012年，公司子公司中耀房地产开发（沈阳）有限公司（以下简称“中耀沈阳”）与上海盈创装饰设计工程有限公司（以下简称“上海盈创”）签订GRC供应及安装合同。在合同履行期间，上海盈创在质量及工期方面多次违约，后中耀沈阳多次要求其整改维修遭到拒绝，故中耀沈阳暂停支付其剩余合同款并委托第三方进行维修。2014年1月2日中耀沈阳收到法院传票，上海盈创因建设工程施工合同纠纷向沈阳市中级人民法院提起诉讼，请求中耀沈阳支付安装费及利息共计8,346,207.96元。2014年6月6日，中耀沈阳就上海盈创的违约行为向沈阳市中级人民法院提起诉讼，请求上海盈创支付违约金769.00万元，并对质保期内原告另行委托第三方维修，要求减少支付货款564.00万元，诉讼标的总计为1,333.00万元。目前案件正在审理阶段。考虑到该诉讼涉及金额不大，对公司业务经营的影响较小。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	729,059.91	692,505.88	596,277.48
应收账款	22,683.55	19,517.43	38,247.27
预付款项	4,575.07	10,820.10	10,530.69
其他应收款	42,784.59	56,350.65	73,150.98
存货	3,267,327.10	2,918,236.34	2,494,808.22
流动资产合计	4,066,430.23	3,697,430.40	3,213,014.64
可供出售金融资产	83,707.77	83,865.78	76,774.46
长期应收款	715.67	65.26	74.65
长期股权投资	48,391.37	81,647.87	55,082.72
投资性房地产	279,703.50	75,935.22	82,010.52
固定资产	58,733.18	59,133.10	43,703.95
在建工程	26,510.59	5,887.62	26.60
无形资产	6,176.38	5,987.01	3,165.38
商誉	16,118.40	8,553.94	8,553.94
长期待摊费用	2,115.92	3,012.05	5,288.37
递延所得税资产	42,544.33	38,753.46	12,207.43
非流动资产合计	564,717.10	362,841.31	286,888.00
资产总计	4,631,147.33	4,060,271.72	3,499,902.63
短期借款	604,000.00	814,600.00	410,000.00
应付账款	349,868.17	360,201.39	289,015.03
预收款项	840,906.34	685,564.73	599,169.84
应付职工薪酬	11,627.06	9,065.95	9,006.04
应交税费	88,670.62	70,117.11	36,913.46
应付利息	9,701.49	7,092.25	16,804.72
应付股利	154.76	154.76	154.76
其他应付款	144,836.71	384,383.72	504,134.47
一年内到期的非流动负债	316,330.00	133,400.00	193,737.47
流动负债合计	2,366,095.15	2,464,579.90	2,058,935.78
长期借款	1,042,157.66	559,187.36	531,152.01
应付债券	119,311.50	119,148.31	118,994.71
长期应付款	0.00	32.44	193.06
预计负债	0.00	128.01	0.00
递延所得税负债	36,866.27	19,938.68	19,038.73

递延收益	212.96	217.40	249.90
非流动负债合计	1,198,548.40	698,652.19	669,628.41
负债合计	3,564,643.55	3,163,232.09	2,728,564.19
股本	181,373.16	181,373.16	181,373.16
资本公积	26,049.37	25,885.69	76,294.52
其他综合收益	57,912.55	54,777.20	331.93
盈余公积	77,373.25	62,520.78	48,012.04
未分配利润	255,774.00	216,215.03	182,707.94
归属于母公司股东权益合计	598,482.33	540,771.85	488,719.60
少数股东权益	468,021.45	356,267.77	282,618.84
股东权益合计	1,066,503.78	897,039.63	771,338.45
负债和股东权益总计	4,631,147.33	4,060,271.72	3,499,902.63

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	904,083.32	1,017,864.01	794,488.96
其中：营业收入	904,083.32	1,017,864.01	794,488.96
二、营业总成本	823,285.31	931,272.85	735,641.30
其中：营业成本	563,380.92	709,908.67	561,092.56
营业税金及附加	113,092.60	103,960.32	72,483.47
销售费用	48,689.96	42,421.93	33,519.67
管理费用	33,767.88	30,718.16	30,324.66
财务费用	38,919.28	43,867.55	37,281.35
资产减值损失	25,434.67	396.22	939.59
投资收益（损失以“-”号填列）	58,915.73	35,869.42	41,265.42
其中：对联营和合营企业的投资收益	12,690.43	23,637.97	9,085.45
三、营业利润	139,713.75	122,460.58	100,113.08
加：营业外收入	2,485.95	2,310.91	769.04
减：营业外支出	1,576.86	2,128.00	1,341.99
其中：非流动资产处置损失	45.64	157.03	23.83
四、利润总额	140,622.84	122,643.48	99,540.13
减：所得税费用	50,342.01	30,724.83	32,122.93
五、净利润	90,280.82	91,918.65	67,417.20

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表 （单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
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	999,997.95	1,083,527.63	767,481.85
收到其他与经营活动有关的现金	397,387.56	513,308.29	396,089.92
经营活动现金流入小计	1,397,385.51	1,596,835.92	1,163,571.78
购买商品、接受劳务支付的现金	724,906.06	977,638.70	396,012.18
支付给职工以及为职工支付的现金	37,195.11	38,065.12	31,123.97
支付的各项税费	156,736.13	133,216.41	119,129.08
支付其他与经营活动有关的现金	684,730.64	776,105.68	352,972.89
经营活动现金流出小计	1,603,567.94	1,925,025.92	899,238.12
经营活动产生的现金流量净额	-206,182.43	-328,190.00	264,333.65
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	49,843.18	13,873.82	35,297.86
取得投资收益收到的现金	1,097.63	1,070.55	1,193.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	28,251.03	37,841.60	20,775.98
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	79,191.83	52,785.97	57,267.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,323.43	9,629.28	28,074.15
投资支付的现金	0.00	10,828.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	61,842.62	0.00	61,882.69
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	834.44	3.61
投资活动现金流出小计	85,166.04	21,291.72	89,960.45
投资活动产生的现金流量净额	-5,974.21	31,494.25	-32,693.14
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	78,400.00	61,250.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	78,400.00	61,250.00	0.00
取得借款收到的现金	1,365,942.81	1,245,728.90	541,602.01
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	11,960.00
筹资活动现金流入小计	1,444,342.81	1,306,978.90	553,562.01
偿还债务支付的现金	957,642.50	873,431.03	481,515.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	133,768.78	132,876.42	96,308.72
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	809.20	26,013.09	921.34
支付其他与筹资活动有关的现金	2,945.70	3,097.78	5,736.17
筹资活动现金流出小计	1,094,356.98	1,009,405.22	583,560.22
筹资活动产生的现金流量净额	349,985.83	297,573.67	-29,998.21

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3.07	-2.05	-0.75
五、现金及现金等价物净增加额	137,832.27	875.88	201,641.56
加：期初现金及现金等价物余额	585,206.35	584,330.48	382,688.91
六、期末现金及现金等价物余额	723,038.62	585,206.35	584,330.48

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	90,280.82	91,918.65	67,417.20
加：资产减值准备	25,434.67	396.22	939.59
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,881.96	10,744.23	9,725.65
无形资产摊销	229.91	144.53	108.59
长期待摊费用摊销	2,298.25	4,005.95	3,699.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-28,034.47	-37,374.44	-20,385.66
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	1.31	145.95	23.83
财务费用（收益以“－”号填列）	42,159.95	46,039.95	33,388.28
投资损失（收益以“－”号填列）	-58,915.73	-35,869.42	-41,265.42
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-3,790.87	-26,546.03	153.32
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	15,878.99	-396.61	1,816.03
存货的减少（增加以“－”号填列）	-301,919.57	-418,207.58	34,997.13
经营性应收项目的减少	15,984.09	43,481.14	-11,028.05
经营性应付项目的增加	-15,671.74	-6,672.53	184,743.66
经营活动产生的现金流量净额	-206,182.43	-328,190.00	264,333.65
现金的期末余额	723,038.62	585,206.35	584,330.48
减：现金的期初余额	585,206.35	584,330.48	382,688.91
现金及现金等价物净增加额	137,832.27	875.88	201,641.56

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

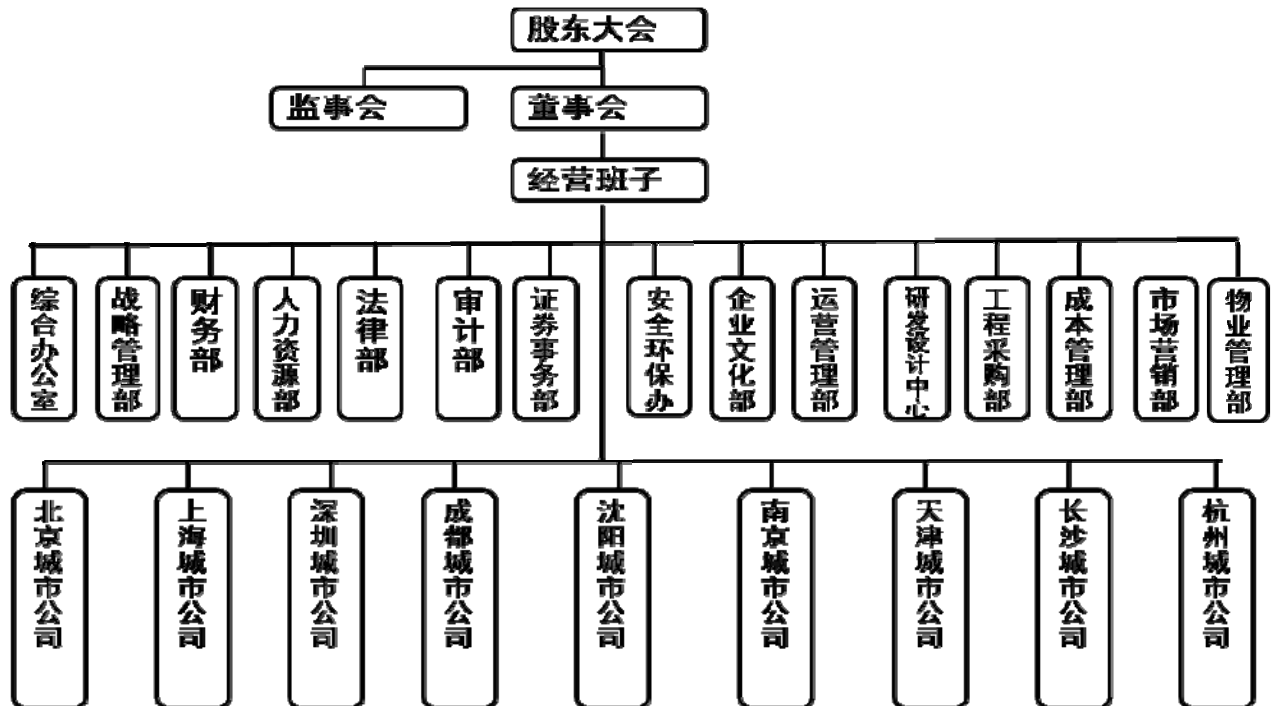
附录四 近年公司合并报表范围的变化情况

子公司名称	注册资本	表决权比例	业务性质	是否纳入合并范围			
				2014年	2013年	2012年	2011年
中粮地产集团深圳贸易有限公司	600 万元	100%	工业地产租赁	是	是	是	是
深圳市宝铜实业有限公司	1,400.00 万元	100%	工业地产租赁	是	是	是	是
中粮地产集团深圳物业管理有限公司	505.50 万元	100%	物业管理	是	是	是	是
中粮地产集团深圳工人股份有限公司	111 万元	100%	工业地产租赁	是	是	是	是
中粮地产集团深圳大洋服务有限公司	100 万元	100%	工业地产租赁	是	是	是	是
中粮地产集团深圳房地产开发有限公司	85,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
深圳市宝恒建设监理有限公司	200 万元	100%	工程监理	是	是	是	是
深圳中粮地产建筑研发设计有限公司	100 万元	100%	建筑设计	是	是	是	是
中粮地产集团深圳工业发展有限公司	500 万元	100%	工业地产租赁	是	是	是	是
深圳市宝安三联有限公司	6,352.31 万元	69.05%	工业地产租赁	是	是	是	是
深圳市宝安福安实业有限公司	1,000.00 万元	56.52%	工业地产租赁	是	是	是	是
长沙中粮地产投资有限公司	3,500.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
华高置业有限公司	HKD1.00	100%	商业贸易	是	是	是	是
深圳鹏丽陶瓷有限公司	USD1,000.00	90%	工业生产	是	是	是	是
中粮地产（北京）有限公司	5,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
深圳中粮地产物业服务有限责任公司	300 万元	100%	物业管理	是	是	是	是
中粮地产成都有限公司	23,500.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
中粮地产（上海）有限公司	40,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
天津粮滨投资有限公司	5,100.00 万元	90%	房地产开发	是	是	是	是
中粮地产南京有限公司	10,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
杭州易筑房地产开发有限公司	40,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
杭州鸿悦置业有限公司	60,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
中耀房地产开发（沈阳）有限公司	USD46,877.42	65%	房地产开发	是	是	是	是
成都天泉置业有限责任公司	27,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
上海加来房地产开发有限	18,000.00 万元	51%	房地产开发	是	是	是	是

公司							
苏源集团江苏房地产开发有限公司	20,000.00 万元	90%	房地产开发	是	是	是	是
中粮地产投资(北京)有限公司	80,000.00 万元	51%	房地产开发	是	是	是	是
成都悦城实业有限公司	29,500.00 万元	70%	房地产开发	是	是	是	是
上海悦鹏置业发展有限公司	30,000.00 万元	100%	房地产开发	是	是	是	是
中粮地产深圳(实业)有限公司	25,500.00 万元	100%	房地产开发	是	是	否	否
北京正德兴合房地产开发有限公司	80,000.00 万元	51%	房地产开发	是	是	否	否
成都中粮锦悦置业有限公司	50,000 万元	51%	房地产开发	是	是	否	否
中粮鸿云置业南京有限公司	1,000.00 万元	51%	房地产开发	是	是	否	否
长沙观音谷房地产开发有限公司	25,767.83 万元	98%	房地产开发	是	是	是	是
北京中粮万科房地产开发有限公司	80,000.00 万元	60%	房地产开发	是	是	是	是
厦门鹏源房地产开发有限公司	4,310.02 万元	100%	房地产开发	否	否	是	是
成都硕泰丽都房地产开发有限公司	40,000.00 万元	61.45%	房地产开发	是	否	否	否
深圳市锦峰城房地产开发有限公司	5,000.00 万元	100%	房地产开发	是	否	否	否
成都鸿悦置业有限公司	40,000.00 万元	51%	房地产开发	是	否	否	否
中粮地产发展(深圳)有限公司	3,000.00 万元	100%	房地产开发	是	否	否	否

资料来源：公司提供

附录五 截至 2014 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
存货周转天数（天）	1,976.29	1,372.50	1,589.11
总资产周转天数（天）	1,730.43	1,336.95	1,535.41
综合毛利率	37.68%	30.26%	29.38%
期间费用率	13.43%	11.50%	12.73%
营业利润率	15.45%	12.03%	12.60%
销售净利率	9.99%	9.03%	8.49%
总资产回报率	4.21%	4.53%	4.12%
负债与所有者权益比率	334.24%	352.63%	353.74%
资产负债率	76.97%	77.91%	77.96%
剔除预收账款后的资产负债率	71.86%	73.42%	73.41%
流动比率	1.72	1.50	1.56
速动比率	0.34	0.32	0.35
有息债务（万元）	2,127,299.16	1,853,302.54	1,604,131.72
EBITDA（万元）	195,192.91	186,226.44	153,024.28
EBITDA 利息保障倍数	1.35	1.70	1.33

资料来源：《关于中粮地产（集团）股份有限公司会计政策变更的专项说明》及公司 2014 年审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转天数（天）	$360 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	存货周转天数（天）	$360 \times (\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转天数（天）	$360 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目增加
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	剔除预收款项后的资产负债率	$(\text{负债总额} - \text{预收款项}) / (\text{资产总额} - \text{预收款项}) \times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+其他应付款中有息债务+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行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。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评

级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息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或终止评级。

本评级机构将及时在网站(www.pyrating.cn)公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。