

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2016] 092 号

泰禾集团股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“泰禾集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券(面向合格投资者)”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一六年四月五日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2016] 092 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对泰禾集团股份有限公司和其拟发行的“泰禾集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券(面向合格投资者)”信用状况进行综合分析和评估,确定泰禾集团股份有限公司主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定;债券信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年四月五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泰禾集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与泰禾集团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。
- 东方金诚与评估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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泰禾集团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企业相关资料主要由泰禾集团股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 泰禾集团股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（面向合格投资者）信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2016 年 4 月 5 日



泰禾集团股份有限公司2016年公开发行公司债券 (面向合格投资者)信用评级报告

报告编号: 东方金诚债评字【2016】092号

评级结果

主体信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+

债券概况

发行额度: 不超过 45 亿元,
其中品种一 30 亿元, 品种
二 15 亿元
本期债券期限: 品种一 5 年
期, 附第 3 年末上调票面利
率选择权和投资者回售选
择权; 品种二为 5 年期
偿还方式: 每年付息一次,
到期一次还本
资金用途: 补充流动资金和
偿还公司债务

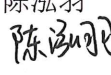
评级时间

2016 年 4 月 5 日

评级小组负责人

杜薇 

评级小组成员

朱天明 陈泓羽
 

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B
座 7 层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)通过对泰禾集团股份有限公司(以下简称“泰禾集团”或“公司”)经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析,认为公司具有国家一级房地产开发资质,项目开发经验丰富,在区域房地产市场具有较强的竞争实力;公司房地产项目开发效率较高,近年合同销售金额和销售均价持续增长,盈利水平较好;公司产品业态较多元,住宅地产品牌“红系列”、和“院子系列”以及商业地产品牌“泰禾广场”系列产品具有一定的知名度;公司在建和拟建项目较为充足,能够为其房地产业务的进一步开展提供有力支撑;公司 2015 年 9 月非公开发行股票募集资金 39.28 亿元,资本实力有所增强。

同时,东方金诚也关注到公司房地产开发项目主要分布在福州、北京,易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况的影响;公司在建项目投资额大,后续面临一定的投融资压力;公司有息债务规模较大,以长期有息债务为主。

东方金诚评定泰禾集团主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用的评估,东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+, 该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障,到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

发行额度：不超过 45 亿元，其中品种一 30 亿元，品种二 15 亿元

本期债券期限：品种一 5 年期，附第 3 年末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

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

资金用途：补充流动资金和偿还公司债务

评级时间

2016 年 4 月 5 日

评级小组负责人

杜薇



评级小组成员

朱天明 陈泓羽



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	357.02	624.06	847.82
所有者权益（亿元）	50.95	67.30	170.68
全部债务（亿元）	212.78	389.94	449.08
营业总收入（亿元）	61.28	83.72	148.13
利润总额（亿元）	9.41	9.47	16.78
EBITDA（亿元）	9.66	10.10	19.75
营业利润率（%）	24.63	22.15	20.51
净资产收益率（%）	13.78	10.59	7.41
资产负债率（%）	85.73	89.22	79.87
全部债务资本化比率（%）	80.68	85.28	72.46
流动比率（%）	204.01	189.50	223.81
全部债务/EBITDA（倍）	22.02	38.60	22.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.20	0.33
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.21	0.22	0.44

注：表中数据来源于 2013 年~2015 年经审计的公司合并财务报告。

优势

- 公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，在区域房地产市场具有较强的竞争实力；
- 公司房地产项目开发效率较高，近年合同销售金额和销售均价持续增长，盈利水平较好；
- 公司产品业态较多元，住宅地产品牌“红系列”、和“院子系列”以及商业地产品牌“泰禾广场”系列产品具有一定的知名度；
- 公司在建和拟建项目较为充足，能够为其房地产业务的进一步开展提供有力支撑；
- 公司 2015 年 9 月非公开发行股票募集资金 39.28 亿元，资本实力有所增强。

关注

- 公司房地产开发项目主要分布在福州、北京，易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况的影响；
- 公司在建项目投资额大，后续面临一定的投融资压力；
- 公司有息债务规模较大，以长期有息债务为主。

主体概况

泰禾集团股份有限公司（以下简称“泰禾集团”或“公司”）主要从事房地产开发业务，控股股东为福建泰禾投资有限公司（以下简称“泰禾投资”），实际控制人为自然人黄其森。

泰禾集团前身为成立于 1992 年 12 月的福建三农化学股份有限公司（以下简称“福建三农化学”），注册资本 6352 万元，主营业务为农药化工。1997 年 7 月，福建三农化学在深圳证券交易所主板上市（股票代码：000732.SZ，股票简称“福建三农”），控股股东三明市国有资产管理局持股比例为 22.28%。2010 年 2 月，公司注册资本增至 101717.80 万元，控股股东变更为泰禾投资，实际控制人为自然人黄其森，同时主营业务由农药化工变更为房地产开发业务。2011 年 7 月，公司名称变更为泰禾集团股份有限公司。2011 年 8 月，公司股票简称变更为“泰禾集团”。

截至 2015 年 9 月 7 日，公司员工持股计划专用账户“招商财富—招商银行—泰禾 1 号员工持股专项资产管理计划”已通过二级市场购买公司股票 14780457 股，购买均价 26.16 元/股，占公司总股本的 1.45%。

2015 年 9 月，泰禾集团完成非公开发行股票 22727.27 万股，本期非公开发行股票完成后，募集资金 39.28 亿元，泰禾集团总股本增至 124445.07 万股。截至 2015 年末，泰禾集团总股本 124445.07 万股，控股股东泰禾投资持股比例为 48.97%。实际控制人为自然人黄其森。公司股权结构见附件二。

泰禾集团房地产开发业务以住宅地产开发和商业地产开发为主，经营区域覆盖福州、上海和北京等一二线城市。

截至 2015 年末，泰禾集团资产总额 847.82 亿元，所有者权益 170.68 亿元，资产负债率 79.87%；泰禾集团纳入合并报表范围的子公司共 61 家，其中直接控股子公司 6 家¹，具体情况见附件四。2015 年公司实现营业总收入 148.13 亿元，利润总额 16.78 亿元。

本期债券及募集资金用途概况

本期债券概况

泰禾集团计划在深圳证券交易所公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）（以下简称“本期债券”），拟发行额度不超过 45 亿元（含 45 亿元）。本期债券分为 2 个品种，品种一发行金额 30 亿元，期限 5 年，附第 3 年末融资人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二发行金额 15 亿元，期限 5 年。本期债券面值 100 元，按面值发行，发行利率由公司与主承销商根据市场询价结果协商确定，债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

募集资金用途

¹ 直接控股子公司为福建三农化学农药有限公司、福建省三农化学进出口有限公司、福建三农农化有限公司、福州泰禾房地产开发有限公司、泰禾金控（平潭）集团有限公司和泰禾集团（香港）有限公司。

本期债券计划募集资金不超过 45 亿元（含 45 亿元），其中 5 亿元拟用于补充流动资金、40 亿元拟用于偿还公司债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2015 年我国宏观经济增速继续放缓，面临一定下行压力，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题仍然突出

根据国家统计局初步核算，2015 年中国实现国内生产总值（GDP）676708 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比 2014 年下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，面临一定的下行压力。

2015 年，我国工业增长下降明显，全年第二产业增加值同比增速较 2014 年回落 1.3 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速较 2014 年回落 2.2 个百分点。2015 年 12 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 46 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资分别同比名义增长 10.0% 和 1.0%，增速分别较 2014 年回落 5.7 个百分点和 10.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 66.4%，比 2014 年提高 15.2 个百分点；但对外贸易形势仍不容乐观，进出口总额同比下降 7.0%。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及“一带一路”建设、“降息降准”等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，预计 2016 年中央政府将继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了财政政策实施力度，并通过“降息降准”等措施加强了货币政策调节。

2015 年，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式，推荐项目 6650 个，计划投资额 8.7 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2015 年央行共实施了 5 次降息和 5 次降准。自 2015 年 3 月 1

日起，央行分别 5 次下调金融机构一年期存贷款基准利率，金融机构一年期存款基准利率由 2.75% 降至 1.5%，一年期贷款基准利率从 5.6% 下调至 4.35%。自 2015 年 2 月 5 日起，央行分别 4 次下调金融机构存款准备金率 0.5 个、1 个、0.5 个和 0.5 个百分点；同时为进一步支持“三农”和小微企业，5 次定向下调非县域农商行、农信社、村镇银行等农村金融机构以及国有大型商业银行、股份制商业银行、外资银行、农发行、金融租赁公司和汽车金融公司一定幅度的准备金率。此外，央行还灵活运用公开市场操作、扩大逆回购、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）等多种货币政策工具，加强了基础货币投放，保持货币市场流动性。

预计 2016 年，中央政府将以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

公司目前主要从事房地产开发及经营业务，经营区域以福州、北京和上海为主。

房地产行业

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械、家用电器等一系列行业密切相关，周期性较强。

受相关政策支持影响，2015 年全国商品房销售面积和销售额实现较大增长，但房地产开发投资需求仍然下滑明显

2014 年下半年开始至今，我国房地产市场支持政策陆续出台，改善性需求不断释放。从 2015 年二季度开始，全国商品房销售面积和销售均价增速实现同比增长。2015 年全年，全国商品房销售面积从 2014 年的 12.06 亿平方米增至 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%，增速较上年提高 14.1 个百分点；全国商品房销售额 8.7 万亿元，同比增长 14.4%，涨幅较上年提高 20.7 个百分点。

图1：1999年～2015年全国商品房销售面积总量和增速变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

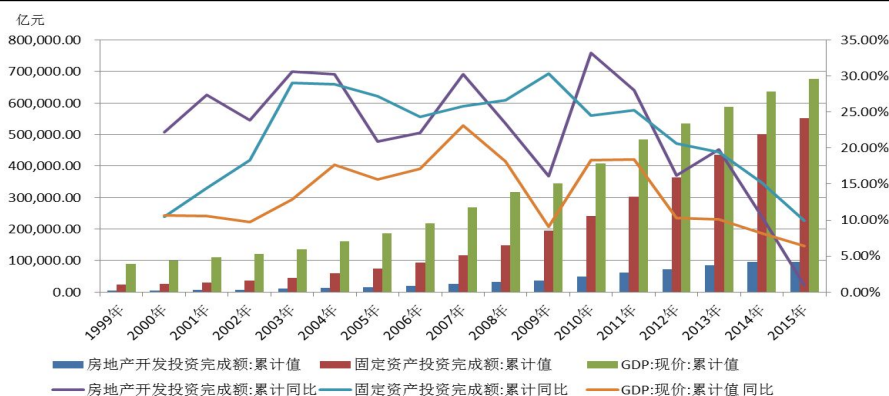
图2：1999年～2015年全国商品房销售金额总量和增速变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

虽然房地产市场销售恢复较快，但投资需求仍然进一步下降。2015年，全国房地产开发投资分别同比名义增长1.0%，增速较2014年回落10.4个百分点，增速下滑明显。

图3：1999年～2015年房地产投资完成额、固定资产投资完成额和GDP



资料来源：WIND，东方金诚整理

全国商品房待售面积增长较快，房地产开发企业房屋新开工和竣工面积等指标出现负增长，二三线城市的库存积压较为严重

截至2015年12月底，全国商品房待售面积为7.19亿平方米，同比上年底的6.22亿平方米，增长15.58%。从地区分布来看，行业库存主要集中在二三线城市和中西部地区。

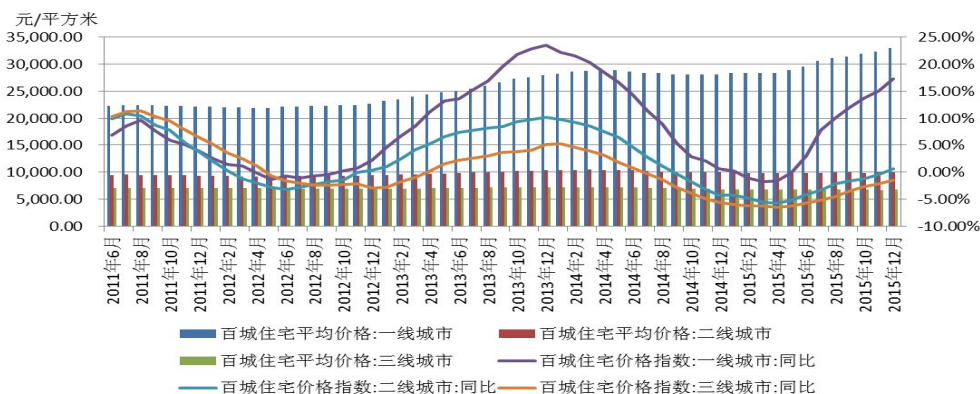
受行业库存高企影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速继续下行。2015年，我国房地产开发企业房屋施工面积同比仅增长1.27%，增速较上年下降7.88个百分点；房屋新开工面积同比下降14.00%；房屋竣工面积同比下降6.90%，较上年5.94%的增速下降了12.84个百分点。

2015年，全国商品房平均销售价格有所上涨，其中一线城市价格涨幅显著大于二、三线城市

2015年，房地产政策导向转为宽松，减税、降息、降首付多管齐下，商品房平均销售价格再次上涨达到6792.55元/平方米，涨幅达7.41%。

从百城价格指数²来看,从2015年8月开始,百城房价连续5个月环比、同比双涨。2015年12月,一线城市住宅销售均价32891.25元/平方米,同比增长17.20%;二线城市住宅销售均价9984元/平方米,同比增长0.64%;三线城市住宅销售均价6740元/平方米,同比下降1.47%。

图4: 2011年~2015年全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源: 国家统计局, 东方金诚整理

近年来,我国房地产市场集中度持续提升,部分区域性房地产企业仍具有一定的竞争优势

我国房地产企业数量较多,市场相对分散,但近年来集中度持续提升。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2015 中国房地产百强企业研究报告》显示,2014 年地产百强企业实现销售总额 27007.4 亿元,销售面积 24978.5 万平方米,同比分别增长 12.4%和 10.3%。百强企业 2014 年销售额市场份额为 35.4%,较 2013 年 (29.5%) 提高了 5.9 个百分点,提升幅度为近 5 年最高。

同时,由于房地产本身具有空间不可转移性,行业竞争呈现出一定的区域性特征,部分区域性房地产开发企业,虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距,但在特定区域市场中仍具有一定的竞争优势。

业务运营

房地产开发业务为公司收入和利润的最主要来源,近年营业收入实现快速增长,毛利率水平较高

泰禾集团主要从事房地产开发业务。2013 年~2015 年,公司实现营业总收入分别为 61.28 亿元、83.72 亿元和 148.13 亿元。

从收入构成来看,公司营业总收入主要来源于房地产开发业务。2013 年~2015 年,公司房地产开发业务收入分别为 60.34 亿元、82.07 亿元和 146.04 亿元,占营业总收入的比重分别为 98.47%、98.02%和 98.59%,2015 年公司房地产开发业务收入大幅增加主要因本期达到收入确认条件的房地产项目增加所致。公司其他业务主要涉及租赁和服务等业务,但整体收入占比较小。

² 百城价格指数是反映全国 100 个重点城市在不同时点在售新房价格水平及其不同时的变化情况,其中价格水平以 100 个城市在售新房样本楼盘报价均值表示。

表 1：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	60.34	98.47	82.07	98.02	146.04	98.59
农药业务	0.44	0.71	0.01	0.02	-	-
化工业务	0.00 ³	0.01	-	-	-	-
服务业务 ⁴	0.33	0.53	1.04	1.24	1.02	0.69
其他业务	0.17	0.28	0.60	0.72	0.14	0.10
合计	61.28	100.00	83.72	100.00	147.20	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	21.78	36.10	25.74	31.37	44.59	30.54
农药业务	0.04	9.51	-0.00 ⁵	-17.72	-	-
化工业务	0.00 ⁶	6.36	-	-	-	-
服务业务	0.11	31.83	0.49	47.13	-0.35	-0.34
其他业务	0.08	47.71	0.34	57.22	0.01	10.05
合计	22.01	35.92	26.58	31.75	44.26	29.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，2013 年~2015 年，公司综合业务毛利率分别为 35.92%、31.75% 和 29.90%；同期，公司房地产开发业务毛利率分别为 36.10%、31.37% 和 30.54%，毛利率水平较高。由于 2014 年和 2015 年利润较低的普通住宅项目结转较多，公司房地产开发业务毛利率及综合毛利率均有所下降。截至 2015 年末，公司已停止农药的生产。

房地产开发业务

公司房地产开发业务主要为住宅地产和商业地产开发，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，运营主体为下属项目子公司。

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，近年开发范围逐渐从福州及周边区域拓展至北京、上海等一线城市，在区域房地产市场具有较强的竞争实力

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，产品业态较多元，近年开发范围逐渐从福州及周边区域，拓展至北京、上海等一线城市。

公司在福州和北京房地产市场具备较强的竞争实力。2015 年，公司在福州区域商品房销售面积达 92.17 万平方米，合同销售金额 139.49 亿元，位于福州房地产市场前列；公司在北京的商品房销售面积达 32.67 万平方米，合同销售金额 110.82 亿元，位于北京市场前列。

³ 2013 年公司化工行业营业收入为 40.20 万元。

⁴ 服务业务主要是泰禾集团的商业物业管理公司承载，泰禾集团于 2013 年收购了福州泰禾物业管理有限公司，主要负责住宅项目的物业服务，为同一控制下的企业合并，泰禾集团于 2013 年度追溯调整了 2012 年的数据。

⁵ 2014 年公司农药行业毛利润为-23.66 万元。

⁶ 2013 年公司化工行业毛利润为 2.56 万元。

公司产品业态较多元，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，并已拥有一定的品牌知名度。公司商业地产主要分布在福州、泉州、北京、厦门等地，其中福州市五四北泰禾广场荣获“2014 福建省优秀商业地产”⁷等荣誉，福州市东二环泰禾广场获“海西最具竞争力商业综合体”⁸和“2016 年中国房地产开发企业典型商业项目”⁹等荣誉。

公司住宅地产产品主要分布在福州、厦门、北京、上海等地，以泰禾“院子”、泰禾“红”系列为核心品牌。公司“院子系列”系新中式院落别墅，“中国院子”于 2013 年~2015 年连续获得“亚洲十大超级豪宅”¹⁰称号。

公司于 2014 年 9 月入选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三家研究机构联合发布的“中国房地产企业品牌价值 20 强”名单；2015 年 3 月，中国房地产研究会、中国房地产业协会、中国房地产测评中心共同发布的“中国房地产综合实力 500 强”，泰禾集团位列第 28 名；2016 年 1 月，中国指数研究院发布的“2015 年中国房地产销售额百亿企业榜”，泰禾集团排名第 25 位。

公司开发效率高，近年合同销售金额和销售均价持续增长，盈利水平较好

公司经营策略中，项目开发“高品质、高周转、控成本”的特点突出，开发效率高。2013~2015 年，公司实现合同销售面积分别为 89.14 万平方米、119.82 万平方米和 139.85 万平方米；合同销售金额分别为 124.44 亿元、201.02 亿元和 288 亿元，逐年实现较快增长。见下表。

表 2:2013 年~2015 年公司房地产业务总体销售情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2013 年	2014 年	2015 年
合同销售面积	89.14	119.82	139.85
合同销售金额	124.44	201.02	288.00
结转面积	34.34	60.28	74.21
结转金额	60.34	82.07	144.86
平均结转售价	17570.60	13613.77	19,520.28
结转成本	38.55	56.32	101.45
平均开发成本	11227.31	9342.36	13,670.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售区域来看，公司在福州区域房地产项目合同销售金额保持较高占比，北京区域和上海区域的合同销售金额占比逐年提升。2015 年，公司福州区域房地产项目合同销售金额合计占比 48.44%，北京区域项目合同销售金额合计占比 38.48%，上海区域项目合同销售金额合计占比 13.09%。

⁷ 2014 年 1 月由中国住建部政策研究室、全国工商联房地产商会、中国房地产主流媒体联盟授予。

⁸ 2012 年 1 月由福建日报、海峡都市报、福建电视台新闻频道、海都房网、FM906 电台、蓝房网评选。

⁹ 2016 年 3 月由中国房地产研究会、中国房地产业协会和中国房地产测评中心联合发布。

¹⁰ 由世界经理人集团、《世界企业家》杂志主办，世界地产研究院联合编制并发布，发布时间分别为 2013 年 9 月 28 日和 2014 年 9 月 24 日。

表 3： 2013 年~2015 年公司房地产分区域¹¹销售情况

单位：万平方米、万元、元/平方米、%

地区	2013 年				2014 年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
福州住宅地产	52.02	617240.55	11865.45	49.60	66.14	773324.15	11692.23	38.47
福州商业地产	31.82	482830.55	15173.81	38.80	22.07	310852.68	14084.85	15.46
北京区域	4.75	140119.16	29498.77	11.26	18.93	698190.12	36882.73	34.74
上海区域	0.55	4162.45	7568.09	0.34	12.68	227832.80	17967.89	11.33
合计	89.14	1244352.71	13959.53	100.00	119.82	2010199.75	16776.83	100.00

2015 年				
地区	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
福州住宅地产	55.64	793744.69	14265.72	28.07
福州商业地产	35.19	581440.52	16522.89	20.56
北京区域	32.28	1075668.90	33323.08	38.04
上海区域	15.00	376894.07	25126.27	13.33
合计	138.13	2827748.18	20471.64	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售价格来看，2013 年~2015 年，公司平均合同销售价格分别为 13959.53 元/平方米、16776.83 元/平方米和 20471.64 元/平方米。2015 年，公司北京、上海等一线城市的房地产项目实现销售是当年均价大幅提高的主要原因。公司房地产已完工项目总体销售进度为 95.88%，总体销售情况较好。

表 4： 2013 年~2015 年公司已完工项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

项目名称	项目位置	总投资额	楼面地价	项目类型	开盘日期	竣工日期	规划建筑面积	可售面积	截至 15 年末未售面积	合同销售进度	截至 15 年末合同销售收入
福州红树林	福州三环路与浦上路交汇处	43.82	1078	住宅	2006/05	2013/12	62.03	55.56	0.00	100.00	54.52
宁德红郡	宁德市富春东路南侧	6.71	1725	住宅	2012/12	2014/09	11.52	9.87	1.00	89.86	7.50
福州红峪	福州仓山区金山街	45.43	1351	住宅	2008/05	2013/12	58.61	51.79	1.13	97.82	55.82
中国院子	北京通州宋庄出口南行 800 米	36.79	503	住宅	2004/06	2012/03	11.56	10.17	3.83	62.33	25.85
五四北泰禾广场	福州市新店镇政府旁	24.67	2395	商业	2011/10	2013/06	28.76, 自持占 57%	12.10	0.09	99.27 ¹²	24.09
南通首府	闽侯南通镇洲村	10.28	1367	住宅	2013/5	2015/10	18.36	16.29	0.29	98.20	13.41

¹¹ 区域划分依照泰禾集团的统计口径划分，分为福州住宅、福州商业、北京区域和上海区域四个区域；福州住宅包括公司在福建省内的住宅项目，包含福州市、厦门市、泉州市、宁德市、三明市的住宅项目；福州商业包含公司在福州市、泉州市和石狮市的泰禾广场项目；北京区域包括公司在北京市和天津市的住宅和商业地产项目；上海区域包括公司在上海市、无锡市和南京市的住宅和商业地产项目。

¹² 已扣除自持部分。

厦门红 门	翔安新店 路与洪前 路交叉口	6.47	3870	住宅	2013/5	2015/09	7.96	7.37	0.38	94.79	10.06
合计	-	174.17	-	-	-	-	198.79	163.15	6.72	-	191.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司未来可售面积较为充足。公司已完工项目中尚可销售面积为 6.72 万平方米，其中位于北京通州的“中国院子”未售面积 3.83 万平方米，2015 年平均售价为 85486.84 元/平方米，公司计划在未来二年售完。

截至 2015 年末，在建项目中尚可销售面积 237.34 万平方米（见表 6）。其中，福州区域住宅地产未来可售面积 69.59 万平方米，商业地产未来可售面积 84.62 万平方米。北京区域的未来可售面积为 61.06 万平方米，截至 2015 年末北京区域已售面积的销售均价为 33573.29 元/平方米，2015 年北京区域的合同销售均价为 33163.86 元/平方米，公司计划分三年完成去化。

拟建项目权益规划建筑面积为 86.47 万平方米，分别位于福建省永泰市、北京市、深圳市、杭州市等城市。

公司开发规模逐年快速增长，在建项目投资额大，后续面临一定的资金压力

近年公司开发规模逐年增长，2013 年至 2015 年，公司开复工面积分别为 351.26 万平方米、573.19 万平方米和 794.79 万平方米，逐年快速增长；竣工面积分别为 34.34 万平方米、60.28 万平方米和 74.21 万平方米，2015 年公司推盘速度明显提高。

表 5：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

指标	2013 年	2014 年	2015 年
开复工面积	351.26	573.19	794.79
竣工面积	48.37	14.19	118.67
结转面积	34.34	60.28	74.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目类型以住宅为主，部分为商业和写字楼等。截至 2015 年末，公司房地产在建项目共计 25 个，总规划建筑面积 732.64 万平方米，取得预售/销售许可证的面积 375.08 万平方米，已售面积为 309.30 万平方米，未来可售面积 237.34 万平方米。2015 年，公司实现合同销售金额 282.77 亿元，平均合同销售价格为 20471.64 元/平方米。

公司在建项目预计总投资额 1002.01 亿元，截至 2015 年末，已累计投入 700.02 亿元，尚需投资额为 301.99 亿元。公司在建项目仍需投资金额较大，后续存在一定投融资压力。根据公司的投融资计划，2016 年、2017 年及 2018 年房地产在建项目计划投资分别为 115.84 亿元、96.82 亿元和 54.72 亿元，另有 34.59 亿元将于 2019 年及以后进行投资；资金来源主要为银行贷款和债券等其他外部融资、商品房预售款和自有资金。

公司在建项目主要集中在福州及周边地区、北京区域和上海区域（见表 6），上述地区规划建筑面积占在建项目总规划建筑面积的比例分别为 67.30%、18.83%、

和 13.87%，位于福州及周边地区的项目占比较高。

表 6: 公司截至 2015 年末在建项目情况列表

单位：万平方米、元/平方米、亿元

项目名称	业态及位置	开工和拟竣工时间	规划建筑面积	可售面积	总投资额	已投资额	楼面地价	开盘时间	截至 2015 年末的可售面积	合同销售金额
福州. 闽侯南屿红悦	住宅, 福州闽侯南屿镇	2013/9~2017/4	35.99	31.53	24.70	21.73	1945	2013/11	8.99	25.02
福州. 长乐红誉一期	住宅, 福州长乐首站区和谐路	2013/7~2015/12	19.52	17.29	17.70	15.24	2895	2013/7	1.54	20.54
福州. 长乐红誉二期	住宅, 福州长乐首站区海峡路	2014/5~2017/1	12.73	10.87	10.96	8.59	4840	2014/10	1.28	11.34
福州. 永泰红峪	住宅, 福州市永泰县太原村	2014/3~2017/8	35.15	31.88	15.20	6.46	678	2014/4	20.98	8.53
宁德. 红树林	住宅, 宁德是高速公路东侧	2013/3~2016/2	43.00	36.62	24.68	17.80	2093	2013/10	13.53	19.14
宁德. 福鼎红树林	住宅, 宁德百胜新区 10 号地	2014/8~2017/9	13.15	10.62	6.14	3.32	1243	2014/9	6.65	2.56
尤溪. 尤溪红峪	住宅, 福建尤溪县三奎新城	2014/5~2017/4	22.92	7.47	5.23	4.04	1516	2015/2	1.45	4.81
福州. 东二环泰禾广场	商业, 福州塔头路与连江路交汇处	2012/4~2016/4	66.54	36.11	76.99	66.48	3246	2012/6	6.58	63.29
福州. 东二环泰禾广场东区 (含头路南侧化工金尊府)	商业, 福州塔头路北侧	2014/4~2017/8	79.02	61.25	104.97	58.11	4539	2014/11	37.45	43.25
泉州. 华大泰禾广场	商业, 泉州市丰泽区	2013/3~2018/3	48.88	39.72	49.11	26.73	2270	2013/8	13.84	25.88
泉州. 东海泰禾广场	商业, 泉州是沿海大道北	2014/4~2017/5	71.34	34.96	50.38	21.88	1747	2014/8	17.12	21.65
石狮. 泰禾广场	商业, 石狮市宝岛中路南侧	2013/11~2016/1	44.81	24.12	29.57	26.03	1836	2013/9	9.64	15.77
北京. 1 号街区	住宅, 北京通州区台湖镇	2013/12~2016/12	25.34	21.09	49.61	37.49	7617	2013/12	2.30	56.32
北京. 拾景园	住宅, 北京市通州区台湖镇	2014/5~2016/6	16.82	14.29	21.41	20.72	6687	2014/6	7.58	21.32
北京. 丰台西府大院	住宅, 北京市卢沟桥乡	2015/4~2018/12	17.05	12.17	105.60	64.43	29073	2015/11	8.33	9.51
北京. 长阳半岛城	住宅, 北京市房山区长阳镇	2014/9~2017/9	21.50	15.65	27.90	14.89	4332	2014/11	10.17	14.62
北京. 北京院子	住宅, 北京市朝阳区孙河乡	2013/9~2015/10	10.85	9.20	47.12	40.69	17056	2014/1	0.82	41.52
北京. 石景山长安中心	商业, 北京石景山银河商务区	2014/8~2017/5	10.54	9.47	36.93	22.08	13567	2015/7	4.26	18.31
北京. 泰禾中央广场	商业, 北京市大兴区黄村镇	2015/4~2018/12	35.84	34.64	114.67	72.09	14423	2015/8	27.60	26.16
上海. 宝山红御	住宅, 上海市宝山区高镜镇	2014/1~2016/3	14.47	12.59	35.63	33.97	17106	2014/9	2.52	38.41
上海. 青浦上海红桥	住宅, 上海市青浦城一站社区	2014/5~2016/9	16.60	14.67	26.47	22.44	9219	2015/6	10.56	9.22
上海. 闸北	商业, 上海市闸北区	2015/6~2017/9	2.09	2.08	13.18	9.15	31004	-	2.08	-

江阴院子	住宅. 江苏无锡江阴云亭街	2013/11~2016/8	22.77	17.80	16.01	14.88	2919	2013/12	3.74	13.26
厦门院子	住宅. 厦门市海沧马鸾湾	2013/12~2018/12	37.40	37.37	76.95	62.34	10834	2014/5	15.16	57.79
南京院子	住宅. 南京市东至颜料坊西至秦淮河	2014/11~2016/10	8.31	3.18	14.90	8.45	5266	-	3.18	-
合计	-	-	732.62	546.64	1002.01	700.02	-	-	237.34	568.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

楼面地价方面，截至 2015 年末，公司房地产开发在建项目中，福州区域平均楼面地价 3112.24 元/平方米，北京区域平均楼面地价 12610.00 元/平方米，上海区域平均楼面地价 8959.33 元/平方米。

公司新增拟建项目投资规模较大，后续面临一定的筹资压力

2015 年公司新增土地 6 块，分别位于福建省永泰市、北京市、深圳市、杭州市等城市，占地面积 38.69 万平方米，规划建筑面积 61.42 万平方米，出让金总额 118.32 亿元，平均楼面地价为 19263.27 元/平方米。

截至 2015 年末，公司拟建项目 5 个，占地面积共 67.23 万平方米，规划建筑面积为 105.75 万平方米，出让金总额 118.75 亿元，平均楼面地价为 11229.31 元/平方米，见下表。

截至 2015 年末，公司拟建项目所需投资金额为 239.76 亿元，其中 2016 年~2017 年所需投资分别为 36.18 亿元、46.60 亿元和 36.82 亿元。2019 年及以后拟投资 22.21 亿元。

表 7：截至 2015 年末公司拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米、%

项目名称	项目位置	用地性质	占地面积	规划建筑面积	计划总投资额	拟开工时间	楼面地价	土地总成交价	土地取得时间	已支付土地款/收购款	是否取得土地证	获取方式	权益比率
永泰葛岭	福州市永泰县葛岭镇黄埔村	旅游地产	39.15	38.00	25.00	-	471.58	1.79	2014/04	1.79	否	招拍挂	100
北京南部	北京市昌平区南部	住宅	8.39	20.97	54.50	2016/05	13231.17	27.75	2015/10	27.75	否	招拍挂	100
北京丽春湖	北京市昌平区沙河	住宅	7.88	17.57	44.94	2016/04	13312.46	23.39	2014/12	0.50	是	合作	49
深圳院子	深圳市宝安区尖岗山	住宅	4.89	15.45	95.12	2016/04	36887.00	57.00	2015/12	57.00	否	招拍挂	100
杭州院子	杭州市余杭区	住宅	6.92	13.76	20.20	2016/07	6410.58	8.82	2015/07	8.82	否	合作	25
合计	-	-	67.23	105.75	239.76	-	-	118.75	-	118.75	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为物业管理、化工和金融投资等，但收入占比均较少。

公司服务业务主要业务为物业管理，主要由福州泰禾房地产开发有限公司下属物业管理公司运营，2013 年~2015 年，公司服务业务收入分别为 0.33 亿元、1.04

亿元和 1.02 亿元。

公司 2015 年度注销子公司福建省三明市三农农化销售有限公司，其农药业务主要由子公司福建三农农化有限公司负责运营，生产基地主要位于福建省三明市，主要产品为烧碱、磷酸、硼砂、农药。2013~2015 年，公司农药产品销售收入分别为 0.44 亿元、0.01 亿元和 0.00 亿元。由于公司逐步退出农药业务的经营，2014 年起公司农药销售主要为清理库存商品，2015 年已基本停止农药的生产。

化工业务主要由子公司福建三农化学农药有限公司负责运营。2013 年，公司化工业务营业收入为 40.20 万元，2014 年和 2015 年均未实现营业收入。公司化工业务原主导产品主要为草甘膦、对溴甲基异苯丙酸、4-epp 产品等，自 2012 年起公司陆续投入资金建设氟化工基地，逐步向氟化工业务转型。截至 2015 年末，公司原化工业务及产品已经停产，新建的氟化工项目尚处于试生产阶段，暂未实现营业收入。

泰禾集团还进行金融投资，截至 2015 年末，公司分别持有东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）和福建福州农村商业银行股份有限公司（以下简称“福州农商行”）2.80%和 0.36%的股权，2015 年分别获得现金红利 1120.00 万元和 28.33 万元。其中，公司持有的东兴证券 2.80%的股权自 2015 年起按照公允价值计量，2015 年计入公允价值变动收益 18.42 亿元。

此外，公司于 2015 年收购了福建一卡通，介入第三方支付领域，进一步完善了商业管理平台；并成立了酒店部门，公司下属的福州东二环泰禾广场凯宾斯基酒店预计将于 2016 年 5 月正式开业。

企业管理

产权结构

截至 2015 年末，公司总股本 124445.07 万股，泰禾投资持股比例 48.97%，为公司控股股东，公司实际控制人为自然人黄其森。

公司治理

公司建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事会成员中包括 3 名独立董事。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。

总体来看，公司法人治理结构比较完善。

内部管理

泰禾集团根据实际经营需要，设立了财务部、投资发展部等 17 个职能部门，组织结构图详见附件三。公司在资金管理、运营管理、项目管理以及内部监督等方面建立了一系列规章制度。

在资金管理方面，公司制订了《泰禾集团资金管理制度》，明确公司资金管理和结算要求，加强资金业务管理和控制，在提高资金使用率的同时降低使用成本，保证资金安全。公司的融资业务由总部资金管理部门统一管理，各子公司银行账户开户销户均需要资金部门审批确认；对外融资也由资金管理部门统一安排；付款方面，资金管理部门通过定期编制月动态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。

在运营管理方面，公司通过运营管理中心计划运营部，重点加强项目总控计划编制、审批、执行和监控，严控项目开发建设的里程碑节点、过程监控、动态跟踪，并结合月度运营会议、完善项目启动会、阶段成果评审会等会议管理体系，及时掌握项目动态，强化过程有效监督及持续跟踪，确保公司有效、有力地推进项目开发进度。

在项目管理方面，公司制订了《泰禾集团项目设计工作制度》、《泰禾集团项目预算制度》、《泰禾集团项目开发工作制度》和《泰禾集团工程项目管理制度》等在内的工程管理制度，规范了项目可研、项目拿地、项目设计、项目实施、项目验收结算等关键控制环节，加强了对工程成本管理，保证各工程项目的顺利实施。

在投资管理方面，公司依据《公司章程》及国家相关规定制订了《对外投资管理制度》，规范了对外投资的审批权限及决策程序，强化了投资方案的落实。

总体来看，公司内部管理制度较为健全，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

发展战略

泰禾集团房地产业务实施“立足福建、积极布局一线城市”的区域布局思路，以及“高品质、高周转、控成本”的项目开发策略，在住宅、商业地产等领域共同发展，并将寻求与房地产业相关的旅游文化、高端医疗、养生养老等产业发展机会。同时，公司还将继续经营氟化工和服务业务。

区域布局方面，未来公司将继续加大在福州区域的房地产开发业务，提高销售额和市场占有率。另一方面，公司以区域发展策略为指导，继续布局一线城市和环渤海、长三角区域核心城市。

品牌建设方面，公司将进一步加强“院子系列”高端别墅豪宅、“红系列”高端精品项目及“泰禾广场”的商业综合体项目的开发。

在金融领域，公司设立了泰禾金控（平潭）集团有限公司、泰禾集团（香港）有限公司和泰禾集团发展有限公司等金融控股平台，进入互联网金融产业。

在投资领域，公司将继续推进氟化工产业基地的建设，不断提高氟化工技术研发能力。

总体来看，公司的发展战略符合其自身经营实际，具有一定的可行性。

财务分析

财务质量

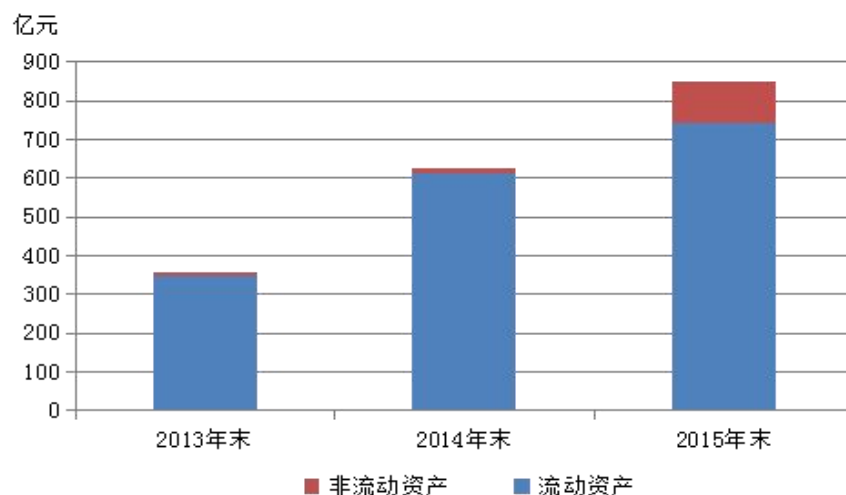
泰禾集团提供了 2013 年~2015 年合并财务报告，瑞华会计师事务所¹³（特殊普通合伙）对公司 2013 年~2015 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年公司纳入合并范围的子公司为 61 家。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模逐年大幅增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大

2013 年~2015 年，公司资产总额实现较快增长，分别为 357.02 亿元、624.06 亿元和 847.82 亿元。截至 2015 年末，公司流动资产 738.62 亿元，占资产总额比例为 87.12%，公司资产以流动资产为主。

图5:2013年~2015年末公司资产构成情况



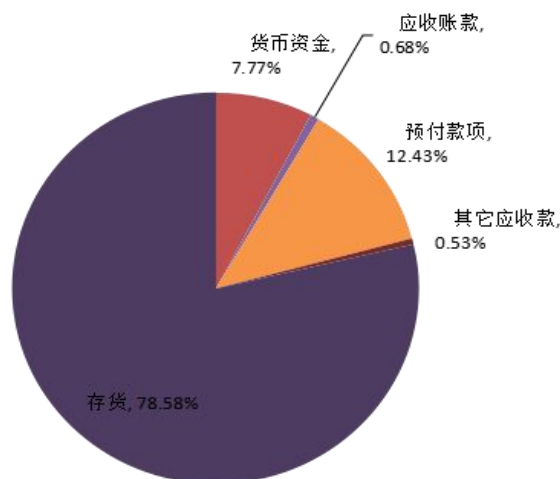
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2015 年末，流动资产为 738.62 亿元，主要由存货、预付款项、和货币资金构成，占比分别为 75.58%、12.43%和 7.77%。

¹³ 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

图6: 2015年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013 年~2015 年，公司存货快速增长，分别为 233.73 亿元、525.54 亿元和 580.42 亿元。截至 2015 年末，公司存货主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为 89.33%和 10.49%；公司计提存货跌价准备 37.99 万元；公司期末被抵押的存货金额 323.45 亿元，占存货总额的比重为 55.73%。

2013 年~2015 年，公司预付款项逐年增加，分别为 40.19 亿元、42.33 亿元和 91.79 亿元。2015 年末预付款同比大幅增加主要因 2015 年 12 月预付土地款增加所致。

2013 年~2015 年，公司货币资金有所波动，分别为 66.17 亿元、33.54 亿元和 57.36 亿元。2014 年末公司货币资金大幅减少主要是由于支付土地储备款及房地产项目工程款所致。截至 2015 年末，公司货币资金由银行存款和其他货币资金构成，占比分别为 99.63%和 0.36%；银行存款中保证金账户余额 11.24 亿元，为受限货币资金，其他货币资金 0.21 亿元系借款提供的质押。

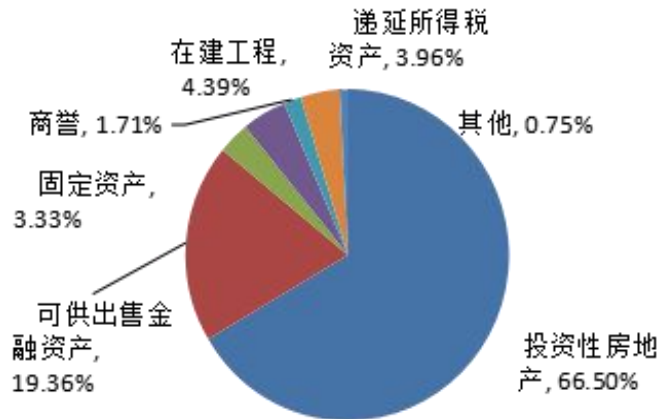
2. 非流动资产

2013 年~2015 年末，公司非流动资产分别为 12.15 亿元、15.63 亿元和 109.19 亿元；2015 年末公司非流动资产同比大幅增加主要是由于公司变更会计政策，采用公允价值法计量投资性房地产的价值所致。截至 2015 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成，占比分别为 66.50%和 19.36%。

2013 年~2015 年末，公司投资性房地产逐年增加，分别为 0.11 亿元、0.19 亿元和 72.61 亿元。2015 年末投资性房地产增幅较大，主要因公司变更会计政策，采用公允价值计算投资性房地产¹⁴所致，转换日公允价值与原账面价值差额为 37.15 亿元。截至 2015 年末，投资性房地产含 53.88 亿元被质押的受限资产，占投资性房地产总额的比重为 74.20%。

¹⁴ 采用公允价值计算投资性房地产主要由深圳福建大厦 A 座 11—1103、广东惠州商场、厦门办事处综合楼、三明工商联大厦 8 楼、福州市东二环泰禾广场购物中心、福州市五四北泰禾广场购物中心、石狮市泰禾广场购物中心等项目构成。

图7：2015年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

资本结构

近年公司所有者权益逐年增加，资本实力有所增强

2013 年~2015 年末，公司所有者权益分别为 50.95 亿元、67.30 亿元和 170.68 亿元。截至 2015 年末，公司所有者权益的增长来自于公司其他综合收益和少数股东权益的增长，以及由于定向增发导致的资本公积增加。其他综合收益主要为三家子公司将作为存货房地产转为以公允价值计量的投资性房地产所产生的差额。

截至 2015 年末，公司所有者权益中实收资本占比 7.29%，资本公积占比 27.51%，盈余公积占比 0.76%，未分配利润占比 18.80%，少数股东权益占 21.22%，其他综合收益占比 24.42%。

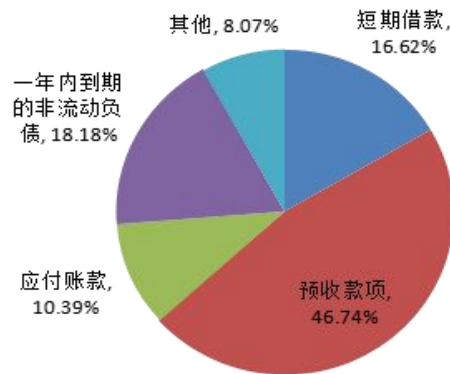
公司负债结构以流动负债为主，近年债务规模增长较快，但资产负债率水平有所下降

截至 2015 年末，公司负债总额为 677.13 亿元，其中流动负债占比为 48.74%。2015 年末，公司有息债务总额为 449.08 亿元，其中长期有息债务为 331.15 亿元，短期有息债务为 117.93 亿元。

1. 流动负债

2013 年~2015 年末，公司流动负债分别为 169.05 亿元、321.08 亿元和 330.02 亿元。截至 2015 年末，公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债和短期借款等构成，占比分别为 46.74%、18.18%和 16.62%。

图 8：2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013 年～2015 年末，公司预收款项分别为 65.15 亿元、112.84 亿元和 154.25 亿元，主要为尚未达到收入确认条件的预售房款；截至 2015 年末，公司预售房款 154.01 亿元。

2013 年～2015 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 15.11 亿元、76.45 亿元和 59.99 亿元。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债全部为信托借款、其他金融机构借款和银行借款，金额分别为 39.50 亿元、17.00 亿元和 3.49 亿元。

2013 年～2015 年末，公司短期借款分别为 62.26 亿元、79.86 亿元和 54.86 亿元。截至 2015 年末，公司短期借款全部为信托借款、其他金融机构借款、银行借款和非金融机构借款¹⁵，金额分别为 25.47 亿元、20.72 亿元、7.81 亿元和 0.86 亿元。公司金融机构借款主要以部分存货作抵押，以子公司的股权及收益权作质押，并由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。

2. 非流动负债

2013 年～2015 年末，公司非流动负债分别为 137.02 亿元、235.68 亿元和 347.11 亿元。2015 年末公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 72.50%和 22.90%。

2013 年～2015 年末，公司长期借款分别为 135.26 亿元、233.62 亿元和 251.65 亿元。2014 年末，公司长期借款较 2013 年末增长 72.72%，主要因公司投向房地产项目和土地储备的长期借款增加所致。截至 2015 年末，长期借款全部由银行借款、信托借款和其他金融机构借款组成，分别为 171.04 亿元、72.51 亿元和 8.10 亿元。

截至 2015 年末，公司应付债券为 79.50 亿元，主要为公司 2015 年新增的非公开发行公司债券。

3. 债务负担

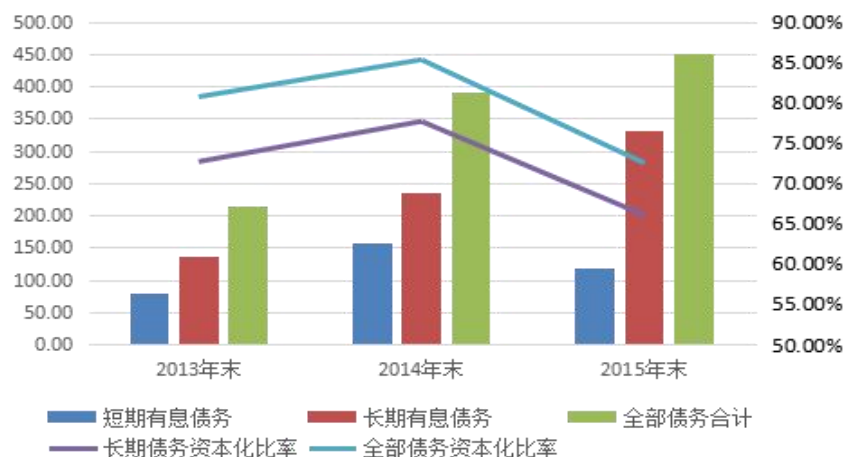
截至 2015 年末，公司资产负债率为 79.87%，全部债务为 449.08 亿元。其中，短期债务和长期债务占比分别为 26.26%和 73.74%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.99%和 72.46%。

¹⁵ 为泰禾集团及各子公司向泰禾投资拆借的统借统还资金，泰禾集团按照泰禾投资统借资金支付给金融机构的利率水平和资金的实际占用天数，计算应当负担的利息金额。

2013 年~2015 年末，公司全部有息债务分别为 212.78 亿元、389.94 亿元和 449.08 亿元。公司债务结构以长期有息债务为主，2013 年~2015 年末公司长期有息债务占比分别为 63.57%和 59.91%和 73.74%。

2013 年~2015 年末，公司长期债务资本化比率分别为 72.64%、77.63%和 65.99%，全部债务资本化比率分别为 80.68%、85.28%和 72.46%。

图 9：2013 年~2015 年末公司债务情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业总收入逐年增加，整体盈利能力较强

2013 年~2015 年，公司营业总收入分别为 61.28 亿元、83.72 亿元和 148.13 亿；2015 年营业收入同比大幅增加主要因达到收入确认条件的房地产项目增加所致。

2013 年~2015 年，营业利润率分别为 24.63 %、22.15 %和 20.51%，营业利润率有所下降。

2013 年~2015 年，公司期间费用保持上涨，分别为 5.73 亿元、8.86 亿元和 12.85 亿元；同时，期间费用占营业收入的比重分别为 9.36%、10.59%和 8.67%。2015 年，期间费用增加主要因房地产项目已完工及未开工项目数量增加以致费用化的利息支出增加所致。2015 年，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入的比重分别为 4.99%、1.90%和 1.78%。

表 8：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

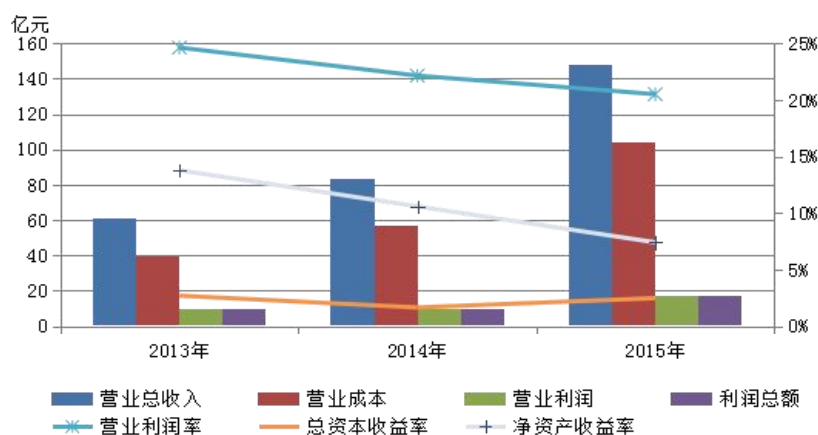
项目	2013 年	2014 年	2015 年
销售费用	3.82	6.12	7.39
管理费用	1.89	2.45	2.82
财务费用	0.03	0.29	2.64
期间费用合计	5.73	8.86	12.85
期间费用占营业收入比例	9.36	10.59	8.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013年~2015年,公司营业利润分别为9.27亿元、9.54亿元和17.41亿元;利润总额分别为9.41亿元、9.47亿元和16.78亿元。2015年,营业利润及利润总额较2014年同期大幅增长的原因为报告期内达到收入确认条件的房地产项目增加所致。2015年,投资收益为1206.70万元,其中可供出售金融资产在持有期间的投资收益1148.33万元。

从盈利指标来看,2013年~2015年,公司总资本收益率分别为2.69%、1.65%和2.04%;净资产收益率分别为13.78%、10.59%和7.41%,有所下降。考虑到公司在建项目预期总体销售较好,一线城市土地储备地理位置优越和拟开发项目前景较好,公司盈利能力将保持在较好水平。

图10: 2013年~2015年公司盈利能力情况



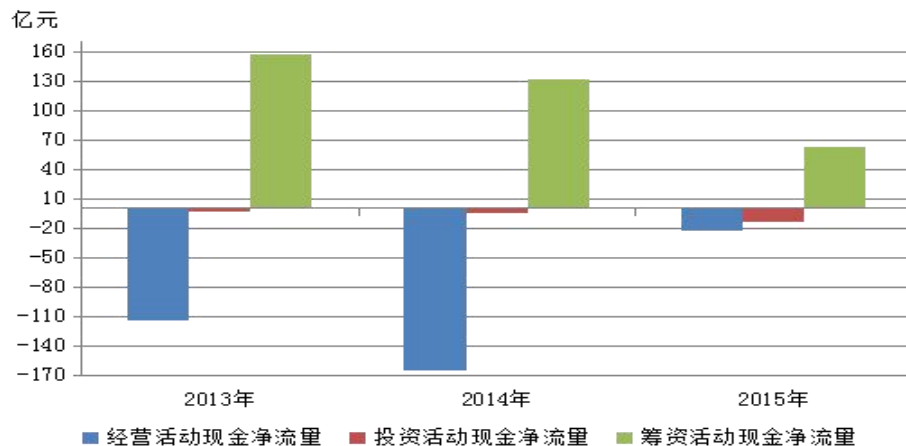
资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司近三年经营活动现金流持续净流出, 2015年有所好转

2013年~2015年,公司经营活动现金流入逐年增加,分别为91.14亿元、137.06亿元和201.62亿元,主要系公司房地产项目销售的现金收入逐年增加所致;近三年现金流出分别为205.55亿元、303.32亿元和225.13亿元,主要为开发成本和购地支出。2013年~2015年,公司经营性净现金流分别为-114.41亿元、-166.26亿元和-23.51亿元;经营活动现金流连续三年表现为净流出,主要因为公司近三年扩大了房地产开发规模,支付了较多的土地出让金、保证金等。但公司主要土地储备均位于一线城市和福州区域,项目的销售预期较好,随着公司在建项目完工结算以及房地产销售收入增加,公司获取现金的能力将有望逐步增强。

图11：2013年~2015年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013年~2015年，公司投资活动现金流入分别为0.11亿元、0.35亿元和0.41亿元；投资活动现金流出分别为3.57亿元、5.61亿元和14.29亿元；投资活动净现金流分别为-3.46亿元、-5.27亿元和-13.88亿元。2015年投资活动现金流出大幅增加主要因公司收购子公司少数股权等支付现金所致。

2013年~2015年，公司筹资活动现金流入主要以长期借款为主，现金流出主要以偿还债务和支付借款利息为主。2013年~2015年，公司筹资活动净现金流分别为156.63亿元、131.05亿元和62.44亿元。

偿债能力

从短期偿债指标看，2013年~2015年，公司流动比率和速动比率指标有所波动；经营现金流流动负债比指标持续为负，但2015年有所好转。

从长期偿债指标看，公司2013年~2015年全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数指标均有所波动。

公司债务以长期债务为主，同时公司在建项目预期销售较好，土地储备位置优越，偿债资金来源较有保障。预计随着公司房地产项目销售的推进，公司整体偿债能力将增强。

表9：2013年~2015年公司偿债能力主要指标

指标名称	2013年	2014年	2015年
流动比率(%)	204.01	189.50	223.81
速动比率(%)	65.74	25.81	47.94
经营现金流流动负债比(%)	-67.68	-51.78	-7.12
EBITDA利息倍数(倍)	0.54	0.20	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	38.60	22.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至

2016年3月24日，公司在不良类贷款中存在一笔可疑贷款，借款余额为220万元，到期日期为2005年7月29日；在未结清业务中存在两笔欠息记录，欠息余额分别为1611.95万元和151.79万元。根据泰禾集团出具的《关于泰禾集团欠息及未还贷款说明》，上述三笔不良记录均为公司重组之前福建三农的遗留问题，现泰禾集团正根据相关协议按期还款¹⁶。

本期债券偿债能力

本期债券计划发行额度为不超过45亿元（含45亿元），是公司2015年末全部债务和负债总额的10.02%和6.65%，对公司现有资本结构具有一定的影响。

截至2015年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.87%和72.46%。由于本期债券募集资金将部分用于偿还公司债务，在不考虑其他因素情况下，本期债券发行后公司新增有息债务可控。

以公司2015年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA和经营活动现金流入对本期债券的保护倍数分别为0.44倍和4.48倍，经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本次债券的保护倍数为负。EBITDA和公司经营活动产生的现金流入对本期债券保障程度较好，而经营活动现金流量偿债倍数和筹资活动前现金流量净额偿债倍数欠佳。

表 10：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/本期发债额度	0.21	0.22	0.44
经营活动现金流入偿债倍数	2.03	3.05	4.48
经营活动现金流量净额偿债倍数	-2.54	-3.69	-0.52
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.62	-3.81	-0.83

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

以公司现有债务为基础，本期债券存续期内，若本期债券投资者不行使回售选择权，公司在2016年~2020年每年到期需偿还的长期债务分别为7.53亿元、147.18亿元、110.63亿元、6.30亿元和72.00亿元；若本次债券投资者行使回售选择权，每年到期需偿还的长期债务相应调整。综合来看，公司到期债务的集中偿还压力较大。

¹⁶ 贷款本金余额220万元的欠款为2004年福建三农欠中国农业银行三明市分行的贷款，泰禾集团按照协议将于2015~2016年每年12月底等额偿还本金110万元，履行还贷义务后，中国农业银行三明分行按比例减免利息。截至报告出具日，泰禾集团如约还款。两笔欠息记录均为福建三农所欠银行贷款产生，泰禾集团如约按期还款后，利息将被减免，并消除征信欠息记录。

表 11：截至 2015 年末公司长期债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	长期债务本金 到期偿还金额	本期债券本金 到期偿还金额	合计
2017 年	142.64	—	142.64
2018 年	94.70	—	94.70
2019 年	5.80	—	5.80 ¹⁷
2020 年	—	—	—
2021 年及以后	—	45.00	45.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，随着公司在建项目完工结算以及房地产销售收入增加，公司获取现金的能力将有望逐步增强，对到期债务的保障能力也将逐步增强。综合来看，本期债券的违约风险很低。

抗风险能力及结论

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，在区域房地产市场具有较强的竞争实力；公司房地产项目开发效率较高，近年合同销售金额和销售均价持续增长，盈利水平较好；公司产品业态较多元，住宅地产品牌“红系列”、和“院子系列”以及商业地产品牌“泰禾广场”系列产品具有一定的知名度；公司在建和拟建项目较为充足，能够为其房地产业务的进一步开展提供有力支撑；公司 2015 年 9 月非公开发行股票募集资金 39.28 亿元，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到公司房地产开发项目主要分布在福州、北京，易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况的影响；公司在建项目投资额大，后续面临一定的投融资压力；公司有息债务规模较大，以长期有息债务为主。

综上，东方金诚认为泰禾集团抗风险能力很强，评定泰禾集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用的综合评估，东方金诚评定本期的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

¹⁷ 若投资者行使回售选择权，则 2019 年公司需偿还的债务调整为 35.80 亿元，2021 年需偿还的债务调整为 15.00 亿元。

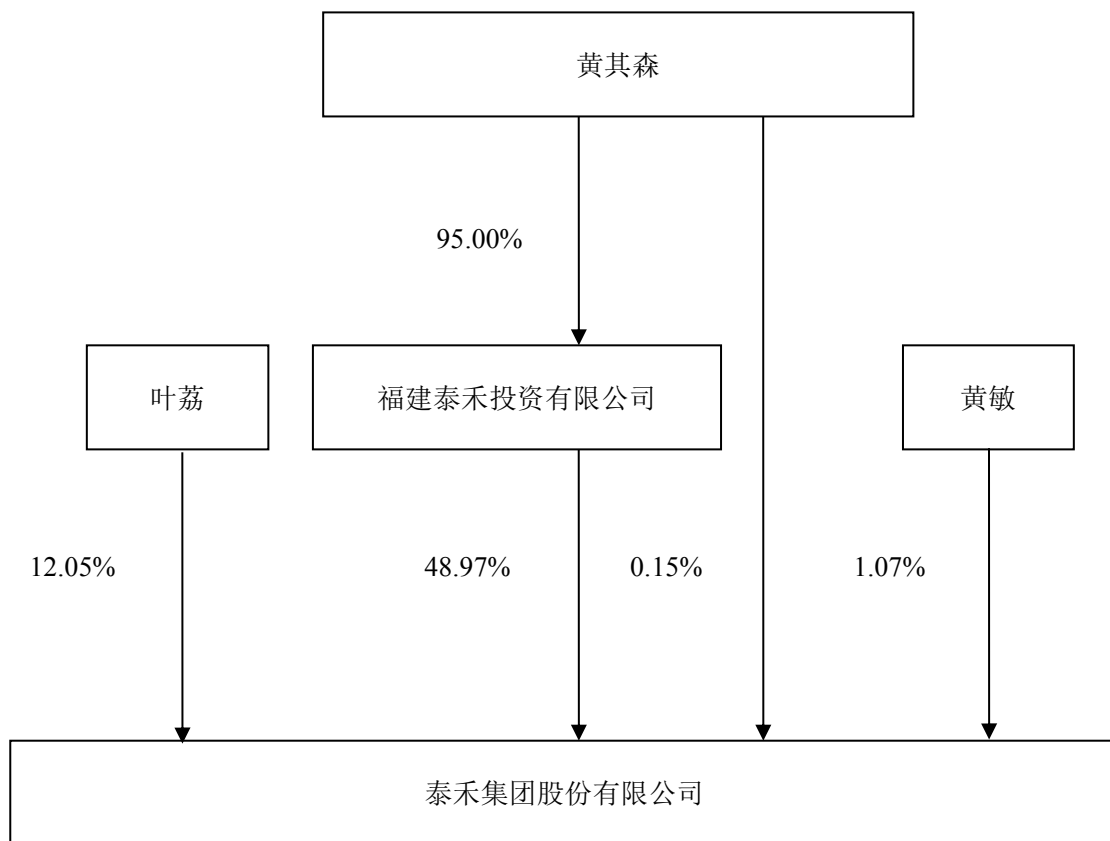
附件一：泰禾集团发展历程

时间	相关文件	主要事件
1992年12月29日	福建省体改委[1992]103号文、闽体改[1992]130号文	由原福建省三明农药厂为发起人，以定向募集方式设立福建省三农化学股份有限公司（以下简称“福建三农化学”），总股本6352万元，原三明农药厂以其经营性净资产3145.72万元，按1:0.85比例，折为2673万股，作为国有股本，投入福建三农化学，同时，福建三农化学按每股1.3元的价格，定向募集法人股1344万股，内部职工股2335万股；原三明农药厂持股比例为22.28%，实际控制人为三明市国有资产管理局。
1995年12月3日	福建省体改委闽体改（1995）110号文	福建三农化学股本扩大至8000万元，新增股份由福建隆达艺术传播有限责任公司以其在福建三农化学的部分债权2290.72万元，按每股1.39元价格折为1648万股，福建隆达艺术传播有限责任公司持股比例为13.73%。
1997年7月4日	中国证监会证监发字（1997）291号、证监发字（1997）319号文	1997年6月18日至20日，福建三农化学以每股4.30元的价格，在福建省福州市采用“全额预缴款、比例配售、余款转存”的方式向社会公开发行A股股票4000万股，至此福建三农化学股本增加至12000万股。1997年7月4日，福建三农股票在深证证券交易所主板上市（股票代码：000732）。三明市国有资产管理局持股比例22.28%，法人股持股比例24.93%、内部职工持股比例19.46%、社会公众持股比例33.33%。
1998年5月18日	1997年度送红股及派发现金红利的公告	按福建三农化学1997年末总股本12000万股为基数，每10股送1股，送股后福建三农化学总股本为13200万股。
1998年11月27日	-	福建隆达艺术传播有限责任公司将其持有的福建三农化学法人股1200万股股份转让给福建三木集团股份有限公司，股份转让后，福建三木集团股份有限公司持有福建三农化学法人股股份1200万股，持股比例9.09%；福建隆达艺术传播有限责任公司持有福建三农化学法人股612.80万股，持股比例4.64%。
1999年11月18日	-	自1999年11月18日起，福建省三农化学股份有限公司更名为福建三农集团股份有限公司（以下简称“福建三农集团”），股票代码和公司简称不变。
2000年3月22日	中国证监会、证监公司字[2000]12号文	福建三农集团向全体股东配售2066.88万股普通股，其中向国家股股东配售160.38万股，向法人股股东配售6万股，向社会公众股股东配售1200万股，向内部职工股股东配售700.50万股，股份总数为15266.88万股。至此国家股股份3100.68万股，占福建三农集团总股本的20.31%，法人股股份3297.20万股，占福建三农集团总股本的21.60%，内部职工股股份3269万股，占福建三农集团总股本的21.41%，社会公众股股份5600万股，占福建三农集团总股本的36.68%。
2000年6月19日	-	福建三农集团内部职工股3269万股上市流通，至此公司流通股增至8869万股，占福建三农集团总股本的58.09%。
2001年3月2日	-	控股股东三明市国有资产管理局将其持有的福建三农集团国家股3100.68万股（占公司总股本的20.31%），以每股3.40元的价格转让给西安飞天科工贸集团有限责任公司，转让总价为人民币10542.31万

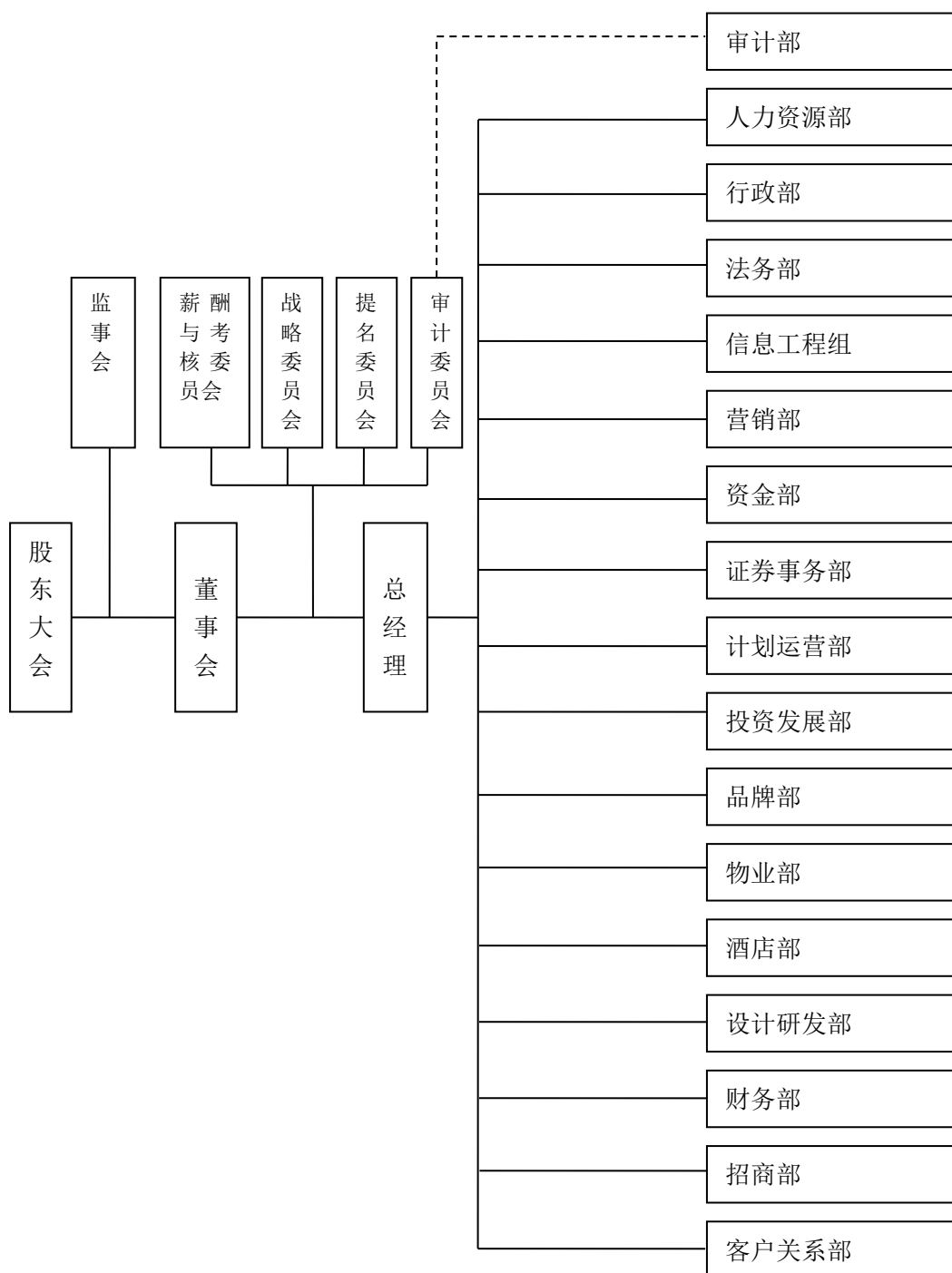
		元；国有法人股股东三明市财通公司将其持有的公司国有法人股 55 万股（占公司总股本的 0.36%），以每股 3.40 元的价格转让给西安飞天科工贸集团有限公司，转让总价为人民币 187 万元。以上两项合计本次国有股转让总价为人民币 10729.32 万元。西安飞天科工贸集团有限公司成为福建三农集团第一大股东，持股比例为 20.67%。
2002 年 5 月 20 日	—	福建三农集团第二大股东唐山宏达建材股份有限公司将其所持福建三农法人股 1812.80 万股转让给上海金威数码信息技术有限公司，合计转让价款 4532 万元人民币，至此，上海金威数码信息技术有限公司对福建三农集团持股比例为 11.87%，为福建三农集团第二大股东。
2003 年 6 月 4 日	—	福建三农集团以 2002 年末总股本 15266.88 万股为基数，用资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，转增后福建三农集团总股本增至 19846.94 万元。
2006 年 3 月 21 日	—	原第一大股东西安飞天科工贸集团有限责任公司持有的福建三农集团 2102.38 万法人股被深圳市中级人民法院判给深圳市拓博实业有限公司，本次过户后，深圳市拓博实业有限公司持有福建三农集团 2102.38 万法人股，占公司总股本的 10.59%，成为福建三农集团第二大股东；上海金威数码信息技术有限公司成为福建三农集团第一大股东。
2007 年 5 月 11 日	—	福建三农集团因 2004 年、2005 年和 2006 年连续三年亏损，自 2007 年 5 月 11 日起暂停上市。
2008 年 4 月 9 日	—	股东上海金威数码信息技术有限公司将持有的福建三农集团 2356.64 万股法人股（占公司总股本的 11.87%）协议转让给福建泰禾投资有限公司；同时，深圳拓博实业有限公司将其持有的福建三农集团 2102.38 万股法人股（占公司总股本的 10.59%）协议转让给福建泰禾投资有限公司。福建泰禾投资有限公司持有福建三农集团 4459.02 万股法人股，占公司总股本的 22.47%，为福建三农集团第一大股东。
2009 年 7 月 30 日	—	福建三农集团实施股权分置改革，以现有流通股股本 115296999 股为基数，用资本公积金向全体流通股股东定向转增股份，转增比例为流通股每 10 股获转 3 股，定向增加股本 3458.91 万股，公司总股本达到 23305.85 万元。
2010 年 3 月 8 日	中国证监会监督管理委员会《关于核准福建三农集团股份有限公司向福建泰禾投资有限公司发行股份购买资产的批复》	中国证监会核准福建三农集团向福建泰禾投资有限公司发行 784119455 股股份购买相关资产。本次定向增发完成后，福建三农集团总股本为 1,017,177,993 股。福建泰禾投资有限公司成为福建三农集团第一大股东。福建三农集团取得重组实施资产注入后，注册资本由 23305.85 万元人民币变更为 101717.80 万元人民币。
2010 年 9 月 20 日	深圳证券交易所深证上[2010]310 号文	福建三农集团 A 股股票获准于 2010 年 9 月 30 日起在深圳证券交易所恢复上市，其股票自 2010 年 9 月 30 日起撤销股票交易退市风险警示，股票简称变更为“ST 三农”，证券代码为：000732。
2011 年 8 月 18 日	—	公司名称由“福建三农集团股份有限公司”变更为“泰禾集团股份有限公司”；公司股票简称由“福建三农”变更为“泰禾集团”，股票代码维持不变；主营业务由“化学农药制造业”变更为“房地产开发与经营”。
2014 年 9 月 10 日	—	泰禾投资将其持有的泰禾集团无限售条件流通股 2100 万股股份（占公司总股本的 2.06%）进行约定购回式证券交易，交易后泰禾投资持股比

		例为 77.51%，仍为泰禾集团控股股东。
2015 年 1 月 22 日	-	泰禾投资与自然人叶荔女士、黄敏女士分别签署了《股份转让协议》，按批次以协议方式转让泰禾投资持有的合计 20000 万股泰禾集团，占公司总股本的 19.66%。此次转让后泰禾投资持有泰禾集团 58840.08 万股，持股比例为 57.85%，仍为控股股东。
2015 年 7 月	证监会证监许可（2015）1812 号文	泰禾集团非公开发行新股 293470186 股，本次非公开发行将在 2016 年 1 月 30 日之前完成
2015 年 7 月	《泰禾集团股份有限公司 2015 年员工持股计划（草案）》	员工持股计划拟参与人数不超过 500 人，其中包含公司部分董事、监事、高级管理人员等 11 人，拟在 6 个月内分 3 期实施，3 期总规模不超过 12 亿元，按照不超过 2:1 比例设立优先级份额和劣后级份额。
2015 年 7 月	-	泰禾集团实际控制人黄其森先生由一致行动人黄敏女士通过银河汇通 19 号定向资产管理计划买入公司股票 5652825 股，均价 26.54 元/股，本次增持占公司总股本 0.56%，增持总金额 15001.80 万元。增持后黄敏女士共持有公司股票 18916931 股，占公司总股本的 1.86%。
2015 年 9 月	《泰禾集团股份有限公司新增股份变动报告及上市公告书》	泰禾集团非公开发行新增股份 227272727 股，上市日期为 2015 年 9 月 30 日，发行价格 17.60 元/股，募集资金总额 40.00 亿元；发行对象认购本次发行的股份自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让。本次非公开发行股票后，泰禾集团总股本 124445.07 万股，控股股东为泰禾投资，持股比例为 48.97%；实际控制人为自然人黄其森。

附件二：截至 2015 年末泰禾集团的控股结构图



附件三：截至 2015 年末泰禾集团组织结构图



附件四：2015 年末泰禾集团纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
1	北京泰禾中维园林绿化有限公司	100.00	200.00	园林绿化
2	福州泰维房地产开发有限公司	100.00	2000.00	房地产开发及销售
3	上海禾启房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
4	尤溪泰禾房地产开发有限公司	100.00	800.00	房地产开发及销售
5	上海红御投资管理有限公司	100.00	100.00	投资管理、咨询
6	厦门泰禾房地产开发有限公司	100.00	10000.00	房地产开发及销售
7	厦门泰禾新世界房地产开发有限公司	100.00	10000.00	房地产开发及销售
8	泉州华大泰禾广场投资有限公司	100.00	58823.53	房地产开发及销售
9	福州泰屿房地产开发有限公司	100.00	10800.00	房地产开发及销售
10	北京中维泰禾房地产开发有限公司	100.00	1010.00	房地产开发及销售
11	北京中维泰禾置业有限公司	100.00	2000.00	房地产开发及销售
12	江阴泰禾房地产开发有限公司	100.00	10000.00	房地产开发及销售
13	石狮泰禾广场投资有限公司	100.00	16000.00	房地产开发及销售
14	福州中维实业有限公司	100.00	1000.00	商品批发
15	福州盛源德利实业有限公司	100.00	1000.00	商品批发
16	福州泰瑞房地产开发有限公司	100.00	15800.00	房地产开发及销售
17	北京泰禾置业有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
18	上海红御房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
19	上海泰维房地产开发有限公司	51.00	2100.00	房地产开发及销售
20	福州泰航房地产开发有限公司	100.00	20000.00	房地产开发及销售
21	福州中维房地产开发有限公司	100.00	89930.00	房地产开发及销售
22	北京泰禾嘉盈房地产开发有限公司	80.00	1000.00	房地产开发及销售
23	宁德市泰瑞房地产开发有限公司	100.00	200.00	房地产开发及销售
24	福州中夏房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
25	宁德市中维房地产开发有限公司	100.00	21000.00	房地产开发及销售
26	福州泰福房地产开发有限公司	100.00	12000.00	房地产开发及销售
27	福州泰盛置业有限公司	52.50	60800.00	房地产开发及销售
28	福州泰禾新世界商业物业管理有限公司	100.00	300.00	物业管理
29	石狮泰禾商业物业管理有限公司	100.00	300.00	物业管理
30	泉州泰禾商业物业管理有限公司	100.00	300.00	物业管理
31	泉州连禾置业有限公司 ¹⁸	49.00	80000.00	房地产开发及销售
32	福州中维商业物业管理有限公司	100.00	300.00	物业管理
33	泉州连禾商业管理有限公司	49.00 ¹⁹	300.00	物业管理
34	北京中维房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
35	北京泰禾嘉华房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售

¹⁸ 公司子公司福州泰禾房地产开发有限公司与第三方共同出资成立泉州连禾置业有限公司（以下简称“泉州连禾置业”）并持有其 49%股权，为泉州连禾置业第一大股东，且在董事会占多数席位，因此合并泉州连禾置业。

¹⁹ 公司子公司泉州连禾置业出资成立泉州连禾商业管理有限公司（以下简称“泉州连禾商业”），持股比例 100%，因此公司间接持有泉州连禾商业 49%股权，对泉州连禾商业具有实际控制权，因此纳入合并范围。

36	北京泰禾嘉信房地产开发有限公司	100.00	1000.00	房地产开发及销售
37	福鼎泰禾房地产开发有限公司	100.00	5000.00	房地产开发及销售
38	福州泰禾新世界房地产开发有限公司	100.00	75000.00	房地产开发及销售
39	福建三农化学农药有限责任公司	100.00	40000.00	生产项目筹建
40	福建三农农化有限公司	75.00	800.00	生产加工农药农药产品；化工产品的批发
41	福建省三农化学进出口有限公司	95.00	2000.00	经营和代理各类商品及技术进出口业务
42	北京祥筑房地产开发有限公司	40.00 ²⁰	5100.00	房地产开发及销售
43	南京吉庆房地产有限公司	100.00	15000.00	房地产开发及销售
44	北京泰禾房地产开发有限公司	63.63	20000.00	房地产开发及销售
45	北京泰禾商务俱乐部有限公司	63.63	100.00	餐饮服务、会议服务等
46	福建中维房地产开发有限公司	100.00	50000.00	房地产开发及销售
47	福州泰禾房地产开发有限公司	100.00	35000.00	房地产开发及销售
48	福州泰禾物业管理有限公司	100.00	8900.00	物业管理
49	北京泰禾中维物业管理有限公司	100.00	5300.00	物业管理
50	泉州盛华商贸实业有限公司	100.00	1000.00	商品批发
51	泉州连禾商贸实业有限公司	49.00 ²¹	1000.00	批发经营兼营等
52	福州美鸿林业有限公司	100.00	500.00	园林绿化
53	泰禾金控（平潭）集团有限公司	51.00	100000.00	投资管理
54	泰禾集团（香港）有限公司	100.00	1.00 ²²	投资管理
55	福州泰悦房地产开发有限公司	100.00	15800.00	房地产开发及销售
56	石狮奇幻文化传播有限公司	100.00	50.00	文化艺术活动策划
57	泰禾集团发展有限公司	100.00	1.00 ²³	金融投资
58	福州泰禾酒店管理有限公司	100.00	500.00	酒店管理
59	上海禾苗股权投资基金管理有限公司	90.00	1000.00	投资管理
60	上海懿禾资产管理有限公司	100.00	3000.00	资产管理
61	廊坊泰禾房地产开发有限公司 ²⁴	50.00	5000.00	房地产开发

资料来源：公司提供，东方金诚整理

²⁰ 公司福州泰禾房地产开发有限公司持有北京祥筑房地产开发有限公司（以下简称“北京祥筑”）40%股权，为北京祥筑第一大股东，并在董事会占多数席位，具有实际控制权，因此将北京祥筑纳入合并范围。

²¹ 公司子公司泉州连禾置业出资设立泉州连禾商贸实业有限公司（以下简称“泉州连禾商贸”）并持有其100%股权，因此公司间接持有泉州连禾商贸49%股权，对泉州连禾商贸具有实际控制权，因此纳入合并范围。

²² 泰禾集团（香港）有限公司注册地为香港特别行政区，注册资本为1万元港币。

²³ 泰禾集团发展有限公司注册地为香港特别行政区，注册资本为1万元港币。

²⁴ 公司子公司北京泰禾持有廊坊泰禾50%的股权，但北京泰禾在董事会中占有多数位，因此本公司合并廊坊泰禾

附件五：截至 2015 年末采用公允价值计量模式的投资性房地产明细

单位：万元

项 目	所处位置	建 筑 面 积 (平方米)	期初公允 价值	期 末 公 允 价值
深圳福建大厦 A 座 11—1103	深圳市福建大厦 A 座 11 层 1103 室	106.57	143.87	143.87
广东惠州商场	广东省惠州瑶芳花园星云楼 22 号	45.70	16.86	16.86
福州办事处	福州台江区国货路万寿商厦三楼	99.40	47.35	47.35
厦门办事处综 合楼	厦门市思明区文园路 83 号白鹤岩大厦六 层	363.00	152.82	152.82
化工局店面	三明市梅列区徐碧一村 7 幢 1062.1064	124.42	142.56	142.56
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 12 号	12.48	9.39	9.39
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 16 号	11.70	8.81	8.81
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 10 号	12.48	9.39	9.39
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 17 号	11.70	8.81	8.81
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 11 号	12.48	9.39	9.39
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 2 号	146.83	110.50	110.50
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 2 栋 1 单元 2 楼 1 号	146.83	110.50	110.50
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 1 号	147.16	110.76	110.76
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 2 单元 2 楼 2 号	149.19	112.28	112.28
房屋	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 3 楼 1 号	157.22	118.32	118.32
三明工商联大 厦 8 楼	三明市梅列区乾龙新村 17 幢八屋	846.62	736.16	736.16
东二环泰禾广 场购物中心	福州晋安区化工路北侧连江路东侧	128,819.64	0.00	387639.50
五四北泰禾广 场购物中心	福州市晋安区新店镇秀峰路西侧	90,710.34	0.00	18552.10
石狮泰禾广场 购物中心	石狮市宝岛路南侧石狮泰禾广场	105,466.67	0.00	151128.00
合 计		327,390.43	1847.77	726136.27

附件六：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年
流动资产：			
货币资金	661737.18	335398.59	573578.36
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	-	1013.46	1053.09
应收账款	44002.81	42940.49	50465.43
预付款项	401934.84	423321.15	917860.29
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	3637.52	26181.58	39070.85
存货	2337337.37	5255405.83	5804216.83
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	3448649.72	6084261.09	7386244.84
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	25964.00	211444.00
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	25964.00	-	1181.63
投资性房地产	1169.50	1897.80	726136.27
固定资产	7204.23	37639.04	36382.41
工程物资	-	-	72.44
在建工程	57148.34	38519.46	47883.21
固定资产清理	-	-	-
无形资产	10323.30	6986.80	6809.09
开发支出	-	-	-
商誉	-	18701.21	18701.21
长期待摊费用	495.23	342.71	112.50
递延所得税资产	19217.63	26296.81	43195.19
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	121522.22	156347.83	1091917.95
资产总计	3570171.94	6240608.92	8478162.79

附件六：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年
流动负债：			
短期借款	622596.51	798642.36	548594.30
应付票据	1500.00	-	30833.21
应付账款	120177.95	330778.63	342902.67
预收款项	651455.28	1128351.90	1542511.53
应付职工薪酬	2886.92	4225.32	6412.53
应交税费	51300.28	53794.21	61714.29
应付利息	10382.98	35447.33	28436.94
应付股利	225.27	225.27	3527.65
其他应付款	78830.83	94763.64	135424.74
一年内到期的非流动负债	151110.00	764533.73	599872.34
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	1690466.02	3210762.38	3300230.21
非流动负债：			
长期借款	1352589.98	2336241.05	2516464.50
应付债券	-	-	794997.56
长期应付款	1675.38	1290.78	1252.31
专项应付款	-	-	-
递延收益	-	15749.72	15682.13
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	158.73	3537.15	142707.03
其他非流动负债	15768.00	-	-
非流动负债合计	1370192.09	2356818.71	3471103.53
负债合计	3060658.11	5567581.09	6771333.74
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	101717.80	101717.80	124445.07
资本公积	80701.10	58665.28	469512.29
其他综合收益	-	-	416792.54
盈余公积	8491.78	9628.62	12973.83
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	134443.49	212004.40	320831.19
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	325354.17	382016.10	1344554.93
少数股东权益	184159.67	291011.73	362274.12
股东权益合计	509513.83	673027.83	1706829.05
负债与股东权益合计	3570171.94	6240608.92	8478162.79

附件七：合并利润表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业总收入	612849.96	837232.58	1481325.84
其中：营业收入	612849.96	837232.58	1481325.84
其中：主营业务收入	611196.82	831193.18	-
其他业务收入	1653.13	6039.40	-
减：营业成本	392705.45	571393.97	1038383.14
营业税金及附加	69177.57	80367.21	139150.94
销售费用	38197.83	61202.28	73884.49
管理费用	18860.35	24496.78	28213.38
财务费用	275.74	2943.48	26378.51
资产减值损失	1014.96	1477.86	2453.60
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	117.27	32.42	1206.70
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	92735.33	95383.42	174068.49
加：营业外收入	1855.53	702.49	1147.09
减：营业外支出	499.51	1348.11	7426.58
其中：非流动资产处置损失	62.34	39.58	51.06
三、利润总额	94091.34	94737.80	167789.00
减：所得税	23879.14	23472.67	41336.76
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	70212.21	71265.13	126452.24
归属于母公司所有者的净利润	72863.60	78410.23	132515.56
少数股东损益	-2651.39	-7145.10	-6063.32

附件八：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 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	889871.49	1310865.91	1874984.08
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	21483.48	59731.37	141259.55
经营活动现金流入小计	911354.97	1370597.27	2016243.63
购买商品、接受劳务支付的现金	1869112.70	2645909.41	1787999.63
支付给职工以及为职工支付的现金	28377.85	49580.53	68505.21
支付的各项税费	105046.28	167086.64	197636.97
支付的其他与经营活动有关的现金	52945.32	170591.21	197180.73
经营活动现金流出小计	2055482.15	3033167.79	2251322.54
经营活动产生的现金流量净额	-1144127.18	-1662570.52	-235078.90
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	728.03	-	-
取得投资收益所收到的现金	122.78	23.22	1148.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	252.75	17.15	30.55
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	3417.10	2910.86
收到的其他与投资活动有关的现金	-	1.13	-
投资活动现金流入小计	1103.56	3458.59	4089.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	24710.38	13970.71	4248.06
投资所支付的现金	-	-	1240.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	10944.09	42171.76	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	137390.00
投资活动现金流出小计	35654.47	56142.47	142878.06
投资活动产生的现金流量净额	-34550.91	-52683.88	-138788.33
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	208740.00	40800.21	668800.00
取得借款所收到的现金	2172896.75	3506854.30	3859536.76
发行债券收到的现金	-	-	794710.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	278015.88	203931.32	21536.02
筹资活动现金流入小计	2659652.63	3751585.84	5344582.78
偿还债务所支付的现金	922055.14	1896749.50	3683609.93
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	171284.70	486528.17	607898.27
支付其他与筹资活动有关的现金	-	57766.68	428713.23

筹资活动现金流出小计	1093339.84	2441044.36	4720221.43
筹资活动产生的现金流量净额	1566312.78	1310541.49	624361.34
四、汇率变动对现金的影响额	-0.02	402.67	-0.85
五、现金和现金等价物净增加额	387634.68	-404310.24	250493.26

附件九：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动 现金流量	2013 年	2014 年	2015 年
1、净利润	70184.45	71231.11	126452.24
资产减值准备	1014.96	1477.86	2453.60
固定资产折旧、油气资产折耗、生 产性生物资产折旧	980.54	1480.31	2298.48
无形资产摊销	545.40	396.99	240.57
长期待摊费用摊销	269.46	291.06	246.44
处置固定资产、无形资产和其他长 期资产的损失	-176.34	24.53	22.01
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	730.43	3709.12	26935.74
投资损失	-117.27	-32.42	-1206.70
递延所得税资产减少	-8794.43	-7171.07	-16898.38
递延所得税负债增加	-1.98	-	11.31
存货的减少	-1347474.24	-2336356.62	-333193.75
经营性应收项目的减少	-251541.27	-100392.05	-512211.73
经营性应付项目的增加	390553.10	702770.66	469771.27
其他	-300.00	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-1144127.18	-1662570.52	-235078.90
2、不涉及现金收支的投资和筹资 活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	614976.80	210666.56	461159.83
减：现金的期初余额	227342.12	614976.80	210666.56
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	387634.68	-404310.24	250493.26

附件十：主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
盈利能力			
营业利润率(%)	24.63	22.15	20.51
总资本收益率(%)	2.69	1.65	2.47
净资产收益率(%)	13.78	10.59	7.41
偿债能力			
资产负债率(%)	85.73	89.22	79.87
长期债务资本化比率(%)	72.64	77.63	65.99
全部债务资本化比率(%)	80.68	85.28	72.46
流动比率(%)	204.01	189.50	223.81
速动比率(%)	65.74	25.81	47.94
经营现金流动负债比(%)	-67.68	-51.78	-7.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.20	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	38.60	22.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.55	-0.44	-0.08
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1613.68	-417.16	-13.88
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.93	19.04	31.03
存货周转次数(次)	0.25	0.15	0.19
总资产周转次数(次)	0.25	0.17	0.20
现金收入比(%)	145.20	156.57	126.57
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	161.46	113.78	83.80
净资产年平均增长率(%)	120.84	70.79	94.85
营业收入年平均增长率(%)	133.40	78.57	78.02
利润总额年平均增长率(%)	149.83	58.60	64.55
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.22	0.44
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.03	3.05	4.48
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.54	-3.69	-0.52
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.62	-3.81	-0.83

附件十一：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期票据到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期票据到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期票据到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十二：企业主体及长期债券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。

关于泰禾集团股份有限公司2016年公开发行公司 债券（面向合格投资者）的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“泰禾集团股份有限公司2016年公开发行公司债（面向合格投资者）”的存续期内密切关注泰禾集团股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在泰禾集团股份有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向泰禾集团股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，泰禾集团股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如泰禾集团股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016年4月5日