

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]280 号

新华联不动产股份有限公司：

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“新华联不动产股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”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
二零一五年十一月二十六日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]280 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对新华联不动产股份有限公司和其拟发行的“新华联不动产股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行人公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定新华联不动产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

二零一五年十一月二十六日



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”）与新华联不动产股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与新华联不动产股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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，未因新华联不动产股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新华联不动产股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 新华联不动产股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券信用等级自本期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
2015 年 11 月 26 日



新华联不动产股份有限公司2015年面向合格投资者 公开发行公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】280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+

债项概况

本期债券发行金额：10 亿元

本期债券期限：不超过 7 年期（含 7 年）

偿还方式：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

发行目的：调整债务结构、补充流动资金

担保方式：连带责任保证担保

担保主体：新华联控股有限公司

担保主体级别：AA+

评级时间

2015 年 11 月 26 日

评级小组负责人

李燕勃

评级小组成员

卢宏亮 张铭钊

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”）通过对新华联不动产股份有限公司（以下简称“新华联不动产”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，认为公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等 18 个省市，具有一定的规模和品牌优势；公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础；作为在深交所上市的房地产企业，公司法人治理结构和内部控制制度比较完善；公司控股股东新华联控股有限公司综合实力很强，其对本期债券的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；公司近年来长期借款大幅增加，面临一定的偿债压力等不利因素。

东方金诚评定新华联不动产主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿付保障措施的评估，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+

债项概况

本期债券发行金额：10 亿元

本期债券期限：不超过 7 年期（含 7 年）

偿还方式：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
发行目的：调整债务结构、补充流动资金

担保方式：连带责任保证担保

担保主体：新华联控股有限公司

担保主体级别：AA+

评级时间

2015 年 11 月 26 日

评级小组负责人

李燕勃

评级小组成员

卢宏亮 张铭钊

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
资产总额（亿元）	106.59	182.64	246.96	319.37
所有者权益（亿元）	30.62	35.30	37.50	64.86
全部债务（亿元）	37.79	94.91	136.07	174.34
营业收入（亿元）	25.38	26.01	35.01	20.31
利润总额（亿元）	8.09	6.97	5.66	1.29
EBITDA（亿元）	8.40	7.59	6.45	-
营业利润率（%）	33.05	28.89	17.11	16.11
净资产收益率（%）	19.93	14.21	10.75	-
资产负债率（%）	71.27	80.67	84.81	79.69
全部债务资本化比率（%）	55.24	72.89	78.39	72.88
流动比率（%）	186.66	198.83	154.44	209.58
全部债务/EBITDA（倍）	4.50	12.51	21.10	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	1.15	0.48	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.84	0.76	0.64	-

注：数据基于新华联不动产 2012 年~2014 年经审计的合并财务报告及 2015 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等 18 个省市，具有一定的规模和品牌优势；
- 公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础；
- 作为在深交所上市的房地产企业，公司法人治理结构和内部控制制度比较完善；
- 公司控股股东新华联控股有限公司综合实力很强，其对本期债券的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

关注

- 公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；
- 公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；
- 公司近年来长期借款大幅增加，面临一定的偿债压力。

主体概况

新华联不动产股份有限公司（以下简称“新华联不动产”或“公司”）主营房地产开发及经营等，控股股东为新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）。

新华联不动产前身为成立于 1993 年的牡丹江石化集团股份有限公司（以下简称“牡石化”）。牡石化于 1996 年 10 月在深圳证券交易所上市（股票代码：000620）；2000 年 3 月更名为黑龙江圣方科技股份有限公司（以下简称“圣方科技”）。2009 年 8 月 24 日，新华联控股以协议转让的方式收购圣方科技 8725.56 万股股份，成为圣方科技第一大股东；2011 年 4 月，圣方科技实施重大资产重组，通过定向增发的方式收购了北京新华联置地有限公司 100% 的股权；2011 年 6 月 9 日，圣方科技变更名称为新华联不动产股份有限公司。

截至 2015 年 9 月末，新华联不动产总股本为 189669.04 万股，新华联控股持股 59.79%（公司前十大股东情况见下表），为公司控股股东。由于自然人傅军为新华联控股的实际控制人¹，新华联不动产的实际控制人为傅军。

公司的控股股东新华联控股组建于 2001 年 6 月，业务涉及氟化工、石油贸易、房地产和有色金属矿业等多个产业。截至 2014 年末，新华联控股合并资产总额为 586.40 亿元，负债总额为 402.01 亿元，资产负债率为 68.56%，所有者权益为 184.39 亿元；2014 年，新华联控股实现营业收入 304.98 亿元，利润总额 48.64 亿元。

表1：截至2015年9月末新华联不动产前十大股东持股情况

单位：%、万股

股东名称	股份性质	持股比例	持股数量
新华联控股有限公司	境内非国有法人	59.79	113408.16
上银瑞金资管—浦发银行—上银瑞金—慧富 1 号专项资产管理计划	其他	2.96	5618.78
中国证券金融股份有限公司	国有法人	2.73	5183.85
长石投资有限公司	其他	1.61	3056.94
宝盈基金—招商银行—宝盈定增 12 号特定多客户资产管理计划	其他	1.57	2987.20
泰达宏利基金—交通银行—泰达宏利鼎新交通银行定向增发 2 号资产管理计划	其他	1.57	2987.20
上银瑞金资管—浦发银行—上银瑞金—慧富 5 号专项资产管理计划	其他	1.54	2916.07
申万菱信（上海）资产—工商银行—中融信托—中融—瑞林集合资金信托计划	其他	1.50	2844.95
鹏华资产—华夏银行—鹏华资产吴天定增专项资产管理计划	其他	1.50	2844.95
全国社保基金五零二组合	其他	1.12	2133.71
合计	-	75.89	143981.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 9 月末，新华联不动产拥有直接和间接控股子公司 77 家（见附件一），其中直接控股子公司共 10 家。

¹ 傅军持有新华联控股 10.625% 股份，享有新华联控股 29.75% 股东权益。同时，傅军持有长石投资有限公司 53.35% 股份，长石投资有限公司持有新华联控股 75% 股份，享有新华联控股 30% 股东权益。因此，傅军合计控制新华联控股 45.755% 股东权益，傅军为新华联控股的实际控制人。

表2：截至2015年9月末新华联不动产直接控股子公司情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
北京新华联置地有限公司	新华联置地	36346.00	100.00	房地产开发
湖南新华联建设工程有限公司	新华联建工	100000.00	100.00	建筑施工
北京新华联文化旅游发展有限公司	新华联文旅	50000.00	100.00	房地产开发、旅游资源开发
新华联国际置地有限公司 ²	新华联国际置地	1.25 亿港币	100.00	投资
上海新华联房地产开发有限公司	上海新华联	10000.00	51.00	房地产开发
炎陵新华联神农谷国际旅游度假区开发有限公司	炎陵新华联神农谷	50000.00	100.00	旅游投资管理
新华联商业管理有限公司	新华联商管	10000.00	100.00	商业管理
北京悦豪物业管理有限公司	悦豪物业	2000.00	100.00	物业管理
新华联酒店管理有限公司	新华联酒店	10000.00	100.00	酒店管理
北京锦亿园林工程有限公司	锦亿园林	3000.00	70.00	园林工程

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，新华联不动产（合并）资产总额 246.96 亿元，所有者权益 37.50 亿元，资产负债率为 84.81%；2014 年，公司实现营业收入 35.01 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至 2015 年 9 月末，新华联不动产（合并）资产总额 319.37 亿元，所有者权益 64.86 亿元，资产负债率为 79.69%；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 20.31 亿元，利润总额 1.29 亿元。

本期债券及募集资金用途概况

本期债券概况

新华联不动产计划在深圳证券交易所发行新华联不动产股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券计划发行规模为 10 亿元，期限不超过 7 年期（含 7 年）。本期债券票面金额 100 元，按面值发行。票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息

² 新华联国际置地有限公司于 2013 年 6 月 7 日根据《公司条例》（香港法例第 32 章）在香港注册为有限公司。根据《新华联国际置地有限公司章程》，新华联不动产持有新华联国际 100%股份。

随本金的兑付一起支付。

新华联控股有限公司为本期债券的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于调整债务结构、补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2015 年前三季度我国宏观经济增速继续放缓，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，经济面临较大的下行压力

根据国家统计局初步核算，2015 年前三季度中国实现国内生产总值（GDP）487774 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.9%，比去年同期下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临较大的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、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 年前三季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.4 和 1.4 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.5 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 9 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 5.9%，已持续 43 个月同比负增长。2015 年 1~9 月份，全国全社会用电量累计 41344 亿千瓦时，同比增长 0.8%，增速较上年同期回落 3.1 个百分点。

2015 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 10.3% 和 2.6%，增幅分别较上年同期回落 5.8 个百分点和 7.9 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 10.9%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 8.1%。

政策环境

今年以来，中央政府加大了财政政策实施力度，并多次降低商业银行存贷款利率及存款准备金率，预计未来一段时间内中央政府将继续推进积极的财政政策，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，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度。

2015 年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之

路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，前三季度，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了降低首付、放松公积金信贷门槛，取消限外令，降低房屋转让手续费和及时拨付财政资金等推进棚户区改造等相关政策。

前三季度，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年9月末，广义货币(M2)余额135.98万亿元，同比增长13.1%，狭义货币(M1)余额36.44万亿元，同比增长11.4%。2015前三季度，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%，涨幅较上年同期回落0.7个百分点。

今年以来，央行货币政策有所放松，共五次降低商业银行存贷款利率(3月1日、5月11日、6月28日、8月26日和10月23日)、五次普降金融机构存款准备金率(2月4日、4月20日、6月28日、9月6日和10月23日)。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中10月23日宣布为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率0.5个百分点，以进一步支持实体经济发展。

综合分析，预计未来一段时间内，中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底。

行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发业务，经营区域主要集中在北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等地。

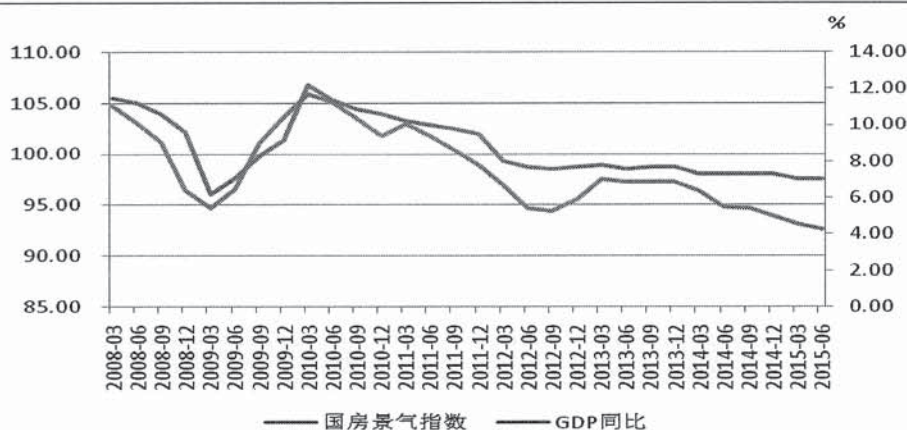
房地产行业

1. 行业概况

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械等60余个行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。随着城镇住房制度改革的深化，个人住房消费成为市场主体，我国房地产行业进入快速发展阶段。根据国家统计局统计数据，2008年~2014年我国房地产开发投资年均复合增长率20.40%，占全社会固定资产投资比例始终保持在18%以上。

房地产行业属于典型的周期性行业，与宏观经济的相关性较高。从近年房地产行业发展来看，在国际经济形势恶化和国内经济增长放缓的背景下，2008年下半年国内房地产行业景气度迅速下滑。2009年随着国家宏观调控政策的有效实施，房地产行业景气度触底反弹。2010年以来，受宏观经济增速放缓等因素影响，我国房地产行业景气度呈下降趋势。

图 1：2008 年～2014 年及 2015 年上半年 GDP 累计同比和国房景气指数

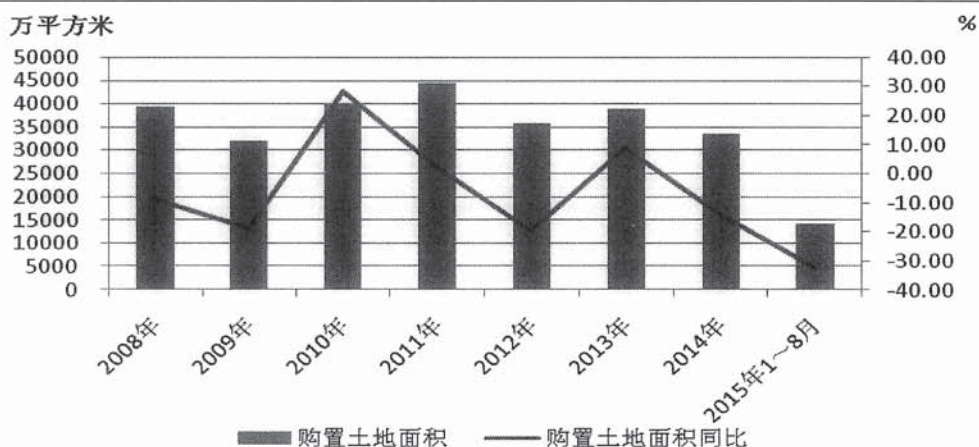


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

2. 土地供应

土地是房地产主要的成本来源，易受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。近年来，我国房地产行业土地购置面积随着市场环境变化也呈波动状态，2014 年，全国购置土地面积 33383.03 万平方米，较上年同期下降 14.00%，受 2014 年以来房地产市场景气度下降影响，国内房地产市场成交量较上年同期有所回落，土地市场行情也随之走弱。2015 年 1～8 月，全国购置土地面积 14116.01 万平方米，同比下降 32.10%，购置面积进一步下降。

图 2：2008 年～2014 年及 2015 年 1～8 月土地供应指标



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

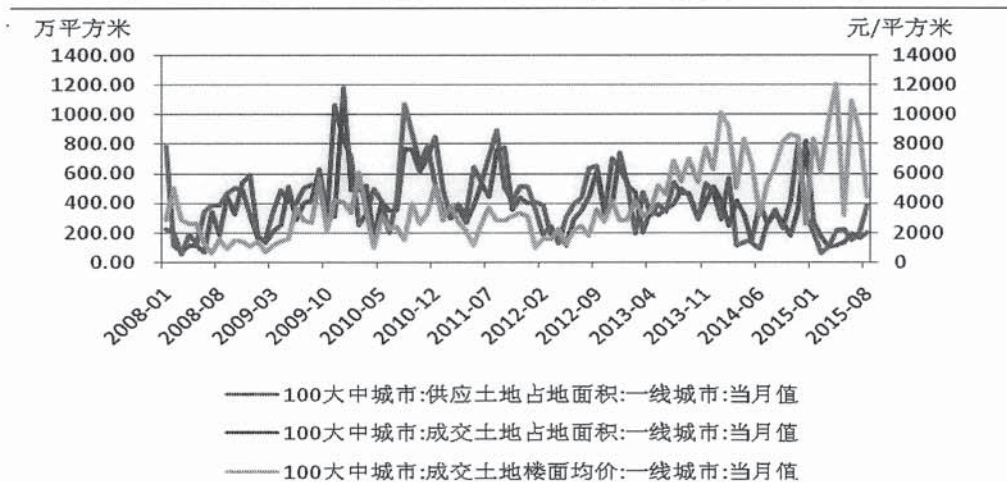
根据对国内 100 大中城市³土地供求情况分析，一线城市土地供不应求，成交

³ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特共 26 个；三线城市包括贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、无锡、常州、唐山、温州、嘉兴、烟台、佛山、东莞、绍兴、西宁、三亚、湖州、舟山、台州、金华、镇江、扬州、泰州、南通、连云港、保定、廊坊、秦皇岛、包头、北海、赣州、桂林、惠州、湛江、吉林、洛阳、泉州、徐州、宜昌、蚌埠、常德、大理、丹东、济宁、锦州、九江、泸州、牡丹江、南充、平顶山、韶关、襄阳、岳阳、遵义、淮安、盐城、宿迁、衢州、丽水、肇庆、江门、中山、汕头、张家口、淄博、潍坊、马鞍山、绵阳、湘潭，共 70 个。

量略高于供给量，土地价格不断上升；二三线城市土地供略大于求，土地价格上涨动力不足。

从一线城市来看，土地供应量方面，自 2010 年起呈波动下降趋势，2015 年 8 月，土地供应量仅为 381.04 万平方米左右；土地成交量方面，波动趋势与其土地供给量相匹配，2015 年 8 月土地成交量低于供给量；在成交土地楼面均价方面，一线城市的价格波动增加，2015 年 8 月为 4460.68 元/平方米左右。

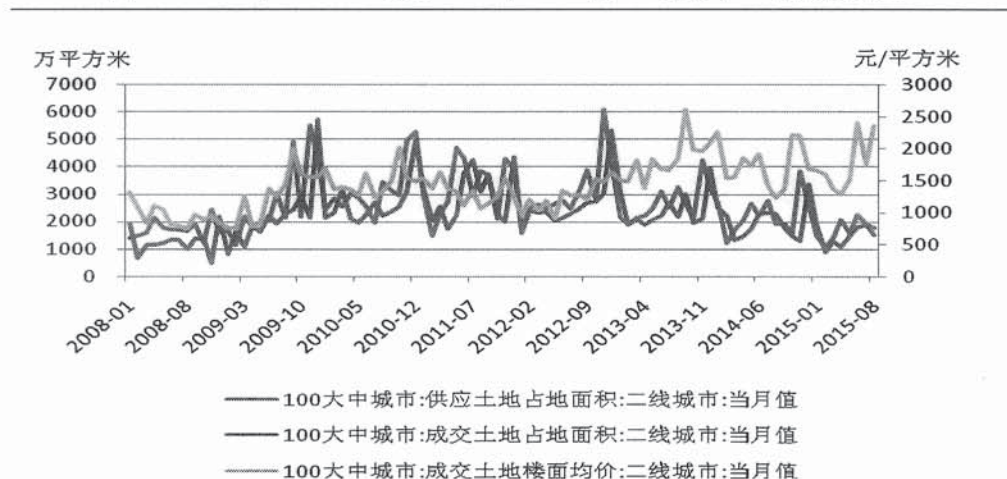
图 3：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月一线城市土地供需状况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从二线城市来看，土地供应量方面，近年来波动幅度较大，至 2015 年 8 月为 1791.08 万平方米；土地成交量方面，成交面积 1516.30 万平方米；在成交土地楼面均价方面，自 2014 年以来波动较大，2015 年 8 月为 2365.22 元/平方米。

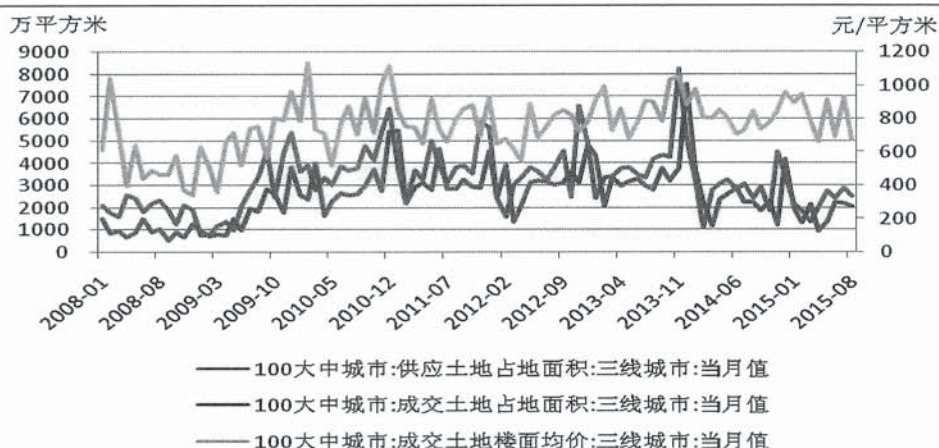
图 4：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月二线城市土地供需状况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从三线城市来看，土地供应量方面，三线城市的土地供应面积波动趋势与二线城市相似，2015 年 8 月为 2518.49 万平方米；土地成交量方面，成交面积与供给面积存在一定的不匹配，成交面积低于供给面积；在成交土地楼面均价方面，与二线城市相似波动较大，2015 年 8 月为 674.00 元/平方米。

图 5：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月三线城市土地供需状况

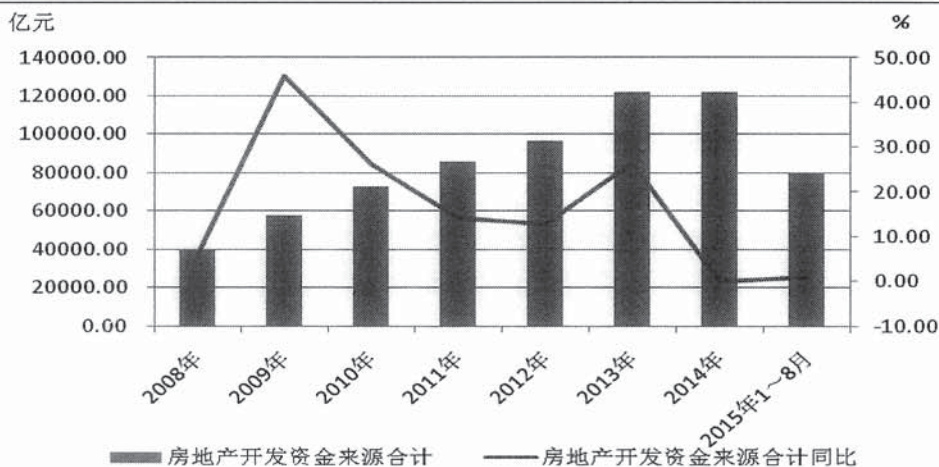


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

3. 资金来源

从开发资金来源情况来看，受房地产市场整体不景气的影响，全国房地产开发企业资金来源中止多年连续增长态势，行业资金面整体偏紧。2014 年，全国房地产开发投资资金来源累计 121991.48 亿元，同比减少 0.10%⁴。2015 年 1~8 月，全国房地产开发投资资金来源合计 79742.39 亿元，同比增长 0.90%。

图 6：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月房地产开发投资资金来源



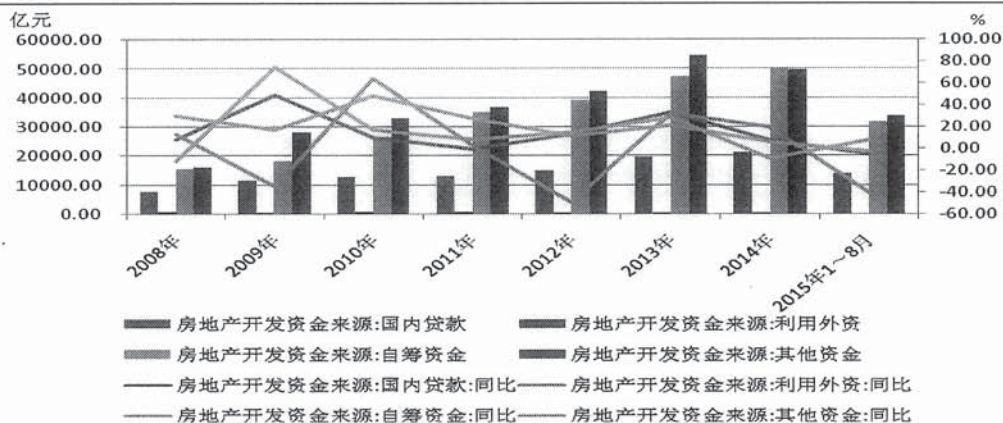
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从房地产开发资金来源种类来看，2014 年房地产开发投资资金来源合计 121991.48 亿元，国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金的占比分别为 17.41%、0.52%、41.33%和 40.73%，增速较上年同期均有所下降。其中，国内贷款 21242.61 亿元，同比增长 8.00%，增速较上年同期下降 25.10 个百分点；利用外资 639.26 亿元，同比增长 19.70%，增速较上年同期下降 13.10 个百分点；自筹资金 50419.80 亿元，同比增长 6.30%，增速较上年同期下降 15.00 个百分点；其他资金 49689.81 亿元，同比减少 8.80%，增速较上年同期下降 37.70 个百分点。2015 年 1~8 月，房地产开发投资资金来源合计 79742.39 亿元，国内贷款、利用外资、自筹资金和

⁴ 2013 年全国房地产开发投资资金来源同比增长率为 26.5%。

其他资金的占比分别为 17.50%、0.26%、39.87%和 42.37%。

图 7：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月房地产开发投资主要资金来源种类



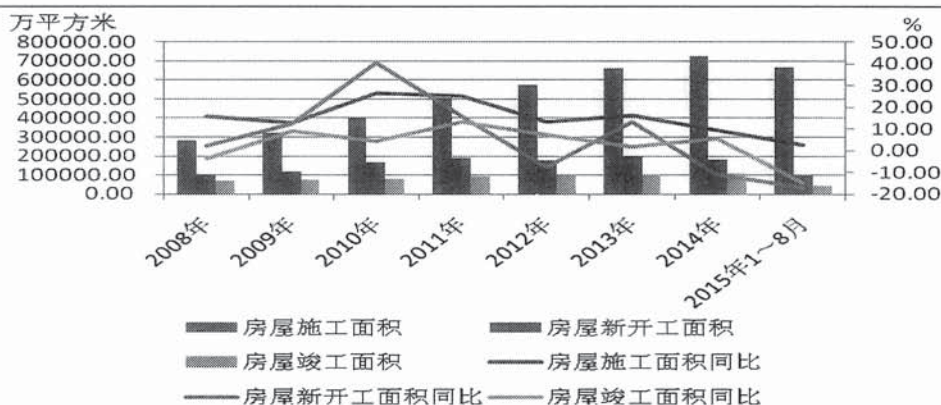
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

总体来看，房地产业作为资金密集型行业，在目前国内需求相对疲软的环境下，资金压力逐渐凸显。

4. 市场供需

2014 年，房地产行业景气程度有所下降，房地产开发企业房屋施工面积 726482.34 万平方米，同比增长 9.20%，增速较上年下降 6.90 个百分点，其中，住宅施工面积 515096.45 万平方米，同比增长 5.90%；房屋新开工面积 179592.49 万平方米，同比下降 10.70%，其中住宅新开工面积 124877 万平方米，同比下降 14.40%；房屋竣工面积 107459.05 万平方米，同比增长 5.90%，增速较上年提高 3.90 个百分点，其中住宅竣工面积 80868.26 万平方米，同比增长 2.70%。2015 年 1~8 月，我国房屋施工、新开工及竣工面积增速进一步下滑，分别为 2.50%、-16.80%和 -14.60%。

图 8：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月我国房屋施工、新开工及竣工面积

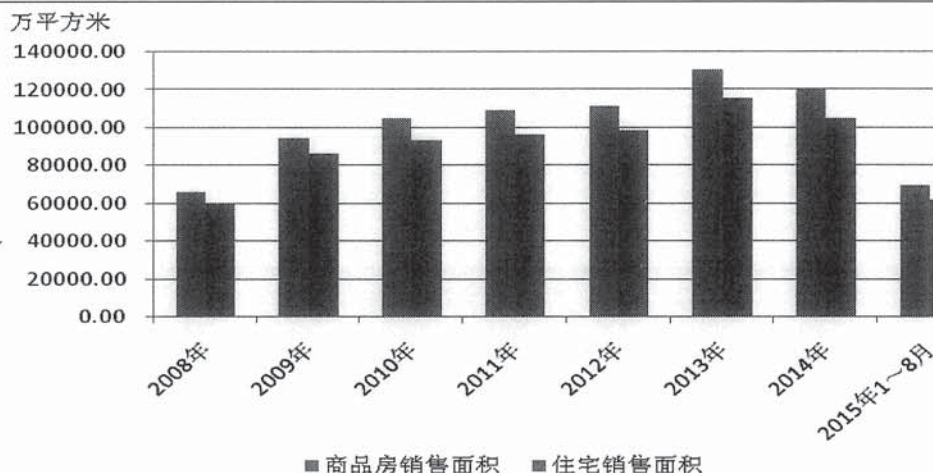


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从商品房市场需求来看，2008 年~2014 年全国商品房销售面积年均复合增长率 10.58%。2014 年，全国商品房销售面积 120648.54 万平方米，比上年下降 7.58%，其中住宅销售面积 105181.79 万平方米，比上年下降 9.11%。2015 年 1~8 月，全国商品房销售面积 69674.96 万平方米，同比增长 7.20%，其中住宅销售 61683.09

万平方米，同比增长 8.00%。

图 9：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月商品房及住宅销售面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从供需比例来看，2014 年，房屋竣工面积增速高于销售面积增速，竣工面积/销售面积上升至 0.89，反映市场短期供求水平的施工面积/销售面积由 2013 年的 5.10 上升为 6.02，短期供求矛盾上升；反映市场中长期供求水平的新开工面积/销售面积下降为 1.49，与 2013 年变化不大。2015 年 1~8 月，短期供求矛盾进一步上升，但中长期供求矛盾有所缓解。

表 3：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月全国商品房供需相关指标

单位：倍

年份	竣工面积/销售面积	施工面积/销售面积	新开工面积/销售面积
2008 年	1.01	4.29	1.55
2009 年	0.77	3.38	1.23
2010 年	0.75	3.87	1.56
2011 年	0.85	4.63	1.75
2012 年	0.89	5.15	1.59
2013 年	0.78	5.10	1.54
2014 年	0.89	6.02	1.49
2015 年 1~8 月	0.61	9.61	1.37

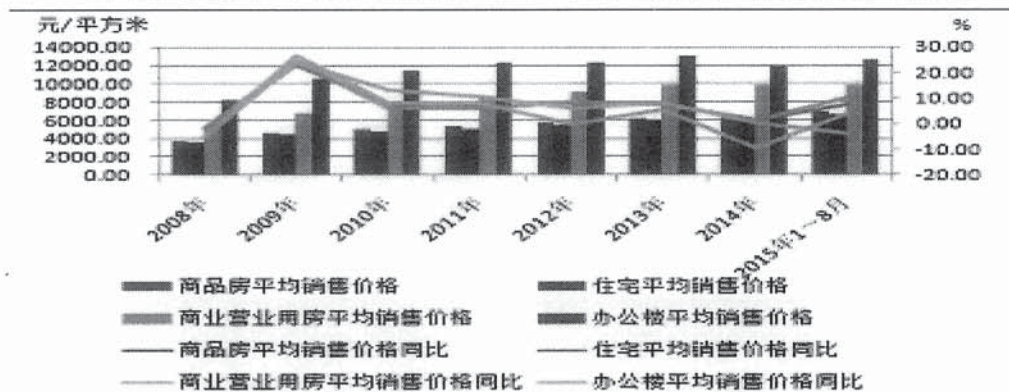
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

5. 销售价格

从市场价格来看，2008 年~2014 年我国商品房平均销售价格年均复合增长率为 8.86%。受供需失衡影响，2009 年房价出现快速上涨，全国商品房平均销售价格为 4681.04 元/平方米，较 2008 年涨幅达 23.19%，为 2001 年以来最高；2010 年~2013 年，我国政府加强了宏观调控，货币政策逐渐收紧，并出台了限购、限价等政策，商品房平均销售价格增速明显放缓；2014 年，商品房平均销售价格为 6323.53 元/平方米，较上年同期变化不大。2015 年 1~8 月，全国商品房平均销售价格 6895.10 元/平方米，同比增长 7.56%，受国家出台稳定房地产市场相关政策影响，

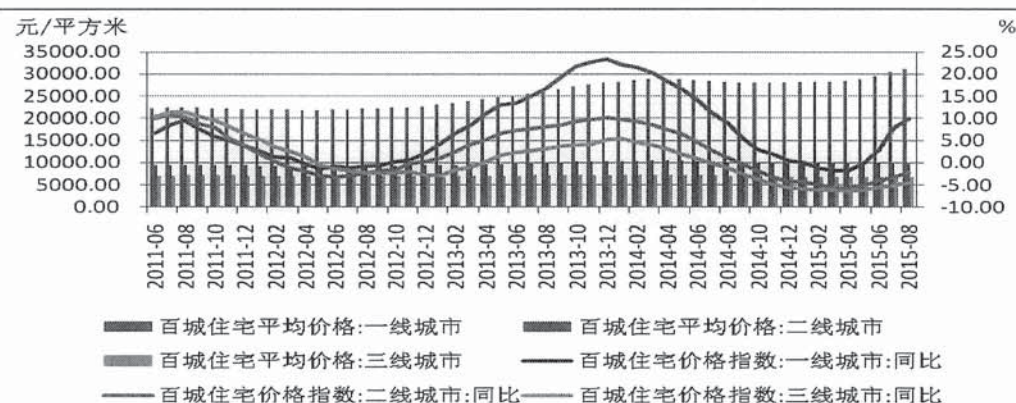
平均销售价格增速有所恢复。

图 10：2008 年~2014 年及 2015 年 1~8 月商品房平均销售价格及增长率



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

图 11：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

从近年来百城价格⁵来看，一线城市住价格自 2012 年 9 月起快速上升，至 2014 年 4 月达到高点后回落，二、三线城市住宅价格也于 2012 年 12 月起上升，至 2014 年 4 月起回落；2015 年，在利好政策等影响下，我国房地产价格开始反弹，其中一线城市于 2015 年 3 月开始上涨，二、三线城市也分别于 2015 年 5 月和 8 月也开始上涨。

总体来看，城镇化水平的提高和城镇人口的增长使房地产市场需求持续增长，但房地产行业受宏观经济周期性和国家相关调控政策影响较大，未来 1~2 年内房地产价格出现大幅上涨的可能性不大；在主要城市中，2015 年北京、上海和福州房地产价格在回落均开始上涨，区域房地产市场发展基本面较好。

行业政策

我国房地产行业具有明显的政策导向性。政府对土地资源的开发和使用计划直接影响到土地供应，进而影响土地价格；政府的各项税费会影响房地产的开发成本，从而作用于房地产价格及房地产业务的开发状况；而政府对房地产交易所采取的政策

⁵ 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。

会在流通环节影响房地产市场的运行。

2014 年以来,我国房地产行业投资增速明显放缓,各地土地出让情况不佳,部分城市出现土地流拍等情况,对地方政府财政状况造成较大压力。为此自 2014 年 4 月以来,多数城市取消了限购政策,截至 2015 年 9 月末,仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚 5 个城市尚未取消限购政策。

2015 年 3 月 30 日,为稳定房地产市场下滑趋势,中国人民银行、住房城乡建设部、银监会三部委联合下发通知,对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房,最低首付款比例调整为不低于 40%。同时,公积金贷款政策也做出调整,首次购房公积金贷款最低首付款比例为 20%,对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭,为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房,最低首付款比例为 30%。

2015 年 9 月 1 日,住房城乡建设部、财政部和中国人民银行联合发布关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知,从 9 月 1 日起,对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭,为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的,最低首付款比例由 30%降低至 20%。

总体来看,目前房地产行业政策调控方向已从行政手段逐渐转变为长效的经济手段,调控目标已由控制房价过快增长转变为稳定房地产市场下滑趋势,相关政策的实施将对房地产行业稳定发展起到促进作用。

竞争格局

房地产行业是资金密集型的行业,对资金的规模和流动性要求比较高。此外,开发资质是决定开发商进入的前提条件。根据《房地产开发企业资质管理规定》,房地产开发企业资质按照企业条件分为一、二、三、四等四个资质等级。

我国房地产企业数量较多,市场相对分散,行业集中度较低,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%,高于全国平均水平 18.7 和 17.9 个百分点。百强企业 2014 年市场份额为 35.4%,较上一年提高了 5.9 个百分点,提升幅度为近 5 年最高,行业延续了“愈大愈快、强者恒强”的发展态势。预计随着土地市场化机制的逐步完善和行业管理的日益规范,对房地产企业综合实力的要求将日益提高,大型房地产企业的市场地位将进一步增强,从而带动行业集中度持续提高。

由于房地产本身具有空间不可转移性,行业竞争也呈现出较强的区域性特征,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一定差距,但在特定区域市场中仍具有较强的竞争优势。

行业关注

房地产开发融资趋于多样化,国家调控政策变化对企业信用质量影响较大

近年来,为满足资金需求,更多的房地产企业从单纯向银行进行项目性贷款走向了多样化筹资,包括在国内外发行长短期债券、票据,通过信托渠道融资等,以满足企业扩张和延长债务期限的资金需求。

房地产企业通常依靠快速的资产周转来偿债和获取盈利，其收入和利润的实现易受国家房地产调控政策的影响，一旦政策调控导致销售放缓，债务杠杆较高的开发商的信用质量将受到进一步削弱。

税收执行力度加强和税制改革会使房地产开发企业的利润空间受到挤压

近年来酝酿的土地增值税清缴所带来的潜在缴税额度增加会影响开发商的现金流。一些开发商的利润将因土地增值税的清缴而下降。

此外，在 2014 年公布的税制改革方案中，国家税务总局提出了对财产行为税（财产行为税类包含房产税）改革等各项具体改革措施。扩大房产税试点范围以及未来推行的全面房产税⁶将会对进一步遏制房地产的投机行为，降低房地产价格，房地产开发企业的利润空间将会受到挤压。

企业竞争力

公司拥有房地产开发一级资质和房屋建筑工程总承包一级等资质，房地产开发经验丰富，经营区域分布较广，在房地产开发市场具有一定的规模和品牌优势

公司的下属子公司新华联置地拥有房地产开发一级资质，其他项目公司也拥有不同等级的房地产开发资质。子公司新华联建工及其下属企业拥有房屋建筑工程总承包一级、市政公用工程总承包二级（限桥梁）、地基与基础工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级和建筑装饰装修工程专业承包三级资质。子公司北京悦豪物业管理有限公司拥有物业服务一级资质，其下属企业也拥有不同等级的物业服务资质。

公司房地产项目已覆盖北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等 18 个省、市、自治区，具有一定的规模和品牌优势。截至 2014 年末，公司在建项目总规划建筑面积为 862.49 万平方米。

公司成立逾十年，项目开发经验丰富，公司负责开发的北京新华联运河湾项目获搜狐网和全国工商联房地产商会联合评选的“最佳宜居典范楼盘奖”和中国风景园林学会颁布的“优秀园林绿化工程金奖”；西宁新华联广场项目获“西宁地产最具发展潜力奖”和“二星级绿色建筑设计标识证书”；惠州新华联广场住宅楼获“二星 B 级绿色建筑设计标识证书”；唐山新华联广场项目获“河北省安济杯奖（省优质工程）”、“唐山市建筑工程新唐杯奖（市优质工程）”。此外，银川金凤新华联广场获“中国百城新地标奖”，醴陵新华联广场保障房项目获“湖南省建筑施工安全质量标准化示范工地”。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于房地产开发业务，其他收入来源包括建筑和装修等；近三年公司营业收入稳步增长，但综合毛利率逐年下降

⁶ 截至 2015 年 9 月末，房地产税正在内部征求意见并不断完善中。

新华联不动产主要从事房地产开发与经营、建筑与装修业务。其中，房地产业务主要位于北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等 18 个地区，以住宅地产开发为主；公司建筑与装修业务主要为公司房地产开发项目提供服务，也承接部分外部项目。

2012 年~2014 年，公司实现营业收入分别为 25.38 亿元、26.01 亿元和 35.01 亿元，年均复合增长率为 17.46%。其中主营业务收入分别为 23.76 亿元、24.24 亿元和 32.87 亿元，年均复合增长率为 19.95%。公司其他业务收入主要是酒店及商业物业租金收入，分别为 1.61 亿元、1.77 亿元和 2.14 亿元，年均复合增长率为 15.12%，其他业务收入占营业收入比重较小。

公司主营业务收入主要来源于商品房销售，2012 年~2014 年，公司商品房销售收入占营业收入的比重分别为 86.71%、80.78%和 90.43%。其中，2014 年以来，公司对三四线城市项目进行打折促销，房地产销售收入相比 2013 年上升较快。

表 4：公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	23.76	93.65	24.24	93.18	32.87	93.90	18.18	89.49
商品房销售	22.00	86.71	21.01	80.78	31.66	90.43	17.48	86.05
建筑、装修业务	1.76	6.94	3.22	12.40	1.21	3.47	0.70	3.44
其他业务收入	1.61	6.35	1.77	6.82	2.14	6.10	2.13	10.51
合计	25.38	100.00	26.01	100.00	35.01	100.00	20.31	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，公司 2012 年~2014 年综合毛利率分别为 47.86%、39.14%和 25.44%，呈逐年下降趋势；商品房销售毛利率分别为 51.13%、43.55%和 26.91%，其中，2014 年毛利率同比上年下降较多，主要是受公司 2014 年应支付项目贷款利息同比增幅较多的影响所致。

表 5：公司毛利率情况

单位：%

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
主营业务毛利率	48.52	49.18	26.05	25.56
商品房销售	51.13	43.55	26.91	24.55
建筑、装修业务	15.93	10.29	3.57	50.62
综合毛利率	47.86	39.14	25.44	26.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发业务

公司现有房地产开发业务以住宅地产开发为主，同时涉及商业地产及酒店开发。公司房地产开发业务的运营主体为新华联置地及其下属项目公司（详见附件二）。

新华联置地成立于 2005 年 6 月，为新华联不动产的全资子公司。截至 2015 年 9 月末，新华联置地注册资本为 36346.00 万元，下属 29 家项目公司。

公司近年来加大了房地产项目的开发力度，开复工面积逐年增加；近年来公司合同销售面积和合同销售金额增长较快，但随着开复工面积的大幅增长，公司存在一定的筹资压力

公司近年来加大了房地产项目的开发力度，2012 年~2014 年分别实现开复工面积 186.99 万平方米、232.22 万平方米和 377.00 万平方米；分别实现竣工面积 60.46 万平方米、41.97 万平方米和 100.67 万平方米。

从开发项目的区域分布来看，近年来公司开发的房地产项目主要集中在北京、大庆、西宁、唐山、呼和浩特、黄山、株洲和惠州等地，主要为北京运河湾（运河东岸）、大庆阿斯兰小镇一期、西宁新华联广场、唐山新华联广场、内蒙古巴比伦花园、黄山纳尼亚小镇、株洲北欧小镇和惠州新华联广场等项目。

2012 年~2014 年，公司结算面积分别为 16.63 万平方米、19.96 万平方米和 45.30 万平方米，实现结算收入 22.00 亿元、21.01 亿元和 31.66 亿元。

表 6: 公司 2012 年~2014 年及 2015 年 1~9 月房地产业务总体情况

单位：万平方米、亿元

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
开复工面积	186.99	232.22	377.00	325.00
竣工面积	60.46	41.97	100.67	44.60
结算面积	16.63	19.96	45.30	23.03
结算金额	22.00	21.01	31.66	17.48
合同销售面积	27.23	23.34	51.86	37.52
合同销售金额	27.87	24.43	37.01	27.61

资料来源：公开资料，东方金诚整理

销售方面，2015 年 9 月末，公司在售的房地产项目主要为北京运河湾（运河东岸）、惠州新华联广场、黄山纳尼亚小镇、唐山新华联广场（建工楼区域改造）、内蒙古巴比伦花园、大庆阿斯兰小镇、西宁新华联广场、株洲北欧小镇一期住宅和醴陵市马放塘棚户区改造等项目。

2015 年 1~9 月，公司已售面积 37.52 万平方米，签订合同金额 27.61 亿元，确认收入 17.48 亿元。截至 2015 年 9 月末，总可售面积为 268.72 万平方米，其中已售面积 179.02 万平方米。随着公司相关在建项目逐步进入可售阶段，公司总可售面积还将继续增加，由于公司项目分布以二三线城市为主，则其未来的盈利能力将受这些城市房地产市场的景气度波动的影响。

表 7: 截至 2015 年 9 月末公司在售项目情况

单位: 万平方米、万元

项目	总可售面积 (预售证面积)	已售面积		确认收入 (2015 年 1~9 月)	已签合同金额	
		2015 年 1~9 月	累计		2015 年 1~9 月	累计
北京运河湾(运河东岸)	25.25	0.01	26.24	332.76	70.40	453863.40
慧谷家园	6.10	2.95	8.24	10023.70	40299.75	82702.79
唐山新华联广场(建工楼区域改造)	20.91	2.53	16.82	17255.55	18154.77	157114.57
黄山纳尼亚小镇	11.04	0.19	6.49	831.11	1103.28	42194.74
株洲北欧小镇一期住宅	8.25	0.32	7.51	958.20	2371.35	41432.53
惠州新华联广场	23.87	3.22	17.70	16444.48	16282.25	87216.71
内蒙古巴比伦花园	27.21	2.83	11.20	15168.41	21393.69	86570.52
大庆阿斯兰小镇	15.18	1.03	11.36	12666.97	5862.12	70510.03
西宁新华联广场	36.85	5.83	24.49	97137.42	63497.35	247983.48
银川金凤新华联广场	24.44	2.47	8.36	-	13906.20	56674.80
银川阅海湾项目	11.96	3.04	3.04	-	16438.13	16438.13
武汉青年城一期	20.34	4.37	12.65	1074.90	23774.83	66692.69
醴陵市马放塘棚户区改造	13.66	3.43	11.95	2877.78	14044.37	44198.76
天津武清项目	14.70	3.20	3.20	-	28531.48	28531.48
西宁多巴欧洲小镇	0.35	-	-	-	-	-
芜湖新悦都	3.36	1.45	1.56	-	7351.29	7884.39
长春普鲁斯小镇	5.25	0.64	0.71	-	2937.84	3201.15
其他尾盘项目	-	0.01	7.50	-	60.00	113323.59
合计	268.72	37.52	179.02	174771.28	276079.10	1606533.76

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司已完工房地产项目物业类型主要包括住宅、公寓和综合地产项目, 总体销售情况较好

截至 2015 年 9 月末, 公司主要完工项目有新华联科技园、运河湾(运河东岸)、新华联国际商业大厦、唐山新华联广场(建工楼区域改造)、北京青年城、新华联丽港、新华联丽景和西宁新华联广场。其中, 运河湾(运河东岸)和北京青年城项目主要为住宅地产项目, 新华联国际商业大厦主要为商务公寓和商业配套, 新华联丽港、唐山新华联广场(建工楼区域改造)、新华联丽景和西宁新华联广场为综合地产项目, 具体情况见下表。

表 8: 截至 2015 年 9 月末公司完工项目情况

单位: 万平方米

项目公司	项目名称	占地面积	建筑面积	状态
北京新华联置地有限公司	新华联科技园	5.34	8.42	销售完毕
北京新华联伟业房地产有限公司	运河湾(运河东岸)	10.13	30.94	已全部建设完毕, 尚有部分未售完
北京华信鸿业房地产开发有限公司	新华联国际商业大厦	2.49	14.73	全部竣工, 除 102 商业用房作为自持物业外已全部售完。
北京新华联恒业房地产开发有限公司	北京青年城	12.02	20.95	已全部竣工, 除部分车库外均已售完

北京先导华鑫房地产开发有限公司	新华联丽港	1.92	7.53	已全部竣工并售完
北京新华联伟业房地产有限公司	新华联丽景	3.36	12.70	住宅区已全部建设完毕，除部分车库外均已售完；丽景湾酒店已全部竣工并投入运营。
唐山新华联置地有限公司	唐山新华联广场（建工楼区域改造）	6.24	39.97	主体已经全部完工，在售
北京新华联恒业房地产开发有限公司	新华联大厦	0.25	1.72	已全部竣工，目前全部自持
西宁新华联房地产开发有限公司	西宁新华联广场	21.35	77.00	已完工，在售
合计	-	63.10	213.96	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目大多位于二三线城市，以住宅和商业地产为主；公司在建项目的预售收入能够在一定程度上补充项目后续资金的投入，但在建和拟建项目较多，投资规模较大，后续资金压力较大

截至2015年9月末，公司房地产在建项目共计24个，总规划建筑面积约918.20万平方米，预计总投资额（不含土地款）335.18亿元，已投资额（不含土地款）111.63亿元，取得预售/销售许可证的面积万平方米。

表9：截至2015年9月末公司在建项目情况⁷

单位：万平方米、亿元

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资额	已投资额	取得预售/销售许可证的面积	已结转收入金额	已结转收入面积
武汉新华联青年城	29.99	66.22	15.90	6.12	20.34	1.17	2.23
惠州新华联广场	25.43	94.95	30.72	9.94	23.87	7.59	15.42
黄山纳尼亚小镇	73.31	37.83	14.57	6.52	11.04	3.76	5.91
株洲丽景湾国际酒店	8.08	7.20	3.82	1.84	-	-	-
株洲北欧小镇一期住宅	17.64	20.30	4.80	3.77	8.25	3.83	7.03
株洲北欧小镇一期商业（含补充用地）	20.68	34.52	6.00	0.32	-	-	-
唐山丽景湾国际酒店	4.05	5.74	3.75	2.34	-	-	-
大庆阿斯兰小镇	86.41	120.21	34.16	12.25	15.18	6.74	11.08
内蒙古巴比伦花园	11.52	52.65	15.80	13.43	27.21	7.75	10.09
醴陵市马放塘棚户区改造	19.37	40.72	9.73	3.78	13.66	2.01	5.96
西宁多巴欧洲小镇	86.41	146.88	50.00	0.72	0.35	-	-
银川金凤新华联广场	12.24	62.70	21.26	10.12	24.44	-	-
银川阅海湾新华联广场	6.65	29.42	5.64	1.75	11.96	-	-
慧谷家园	6.58	10.62	4.27	4.12	6.10	1.00	0.75
芜湖新华联文化旅游海洋公园项目	8.17	3.01	5.00	1.34	-	-	-
上海新华联国际中心	9.09	14.20	17.85	11.03	4.14	-	-
长春普鲁斯小镇	41.05	53.70	24.00	3.31	5.25	-	-
北京顺义区李遂镇温泉酒店及会所（北京温泉酒店）	12.42	12.42	10.85	9.32	-	-	-

⁷ 总投资额、已投资额不含土地款；已投资额、已结转收入金额、已结转收入面积为截至2015年9月末的数据。

北京新华联悦谷项目	2.34	5.15	2.32	1.65	-	-	-
天津新华联梦想城项目	14.26	17.85	8.50	4.14	14.70	-	-
芜湖新悦都项目	13.79	26.20	9.91	1.52	3.36	-	-
芜湖老街	35.87	19.00	17.15	1.45	-	-	-
马来西亚项目	4.73	19.16	14.00	0.12	-	-	-
株洲北欧小镇二期住宅	17.54	17.55	5.18	0.73			
合计	567.62	918.20	335.18	111.63	189.85	33.85	58.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目大多位于二三线城市，区域比较分散，商业地产和综合性项目明显增加，初步形成了以住宅地产为主，商业地产和文化旅游地产多业态开发的格局，有助于分散单一区域和业态的经营风险。

公司未来拟建项目较多，主要为北京平谷区马坊镇 B07-02 地块商业金融项目、天津新华联梦想城项目、黄山纳尼亚小镇儿童乐园及商业配套项目、和株洲北欧小镇二期住宅项目及唐山国花园等项目，包含住宅、办公楼以及城市综合体等。

表 10:截至 2015 年 9 月末公司拟建项目及项目储备情况

单位：万平方米

项目名称	项目公司	宗地面积	规划面积	建设内容	位置
黄山纳尼亚小镇儿童乐园及商业配套项目	黄山市金龙房地产开发有限公司	1.71	2.22	主要建设儿童乐园、影剧院、商业街及小高层住宅	安徽省黄山市徽州区
芜湖文化旅游奥特莱斯项目	芜湖新华联文化旅游投资管理有限公司	6.29	5.09	商业	安徽省芜湖市鸠江区
唐山国花园一期（唐山南湖新西里）	唐山新华联置地有限公司	6.76	21.48	住宅兼容商业	唐山市
长沙储备用地	湖南新华联房地产开发有限公司	19.03	47.58	住宅	湖南省长沙市望城区
醴陵储备用地	醴陵新华联房地产开发有限公司	7.89	7.69	工业	湖南省醴陵市
株洲储备用地	株洲新华联房地产开发有限公司	31.57	40.99	住宅用地兼容商业工业	湖南省株洲市云龙示范区
韩国济州岛锦绣山国际度假区项目	韩国马来西亚	95.61	-	住宅兼容商业	韩国济州岛
平谷 B01-01 商业储备用地	北京新华联宏石商业地产有限公司	3.63	12.69	商业	北京市平谷区
海南香水湾项目	香水湾大酒店有限公司	29.76	21.67	住宅兼容商业	海南省陵水县
合计	-	202.25	159.41	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地储备较多，为房地产业务的进一步发展打下了较好的基础，但部分土地尚未获得土地权证，未来有一定资金需求

2012 年以来，公司积极向全国性二、三线重点区域发展，2012 年公司通过竞

价摘牌或股权收购的方式取得建设用地 11 宗，新增土地面积约 145.68 万平方米，除了在北京顺义取得 12.47 万多平方米综合用地，在北京平谷取得建筑面积 10.62 万平方米的项目用地以外，其他新增土地储备主要分布在武汉、大庆、株洲和银川等地。2013 年，公司新增土地储备 146.05 万平方米，成交金额为 34.06 亿元，成交均价 2332 元/平方米，取得的土地主要分布在北京、上海、天津、芜湖、西宁、株洲和长春等地。2014 年，公司新增土地储备 240.46 万平方米，成交金额 21.62 亿元，成交均价 899 元/平方米，取得的土地分布在芜湖、西宁和长沙。

2015 年 1~9 月，公司新增土地储备 57.65 万平方米，成交金额 21.63 亿元。

表 11：公司 2014 年及 2015 年 1~9 月新增土地储备情况

单位：平方米、万元

项目名称	地理位置	土地性质	出让年限	取得时间	土地面积	成交金额	是否取得土地证
西宁多巴欧洲小镇项目（第二批次）	湟中县多巴镇	其他普通商品住房用地	70 年	2014.01	674676	21994	否
长沙储备用地	长沙市望城区	住宅	70 年	2014.01	190295	67952	否
芜湖文化旅游海洋公园项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.02	35102	2110	是
芜湖文化旅游老街项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.03	318375	19110	否
芜湖文化旅游老街项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.07	4266	260	否
芜湖文化旅游奥特莱斯项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.07	62869	3780	是
芜湖新悦都项目	芜湖市鸠江区	住宅兼容商业	商业 40 年、住宅 70 年	2014.12	115584	34240	否
马来西亚南洋度假中心项目	马来西亚	住宅、少量商业	99 年	2014.12	47348	29043	是
韩国济州岛锦绣山庄国际度假区项目	韩国	文化旅游用地	永久	2014.12	956058	37747	是
平谷 B01-01 商业项目	北京市平谷区	商业	商业 40 年、综合 50 年	2015.01	36265	48600	否
唐山国花园项目一期	唐山市	住宅兼容商业	商业 40 年、住宅 70 年	2015.03	67584	22303	是
韩国济州岛锦绣山庄国际度假区项目	韩国	文化旅游用地	永久	2015.09	175007	74943	是
海南香水湾项目	海南省陵水县	住宅兼容商业	商业 40 年、住宅 70 年	2015.06	297641	70407	是
合计	-	-	-	-	2981070	432489	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 9 月末，公司储备土地中还有部分地块未取得土地证，未来有一定资金需求。

建筑、装修业务

公司建筑和装修业务主要为房地产开发业务提供服务，收入规模较小

公司建筑施工和装修业务的运营主体为子公司新华联建工及其下属企业北京银天装饰工程有限公司（以下简称“银天装饰”）、长春新华联建设工程有限公司（以下简称“长春新华联建工”）。新华联建具有房屋建筑工程总承包一级、市政公用工程总承包二级（限桥梁）、建筑装饰装修工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级。银天装饰具有建筑装饰装修工程专业承包三级资质。长春新华联于2014年3月17日成立，尚未获得建筑相关资质。

新华联建工成立于1995年7月，由马来西亚华联集团有限公司出资设立，注册资本200万美元。经过历次增资及股权变更，截至2015年9月末，新华联建工注册资本10亿元，新华联不动产持股100%。截至2015年9月末，新华联建工拥有3家全资子公司，分别为银天装饰、长春新华联建工和芜湖新华联建工，还参股了长沙银行股份有限公司（以下简称“长沙银行”），持有其8.22%的股权。

2012年~2014年及2015年1~9月，公司建筑施工和装修业务收入分别为1.76亿元、3.22亿元、1.21亿元和0.70亿元，收入规模较小。

新华联建工的项目主要来自于新华联不动产、新华联控股和北京星湖投资开发有限公司。近三年，新华联建工主要对外承接的施工项目为次渠安置房项目和新华联工业园项目等。

次渠安置房项目位于通州区台湖镇，合同总价款3.18亿元，项目于2010年4月开工，截至2014年末，该项目已竣工。

新华联工业园项目位于通州区台湖镇新华联工业园，其中南区项目开工日期为2012年8月，建筑面积为78745.17平方米。2015年9月，该项目完工并办理了竣工验收手续。

此外，新华联建工还于2013年4月新开工工业园民企总部基地1-3标段，项目建筑面积123897.40平方米，合同金额27510.61万元。截至2015年9月末，该项目已完工并办理了竣工验收手续。

其他业务

公司其他业务主要是酒店及商业物业出租业务；近年来公司酒店及商业物业出租业务实现收入逐年增加，虽然规模不大，但给公司带来稳定的现金流入

公司其他业务主要是酒店及商业物业出租业务，2012年~2014年，分别实现收入1.61亿元、1.77亿元和2.14亿元；2015年1~9月实现收入2.13亿元。

公司已经建成和正在建设中的酒店及商业物业类型主要包括星级酒店、自持商业以及高端写字楼等，分布区域是北京、安徽、河北和湖南等地。

截至2015年9月末，公司已建成的用于出租的物业是新华联大厦和新华联国际商业大厦；已经开业的酒店为北京丽景湾酒店、黄山新华联豪生国际酒店和西宁新华联索菲特大酒店。其他的酒店及商业均处于建设或者规划设计阶段。

表 12:截至 2015 年 9 月末公司已建成酒店及商业物业情况

单位: 万平方米、万元

项目名称	建筑面积	竣工时间	总投资额
新华联大厦	1.72	2004 年竣工	6365.35
北京丽景湾国际酒店	3.55	2007 年竣工	37535.96
新华联国际商业大厦	0.16 [*]	2009 年竣工	83106.17
黄山新华联豪生国际酒店	5.20	2013 年竣工	29301.52
西宁新华联索菲特大酒店	10.50	2015 年竣工	46528.43
西宁新华联大商业	15.13	2015 年竣工	76899.37
合计	36.26	-	279736.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

新华联大厦位于北京市朝阳区道家园 18 号, 总投资 6365.35 万元, 总建筑面积约为 1.72 万平方米。于 2014 年 08 月投入运营, 截至 2015 年 9 月末, 新华联大厦处于满租状态, 未进行对外销售; 平均租金价格为 6.5 元/天/平方米左右。

新华联国际商业大厦位于北京市海淀区翠微路 5 号, 北京市公主坟中央政务区, 为西三环与长安街交汇处, 主要由商务公寓、商业配套及地下车位组成, 总投资 83106.17 万元, 总建筑面积为 14.73 万平方米, 曾荣获“2007 年西北京领袖金盘”称号。于 2008 年 03 月竣工, 除少量作为自持物业用于出租外, 其他主要为商业公寓和商业配套。截至 2015 年 9 月末, 新华联国际商业大厦除 1619 平方米的商铺出租外, 其余部分均完成销售。

北京丽景湾国际酒店为公司自持酒店, 位于朝阳区东四环十里堡北里 28 号, 于 2008 年投入运营, 其中地上 15 层、地下 3 层, 总投资额 37535.96 万元, 总占地面积 3.36 万平方米, 总建筑面积 3.55 万平方米。目前, 北京丽景湾国际酒店有套房 303 间, 配备游泳池、健身房、按摩室、SPA 水疗池等休闲设施。

黄山新华联豪生大酒店为公司自持酒店, 位于黄山市徽州区永佳大道 899 号, 于 2013 年 7 月投入运营, 地下 1 层, 裙楼 1-2 层, 塔楼 3-10 层, 总投资额 29301.52 万元, 总占地面积 36471.2 平方米, 总建筑面积 54404.97 平方米。目前, 黄山新华联豪生大酒店有 321 个套房, 配备健身房、游泳池、SPA、KTV、棋牌室和桑拿中心等康体娱乐设施。

西宁新华联索菲特大酒店位于青海省西宁市海湖新区, 建筑面积约 10.50 万平方米, 拥有各类房型 496 套, 酒店式公寓 197 套, 其中酒店地上 16 层, 公寓地上 23 层, 地下 2 层。整体沿用欧式风格, 西宁新华联索菲特大酒店于 2015 年 7 月 18 日开业, 由国际著名酒店管理公司法国雅高国际酒店集团进行经营管理, 是青海省首家也是目前唯一一家由国际知名酒店管理公司经营管理的五星级酒店。西宁新华联索菲特大酒店已投入运营, 目前作为自有物业对外提供酒店服务。

西宁新华联大商业位于西宁市海湖新区文汇路 15 号, 总建筑面积 15 万平方米, 总投资额 26963 万元, 总占地面积 160 亩。共八层, 地上五层, 地下三层, 超过 800 个停车位。西宁新华联大商业是西宁首家超大型集餐饮、休闲、购物、娱乐于一体的一站式购物中心, 为西宁目前规模最大的商业项目, 辐射周边 45 万高收入

^{*} 为公司自持面积。

人群。

企业管理

产权结构

截至 2015 年 9 月末，新华联不动产总股本为 189669.04 万股，新华联控股持股 59.79%，为公司控股股东；公司实际控制人为傅军。

公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等的要求，制定了《公司章程》，建立健全了股东大会、董事会、监事会和独立董事等制度。

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 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人。公司董事会下设审计、薪酬与考核、提名、战略等专业委员会，分别根据各自职责对公司经营与发展提出相关的专业意见和建议。公司监事会由 4 名监事组成，包括 1 名股东代表监事，2 名职工代表监事，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作。公司根据实际经营情况，设立了 15 个职能部门，负责具体事务。

公司已建立董事和高级管理人员绩效评价与激励约束机制，高级管理人员的薪酬和激励均与公司经营业绩直接挂钩，公司还按照有关法律法规以及《信息披露管理办法》、《投资者关系管理制度》等，披露有关信息。

总体来看，公司法人治理结构比较完善。

内部管理

公司建立健全了各项内部管理制度。在项目管理方面，公司制定了《招投标管理制度》、《供方管理制度》、《集中采购管理制度》、《工程造价管理制度》、《工程项目样板管理办法》、《工程项目综合检查（考核）办法》、《酒店设计管理审批规定》、《商业地产管理制度》、《品质管理实施细则》、《项目样板实施办法》等多个管理制度，形成了涵盖产品定位、规划设计、招投标、结构施工、检查（考核）、品质管理等的内部控制体系。

为规范公司及各项目公司的工程材料、设备集中采购的管理工作，降低工程成本，提高资金使用效率和企业经济效益，公司制定了《集中采购管理制度》，规定了公司及各项目公司范围内所有工程中甲供/甲方制定的材料、设备的集中采购活动，以及酒店运营所需设备及材料的集中采购活动，均按照《集中采购管理制度》的规定，通过公司招标，由集中采购中心直接采购材料（设备）。

合同管理方面，公司进一步规范范本合同，完善了合同标准化体系。为了进一步完善企业信息化管理，公司还聘请专业机构对协同办公、人力资源管理、财务会计、营销管理等 9 大系统进行了系统升级，提升管理效率。

总体来看，公司内部管理制度较为健全，运作较为规范。

人员素质

截至 2015 年 9 月末，公司共有 9 名董事、4 名监事、9 名高级管理人员。公司主要董事会成员及高级管理人员情况如下：

公司董事长丁伟先生，1958 年出生，本科学历；2007 年 2 月至今担任新华联控股党委书记、董事兼副总裁；2011 年 5 月至今担任长石投资董事长；2011 年 5 月至 2014 年 5 月担任新华联副董事长，2014 年 5 月起担任新华联董事长。

公司总经理苏波先生，1967 年生，研究生学历；2012 年至今任北京新华联置地有限公司总经理；2012 年 2 月 7 日至今任新华联不动产总经理；2012 年 2 月 23 日至今任新华联不动产董事；2006 年至 2011 年 12 月，历任航港发展有限公司集团高级副总裁兼北京航港地产开发有限公司董事总经理，合生创展集团有限公司集团总裁助理兼华北区域公司总经理，正泰集团股份有限公司集团总裁助理兼和泰置地股份有限公司董事、总裁。

公司财务总监刘华明先生，1971 年 8 月出生，中国注册会计师、中国注册资产评估师；2011 年 1 月至今任北京新华联置地有限公司财务总监；2011 年 4 月 27 日至今任新华联不动产财务总监；2004 年至 2010 年期间，历任北京新华联燃气有限公司副总经理兼财务总监、北京新华联产业投资有限公司副总经理兼财务总监。

截至 2015 年 9 月末，公司共有在职员工 2837 人。按学历划分，专科及专科以下学历占 70.46%，本科学历占 29.25%，硕士及以上学历占 3.23%；按专业划分，技术人员占 19.30%，销售人员占 12.30%，行政人员占 8.20%，财务人员占 7.91%，其他人员占 55.22%。

总体来看，公司核心管理人员具备多年房地产开发业务的管理经验；公司员工结构较为合理，能够满足公司业务发展的需要。

发展战略

公司未来将进一步由以住宅地产为主的单一开发，向同时涵括商业地产和文化旅游地产的多业态开发进行战略转型，开发区域也将继续坚持以北京、上海等一线城市为中心，侧重加大一线城市周边及海外市场优质土地的获取力度，通过充分发挥建筑施工、房地产开发、物业管理等产业链的综合协同效应，提高资金流动性和资产周转速度，同时又能够兼顾企业长期盈利性和可持续发展。

财务分析

财务概况

公司提供了 2012 年~2014 年及 2015 年 1~9 月的财务报表。其中，2012 年财务报表是在已经公告的 2012 年度审计报告的基础上，因公司同一控制合并北京悦豪物业管理有限公司（以下简称“悦豪物业”），并变更了投资性房地产会计政策，进行追溯调整而编制的合并报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012 年~2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年 1~9 月的财务报表未经审计。

截至 2015 年 9 月末，纳入公司合并报表范围的子公司详见附件一。2013 年公

司新设立了运河长基、新华联悦谷、长春新华联、西宁置业、长沙新华联、芜湖新华联、炎陵新华联神农谷、上海新华联、新华联文旅等，且收购了悦豪物业，并全部纳入当年合并报表范围；2014 年公司新设立了新华联商管、潮州新华联、马来西亚新华联、韩国新华联、长春新华联商管、芜湖新华联商管、新华联酒店及锦亿园林等 12 家子公司，并纳入当年合并报表范围，并清算了北京新华联仁和房地产开发有限公司；2015 年 1~9 月，公司新设立了西藏格雅美和北京宏石，收购了海南香水湾和新丝路文旅等，并纳入当期合并报表范围。

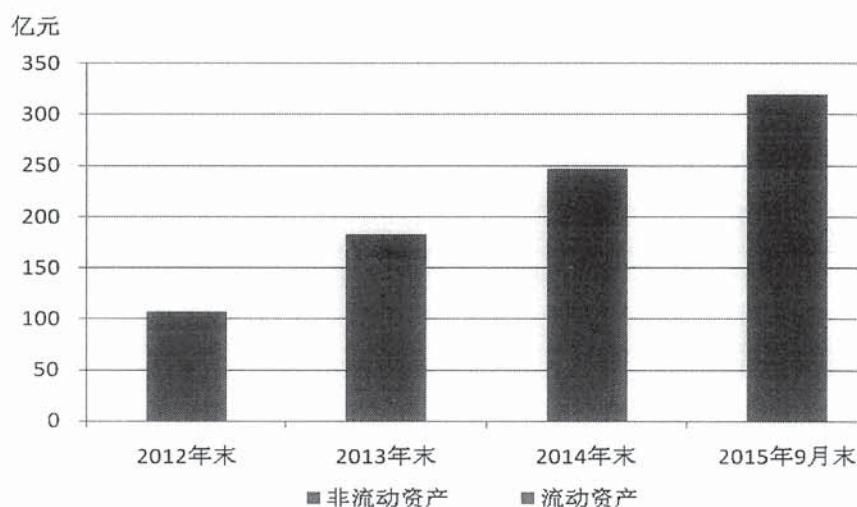
资产构成

近年来公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，整体资产质量一般

2012 年~2014 年末，公司资产总额逐年增长，分别为 106.59 亿元、182.64 亿元和 246.96 亿元，年均复合增长率为 52.22%。截至 2015 年 9 月末，公司资产总额为 319.37 亿元，较 2014 年末增长 29.32%。

2012 年~2014 年末，公司资产构成变化不大，流动资产占比较大，分别为 82.43%、86.25%和 77.45%；非流动资产占比较小，分别为 17.57%、13.75%和 22.55%。截至 2015 年 9 月末，公司资产构成较 2014 年末变化不大，其中流动资产占比 76.98%，非流动资产占比 23.02%。

图 12:公司资产构成情况

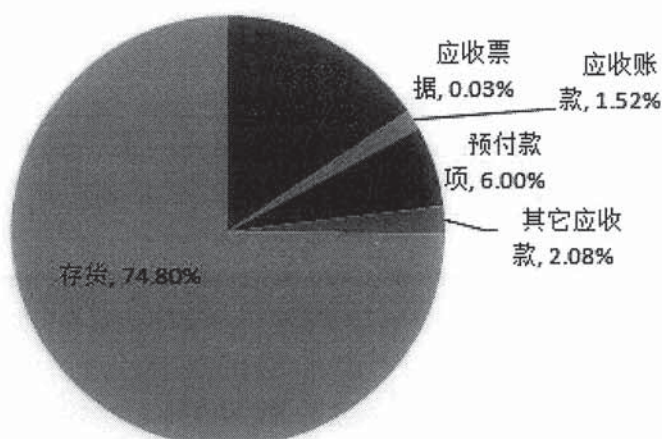


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

2012 年~2014 年末，公司流动资产逐年增加，分别为 87.86 亿元、157.52 亿元和 191.26 亿元。截至 2014 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和预付款项构成，占比分别为 74.80%、15.57%和 6.00%，合计占比达 96.36%。截至 2015 年 9 月末，公司流动资产 245.86 亿元，其中存货、货币资金和预付款项的占比分别为 74.16%、18.15%和 4.42%，流动资产构成较 2014 年末变化不大。

图13:截至2014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

2012年~2014年末，公司存货逐年增加，分别为65.88亿元、120.09亿元和143.06亿元。截至2014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75.22%和23.92%。其中，公司2013年和2014年存货增加较多主要系公司加大了二、三线城市的项目开发力度，新开发项目增加较多所致。由于各项存货发生跌价损失的可能性较小，公司未提取存货跌价准备。

2012年~2014年末，公司货币资金逐年增长，分别为13.53亿元、26.44亿元和29.77亿元。截至2014年末，公司货币资金由银行存款、其他货币资金和库存现金构成，占比分别为95.61%、4.36%和0.04%。截至2014年末，公司存在2.51亿元使用受限的货币资金，其中，1.15亿元系借款保证金，1.10亿元系客户按揭贷款保证金，0.19亿元系票据保证金，0.06亿元系农民工保证金。

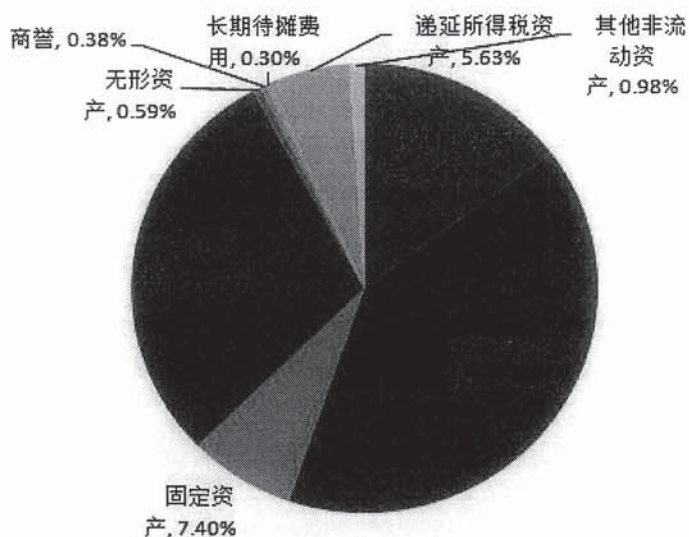
2012年~2014年末，公司预付款项逐年增长，分别为4.31亿元、6.01亿元和11.47亿元，主要由预付工程款构成。

截至2015年9月末，公司流动资产为245.86亿元，其中存货和货币资金占比分别为74.16%和18.15%，流动资产构成较2014年末变化不大。

2. 非流动资产

2012年~2014年末，公司非流动资产逐年大幅增加，分别为18.73亿元、25.12亿元和55.70亿元。截至2014年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和长期股权投资构成，占比分别为40.53%、29.44%和14.73%。截至2015年9月末，公司非流动资产为73.51亿元，其中投资性房地产、在建工程和长期股权投资占比分别为32.16%、24.62%和17.06%，非流动资产构成较2014年末变化不大。

图14：截至2014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

2012年~2014年末，公司投资性房地产分别为5.35亿元、6.53亿元和22.57亿元，其中2014年增幅较大，主要系西宁新华联集中商业项目转入所致。截至2014年末，公司投资性房地产主要为上海新华联国际中心、新华联大厦、新华联国际商业大厦底商及西宁新华联集中商业，其中有20.25亿元已用于银行借款抵押。

2012年~2014年末，在建工程分别为3.88亿元、4.71亿元和16.40亿元。截至2014年末，公司主要的在建项目有上海国际中心酒店、西宁丽景湾酒店、顺义区李遂镇温泉酒店、唐山丽景湾国际酒店和株洲丽景湾酒店等项目。

2012年~2014年末，公司长期股权投资分别为4.13亿元、5.16亿元和8.21亿元。截至2014年末，公司长期股权投资为子公司新华联建工持有长沙银行和子公司新华联置地持有潮州南翔商贸物流城投资有限公司的股权，持股比例分别为5.70%和20.00%。

截至2015年9月末，公司非流动资产73.51亿元，其中投资性房地产、在建工程、长期股权投资和固定资产占比分别为32.16%、24.62%、17.06%和14.36%，非流动资产构成较2014年末变化不大。

资本结构

公司所有者权益逐年增加，受益于非公开发行股票带来的实收资本和资本公积增加，近年来所有者权益稳定性明显提高

2012年~2014年末，公司所有者权益分别为30.62亿元、35.30亿元和37.50亿元。截至2014年末，公司所有者权益中股本占比12.04%，资本公积占比2.60%，专项储备占比0.08%，盈余公积占比6.58%，未分配利润占比72.29%，其他综合收益占比0.09%，少数股东权益占比6.33%。

截至2015年9月末，公司所有者权益64.86亿元，较2014年末增长72.94%，

主要系公司非公开发行股票导致实收资本和资本公积增加所致⁹。

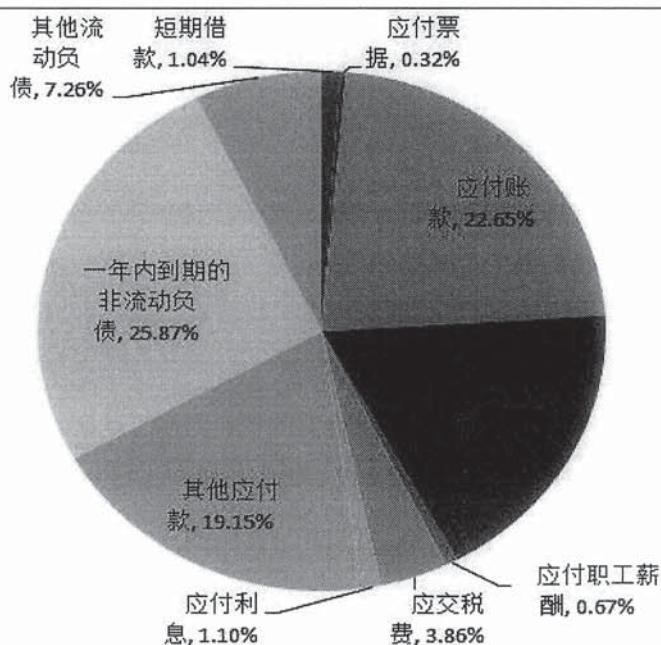
近年来公司长期借款和应付债券大幅增加，面临一定的偿债压力

2012 年~2014 年末，公司负债总额逐年大幅增长，分别为 75.97 亿元、147.34 亿元和 209.45 亿元，年均复合增长率为 66.04%，主要是长期借款、一年内到期的非流动负债及应付账款增加较快所致。截至 2014 年末，公司流动负债占比 59.13%，非流动负债占比 40.87%。截至 2015 年 9 月末，公司负债总额为 254.51 亿元，较 2014 年末增长 21.51%，主要是公司应付债券增加所致。

2012 年~2014 年末，公司流动负债分别为 47.07 亿元、79.22 亿元和 123.84 亿元，主要原因是公司一年内到期的非流动负债和应付账款增加较快所致。截至 2014 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和预收账款构成，占比分别为 25.87%、22.65%、19.15%和 18.08%。

截至 2015 年 9 月末，公司流动负债为 117.31 亿元，较 2014 年末下降了 5.28%，主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。其中，预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和其他流动负债占流动负债的比重分别为 25.20%、23.02%、22.55%、12.45%和 8.20%。

图15：截至2014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

2012 年~2014 年末，公司其他应付款分别为 4.98 亿元、16.27 亿元和 23.72 亿元。截至 2014 年末，公司其他应付款主要由信托借款及往来款项构成，其中需要付息的其他应付款为 19.29 亿元；账龄在 1 年以内的占比为 55.97%。

2012 年~2014 年末，公司预收款项分别为 9.51 亿元、16.97 亿元和 22.39 亿

⁹ 经证券监督管理委员会《关于核准新华联不动产股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】167 号）核准，公司获准非公开发行不超过 391061452 股新股，每股面值为 1 元，发行价格为每股 7.03 元。截至 2015 年 9 月末，公司实际已发行 298719771 股，募集资金 20.91 亿元，其中计入股本 0.84 亿元，计入资本公积（股本溢价）20.06 亿元，增发股票已完成登记。

元，主要为预收房地产销售款。

2012 年~2014 年末，公司应付账款逐年增长，分别为 11.70 亿元、16.57 亿元和 28.05 亿元。截至 2014 年末，公司应付账款账龄在 1 年以内的占比为 88.11%，主要是公司应付部分工程款和原材料供应商的货款。

2012 年~2014 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，分别为 7.04 亿元、15.10 亿元和 32.04 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

2012 年~2014 年末，公司其他流动负债大幅增长，分别为 8.40 亿元、9.13 亿元和 8.99 亿元。截至 2014 年末，公司其他流动负债全部为土地增值税清算准备金。

2012 年~2014 年末，公司短期借款大幅增长，分别为 0.30 亿元、0.44 亿元和 1.29 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司短期借款 5.50 亿元，其中，质押借款占比 58.18%，质押保证借款占比 30.91%，信用借款占比 10.91%。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债逐年增加，分别为 28.90 亿元、68.11 亿元和 85.61 亿元，主要是长期借款增加所致。截至 2014 年末，公司非流动负债主要由长期借款构成，占比为 97.05%。截至 2015 年 9 月末，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 67.00%和 31.06%。

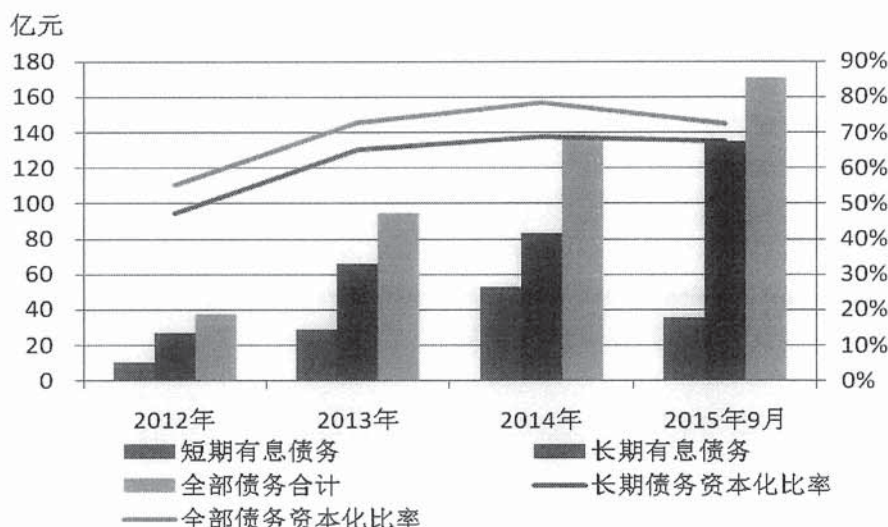
截至 2014 年末，公司长期借款 83.08 亿元，大部分用于项目开发在建设。从贷款种类看，抵押保证借款 50.68 亿元，占比 61.00%；委托借款 17.65 亿元，占比 21.24%；抵押质押保证借款 10.60 亿元，占比 12.76%。从长期借款的期限看，公司长期借款期限基本为 2~3 年，与房地产企业单个项目的平均建设周期基本相匹配。

2012 年~2014 年末，公司应付债券均为 0 元。截至 2015 年 9 月末，公司应付债券为 42.62 亿元，公司分别于 2015 年 5 月 14 日和 2015 年 8 月 4 日发行公司债和私募债，发行金额分别为 13 亿元和 30 亿元，期限分别为 7 年和 3 年。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 37.79 亿元、94.91 亿元和 136.07 亿元，呈逐年大幅增长态势，公司全部债务主要由长期借款构成。2012 年~2014 年末，公司债务水平逐年增长，截至 2014 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.81%和 78.39%，处于较高水平。公司面临的债务压力加大。

截至 2015 年 9 月末，公司全部债务为 174.34 亿元，其中短期有息债务占比 22.83%、长期有息债务占比 77.17%，较 2014 年末上升幅度较大，主要是公司应付债券增加较多所致。截至 2015 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.69%和 72.88%，较 2014 年末均有所下降。

图16：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 9 月末，公司对外担保余额（不含对子公司担保）22.92 亿元，全部系公司为商品房承购人提供的抵押贷款担保。

公司与兴业银行呼和浩特市分行、交通银行惠州分行、中国银行北京通州支行、中国银行西宁市古城台支行、中信银行总行等金融机构建立了良好的融资关系。截至 2015 年 9 月末，公司拥有的金融机构授信总额为 142.55 亿元人民币、0.50 亿美元和 0.90 亿马币，其中银行授信 98.09 亿元人民币；公司已使用授信额度 134.92 亿元人民币、0.50 亿美元和 0.90 亿马币，未使用授信余额 7.63 亿元人民币。

盈利能力

近年来公司营业收入有所增长，但受房地产调控影响，营业利润和利润总额呈下降态势；投资收益作为公司利润来源的重要补充，近年保持一定的规模；随着公司目前在建和拟建的房地产开发项目的陆续完工，预计公司的营业收入和利润水平将有一定的增长，整体盈利能力将有所增强

2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 25.38 亿元、26.01 亿元和 35.01 亿元，年均复合增长率为 17.46%；营业成本分别为 13.23 亿元、15.83 亿元和 26.10 亿元，年均复合增长率为 40.45%，其中 2014 年营业成本上升幅度较大，主要为当年实际应付的应计入房地产开发成本中的项目贷款利息增加较多所致。2015 年 1~9 月，公司营业收入为 20.31 亿元，营业成本 14.87 亿元。

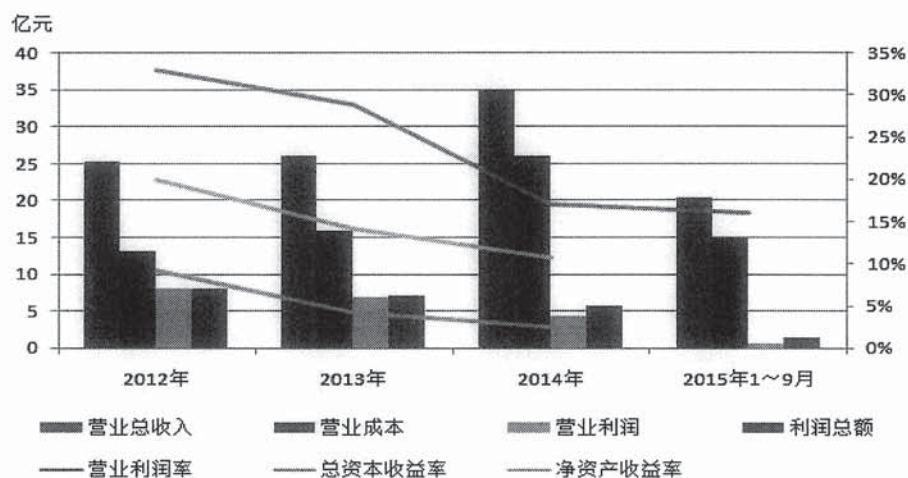
2012 年~2014 年，公司期间费用逐年增长，分别为 2.38 亿元、3.78 亿元和 4.60 亿元，占营业收入的比重分别为 9.39%、14.54%和 13.13%。2014 年，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.21%、50.35%和 7.44%。2015 年 1~9 月，公司期间费用 3.95 亿元，占营业收入的比重为 19.46%。

2012 年~2014 年，公司营业利润和利润总额呈下降态势。2014 年，公司营业利润和利润总额分别为 4.36 亿元和 5.66 亿元，同比下降 37.35%和 18.75%。2014

年，公司投资收益 1.08 亿元，成为公司利润来源的重要补充，其中持有的长沙银行股权当年获得投资收益 1.09 亿元，对潮州南翔商贸物流城投资有限公司的投资收益为-0.02 亿元。2015 年 1~9 月，公司实现营业利润 0.55 亿元，利润总额 1.29 亿元，其中投资收益 1.29 亿元。

从盈利指标来看，2012 年~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，总资本收益率分别为 9.20%、4.18%和 2.52%，净资产收益率分别为 19.93%、14.21%和 10.75%。随着公司目前在建和拟建的房地产开发项目的陆续完工，预计公司的营业收入和利润水平将有一定的增长，整体盈利能力将有所增强。

图17：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净现金流量和投资活动净现金流量均表现为净流出，对外部融资依赖较大；公司当前在建及拟建房地产项目较多，后续投入金额较大，预计未来仍然面临一定的外部融资压力

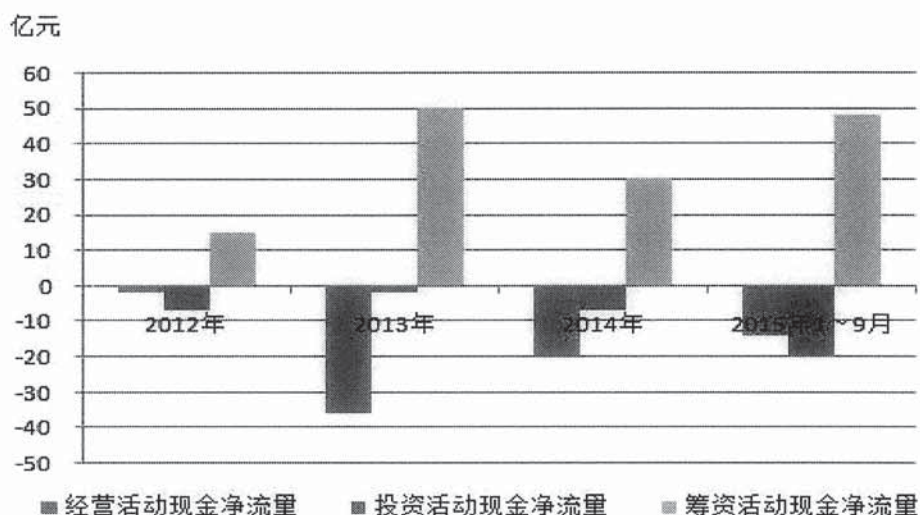
2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 36.82 亿元、38.75 亿元和 48.65 亿元，2014 年现金流入较多的原因是公司实行降价促销、预售回款增加所致；近三年现金流出分别为 38.69 亿元、74.47 亿元和 68.78 亿元，主要为开发成本支出。2012 年~2014 年，公司经营性净现金流分别为-1.87 亿元、-35.72 亿元和-20.13 亿元，经营活动现金流近三年表现为净流出，状况欠佳，主要原因是公司为了项目储备支付了较多的项目合作意向金、保证金或土地出让金，并为项目的开发建设投入了较多的资金。随着未来公司房地产开发项目中可以实现预售的面积增加，预计公司经营活动净现金流量将增加。

2012 年~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 6.97 亿元、4.25 亿元和 7.41 亿元，波动较大。2014 年大幅增加主要是因为对外投资和在建工程所支付的现金增加所致。2012 年~2014 年，公司投资活动净现金流分别为-6.97 亿元、-1.77 亿元和-7.05 亿元。

2012 年~2014 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。2012 年~2014 年，公司筹资活动净现金流分别为 14.97 亿元、50.02 亿元和 30.13 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金净流量和投资活动现金净流量仍为负，分别为-14.13 亿元和-19.76 亿元；筹资活动现金净流量为 47.99 亿元。

图18：公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司近年来债务压力逐渐加大，但随着公司在建和拟建房地产项目推进，预计未来长期偿债能力有望逐步增强

2012 年~2014 年，公司流动比率和速动比率均总体有所下降。2012 年~2014 年，受经营性净现金流量为净流出影响，公司经营性净现金流动负债比也为负值，经营性现金流对流动负债的保障能力不强。截至 2015 年 9 月末，公司流动比率和速动比率较 2014 年末有所上升，但经营性净现金流动负债比仍为负值。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2012 年~2014 年，公司 EBITDA 分别为 8.40 亿元、7.59 亿元和 6.45 亿元；全部债务/EBITDA 的倍数分别为 4.50 倍、12.51 倍和 21.10 倍，呈逐年上升趋势；EBITDA 利息倍数分别为 3.27 倍、1.15 倍和 0.48 倍，呈逐年下降趋势。2012 年以来，公司债务压力逐渐加大，但随着公司当前在建和拟建房地产项目建设进度的推进，预计未来公司长期偿债能力将有望逐步增强。

表 13：公司偿债能力情况

单位：%、倍

指 标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
流动比率	186.66	198.83	154.44	209.58
速动比率	46.69	47.25	38.92	54.15

经营性净现金流动负债比	-3.98	-45.08	-16.25	-12.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	1.15	0.48	-
全部债务/EBITDA（倍）	4.50	12.51	21.10	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

过往债务履约情况

过往债务履约情况根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心 2015 年 11 月 2 日出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2015 年 11 月 2 日，2012 年以来公司不存在借款逾期情况。

截至本报告出具日，公司共发行过 1 期公司债、1 期私募债和 1 期中期票据，具体见下表；根据市场公开资料，公司尚未到期的债券均未到付息期。

表 14：截至报告出具日公司处于存续期内的债券情况

单位：亿元、年、%

债券简称	债券类型	发行规模	上市日期	期限	票面利率
15 华联债	公司债	13.00	2015 年 5 月 14 日	7 (5+2)	7.50
15 新华联	私募债	30.00	2015 年 8 月 4 日	3 (2+1)	8.16
15 新华联不 MTN001	中期票据	10.00	2015 年 10 月 13 日	3	5.90

资料来源：WIND，东方金诚整理

本期债券债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为 10 亿元，是公司 2015 年 9 月末全部债务和负债总额的 5.74% 和 3.93%，对公司现有资本结构影响不大。

截至 2015 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.69% 和 72.88%。以公司 2015 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至 80.31% 和 73.97%，较发债前水平有所上升，公司债务负担将进一步加重。

以公司 2014 年的财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.64 倍、4.87 倍、-2.01 倍和 -2.72 倍，对本期债券保障程度较弱。

表 15：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/本期发债额度	0.84	0.76	0.64
经营活动现金流入量偿债倍数	3.68	3.88	4.87
经营活动现金净流量偿债倍数	-0.19	-3.57	-2.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.88	-3.75	-2.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期债务期限结构来看，本期债券存续期内，含本期债券和公司现有长期有息债务的每年本金偿还额将于 2018 年达到最高，为 43.84 亿元。公司到期债务集

中度较高，存在一定的集中偿还风险。

表 16：截至 2015 年 9 月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
2016 年	36.21	-	36.21
2017 年	16.24	-	16.24
2018 年	43.84	-	43.84
2019 年	2.37	-	2.37
2020 年	30.00	-	30.00
2021 年	6.27	-	6.27
2022 年	-	10.00	10.00
合计	134.93	10.00	144.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，公司到期债务的偿还资金主要来源于商品房销售的现金收入。随着公司在建和拟建项目实现预售以及项目完工结算，公司获取现金的能力将有望逐步增强，对到期债务本息偿付的保障能力也将会逐步增强。总体来看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

担保能力分析

担保条款

新华联控股对本期债券提供的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据新华联控股出具的《担保函》，担保人提供保证的范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间自本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月止。如发行人不能依据本次债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付本期债券的本息，担保人应在收到本期债券持有人或受托管理人以书面形式提出的索赔要求后 30 个工作日内，根据担保函向本期债券持有人履行担保义务，将相应的债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本期债券持有人或本期债券受托管理人指定的账户。本期债券持有人依法将本期债券转让或出质给第三人的，担保人按担保函的约定继续承担对该第三人的保证责任。

担保函自中国证券监督管理委员会核准发行人发行本期债券之日起生效，在担保函规定的保证期间内不得变更或撤销。但若发行人未取得中国证券监督管理委员会的前述核准，担保函自始无效。

担保主体概况

新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）是由北京金六福酒有限公司、湖南新华联国际石油贸易有限公司和湖南省海达汽车机电销售有限公司于 2001 年

投资设立，初始注册资本 10000 万元。经数次增资和股权变更，截至 2015 年 3 月末，新华联控股注册资本为 80000 万元（股权结构见下表）。傅军直接持有新华联控股 10.625% 股权，享有 29.75% 股东权益。此外，傅军持股 53.35% 的长石投资有限公司（以下简称“长石投资”）¹⁰对新华联控股持股 75.00%，享有 30.00% 股东权益。因此，傅军为新华联控股的控股股东和实际控制人。

表 17：截至 2015 年 3 月末新华联控股股权结构

单位：万元、%

股东名称	出资金额	占比	出资方式
长石投资有限公司	60000.00	75.00	货币资金
傅军	8500.00	10.625	货币资金
杨云华	6330.00	7.9125	货币资金
吴向东	4000.00	5.00	货币资金
许君奇	450.00	0.5625	货币资金
陈跃	320.00	0.40	货币资金
冯建军	200.00	0.25	货币资金
谭志强	200.00	0.25	货币资金
合计	80000.00	100.00	-

数据来源：新华联控股提供，东方金诚整理

新华联控股以氟化工、石油贸易、房地产、有色金属矿业为主营业务。截至 2015 年 3 月末，新华联控股合并报表范围内二级子公司共 15 家，其中 8 家为全资子公司，三、四级子公司各一家，并拥有两家上市公司，分别为东岳集团有限公司¹¹（以下简称“东岳集团”，股票代码 0189.HK）和新华联不动产（股票代码 000620）。

表 18：截至 2015 年 3 月末新华联控股全资、控股子公司情况

单位：万元、%

公司全称	注册地	经营范围	注册资本	持股比例
新华联实业投资有限公司	香港	投资及贸易	HKD100000	100.00
新华联国际投资有限公司	BVI	投资	USD 100.00	100.00
东岳集团有限公司	开曼	制造业	HKD 40000.00	28.79
湖南新华联国际石油贸易有限公司	湖南	商业	5000.00	100.00
新华联矿业有限公司	北京	矿产开发	25000.00	100.00
北京新华联产业投资有限公司	北京	投资	70000.00	80.00
新华联不动产股份有限公司	北京	房地产	159797.06	65.98
北京新华联协和药业有限责任公司	北京	制造业	4179.86	51.00
株洲新华联药业有限公司	湖南	制造业	2000.00	100.00
北京香格里拉房地产开发有限公司	北京	房地产	6000.00	100.00
北京新华联会议中心有限公司	北京	服务业	200.00	100.00
新华联黄金开发投资有限公司	北京	采矿业	10000.00	60.00
新华联酒业有限公司	西藏	商业	5000.00	95.00
湖南新华联镍业有限公司	湖南	采矿业	40000.00	100.00

¹⁰ 长石投资有限公司原名西藏长石投资有限公司、北京长石投资有限公司。

¹¹ 新华联控股二级子公司新华联国际投资有限公司截止 2015 年 3 月 31 日持有东岳集团有限公司股份 28.78%，为东岳集团有限公司第一大股东，且对东岳集团有限公司具有控制性的影响力。因此，将其纳入合并范围。

新活力资本投资有限公司	西藏	投资	20000.00	62.00
新华联融资租赁有限公司	上海	融资租赁	USD10,000	60.00

数据来源：新华联控股提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，新华联控股合并资产总额为 586.40 亿元，负债总额为 402.01 亿元，资产负债率为 68.56%，所有者权益为 184.39 亿元；2014 年，新华联控股实现营业收入 304.98 亿元，利润总额 48.64 亿元。

截至 2015 年 3 月末，新华联控股合并资产总额为 596.46 亿元，负债总额为 384.52 亿元，资产负债率为 64.47%，所有者权益为 211.94 亿元；2015 年 1~3 月，新华联控股实现营业收入 64.87 亿元，利润总额 8.92 亿元。

担保能力

新华联控股主营业务为氟化工、石油贸易、房地产、有色金属矿业等，多元化的业务布局有助于降低对单一产业的依存度；新华联控股氟化工业务主要由下属子公司东岳集团经营，主要产品有制冷剂、高分子材料和有机硅。东岳集团位于山东省的东岳氟硅材料产业园，是国家批准设立的第一个氟硅材料专业园区。东岳集团于 2007 年在香港主板上市，是亚洲规模最大的氟硅材料生产基地。新华联控股房地产业务主要由下属子公司新华联不动产（深交所上市公司）经营，新华联不动产开发业态多元且分布在全国 18 个省市，近年来经营较为稳定；新华联控股近年来营业收入保持增长趋势，综合实力较强。

同时，东方金诚也关注到，新华联控股房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；2014 年以来，受石油和有色金属价格下跌的影响，新华联控股石油贸易业务和有色金属矿业盈利能力较弱；新华联控股有息债务规模持续上升，偿债压力不断增加。

东方金诚评定新华联控股主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

综合来看，新华联控股具有较强的抗风险能力，代偿能力很强。

抗风险能力

公司主营房地产开发及经营、建筑与装修业务。公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等 18 个省市，具有一定的规模和品牌优势；公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础；作为在深交所上市的房地产企业，公司法人治理结构和内部控制制度比较完善；公司控股股东新华联控股有限公司综合实力很强，其对本期债券的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；公司近年来长期借款大幅增加，面临一定的偿债压力。

结论

综上所述，公司偿债能力很强，本期债券不能按期还本付息的风险很低。

东方金诚评定新华联不动产主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿付保障措施的评价，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。

附件一：截至 2015 年 9 月末公司下属子公司情况

序号	公司名称	公司类型	注册地	注册资本	业务类型	持股比例
1	北京新华联置地有限公司	二级	北京市通州区	36346.00 万元	房地产开发	新华联持股 100%
2	北京新华联伟业房地产有限公司	三级	北京市通州区	14537.66 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
3	北京新华联悦谷商业地产有限公司	四级	北京市平谷区	5000.00 万元	房地产开发	北京新华联伟业持股 100%
4	北京新华联宏石商业地产有限公司	四级	北京市平谷区	5000.00 万元	房地产开发	北京新华联伟业持股 55%，北京运河长基持股 45%
5	北京运河长基投资有限公司	三级	北京市朝阳区	10000.00 万元	项目投资	新华联置地持股 100%
6	北京新华联恒业房地产开发有限公司	三级	北京市朝阳区	6000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
7	北京先导华鑫房地产开发有限公司	四级	北京朝阳区	3000.00 万元	房地产开发	北京新华联恒业持股 100%
8	惠州市新华联嘉业房地产开发有限公司	四级	惠州大亚湾	5000.00 万元	房地产开发	北京新华联恒业持股 100%
9	天津新华联恒业房地产开发有限公司	四级	天津市武清区	10000.00 万元	房地产开发	北京新华联恒业持股 100%
10	北京华信鸿业房地产开发有限公司	三级	北京市通州区	5000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
11	北京北郊联合房地产开发有限公司	三级	北京市昌平区	5000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 70%
12	北京新崇基置业有限公司	三级	北京市顺义区	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
13	唐山新华联置地有限公司	三级	河北省唐山市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
14	黄山市金龙房地产开发有限公司	三级	安徽省黄山市	6000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
15	芜湖新华联盛世置业有限公司	三级	芜湖市鸠江区	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 90%
16	芜湖新华联文化旅游开发有限公司	三级	芜湖市鸠江经济开发区	10000.00 万元	房地产开发、旅游资源开发	新华联置地持股 100%
17	芜湖新华联文化旅游投资管理有限公司	三级	芜湖市鸠江区	10000.00 万元	房地产开发、文化旅游产业投资管理	新华联置地持股 100%
18	武汉大花山生态科技开发有限公司	三级	武汉市江夏区	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
19	株洲新华联房地产开	三级	湖南省株洲市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股

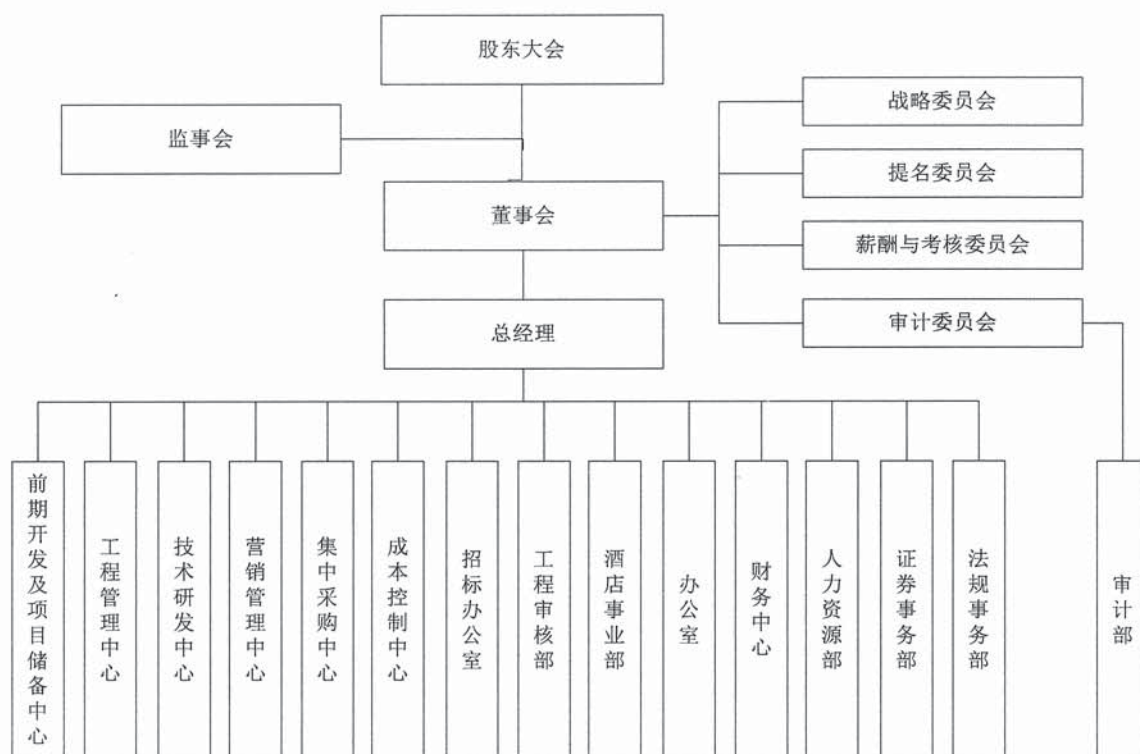
	发有限公司			万元		100%
20	醴陵新华联房地产开发有限公司	三级	湖南省醴陵市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 60%
21	长沙新华联铜官窑国际文化旅游开发公司	三级	湖南省长沙市	50000.00 万元	房地产开发、 文化旅游产业 投资管理	新华联置地持股 100%
22	湖南新华联房地产开发有限公司	三级	湖南省长沙市	10000.00 万元	开发房地产	新华联置地持股 80%
23	潮州新华联置业有限公司	三级	广东省潮安经济开发区	30000.00 万元	开发房地产	新华联置地持股 60%
24	西宁新华联房地产有限公司	三级	青海省西宁市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
25	西宁新华联置业有限公司	三级	湟中市鲁沙尔镇	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
26	银川新华联房地产开发有限公司	三级	宁夏银川市	15000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
27	内蒙古新华联置业有限公司	三级	内蒙古自治区呼和浩特市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
28	大庆新华联房地产开发有限公司	三级	黑龙江省大庆市	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
29	海南香水湾酒店有限公司	三级	海南省陵水县	24000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 95%
30	新华联奥特莱斯有限公司	三级	北京市通州区	10000.00 万元	房地产开发	新华联置地持股 100%
31	长春新华联奥特莱斯建设开发有限公司	四级	长春空港经济开发区	10000.00 万元	房地产开发	北京奥特莱斯持股 100%
32	新华联奥特莱斯(株洲)有限公司	四级	湖南省株洲市	5000.00 万元	房地产开发	北京奥特莱斯持股 100%
33	湖南新华联建设工程有限公司	二级	长沙市芙蓉区	100000.00 万元	建筑施工	新华联持股 100%
34	芜湖新华联建筑工程有限公司	三级	安徽省芜湖市	100.00 万元	建筑工程施工	湖南华建持股 100%
35	长春新华联建设工程有限公司	三级	长春市空港经济开发区	3000.00 万元	建筑工程施工	湖南华建持股 100%
36	北京银天装饰工程有限公司	三级	北京市朝阳区	500.00 万元	装修建筑	湖南华建持股 100%
37	上海新华联房地产开发有限公司	二级	上海市闵行区	10000.00 万元	房地产开发	新华联持股 51%
38	新华联国际置地有限公司	二级	中国香港	1.25 亿港元	投资	新华联持股 100%
39	韩国新华联锦绣山庄株式会社	三级	大韩民国济州	191.46 亿韩元	不动产开发与 销售	新华联国际置地持 股 90%
40	新华联国际置地(马来西亚)有限责任公司	三级	Johor Darul Takzim, Malaysia	5500.00 万马币	房地产开 发与经营	新华联国际置地持 股 100%

41	新丝路文旅有限公司	三级	百慕大	1668.50 万港元	饮品 (酒精类)	新华联国际置地持 股 37.08%
42	香格里拉投资有限公司	五级	中国香港	1.00 港元	项目投资	金六福华夏酒业 (BVI) 控股有限公司 (JLF Huaxia Winery Holdings (BVI) Limited) 持 股 100%
43	金六福华夏酒业(BVI) 控股有限公司	四级	BVI	1.00 美元	项目投资	新丝路文旅有限公 司持股 100%
44	香格里拉酒业股份有 限公司	四级	云南迪庆州香格 里拉经济开发区	5656.00 万元	酒类生产, 进 出口贸易	JLF Investment Company Limited 持股 95% 迪庆藏族自治州开 发投资集团有限公 司持股 5%
45	黑龙江省玉泉酒业有 限责任公司	六级	哈尔滨市阿城区	406.00 万元	饮品 (酒精类)	云南迪庆香格里拉 玉泉投资有限公司 持股 100%
46	云南迪庆香格里拉玉 泉投资有限公司	五级	云南迪庆州香格 里拉经济开发区	1000.00 万元	投资、管理、 技术咨询	香格里拉酒业股份 有限公司持股 70%
47	哈尔滨市龙神酒业有 限公司	七级	哈尔滨阿城区	50.00 万元	批发: 预包装 食品	黑龙江省玉泉酒业 有限责任公司持股 100%
48	香格里拉(秦皇岛)葡 萄酒有限公司	四级	河北省秦皇岛市 卢龙县卢龙镇	4000.00 万元	酒类加工	香格里拉酒业股份 有限公司持股 75% 金六福投资有限公 司持股 25%
49	迪庆香格里拉经济开 发区天籟酒业有限公 司	五级	云南省迪庆州香 格里拉经济开发 区	820.00 万元	饮品 (酒精类)	香格里拉酒业股份 有限公司持股 100%
50	迪庆金六福商务咨询 有限公司	六级	云南省迪庆州香 格里拉经济开发 区	100.00 万港元	咨询, 营销策 划	香格里拉投资有限 公司持股 100%
51	哈尔滨市鑫龙酒业有 限公司	七级	哈尔滨阿城区	50.00 万元	批发: 预包装 食品(白酒)	黑龙江省玉泉酒业 有限责任公司持股 100%
52	烟台香格里拉玛桑酒 庄有限公司	七级	山东省蓬莱市刘 家沟镇	5000.00 万元	生态旅游	迪庆金六福商务咨 询有限公司持股 100%
53	香格里拉(德钦)葡萄 酒有限公司	五级	德钦县升平镇	1000.00 万元	酒类生产, 进 出口贸易	香格里拉酒业股份 有限公司持股 100%

54	迪庆香格里拉经济开发 区藏秘酒业销售有限 公司	五级	云南省迪庆州香 格里拉经济开发 区	200.00 万元	酒类、葡萄汁、 办公用品批发 及零售	香格里拉酒业股份 有限公司持股 100%
55	秦皇岛香格里拉葡萄 种植有限公司	五级	秦皇岛市卢龙县	200.00 万元	葡萄种植、销 售	香格里拉(秦皇岛) 葡萄酒有限公司持 股 100%
56	北京新华联文化旅游 发展有限公司	二级	北京市通州区	50000.00 万元	房地产开发、 旅游资源开发	新华联持股 100%
57	炎陵新华联神农谷国 际旅游度假区开发有 限公司	二级	炎陵县霞阳镇	50000.00 万元	旅游投资管理	新华联持股 100%
58	北京锦亿园林工程有 限公司	二级	北京市通州区	3000.00 万元	园林工程	新华联持股 70%
59	西藏格雅美装饰艺术 有限公司	三级	西藏拉萨市	500.00 万元	装饰设计	锦亿园林持股 51%
60	北京悦豪物业管理有 限公司	二级	北京市通州区	2000.00 万元	物业管理	新华联持股 100%
61	北京悦雅商业管理有 限公司	三级	北京市通州区	50.00 万元	商品销售	悦豪物业持股 100%
62	内蒙古悦豪物业管理 有限公司	三级	内蒙古自治区呼 和浩特市	300.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
63	大庆悦豪物业管理有 限公司	三级	黑龙江省大庆市	50.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
64	惠州大亚湾悦豪物业 管理有限公司	三级	广东省惠州大亚 湾	50.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
65	湖南悦豪物业管理有 限公司	三级	长沙市芙蓉区	300.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
66	湖北新华联悦豪物业 管理有限公司	三级	武汉市江夏区	110.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
67	宁夏悦豪物业管理有 限公司	三级	银川金凤区	110.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
68	青海悦豪物业管理有 限公司	三级	西宁市城西区	100.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
69	唐山悦豪物业服务有 限公司	三级	河北省唐山市	50.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
70	黄山悦豪物业管理有 限公司	三级	安徽省徽州区	50.00 万元	物业管理	悦豪物业持股 100%
71	新华联商业管理有限 公司	二级	北京市通州区	10000.00 万元	商业管理	新华联持股 100%
72	西宁新华联商业管理 有限公司	三级	青海省西宁市	500.00 万元	商业管理	新华联商管持股 100%
73	宁夏新华联商业管理 有限公司	三级	宁夏银川市	500.00 万元	酒店管理	新华联商管持股 100%
74	新华联(上海)商业管	三级	上海市闵行区	500.00	商业管理	新华联商管持股

	理有限公司			万元		100%
75	芜湖新华联商业管理有限公司	三级	安徽省芜湖市	500.00 万元	商业管理	新华联商管持股 100%
76	长春新华联商业管理有限公司	三级	长春空港经济开发区	500.00 万元	商业管理	新华联商管持股 100%
77	新华联酒店管理有限公司	二级	北京市通州区	10000.00 万元	酒店管理	新华联持股 100%

附件二：截至 2015 年 9 月末公司组织架构图



附件三：截至 2015 年 9 月末公司长期借款情况

单位：万元、%

公司名称	融资银行	贷款余额	借款起始日	借款到期日	借款利率	借款类型
天津新华联恒业房地产开发有限公司	中国建设银行天津东丽支行（二期）	14000.00	2015/9/25	2018/9/25	6.00	抵押借款
天津新华联恒业房地产开发有限公司	中国建设银行天津东丽支行（三期）	9000.00	2015/9/25	2018/9/25	6.00	抵押借款
新华联不动产股份有限公司	中信银行总行营业部	11000.00	2013/5/31	2018/5/30	6.60	保证贷款
新华联不动产股份有限公司	中信银行总行营业部	4500.00	2015/3/25	2018/3/24	5.62	保证贷款
北京新华联置地有限公司	中信银行总行营业部	28000.00	2014/12/19	2016/12/16	8.10	委托贷款
北京新华联恒业房地产开发有限公司	民生信托	36000.00	2013/9/4	2015/9/5	12.00	抵押、质押、保证借款
北京新华联伟业房地产有限公司	民生信托	84000.00	2013/9/17	2023/9/16	12.00	抵押、保证借款
北京新华联伟业房地产有限公司	中信银行总行营业部	28140.00	2013/12/23	2018/12/22	6.60	抵押、保证借款
北京新华联悦谷商业地产有限公司	中行平谷马坊支行	18000.00	2015/5/29	2017/5/28	6.85	抵押、保证借款
黄山市金龙房地产开发有限公司	中行黄山市分行	10500.00	2012/9/26	2019/9/25	9.17	抵押、保证借款
黄山市金龙房地产开发有限公司	宁波银行上海分行	18000.00	2014/3/31	2016/3/28	8.20	委托贷款
惠州新华联嘉业房地产开发有限公司	交银国信	17340.00	2014/12/30	2016/12/30	12.00	抵押贷款
惠州新华联嘉业房地产开发有限公司	交银国信	18810.00	2015/3/12	2017/3/12	12.00	抵押贷款
惠州新华联嘉业房地产开发有限公司	交银国信	2400.00	2015/3/30	2017/3/30	12.00	抵押贷款

内蒙古新华联置业有限公司	中信银行呼和浩特市分行	22000.00	2013/9/25	2016/9/13	8.37	抵押、保证借款
内蒙古新华联置业有限公司	中信银行呼和浩特市分行	36000.00	2013/9/13	2016/9/12	8.37	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	中行西宁古城台支行	16500.00	2013/6/28	2017/6/28	8.04	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	中行西宁古城台支行	12000.00	2015/2/15	2018/2/15	7.50	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	工行城西支行	17000.00	2013/8/29	2021/11/15	7.86	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	工行城西支行	4300.00	2013/12/27	2021/11/15	7.86	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	工行城西支行	8600.00	2014/8/7	2021/11/15	7.86	抵押、保证借款
西宁新华联房地产有限公司	工行城西支行	11800.00	2014/11/17	2021/11/15	7.86	抵押、保证借款
大庆新华联房地产开发有限公司	中信银行总行营业部	17100.00	2015/3/5	2017/3/4	7.90	委托贷款
银川新华联房地产开发有限公司	中信银行总行营业部	25000.00	2014/11/28	2016/11/26	7.80	委托贷款
银川新华联房地产开发有限公司	中信银川分行	14000.00	2014/1/8	2017/1/7	9.00	委托贷款
银川新华联房地产开发有限公司	中信银川分行	4700.00	2014/1/17	2017/1/16	9.00	委托贷款
银川新华联房地产开发有限公司	中信银川分行	10000.00	2014/1/28	2017/1/27	9.00	委托贷款
银川新华联房地产开发有限公司	中信银川分行	30000.00	2015/9/9	2018/8/27	7.90	抵押、保证借款
湖南新华联建设工程有限公司	中信银行总行营业部	7800.00	2014/11/28	2016/11/26	7.68	质押借款
湖南新华联建设工程有限公司	中国民生信托有限公司	30900.00	2015/5/26	2017/5/25	7.40	质押借款
上海新华联房地产开发有限公司	中信银行总行营业部	20000.00	2015/3/5	2017/3/4	7.90	委托贷款

上海新华联房地产开发有限公司	中信银行虹口支行（开发贷）	75000.00	2014/12/19	2016/12/18	6.60	抵押、质押、担保
上海新华联房地产开发有限公司	中信银行虹口支行（开发贷）	10500.00	2015/2/17	2016/12/18	6.60	抵押、质押、担保
上海新华联房地产开发有限公司	中信银行虹口支行（开发贷）	14009.00	2015/3/31	2016/12/18	6.60	抵押、质押、担保
上海新华联房地产开发有限公司	中信银行虹口支行（理财）	70000.00	2014/12/19	2016/12/18	9.00	抵押、质押、保证
上海新华联房地产开发有限公司	中信银行虹口支行（开发贷）	14400.00	2015/8/14	2016/12/18	6.60	抵押、质押、保证
芜湖新华联文化旅游开发有限公司	大兴安岭农商行	20000.00	2013/9/29	2016/9/28	12.55	委托贷款
芜湖新华联文化旅游开发有限公司	建行芜湖分行	21000.00	2014/12/18	2021/12/17	6.21	抵押借款
芜湖新华联盛世置业有限公司	兴业银行	19000.00	2014/8/28	2016/8/28	13.16	委托贷款
武汉大花山生态科技发展有限公司	中信武汉竹叶山支行	30000.00	2013/11/29	2016/11/29	7.90	抵押、保证借款
武汉大花山生态科技发展有限公司	中信银行总行营业部	10000.00	2015/3/5	2017/3/4	7.90	委托贷款
新华联（马来西亚）置地有限公司	中国银行（马来西亚）有限公司	13228.02	2014/12/1	2019/11/30	6.85	抵押、保证借款
新华联国际置地有限公司	汇丰银行	29725.38	2014/5/2	2018/4/21	1.63	内保外贷存单质押
新丝路文旅有限公司	中国农业银行	5000.00	2013/9/10	2015/9/4	6.15	抵押、保证借款
合计	-	919252.40	-	-	-	-

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	135324.38	264435.29	297716.71	446239.07
应收票据	30.00	-	590.00	220.00
应收账款	13748.61	11983.07	29078.97	30383.33
预付款项	43067.84	60136.47	114697.53	108684.28
其它应收款	27544.80	37748.59	39838.98	49646.80
存货	658781.83	1200895.77	1430632.01	1823360.50
其他流动资产	53.52	34.16	62.46	38.55
流动资产合计	878550.98	1575233.35	1912616.67	2458572.52
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	-	-	174.23
长期股权投资	41271.12	51560.85	82057.42	125391.70
投资性房地产	53548.44	65343.35	225712.42	236389.19
固定资产	16379.18	45102.13	41232.95	105597.76
在建工程	38752.03	47076.86	163986.09	181025.31
无形资产	2230.91	3370.88	3302.61	21170.00
商誉	2134.88	2134.88	2134.88	21906.57
长期待摊费用	13.50	66.74	1675.05	2236.00
递延所得税资产	22986.58	26550.48	31371.30	36244.99
其他非流动资产	10000.00	10000.00	5480.87	5000.00
非流动资产合计	187316.63	251206.16	556953.59	735135.75
资产总计	1065867.61	1826439.50	2469570.26	3193708.27

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	3000.00	4406.00	12900.00	39000.00
应付票据	-	-	3950.00	322.22
应付账款	117006.08	165669.23	280513.47	270054.20
预收款项	95067.88	169721.42	223936.47	295617.57
应付职工薪酬	3780.09	4071.35	8302.38	2921.03
应交税费	45451.25	40684.91	47745.60	37716.58
应付利息	2193.18	2684.04	13582.00	20821.67
其他应付款	49763.03	162694.67	237216.10	146006.43
一年内到期的非流动负债	70413.30	151032.35	320421.98	264479.34
其他流动负债	83993.56	91281.58	89878.68	96167.48
流动负债合计	470668.37	792245.54	1238446.68	1173106.53
非流动负债：				
长期借款	273469.00	661199.00	830824.94	919252.40
应付债券	-	-	-	426174.84
递延收益	-	-	3397.90	3335.35
预计负债	20.64	-	-	-
递延所得税负债	13873.02	16833.73	21855.61	23227.60
其他非流动负债	1659.97	3116.76	-	-
非流动负债合计	289022.64	681149.49	856078.45	1371990.19
负债合计	759691.01	1473395.03	2094525.13	2545096.72
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	45150.31	45150.31	45150.31	53590.57
资本公积	19518.35	11172.79	9743.15	210371.42
专项储备	62.43	232.24	298.79	282.40
盈余公积	24757.15	24671.00	24671.00	24671.00
未分配利润	213187.38	244955.10	271121.08	284182.46
未确认投资损失	-	-	326.12	1270.96
归属母公司所有者权益合计	302675.62	326181.44	351310.44	574368.80
少数股东权益	3500.98	26863.03	23734.69	74242.75
股东权益合计	306176.60	353044.47	375045.13	648611.55

负债与股东权益合计	1065867.61	1826439.50	2469570.26	3193708.27
-----------	------------	------------	------------	------------

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月 (未经审计)
一、营业总收入	253766.15	260117.69	350102.42	203100.19
其中：营业收入	253766.15	260117.69	350102.42	203100.19
其中：主营业务收入	237647.77	242383.07	328,741.00	-
其他业务收入	16118.37	17734.62	21,361.42	-
减：营业成本	132322.88	158307.76	261028.60	148740.08
营业税金及附加	37562.41	26668.05	29172.68	21642.99
销售费用	11131.53	15019.23	19406.09	17027.08
管理费用	11074.85	16248.13	23150.11	20094.76
财务费用	1629.35	6564.82	3423.06	2404.66
资产减值损失	(21.24)	(213.62)	1044.33	706.71
加：公允价值变动收益	11872.95	11794.91	19959.28	140.08
投资收益	9084.75	20280.41	10763.66	12915.93
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	8969.47	9819.13	10763.66	12915.93
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	81024.05	69598.65	43600.48	5539.93
加：营业外收入	179.23	248.80	13110.97	7615.04
减：营业外支出	322.97	141.42	75.60	280.18
其中：非流动资产处置损失	20.13	16.19	-	4.47
三、利润总额	80880.31	69706.04	56635.85	12874.78
减：所得税	19864.33	19528.73	16306.11	2155.37
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	61015.98	50177.31	40329.74	10719.41
归属于母公司所有者的净利润	59804.85	50851.48	42145.69	13061.38
少数股东损益	1211.13	-674.17	-1815.94	-2341.96

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月 (未经审计)
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	287776.09	336217.49	375365.75	297710.89
收到的其他与经营活动有关的现金	80376.30	51304.27	111148.96	207568.05
经营活动现金流入小计	368152.39	387521.76	486514.71	505278.93
购买商品、接受劳务支付的现金	245909.05	586253.74	503806.77	395457.17
支付给职工以及为职工支付的现金	13934.90	20330.04	28502.31	31243.39
支付的各项税费	40653.33	53393.54	48627.97	43321.34
支付的其他与经营活动有关的现金	86392.05	84722.81	106843.88	176559.05
经营活动现金流出小计	386889.32	744700.13	687780.92	646580.96
经营活动产生的现金流量净额	-18736.93	-357178.37	-201266.21	-141302.02
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	7350.00	1950.00	-
取得投资收益所收到的现金	-	1079.85	1553.75	1604.24
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	9.19	6.13	0.80	2.02
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	16359.46	49.23	7776.89
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	9.19	24795.44	3553.78	9383.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	30277.73	32777.98	43947.41	49137.81
投资所支付的现金	7878.65	2400.00	30111.00	53971.13
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	31523.97	7342.89	-	103869.59
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	3.70
投资活动现金流出小计	69680.35	42520.88	74058.41	206982.22
投资活动产生的现金流量净额	-69671.16	-17725.43	-70504.63	-197599.08
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	13000.00	7509.44	237659.34
取得借款所收到的现金	242578.00	753545.00	639324.40	357743.98
发行债券收到的现金	-	-	-	425800.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	242578.00	766545.00	646833.84	1021203.32
偿还债务所支付的现金	50700.00	182903.56	216422.06	409581.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42212.45	79262.38	125778.25	127590.88

支付其他与筹资活动有关的现金	-	4136.59	3319.07	4161.18
筹资活动现金流出小计	92912.45	266302.53	345519.39	541333.11
筹资活动产生的现金流量净额	149665.55	500242.47	301314.45	479870.21
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-379.52	552.08
五、现金和现金等价物净增加额	61257.46	125338.66	29164.10	141521.18

附件七：公司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	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	61015.98	50177.31	40329.74
资产减值准备	-21.24	-213.62	1044.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1159.20	1818.50	4055.28
无形资产摊销	64.74	130.56	232.47
长期待摊费用摊销	2.25	14.13	104.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	20.13	11.33	-1.77
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-11872.95	-11794.91	-19959.28
财务费用	1867.86	7993.34	4325.67
投资损失	-9084.75	-20280.41	-10763.66
递延所得税资产减少	-5398.48	-3563.89	-4820.83
递延所得税负债增加	3013.12	2960.71	5021.88
存货的减少	-271004.42	-488490.23	-229736.24
经营性应收项目的减少	174807.43	-24103.42	-87259.35
经营性应付项目的增加	36694.21	128162.23	96160.98
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-18736.93	-357178.37	-201266.21
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	118102.00	243440.67	272604.77
减：现金的期初余额	56844.55	118102.00	243440.67
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	61257.46	125338.66	29164.10

附件八：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	33.05	28.89	17.11	16.11
总资本收益率(%)	9.20	4.18	2.52	-
净资产收益率(%)	19.93	14.21	10.75	-
偿债能力				
资产负债率(%)	71.27	80.67	84.81	79.69
长期债务资本化比率(%)	47.18	65.19	68.90	67.47
全部债务资本化比率(%)	55.24	72.89	78.39	72.88
流动比率(%)	186.66	198.83	154.44	209.58
速动比率(%)	46.69	47.25	38.92	54.15
经营现金流动负债比(%)	-3.98	-45.08	-16.25	-12.05
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	1.15	0.48	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	12.51	21.10	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.39	-0.21	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-46.58	-89.40	-78.73	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	16.81	20.19	16.81	-
存货周转次数(次)	0.28	0.17	0.20	-
总资产周转次数(次)	0.28	0.18	0.16	-
现金收入比(%)	113.40	129.26	107.22	146.58
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	71.36	52.22	-
营业收入年平均增长率(%)	-	2.50	17.46	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-13.82	-16.32	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.84	0.76	0.64	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.68	3.88	4.87	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.19	-3.57	-2.01	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.88	-3.75	-2.72	-

附件九：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	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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	
本期债券偿债能力	
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	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

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：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。

关于新华联不动产股份有限公司2015年面向合格 投资者公开发行公司债券跟踪评级安排

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“新华联不动产股份有限公司2015年面向合格投资者公开发行公司债券”的存续期内密切关注新华联不动产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，在新华联不动产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，东方金诚将向新华联不动产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，新华联不动产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。如新华联不动产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，先后在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，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

2015年11月26日