

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 023 号

深圳市中洲投资控股股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，我公司对贵公司及“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一六年五月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 023 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对深圳市中洲投资控股股份有限公司及其发行的“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持深圳市中洲投资控股股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“深圳市中洲投资控股股份有限公司 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

二零一六年五月二十七日



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”）与深圳市中洲投资控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与深圳市中洲投资控股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，未因深圳市中洲投资控股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深圳市中洲投资控股股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级信用等级有效期至深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券本息的约定偿付日止；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 5 月 27 日



深圳市中洲投资控股股份有限公司

主体及“15 中洲债”2016 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】023 号

本次跟踪

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
“15 中洲债”：AA
评级时间：2016 年 5 月 27 日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
“15 中洲债”：AA
评级时间：2015 年 9 月 9 日

债券概况

债项简称：“15 中洲债”
发行总额：13 亿元
债券存续期：2015 年 9 月 21 日～2018 年 9 月 21 日
偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

杜 薇

评级小组成员

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”）认为，公司房地产开发业务主要分布在深圳、上海、成都等国内经济较发达城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司开发效率提高，房地产合同销售面积和销售金额均同比明显增长；公司已完工项目总体销售及盈利情况较好，在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；公司通过股权收购获得成都、青岛和香港等地多处项目，为未来业务持续发展提供一定支撑；2015 年，公司完成非公开发行股票 17683.47 万股，募集资金 20 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业务易受房地产市场波动影响；公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；2014 年以来，公司有息债务规模快速增加。

东方金诚维持中洲控股主体信用等级为 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还能力的评估，东方金诚维持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。

本次跟踪

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 中洲债”：AA

评级时间：2016 年 5 月 27 日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 中洲债”：AA

评级时间：2015 年 9 月 9 日

债券概况

债项简称：“15 中洲债”

发行总额：13 亿元

债券存续期：2015 年 9 月 21

日~2018 年 9 月 21 日

偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

杜 薇

评级小组成员

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	79.98	162.12	246.21	277.75
所有者权益（亿元）	30.67	33.08	56.16	56.14
全部债务（亿元）	23.59	50.68	83.99	107.62
营业收入（亿元）	22.13	30.55	50.48	19.06
利润总额（亿元）	5.85	4.94	6.17	0.92
EBITDA（亿元）	7.06	6.31	9.20	-
营业利润率（%）	32.04	28.65	25.91	11.95
净资产收益率（%）	13.22	9.30	7.12	-
资产负债率（%）	61.65	79.60	77.19	79.79
全部债务资本化比率（%）	43.48	60.51	59.93	65.72
流动比率（%）	209.89	168.74	171.98	179.45
全部债务/EBITDA（倍）	3.34	8.03	9.13	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.12	1.93	1.21	-
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.54	0.49	0.71	-

注：表中数据来源于 2013 年~2015 年经审计的公司合并（或本部）财务报告及 2016 年第一季度未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 公司房地产开发业务主要分布在深圳、上海、成都等国内经济较发达城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司开发效率提高，房地产合同销售面积和销售金额均同比明显增长；
- 公司已完工项目总体销售及盈利情况较好，在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；
- 公司通过股权收购获得成都、青岛和香港等地多处项目，为未来业务持续发展提供一定支撑；
- 2015 年，公司完成非公开发行股票 17683.47 万股，募集资金 20 亿元，资本实力有所增强。

关注

- 公司房地产开发业务易受房地产市场波动影响；
- 公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；
- 2014 年以来，公司有息债务规模快速增加。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）2015年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排，东方金诚根据中洲控股提供的2015年度审计报告、2016年第一季度财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）主营房地产开发及经营业务，控股股东为深圳市中洲置地有限公司¹（以下简称“中洲置地”），实际控制人为黄光苗。

中洲控股前身为成立于1984年的深圳市工程开发公司，1990年4月更名为深圳市长城房地产发展公司，1994年9月改组为深圳市长城地产股份有限公司（以下简称“深长城”），并在深圳证券交易所上市（股票代码：000042）。后历经多次股权转让及非公开发行，截至2015年末，中洲置地合计持有公司31491.74万股，占公司总股本的47.35%，为公司第一大股东。自然人黄光苗合计享有中洲控股43.30%的表决权，为公司实际控制人。公司股权结构情况见附件一。

2015年12月，公司完成非公开发行股票17683.47万股，募集资金20亿元。截至2015年末，中洲控股资产总额246.21亿元，所有者权益56.16亿元，资产负债率77.19%；公司纳入合并范围的子公司共计30家。2015年，公司实现营业收入50.48亿元，利润总额6.17亿元。

截至2016年3月末，中洲控股资产总额277.75亿元，所有者权益56.14亿元，资产负债率79.79%；2016年1~3月，公司实现营业收入19.06亿元，利润总额0.92亿元。

本期债券兑付及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市中洲投资控股股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]2029号）文件核准，公司于2015年9月21日发行总额为13亿元的“深圳市中洲投资控股股份有限公司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”或“15中洲债”），票面利率为6.30%，期限为3年，到期日为2018年9月21日。

本期债券的起息日为2015年9月21日，单利按年付息，到期一次还本付息。截至本报告出具日，本期债券尚未到本息偿付期。

本期债券募集资金13亿元，已全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。

¹ 于2015年7月更名，之前名称是深圳市中洲房地产有限公司。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 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、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度，固定资产投资累计同比增长 10.7%，较 1-2 月的 10.2%以及 2015 年的 10.0%有所回升；基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，高于 2015 年全年的 17.29%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度，房地产投资增速 6.2%，较 1-2 月份提高 3.2 个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降 5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口 2.91 万亿元，占同期我国进出口总值的 55.9%，比上年同期提升 0.6 个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016 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，加大了积极财政政策的实施力度，并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今，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。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 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，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“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与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

房地产行业

公司主营房地产开发业务，经营区域集中在深圳、上海和成都等地。

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。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。2016 年 1~3 月，全国商品房销售面积累计 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，增速较去年同期提高 42.3 个百分点；全国商品房销售额 1.85 万亿元，同比增长 54.1%，增速较去年同期提高 63.4 个百分点。

图 1：1999 年～2016 年 3 月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

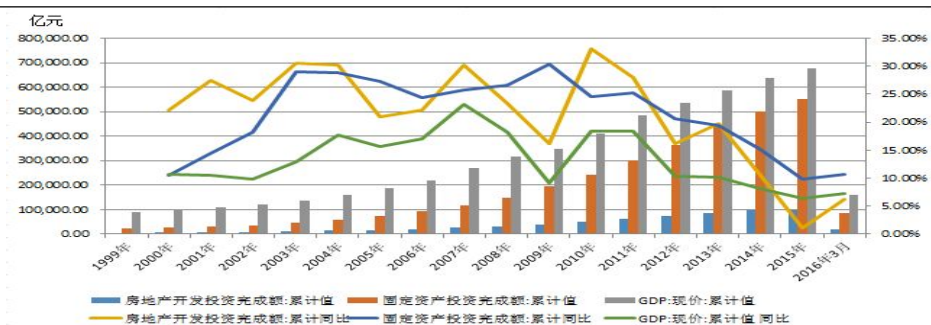
图 2：1999 年～2016 年 3 月全国商品房销售金额总量和增速变动情况



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 9.5 个百分点，增速下滑明显。2016 年 1～3 月，全国房地产开发投资完成额 1.77 万亿元，同比增长 6.2%，增速较 2015 年同期回落 2.3 个百分点。

图 3：1999 年～2016 年 3 月房地产投资完成额、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继续增加，三四线和部分二线城市的房地产库存积压较为严重，房地产施工面积、新开工面积等指标增速继续下行

截至 2016 年 3 月底，全国商品房待售面积为 7.35 亿平方米，同比 2015 年 3

月底的 6.50 亿平方米，增长 13.11%。从地区分布来看，行业库存主要集中在三四线和部分二线城市。

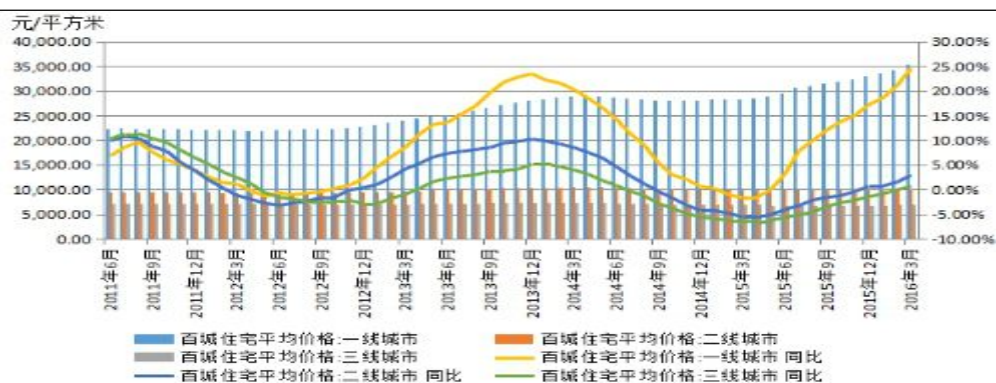
受行业库存高企影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速继续下行。2015 年，我国房地产开发企业房屋施工面积同比仅增长 1.30%，增速较上年下降 7.88 个百分点；房屋新开工面积同比下降 14.00%；房屋竣工面积同比下降 6.90%，较上年 5.94% 的增速下降了 12.84 个百分点。2016 年 1~3 月，我国房地产开发企业房屋施工面积同比上涨 5.8%，房屋新开工面积同比上涨 19.2%，房屋竣工面积同比上涨 17.7%。

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升至 6792.55 元/平方米，涨幅达 7.41%。

从百城价格指数²来看，2016 年一季度，一线城市住宅销售均价继续升至 35200.00 元/平方米，同比增长 24.52%；二线城市住宅销售均价 10141.41 元/平方米，同比增长 2.90%；三线城市住宅销售均价 6835.04 元/平方米，同比增长 0.65%。

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《2016 中国房地产百强企业研究报告》显示，2015 年地产百强企业实现销售总额 32032.1 亿元，销售面积 29583.6 万平方米，同比分别增长 14.4% 和 6.5%；百强企业 2015 年销售额市场份额为 36.7%，较 2014 年（35.4%）提高了 1.3 个百分点。

房地产行业竞争具有一定的区域性特征，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已具有一定的竞争优势。

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。

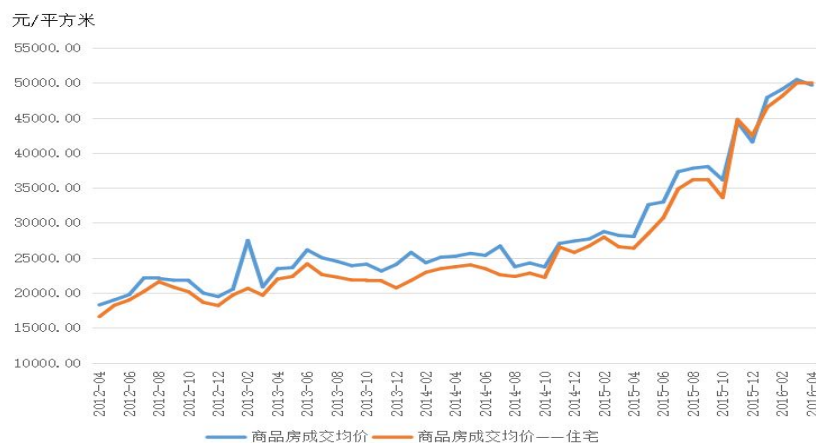
深圳市房地产行业

2016 年 1~3 月，深圳市商品房成交量和成交均价均同比上年明显上升

2015 年，深圳市商品房成交面积 836.27 万平方米，同比上升 70.78%，其中，住宅成交面积 665.89 万平方米，同比上升 65.21%。

2016 年 1~3 月，深圳市商品房成交面积 195.27 万平方米，其中住宅成交面积为 158.46 万平方米；从销售价格来看，2016 年 4 月深圳市商品房成交均价为 49672 元/平方米，较 2015 年同期上升 77.20%。

图 5：2012 年~2015 年及 2016 年 1~4 月深圳市商品房成交均价



资料来源：深圳市规划和国土资源委员会，东方金诚整理

2016 年 1~3 月，深圳市房地产行业投资额、房地产开发企业施工面积和竣工面积均同比较快增长

深圳市房地产行业投资额不断增加。2015 年，深圳市房地产开发完成投资额 1331.03 亿元，同比增长 24.46%。2016 年 1~3 月，深圳市房地产开发投资完成额为 266.96 亿元。

从主要供应指标上来看，2015 年深圳市房地产开发企业房屋施工面积 4978.41 万平方米，累计同比增长 10.80%，增速较 2014 年下降 1.40 个百分点；房屋竣工面积 360.21 万平方米，累计同比下降 15.30%，其中住宅竣工面积 202.37 万平方米，累计同比下降 24.80%。

2016 年 1~3 月，深圳市房屋施工面积为 4346.89 万平方米，累计同比增长 16.90%；深圳市房屋竣工面积为 138.49 万平方米，累计同比增长 76.00%，其中住宅竣工面积为 55.16 万平方米，累计同比增长 59.00%。

业务经营

中洲控股收入和利润主要来自房地产开发业务，近年营业收入逐年增长，毛利率水平较好

2013 年~2015 年，公司营业收入分别为 22.13 亿元、30.55 亿元和 50.48

亿元。从收入构成来看，公司营业收入主要来自房地产开发业务，房地产开发业务收入占各年营业收入比例分别为 89.57%、93.74%和 96.24%。公司其他业务近年收入规模及占比均较小。

表 1：2013 年~2015 年公司营业收入和毛利情况³

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	19.82	89.57	28.63	93.74	48.58	96.24
酒店餐饮	1.81	8.19	2.53	8.28	2.44	4.83
租赁及服务	1.66	7.51	0.26	0.85	0.93	1.85
施工	0.32	1.45	0.13	0.43	0.33	0.66
抵消	-1.49	-6.71	-1.00	-3.29	-1.80	-3.57
合计	22.13	100.00	30.55	100.00	50.48	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	9.57	48.29	12.45	43.48	20.00	41.16
酒店餐饮	0.62	34.39	0.71	28.18	0.54	22.26
租赁及服务	0.89	53.70	0.08	31.33	0.15	16.57
施工	0.08	24.66	0.02	17.27	-0.05	-16.14
抵消	-0.43	29.01	-0.27	27.26	-0.51	28.35
综合	10.73	48.51	12.99	42.53	20.13	39.87

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从毛利率来看，2013 年~2015 年，公司综合毛利率分别为 48.51%、42.53%和 39.87%，其中房地产开发业务毛利率分别为 48.29%、43.48%和 41.16%，逐年有所下降，但整体仍保持在较好水平。

房地产开发业务

公司房地产开发产品以住宅地产为主，同时涉及少量商业、写字楼等，运营主体为本部及其下属项目公司。

公司房地产开发业务主要分布在深圳、上海、成都等国内经济较发达城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力

公司拥有国家一级房地产开发资质，拥有超过 20 年的建筑和房地产经营经验，公司以深圳为总部，近年已拓展至上海、成都等城市，实现了跨区域发展。

公司目前在深圳市开发的项目是笋岗物流项目及黄金台项目。笋岗物流项目为深圳市首批十大城市更新项目之一，由地标商务、创意办公、公寓、商业购物中心及酒店构成。黄金台项目是深圳市龙华新区核心地段的住宅项目，位于深圳北站商务核心区内，地理位置佳。

公司在上海开发和销售的主要是君廷、珑悦、里程三个项目。其中，君廷项目作为上海徐汇滨江板块稀缺的纯居住府邸，产品定位高端，在全市高端住宅销售排行榜位列前 5 名。公司在成都市场深耕十余年，所开发的项目以中高端改善产品为

³ 该表中的抵消项指集团内部销售抵消。

主，已形成一定的品牌影响力，其中天府长城、半岛城邦等楼盘在成都市场具有良好的口碑。公司在惠州主要开发的楼盘为中洲中央公园项目，2015年取得了惠州市惠城区住宅销售金额排名第一。

跟踪期内，公司房地产合同销售面积和销售金额均同比明显增长

近年公司加快开发运转节奏，提高内部管控能力，开发效率提高。2013年～2015年，公司合同销售面积及销售金额、结算面积及结算销售收入均保持快速增长，具体见表2。其中，2015年合同销售金额及销售面积同比增长分别为49.39%、21.00%。

分区域销售情况来看，2015年，公司房地产实现合同销售金额72.47亿元，房地产项目销售主要集中在上海、惠州和成都等城市，具体见表3；上海、惠州和成都销售金额占比分别为56.62%、19.01%和12.69%。

表2：2013年～2015年公司房地产项目销售情况

项目	2013年	2014年	2015年
合同销售金额（亿元）	21.75	48.51	72.47
同比增幅（%）	-	123.03	49.39
合同销售面积（万平方米）	20.05	34.33	41.54
同比增幅（%）	-	71.22	21.00
平均合同销售单价（元/平方米）	10847.88	14130.50	17773.23
同比增幅（%）	-	30.26	25.78
结算销售收入（亿元）	19.23	27.46	43.34
结算销售面积（万平方米）	17.93	26.46	27.44
平均销售结算价格（元/平方米）	10725.04	10377.42	15794.46

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2013年～2015年，公司平均合同销售单价有所波动，其中2015年平均合同销售价格17773.23元/平方米，同比上升25.78%；房地产开发业务毛利率分别为48.29%、43.48%和41.16%，逐年有所下降，但仍处较高水平。

表3：2015年公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：万平方米、%、亿元

区域	合同销售面积	占比	合同销售金额	占比
成都	6.97	16.78	9.20	12.69
大连	2.97	7.14	1.54	2.13
上海	12.34	29.71	41.03	56.62
惠州	19.27	46.39	13.78	19.01
深圳	-	-	-	-
合计	41.54	100.00	72.47	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年已完工项目主要位于上海、深圳、成都和惠州等城市，总体销售情况较好

2013年～2015年，公司已完工项目主要位于上海、深圳、成都、惠州等城市，

包括上海珑悦、君廷等，大连中洲香悦山一期，深圳中洲控股金融中心，成都中洲城邦、天府半岛等项目，总体销售情况较好，盈利水平较高，具体见表4。截至2015年末，公司上海君廷项目销售进度为63.53%，未来销售前景较好；惠州央筑花园一期项目销售进度为80.48%；成都天府半岛项目销售进度达到96.78%。

截至2015年末，公司完工项目已出售面积占比78.56%，已销售金额125.51亿元，已经超过完工项目投资额。在销售正常的情况下，以公司各个完工项目的累计销售均价计算，公司尚未销售部分预计销售金额45亿元。

表4：2013年~2015年完工项目情况

地区	项目名称	累计投资 总额（亿 元）	竣工 日期	可供出售 面积（万 平方米）	未出售面 积（万平 方米）	截至2015 年末累计 销售均价 （元/平 方米）	2015年 销售面积 （万平方 米）	2015年 销售金额 （亿元）	2015年 结转金额 （亿元）	楼面地价 （元/平 方米）
上海	上海珑悦 住宅	6.53	2015-12	6.93	0.77	16851.52	4.02	6.87	6.36	1553.06
	君廷	35.67	2015-12	9.05	3.30	69919.75	4.87	34.96	3.64	9861.12
大连	中洲香悦 山一期	2.51	2015-11	7.89	2.43	5772.62	2.77	1.55	2.89	816.80
深圳	中洲控股 金融中心	31.26	2015-2	4.41	-	43037.9	-	-	19.00	1746.00
惠州	央筑花园 一期	20.73	2015-6	29.71	5.80	8252.03	2.85	2.32	8.83	906.04
成都	成都中洲 城邦	11.99	2015-12	13.3	4.33	11897.2	6.63	8.15	-	3988.08
成都	天府半岛 城邦3期 (24#)	8.52	2013-10	19.55	0.63	10538.27	0.18	0.23	0.30	255.00
成都	成都南熙 里E2商 业街二期	1.45	2013-10	3.95	3.06	27613.89	0.34	1.05	1.16	416.00
合计		118.66	-	94.79	20.32	-	21.66	55.13	42.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低

截至2015年末，公司房地产在建项目共计7个，总可售面积186.67万平方米。其中，累计开工面积157.31万平方米，已售面积为52.08万平方米，累计实现销售金额41.25亿元，未来可售面积为145.42万平方米。

公司在建项目主要集中在上海、成都、惠州和深圳等城市，在建项目规划总建筑面积分别为25.31万平方米、58.90万平方米、125.99万平方米和46.29万平方米，占总规划计容建筑面积的比例为9.87%、22.96%、49.12%和18.05%。

公司在建项目楼面地价相对较低，具体见下表，为公司未来销售及盈利提升提

供了较大保障。

表 5：截至 2015 年末公司在建房地产项目情况

项目	所在区域	开工时间	总建筑面积 (万平方米)	总可售面积 (万平方米)	累计销售 均价(元/平方米)	2015 年新开工 面积(万平方米)	累计开工面积 (万平方米)	预计总投资(万元)	累计销售 面积(万平方米)	累计销售 金额(亿元)
成都中洲城南 (锦城湖岸)	成都	2015-9	58.90	44.69	-	30.00	30.00	46.71	-	-
上海珑悦商业和 SOHO	上海	2013-12	13.98	4.74	-	-	6.07	4.07	-	-
上海中洲里程	上海	2014-1	11.33	8.84	18562.80	-	11.33	13.32	6.56	12.18
中洲天御	惠州	2013-10	80.70	62.57	5570.40	17.88	49.49	28.77	33.68	18.76
惠州央筑花园 2 期 D 区	惠州	2015-6	18.15	13.55	-	18.15	18.15	7.13	-	-
惠州湾上花园	惠州	2011-11	27.14	19.65	8702.95	-	27.14	14.35	11.84	10.31
深圳笋港物流园	深圳	2014-11	46.29	32.93	-	-	15.13	53.99	-	-
合计	-	-	256.49	186.67	-	66.03	157.31	168.34	52.08	41.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的资金压力

2015 年公司新开工和竣工面积分别为 66.03 万平方米和 74.87 万平方米，较 2014 年分别增长-11.24%和 532.88%。

表 6：2013~2015 年公司房地产项目开发情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	19.09	74.54	66.03
竣工面积（万平方米）	28.06	11.83	74.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目预计总投资额 168.34 亿元，截至 2015 年末已累计投入 103.25 亿元，尚需投资额为 65.09 亿元。公司在建项目房地产项目投资规模较大，后续仍存在一定的资金压力。

跟踪期内，公司加大项目拓展力度，通过股权收购方式在香港、成都和青岛等地获得多块土地，为未来业务持续发展提供一定支撑

2015 年，公司通过股权收购方式获得上海君廷项目、香港火炭项目、大股东的成都中洲中央公园项目、三岔湖项目以及青岛胶州旺洲、联顺项目等 6 个项目。全年为公司增加土地储备及在建项目占地面积 147.06 万平米，计容建筑面积 214.57 万平米。2016 年 1 月，又通过股权收购的方式获得香港铜锣湾大坑道项目，在香港地区实现双盘联动。

截至 2016 年 3 月末，公司拟建项目（不含深圳黄金台项目⁴）计容建筑面积为 177.66 万平方米，其中香港、成都、青岛及惠州计容建筑面积占比分别为 5.31%、

⁴ 深圳龙华黄金台项目（以下简称“黄金台项目”）位于深圳市宝安区龙华镇深圳北站东南侧，紧邻地铁线，地理位置优越。黄金台项目原土地总面积约 284452.80 平方米，因历史原因该项目尚未开工。2009 年由于深圳市政府进行市政建设占用项目用部分土地，该项目现存土地面积 9.01 万平方米。黄金台项目原土地总面积约 28.5 万平方米，该地块已纳入深圳市 2014 年度土地整备计划，目前尚无进一步进展。

47.78%、39.57%和 7.36%。

公司拟建项目计划投资金额为 147.53 亿元和 150.55 亿元港币，未来投资支出较大，面临一定的资金压力。

表 7：截至 2016 年 3 月末公司主要拟建项目情况

单位：%、万平方米、亿元

项目	权益比例	项目区位	土地用途	占地面积	计划总投资额	计容面积	已投资金额
香港火炭项目	100	香港	住宅	2.00	115.51 港币	8.43	-
黄金台项目	90	深圳	住宅	9.01	47.56	-	2.15
成都三岔湖项目	100	成都	住宅	54.75	51.15	84.88	4.70
青岛旺洲项目	100	青岛	商业、住宅	27.58	38.04	33.10	-
青岛中州项目	100	青岛	商业、住宅	30.99		37.20	0.05
香港铜锣湾项目	100	香港	住宅	0.19	35.04 港币	0.97	-
康威项目	100	惠州	住宅	5.23	10.78	13.08	-
合计	-	-	-	129.75	-	177.66	6.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财务分析

财务概况

中洲控股提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月合并财务报表，其中毕马威华振会计师事务所对公司 2015 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 年公司因同一控制下企业合并对 2014 年财务报表数据进行追溯调整，本报告中 2014 年财务数据为追溯调整数据。2016 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2015 年末，公司纳入合并范围的子公司 30 家，同 2014 年末相比，新纳入合并范围子公司 6 家，分别为中洲投资控股（香港）有限公司、中洲控股管理有限公司、上海盛博房地产开发有限公司、EVER REALITY LIMITED、中洲（火炭）有限公司和深圳市中洲物业管理有限公司；减少上海温馨港湾物业管理有限公司一家子公司。

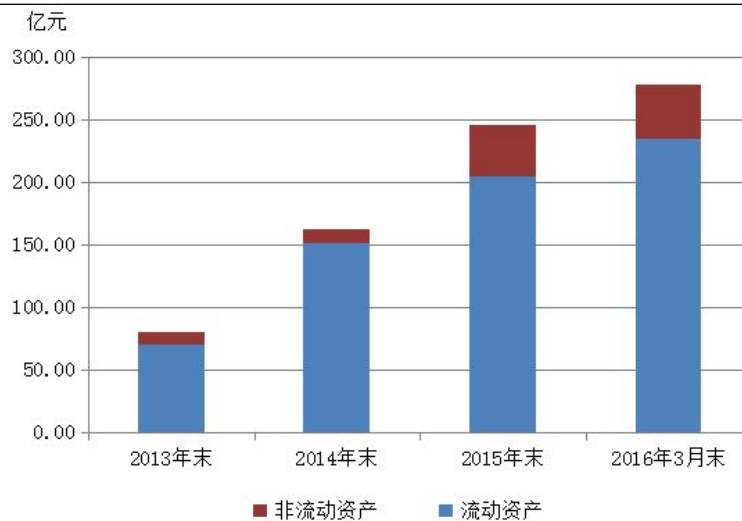
资产构成

跟踪期内，公司资产总额明显增长，资产构成以流动资产为主，存货占比较大

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 277.75 亿元，其中流动资产和非流动资产占期末资产总额的比重分别为 84.48%和 15.52%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年末，公司资产总额为 246.21 亿元，同比增长 51.87%；流动资产和非流动资产占期末资产总额的比重分别为 82.92%和 17.08%。

图 6：截至 2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2016 年 3 月末，公司流动资产为 234.64 亿元，其中存货和货币资金占流动资产比重分别为 79.11%和 14.84%，合计占比 93.95%。

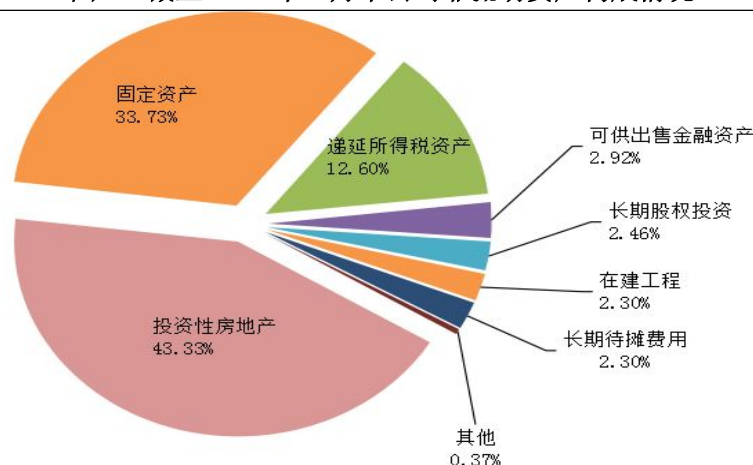
截至 2015 年末，公司流动资产为 204.16 亿元，较 2014 年末增长 35.14%，主要来自存货和货币资金的增长；期末存货和货币资金占流动资产比重分别为 80.09%和 15.79%，合计占比 95.88%。

截至 2015 年末，公司存货账面价值为 163.51 亿元，同比增长 21.25%，存货中在建开发产品、拟开发土地和完工开发产品所占比重分别为 58.50%、25.08%和 16.23%，合计占存货比重为 99.81%；公司存货中 80.75 亿元所有权受限，占比为 49.39%。期末，公司货币资金 32.24 亿元，同比增长 182.34%，其中银行存款和其他货币资金占比分别为 69.76%和 30.19%，其余是库存现金，其他货币资金主要是信用证存款保证金。

2. 非流动资产

截至 2016 年 3 月末，公司非流动资产为 43.11 亿元，其中投资性房地产、固定资产和递延所得税资产占非流动资产比重分别为 43.33%、33.73%和 12.60%，合计占比 89.67%。

图 7：截至 2016 年 3 月末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司非流动资产为 42.05 亿元，较 2014 年末增长 280.68%，主要是因为投资性房地产和固定资产明显增长所致。期末，投资性房地产、固定资产和递延所得税资产占非流动资产比重分别为 44.82%、34.67%和 11.24%，合计占比 90.73%。非流动资产构成较 2014 年末有所变化，其中固定资产占比明显上升。

截至 2015 年末，公司投资性房地产 18.85 亿元，较上年同比增长 294.01%，主要是因为中洲控股金融中心项目竣工，新增出租的写字楼和商业裙楼；投资性房地产中 16%用于贷款抵押。期末，公司固定资产 14.58 亿元，较上年同比增长 1671.06%，主要是因为中洲控股金融中心项目竣工，新增中洲万豪酒店以及自用的办公写字楼。

资本结构

2015 年公司非公开发行股票，所有者权益明显增长

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 56.14 亿元，其中资本公积、未分配利润和股本占所有者权益比重分别为 44.35%、37.68%和 11.85%，合计占比 93.88%。

截至 2015 年末，公司所有者权益为 56.16 亿元，同比增长 51.87%，主要是因为 2015 年公司非公开发行股票 17683.47 万股导致资本公积明显增长所致；所有者权益中资本公积、未分配利润和股本占所有者权益比重分别为 44.18%、36.86%和 11.84%，合计占比 92.88%。

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增加，以长期有息债务为主

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额 221.62 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 59.00%和 41.00%。

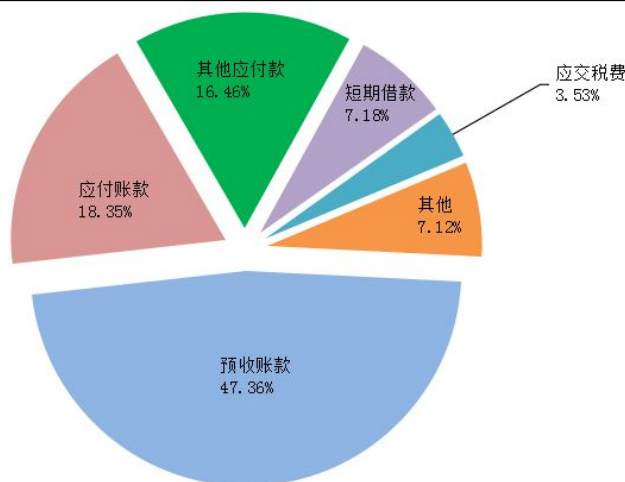
截至 2015 年末，公司负债总额 190.05 亿元，同比增长 47.28%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 62.46%和 37.54%。

1. 流动负债

截至 2016 年 3 月末，公司流动负债为 130.76 亿元，其中预收账款、应付账款、其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债占比分别为 47.37%、18.35%、

16.46%、7.18%和 6.26%。

图 8：截至 2016 年 3 月末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司流动负债为 118.71 亿元，同比增长 32.59%，主要是预收账款、应付账款和短期借款增长所致；预收账款、应付账款、其他应付款和短期借款占流动负债比重分别为 50.07%、22.12%、12.16%和 10.00%。

截至 2015 年末，公司预收账款 59.44 亿元，同比增长 68.26%，主要是君廷和中洲中央城邦项目预售房款增加所致。期末，公司应付账款 26.26 亿元，同比增长 87.84%，主要是应付工程款；其他应付款 14.44 亿元，主要为土地增值税准备金、应付股权购买款和押金保证金等，其中土地增值税准备金占比 44.88%；短期借款 11.87 亿元，同比大幅增长 3857.71%，主要是用于香港火炭等项目“内保外贷”贷款增长所致，短期借款中保证借款占比 95.78%。

2. 非流动负债

截至 2016 年 3 月末，公司非流动负债为 90.86 亿元，其中长期借款和应付债券占比分别为 84.93%和 14.18%。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 71.34 亿元，同比增长 47.28%；其中，长期借款 58.36 亿元，占比 81.80%，应付债券 12.87 亿元，占比为 18.05%。

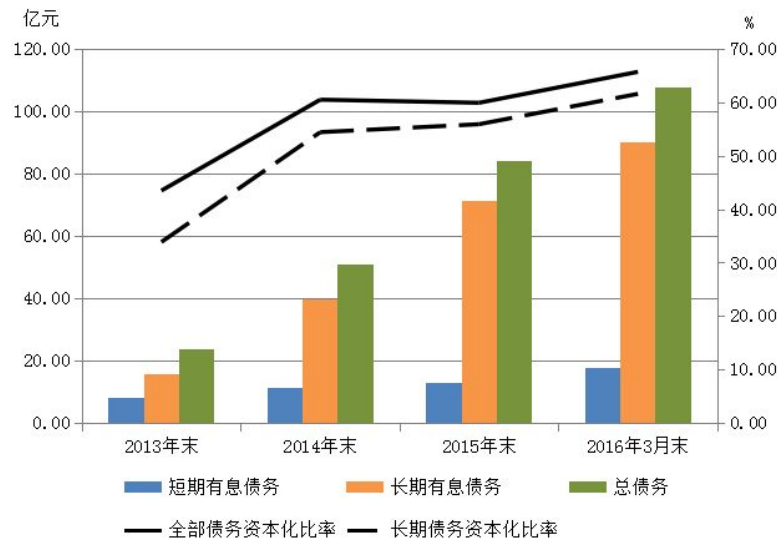
3. 债务负担

截至 2016 年 3 月末，公司全部有息债务为 107.62 亿元，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 16.33%和 83.67%。

截至 2015 年末，公司全部有息债务为 83.99 亿元，同比增长 65.71%，主要是长期有息债务的增长；短期有息债务和长期有息债务占全部有息债务的比重分别为 15.18%和 84.82%，公司有息债务以长期债务为主。

截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.79%、65.72%和 61.60%。

图 9：截至 2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2015 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比明显增长，整体盈利水平有所提高

公司营业收入主要来源于房地产开发收入。2015 年，公司实现营业收入 50.48 亿元，同比增长 65.26%，公司营业收入增长的同时营业成本及期间费用也明显增长，其中财务费用同比增长 118.43%。2015 年公司期间费用占营业收入比重为 13.96%，与往年持平。

表 8：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入、成本和费用情况

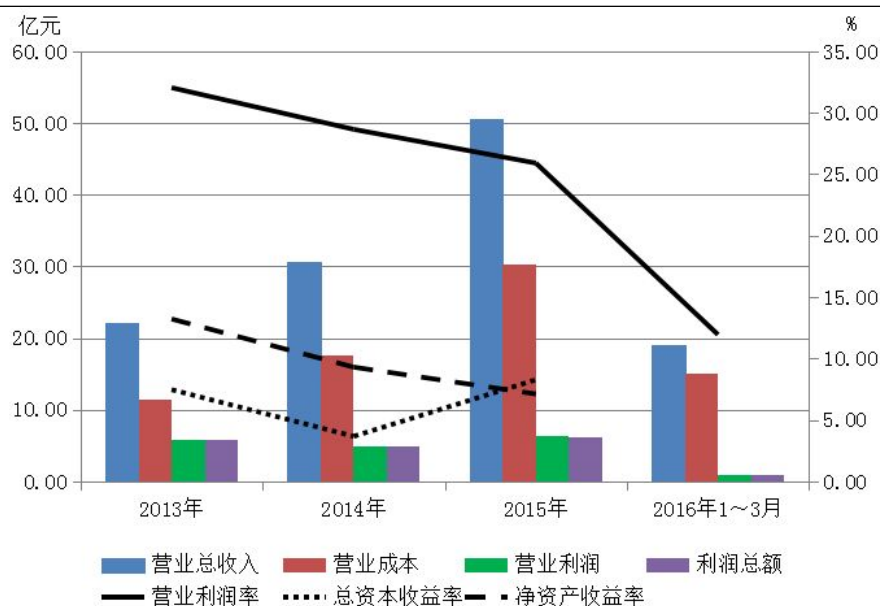
单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2015 年同比增长	2016 年 1~3 月
营业收入	22.13	30.55	50.48	65.26	19.06
营业成本	11.40	17.55	30.35	72.91	15.10
营业利润	5.86	4.94	6.30	27.49	0.88
利润总额	5.85	4.94	6.17	24.83	0.92
期间费用	3.01	4.05	7.05	74.02	1.43
销售费用	0.76	1.43	2.42	69.22	0.25
管理费用	1.65	1.60	2.39	49.74	0.56
财务费用	0.59	1.03	2.24	118.43	0.63

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年公司营业利润率和净资产收益率分别为 25.91%和 7.12%，同比分别下降 2.74 和 2.18 个百分点。

图 10：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2016 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 19.06 亿元和 0.92 亿元。

现金流

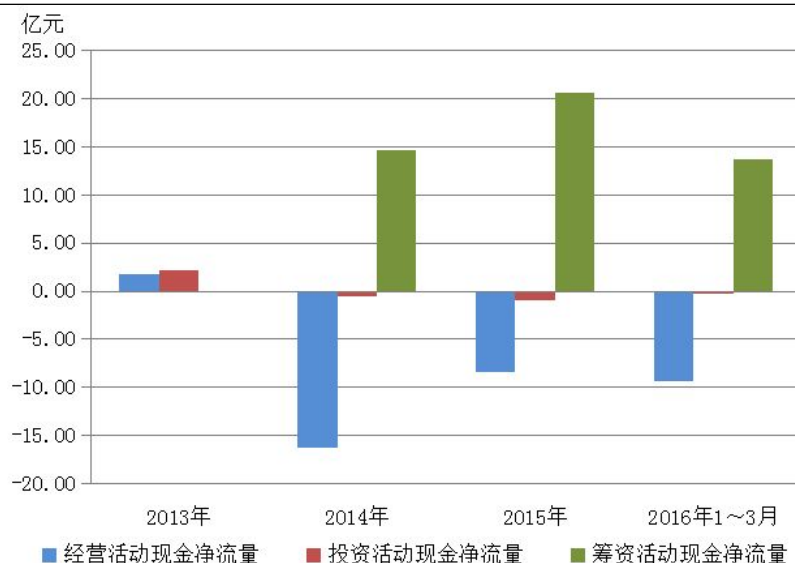
2015 年，公司经营活动净流出规模较上年明显缩小，未发生大额投资活动，筹资活动现金净流入规模明显增长

经营活动现金流方面，2015 年公司经营活动现金流入为 64.89 亿元，同比增长 33.42%。同期，公司现金收入比为 124.38%，收入获得现金的能力较强；经营活动现金流出为 73.36 亿元，同比增长 12.79%；经营性净现金流为-8.47 亿元，净流出规模较上年明显缩小。

2015 年公司投资活动净现金流为-0.97 亿元，未发生大额投资活动。

2015 年公司筹资活动净现金流为 20.62 亿元，同比增长 40.62%，主要是公司吸收投资、借款和发行债券收到的现金明显增长。

图 11：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 171.98%和 34.24%，均较 2014 年末有所上升。截至 2015 年末公司经营性净现金流动负债比为-7.13%，同比提升。

表 9：2013 年~2015 年及 2016 年 3 月公司偿债能力主要指标

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
流动比率 (%)	209.89	168.74	171.98	179.45
速动比率 (%)	45.34	18.12	34.24	37.49
经营现金流动负债比 (%)	4.93	-18.32	-7.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.12	1.93	1.21	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.34	8.03	9.13	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.21 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 9.13 倍，由于债务负担的增长，长期偿债能力指标有一定弱化。

公司分别于 2016 年 3 月 8 日和 28 日发布公告称，拟分别发行不超过 15 亿元的非公开公司债和不超过 4 亿元的短期融资券，用于补充流动资金和偿还有息债务。上述两项事项均已通过董事会决议，尚未通过相关监管机构审核。鉴于上述事项，公司未来有息债务规模可能发生变动。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 4 月 20 日，公司未出现银行债务违约情况。

截至本报告出具日，本期债券尚未到本息偿付期。

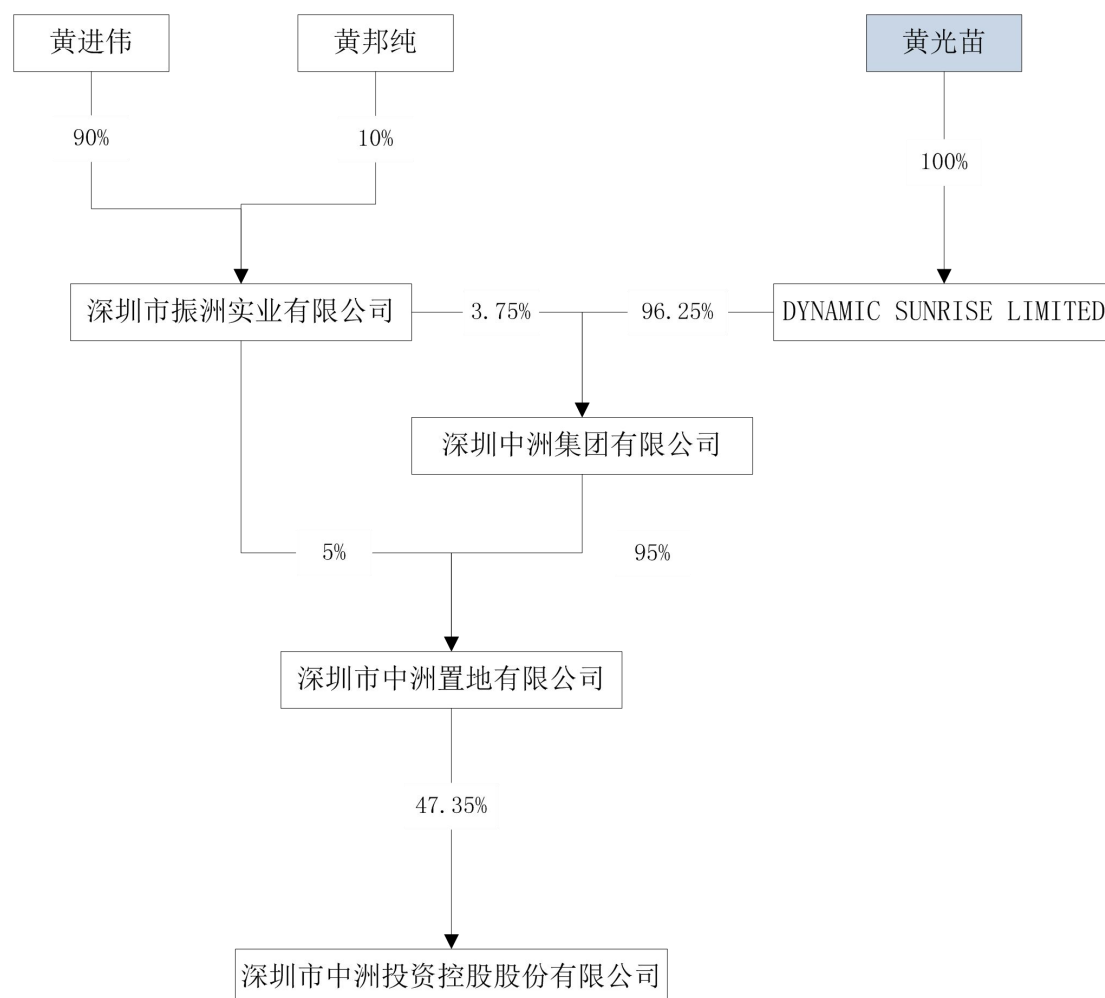
抗风险能力及结论

公司房地产开发业务主要分布在深圳、上海、成都等国内经济较发达城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司开发效率提高，房地产合同销售面积和销售金额均同比明显增长；公司已完工项目总体销售及盈利情况较好，在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；公司通过股权收购获得成都、青岛和香港等地多处项目，为未来业务持续发展提供一定支撑；2015 年，公司完成非公开发行股票 17683.47 万股，募集资金 20 亿元，资本实力有所增强。

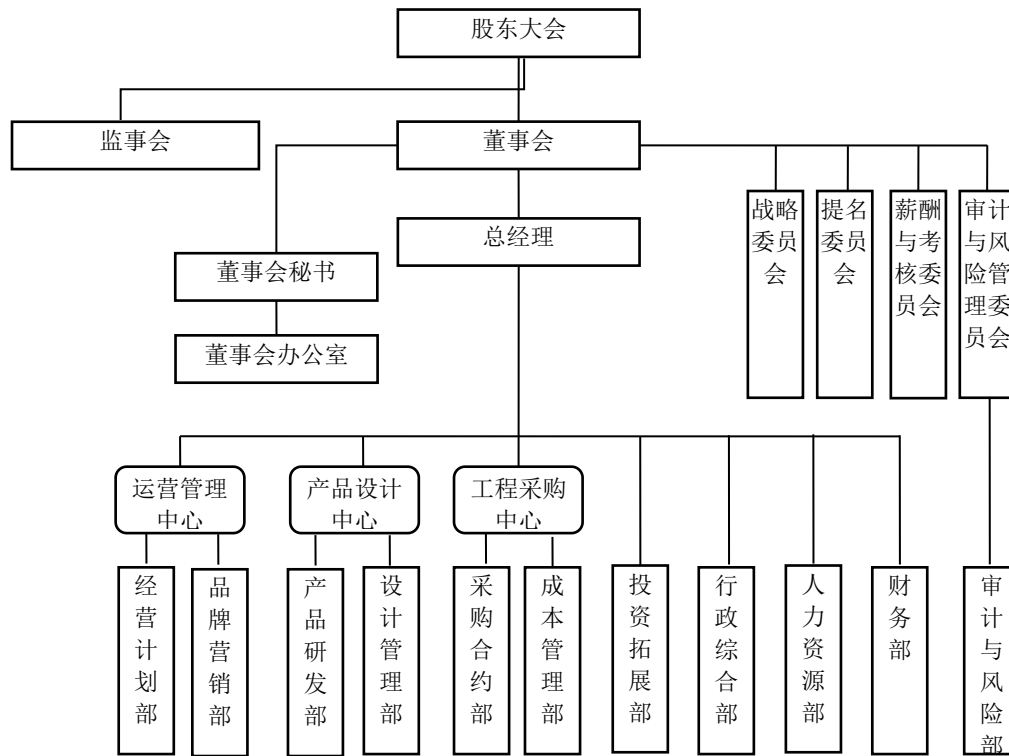
同时，东方金诚也关注到公司房地产开发业务易受房地产市场波动影响；公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；2014 年以来，公司有息债务规模快速增加。

综上，东方金诚维持中洲控股主体 AA 的信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 中洲债”AA 的信用等级。

附件一：截至 2015 年末公司股权结构图



附件二：截至 2015 年末公司组织结构图



附件三：截至 2015 年末公司子公司情况

单位：%、万元

序号	公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
1	深圳市长城地产有限公司	100	20000	房地产开发
2	成都深长城地产有限公司	100	5000	房地产开发
3	大连深长城地产有限公司	100	5000	房地产开发
4	大连长源房地产有限公司	100	5000	房地产开发
5	深圳市香江置业有限公司	100	1000	房地产开发
6	东莞市莞深长城地产有限公司	100	5000	房地产开发
7	上海深长城地产有限公司	100	15000	房地产开发
8	成都中洲锦江房地产有限公司	100	2000	房地产开发
9	深圳市长盛实业发展有限公司	100	1200	投资
10	深圳圣廷苑酒店有限公司	100	7500	酒店经营
11	深圳市圣廷苑酒店管理有限公司	100	1000	酒店管理
12	深圳市长城物流有限公司	100	15000	房地产开发
13	深圳市盈灿工程有限公司	100	6000	工程施工
14	深圳市长城投资控股有限公司	100	1000	物业租赁
15	成都长华置业有限公司	52	1000	房地产开发
16	深圳市华电房地产有限公司	100	1900	房地产开发
17	上海振川物业有限公司	100	2000	房地产开发
18	惠州方联房地产有限公司	100	100	房地产开发
19	惠州大丰投资有限公司	100	100	房地产开发
20	深圳市圣廷苑物业管理有限公司	100	500	物业管理
21	惠州市康威投资发展有限公司	100	1000	房地产开发
22	惠州中洲置业有限公司	100	100	实业投资
23	惠州市昊恒房地产开发有限公司	100	10200	房地产开发
24	成都市银河湾房地产开发有限公司	100	30000	房地产开发
25	中洲投资控股（香港）有限公司	100	1 万港币	投资
26	中洲控股管理有限公司	100	1 万港币	投资
27	上海盛博房地产开发有限公司	100	4102.04	房地产开发
28	EVER REALITY LIMITED	100	1 美元	投资
29	中洲（火炭）有限公司	100	1 港币	投资
30	深圳市中洲物业管理有限公司	100	311	物业管理

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	137531.77	114202.88	322443.18	348297.82
应收账款	861.49	1252.77	8129.00	10373.65
预付款项	807.37	11720.64	31756.53	4769.73
应收利息	-	25.78	-	-
应收股利	1610.28	1610.28	1610.28	1610.28
其他应收款	9349.07	3971.20	6929.29	11806.22
划分为持有待售的资产	-	-	389.15	389.15
存货	553085.58	1348526.37	1635146.84	1856203.98
其他流动资产	2241.71	29464.22	35216.66	112993.32
流动资产合计	705487.28	1510774.14	2041620.93	2346444.16
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	13226.65	12626.65	12626.65
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	636.51	636.51	636.51	636.51
长期股权投资	8612.88	4077.08	10251.18	10630.77
投资性房地产	48908.76	47833.87	188471.03	186834.21
固定资产	8529.75	8231.42	145783.50	145382.44
在建工程	189.07	952.89	6865.35	9949.55
无形资产	660.88	625.59	806.50	817.79
长期待摊费用	396.10	3543.88	7800.44	9899.82
递延所得税资产	26396.11	31336.66	47277.28	54296.57
非流动资产合计	94330.06	110464.54	420518.41	431074.31
资产总计	799817.34	1621238.68	2462139.35	2777518.47

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	500.00	3000.00	118731.36	93855.10
应付票据	-	2000.00	-	-
应付账款	50487.77	139780.53	262563.08	239977.32
预收款项	58827.54	353289.67	594446.18	619340.52
应付职工薪酬	7229.27	7324.29	8190.32	5221.82
应交税费	36644.11	70081.38	44939.69	46133.50
应付利息	448.14	1565.87	5017.34	5919.09
其他应付款	103539.18	211475.52	144433.86	215240.69
一年内到期的非流动负债	78440.00	106810.00	8800.00	81900.00
流动负债合计	336116.00	895327.27	1187121.83	1307588.04
非流动负债：				
长期借款	157005.00	395001.00	583590.74	771644.72
应付债券	-	-	128737.84	128845.51
递延收益	-	118.00	118.00	118.00
递延所得税负债	-	-	952.42	1166.25
其他非流动负债	-	-	-	6802.64
非流动负债合计	157005.00	395119.00	713398.99	908577.13
负债合计	493121.00	1290446.27	1900520.82	2216165.16
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	23946.30	47892.61	66506.96	66506.96
资本公积	58482.88	58734.96	248110.55	248942.34
减：库存股	-	-	9830.20	9830.20
其他综合收益	-	-	81.48	69.36
盈余公积	42408.85	42462.07	49602.93	49602.93
未分配利润	181750.71	181246.23	207039.21	211516.67
归属母公司所有者权益合计	306588.75	330335.86	561510.93	566808.06
少数股东权益	107.59	456.55	107.59	-5454.75
股东权益合计	306696.34	330792.41	561618.52	561353.30
负债与股东权益合计	799817.34	1621238.68	2462139.35	2777518.47

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	221298.38	305450.89	504782.40	190628.78
其中：营业收入	221298.38	305450.89	504782.40	190628.78
其中：主营业务收入	221298.12	305408.82	503223.73	-
其他业务收入	0.26	42.07	1558.67	190628.78
减：营业成本	113956.02	175530.82	303508.13	150982.89
营业税金及附加	36435.38	42401.92	70494.25	16864.65
销售费用	7611.87	14273.05	24153.30	2482.92
管理费用	16542.33	15959.26	23896.96	5580.30
财务费用	5910.70	10266.64	22425.71	6279.02
资产减值损失	-50.41	-464.20	1171.31	-1.17
投资收益	17714.20	1943.41	3883.24	379.59
二、营业利润	58606.68	49426.81	63015.98	8819.76
加：营业外收入	256.23	315.15	421.38	440.08
减：营业外支出	324.08	308.44	1730.12	30.04
三、利润总额	58538.82	49433.51	61707.24	9229.81
减：所得税	17988.60	18658.95	21722.09	4968.08
四、净利润	40550.22	30774.57	39985.16	4261.73
归属于母公司所有者的净利润	40558.81	30670.34	40117.73	4477.46
少数股东损益	-8.59	104.22	-132.57	-215.74

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 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	232793.00	467465.53	627839.40	205395.14
收到的其他与经营活动有关的现金	2696.63	18907.57	21067.50	2780.49
经营活动现金流入小计	235489.64	486373.10	648906.90	208175.63
购买商品、接受劳务支付的现金	143141.44	516669.30	552209.17	244825.93
支付给职工以及为职工支付的现金	16067.73	19286.41	24674.25	9574.27
支付的各项税费	41390.27	90841.06	101726.12	37742.92
支付的其他与经营活动有关的现金	18314.75	23595.02	54980.23	10813.09
经营活动现金流出小计	218914.19	650391.78	733589.77	302956.21
经营活动产生的现金流量净额	16575.44	-164018.68	-84682.87	-94780.58
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	20067.01	2872.42	400.00	-
取得投资收益所收到的现金	3405.18	747.82	730.30	-
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	12.95	10.85	16.21	-
投资活动现金流入小计	23485.15	3631.09	1146.51	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2767.99	1919.73	7247.56	3445.10
投资所支付的现金	-	8141.48	3232.43	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	360.00	-
投资活动现金流出小计	2767.99	10061.21	10839.99	3445.10
投资活动产生的现金流量净额	20717.16	-6430.12	-9693.48	3445.10
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	2100.00	-	207830.20	-
取得借款所收到的现金	60845.00	407200.00	502256.44	315633.62
发行债券收到的现金	-	-	128700.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	18000.00	5.94	-	70800.97
筹资活动现金流入小计	80945.00	407205.94	838786.64	386434.59
偿还债务所支付的现金	53200.00	217134.00	454428.90	172122.80
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	29495.15	37994.51	76735.17	18409.93
支付其他与筹资活动有关的现金	205.00	5443.20	101432.69	59638.00
筹资活动现金流出小计	82900.15	260571.71	632596.76	250170.73
筹资活动产生的现金流量净额	-1955.15	146634.23	206189.88	136263.86

四、汇率变动对现金的影响额	-15.45	3.75	126.77	166.46
五、现金和现金等价物净增加额	35322.01	-23810.82	111940.30	38204.64

附件七：公司主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	32.04	28.65	25.91	11.95
总资本收益率(%)	8.76	5.05	4.57	—
净资产收益率(%)	13.22	9.30	7.12	—
偿债能力				
资产负债率(%)	61.65	79.60	77.19	79.79
长期债务资本化比率(%)	33.86	54.42	55.92	61.60
全部债务资本化比率(%)	43.48	60.51	59.93	65.72
流动比率(%)	209.89	168.74	171.98	179.45
速动比率(%)	45.34	18.12	34.24	37.49
经营现金流流动负债比(%)	4.93	-18.32	-7.13	—
EBITDA 利息倍数(倍)	4.12	1.93	1.21	—
全部债务/EBITDA(倍)	3.34	8.03	9.13	—
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.34	-0.11	—
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	5.36	-14.82	-3.92	—
经营效率				
销售债权周转次数(次)	—	288.94	107.61	—
存货周转次数(次)	—	0.18	0.20	—
总资产周转次数(次)	—	0.25	0.25	—
现金收入比(%)	105.19	153.04	124.38	—
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	—	102.70	75.45	—
营业收入年平均增长率(%)	—	38.03	51.03	—
利润总额年平均增长率(%)	—	-15.55	2.67	—
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.54	0.49	0.71	—
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.81	3.74	4.99	—
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.13	-1.26	-0.65	—
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	-1.31	-0.73	—

附件八：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	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
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	(1) 2 年数据：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：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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

附件九：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。