



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】182 号

大公国际资信评估有限公司通过对阳光城集团股份有限公司及“15 阳房 01”、“15 阳房 02”的信用状况进行跟踪评级，确定阳光城集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 阳房 01”、“15 阳房 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月三十日



阳光城集团股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】182 号

主体信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 阳房 01	15	5 (3+2)	AA	AA
15 阳房 02	13	5 (3+2)	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	724.97	701.73	462.29	327.11
所有者权益	140.81	137.42	70.79	42.98
营业收入	23.33	223.80	138.94	74.44
利润总额	3.17	23.60	18.39	8.91
经营性净现金流	-11.61	-38.79	-56.41	-54.66
资产负债率(%)	80.58	80.42	84.69	86.86
债务资本比率(%)	72.15	73.25	74.11	76.13
毛利率(%)	33.30	25.56	29.14	29.78
总资产报酬率(%)	0.46	3.41	4.20	2.79
净资产收益率(%)	1.43	12.61	18.11	13.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-1.50	-1.52	-2.63	-4.30
经营性净现金流/总负债(%)	-2.02	-8.12	-16.70	-26.68

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：胡 聪
评级小组成员：马 红 王 鹏
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

阳光城集团股份有限公司（以下简称“阳光城集团”或“公司”）主要从事住宅地产开发业务。评级结果反映了公司通过区域聚焦策略使得市场地位提升较快，通过高周转模式实现销售金额及销售面积快速增长，管理模式仍有利于提升团队执行效率，定向增发及引进战略投资者有利于优化资本结构，收入及利润水平持续增长等有利因素；同时也反映了房地产业仍面临结构性调整压力，公司资产负债率处于很高水平，有息债务规模增长较快，短期面临一定偿债压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 阳房 01”、“15 阳房 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍坚持“精选城市+丰富产品线”定位策略，通过区域聚焦和深耕福建等地，行业地位提升较快；
- 通过“高周转+低成本”模式，2015 年以来公司销售金额和销售面积持续快速增长；
- 公司董事会授权充分，规范的职业经理人团队及扁平化管理仍有利于提升团队执行效率；
- 2015 年公司完成定向增发，且加强与战略合作机构合作，有利于优化资本结构；
- 2015 年以来，公司营业收入及利润水平持续增长。

不利因素

- 受宏观政策调控影响，房地产行业虽现销售回暖迹象，整体仍面临结构性调整压力；
- 2015 年，公司资产负债率处于很高水平，有息债务规模增长较快，短期还款较为集中，面临一定偿债压力。

大公信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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



跟踪评级说明

根据大公承做的阳光城集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司成立于1991年8月，前身为福建省石狮新发股份有限公司（以下简称“石狮新发”），由福建省新潮集团公司、石狮新潮工贸公司和石狮市开发企业（服装）有限公司三家乡镇企业联合发起，经福建省体改委闽体改【1991】010号文和中国人民银行福建省分行闽银函【1991】118号文批准，采用募集方式设立的股份制企业，设立时总股本为8,000,000股；后经多次股权转让和增资，1996年12月18日石狮新发在深圳证券交易所上市（证券代码：000671.SZ）。2002年4月12日，石狮新发第一大股东福建省新潮集团公司与福建阳光投资有限公司（以下简称“阳光投资”）签订《股权转让协议》，将持有的石狮新发法人股26,369,280股转让给阳光投资。本次股权转让后，阳光投资持有公司26,369,280股法人股，占上市公司总股本27.71%，成为石狮新发第一大股东。2002年，阳光投资更名为福建阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”），更名后，阳光集团持有公司股份26,369,280股，占公司总股本27.71%，成为公司第一大股东。2004年2月，石狮新发更名为福建阳光实业发展股份有限公司（以下简称“阳光发展”）。2004年3月19日，经深圳证券交易所核准，公司股票简称由“石狮新发”变更为“阳光发展”，2009年6月1日，经深圳证券交易所核准，公司股票简称由“阳光发展”变更为“阳光城”，股票代码不变。2014年11月公司非公开发行A股股份，募集资金25.31亿元。2015年5月，公司完成工商变更，注册资金变更为12.94亿元。2015年9月，公司申请增加注册资本，由资本公积转增股本，总股本增至32.42亿元。2015年12月31日，公司非公开发行A股股票在深圳证券交易所上市，引入战略合作机构中民嘉业投资有限公司¹（以下简称“中民嘉业”）全资子公司上海嘉闻投资管理有限公司（以下简称“上海嘉闻”），募集资金净额为44.51亿元。2016年1月13日，公司股东上海嘉闻将持有公司股份的730,519,480股全部质押给鑫沅资产管理有限公司。截至2016年3月末，公司股本（或实收资本）增至40.48亿元²，其中上海嘉闻持股18.05%，阳光集团直接或间接持股31.25%，为公司控股

¹ 中民嘉业投资有限公司系中国民生投资股份有限公司的控股子公司。

² 根据全国企业信用信息公示系统信息，截至2016年5月20日，公司注册资金仍为40.15亿元，由于股权激励高管行权致使公司股本增至40.48亿元，目前尚未完成工商变更。

股东，吴洁³直接享有阳光集团 45.46% 的表决权，同时通过与林腾蛟签署的《一致行动协议》安排，合计享有阳光集团 89.34% 的表决权，吴洁仍为公司实际控制人。截至 2016 年 4 月 28 日，公司股东阳光城集团及其全资子公司东方信隆资产管理有限公司与一致行动人福建康田实业集团累计质押公司 167,587 万股，占公司总股本 41.37%，其中三者质押股数分别占公司总股本 17.52%、13.71% 和 10.14%，分别占各自持有公司股数的 100%、99.83% 和 99.72%。

公司主营住宅地产开发业务，坚持“区域聚焦、深耕发展”的发展战略，深耕沿海经济带，在重点发展福州、厦门、上海及周边地区市场的同时，特别关注京津冀地区的投资机会，扩大区域影响。根据 CRIC 研究中心监测，2015 年公司全年实现签约销售金额 300.01 亿元，位于 2015 年中国房地产开发企业 500 强第 22 名，其中在福州地区取得销售额、销售面积双料冠军，市场占有率第一；此外公司获得由中国房地产业协会、中国房地产测评中心联合主办及发布的 2016 中国房地产开发企业 500 强第 19 位，同时也获得 2016 年房地产开发企业运营效率 10 强第 1 名。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 阳房 01	15 亿元	2015.07.30~2020.07.30	补充流动资金	已按募集资金要求使用
15 阳房 02	13 亿元	2015.08.12~2020.08.12	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长增长的潜力

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。

³ 吴洁与林腾蛟为亲属关系。



经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 11 月 10 日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在 2015 年 12 月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行压力仍较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。



行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段

1991年，我国启动住房制度市场化改革，加之我国城镇化建设的推进，国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2014年，我国城镇化率从26.9%提升至54.8%，年均提升1.2个百分点；同期，我国商品房销售面积从0.3亿平方米上升至12.1亿平方米，年均增长率为17.4%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014~2015年，全年完成房地产开发投资分别为95,035.6亿元和95,979.0亿元，同比分别增长10.5%和1.0%，增速连续两年下滑。2016年1~4月有所房地产投资有所回暖，完成开发投资额25,376.0亿元，同比增长7.2%，增速较2015年同期回升1.20个百分点。2014年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。

2015年以来，政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；各类放松的购房政策出台，在短期内有效释放了市场需求；货币政策的宽松，有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；2016年以来房地产销售、投资逐渐有所回暖

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015年以来，各类购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例，进一步放松“限购”政策，调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。

表 2 2015 年以来国内房地产政策

时间	政策	主要内容
2016. 03	二套房贷款首付比调整	对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。
	税收政策调整	个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。
2016. 02	首付比例调整	在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 20%，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 30%。
2015. 11	公积金政策调整	提高贷款最低额度，二套房贷款时限取消，外地存缴公积金可在京买房。
2015. 09	公积金政策调整	实施多项举措，切实提高住房公积金使用效率，全面推行异地贷款业务
	首付比例调整	对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
	首付比例调整	对拥有 1 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%
2015. 08	“限外令”调整	放开境外个人在中国购房的时限、数量要求，降低了外商投资房地产企业的门槛
2015. 03	税收政策调整	个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年
	“3. 30”新政	使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的，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%。拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%

资料来源：根据相关网站整理

2015 年 12 月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成

为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；要取消过时的限制性措施。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

2015年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。2015年，国内完成商品房销售面积12.8亿平方米，同比增长6.5%；商品房销售额87,280.8亿元，同比增长14.4%；2016年1~4月，国内完成商品房销售面积3.6亿平方米，同比增长36.5%；商品房销售额27,656.0亿元，同比增长55.9%；由2015年同期的下降转为大幅增长；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格288指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自2015年7月起有所回升，由2015年6月的92.63增至2016年4月的94.41，但仍处于历史较低水平。

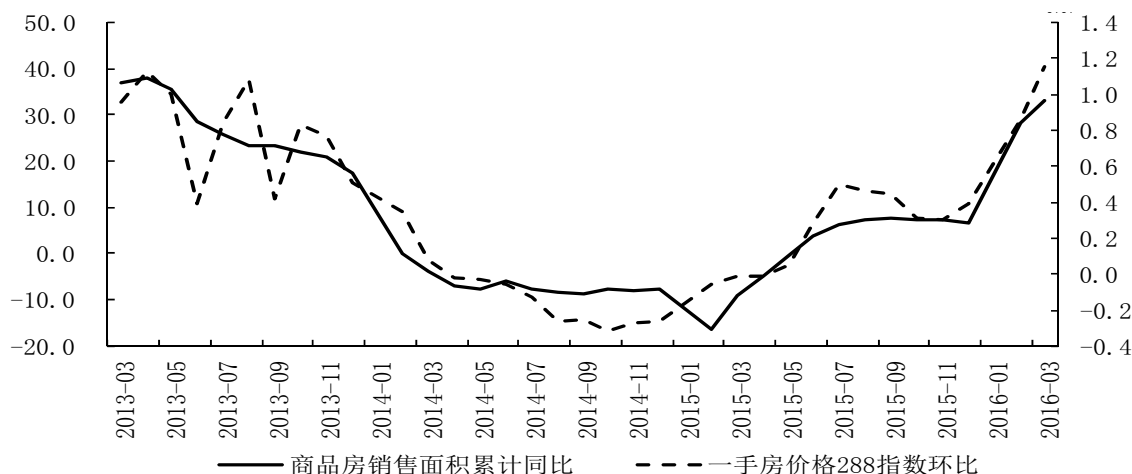


图1 2013年以来我国房地产市场销售及价格变化情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

投资方面，2015年，房地产企业以去库存为主要目标，开工意愿不高，全年土地成交价款为7,621.61亿元，同比大幅下降23.9%，新开工面积同比下降14.0%，房地产开发投资增速继续下降至1.0%。2016年1~4月，土地成交款为1,568.00亿元，同比下降0.2%，降幅收窄，新开工面积同比增长21.4%，而2015年同期为同比下降17.3%，房地产开发投资同比增长7.2%，增速较2015年同期回升1.20个百分点。2016年以来，在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复，在经历短期探底之后，有所回升。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松

的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

表 3 2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

项目	2015. 10	2015. 08	2015. 06	2015. 05	2015. 02	2014. 11
≤1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35	5.60
(1, 5] 年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
> 5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90	6.15

数据来源：中国人民银行

总体而言，在房地产调控政策的陆续退出，以及宽松的货币政策支持下，国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升，宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持，但目前房地产企业仍以去库存为主要目标。

市场回暖使得库存压力得到一定释放，但区域分化日益明显；一、二线城市市场的向好带动了市场的回暖，但三线及以下城市库存问题仍然突出

2015 年 4 月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于 1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

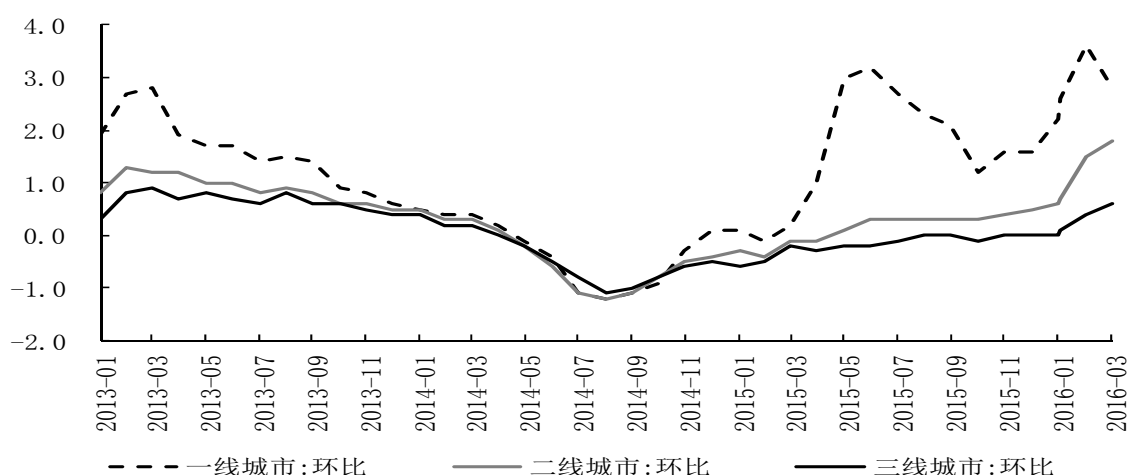


图 2 2013 年以来我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2013 年以来，长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落，而房地产支持政策的出台释放了较大的需求，一、二线城市，尤其是一线城市商品房价格快速回升。2015 年 3 月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于 2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场将呈现量价齐升的态势，2016 年 4 月以来，一线城市房价再次进入调整；二线城市价格小幅上升，库存压力亦得到有效释放；而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，仍面临较大的去库存压力。根据易居研究院发布数据，2015 年 12 月份，35 个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 8.8 个月、11.6 个月和 19.0 个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度增加，其中一线城市已出现库存不足的情况。

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015 年，恒大地产集团有限公司成为万科企业股份有限公司和绿地控股集团有限公司之后第 3 家销售额突破 2,000 亿元的企业；前十名企业销售金额在 725 亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到 16.87%，组成国内房地产市场的领军集团。

表 4 2012~2015 年中国房地产企业集中度情况 ⁴ （单位：%）				
级别	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
房地产企业销售金额集中度				
TOP10 企业	16.87	16.92	13.72	12.76
TOP20 企业	22.82	22.79	18.88	17.98
TOP50 企业	31.74	31.15	26.23	24.57
TOP100 企业	39.64	37.78	—	—
房地产企业销售面积集中度				
TOP10 企业	11.31	10.44	8.62	7.72
TOP20 企业	14.62	13.65	11.46	10.38
TOP50 企业	19.94	18.72	15.88	14.21
TOP100 企业	24.65	22.30	—	—

数据来源：中国房产信息集团（CRIC）、克而瑞研究中心

⁴ 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。2015 年度全国商品房销售金额是根据前 11 月累计同比增幅推算 12 月同比增幅所得。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

经营与竞争

公司仍主要从事住宅地产开发业务，住宅销售仍是主要收入和利润来源；2015年以来，随着住宅销售规模的持续扩大，公司收入和毛利增速较快，受房地产行业景气度波动影响，毛利率水平有所下降

公司主营业务为住宅地产开发及销售，从构成来看，住宅地产业务仍是收入和利润的主要来源，贸易业务作为补充；公司其他业务包括酒店业务及商管业务等。2015年以来，公司“区域聚焦、深耕发展”战略实施效果仍显著，住宅销售规模持续扩大，收入和利润规模增长较快，同时住宅地产业务在收入和利润构成中占比逐步提升，公司主营业务突出。

表5 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	23.33	100.00	223.80	100.00	138.94	100.00	74.44	100.00
住宅地产	22.53	96.58	211.12	94.33	130.04	93.59	60.58	81.37
贸易	0.56	2.39	12.41	5.54	8.76	6.31	13.81	18.55
其他	0.24	1.03	0.28	0.12	0.14	0.10	0.06	0.08
毛利润	7.77	100.00	57.20	100.00	40.49	100.00	22.17	100.00
住宅地产	7.61	97.94	57.16	99.92	40.32	99.57	21.98	99.14
贸易	0.01	0.13	-0.05	-0.09	0.04	0.11	0.14	0.63
其他	0.15	1.93	0.10	0.17	0.13	0.32	0.05	0.23
综合毛利率	33.30		25.56		29.14		29.78	
住宅地产	33.78		27.07		31.00		36.28	
贸易	1.79		-0.41		0.50		1.01	
其他	65.22		35.51		90.59		83.33	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2015年，公司营业收入为223.80亿元，同比增长61.08%，主要是住宅地产完工结转确认收入的项目增加以及公司贸易业务量增加、规模有所扩大所致，毛利润为57.20亿元，同比增加16.71亿元；同期公司住宅地产业务收入同比增长62.35%，主要是2015年福州海西金融大厦、福州奥体阳光花园及上海阳光城MODO自由区等项目确认收入面积增加，结算金额大幅增加所致；公司贸易业务营业收入为12.41



亿元，同比增长 41.62%，主要是有色金属贸易大幅增加所致，毛利润为-0.05 亿元，受行业环境影响，有色金属贸易业务出现亏损；同期，其他业务收入同比增加 0.13 亿元，主要是公司新增酒店及商管收入合计 0.07 亿元，毛利润同比减少 0.03 亿元。

从毛利率来看，2015 年公司综合毛利率同比下降 3.58 个百分点，其中受房地产行业景气度波动影响，在行业毛利率普遍下滑的环境下，公司住宅地产业务毛利率同比下降 3.93 个百分点；贸易业务毛利率为-0.41%，主要是受有色金属贸易行业不景气影响，产品价格大幅下降所致；其他业务毛利率同比下降 55.08 个百分点，一方面是由于 2015 年公司毛利率较高的利息业务未开展，另一方面是因为对于新增时代广场租赁业务计提折旧所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.33 亿元，同比上升 25.49%，主要是达到收入确认条件的房地产项目收入增加所致；毛利润 7.77 亿元，同比上升 13.11%；毛利率 33.30%，同比下降了 3.65 个百分点，主要是住宅地产业务及贸易业务毛利率持续下降所致。

预计未来 1~2 年，随着贸易业务规模逐步下降，住宅地产业务作为公司主营业务的地位将更加突出，同时随着项目的逐步结转，收入和利润规模将持续增长。

2015 年以来，公司坚持实施“3+1+X”的区域布局，持续深耕“大福建”地区⁵、长三角及京津冀地区，积极关注珠三角地区和西部战略城市的投资机会；公司土地储备较为充足，为持续发展提供一定保障

公司由福建起步，2012 年总部由福州搬至上海，并开始在以上海为中心的长三角地区扩展项目。2015 年以来，公司始终坚定执行“区域聚焦、深耕发展”的发展战略，深耕沿海经济带，重点发展福州、厦门、上海及周边地区市，已经成功拓展长三角、京津冀为新的增长极，并积极关注珠三角一带的投资机会，同时储备以西安西咸新区为代表的战略机遇点作为利润补充，进一步树立和提升公司品牌形象。公司土地获得方式主要以招拍挂为主，股权收购及合作开发为辅。从新增项目情况来看，2015 年，公司共计获得 17 个项目，计容建筑面积 315.33 万平方米，其中通过公开招拍挂获取 11 个项目，成交价格 92.76 亿元，计容建筑面积为 202.95 万平方米；通过收购在建工程或并购共计获得 6 个项目，股权收购价格 41.82 亿元，计容建筑面积 112.38 万平方米，除了苏州角直项目，其余项目均已开展销售。

⁵ 大福建地区是指公司已形成的以福州、厦门两大城市为核心，分别辐射闽北、闽南区域，全面覆盖海西的发展格局。

表 6 截至 2016 年 3 月末公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

区域	计容建筑面积	土地款	楼面价	土地储备面积
福州	437.28	164.18	3,755.03	161.73
西安、兰州	459.65	29.77	652.67	319.04
上海	58.93	101.75	17,308.67	24.02
太原	76.54	8.70	1,175.86	55.05
苏州	88.11	37.34	4,199.30	88.11
厦门	139.86	48.84	3,503.50	42.16
杭州	41.39	45.76	11,113.80	41.39
北京	11.78	18.73	16,129.03	11.78
合计	1,313.54	455.07	-	743.28

注：土地储备面积为在建与储备地上总规划计容面积，扣除已竣工部分。

数据来源：根据公司提供资料整理

从土地储备区域分布情况来看，2015 年公司坚持“3+1+X”的区域布局战略的实施，在“大福建”地区的基础上，成功拓展了长三角地区和京津冀地区成为新增长点，同时积极关注珠三角地区，储备以西咸新区为代表的战略城市机遇点，为公司收入及利润提供有效补充。2015 年，公司新增土地面积 120.98 万平方米，“大福建”区域新增土地面积 44.94 万平方米，以商住用地为主；长三角区域新增 33.21 万平方米，以住宅为主；京津冀地区新增土地 4.21 万平方米，为商住用地；西部战略城市土地面积增加 38.62 万平方米，主要位于西安西咸新区，由于其项目处于核心地段且楼面成本较低，未来随着西安西咸新区活力的释放，将为公司收入和利润提供一定支持。从城市分布来看，公司在建及储备项目多集中在福州、西安及兰州等地区，区域房地产政策及市场环境的变化或将对公司业绩产生一定影响。

2015 年末，公司土地储备计容建筑面积（未考虑权益或部分竣工）为 1,307 万平方米，其中“大福建”、长三角、京津冀及西部战略城市土地储备面积分别占比 44.14%、13.52%、1.33%和 41.01%。截至 2016 年 3 月末，公司土地储备面积为 743.28 万平方米，规划计容总建筑面积为 1,313.54 万平方米，土地储备较为充足，为公司未来收入持续增长提供一定保障；同期，公司土地款为 455.07 亿元，已支付 441.35 亿元。

通过高周转模式以及精准投资及适销产品保障模式的顺利实施，2015 年公司签约金额和签约面积持续高速增长

公司建立并不断完善一切从客户出发、细分市场领先、高周转的强运营保障平台，不断提高运营管理效率。公司分别获得由中国房地产业协会、中国房地产测评中心主持及发布的 2015 年及 2016 年中国房地产开发企业运营效率第一名。

公司依托专业的战略投资团队，在购买地块前充分分析和关注项

目的销售净利润率等核心指标，实现灵敏、审慎、准确的项目投资决策。项目储备上，公司以满足未来两到三年的开工需要为尺度，不囤地，不捂盘；项目定位上，公司坚持顺应地产调控政策的要求，重点关注刚性需求和首次改善需求人群，精确细分客户需求，积极推出适销产品；项目开发上，公司依托成熟可供复制的产品体系，实现快速开发，并通过建立行之有效的生产管理系统，严控关键节点，有效缩短项目开发周期；项目销售上，公司辅以合理的产品定价和灵活的营销策略，实现项目的快速去化，促进公司销售的稳健发展。2015 年公司新开工面积为 145.25 万平方米，同比减少 46.28%，主要是公司在建项目较多，项目开工进程有所调整以及新开工项目主要集中在上海区域，同货值面积较小所致；此外公司签约金额和签约面积持续增长，2015 年，公司签约销售面积及金额分别为 237.04 万平米和 298.21 亿元，同比分别增长 34.84%和 34.85%，主要是受房地产市场整体平稳回暖影响，公司大福建区域及长三角区域的销售项目增加所致，同期销售回款比率有所下降，为 57.32%。2016 年 1~3 月，公司新开工面积为 36.19 万平方米，同比增加 22.08 万平方米；销售实现签约销售额 75.00 亿元，同比增长 83.82%，销售回款比率为 72.89%，其中重点区域长三角地区销售金额为 42.47 亿元。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司房地产业务主要运营数据（单位：万平方米、亿元）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年 ⁶	2014 年	2013 年
新开工面积	36.19	145.25	270.37	276.53
竣工面积	16.47	252.26	142.92	72.32
签约销售面积	37.60	237.04	175.80	146.07
签约销售金额	75.00	298.21	230.69	174.70

数据来源：根据公司提供资料整理

公司实行高周转策略以来，项目从取地到开盘的周期逐步缩减到 6~8 个月，公司不仅通过产品标准化、提高管理效率等常规手段保障快速开发，同时通过适当的产品搭配策略，实现快速开盘及资金回笼。2015 年公司项目结算面积为 143.19 万平方米，以商住类项目为主，结算面积同比增长 10.11%；结算金额为 211.12 亿元，同比增长 75.00%，主要是确认收入的项目面积增加及本期结算的商业地产项目较多所致。同期公司新增上海阳光城阳光天地、西安阳光天地及福州阳光假日公寓等 4 处自持商办房地产出租，除福州阳光城时代广场外，其余出租率均为 100%。2016 年 1~3 月，公司结算面积为 19.13 万平方米，同比增长 85.54%，结算金额为 22.53 亿元，同比增长 21.52%，主要是公司确认收入的项目面积增加及结算项目售价较高所致。

⁶ 公司 2015 年签约销售金额未包含公司参股的南宁项目。

表 8 2015 年公司主要结算项目情况 (单位: 万平方米、万元)

项目名称	权益	结算面积	结算金额
福州·奥体阳光花园	100%	24.28	382,553.45
福州·阳光凡尔赛宫 B	100%	9.70	153,971.61
福州·阳光凡尔赛宫 A	100%	5.40	99,073.98
福州·西海岸利博顺泰	100%	9.90	85,650.52
福州·福州海西金融大厦	100%	5.81	159,815.88
福州·阳光城翡丽湾	100%	8.65	98,039.13
厦门·阳光城翡丽湾	100%	13.75	167,080.17
西安·林隐天下	100%	5.31	54,195.94
西安·阳光城西西里	51%	5.75	28,938.84
太原环球金融中心	100%	4.13	68,766.98
上海·阳光城愉景湾	100%	11.04	355,495.04
上海·阳光城 MODO 自由区	100%	2.34	57,639.47
总计	-	106.05	1,711,221.01

数据来源: 根据公司提供资料整理

从销售区域来看,阳光城在重点布局的“大福建”及长三角地区,实现多个楼盘的区域销售第一,具备显著的区域竞争实力。2015 年公司在福州、厦门、上海、西安和兰州、杭州、苏州的签约销售额分别为 100.03 亿元、33.01 亿元、70.00 亿元、37.00 亿元、25.60 亿元和 23.14 亿元。截至 2015 年末,公司已连续三年位列福州房地产企业销售金额及面积第一名,保持区域市场龙头地位;在长三角地区,阳光城亦具备较强的市场竞争实力,2015 年公司上海地区愉景湾项目在川沙销售区域居于第一位,丽景湾 plus 项目获得周浦区域销售额第一位。

表 9 公司住宅产品线情况

产品系列	业态特点	代表项目
城市新筑	择址地段稀缺,户型紧凑实用,主要满足首置首改人群	福建阳光凡尔赛宫、福建阳光乌山荣域
浪漫城邦	产品结构丰富,景观崇尚自然,全面满足多样化居住需求	福州阳光城翡丽湾、厦门阳光城翡丽湾
时尚公寓	户型结构小巧有致,建筑风格现代简约,周边商业交通配套纯熟,主要满足刚需人群	福州阳光城新界、上海阳光城新界、福州阳光城 SOHO
生态住宅	深入挖掘城市生态资源,营造天然风格与人文景观相结合的人居氛围,满足现代都市人调节生活节奏的需求	西安林隐天下、兰州阳光城林隐天下

资料来源: 根据公司提供资料整理

整体来看,经过多年的产品专业打造及提炼,公司坚持面向合理自住需求,已经形成包括住宅(城市新筑、浪漫城邦、时尚公寓、生态住宅)和商业(商务办公、商业旗舰等)两大类产品体系,同时通

过产品线复制，公司运营效率进一步提升，研发成本能够有效降低。公司已建立完善的成本管理体系，力求将低成本落实到土地、资金、研发、总包、中包、各条线，公司全面执行费用预算、跟踪、控制流程和标准，成本管控切实有效。

公司通过“股+债”的融资策略拓展融资渠道，为获取土地及开展项目提供了保障；公司 2015 年完成定向增发，加强与战略合作机构的合作，有利于优化资本结构

从融资渠道看，公司除通过开发贷及流动资金贷款外，还通过信托融资、基金合作等多种方式筹集资金。2015 年以来，公司合作的融资机构包括歌斐资产管理有限公司（以下简称“歌斐资产”）、深圳市融通资本财富管理有限公司、上海长江财富资产管理有限公司、博时资本管理有限公司等。2015 年，公司继续探索新型融资模式及金融业务模式，相继与平安信托投资有限责任公司达成战略合作获得不超过 50 亿元资金，主要用于公司投资北京、上海、厦门、苏州、南京及福州城市核心区及未来发展潜力区；与福建省能源集团有限责任公司等共同联合发起设立海峡人寿保险股份有限公司；与上海实银资产管理有限公司合作设立基金管理公司，共同发起设立房地产投资基金，规模不超过 100 亿元，有效期不超过 5 年，主要投资双方认可的优质开发类房地产项目。此外随着公司在金融机构的资信提升，公司拓展以信用融资为主要方式的资金池业务为新的流动性支持业务；2015 年公司纯信用保证类融资大幅增加，截至 2015 年末，公司信用保证融资余额 67.45 亿元，同比上升 143.81%，期限主要为 1 年。

表 10 2015 年公司融资期限构成情况（单位：亿元、%）

融资种类	期末融资余额	融资成本区间	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行贷款	79.45	5.09~10.00	36.45	29.05	13.95	0.00
债券	66.80	5.18~8.00	0.00	0.00	39.38	27.42
信托融资	132.71	6.60~11.78	81.71	47.50	3.50	0.00
基金融资	93.47	8.77~11.50	93.47	0.00	0.00	0.00
合计	372.43	5.09~11.78	211.63	76.55	56.83	27.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年 7 月，公司同歌斐资产合作成立“歌斐居业 1 号-阳光城地产基金”（以下简称“歌斐基金”），并对福州闽侯项目和厦门翔安项目投资运作“股+债”的融资模式。歌斐资产与公司的股权合作，具体运作如下：以福州阳光城·西海岸项目为例，项目资金总需求不超过 5 亿元；项目公司注册资金 3,921 万元，其中，公司出资 2,000 万元，持有 51.01%的股权，歌斐基金出资 1,921 万元，持有 48.99%的股权；项目后续开发资金，阳光城出资 1.60 亿元，歌斐基金需提供剩余资金，后续开发资金部分须计算资金占用费率，歌斐基金提供的资金占用费按年息 10%计算。根据相关协议约定，当项目销售率达 90%时，歌斐基

金可以通过转让标的股权进行退出；2014年6月，根据协议约定，以2014年3月15日为基准日，经公司与歌斐基金确认，本次公司回购福州盛阳房地产开发有限公司48.99%股权。本次公司回购标的股权的全部价款为16,645.23万元，公司已完成本次回购股权涉及的全部工商变更登记手续，合并持有福州盛阳房地产开发有限公司100%股权。

表 11 公司与歌斐资产合作投资项目列表（单位：亿元）

时间	投资项目	股权比例	融资需求	公司出资
2012.7.30	福建阳光城西海岸项目	公司及歌斐资产分别持股 51%和 49%	5.00	1.60
2012.7.30	厦门阳光城翡丽湾项目 ⁷		11.20	5.60
2013.3.5	福州奥体项目		20.35	9.35
2013.3.5	上海罗店项目		4.02	2.02
2013.3.5	上海嘉定项目		4.09	2.09
2013.12.17	福州项目及苏州项目	公司及歌斐资产分别持股 60%和 40%	65.00	20.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年8月，根据协议约定，歌斐基金可以通过转让标的股权进行退出，股权转让款包括歌斐基金对项目公司注册资本的实际出资额、对项目公司及其股东的全部股东贷款本金及应收利息之和以及歌斐基金在项目公司中的可分配利润中所享有的份额（不包括项目公司已向歌斐基金分配的利润和项目公司已向歌斐基金偿还的股东贷款本息之和），根据立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计及普华永道会计师事务所等复核结果，以2015年1月13日为基准日，经公司与歌斐基金确认，本次公司回购上海亚特隆房地产开发有限公司49%股权及上海泓顺德房地产开发有限公司49%的股权，本次公司回购标的股权的全部价款为6,596.25万元，公司已完成本次回购股权涉及的全部工商变更登记手续，分别合并持有海亚特隆房地产开发有限公司和上海泓顺德房地产开发有限公司100%股权。2016年1月，公司根据与歌斐资产签订的《合作协议》收购福州臻阳房地产开发有限公司（以下简称“臻阳房地产”）的49%股权，根据立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）等第三方机构复核结果，以2015年9月30日为基准日，经公司与歌斐基金确认，本次公司回购标的股权的全部价款为24,600.52万元，截至2016年1月9日，公司已完成本次回购股权涉及的全部工商变更登记手续，公司合并持有臻阳房地产100%股权。

公司积极利用资本市场融资工具，2014年11月顺利完成向多家机构投资者定向增发，募集资金25.31亿元，为存量及新增项目的开发建设提供资金支持。2015年，公司多次发行债券融资工具，债券额度共计为68亿元，公司融资期限结构有所调整，长期融资有所增加；

⁷ 2014年6月，根据协议约定，以2014年3月15日为基准日，经公司与歌斐基金确认，本次公司回购阳光城（厦门）置业有限公司48.07%股权和福州盛阳房地产开发有限公司48.99%股权和的总价款为541,479,278.28元。



整体加权融资成本为 9.41%，有助于公司融资成本的降低。2015 年 12 月，公司完成向上海嘉闻的定向增发，募集资金 44.51 亿元，将全部用于投资上海杨浦平凉路项目、上海唐镇项目、杭州翡丽湾项目和西安上林雅苑项目，本次非公开发行将为公司开发建设房地产项目提供有力的资金保障，进一步优化了资本结构，增强公司未来的持续经营能力。通过“资金共投、风险共担、利润共享”的“股+债”合作模式，公司融资成本由 2014 年的 10.72% 下降到 2015 年的 9.41%。综合来看，国内债券市场的政策变化拓展了公司的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，公司资金成本压力在一定程度上得到了缓解，同时定向增发及引进战略合作者，也有利于公司资本结构的优化，并且随着合作深入，公司融资期限将进一步延长，有利于进一步优化融资结构。

公司治理与管理

公司董事会授权充分，规范的职业经理人团队及扁平化管理仍有利于提升团队执行效率；随着业务规模的持续扩张，公司面临一定的管理扩张风险

截至 2016 年 3 月末，公司实收资本（或股本）为 40.48 亿元⁸，吴洁仍为实际控制人。公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》和中国证监会、深圳证券交易所的法律法规规定，建立了较完善的法人治理结构及生产经营管理机构。公司不断完善公司法人治理机构，建立健全内部控制制度，规范公司运作。公司股东大会、董事会、监事会及各经营层职责明确，确保公司安全、稳定、持续发展。

公司的管理团队集中来自于大型房企，秉承“简单透明、结果导向、同甘共苦”企业文化理念，形成了从拿地到设计、运营、工程、营销、财务的系统化运营专业团队。公司董事会授权经营团队在单笔金额不超过净资产的 200% 额度内决定并全权参与和处理土地或者项目竞买的有关事宜，内部设立投资决策委员会，委员拥有投票权和定价权，通过组织系统的方式解决投资风险问题。公司总部和地区公司之间的关系的管理原则通过“授权体系”实施，简化管理层级，真正做到扁平化管理。公司总部制定标准、规范流程支持地区公司业务，在价值观、人才标准及财务规范性方面等建立强势标准，在有规模效应的领域和关键风险点上集权管理。地区公司负责项目运营，地区公司总经理在地区公司竞争策略、产品创新、项目运营、营销创新等方面拥有实质性责任和权利。随着业务规模的持续扩大以及深耕发展区域的不断延伸，公司在人力资源储备、风险控制及项目管理等方面积累时间较短，未来面临一定管理风险。

⁸ 根据全国企业信用信息公示系统信息，截至 2016 年 5 月 20 日，公司注册资金仍为 40.15 亿元，由于股权激励高管行权致使公司股本增至 40.48 亿元，目前尚未完成工商变更。



公司坚定执行“区域聚焦、深耕发展”的战略，深耕沿海经济带，择机进入战略机遇点，重点布局最具发展潜力的成长性城市；坚持高周转的运作模式，逐步提升“精准投资、高效运营”的核心竞争力，在重点发展福州、厦门、上海及周边地区市场，已经成功拓展长三角、京津冀为新的增长点，并积极关注珠三角一带的投资机会，同时储备以西咸新区为代表的战略机遇点作为利润补充，逐步形成“3+1+X”的战略布局，扩大区域影响，进一步树立和提升“阳光城”的品牌力，力争发展成为具有综合竞争力的跨区域、大中型地产运营商。此外继续坚定“高周转、低成本”的运营策略，通过合理管控，全面提高项目经营能力和管理水平，提升公司的综合实力。并且在坚持房地产业务的基础上，公司积极把握中国服务消费升级趋势，稳步拓展教育行业的投资机会，一方面促进公司转型升级，新利润增点的形成，推动公司多元化业务发展；另一方面是协同整合公司社区服务资源，提升房地产及相关社区的附加值，形成地产业务新态势。2015年以来，随着住宅销售规模的持续扩大，收入和毛利润增幅较快；通过高周转运营模式公司实现签约金额和签约面积持续高速增长；此外通过“股+债”的融资策略拓展融资渠道，融资渠道更加多元化，2015年公司实施定向增发及引入战略合作机构，资金成本显著降低，一方面资本结构进一步优化，另一方面为获取土地及开展项目提供了保障，增强了公司未来的持续经营能力。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2015年及2016年1~3月财务报表。立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）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。根据《企业会计准则第28号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，公司进行会计估计变更，自2015年10月1日起调整房屋及建筑物的折旧年限，由20年变更为20~40年。2016年1~3月财务报表未经审计。

2015年，公司合并报表范围在2014年的基础上增加23家，其中因设立或投资等方式取得17家子公司，如福州利腾晖房地产开发有限公司、北京鸿博泰成房地产开发有限公司及上海欣美达投资发展有限公司等；因非同一控制下合并增加6家子公司，如江苏中昂置业有限公司、江苏惠友房地产开发有限公司及厦门华鑫通国际旅游业有限公司等。

资产质量

2015年以来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，随着土地储备规模及房地产开发规模的扩大，公司存货规模增长较快，2015年存货周转率有所提升

2015年以来，公司资产规模持续增长，2015年末资产总额为



701.73 亿元，同比增长 51.79%，主要由于房地产项目投入增加导致存货大幅增长以及货币资金增加所致。2016 年 3 月末，公司总资产增至 724.97 亿元，较 2015 年末增长 3.31%，流动资产占总资产比重增至 96.96%。

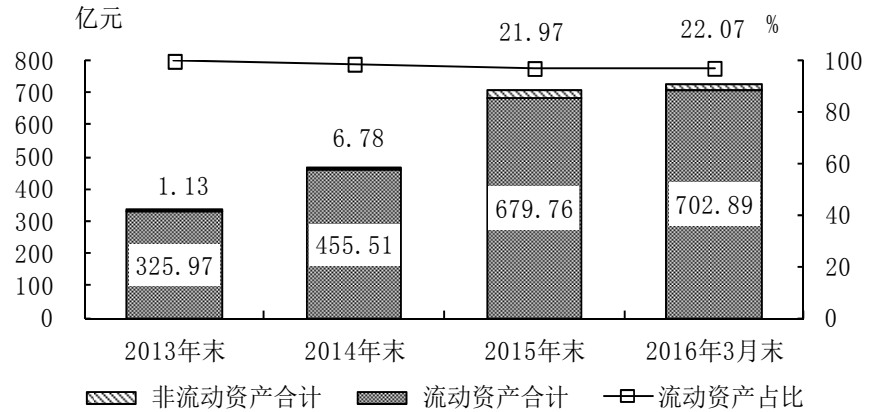


图3 2013~2015年末及2016年3月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、货币资金和预付款项等构成；2015 年末，存货规模占比很高。

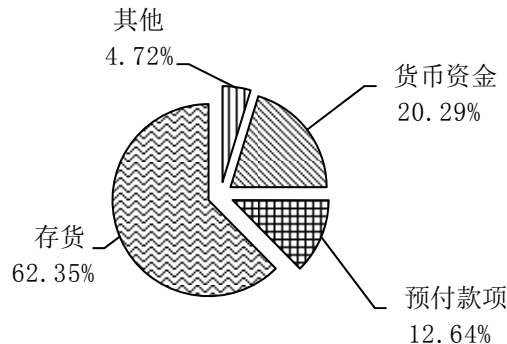


图4 2015年末公司流动资产构成

2015 年末，公司存货为 423.83 亿元，同比增长 20.91%，主要由于房地产竣工项目的增加，由于回款节奏调整及签约备案等因素导致部分开发产品尚未达到结转条件，福州阳光凡尔赛宫、福州阳光城翡丽湾、福州阳光城西海岸、西安阳光城林隐天下及兰州阳光城林隐天下项目等开发产品大幅增长，共计提跌价准备 2.30 亿元，其中开发成本计提跌价准备 2.08 亿元，主要是对福州长乐翡丽湾项目和西安阳光城丽姿公馆项目分别计提 1.28 亿元和 0.62 亿元，开发产品计提跌价准备 0.26 亿元；受限存货 217.15 亿元，主要用于融资借款；存货中开发成本为 336.72 亿元，占比为 79.45%，同比下降 15.54 个百分点，开发产品（现房类存货）为 87.10 亿元，占存货比重为 20.55%，同比增加 15.67 个百分点。



表 12 截至 2016 年 3 月末公司存货明细（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
开发成本	392.39	82.36
开发产品	84.05	17.64
合计	476.44	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 3 月末，公司存货为 476.44 亿元，较 2015 年末增长 12.41%，主要是开发成本增加 55.67 亿元，其中受限存货为 240.51 亿元。

2015 年末，公司货币资金为 137.95 亿元，同比增加 98.34 亿元，主要是经营及筹资活动产生的现金流入增加所致；其中人民币银行存款为 135.02 亿元，占比 97.88%，受限货币资金 2.92 亿元，占比 2.12%，主要包括公司为客户提供按揭阶段性担保以及银行贷款保证金。2016 年 3 月末，货币资金为 110.42 亿元，较 2015 年末减少 19.95%，主要是部分银行借款到期偿还所致。

2015 年末，公司预付款项为 85.93 亿元，同比增加 1.13 倍，主要是公司购置土地，预付土地款增加所致，其中一年以内的预付款项占比 85.36%；预付款项前五名总额为 63.38 亿元，占预付款项总额的 73.76%，其中与苏州市国土资源局、上海杨浦区土地局和北京市土地整理储备中心的预付土地款分别为 20.11 亿元、17.30 亿元和 10.04 亿元。2016 年 3 月末，公司预付款项为 70.16 亿元，较 2015 年末减少 18.35%，主要是随着项目开发建设的推进，预付土地款结转所致，占流动资产的比重为 9.98%。

2015 年末，公司其他应收款为 17.34 亿元，同比增长 73.36%，主要是应收联营/合营企业款及合作方经营往来款增加所致，其中一年以内的其他应收款账面余额为 14.36 亿元，占比 87.89%，其他应收款前五名账面余额为 14.15 亿元，占比 79.84%，款项较为集中。2016 年 3 月末，公司其他应收款为 28.82 亿元，较 2015 年末增长 66.22%，主要是缴纳土地竞拍保证金以及按比例承担合作项目相应支出所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产、固定资产和长期股权投资等构成。2015 年末，公司新增以公允价值计量的投资性房地产 12.46 亿元，主要是阳光假日公寓、西安阳光天地及福州阳光城时代广场等竣工由存货转入，公司自持出租物业增加所致，其中未办妥产权证的投资性房地产涉及金额为 3.87 亿元，目前正在办理；其他非流动资产为 5.72 亿元，同比无变化，主要为土地相关款项；固定资产规模为 2.11 亿元，主要是房屋建筑物和运输、机器设备，同比增加 1.89 亿元，主要是公司自持酒店福州阳光希尔顿酒店竣工转入所致；长期股权投资为 1.43 亿元，同比增加 1.37 倍，主要公司追加福州融锦欣泰房地产开发有限公司和天安中国房地产有限公司的投资所致。2016 年 3 月末，公司非流动资产构成较 2015 年末变化不大。

2015 年，公司存货周转天数为 836.65 天，存货周转效率有所提升，



但低于行业平均水平⁹；应收账款周转天数为 8.12 天，应收账款周转效率有所提高，高于行业优秀水平⁷。2016 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,603.87 天和 20.79 天。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产总额为 246.80 亿元，占总资产比重为 34.04%，占净资产比重为 1.75 倍。其中，受限存货为 240.51 亿元，投资性房地产为 1.24 亿元，其他货币资金为 3.13 亿元，固定资产为 1.92 亿元。截至 2016 年 4 月 28 日，公司股东阳光城集团及其全资子公司东方信隆资产管理有限公司与一致行动人福建康田实业集团累计质押公司 167,587 万股，占公司总股本 41.37%，整体来看，公司股权质押数额占比较大。

综合来看，公司资产规模持续快速增长，流动资产是主要构成部分，2015 年，随着住宅地产规模扩大，存货规模增长较快，存货周转效率有所提升。

资本结构

2015 年以来，随着公司住宅开发对资金需求的增长，公司债务规模保持增长，以流动负债为主，流动负债中预收款项占比较大，资产负债率仍处于很高水平，短期还款较为集中，面临一定偿债压力

2015 年，随着住宅项目拓展资金需求逐步增大，公司债务规模持续增长，受公司 2015 年度非公开发行 A 股影响，资产负债率由 84.69% 下降至 80.42%，仍处于很高水平；公司负债以流动负债为主，流动负债占总负债比重降至 71.26%。2016 年 3 月末，负债总额为 584.16 亿元，较 2015 年末增长 3.52%，资产负债率为 80.58%。

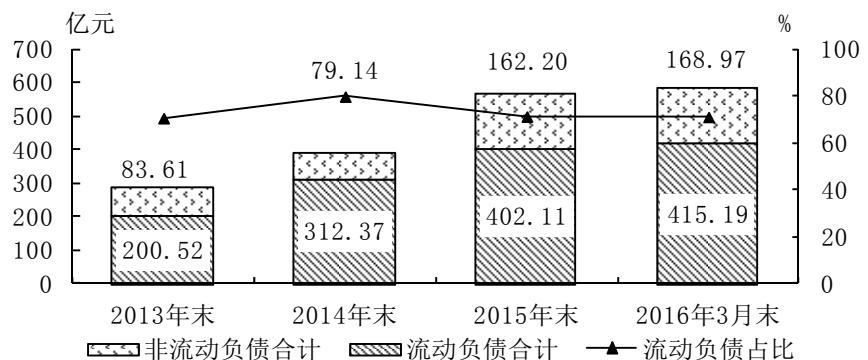


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债结构

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、短期借款及应付账款等构成，其中预收款项占比较大。

⁹ 2015 年房地产开发行业存货周转天数行业平均值为 720.00 天，较低值为 900.00 天；应收账款周转天数行业优秀值为 13.19 天，良好值为 27.91 天。

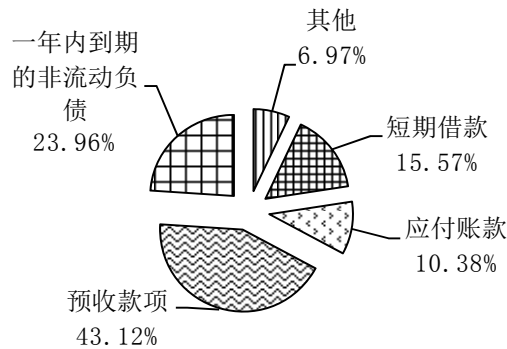


图6 2015年末公司流动负债构成情况

2015年末，公司预收款项为97.55亿元，同比减少27.58%，主要是达到收入确认条件的预收房款结转所致，其中账龄一年以内的预收款项占比81.82%。2016年3月末，公司预收款项增至131.93亿元，主要是销售较好预收房款增加，较大规模的预收款项有利于保障公司未来收入。

2015年末，公司一年内到期的非流动负债为42.45亿元，主要为一年内到期的长期借款，以抵押、质押和保证类借款为主，同比减少43.28%，主要是公司偿还到期借款所致。2016年3月末，一年内到期的非流动负债为60.01亿元，较2015年末增长41.36%，主要是公司一年内到期的长期借款增加所致。

2015年末，公司短期借款为169.18亿元，主要为质押及保证借款，同比增加2.48倍，主要是公司本期以短期借款计量的纯信用保证类融资增加（一年期试行）¹⁰，资金池业务拓展所致，其中保证借款占短期借款比重39.87%，质押及保证借款占比37.68%。2016年3月末，短期借款为133.82亿元，较2015年末减少20.90%，主要是公司部分借款到期偿还所致。

2015年末，公司应付账款为53.99亿元，同比增长66.59%，主要是应付及预提工程款增加所致。2016年3月末，公司应付账款为50.48亿元，较2015年末减少6.51%。

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。2015年末，公司长期借款为94.00亿元，同比增长18.81%，主要是随着公司业务规模的增加，资金需求增加，长期质押及保证借款等增加所致，其中抵押借款1.18亿元，保证借款4.20亿元，抵押及保证借款43.90亿元，质押及抵押、保证借款41.21亿元，其中抵押借款以公司持有的存货（包括土地使用权及地上项目）提供抵押，保证借款主要由公司控股股东、实际控制人提供保证担保。2016年3月末，公司长期借款为100.68亿元，较2015年末增长7.11%。2015年末，公司新增应付债券66.81亿元，主要是公司2015年发行总计68亿元的公司债券。2016

¹⁰ 鉴于公司与金融机构的信用保证类融资的合作伊始，期限暂定为1年。

年 3 月末，公司应付债券同比变化不大。

表 13 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	197.17	215.45	123.50	53.60
长期有息债务	167.57	160.80	79.12	83.45
总有息债务	364.74	376.25	202.61	137.05
总有息债务占总负债比重	62.44	66.67	51.75	48.23

2015 年末，由于土地购置及住宅开发规模较大，公司通过开发贷及流动资金贷款、信托借款、基金合作、发行债券等多种融资渠道进行资金筹集，同时公司拓展以信用融资为主的资金池业务为新的流动性支持业务，公司有息债务规模增长较快。2015 年末，公司总有息债务为 376.25 亿元，以短期有息债务为主，其中短期有息债务 215.45 亿，同比增长 74.46%，主要是短期借款增加所致；长期有息债务为 160.80 亿元，同比增长 1.03 倍，主要是 2015 年公司新发行总计 68 亿元公司债券所致，在总有息债务中占比升至 43.17%。截至 2016 年 3 月末，公司有息债务为 364.74 亿元，较 2015 年末略有减少，其中 1 年内到期的有息债务占总总有息债务的比重降至 54.06%，短期还款仍较为集中，面临一定偿债压力，未来随着与金融结构合作深入以及债券等多种融资方式的推进，融资期限将进一步延长，从而进一步优化融资结构。

表 14 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(4, 5] 年	合计
金额	197.17	63.20	76.92	27.45	364.74
占比	54.06	17.33	21.09	7.53	100.00

2015 年末，公司流动比率和速动比率整体有所提升，速动比率处于较低水平；同期，公司资产负债率有所下降，仍处于很高水平；预收款项占总负债的比重分别为 17.29%和 22.59%，其中 2015 年末预收款项占比同比减少 17.12 个百分点，2016 年 3 月末，预收款项占比有所提升。

表 15 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司偿债能力指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	80.58	80.42	84.69	86.86
流动比率	1.69	1.69	1.46	1.63
速动比率	0.55	0.64	0.34	0.53

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益持续增加，分别为 137.42 亿元和 140.81 亿元；同期股本（或实收资本）分别为 40.15 亿元和 40.48 亿元，其中 2015 年 9 月根据第八届董事会第三十四次会议和临时股东大会审议通过的资本公积转增股本的方案，公司以分红



派息股权登记日总股本 1,296,699,534 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股，增加股本 1,945,049,301 股，后公司实施股票期权激励计划向激励对象定向发行股份，公司总股本（或实收资本）增至 32.42 亿元，2015 年 11 月 6 日，公司以 6.16 元/股价格向上海嘉闻投资管理有限公司发行新增股份 730,519,480 股，及部分激励对象自主行权 54,973,000 份股票期权，上述事项实施后，公司注册资本及实收资本增至 40.15 亿元。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资本公积分别为 36.00 亿元和 36.26 亿元，其中 2015 年末资本公积同比增长 50.73%，主要是公司发行普通股增加股本溢价所致。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司少数股东权益分别为 17.28 亿元和 18.83 亿元，2015 年末少数股东权益同比增加 1.63 倍，主要是公司持有 50% 股权的福建华鑫通国际旅游业有限公司的少数股东权益大幅增加所致。

公司下属子公司按照房地产经营惯例为商品房购买人提供按揭贷款担保，该担保为阶段性连带担保，担保期限自公司、按揭银行与购房者签订的抵押贷款合同生效之日起，至公司为购房者办妥《房屋所有权证》并协助按揭银行办理抵押登记且将《他项权利证书》交予按揭银行之日止。截至 2016 年 3 月末，公司下属子公司为商品房购买人提供的阶段性担保额为 193.89 亿元，担保比率为 137.70%，整体来看，公司按揭担保数额较大。截至 2016 年 3 月末，公司无对企业的担保事项和未决诉讼事项。

综合来看，随着公司发展对资金需求逐步提高，债务规模持续增长；流动负债中预收款项规模较大，有利于保障公司未来收入水平。

盈利能力

2015 年以来，公司营业收入和利润总额保持增长；受房地产行业景气度波动影响，在行业毛利率普遍下滑的环境下，公司综合毛利率持续下降；公司期间费用率保持在较低水平

2015 年，公司营业收入同比增长 61.08%，毛利润同比增长 41.28%，营业收入和利润快速增长，良好的地产销售业绩为公司结转收入奠定了基础；同期受房地产行业景气度波动影响，在行业毛利率普遍下滑的环境下，毛利率同比下降 3.58 个百分点。

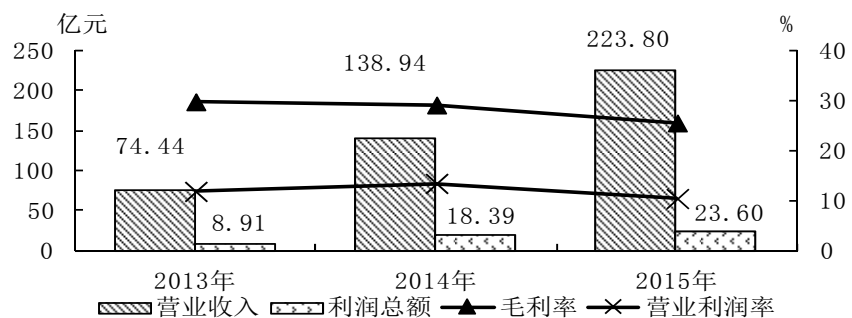


图 7 2013~2015 年公司收入及盈利情况



管理费用和销售费用是公司期间费用的主要部分，随着销售与经营规模的持续扩大，销售费用和管理费用持续上升。2015 年，一方面公司产品线较为成熟通过产品线复制，有效地控制费用增长，另一方面公司营业收入增幅较大，致使期间费用在营业收入中的占比降至 4.62%，处于较低水平。2015 年，公司采用基金、信托、债券及信用融资等多元化的融资方式进行融资，整体平均融资成本同比下降 1.51 个百分点，借款结构得以调整，财务费用同比减少 0.46 亿元。

表 16 2013~2015 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	4.57	4.49	3.31
管理费用	5.54	3.77	2.43
财务费用	0.23	0.69	0.20
期间费用/营业收入	4.62	6.44	7.97

2015 年，公司资产减值损失为 2.39 亿元，同比增加 2.06 亿元，主要是公司存货跌价损失大幅增加所致；利润总额和净利润分别为 23.60 亿元和 17.33 亿元，同比分别增长 28.36%和 35.18%，随着公司住宅结转项目增加，利润总额和净利润保持增长，同期总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.41%和 12.61%，同比有所下降。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 23.33 亿元，同比上升 25.49%，主要是达到收入确认条件的房地产项目收入增加所致；毛利润为 7.77 亿元，同比上升 13.11%，毛利率 33.30%，同比下降 3.65 个百分点，主要是住宅地产业务及贸易业务毛利率持续下降所致；利润总额和净利润分别为 3.17 亿元和 2.01 亿元，同比分别增长 17.60%和 27.00%。

综合来看，2015 年以来，公司凭借高周转的运营模式快速发展，营业收入和利润大幅增长，但受房地产行业景气度波动影响，在行业毛利率普遍下滑的环境下，公司毛利率持续下降。预计未来 1~2 年，随着公司在售项目逐步结转，公司收入和利润规模将持续增长。

现金流

2015 年以来，由于土地购置规模较大，经营性净现金流持续净流出，无法对债务形成有效保障，融资需求加大

2015 年，公司经营性净现金流为-38.79 亿元，持续净流出，主要由于公司处于房地产业务快速发展阶段，增加土地购置规模导致经营性现金净流出规模较大，无法对债务和利息形成有效保障。

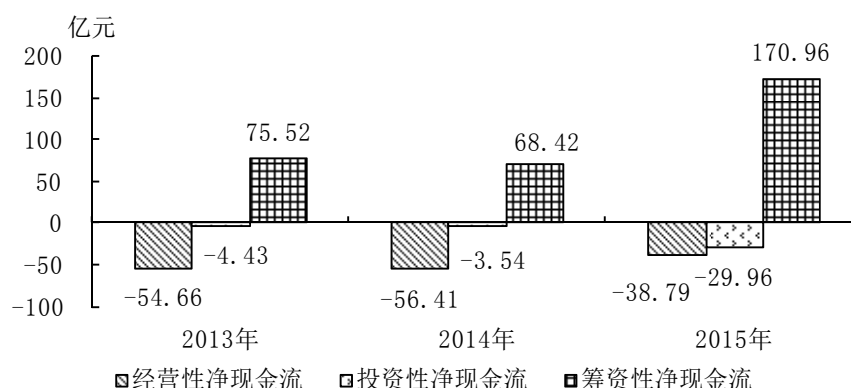


图8 2013~2015年公司现金流情况

2015年，公司投资性净现金流为-29.96亿元，持续净流出，净流出规模同比增加26.42亿元，主要是公司通过并购方式获得项目及购置土地规模增加致使支付现金大幅增加所致。同期，公司筹资性净现金流为170.96亿元，同比增加102.54亿元，主要是随着土地购置及在建项目增多，自有资金无法满足成长需求，公司通过多种融资渠道借款规模大幅增长所致。

2016年1~3月，公司经营性净现金流为-11.61亿元，同比由净流入变为净流出，主要是土地及工程款等相关支出增加所致；投资性净现金流为-0.36亿元，净流出规模有所增加；筹资性净现金流为-15.85亿元，由净流入变为净流出，主要是公司偿还到期银行借款所致。

表17 2013~2015年及2016年1~3月公司现金流对债务保障能力情况（单位：%、倍）

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性现金净流/流动负债	-2.84	-10.86	-22.00	-36.55
经营性现金净流/总负债	-2.02	-8.12	-16.70	-26.68
经营性净现金流利息保障倍数	-1.50	-1.52	-2.63	-4.30

2015年及2016年1~3月，现金回笼率分别为82.96%和235.04%，公司所处行业特征导致收入结算与预收账款存在一定时间差。2015年以来，公司经营性净现金流持续为净流出，无法对债务及利息形成有效保障，公司经营和投资活动现金支出依赖于筹资活动产生的现金净流入，将保持较大筹资需求。同期，公司EBIT利息保障倍数分别为0.94倍和0.43倍，保障程度有所下降。

截至2016年3月末，公司在建及拟建房地产项目占地总面积为472.15万平方米，计划总投资额1,028.53亿元，已投资565.38亿元，未来三年计划投资334.12亿元；整体来看，由于公司投资项目较多，资金需求较大，存在一定筹资压力。

综合来看，公司经营性净现金流受土地款项支出影响较大，2015年由于土地购置规模增加，经营性现金流持续为净流出。



偿债能力

2015 年以来，随着公司房地产业务规模快速增长，公司资产和负债规模大幅上升，受公司非公开发行股票的影响，2015 年资产负债率下降至 80.42%，仍处于很高水平。公司通过高周转运营模式实现收入和利润规模较快增长，但同时土地储备规模增长较快导致公司经营性净现金流持续净流出，无法对债务和利息形成有效保障，未来随着公司开工建设规模的增长，公司仍将对资金有较大的需求。公司与主要金融机构之间保持良好的合作关系，2015 年，公司通过债券、基金等方式融资总额为 372.43 亿元，同时新增银行授信约 110.8 亿元；公司作为上市公司，融资渠道较为广泛，同时能够通过证券市场直接融资，有利于其偿债能力的增强。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2016 年 3 月 31 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件，截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均未到还本付息日。

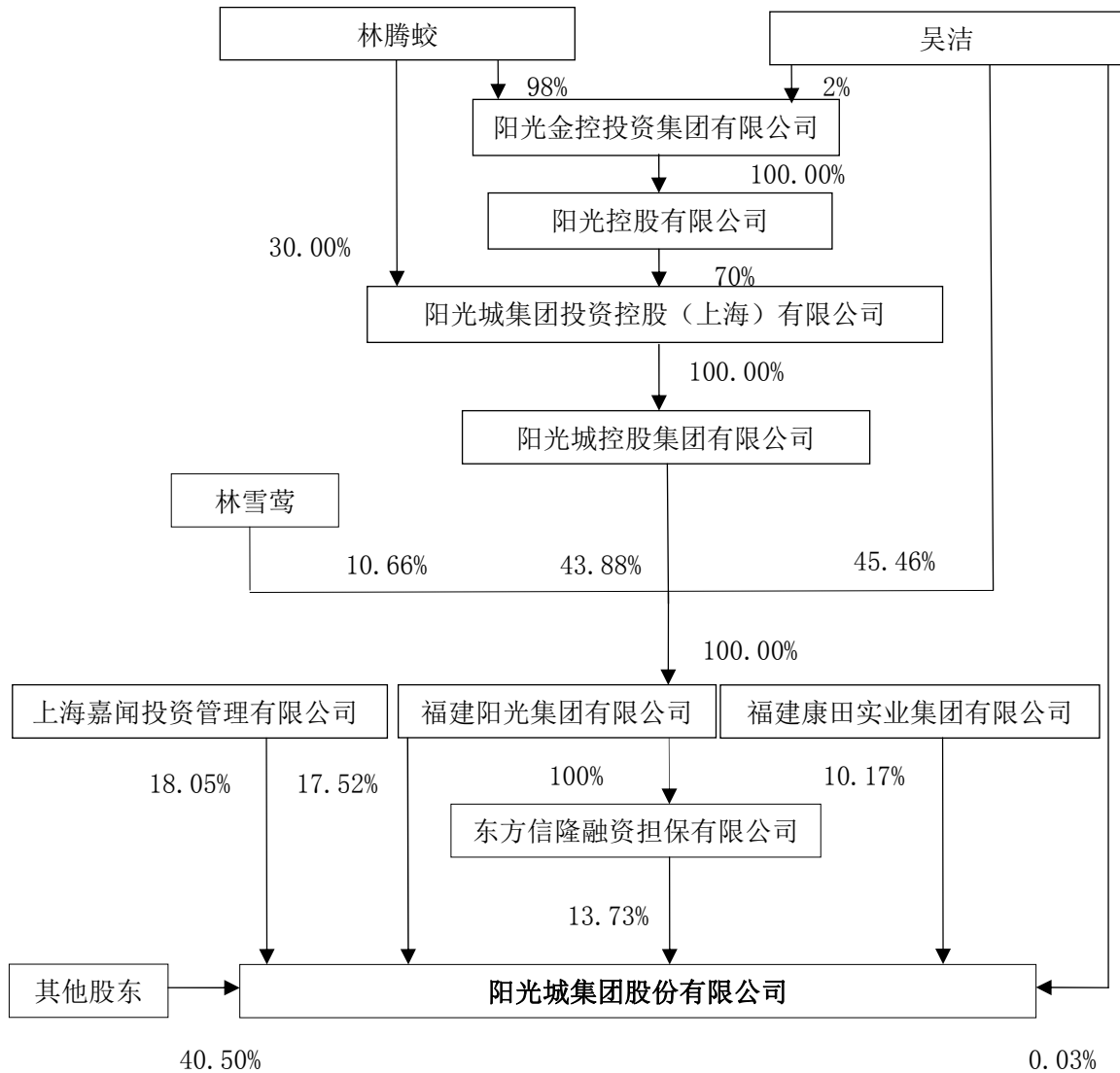
结论

经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，但城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间。我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显。公司主要从事住宅地产开发业务，2015 年以来，通过高周转的运营模式实现签约金额和签约面积持续高速增长，住宅销售规模持续扩大，公司收入和毛利润较快增长，住宅销售仍是公司收入和利润的主要来源；公司立足福建地区，具有一定的区域竞争优势，同时注重“区域聚焦，深耕细作”，2015 年继续实施“3+1+X”的全新区域布局，区域布局逐渐完善；此外公司土地储备持续增长，项目储备充足能够支持公司未来业务的持续扩张；公司“股+债”的多元化融资策略有利于拓展融资渠道，为获取土地及开展项目提供了保障，2015 年通过非公开发行股票和引进战略合作者，进一步优化了资本结构；公司土地储备规模增长较快，导致经营性现金流持续为净流出，无法对债务形成有效保障；未来随着开工建设规模的增长，公司仍将对资金有较大的需求，公司与主要金融机构之间保持良好的合作关系，公司作为上市公司，融资渠道较为广泛，同时能够通过证券市场直接融资，有利于其偿债能力的增强。从管理上来看，公司董事会授权充分，规范的职业经理人团队及扁平化管理有利于提升团队效率。预计未来 1~2 年，公司主营业务收入将继续保持稳定增长。

综合分析，大公对公司“15 阳房 01”、“15 阳房 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

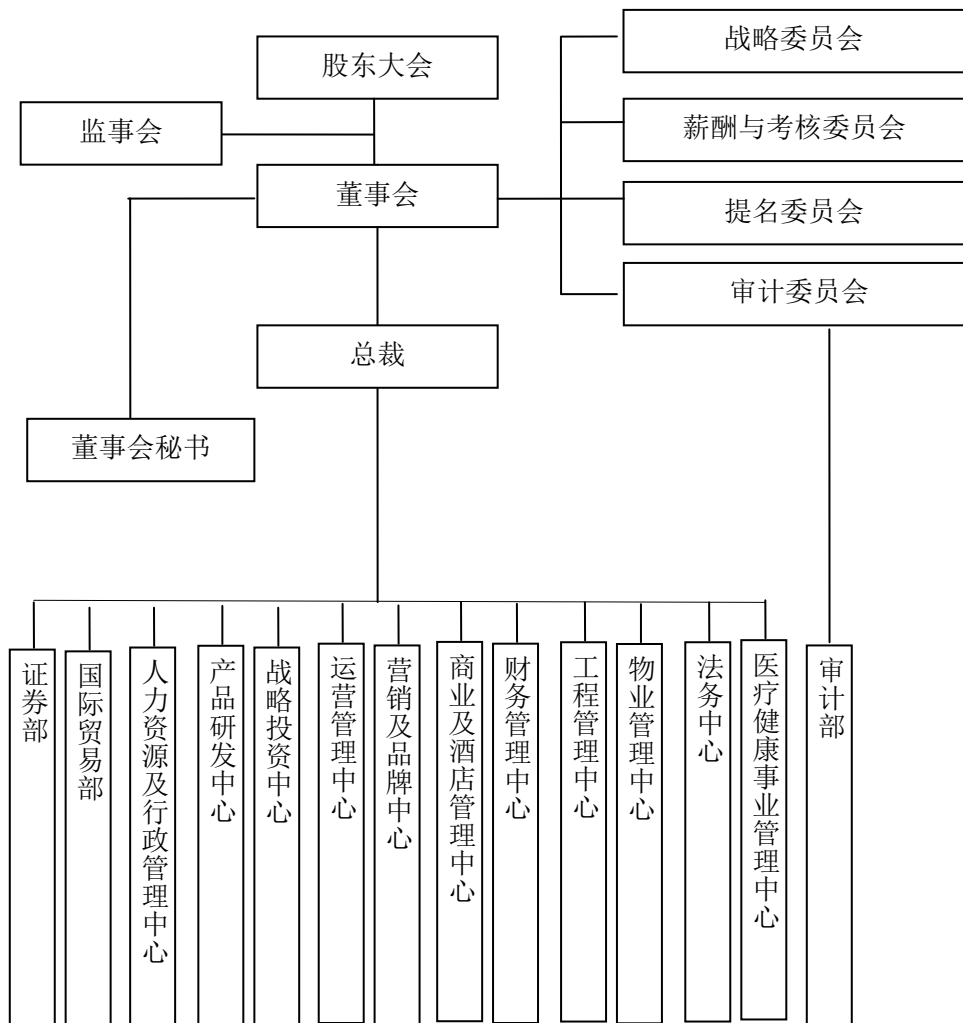


附件 1 截至 2016 年 3 月末阳光城集团股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年 3 月末阳光城集团股份有限公司组织结构图



附件 3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	1,104,227	1,379,498	396,062	257,771
应收账款	50,546	57,215	43,738	51,331
预付款项	701,587	859,299	403,704	681,357
其他应收款	288,218	173,394	100,020	79,289
存货	4,764,382	4,238,269	3,505,199	2,189,974
流动资产合计	7,028,941	6,797,594	4,555,149	3,259,722
投资性房地产	124,579	124,579	0	0
长期股权投资	15,604	14,329	6,043	6,947
固定资产	20,766	21,114	2,258	2,876
无形资产	982	1,041	883	371
其他非流动资产	57,203	57,203	57,203	0
非流动资产合计	220,738	219,735	67,795	11,340
资产总计	7,249,679	7,017,330	4,622,944	3,271,062
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.23	19.66	8.57	7.88
应收账款	0.70	0.82	0.95	1.57
预付款项	9.68	12.25	8.73	20.83
其他应收款	3.98	2.47	2.16	2.42
存货	65.72	60.40	75.82	66.95
流动资产合计	96.96	96.87	98.53	99.65
投资性房地产	1.72	1.78	0.00	0.00
长期股权投资	0.22	0.20	0.13	0.21
固定资产	0.29	0.30	0.05	0.09
无形资产	0.01	0.01	0.02	0.01
其他非流动资产	0.79	0.82	1.24	0.00
非流动资产合计	3.04	3.13	1.47	0.35

附件 3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	1,338,216	1,691,782	486,441	163,090
应付票据	33,371	38,164	0	360
应付账款	504,777	539,935	324,102	139,061
预收款项	1,319,345	975,459	1,346,951	1,143,886
其他应付款	131,773	131,134	89,741	298,337
一年内到期的非流动负债	600,108	424,535	748,521	239,879
流动负债合计	4,151,888	4,021,145	3,123,703	2,005,176
长期借款	1,006,807	939,960	791,158	834,490
应付债券	668,872	668,079	0	0
递延所得税负债	14,026	13,936	223	1,625
非流动负债合计	1,689,705	1,621,975	791,381	836,115
负债合计	5,841,592	5,643,119	3,915,084	2,841,292
占负债总额比 (%)				
短期借款	22.91	29.98	12.42	5.74
应付票据	0.57	0.68	0.00	0.01
应付账款	8.64	9.57	8.28	4.89
预收款项	22.59	17.29	34.40	40.26
其他应付款	2.26	2.32	2.29	10.50
一年内到期的非流动负债	10.27	7.52	19.12	8.44
流动负债合计	71.07	71.26	79.79	70.57
长期借款	17.24	16.66	20.21	29.37
应付债券	11.45	11.84	0.00	0.00
递延所得税负债	0.24	0.25	0.01	0.06
非流动负债合计	28.93	28.74	20.21	29.43
权益类				
实收资本（股本）	404,812	401,478	128,424	104,403
资本公积	362,576	359,975	238,826	57,809
盈余公积	8,583	8,583	6,016	5,897
未分配利润	399,990	387,557	269,002	159,401
归属于母公司所有者权益	1,219,817	1,201,448	642,268	327,510
少数股东权益	188,269	172,762	65,592	102,260
所有者权益合计	1,408,086	1,374,210	707,860	429,770

附件 3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	233,262	2,237,997	1,389,413	744,419
营业成本	155,584	1,665,963	984,527	522,712
销售费用	7,965	45,681	44,919	33,071
管理费用	13,919	55,447	37,685	24,287
财务费用	1,084	2,323	6,854	1,984
投资收益	-725	956	3,072	1,242
营业利润	31,460	234,896	187,657	88,709
利润总额	31,719	236,041	183,885	89,140
所得税	11,629	62,769	55,706	29,294
净利润	20,090	173,272	128,179	59,846
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.70	74.44	70.86	70.22
销售费用	3.41	2.04	3.23	4.44
管理费用	5.97	2.48	2.71	3.26
财务费用	0.46	0.10	0.49	0.27
营业利润	13.49	10.50	13.51	11.92
利润总额	13.60	10.55	13.23	11.97
净利润	8.61	7.74	9.23	8.04
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-116,070	-387,871	-564,093	-546,622
投资活动产生的现金流量净额	-3,571	-299,589	-35,408	-44,276
筹资活动产生的现金流量净额	-158,527	1,709,564	684,193	755,223
财务指标				
EBIT	33,585	239,153	194,103	91,328
EBITDA	33,994	240,794	195,573	92,700
总有息负债	3,647,374	3,762,520	2,026,120	1,370,469

附件 3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率 (%)	33.30	25.56	29.14	29.78
营业利润率 (%)	13.49	10.50	13.51	11.92
总资产报酬率 (%)	0.46	3.41	4.20	2.79
净资产收益率 (%)	1.43	12.61	18.11	13.93
资产负债率 (%)	80.58	80.42	84.69	86.86
债务资本比率 (%)	72.15	73.25	74.11	76.13
长期资产适合率 (%)	1,403.38	1,363.54	2,211.44	11,163.40
流动比率 (倍)	1.69	1.69	1.46	1.63
速动比率 (倍)	0.55	0.64	0.34	0.53
保守速动比率 (倍)	0.27	0.34	0.13	0.13
存货周转天数 (天)	2,603.87	836.65	1,041.24	1,108.68
应收账款周转天数 (天)	20.79	8.12	12.32	14.34
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.84	-10.86	-22.00	-36.55
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.02	-8.12	-16.70	-26.68
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.50	-1.52	-2.63	-4.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.43	0.94	0.91	0.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.44	0.94	0.91	0.73
现金比率 (%)	26.60	34.31	12.68	12.86
现金回笼率 (%)	235.04	82.96	113.30	195.08
担保比率 (%)	137.70	128.98	119.97	104.24

附件 4 各项指标的计算公式

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

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。

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

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**、**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。