



跟踪评级公告

大公报 SD【2016】300 号

大公国际资信评估有限公司通过对荣盛房地产发展股份有限公司及“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“15 荣发 01”、“15 荣发 02”、“15 荣发 03”、“15 荣发 04”、“15 荣发 05”、“16 荣发 01”和“16 荣发 02”的信用状况进行跟踪评级，确定荣盛房地产发展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 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“15 荣发 01”、“15 荣发 02”、“15 荣发 03”、“15 荣发 04”、“15 荣发 05”、“16 荣发 01”和“16 荣发 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

二〇一六年六月二十一日



荣盛房地产发展股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】300 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

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	1,116	1,029	758	594
所有者权益	223.91	220.16	154.76	124.84
营业收入	40.48	234.32	231.19	191.71
利润总额	4.76	32.76	45.05	41.04
经营性净现金流	-66.83	-24.73	-16.61	-47.36
资产负债率(%)	79.94	78.60	79.58	78.99
债务资本比率(%)	68.54	65.22	63.84	60.93
毛利率(%)	30.62	28.52	33.30	35.42
总资产报酬率(%)	0.47	3.41	6.14	7.02
净资产收益率(%)	1.57	11.68	22.33	24.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-8.16	-0.87	-0.63	-2.26
经营性净现金流/总负债(%)	-7.86	-3.50	-3.10	-12.16

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

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 荣盛 01	18	5 (3+2)	AA+	AA+
15 荣盛 02	19	4 (2+2)	AA+	AA+
15 荣盛 03	22	5 (3+2)	AA+	AA+
15 荣发 01	20	2 (1+1)	AA+	AA+
15 荣发 02	5	2 (1+1)	AA+	AA+
15 荣发 03	5	4 (2+2)	AA+	AA+
15 荣发 04	5	4 (2+2)	AA+	AA+
15 荣发 05	5	2 (1+1)	AA+	AA+
16 荣发 01	12	3 (1+1+1)	AA+	AA+
16 荣发 02	7.5	3 (1+1+1)	AA+	AA+

跟踪评级观点

荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“荣盛发展”或“公司”）主要从事房地产开发与销售、物业经营和酒店管理等业务。评级结果反映了公司品牌影响力仍较强，管理模式高效，市场份额继续提升，土地储备仍较充足等有利因素；同时也反映了我国房地产行业中长期需求仍面临结构性调整，公司利润持续下滑，偿债压力有所增加，2015 年以来经营性现金流仍为净流出，面临一定的融资压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“15 荣发 01”、“15 荣发 02”、“15 荣发 03”、“15 荣发 04”、“15 荣发 05”、“16 荣发 01”和“16 荣发 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

- 公司在河北地区仍具有较强的品牌影响力，公司具有高效的管理模式，项目开发“低成本、高周转”特点突出；
- 公司销售策略和营销方式灵活，2015 年，销售面积和签约金额仍保持增长；

评级小组负责人：郑孝君
 评级小组成员：杜艺萌
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

- 公司土地储备较充足，同时已形成互补型产业链，为持续发展提供有力支撑，并涉足多元化业态和价值链环节，有利于增强综合抗风险能力；
- 2015 年，公司收入有所增长，总资产报酬率和净资产收益率仍优于行业平均水平。

不利因素

- 我国房地产行业中长期需求仍面临结构性调整；
- 2015 年以来，公司有息债务规模增加较快，营业利润有所下滑，偿债压力有所加大；
- 由于公司购置土地保持一定的资金支出规模，2015 年以来经营性现金流仍为净流出；
- 公司在建项目未来的资金需求较大，面临一定的融资压力。

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

根据大公承做的荣盛房地产发展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

荣盛发展的前身为荣盛房地产开发有限公司(原名为廊坊开发区荣盛房地产开发有限公司)，组建于1996年12月30日，初始注册资本为600万元，其中荣盛建设工程有限公司(以下简称“荣盛建设”，原名为廊坊开发区荣盛建筑安装工程有限公司)出资360万元，占比60%，耿建明等自然人股东出资合计240万元，占比40%。

2015年12月31日，根据中国证监会证监许可【2015】1782号文核准，公司向符合中国证券监督管理委员会相关规定条件的特定投资者非公开发行人民币普通股(A股)524,079,165股，发行价格为9.60元/股，实际募集资金净额为49.62亿元，其中计入股本5.24亿元，计入资本公积44.38亿元。截至2016年3月末，公司股本总额为43.48亿元，荣盛控股直接持股34.41%，荣盛建设持股13.80%，自然人耿建明个人直接持股12.74%，荣盛控股为公司控股股东¹；同时，耿建明直接持有荣盛控股59.68%的股权，为荣盛控股第一大股东，因此，公司实际控制人为耿建明。

公司是一家房地产综合开发企业，具有国家房地产一级开发资质，以设计研发和物业服务等为支撑，主要在中等城市进行中小户型普通商品住宅的规模开发和跨地区专业化经营。公司在由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同发布的“2016中国房地产百强企业”排名中列第17位，中国房地产百强企业“稳健性TOP10”榜单第7位。截至2016年3月末，公司纳入合并财务报表范围的主体共200户。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

¹ 截至2016年3月末，荣盛控股直接持有公司股份1,496,300,095股，质押股份1,242,140,000股；荣盛建设持有公司股份600,000,134股，质押股份553,000,000股；耿建明持有公司股份554,000,000股，质押股份20,000,000股。

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 荣盛 01	18 亿元	2015.06.24~ 2020.06.24	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣盛 02	19 亿元	2015.07.28~ 2019.07.28	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣盛 03	22 亿元	2015.07.28~ 2020.07.28	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣发 01	20 亿元	2015.09.24~ 2017.09.24	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣发 02	5 亿元	2015.10.27~ 2017.10.27	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣发 03	5 亿元	2015.10.27~ 2019.10.27	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣发 04	5 亿元	2015.12.11~ 2019.12.11	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣发 05	5 亿元	2015.12.11~ 2017.12.11	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
16 荣发 01	12 亿元	2016.01.28~ 2019.01.28	偿还公司借款, 补充营运资金	已按募集资金要求使用
16 荣发 02	7.5 亿元	2016.04.14~ 2019.04.14	偿还公司借款, 补充营运资金	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。

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预期的预期，普遍下调了0.2到0.3个百分点，世界经济总体上仍处于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、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。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有所走强，以原油为首的大宗商品价格受到了更大的压力，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 and 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，同时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，国内经济下行的压力仍然较大。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

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，出于改善民生促进社会和谐稳定需要，国家及地区调控措施调整频繁，房地产企业始终面临一定的政策风险；2016年以来，去库存，促进房地产业持续发展成为政策新导向，房地产行业虽现回暖迹象，但中长期需求仍面临结构性调整

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产业发展产生一定的制约影响。

2011年下半年起，中央政府先后颁布多项房地产限制政策，从而抑制了全国范围的住宅价格上涨，投资性购房需求随之下降，导致新房库存量逐渐增加。然而，随着住房供需关系的改变以及房价快速上涨趋势的结束，房地产行业调控政策也由抑制市场过热的单边调控转向因地制宜的双向调控。2014年6月，呼和浩特率先取消限购政策，各地方政府相继取消“限购令”，目前仅有北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市仍继续执行限购。2014年9月，央行、银监会下发通知，下调首套房首付比例、贷款利率下限，放宽首套房认定，放开外地人限贷等。2015年以来，更多的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。2015年3月，李克强总理《政府工作报告》中提出，我国房地产行业政策面将延续2014年以来的市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地制宜，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。2016年2月，央行和银监会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》明确不限购城市首套房屋首付款可低至20%，二套房首付最低为30%。同月，财政部、国税总局、住建部联合发文，调低个人购置住房契税税率。2016年4月《国土资源“十三五”规划纲要》中指出，要结合房地产去库存，实施有效用地调节政策，保持房地产市场平稳运行。在住房供求关系紧张地区适度增加用地规模；对房地产库存较高的城市，减少直至停止住房用地供应。

2016年对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象，这有利于该行业的在市场化运作中将保持整体平稳发展，但中长期需求仍面临结构性调整。

在经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，受政策影响2016年一季度房地产交易活跃度有所增长；从长期发展来看，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

2014年我国国民经济增速有所下滑，商品房限贷限购等调控措施

持续影响，房地产市场交易活跃度随之下降。面对商品房成交规模的下滑，2014年5月以来我国各地方政府陆续解除了限贷限购政策，截至2014年末，在全国46个发布过“限购令”的城市中，仅有北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市仍继续执行限购，其余41个城市已全部取消限购。2015年商品房销售面积同比增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%；商品房销售额同比增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。行业存货去化压力有所增加。随着国家对房地产行业利好政策的陆续出台，2016年一季度房屋成交量持续增长。

表2 2010~2015 我国城镇化建设发展情况（单位：亿人、%）

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	复合增长率
总人口	13.75	13.68	13.61	13.54	13.47	13.41	0.50
城镇人口	7.71	7.49	7.31	7.12	6.91	6.66	2.89
城镇化率	56.07	54.75	53.71	52.58	51.30	49.66	-

数据来源：国家统计局

2008~2015年，我国房地产开发投资额从31,200亿元增至95,979亿元，年均复合增长率为32.44%，带动我国房地产市场快速发展的动力主要来源于城镇化建设。2015年末，我国城镇化率为56.07%，较2008年提升6个百分点；城镇总人口数为7.71亿人，较2008年增加1.64亿人，城镇人口数量的增加有效带动了城市住房需求的增长。根据2014年3月我国颁布的新型城镇化规划，预计2020年我国常住人口城镇化率将达到60%左右，在2020年以前将有约1亿农村人口转为城镇常住人口。据此判断，从长期发展来看，城市住房需求将继续保持增长。

此外，自2015年3月1日起，我国开始实施不动产登记制度，农村土地征收与集体经营性建设用地陆续入市有助于增加土地供应，缓解地价上升压力，在降低房价的同时促使城市保障房更倾向于农民工，进而加速全国整体城市化水平。

产业园区开发具有产业聚集效用和规模效用，能够促进产业结构升级，加快区域经济发展；同时由于产业园区具有投资规模较大、业务周期较长等，对企业综合实力要求较高

产业园区开发一般采取的运营模式是政府将某一区域的整体开发委托给开发企业，首先由企业负责组织对委托区域进行规划论证，在规划方案获得批准后，逐年制定开发计划，根据政府认可的开发计划进行逐片开发，建成的基础设施及公用设施项目由政府回购，平整的土地进入土地储备中心；在区域基础设施及公用设施建设的同时，由企业为开发区域进行招商引资，并为投资企业提供落地及经营期间的长期服务；在开发区域内，企业还可能负责开发区域的物业及公用设施管理。自2003年开始，国务院有关部门开始清理整顿全国各类开发区，但对于规范申报、符合标准的开发区仍然给予政策支持，包括给予开发区及开发区企业的各类优惠政策。基于开发区所能发挥的产业

聚集效用和规模效应，国家对开发区发展的政策性支持，有利于园区开发合法合规持续发展。此外，区域开发能够产生规模带动效应，拉动地方经济发展，促进地方产业结构升级，加快地方城市化建设，解决地方就业等。区域开发是区域发展的捷径，能够帮助地方政府促进区域经济发展与区域建设，因此区域开发通常能够得到地方政府的支持，地方政府为开发区提供各种优惠政策和便利措施。2014年9月25日，财政部下发《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出为拓宽城镇化建设融资渠道，促进政府职能加快转变，完善财政投入和管理方式，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，简称PPP）是国家确定的重大经济改革任务，对于加快新型城镇化建设、提升国家治理能力、构建财政制度具有重要意义。

同时，产业园区开发业务也具有投资额大、业务周期长、业务环节复杂的特点，涉及的基础设施建设项目、土地整理投资的资金投入大，占用周期较长，招商引资及管理运营等方面需要前期不断投入。开发过程中包含区域定位规划、基础设施建设、土地整理投资、区域推广、招商引资及区域综合服务等众多环节，需要开发企业具有综合开发能力。

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。从行业集中度来看，2011年以来销售金额集中度明显高于销售面积集中度，大型房地产企业总体上拥有较强的议价能力；2014年，销售金额集中度的上升幅度明显高于销售面积上升幅度，首先是大型房地产企业凭借其自身雄厚的资金实力和运营能力，项目开发明显向一二线城市等发展前景较好的区域倾斜，销售单价有所提升；其次是大型房地产企业拥有优质的客户资源和品牌溢价能力，为其销售金额的较快提升提供了一定的支撑。2011年以来，万科企业股份有限公司、绿地控股集团有限公司、保利房地产(集团)股份有限公司、中海地产集团有限公司、大连万达集团股份有限公司、碧桂园控股有限公司和恒大地产集团有限公司先后跻身年签约金额千亿元企业行列。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。

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。

表3 2012~2015年中国房地产企业集中度情况² (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

京津冀地区经济实力保持在全国前列, 产业结构的持续优化, 为区域内企业发展奠定了良好基础; 公司主要业务围绕京津冀城市圈以及环渤海经济圈, 受益于京津冀战略, 未来发展前景仍良好

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来, 包括北京、天津市以及河北省的保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共 11 个地级市。土地面积 21.8 万平方公里, 2015 年地区生产总值约为 6.93 万亿元, 占全国 GDP 的 10.2%。其中, 北京、天津、河北分别为 2.30 万亿元、1.65 万亿元和 2.98 万亿元, 分别同比增长 6.9%、9.3%和 6.8%。与 2014 年相比, 北京、天津增速分别回落 0.4 个和 0.7 个百分点, 河北增速提高 0.3 个百分点。2015 年, 京津冀三地产业结构继续优化, 农业、工业、服务业产业构成由 2014 年的 5.7:41.1:53.2 调整为 5.5:38.4:56.1。其中, 京津冀第三产业增加值占地区生产总值的比重均不同幅度地提高, 北京达到 79.8%、天津升至 52.2%、河北增至 40.2%。较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

2015 年 4 月 30 日召开的中共中央政治局会议审议通过了《京津冀协同发展规划纲要》, 京津冀一体化上升为国家战略, 战略强调实现京津冀协同发展是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要, 是探索完善城市群布局和形态、为优化开发区域发展提供示范和样板的需要, 是实现京津冀优势互补、促进渤海经济区发展、带动北方腹地发展的需要。2015 年 8 月 23 日, 《京津冀协同发展规划纲要》正式发布, 京津冀协同发展领导小组办公室负责人介绍, 京津冀的整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范

² 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。



区”。环京津地区城市全面深化与京津对接，大力发展战略性新兴产业、现代服务业和现代农业，构建京津冀协同发展核心区域。到 2030 年，首都核心功能更加优化，京津冀区域一体化格局基本形成，为京津冀地区的基础设施、房地产及生态环保等领域的诸多企业带来更广阔的发展空间。

经营与竞争

公司仍以房地产开发和销售为核心业务，同时向房地产相关产业拓展，拉长产业链；公司通过打造高性价比产品来提升品牌地位和竞争力，2015 年，营业收入有所增长，毛利率有所下降

公司仍主要从事房地产开发与销售、物业管理和酒店经营等业务，其中房地产业务仍是公司的核心业务，2015 年公司房地产收入和毛利润占营业收入和毛利润的比重维持在 90%以上，仍是公司收入和利润的主要来源；其他业务为园区开发、建筑设计和园林绿化工程等。公司仍以京津冀环渤海地区和长江经济带区域为发展重心，同时兼顾沿线发展速度较快的中小城市，逐步扩大产业布局。2015 年以来，公司逐步扩大产业链，向房地产相关行业进行温和转型，随着“大地产、大健康、大金融”战略的落地，公司的产业链随之拉长。公司完整的产业链使得公司实现收入和利润的多元化。2015 年，公司营业收入同比有所增长，达到 234.32 亿元；毛利润有所下降，为 66.82 亿元。

毛利率方面，2015 年，公司综合毛利率为 28.52%，同比下降 4.78 个百分点，主要因为房地产板块当年结转的高毛利率产品所占比重有所减少。其中，公司房地产业务毛利率为 27.61%，同比下降 5.18 个百分点，主要是结转前期销售的部分低毛利产品占比较大所致；物业管理业务毛利率同比增长 14.77 个百分点，主要由于公司物业管理采取前置物业服务模式，2015 年完工交付项目较多，物业接管面积大幅增加，物业管理板块恢复正常的盈利水平，所以物业管理业务毛利率大幅增加。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 40.48 亿元，同比增长 33.63%主要是由于经营规模扩大，结转销售面积增加所致；毛利润 12.40 亿元，同比增长 27.57%；综合毛利率 30.62%，同比降低 1.50 个百分点。由于公司园区开发建设的发展，公司其他业务毛利润显著增加。

随着国家宏观调控继续推进，房地产行业政策的转变、城镇化进程的加快、中等城市房地产市场的不断成熟，以及公司在主要战略城市占有率的持续提升，预计未来 1~2 年，公司业绩有望获得进一步增长。

表4 2013~2015年及2016年1~3月公司收入、毛利构成及毛利率情况(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	40.48	100.00	234.32	100.00	231.19	100.00	191.71	100.00
房地产	36.55	90.29	222.30	94.87	223.25	96.57	185.93	96.99
物业管理	0.96	2.37	3.70	1.58	1.86	0.80	1.52	0.79
酒店经营	0.58	1.43	2.38	1.02	2.01	0.87	1.86	0.97
其他业务	2.39	5.91	5.93	2.53	4.07	1.76	2.40	1.25
其中: 园区开发	1.22	3.01	-	-	-	-	-	-
毛利润	12.40	100.00	66.82	100.00	76.99	100.00	67.90	100.00
房地产	10.57	85.24	61.38	91.87	73.21	95.09	65.19	96.00
物业管理	0.08	0.65	0.63	0.95	0.04	0.05	0.15	0.23
酒店经营	0.43	3.47	1.90	2.84	1.58	2.05	1.47	2.16
其他业务	1.32	10.65	2.90	4.34	2.16	2.81	1.09	1.61
其中: 园区开发	0.89	7.18	-	-	-	-	-	-
综合毛利率	30.62		28.52		33.30		35.42	
房地产	28.92		27.61		32.79		35.06	
物业管理	8.33		17.11		2.34		10.06	
酒店经营	74.14		79.72		78.75		79.07	
其他业务	55.23		48.92		53.11		45.52	
其中: 园区开发	72.95		-		-		-	

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅为主导产品, 市场布局以京津冀环渤海地区和长江经济带区域有发展潜力的二、三线城市为主, 并向全国拓展, 在区域市场内仍具有较强的品牌影响力

公司房地产以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅和首次改善性普通商品住宅为主导产品, 业务围绕廊坊和南京两个重点城市的周边及连线位置逐步扩张, 形成了京津冀环渤海地区和长江经济带两大经济圈的战略布局, 积极拓展房价上升潜力较大的二、三线城市, 并向全国范围延伸。公司在主要项目城市如廊坊、蚌埠、南京、邯郸、聊城和湛江等地的品牌形象, 具有较强的市场影响力, 其中南京、廊坊和沧州均为公司传统开发城市及稳定的利润来源地。

2015年以来, 公司在南京、蚌埠、廊坊、沧州、徐州等地的营业收入均有较大幅度的增长, 使得公司对个别区域的依赖度显著下降, 缓解了区域市场不景气可能给公司整体经营带来的不利影响。截至2015年末, 公司房地产开发业务已拓展至河北、江苏、安徽、山东、湖北、湖南、辽宁、广东、内蒙古、四川、海南等10个省和1个自治区的24个城市。截至2016年3月末, 公司在建项目72个、拟建项目10个。

表 5 2013~2015 年公司房地产板块收入与毛利率的区域分布（单位：亿元、%）

区域	2015 年		2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
河北省	71.35	29.82	64.71	34.71	62.78	38.65
山东省	12.42	32.11	35.20	34.23	22.85	33.43
江苏省	77.41	28.36	54.08	35.80	24.57	29.48
安徽省	13.70	26.50	15.93	30.82	15.80	35.34
湖南省	3.92	12.77	3.58	36.03	2.37	35.25
广东省	12.64	21.94	6.68	36.23	12.09	35.75
辽宁省	18.29	11.51	25.43	27.84	34.08	27.40
四川省	8.47	6.40	11.80	17.46	11.39	52.38
内蒙古	4.10	19.48	5.85	27.01	-	-
合计	222.30	27.61	223.25	32.79	185.93	35.06

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有高效的管理模式，项目开发“高品质、高周转、高效率、低成本”特点突出，进一步增强了公司市场竞争力

房地产项目的开发建设成本主要由土地价款和建安工程款等构成。2015 年以来，随着公司项目开发的持续推进，开发建设的土地成本逐年提升；同期，由于劳务成本的持续上涨以及建设项目的不断增多，公司建安工程成本逐年增加。

表 6 2013~2015 年公司住宅地产成本构成情况（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
开发建设成本	土地	44.89	41.86	36.13
	前期工程	8.56	7.98	6.39
	建安工程	70.52	65.76	55.88
	外线配套	12.22	11.39	9.58
	园林绿化	6.38	5.95	4.79
	其他	18.35	17.11	7.98
销售费用	广告费用	2.06	1.95	1.59
	销售策划代理费	0.10	0.16	0.19
经营税金及附加		18.72	17.81	10.41
经营期利息		1.91	1.56	0.66
土地增值税		5.42	4.60	4.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有国家建设部批准的房地产开发一级资质，但是主要采取公开招标的方式聘用独立承包商为项目提供施工总承包、监理等各项服务。公司长期合作的施工单位分为三类，第一类是国企和有国资背景的企业，其垫资能力较强，在超大型项目中可减少公司预付款，但

成本偏高；第二类是江浙地区的大型施工集团，施工进度履约等方面有保证，与公司风格匹配程度较高，但极少垫资；第三类是常年与公司旗下分/子公司合作的小型施工企业，公司对其培训，在品质保障上公司需要投入较多精力。对于不同类型的施工单位，公司有不同的制度与管理方法。根据项目特点，公司选择较多的是第一类和第二类。

项目管控方面，公司具有高效的管理模式，推进标准化与规范化建设来提高工作质量与效率，通过生产管理系统和完善的业务流程，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期。公司通过合理安排项目前期工作，将开发节奏控制在拿地后“3个月开工、6个月开盘”，标准化产品复制保证快速开发，项目周转效率高，一是因为公司专注中小型楼盘的开发；二是公司项目所在城市较宽松的预售条件，能够实现快速回款；三是公司坚持“不囤地、不捂盘”的原则，首先要求产品定位准确，其次强调销售节点管理和营销体验区建设，然后通过标准销售率进行节点考核，最终保障开发项目较高的周转效率。低成本方面，2015年，公司获取土地的楼面价在2,000元/平米以内，平均溢价率均不超过20%，土地成本较低。但由于2016年一季度竞得石家庄楼王地块，土地成本有所增加。此外，公司从规划设计开始，对产品进行合理精准的配置，通过发挥总工办的技术优势引进新技术、新工艺，降低施工管理成本，并通过设计优化、定额设计和梳理设计规范等措施，减少变更签证。同时，公司推进“优质优价”和“优质优薪”的集采工作，实现成本的合理控制。

公司凭借区位优势，加大在京津冀地区的购地力度，进一步扩大发展空间；公司土地储备较为充足，能够为持续发展提供有力的支撑

在土地储备方面，公司对符合发展战略的优质土地进行储备，河北、江苏和山东是公司的主要根据地，在土地储备总量中占比超过80%。2015年以来，公司新增土地储备以京津冀优质土地为主，其余省市以去库存为主。

表7 2013~2015年及2016年1~3月公司新增土地储备情况

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
权益建筑面积（万平方米）	78.70	820.55	216.89	574.64
权益建筑面积同比增幅（%）	-	278.33	-62.25	17.57
平均楼面地价（元/平方米）	5,138.00	1,523.74	1,362.00	1,959.00
平均楼面地价同比增幅（%）	-	11.88	-30.47	51.04

数据来源：根据公司提供资料整理

由于总部紧邻京津，公司在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验和较高的品牌知名度。2014年以来，随着京津冀一体化政策的出台，京津冀地区城镇化进程加速，公司发挥区位优势，加大在京津冀区域的土地储备比例，进一步扩大市场占有率，为业绩稳定

增长提供保障。2015年以来，公司通过招拍挂方式、城中村改造、股权收购、一级整理等方式增加土地储备，新增土地储备权益建筑面积超过800万平方米。

公司购买土地主要通过公开招拍挂方式，同时兼有股权收购和拍卖出让等方式。2015年公司发布了《关于签订廊坊市永清县6600亩土地整理合作协议》的公告，与黄山市黄山区人民政府签订《北大门整体开发项目合作框架协议》、与北京京台永清投资有限公司、永清台湾工业新城管理委员会等签订了《河北省永清台湾工业新城整体合作开发项目股权收购合同》、与河北省涞水县人民政府签订了《野三坡景区合作开发框架协议》。

2015年，公司新增土地储备权益建筑面积大幅增加。截至2015年末，土地储备建筑面积2,340.08万平方米，2016年一季度新增土地储备建筑面积78.70万平方米，主要为石家庄黄金地段，楼面价格偏高。总体而言，公司土地储备较为充足，能够为后续房地产开发提供较有力的支撑。

公司产品结构设计独特，自主研发了高中低档全覆盖、差异化的产品组合，在区域市场具有较明显的竞争优势

公司产品中以满足刚需、首改需求的中小户型普通商品房占绝对地位。公司根据目标客户的需求进行小区规划、功能配置、户型设计和景观设计，开发设计理念、物业管理模式等在多个城市具有一定的先进性，部分项目还通过聘请国内外一流设计机构，提升设计档次及产品竞争优势。公司设计的户型紧凑、注重功能的延展和叠加，使户型结构既符合国家产业、环保政策，又能最大限度地满足客户的需求，产品具有较高的性价比。

近年来，公司自主研发了低、中、高端三条产品线的五个产品系列，以及“阿尔卡迪亚”品牌，形成了各种档次全覆盖的立体式产品组合，可满足客户差异化的需求，在区域市场具有较明显的竞争优势。其中，低端产品线定位于城市青年阶层的刚需住宅，中端产品线主要针对有改善性住房需求的品质家庭客户，高端产品线主要为成功人士定制标签型、享受型的高端住宅，有助于提升公司的开发能力。中、低端产品以为刚需和次刚需研发的57平米两室全阳户型和88平米通透三室两厅户型为主，均获得市场较广泛的认可。此外，公司通过开发体量相对较小的精装修房项目，提升利润空间。

公司销售策略和营销方式灵活，有效地保证了业绩增长；2015年得益于准确的产品与市场定位，公司销售面积和签约额均保持增长

销售方面，公司主要采取自主销售方式，通过建造营销体验区使客户更直观地了解产品。公司采取“以销定产，以产保销”策略，根据市场情况及时调整销售模式，有效地保证了业绩持续增长。2015年，公司采取“做优存量、做好增量”策略，根据市场变化，加大了刚需

产品的推盘力度，充分运用销售激励政策，积极尝试全民营销、联动营销等形式，在总体相对较弱的二、三线市场取得了较好的销售业绩。此外，公司针对不同项目起售节点对部分楼盘采取了适当降价促销以提高项目去化率。

2015年和2016年一季度，公司商品房销售面积和签约金额快速增长，根据克尔瑞研究中心中国房地产测评中心的数据统计，2015年公司的销售面积在房地产行业排名为第10名，2016年一季度排名为第38位。2015年，公司商品房销售面积同比增长3.43%，销售签约金额同比提升9.19%。2016年一季度，公司销售面积72.87万平方米。

表8 2013~2015年及2016年1~3月公司商品房开发和销售情况

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
平均成本（元/平方米）	5,611.51	4,939.69	4,391.59	3,781.44
销售金额（亿元）	51.10	309.00	283.00	270.00
销售面积（万平方米）	72.87	483.00	467.00	437.00
销售均价（元/平方米）	7,012.49	6,397.52	6,265.99	6,178.49
新开工建筑面积（万平方米）	55.79	674.59	446.23	612.96
结算面积（万平方米）	50.04	339.09	356.29	319.29

数据来源：根据公司提供资料整理

公司已形成集商品住宅开发、物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计于一体的互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司发展提供有力支撑

公司物业管理业务仍主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称“荣盛物业”）负责运营，该公司成立于2000年11月，具有国家物业服务一级资质，为公司开发楼盘提供配套服务、提升房产附加值和房产性价比。廊坊锦绣家园、蚌埠阳光苑、邯郸锦绣花苑和沧州新儒苑等四个项目荣获“国家物业管理示范住宅小区”的荣誉。同时，公司凭借“阳光服务”获评中国特色物业服务领先企业，并尝试为业主提供诸如荣盛馨家园和E路通社区综合服务平台等增值服务。截至2016年3月末，荣盛物业接管的项目共计132个，分布于11个省的22个城市，管理的物业面积累计达3,374万平方米，业主户数近19万户。未来伴随房地产主业的发展，公司将继续促进物业服务质量的升级。

公司酒店经营业务的运营主体为全资子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司，成立于2009年，打造了“阿尔卡迪亚”五星级国际酒店、“佐邻佑里”会所两个品牌与产品线。“阿尔卡迪亚”品牌的五星级酒店主要为客户提供高端政务、商务接待与商旅服务，以及为时尚人士提供休闲疗养服务；“佐邻佑里”品牌社区会所则为社区提供休闲娱乐、文化交流服务。

公司园林绿化工程设计与施工业务，由全资子公司香河万利通实

业有限公司负责运营，已形成重点区域的完整布局，依托公司房地产业务，承接订单持续增长。公司为实现专业设计技术与市场需求的统一，于 1998 年 11 月成立了荣盛建筑设计有限公司，现已发展成为一家大型甲级设计企业，并下设北京荣盛景程建筑设计咨询有限公司、施工图设计一所、施工图设计二所、园林装饰所及公共建筑所五大业务机构，业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计以及室内外装饰设计四大板块，服务于各开发类地产企业，年平均设计面积约 200 万平方米。2015 年收入达到 2.03 亿元，净利润 1.18 亿元。

公司以住宅地产为基础，开展商业及旅游地产等多元化业态经营，同时涉足价值链环节，从事房地产基金业务，有利于增强公司综合抗风险能力

公司以住宅地产为基础，同时涉足多元化业态和价值链环节，主要表现在加大商业地产开发、推进旅游地产业务以及从事房地产基金业务，综合抗风险能力较强。

公司自 2010 年开始涉足二、三线城市的商业项目，定位于集办公、商业、住宅三大功能于一体的大型城市综合体，商业地产的开发和运营主要由全资子公司廊坊商盛商业管理有限公司负责，2014 年完成招商面积 25.77 万平方米。公司与多家餐饮、文化传播等品牌企业签订合作协议，将文化和娱乐体验植入商业综合体，自持娱乐、体验等主力业态，对客户委托经营的商业进行运营，有利于进一步提升公司的区域价值和住宅产品价格。截至 2016 年 3 月末，公司已在成都、长沙、南京、沈阳、沧州、唐山等城市进行了商业地产的开发与建设，其中成都布鲁明顿广场、长沙财智广场和沧州荣盛国际购物广场和南京时代广场已建成投入使用；南京阿卡新天地、沈阳锦绣天地等项目在建。

公司仍积极推进旅游地产业务。2015 年 10 月，公司与河北涿水县人民政府签订了《野三坡景区合作开发框架协议》，并于 2016 年 5 月 3 日收购河北野三坡旅游发展有限公司 90% 国有股权。

公司房地产基金业务的经营主体为荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司，成立于 2010 年 9 月，主要从事房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理及金融咨询等业务，管理资金规模超过 80 亿元人民币，管理团队均来自房地产、金融等行业的知名企业。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司股本总额为 43.48 亿元，荣盛控股为公司第一大股东，自然人耿建明为公司实际控制人。公司产权明晰、权责明确，股东大会是最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关法律法规等的要求，不断

完善治理结构。公司采用总公司、分/子公司、项目管理部三级管理模式，对下属公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制。公司通过委派董事、监事、高级管理人员、财务、人事负责人对控股子公司进行控制管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系。同时，公司以财务信息化和财务监督为保障，实行全面预算管理制度。

房地产行业受国家调控政策影响较大，近年来行业景气度持续下行，整体利润水平下滑。但同时，我国城市化进程推进、居民收入增长以及消费结构升级为商品房市场的刚性需求与改善性需求提供发展空间，随着国家对房地产业宽松政策的出台，房地产行业出现回暖迹象。公司具有丰富的开发经验，以及独特的产品结构和差异化的产品组合，配合较成熟的营销策略，品牌影响力不断提升。公司坚持在环渤海区域和长江经济带区域的二、三线城市开发刚需、刚改类住宅产品的战略定位，通过高效的管理模式，项目开发快、成本低、高周转，使得公司在行业整体销售业绩下滑的环境下保持商品房销量与销售收入的持续增长。同时，公司向房地产相关行业拓展、温和转型，拉长产业链，实现收入和利润多元化。此外，公司拥有较充足的土地储备，能够为业务拓展提供有力的支撑。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。大华会计师事务所（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。2015 年合并范围增加 6 家全资子公司和 11 家控股子公司。2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，资产结构较稳定；公司存货周转效率仍继续下降

2015 年以来，公司资产规模继续较快增长，资产结构保持稳定，仍以流动资产为主，流动资产在总资产中占比在 95%以上。2015 年末资产总计 1,028.71 亿元，同比增长 35.73%；其中流动资产合计 985.57 亿元，同比增长 35.93%。2016 年 3 月末，公司资产总额为 1,115.94 亿元，流动资产占总资产的比重为 95.54%。

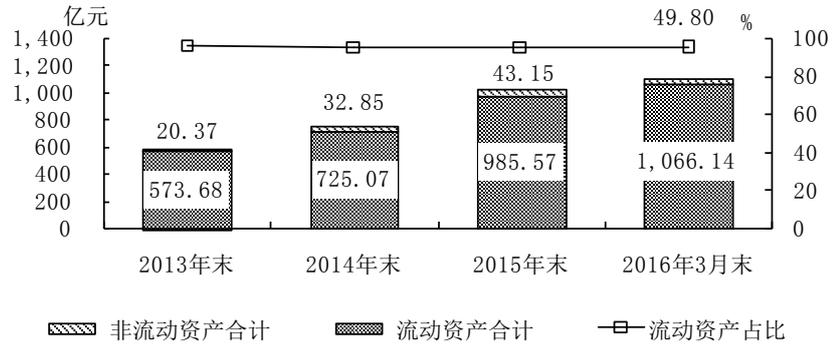


图1 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成

公司流动资产仍由存货、其他应收款、货币资金和预付款项等构成。2015年末，存货、其他应收款及货币资金的大幅增长使得流动资产继续增长。其中，存货为678.14亿元，其中开发成本占比83.62%，开发产品占比14.07%，工程施工占比2.23%，公司未计提存货跌价准备，计入存货余额的借款费用资本化金额为41.45亿元，存货同比增长30.37%，主要是由于公司经营规模扩大，工程投入有所增加使开发成本同比增加134.15亿元；其他应收款为109.27亿元，同比增长25.35%，其他应收款主要是土地保证金等政府部门保证金及合作开发项目往来款等，公司计提了2.47亿元坏账准备，其他应收款前五单位合计金额占其他应收款总额的31.51%；货币资金同比增长132.24%，达到136.72亿元，主要包括银行存款113.86亿元和其他货币资金22.85亿元；预付款项金额为29.55亿元，同比减少17.02%，主要是预付土地款办理完土地证后转入存货核算。

2016年3月末，流动资产较2015年末增长8.18%。其中，存货为702.91亿元，较2015年末增长3.65%；货币资金为146.70亿元，较2015年末增长7.30%；预付款项为76.53亿元，较2015年末增长158.99%，预付款大幅增长是由于土地款增加所致；流动资产其他主要科目较2015年末变动均不大。

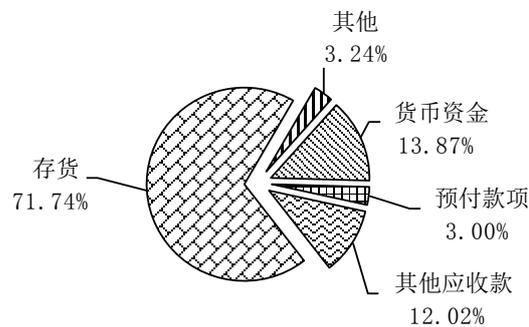


图2 2015年末公司流动资产构成

公司非流动资产仍主要为固定资产和可供出售金融资产，2015年末，公司固定资产为12.65亿元，同比增长20.23%，主要是徐州阿尔

卡迪亚酒店完工转入以及收购金海地、永清兴城所致；可供出售金融资产 11.01 亿元，同比增长 55.49%，主要由于购置河北银行股份有限公司股份、购置契约型基金-稳健六号和购置北京泰发景盛资产管理中心（有限合伙）83.33%股份所致。2016 年 3 月末，公司其他非流动资产为 8.05 亿元，较 2015 年末增长 38.53%，主要是由于预付收购款增加所致；非流动资产其他主要科目较 2015 年末变动均不大。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产总额为 238.30 亿元，占总资产 21.35%，占净资产 106.43%，其中包括货币资金 19.20 亿元，以及为取得借款而抵押账面价值总额为 219.10 亿元的自有固定资产、无形资产和开发项目。

2015 年，公司存货周转天数为 1,287.72 天，存货周转效率继续下降，存货周转天数低于行业均值³；应收账款周转天数为 6.88 天。2016 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 2,212.96 天和 16.27 天。

总体来看，公司资产规模扩张较快，资产结构保持稳定，仍以流动资产为主，存货周转效率持续下降。

资本结构

2015 年以来，公司负债规模不断扩大，有息债务规模增加较快，偿债压力有所增加；2015 年 12 月，公司非公开发行股票有利于优化资本结构

2015 年末，随着房地产项目持续开发，公司负债规模继续增长，其中以预收款项为主的流动负债占比较大，非流动负债因长期借款的快速增加而继续增长。2016 年 3 月末，公司总负债为 892.03 亿元，较 2015 年末增长 10.32%，流动负债占总负债比重为 68.13%。

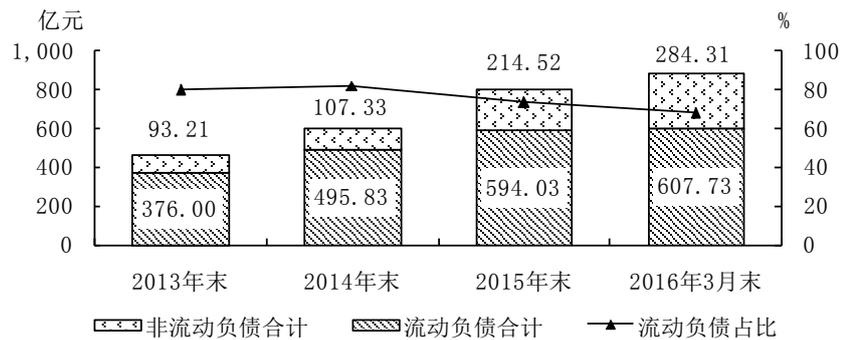


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债仍主要由预收款项、应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。2015 年末，预收款项为 241.96 亿元，同比增长 15.41%，主要是商品房的预售款；应付账款 78.24 亿

³ 根据 Wind 资讯，2015 年房地产行业存货周转天数平均值为 720 天。

元，同比减少 2.46%，主要因为公司质量保证金减少所致；短期借款 91.55 亿元，同比增长 19.26%，其中保证借款 20.00 亿元、抵押借款 15.20 亿元、质押借款 56.35 亿元；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，金额 78.94 亿元，同比增长 3.42%，其中抵押借款 55.95 亿元、保证借款 1.37 亿元、委托借款 6.20 亿元和质押借款 15.42 亿元；其他应付款为 53.09 亿元，主要是代收款项、合作款、关联方往来资金、预提土地增值税等；此外，应付票据大幅增至 31.07 亿元，主要是由于采用承兑汇票方式支付增加所致。

2016 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债 94.26 亿元，较 2015 年末增长 19.41%，主要是由长期借款结转所致；流动负债其他主要科目较 2015 年末均无重大变动。

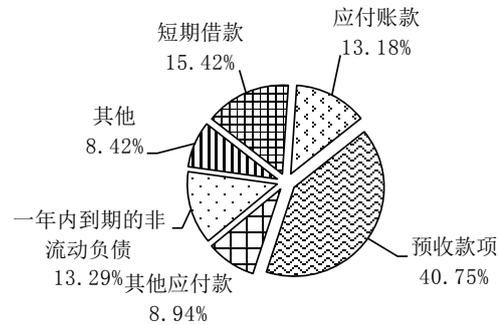


图 4 2015 年末公司流动负债构成

公司非流动负债仍主要为长期借款和应付债券，2015 年末，长期借款为 112.74 亿元，主要包括抵押借款 92.84 亿元、信用借款 1.00 亿元和质押借款 18.90 亿元；应付债券为 98.55 亿元。2016 年 3 月末，长期借款为 170.58 亿元，同比增长 51.30%；应付债券为 110.55 亿元。

公司项目开发投入资金主要来源于银行借款，2015 年以来，有息债务继续较快增加。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总有息债务在总负债中占比继续提升，分别为 51.06%和 54.68%，偿债压力有所增加。

表 9 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	206.66	201.54	167.72	104.06
长期有息债务	281.12	211.29	105.49	90.62
总有息债务	487.78 ⁴	412.84	273.21	194.67
总有息债务在总负债中占比	54.68	51.06	45.30	41.49

截至 2016 年 3 月末，公司于未来一年内偿还的有息债务占总息债务的比重为 42.33%，长期有息债务主要集中在 1~3 年，债务结构较

⁴ 总有息债务不包含发行债券的承销费用 4,600 万元。

为合理。

表 10 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	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	206.66	132.01	59.87	32.15	55.32	2.25	488.24
占比	42.33	27.04	12.26	6.58	11.33	0.46	100.00

2015 年末，公司所有者权益为 220.16 亿元，同比增加 65.40 亿元，主要是公司非公开发行股票所致。其中，由于公司非公开发行新股 5.24 亿元，送股 8.58 亿元，资本公积转增股本 10.48 亿元，致使股本同比增加 29.66 亿元；资本公积为 46.64 亿元，同比增加 31.17 亿元，主要包括增发股票发行溢价 44.38 亿元所致。非公开发行股票的成功使得所有者权益大幅增加、资产负债率有所降低，进一步优化公司资本结构。

表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司权益指标（单位：亿元）

权益指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
股本	43.48	43.48	19.05	18.92
资本公积	46.45	46.64	15.47	14.60
盈余公积	19.74	19.74	15.97	13.74
未分配利润	99.81	96.49	88.38	62.33
归属于母公司所有者权益合计	209.48	206.36	138.88	109.59
少数股东权益	14.42	13.80	15.88	15.25
所有者权益合计	223.91	220.16	154.76	124.84

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率有所波动，在不考虑当期预收款项的情况下，资产负债率分别为 55.08%和 56.28%；公司所处行业特征决定了长期资产适合率处于很高水平；流动比率有所上升，由于企业存货份额较大，导致速动比率不高，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	79.94	78.60	79.58	78.99
长期资产适合率	1,020.61	1,007.47	797.73	1,070.24
流动比率	1.75	1.66	1.46	1.53
速动比率	0.60	0.52	0.41	0.48

按照房地产经营惯例，公司为购买商品房业主的按揭贷款提供担保，担保金额为贷款本金、利息（包括罚息）及银行为实现债权而发生的有关费用，担保金额随着借款人逐期还款而相应递减。担保期限自业主与银行签订的借款合同生效之日起，至公司为业主办妥所购住房的《房屋所有权证》并办妥房屋抵押登记，将《房屋所有权证》等

房屋权属证明文件交银行保管之日止。截至 2016 年 3 月末，公司累计滚存按揭担保余额 177.76 亿元，担保比率为 79.39%。2016 年 2 月 2 日，公司新增对廊坊广阳建设投资有限公司（以下简称“广阳建设投资”）的连带责任保证担保，担保金额为 1.30 亿元，担保期限为 10 年。广阳建设投资是廊坊市广阳区住房保障和房产管理局出资的全资子公司，主要经营范围为：市政（道路、桥梁基础设施）、园林绿化、教育、供热、旧城改造建设的投资。

表 13 2015 年奥体博览主要财务指标（单位：亿元、%）

期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
0.64	21.87	0.00	-	-0.02	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司项目开发的资金需求使得有息债务持续增长，未来一年内到期的有息债务的偿付压力较大，但流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

盈利能力

2015 年，公司营业收入保持增长，利润水平有所下降，总资产报酬率和净资产收益率仍优于行业平均水平

2015 年，公司营业收入保持增长；毛利率有所下降，主要是由于每年结转的低毛利率的房地产项目类型不断增加所致。

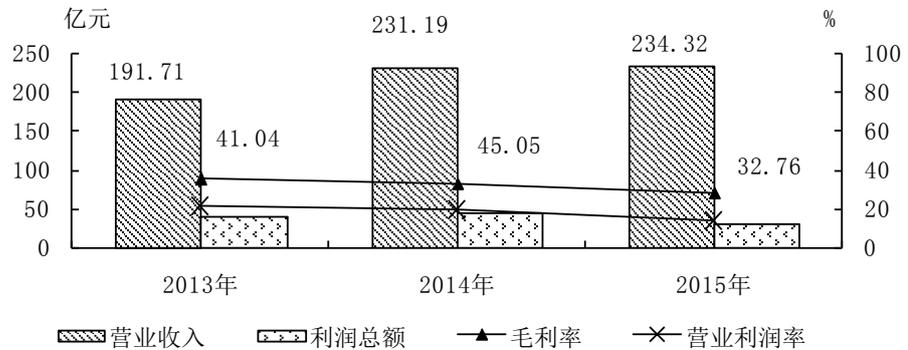


图 5 2013~2015 年公司收入和盈利情况

2015 年，管理费用同比增长 17.84%，主要是由于新增 17 家子公司导致管理费用增加；销售费用同比增长 11.71%，主要是由于在售项目增加所致；财务费用同比增长 22.59%，主要是借款增加所致，其中计入存货余额的借款费用资本化金额为 41.45 亿元。公司已建立费用预算、跟踪、控制流程和标准，费用控制能力较强，期间费用在营业收入中的占比较低。

表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	1.40	5.48	4.91	4.22
管理费用	2.37	8.42	7.15	6.31
财务费用	0.28	1.91	1.56	0.66
期间费用	4.05	15.81	13.62	11.19
期间费用/营业收入	10.01	6.75	5.89	5.84

2015 年，公司资产减值损失为 0.36 亿元，为计提的应收账款及其他应收款的坏账准备。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司部分财务指标（单位：万元、%）

财务指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	52,535	350,535	465,166	417,185
EBITDA	-	366,796	479,100	429,050
总资产报酬率	0.47	3.41	6.14	7.02
净资产收益率	1.57	11.68	22.33	24.99

2015 年，公司营业利润为 32.07 亿元，利润总额为 32.76 亿元，净利润为 25.72 亿元，利润水平有所下降。同期，总资产报酬率和净资产收益率⁵有所下降，但仍优于行业平均水平。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 40.48 亿元，同比增长 33.63%；毛利润 12.40 亿元，同比增长 27.52%；毛利率 30.62%，同比减少 1.5 个百分点。同期，公司期间费用 4.05 亿元，同比增长 26.40%；利润总额和净利润分别为 4.76 亿元和 3.52 亿元，同比分别增长 14.14%和 11.99%。

预计未来 1~2 年，随着公司商品房项目陆续建设完成进入销售阶段，公司收入将会有所增长。

现金流

2015 年以来，公司现金回笼率仍保持在较高水平；由于公司购置土地保持一定的支出规模，经营性现金流仍为净流出；在建项目未来的资金需求使得公司面临一定的融资压力

2015 年，公司经营性现金流仍为净流出，投资性现金流净流出额同比增加，公司筹资性净现金流同比大幅流入，主要是由于 2015 年公司发行债券收到的现金增多所致。

⁵ 根据 Wind 资讯，2015 年房地产开发行业总资产报酬率的平均值为 2.20%，净资产收益率的优秀值为 11.00%。

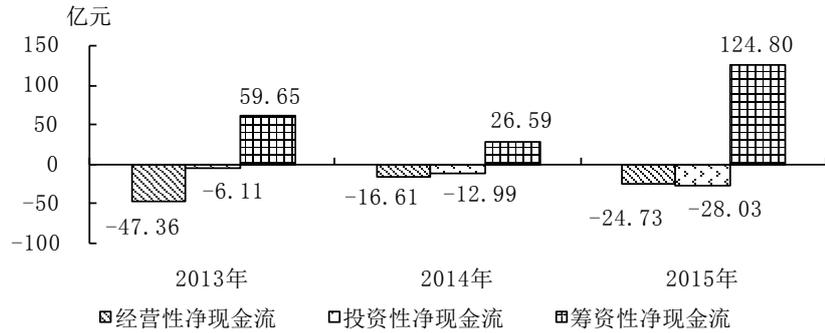


图6 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~3月,经营性净现金流为-66.83亿元,净流出同比增加42.10亿元,主要因为支付土地保证金增加;投资性净现金流-5.29亿元,净流出同比减少3.28亿元,主要是支付收购少数股东股权款及新项目收购款;筹资性净现金流为85.50亿元,同比增长49.26亿元,主要是取得借款增加。

2015年及2016年1~3月,公司现金回笼率分别为112.36%和142.70%,仍保持在较高水平。同时,公司经营性净现金流持续为流出,不利于对债务的保障,EBIT及EBITDA对利息的保障能力一般。

表16 2013~2015年及2016年1~3月公司部分偿债能力指标(单位:%、倍)

财务指标	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	-11.12	-4.54	-3.81	-15.37
经营性净现金流/总负债	-7.86	-3.50	-3.10	-12.16
经营性净现金流利息保障倍数	-8.16	-0.87	-0.63	-2.26
EBIT利息保障倍数	0.64	1.23	1.77	1.99
EBITDA利息保障倍数	-	1.29	1.82	2.05

截至2016年3月末,公司在建项目的预计总投资为1,492.19亿元,已完成投资总额为827.59亿元,未来预计投资644.54亿元。公司未来资金需求量较大,除项目结转收入之外,仍存在一定的融资压力。

偿债能力

2015年以来,公司负债规模不断扩大,资产负债率有所波动。截至2016年3月末,总负债为892.03亿元,由于预收款项不是刚性兑付债务,扣除预收款项后,负债规模为628.03亿元,总有息债务为487.79亿元,占总负债的51.10%。2015年以来,公司流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

从盈利能力来看,公司营业收入继续增长,利润水平有所下降,总资产报酬率和净资产收益率均有所下降,但仍优于行业平均水平。公司是上市公司,直接融资渠道畅通。同时,公司区域地位及优势突

出，获得金融机构的支持力度较强。总体来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

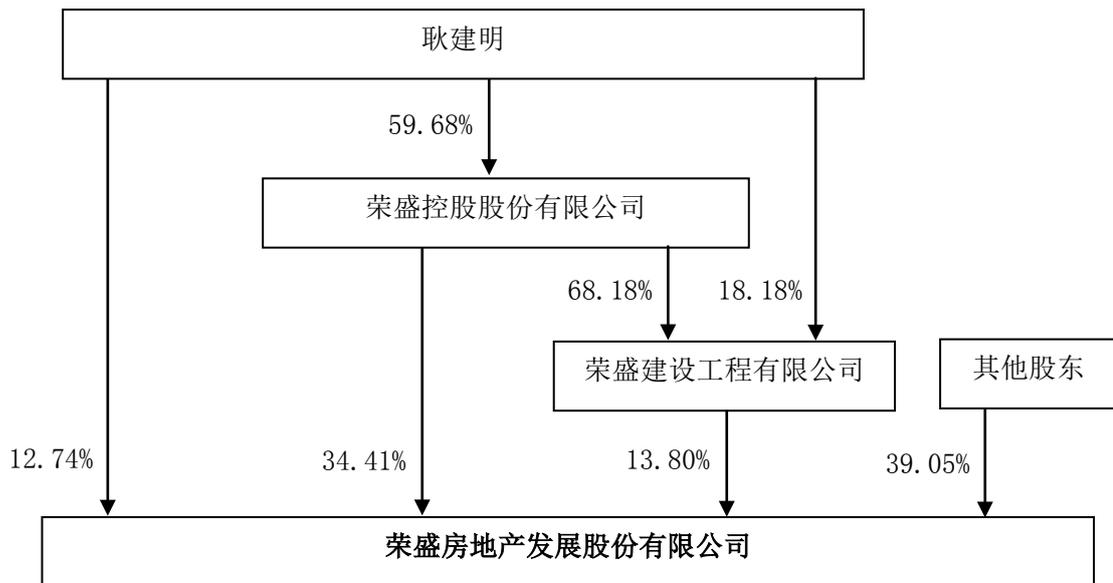
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2016 年 5 月 11 日，公司本部有 7 笔关注类贷款，根据中国建设银行股份有限公司廊坊住房城建支行及中国工商银行沧州南门里支行于 2010 年 8 月 10 日出具的说明，公司于 2006 年和 2008 年产生的上述记录均属非恶意造成。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具尚未到付息日。

结论

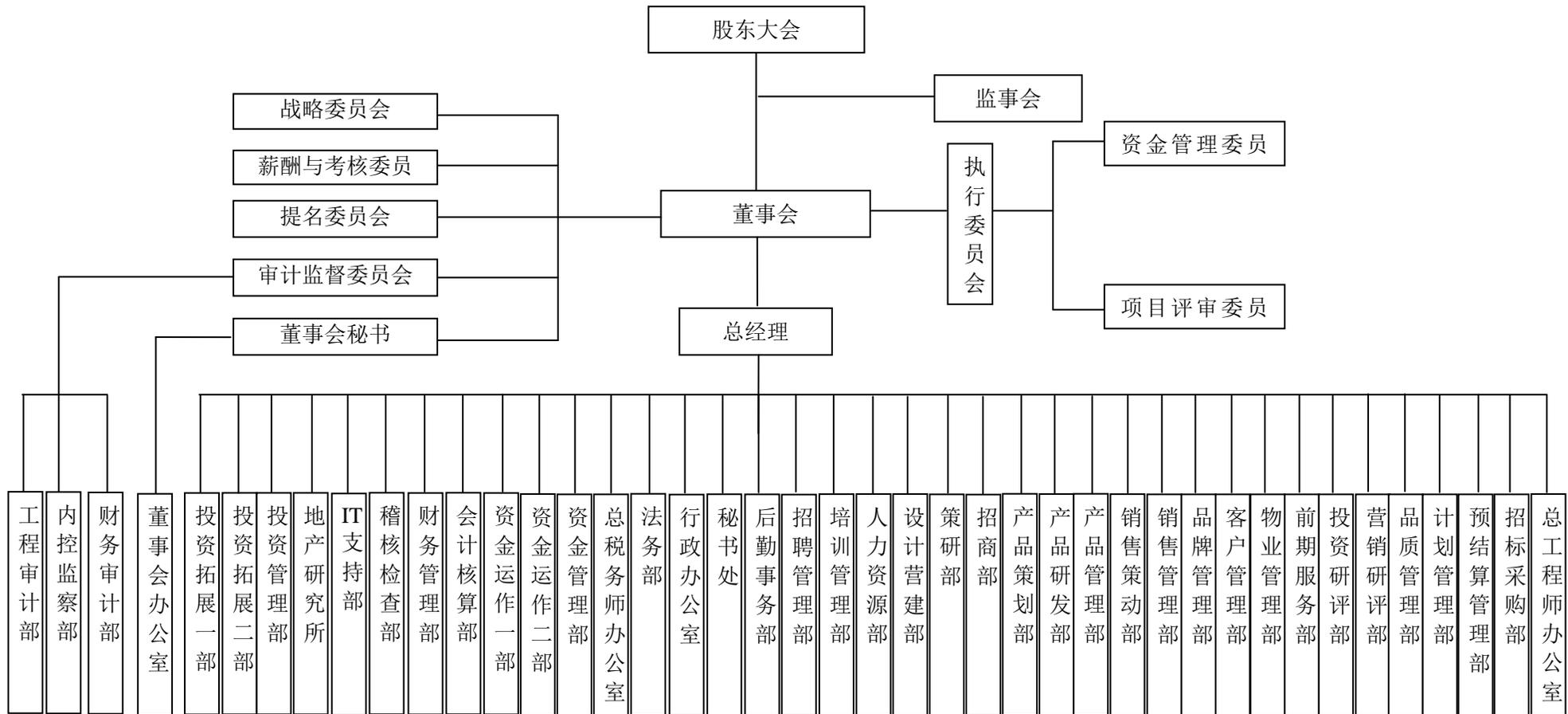
国家政策对刚需、刚改类住宅产品的支持，同时我国城镇化进程的加快以及京津冀一体化的推进，为公司房地产业务提供良好的发展空间。公司市场布局以京津冀环渤海和长江经济带区域有发展潜力的二、三线城市为主，具有丰富的地产开发经验，在主要项目市场具有较强的品牌影响力和较高的市场占有率，项目开发“低成本、高周转”特点突出，得益于较好的产品定位、完善的产品线和独特的产品结构，公司销售业绩逐年增长。同时公司形成互补型产业链及多业态经营，有利于可持续发展及增强综合抗风险能力。随着业务规模不断扩大，2015 年以来，公司有息债务规模保持增长，短期还款压力较为集中，且由于每年保持一定规模的土地储备支出，公司经营性净现金流继续为负，不利于对债务的保障。公司收入持续增长，利润水平有所下降。同时，公司是上市公司，并且旗下拥有房地产基金公司，融资渠道畅通。预计未来 1~2 年，随着公司发展战略的稳步实施，公司业务规模将保持稳定增长。

综合分析，大公对公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“15 荣发 01”、“15 荣发 02”、“15 荣发 03”、“15 荣发 04”、“15 荣发 05”、“16 荣发 01”和“16 荣发 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 月末荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司组织结构图



附件 3 荣盛房地产发展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	1,466,946	1,367,157	588,678	462,280
应收账款	83,438	62,899	26,636	11,522
其他应收款	1,041,476	1,092,734	871,743	501,757
预付款项	765,271	295,479	356,064	633,974
存货	7,029,059	6,781,434	5,201,569	3,942,351
流动资产合计	10,661,436	9,855,678	7,250,673	5,736,802
可供出售的金融资产	113,986	110,126	70,826	-
固定资产	129,569	126,490	105,211	97,552
非流动资产合计	497,952	431,455	328,544	203,743
总资产	11,159,387	10,287,133	7,579,217	5,940,545
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.15	13.29	7.77	7.78
其他应收款	9.33	10.62	11.50	8.45
预付款项	6.86	2.87	4.70	10.67
存货	62.99	65.92	68.63	66.36
流动资产合计	95.54	95.81	95.67	96.57
非流动资产合计	4.46	4.19	4.33	3.43
负债类				
短期借款	957,129	915,511	767,656	455,728
应付票据	166,932	310,567	146,300	14,160
应付账款	682,275	782,376	802,139	503,559
预收款项	2,640,071	2,419,630	2,096,515	1,901,944
其他应付款	518,546	530,882	211,533	158,472
一年内到期的非流动负债	942,550	789,354	763,217	570,672
流动负债合计	6,077,261	5,940,340	4,958,333	3,760,004
长期借款	1,705,753	1,127,394	1,054,901	906,186
应付债券	1,105,483	985,535	0	0
非流动负债合计	2,843,075	2,145,240	1,073,322	932,145
负债合计	8,920,336	8,085,580	6,031,656	4,692,148
占负债总额比 (%)				
短期借款	10.73	11.32	12.73	9.71
应付账款	7.65	9.68	13.30	10.73
预收款项	29.60	29.93	34.76	40.53
其他应付款	5.81	6.57	3.51	3.38
应付债券	12.39	12.19	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	10.57	9.76	12.65	12.16
流动负债合计	68.13	73.47	82.21	80.13
长期借款	19.12	13.94	17.49	19.31
非流动负债合计	31.87	26.53	17.79	19.87

附件 3 荣盛房地产发展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
权益类				
实收资本	434,816	434,816	190,528	189,157
资本公积	464,541	466,380	154,743	146,012
盈余公积	197,429	197,429	159,737	137,369
未分配利润	998,050	964,950	883,761	623,340
归属于母公司所有者权益	2,094,838	2,063,575	1,388,770	1,095,877
少数股东权益	144,214	137,978	158,791	152,520
所有者权益	2,239,052	2,201,553	1,547,561	1,248,397
损益类				
营业收入	404,765	2,343,195	2,311,897	1,917,078
营业成本	280,833	1,675,004	1,542,004	1,238,030
营业税金及附加	33,141	187,246	178,150	155,866
销售费用	13,999	54,816	49,070	42,159
管理费用	23,716	84,215	71,464	63,144
财务费用	2,787	19,108	15,586	6,646
资产减值损失	3,031	3,608	8,145	4,994
投资收益	305	1,104	1,619	1,641
营业利润	47,017	320,738	449,059	407,879
营业外收支净额	534	6,864	1,475	2,475
利润总额	47,551	327,602	450,534	410,354
所得税费用	12,335	70,385	104,986	98,358
净利润	35,216	257,217	345,548	311,996
归属于母公司所有者的净利润	3,188	242,824	323,198	290,636
少数股东损益	2,028	14,393	22,350	21,360
占营业收入比 (%)				
营业成本	69.38	71.48	66.70	64.58
营业税金及附加	8.19	7.99	7.71	8.13
销售费用	3.46	2.34	2.12	2.20
管理费用	5.86	3.59	3.09	3.29
财务费用	0.69	0.82	0.67	0.35
营业利润	11.62	13.69	19.42	21.28
利润总额	11.75	13.98	19.49	21.41
净利润	8.70	10.98	14.95	16.27
归属于母公司所有者的净利润	0.79	10.36	13.98	15.16
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-668,300	-247,346	-166,082	-473,619
投资活动产生的现金流量净额	-52,907	-280,282	-129,909	-61,056
筹资活动产生的现金流量净额	854,989	1,247,952	265,934	596,488

附件 3 荣盛房地产发展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
财务指标				
EBIT (万元)	52,535	350,535	465,166	417,185
EBITDA (万元)	-	366,796	479,100	429,050
总有息债务 (万元)	4,877,847	4,128,360	2,732,074	1,946,745
毛利率 (%)	30.62	28.52	33.30	35.42
营业利润率 (%)	11.62	13.69	19.42	21.28
总资产报酬率 (%)	0.47	3.41	6.14	7.02
净资产收益率 (%)	1.57	11.68	22.33	24.99
资产负债率 (%)	79.94	78.60	79.58	78.99
债务资本比率 (%)	68.54	65.22	63.84	60.93
长期资产适合率 (%)	1,020.61	1,007.47	797.73	1,070.24
流动比率 (倍)	1.75	1.66	1.46	1.53
速动比率 (倍)	0.60	0.52	0.41	0.48
保守速动比率 (倍)	0.24	0.23	0.12	0.12
存货周转天数 (天)	2,212.96	1,287.72	1,067.38	957.43
应收账款周转天数 (天)	16.27	6.88	2.97	2.15
经营性现金净流/流动负债 (%)	-11.12	-4.54	-3.81	-15.37
经营性现金净流/总负债 (%)	-7.86	-3.50	-3.10	-12.16
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-8.16	-0.87	-0.63	-2.26
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.64	1.23	1.77	1.99
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.29	1.82	2.05
现金比率 (%)	24.27	23.19	11.88	12.29
现金回笼率 (%)	142.70	112.36	113.59	130.91
担保比率 (%)	79.39	48.03	68.33	-

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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 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。