

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016]159 号

---

泰禾集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”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，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年七月三十一日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016]159 号

---

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对泰禾集团股份有限公司及其发行的“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”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，维持泰禾集团股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年七月二十一日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泰禾集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与泰禾集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因泰禾集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泰禾集团股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级信用等级有效期至“16 泰禾 02”和“16 泰禾 03”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 7 月 21 日



# 泰禾集团股份有限公司主体及“16 泰禾 02”、 “16 泰禾 03” 2016 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】159号

## 本次跟踪

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

信用等级：AA+

评级时间：2016 年 7 月 21 日

## 上次评级

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

信用等级：AA+

评级时间：2016 年 4 月 5 日

## 债券概况

债券简称：“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

发行总额度：45 亿元

债券存续期：2016 年 5 月 25 日至 2021 年 5 月 25 日

## 评级小组负责人

朱 林

## 评级小组成员

荣 雪

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，跟踪期内，泰禾集团股份有限公司（以下简称“泰禾集团”或“公司”）房地产项目开发经验丰富，具有较强的市场竞争力；公司房地产项目合同销售金额、销售面积和销售均价均保持增长，获利能力较好；公司在建和拟建项目仍较为充足，能够为其房地产业务开展提供有力支撑；2015 年 9 月，公司完成非公开发行股票，募集资金 39.28 亿元，资本实力进一步增强。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；公司在建和拟建项目投资额较大，后续仍面临一定的投融资压力；公司近年有息债务规模不断增加，资产负债率水平较高。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 泰禾 02”和“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

## 本次跟踪

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

信用等级: AA+

评级时间: 2016 年 7 月 21 日

## 上次评级

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

信用等级: AA+

评级时间: 2016 年 4 月 5 日

## 债券概况

债券简称: “16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”

发行总额度: 45 亿元

债券存续期: 2016 年 5 月 25 日至 2021 年 5 月 25 日

## 评级小组负责人

朱 林

## 评级小组成员

荣 雪

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<br>1~3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总额 (亿元)       | 357.02 | 624.06 | 847.82 | 861.44          |
| 所有者权益 (亿元)      | 50.95  | 67.30  | 170.68 | 173.23          |
| 全部债务 (亿元)       | 212.78 | 389.94 | 449.08 | 466.08          |
| 营业总收入 (亿元)      | 61.28  | 83.72  | 148.13 | 35.44           |
| 利润总额 (亿元)       | 9.41   | 9.47   | 16.78  | 4.41            |
| EBITDA (亿元)     | 9.66   | 10.10  | 19.75  | -               |
| 营业利润率 (%)       | 24.63  | 22.15  | 20.51  | 18.74           |
| 净资产收益率 (%)      | 13.78  | 10.59  | 7.41   | -               |
| 资产负债率 (%)       | 85.73  | 89.22  | 79.87  | 79.89           |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 80.68  | 85.28  | 72.46  | 72.90           |
| 流动比率 (%)        | 204.01 | 189.50 | 223.81 | 212.83          |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 22.02  | 38.60  | 22.74  | -               |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.54   | 0.20   | 0.33   | -               |

注: 数据基于泰禾集团股份有限公司 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告及 2016 年 1 季度未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司房地产项目开发经验丰富, 开发范围从福州及周边区域向北京、上海、深圳等一线城市拓展, 具有较强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司房地产项目合同销售金额、销售面积和销售均价均保持增长, 获利能力较好;
- 公司在建和拟建项目仍较为充足, 能够为其房地产业务开展提供有力支撑;
- 2015 年 9 月, 公司完成非公开发行股票, 募集资金 39.28 亿元, 资本实力进一步增强。

## 关注

- 公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响;
- 公司在建和拟建项目投资额较大, 后续仍面临一定的投融资压力;
- 公司近年有息债务规模不断增加, 资产负债率水平较高。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及泰禾集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（“16 泰禾 02”及“16 泰禾 03”）的跟踪评级安排，东方金诚基于泰禾集团提供的 2015 年审计报告、2016 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

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

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

2015 年 9 月，公司完成非公开发行股票 22727.27 万股，募集资金 39.28 亿元，总股本增至 124445.07 万股。截至 2015 年末，公司总股本 124445.07 万股，控股股东泰禾投资持股比例为 48.97%。实际控制人为自然人黄其森。公司股权结构见附件一。

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

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经深圳证券交易所“深证函【2016】517 号文”批复，公司于 2016 年 5 月发行 30 亿元一般公司债券，债券简称为“16 泰禾 02”，票面利率 6.00%，起息日为 2016 年 5 月 25 日，每年付息一次，到期日为 2021 年 5 月 25 日，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。

经深圳证券交易所“深证函【2016】517 号文”批复，公司于 2016 年 5 月发行 15 亿元一般公司债，债券简称为“16 泰禾 03”，票面利率 7.20%，起息日为 2016 年 5 月 25 日，每年付息一次，到期日为 2021 年 5 月 25 日，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至本报告出具日，“16 泰禾 02”和“16 泰禾 03”所募集的 45 亿元资金中，

40 亿元已用于偿还金融机构借款, 5 亿元已用于补充公司流动资金; “16 泰禾 02” 和 “16 泰禾 03” 尚未到本息偿付日。

## 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

公司目前主要从事房地产开发及经营业务，经营区域以福州、北京和上海为主。

### 房地产行业

公司主营房地产开发业务，收入及利润易受房地产市场波动影响。房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械、家用电器等一系列行业密切相关，周期性较强。

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

2014 年下半年开始至今，我国房地产市场支持政策陆续出台，改善性需求不断释放。从 2015 年二季度开始，全国商品房销售面积和销售均价增速实现同比增长。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

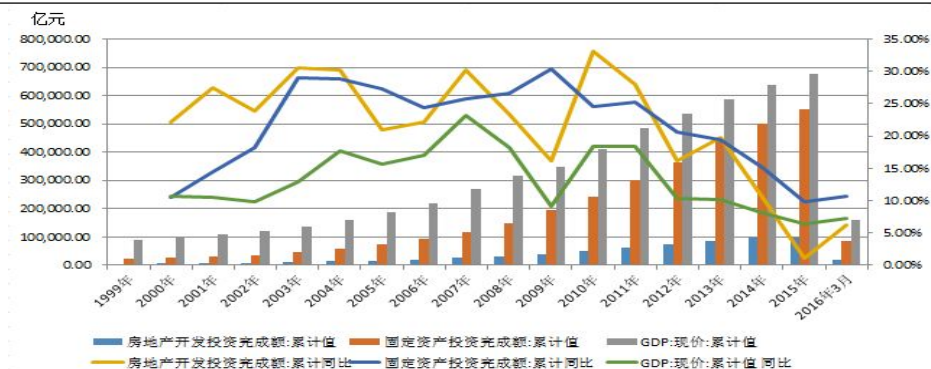
图2：1999年～2016年3月全国商品房销售金额总量和增速变动情况



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。

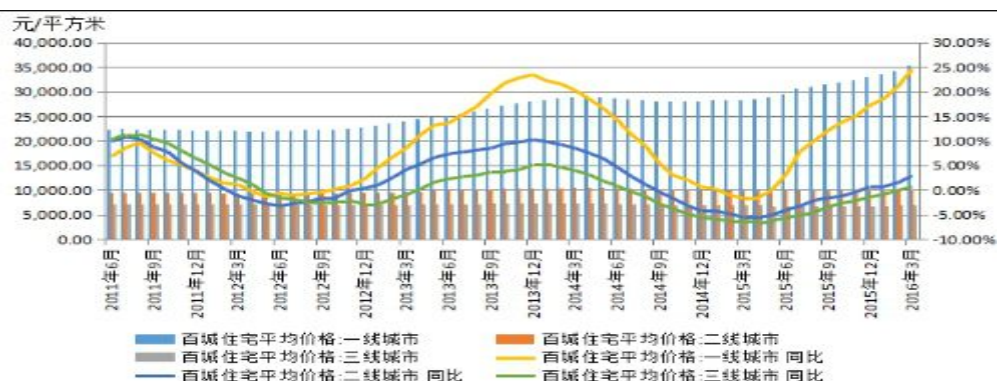
受行业库存高企影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速继续下行。2015 年，我国房地产开发企业房屋施工面积同比仅增长 1.30%，增速较上年下降 7.88 个百分点；房屋新开工面积同比下降 14.00%；房屋竣工面积同比下降 6.90%，较上年 5.94% 的增速下降了 12.84 个百分点。2016 年 1~3 月，我国房地产开发企业房屋施工面积同比上涨 5.8%，房屋新开工面积同比上涨 19.2%，房屋竣工面积同比上涨 17.7%。

### 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<sup>1</sup>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。

<sup>1</sup> 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。

## 业务运营

### 经营概况

公司收入和利润的最主要来源为房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入实现快速增长，毛利率水平较高

2015 年，公司实现营业总收入 148.13 亿元，同比上年增长 76.94%。其中，房地产开发收入为 146.04 亿元，同比上年增长 77.95%；2015 年公司房地产开发业务收入大幅增加主要因本期达到收入确认条件的房地产项目增加所致。

从收入构成来看，公司主营业务收入主要来自房地产开发业务。2015 年，房地产开发业务收入占主营业务收入比例为 98.59%。其它类别业务收入和占比均较小。

表 1：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

| 类别                | 2013 年            |        | 2014 年             |        | 2015 年 |        |
|-------------------|-------------------|--------|--------------------|--------|--------|--------|
|                   | 收入                | 占比     | 收入                 | 占比     | 收入     | 占比     |
| 房地产开发             | 60.34             | 98.47  | 82.07              | 98.02  | 146.04 | 98.59  |
| 农药业务              | 0.44              | 0.71   | 0.01               | 0.02   | -      | -      |
| 化工业务              | 0.00 <sup>2</sup> | 0.01   | -                  | -      | -      | -      |
| 服务业务 <sup>3</sup> | 0.33              | 0.53   | 1.04               | 1.24   | 1.02   | 0.69   |
| 其他业务              | 0.17              | 0.28   | 0.60               | 0.72   | 0.14   | 0.10   |
| 合计                | 61.28             | 100.00 | 83.72              | 100.00 | 147.20 | 100.00 |
|                   | 毛利润               | 毛利率    | 毛利润                | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    |
| 房地产开发             | 21.78             | 36.10  | 25.74              | 31.37  | 44.59  | 30.54  |
| 农药业务              | 0.04              | 9.51   | -0.00 <sup>4</sup> | -17.72 | -      | -      |
| 化工业务              | 0.00 <sup>5</sup> | 6.36   | -                  | -      | -      | -      |
| 服务业务              | 0.11              | 31.83  | 0.49               | 47.13  | -0.35  | -0.34  |
| 其他业务              | 0.08              | 47.71  | 0.34               | 57.22  | 0.01   | 10.05  |
| 合计                | 22.01             | 35.92  | 26.58              | 31.75  | 44.26  | 29.90  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2015 年公司毛利润为 44.26 亿元，同比增长 66.52%；综合毛利率 29.90%，同比略有下降但仍保持在较好水平；其中，房地产开发业务毛利率为 30.54%，同比略有下降，主要是由于当年利润较低的普通住宅项目结转较多所致。

<sup>2</sup> 2013 年公司化工行业营业收入为 40.20 万元。

<sup>3</sup> 服务业务主要是泰禾集团的商业物业管理公司承载，泰禾集团于 2013 年收购了福州泰禾物业管理有限公司，主要负责住宅项目的物业服务，为同一控制下的企业合并，泰禾集团于 2013 年度追溯调整了 2012 年的数据。

<sup>4</sup> 2014 年公司农药行业毛利润为-23.66 万元。

<sup>5</sup> 2013 年公司化工行业毛利润为 2.56 万元。

## 房地产开发

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

公司房地产项目开发经验丰富，开发范围从福州及周边区域向北京、上海、深圳等一线城市拓展，具有较强的市场竞争力

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

公司产品业态较多元，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，并已拥有一定的品牌知名度。公司商业地产主要分布在福州、泉州、北京、厦门等地，其中福州市东二环泰禾广场获“海西最具竞争力商业综合体”<sup>6</sup>和“2016年中国房地产开发企业典型商业项目”<sup>7</sup>等荣誉。公司住宅地产产品主要分布在福州、厦门、北京、上海等地，以泰禾“院子”、泰禾“红”系列为核心品牌。公司“院子系列”系新中式院落别墅，“中国院子”于2013年~2015年连续获得“亚洲十大超级豪宅”<sup>8</sup>称号。

公司在福州和北京房地产市场具备较强的竞争实力。2015年，公司在福州区域商品房销售面积达92.17万平方米，合同销售金额139.49亿元，位于福州房地产市场前列；公司在北京的商品房销售面积达32.67万平方米，合同销售金额110.82亿元，位于北京市场前列。2016年1月，中国指数研究院发布的“2015年中国房地产销售额百亿企业榜”，泰禾集团排名第25位。

跟踪期内，公司合同销售金额、销售面积和销售均价均保持增长，获利能力较好

2015年，公司房地产开发业务收入为146.04亿元，同比上年增长77.95%；毛利润为44.59亿元，同比上年增加18.85亿元；毛利率为30.54%，同比下降0.83个百分点；合同销售面积、合同销售金额均同比上年实现一定增长，具体见下表。公司2015年平均合同销售价格20593.67元/平方米，较2014年均价增加3816.84元/平方米。

表 2: 2013 年~2015 年公司房地产业务总体销售情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

| 指标       | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   |
|----------|----------|----------|----------|
| 合同销售面积   | 89.14    | 119.82   | 139.85   |
| 增幅 (%)   |          | 34.42    | 16.72    |
| 合同销售金额   | 124.44   | 201.02   | 288.00   |
| 增幅 (%)   |          | 61.54    | 43.27    |
| 平均合同销售均价 | 13960.06 | 16776.83 | 20593.49 |
| 结转面积     | 34.34    | 60.28    | 74.21    |

<sup>6</sup> 2012 年 1 月由福建日报、海峡都市报、福建电视台新闻频道、海都房网、FM906 电台、蓝房网评选。

<sup>7</sup> 2016 年 3 月由中国房地产研究会、中国房地产业协会和中国房地产测评中心联合发布。

<sup>8</sup> 由世界经理人集团、《世界企业家》杂志主办，世界地产研究院联合编制并发布，发布时间分别为 2013 年 9 月 28 日和 2014 年 9 月 24 日。

|        |          |          |           |
|--------|----------|----------|-----------|
| 结转金额   | 60.34    | 82.07    | 144.86    |
| 平均结转售价 | 17570.60 | 13613.77 | 19520.28  |
| 结转成本   | 38.55    | 56.32    | 101.45    |
| 平均开发成本 | 11227.31 | 9342.36  | 13,670.66 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

表3：2013年~2015年公司房地产分区域销售情况

单位：万平方米、万元、元/平方米、%

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

| 地区   | 2015年  |            |          |        |
|------|--------|------------|----------|--------|
|      | 合同销售面积 | 合同销售金额     | 平均合同销售价格 | 销售占比   |
| 福州住宅 | 64.61  | 958314.39  | 14831.63 | 33.28  |
| 福州商业 | 27.56  | 436613.05  | 15842.27 | 15.16  |
| 北京区域 | 32.67  | 1108153.89 | 33916.42 | 38.48  |
| 上海区域 | 15.00  | 376894.07  | 25123.47 | 13.09  |
| 合计   | 139.85 | 2879975.41 | 20593.67 | 100.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房地产已完工项目总体销售进度为95.88%，总体销售情况较好。

表4：2013年~2015年公司已完工项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

| 项目名称  | 项目位置         | 总投资额  | 楼面地价 | 项目类型 | 开盘日期    | 竣工日期    | 规划建筑面积 | 可售面积  | 截至15年末未售面积 | 合同销售进度 | 截至15年末合同销售收入 |
|-------|--------------|-------|------|------|---------|---------|--------|-------|------------|--------|--------------|
| 福州红树林 | 福州三环路与浦上路交汇处 | 43.82 | 1078 | 住宅   | 2006/05 | 2013/12 | 62.03  | 55.56 | 0.00       | 100.00 | 54.52        |
| 宁德红郡  | 宁德市富春东路南     | 6.71  | 1725 | 住宅   | 2012/12 | 2014/09 | 11.52  | 9.87  | 1.00       | 89.86  | 7.50         |

<sup>9</sup> 区域划分依照泰禾集团的统计口径划分，分为福州住宅、福州商业、北京区域和上海区域四个区域：福州住宅包括公司在福建省内的住宅项目，包含福州市、厦门市、泉州市、宁德市、三明市的住宅项目；福州商业包含公司在福州市、泉州市和石狮市的泰禾广场项目；北京区域包括公司在北京市和天津市的住宅和商业地产项目；上海区域包括公司在上海市、无锡市和南京市的住宅和商业地产项目。

|         |                |        |      |    |         |         |               |        |      |                     |        |
|---------|----------------|--------|------|----|---------|---------|---------------|--------|------|---------------------|--------|
| 福州红峪    | 福州仓山区金山街       | 45.43  | 1351 | 住宅 | 2008/05 | 2013/12 | 58.61         | 51.79  | 1.13 | 97.82               | 55.82  |
| 中国院子    | 北京通州宋庄出口南行800米 | 36.79  | 503  | 住宅 | 2004/06 | 2012/03 | 11.56         | 10.17  | 3.83 | 62.33               | 25.85  |
| 五四北泰禾广场 | 福州市新店镇政府旁      | 24.67  | 2395 | 商业 | 2011/10 | 2013/06 | 28.76, 自持占57% | 12.10  | 0.09 | 99.27 <sup>10</sup> | 24.09  |
| 南通首府    | 闽侯南通镇罗洲村       | 10.28  | 1367 | 住宅 | 2013/5  | 2015/10 | 18.36         | 16.29  | 0.29 | 98.20               | 13.41  |
| 厦门红门    | 翔安新店路与洪前路交叉口   | 6.47   | 3870 | 住宅 | 2013/5  | 2015/09 | 7.96          | 7.37   | 0.38 | 94.79               | 10.06  |
| 合计      | -              | 174.17 | -    | -  | -       | -       | 198.79        | 163.15 | 6.72 | -                   | 191.25 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建和拟建项目较为充足，能够为其房地产业务开展提供有力支撑

跟踪期内，公司开发规模继续保持增长，2015年，公司开复工面积794.79万平方米，同比增加38.66%；竣工面积118.67万平方米，同比增加736.29%；结转面积74.21万平方米，同比增加23.11%。

表5：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目类型以住宅为主，部分为商业和写字楼等。截至2015年末，公司房地产在建项目共计25个，总规划建筑面积732.64万平方米，尚可销售面积237.34万平方米。公司在建项目主要集中在福州及周边地区、北京区域和上海区域。其中，福州区域住宅地产未来可售面积69.59万平方米，商业地产未来可售面积84.62万平方米，北京区域的未来可售面积为61.06万平方米。

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

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

截至2015年末，公司拟建项目5个，占地面积共67.23万平方米，规划建筑面积为99.50万平方米，出让金总额118.75亿元，平均楼面地价为11934.67元/平方米；其中，拟建项目权益规划建筑面积为86.47万平方米，分别位于福建省永泰市、北京市、深圳市、杭州市等城市。

<sup>10</sup> 已扣除自持部分。

表 6：截至 2015 年末公司拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米、%

| 项目名称  | 项目位置         | 用地性质 | 占地面积  | 规划建筑面积 | 计划总投资额 | 拟开工时间  | 楼面地价     | 土地总成交价 | 土地取得时间  | 已支付土地款/收购款 | 是否取得土地证 | 获取方式 | 权益比率 |
|-------|--------------|------|-------|--------|--------|--------|----------|--------|---------|------------|---------|------|------|
| 永泰葛岭  | 福州市永泰县葛岭镇黄埔村 | 旅游   | 39.15 | 38.00  | 25.00  | -      | 471.58   | 1.79   | 2014/04 | 1.79       | 否       | 招拍挂  | 100  |
| 北京南邵  | 北京市昌平区南邵     | 住宅   | 8.39  | 20.97  | 54.50  | 2016/5 | 13231.17 | 27.75  | 2015/10 | 27.75      | 否       | 招拍挂  | 100  |
| 北京丽春湖 | 北京市昌平区沙河     | 住宅   | 7.88  | 17.57  | 44.94  | 2016/4 | 13312.46 | 23.39  | 2014/12 | 0.50       | 是       | 合作   | 49   |
| 深圳院子  | 深圳市宝安区尖岗山    | 住宅   | 4.89  | 9.20   | 95.12  | 2016/4 | 61956.52 | 57.00  | 2015/12 | 57.00      | 否       | 招拍挂  | 100  |
| 杭州院子  | 杭州市余杭区       | 住宅   | 6.92  | 13.76  | 20.20  | 2016/7 | 6410.58  | 8.82   | 2015/07 | 8.82       | 否       | 合作   | 25   |
| 合计    | -            | -    | 67.23 | 99.50  | 239.76 | -      | -        | 118.75 | -       | 118.75     | -       | -    | -    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建和拟建房地产项目投资额大，后续仍面临一定的资金压力

公司在建项目预计总投资额 1002.01 亿元，截至 2015 年末，已累计投入 700.02 亿元，尚需投资额为 301.98 亿元。公司在建项目仍需投资金额较大，后续存在一定投融资压力。根据公司的投融资计划，2016 年、2017 年及 2018 年房地产在建项目计划投资分别为 115.84 亿元、96.82 亿元和 54.72 亿元，另有 34.59 亿元将于 2019 年及以后进行投资；资金来源主要为银行贷款和债券等其他外部融资、商品房预售款和自有资金。

表 7：公司在建项目未来投资计划

单位：亿元

| 大区名称   | 计划投资额   | 截至 2015 年末已投资金额 | 资金筹措方案 |        | 未来投资计划 |        |        |           |        |
|--------|---------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
|        |         |                 | 贷款     | 自筹     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年及以后 | 合计     |
| 福州区域住宅 | 232.53  | 168.57          | 118.00 | 50.57  | 28.24  | 15.13  | 11.12  | 9.48      | 63.96  |
| 福州区域商业 | 260.03  | 170.16          | 119.11 | 51.05  | 34.45  | 27.77  | 17.68  | 9.97      | 89.87  |
| 北京区域   | 403.24  | 272.39          | 190.67 | 81.72  | 45.61  | 48.47  | 22.19  | 14.57     | 130.85 |
| 上海区域   | 106.19  | 88.89           | 62.22  | 26.67  | 7.54   | 5.45   | 3.73   | 0.58      | 17.30  |
| 合计     | 1002.00 | 700.02          | 490.01 | 210.01 | 115.84 | 96.82  | 54.72  | 34.59     | 301.98 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司拟建项目所需投资金额为 239.76 亿元，其中 2016 年～2017 年所需投资分别为 36.18 亿元、46.60 亿元和 36.82 亿元。2019 年及以后拟投资 21.71 亿元。

表8：公司拟建项目未来投资计划

单位：亿元

| 大区名称      | 计划投资额         | 截至 2015 年末已投资金额 | 资金筹措方案       |              | 未来投资计划       |              |              |              |               |
|-----------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|           |               |                 | 贷款           | 自筹           | 2016 年       | 2017 年       | 2018 年       | 2019 年及以后    | 合计            |
| 永泰葛岭      | 25.00         | 2.94            | 2.05         | 0.88         | 1.25         | 4.63         | 8.75         | 7.44         | 22.06         |
| 北京南部      | 54.50         | 28.68           | 20.07        | 8.60         | 6.52         | 8.14         | 9.50         | 1.66         | 25.82         |
| 北京丽西湖     | 44.94         | 0.50            | 0.35         | 0.15         | 15.00        | 10.00        | 10.00        | 9.44         | 44.44         |
| 深圳院子      | 95.12         | 57.00           | —            | —            | 7.70         | 21.89        | 6.77         | 1.76         | 38.12         |
| 杭州院子      | 20.20         | 9.33            | 6.53         | 2.80         | 5.71         | 1.95         | 1.80         | 1.41         | 10.87         |
| <b>合计</b> | <b>239.76</b> | <b>98.44</b>    | <b>29.01</b> | <b>12.43</b> | <b>36.18</b> | <b>46.60</b> | <b>36.82</b> | <b>21.71</b> | <b>141.32</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 其他业务

公司其他业务主要为物业管理、化工和金融投资等，但收入占比均较少。

公司服务业务主要业务为物业管理，2015 年实现收入 1.02 亿元，与 2014 年基本持平。2015 年公司注销了子公司福建省三明市三农农化销售有限公司，已基本停止农药的生产，未产生销售收入。

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

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

### 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

### 财务分析

#### 财务概况

公司提供了 2015 年合并财务报表和 2016 年一季度合并财务报表。瑞华会计师

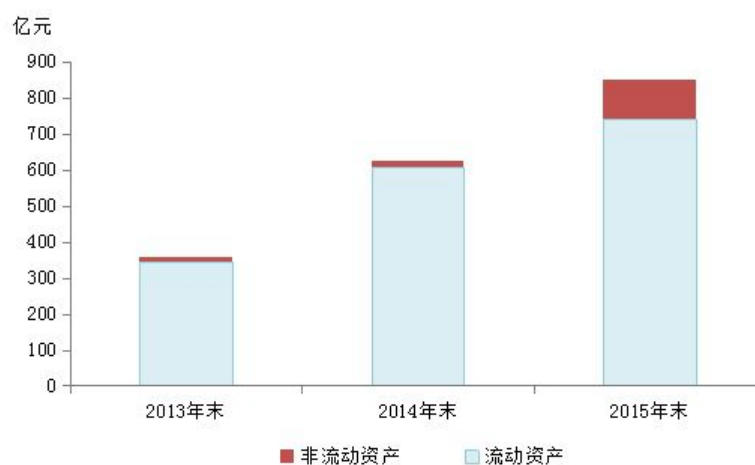
事务所<sup>11</sup>（特殊普通合伙）对公司 2015 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年公司纳入合并范围的子公司为 61 家。

### 资产构成与资产质量

2015 年末公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大

截至 2015 年末，公司资产总额为 847.82 亿元，同比增长 35.86%；其中流动资产 738.62 亿元，占比 87.12%。

图 5：2013 年～2015 年末公司资产构成

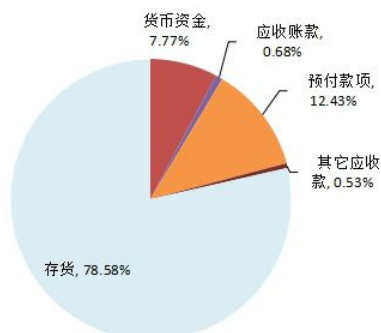


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

2015 年末，公司流动资产为 738.62 亿元，主要由存货、预付款项、和货币资金构成，占比分别为 78.58%、12.43%和 7.77%。

图 6：2015 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货期末余额为 580.42 亿元，同比增加 10.44%。存货中开发成本和开发产品占比分别为 89.33%和 10.49%；公司计提存货跌价准备 37.99 万元；公司期末

<sup>11</sup> 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

被抵押的存货金额 323.45 亿元，占存货总额的比重为 55.73%。

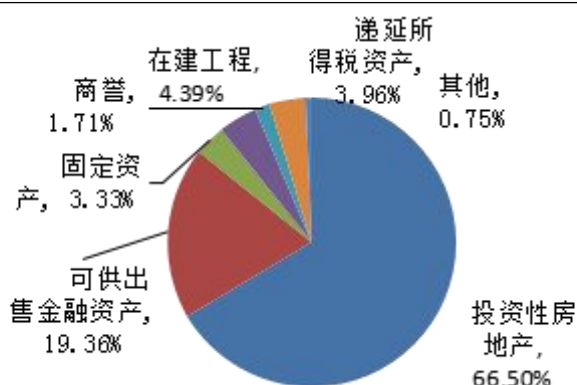
公司预付款项期末余额为 91.79 亿元，较 2014 年末大幅增加 116.84%，主要是由于 2015 年 12 月预付土地款增加所致。

公司货币资金期末余额 57.36 亿元，同比增加 71.01%。货币资金中银行存款和其他货币资金占比分别为 99.63%和 0.36%；银行存款中保证金账户余额 11.24 亿元，为受限货币资金，其他货币资金 0.21 亿元系借款提供的质押。

## 2. 非流动资产

2015 年末，公司非流动资产为 109.19 亿元，同比大幅增加 598.59%，主要是由于公司变更会计政策，采用公允价值法计量投资性房地产的价值所致；非流动资产主要由投资性房地产和可供出售金融资产构成，占比分别为 66.50%和 19.36%。

图 7：截至 2015 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资性房地产期末余额 72.61 亿元，较 2014 年末大幅增加，主要因公司变更会计政策，采用公允价值计算投资性房地产<sup>12</sup>所致，转换日公允价值与原账面价值差额为 37.15 亿元；投资性房地产含 53.88 亿元被质押的受限资产，占投资性房地产总额的比重为 74.20%。

## 资本结构

### 公司所有者权益保持增加，资本实力有所增强

2015 年 9 月，公司完成非公开发行股票 22727.27 万股，募集资金 39.28 亿元，总股本增至 124445.07 万股。

截至 2015 年末，公司所有者权益 170.68 亿元，较 2014 年末增加 153.61%；公司所有者权益的增长来自于公司其他综合收益和少数股东权益的增长，以及由于定向增发导致的资本公积增加。其他综合收益主要为三家子公司将作为存货房地产转为以公允价值计量的投资性房地产所产生的差额。

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

<sup>12</sup> 采用公允价值计算投资性房地产主要由深圳福建大厦 A 座 11—1103、广东惠州商场、厦门办事处综合楼、三明工商联大厦 8 楼、福州市东二环泰禾广场购物中心、福州市五四北泰禾广场购物中心、石狮市泰禾广场购物中心等项目构成。

比 24.42%。

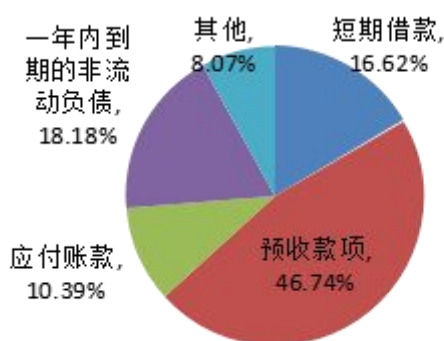
公司负债结构仍以流动负债为主，跟踪期内公司债务规模增长较快，但资产负债率水平有所下降

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

#### 1. 流动负债

2015 年末，公司流动负债 330.02 亿元，同比增加 2.78%；公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债和短期借款等构成，占比分别为 46.74%、18.18%和 16.62%。

图 8：截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司预收款项期末余额 154.25 亿元，同比增加 36.68%；主要为尚未达到收入确认条件的预售房款；公司预售房款为 154.01 亿元。

公司一年内到期的非流动负债期末余额 59.99 亿元，同比下降 21.53%。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债全部为信托借款、其他金融机构借款和银行借款，金额分别为 39.50 亿元、17.00 亿元和 3.49 亿元。

公司短期借款期末余额 54.86 亿元，同比下降 31.30%；公司短期借款全部为信托借款、其他金融机构借款、银行借款和非金融机构借款<sup>13</sup>，金额分别为 25.47 亿元、20.72 亿元、7.81 亿元和 0.86 亿元。公司金融机构借款主要以部分存货作抵押，以子公司的股权及收益权作质押，并由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。

#### 2. 非流动负债

2015 年末，公司非流动负债 347.11 亿元，同比增加 47.28%；公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 72.50%和 22.90%。

公司长期借款期末余额 251.65 亿元，同比增加 7.72%。截至 2015 年末，长期借款全部由银行借款、信托借款和其他金融机构借款组成，分别为 171.04 亿元、

<sup>13</sup> 为泰禾集团及各子公司向泰禾投资拆借的统借统还资金，泰禾集团按照泰禾投资统借资金支付给金融机构的利率水平和资金的实际占用天数，计算应当负担的利息金额。

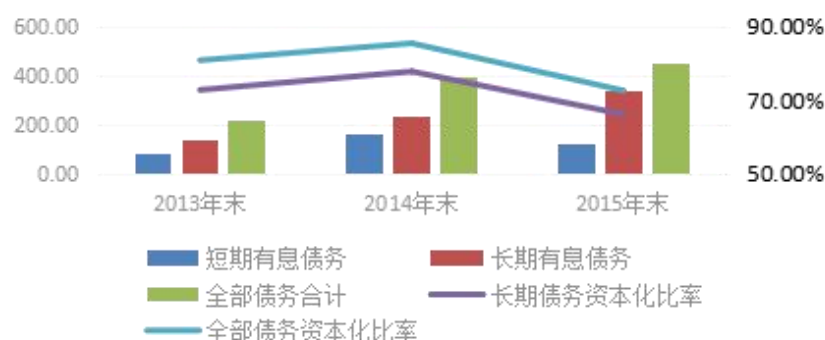
72.51 亿元和 8.10 亿元。

公司应付债券期末余额为 79.50 亿元，主要为公司 2015 年新增的非公开发行公司债券“15 泰禾债”、“15 泰禾 02”、“15 泰禾 03”、“15 泰禾 04”和“15 泰禾 05”。

### 3. 债务负担

截至 2015 年末，公司资产负债率为 79.87%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.99%和 72.46%；公司全部有息债务 449.08 亿元，同比增加 15.17%，公司债务结构以长期有息债务为主，长期有息债务占比 73.74%。

图 9：2013 年~2015 年末公司债务情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2015 年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

#### 跟踪期内，公司营业总收入保持增加，整体盈利能力仍较强

2015 年，公司实现营业总收入 148.13 亿，同比大幅增加 76.94%；主要是由于当年达到收入确认条件的房地产项目增加所致；公司实现营业利润 17.41 亿元，同比大幅增长 82.49%；利润总额 16.78 亿元，同比增加 77.19%。

同期，公司期间费用保持上涨至 12.85 亿元，营业利润率为 20.51%，较 2014 年下降 1.64 个百分点；公司总资本收益率 2.47%，较 2014 年提高 0.82 个百分点；净资产收益率则下降 3.18 个百分点达 7.41%。公司期间费用增加主要因公司销售费用和利息支出增加所致。

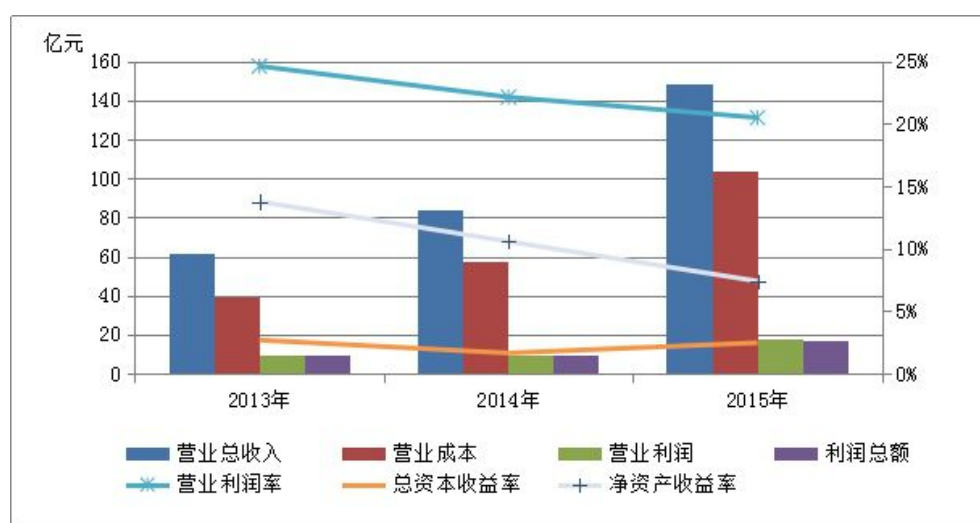
表 9：2013 年~2015 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

图10：2013年~2015年公司盈利能力情况



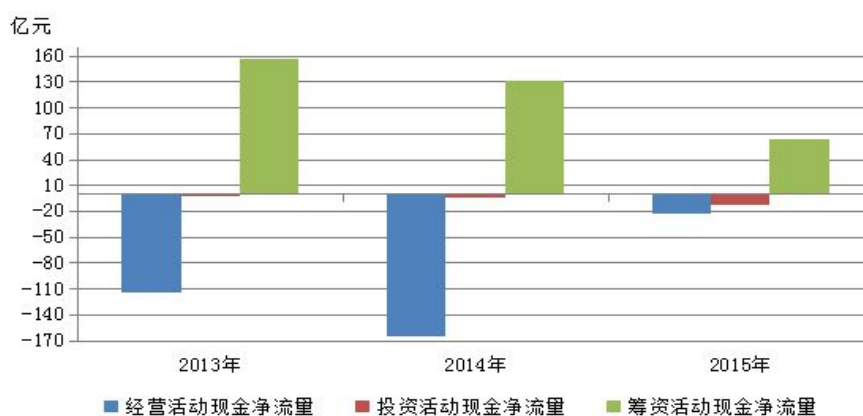
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

### 跟踪期内，公司经营活动现金流仍表现为净流出

2015年，公司经营性净现金流为-23.51亿元，公司获取现金的能力较2014年有所增强；公司投资活动净现金流为-13.88亿元，投资活动现金流出大幅增加主要因公司收购子公司少数股权等支付现金所致；公司筹资活动净现金流为62.44亿元。

图11：2013年~2015年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

从短期偿债指标看，2015年，公司流动比率和速动比率指标分别为223.81%和47.94%，均同比有所提高；经营性净现金流流动负债比为-7.12%，公司经营性净现金流对债务的保障程度较低，但较2014年有所提高。

从长期偿债指标看,公司 2015 年全部债务/EBITDA 较 2014 年有所下降,EBITDA 利息保障倍数较 2014 年略有提高。

表10: 2013年~2015年公司偿债能力主要指标

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

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》,截至 2016 年 3 月 24 日,公司在不良类贷款中存在一笔可疑贷款,借款余额为 220 万元,到期日期为 2005 年 7 月 29 日;在未结清业务中存在两笔欠息记录,欠息余额分别为 1611.95 万元和 151.79 万元。根据泰禾集团出具的《关于泰禾集团欠息及未还贷款说明》,上述三笔不良记录均为公司重组之前福建三农的遗留问题,现泰禾集团正根据相关协议按期还款<sup>14</sup>。

截至本报告出具日,公司及子公司共发行债券 9 只,目前在存续期内的分别为 20 亿元“15 泰禾债”非公开发行公司债、20.00 亿元“15 泰禾 02”非公开发行公司债、10.00 亿元“15 泰禾 03”非公开发行公司债、15.00 亿元“15 泰禾 04”非公开发行公司债、15.00 亿元“15 泰禾 05”非公开发行公司债、30.00 亿元“16 泰禾 01”非公开发行公司债、20.00 亿元“16 泰禾 MNT001”中期票据、30 亿元的“16 泰禾 02”公司债和 15 亿元的“16 泰禾 03”公司债,到期日分别为 2018 年 8 月 7 日、2018 年 9 月 23 日、2018 年 10 月 16 日、2019 年 12 月 23 日、2019 年 12 月 23 日、2019 年 3 月 28 日、2019 年 5 月 5 日、2021 年 5 月 25 日和 2021 年 5 月 25 日。截至本报告出具日,公司存续债券付息情况正常。

### 抗风险能力及结论

公司房地产项目开发经验丰富,具有较强的市场竞争力;跟踪期内,公司房地产项目合同销售金额、销售面积和销售均价均保持增长,获利能力较好;公司在建和拟建项目仍较为充足,能够为其房地产业务开展提供有力支撑;2015 年 9 月,公司完成非公开发行股票,募集资金 39.28 亿元,资本实力进一步增强。

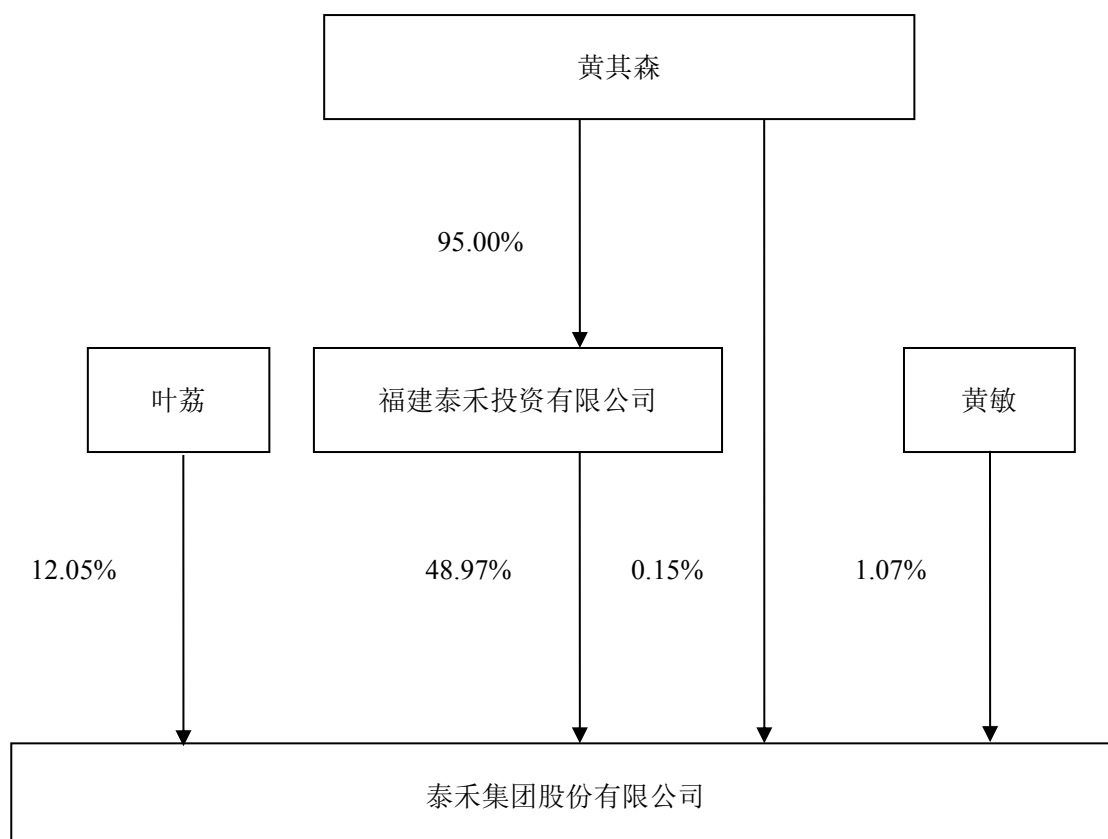
同时,东方金诚也关注到,公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响;公司在建和拟建项目投资额较大,后续仍面临一定的投融资压力;公司近年有息债

<sup>14</sup> 贷款本金余额 220 万元的欠款为 2004 年福建三农欠中国农业银行三明市分行的贷款,泰禾集团按照协议将于 2015~2016 年每年 12 月底等额偿还本金 110 万元,履行还贷义务后,中国农业银行三明分行按比例减免利息。截至报告出具日,泰禾集团如约还款。两笔欠息记录均为福建三农所欠银行贷款产生,泰禾集团如约按期还款后,利息将被减免,并消除征信欠息记录。

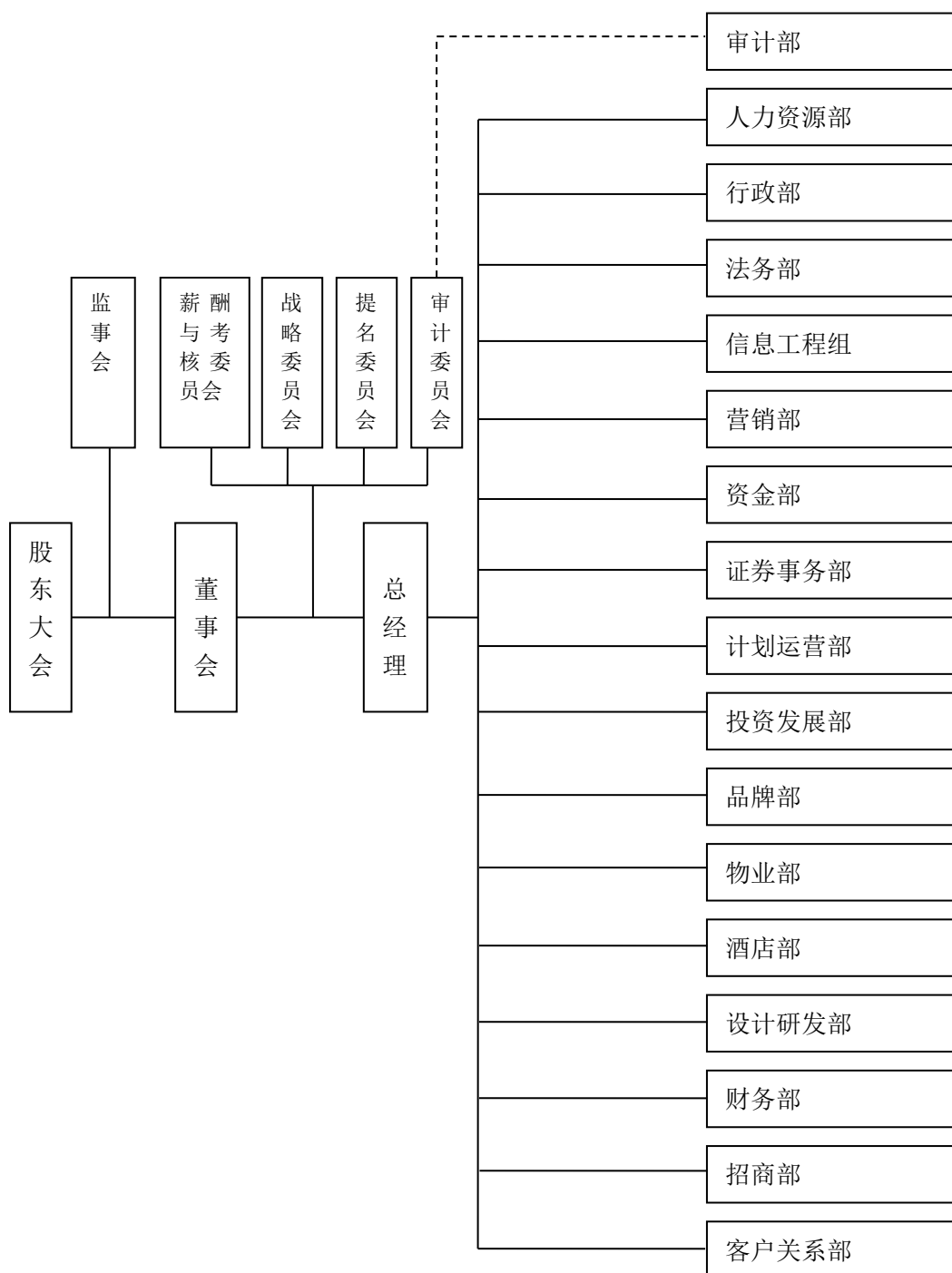
务规模不断增加，资产负债率水平较高。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“16 泰禾 02”和“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2015 年末泰禾集团的控股结构图



附件二：截至 2015 年末泰禾集团组织结构图



附件三：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<br>(未经审计) |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |                       |
| 货币资金           | 661737.18         | 335398.59         | 573578.36         | 424525.80             |
| 交易性金融资产        | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 应收票据           | -                 | 1013.46           | 1053.09           | 2569.02               |
| 应收账款           | 44002.81          | 42940.49          | 50465.43          | 43017.34              |
| 预付款项           | 401934.84         | 423321.15         | 917860.29         | 165023.43             |
| 应收利息           | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 应收股利           | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 其它应收款          | 3637.52           | 26181.58          | 39070.85          | 28897.53              |
| 存货             | 2337337.37        | 5255405.83        | 5804216.83        | 6753106.97            |
| 一年内到期的非流动资产    | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 其他流动资产         | -                 | -                 | -                 | -                     |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>3448649.72</b> | <b>6084261.09</b> | <b>7386244.84</b> | <b>7417140.10</b>     |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |                       |
| 可供出售金融资产       | -                 | 25964.00          | 211444.00         | 303084.00             |
| 长期应收款          | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 长期股权投资         | 25964.00          | -                 | 1181.63           | 13588.91              |
| 投资性房地产         | 1169.50           | 1897.80           | 726136.27         | 726136.27             |
| 固定资产           | 7204.23           | 37639.04          | 36382.41          | 36412.98              |
| 工程物资           | -                 | -                 | 72.44             | 48261.74              |
| 在建工程           | 57148.34          | 38519.46          | 47883.21          | 72.44                 |
| 固定资产清理         | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 无形资产           | 10323.30          | 6986.80           | 6809.09           | 7371.07               |
| 开发支出           | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 商誉             | -                 | 18701.21          | 18701.21          | 18701.21              |
| 长期待摊费用         | 495.23            | 342.71            | 112.50            | 88.02                 |
| 递延所得税资产        | 19217.63          | 26296.81          | 43195.19          | 43533.60              |
| 其他非流动资产        | -                 | -                 | -                 | -                     |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>121522.22</b>  | <b>156347.83</b>  | <b>1091917.95</b> | <b>1197250.23</b>     |
| <b>资产总计</b>    | <b>3570171.94</b> | <b>6240608.92</b> | <b>8478162.79</b> | <b>8614390.33</b>     |

附件三：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<br>(未经审计) |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| 流动负债：            |                   |                   |                   |                       |
| 短期借款             | 622596.51         | 798642.36         | 548594.30         | 599504.30             |
| 应付票据             | 1500.00           | -                 | 30833.21          | 25121.37              |
| 应付账款             | 120177.95         | 330778.63         | 342902.67         | 194368.64             |
| 预收款项             | 651455.28         | 1128351.90        | 1542511.53        | 1608632.16            |
| 应付职工薪酬           | 2886.92           | 4225.32           | 6412.53           | 1075.00               |
| 应交税费             | 51300.28          | 53794.21          | 61714.29          | 51946.57              |
| 应付利息             | 10382.98          | 35447.33          | 28436.94          | 58426.36              |
| 应付股利             | 225.27            | 225.27            | 3527.65           | 3527.65               |
| 其他应付款            | 78830.83          | 94763.64          | 135424.74         | 148356.20             |
| 一年内到期的非流动负债      | 151110.00         | 764533.73         | 599872.34         | 794059.01             |
| 其他流动负债           | -                 | -                 | -                 | -                     |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1690466.02</b> | <b>3210762.38</b> | <b>3300230.21</b> | <b>3485017.25</b>     |
| 非流动负债：           |                   |                   |                   |                       |
| 长期借款             | 1352589.98        | 2336241.05        | 2516464.50        | 2148555.24            |
| 应付债券             | -                 | -                 | 794997.56         | 1093540.97            |
| 长期应付款            | 1675.38           | 1290.78           | 1252.31           | 1186.21               |
| 专项应付款            | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 递延收益             |                   | 15749.72          | 15682.13          | 15589.05              |
| 预计负债             | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 递延所得税负债          | 158.73            | 3537.15           | 142707.03         | 138211.54             |
| 其他非流动负债          | 15768.00          | -                 | -                 | -                     |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1370192.09</b> | <b>2356818.71</b> | <b>3471103.53</b> | <b>3397083.01</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>3060658.11</b> | <b>5567581.09</b> | <b>6771333.74</b> | <b>6882100.26</b>     |
| 所有者权益(或股东权益)：    |                   |                   |                   |                       |
| 实收资本（或股本）        | 101717.80         | 101717.80         | 124445.07         | 124445.07             |
| 资本公积             | 80701.10          | 58665.28          | 469512.29         | 470093.29             |
| 其他综合收益           | -                 | -                 | 416792.54         | 401147.54             |
| 盈余公积             | 8491.78           | 9628.62           | 12973.83          | 12973.83              |
| 一般风险准备           | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 未分配利润            | 134443.49         | 212004.40         | 320831.19         | 353023.54             |
| 外币报表折算差额         | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 未确认投资损失          | -                 | -                 | -                 | -                     |
| 归属母公司所有者权益合计     | 325354.17         | 382016.10         | 1344554.93        | 1361683.28            |
| 少数股东权益           | 184159.67         | 291011.73         | 362274.12         | 370606.79             |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>509513.83</b>  | <b>673027.83</b>  | <b>1706829.05</b> | <b>1732290.07</b>     |
| <b>负债与股东权益合计</b> | <b>3570171.94</b> | <b>6240608.92</b> | <b>8478162.79</b> | <b>8614390.33</b>     |

附件四：合并利润表

单位：万元

| 项目名称                   | 2013 年    | 2014 年    | 2015 年     | 2016 年 3 月<br>(未经审计) |
|------------------------|-----------|-----------|------------|----------------------|
| 一、营业总收入                | 612849.96 | 837232.58 | 1481325.84 | 354364.98            |
| 其中：营业收入                | 612849.96 | 837232.58 | 1481325.84 | 354364.98            |
| 其中：主营业务收入              | 611196.82 | 831193.18 | -          | -                    |
| 其他业务收入                 | 1653.13   | 6039.40   | -          | -                    |
| 减：营业成本                 | 392705.45 | 571393.97 | 1038383.14 | 257819.98            |
| 营业税金及附加                | 69177.57  | 80367.21  | 139150.94  | 30127.44             |
| 销售费用                   | 38197.83  | 61202.28  | 73884.49   | 10427.47             |
| 管理费用                   | 18860.35  | 24496.78  | 28213.38   | 10560.96             |
| 财务费用                   | 275.74    | 2943.48   | 26378.51   | 2533.68              |
| 资产减值损失                 | 1014.96   | 1477.86   | 2453.60    | -1954.64             |
| 加：公允价值变动收益             | -         | -         | -          | -                    |
| 投资收益                   | 117.27    | 32.42     | 1206.70    | -72.93               |
| 其中：对联营企业和合营企业的<br>投资收益 | -         | -         | -          | -                    |
| 汇兑收益                   | -         | -         | -          | -                    |
| 二、营业利润                 | 92735.33  | 95383.42  | 174068.49  | 44777.16             |
| 加：营业外收入                | 1855.53   | 702.49    | 1147.09    | 932.51               |
| 减：营业外支出                | 499.51    | 1348.11   | 7426.58    | 1579.00              |
| 其中：非流动资产处置损失           | 62.34     | 39.58     | 51.06      | 0.02                 |
| 三、利润总额                 | 94091.34  | 94737.80  | 167789.00  | 44130.68             |
| 减：所得税                  | 23879.14  | 23472.67  | 41336.76   | 11824.68             |
| 加：未确认的投资损失             | -         | -         | -          | -                    |
| 四、净利润                  | 70212.21  | 71265.13  | 126452.24  | 32306.00             |
| 归属于母公司所有者的净利润          | 72863.60  | 78410.23  | 132515.56  | 32192.35             |
| 少数股东损益                 | -2651.39  | -7145.10  | -6063.32   | 113.65               |

附件五：合并现金流量表

单位：万元

| 项目名称                        | 2013 年             | 2014 年             | 2015 年            | 2016 年 3 月<br>(未经审计) |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|----------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量</b>        |                    |                    |                   |                      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金              | 889871.49          | 1310865.91         | 1874984.08        | 437520.23            |
| 收到的其他与经营活动有关的现金             | 21483.48           | 59731.37           | 141259.55         | 33475.25             |
| <b>经营活动现金流入小计</b>           | <b>911354.97</b>   | <b>1370597.27</b>  | <b>2016243.63</b> | <b>470995.48</b>     |
| 购买商品、接受劳务支付的现金              | 1869112.70         | 2645909.41         | 1787999.63        | 447970.26            |
| 支付给职工以及为职工支付的现金             | 28377.85           | 49580.53           | 68505.21          | 22095.38             |
| 支付的各项税费                     | 105046.28          | 167086.64          | 197636.97         | 79457.33             |
| 支付的其他与经营活动有关的现金             | 52945.32           | 170591.21          | 197180.73         | 68229.55             |
| <b>经营活动现金流出小计</b>           | <b>2055482.15</b>  | <b>3033167.79</b>  | <b>2251322.54</b> | <b>617752.52</b>     |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-1144127.18</b> | <b>-1662570.52</b> | <b>-235078.90</b> | <b>-146757.04</b>    |
| <b>二、投资活动产生的现金流量</b>        |                    |                    |                   |                      |
| 收回投资所收到的现金                  | 728.03             | -                  | -                 | -                    |
| 取得投资收益所收到的现金                | 122.78             | 23.22              | 1148.33           | -                    |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额 | 252.75             | 17.15              | 30.55             | -                    |
| 处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额        | -                  | 3417.10            | 2910.86           | -                    |
| 收到的其他与投资活动有关的现金             | -                  | 1.13               | -                 | 0.02                 |
| <b>投资活动现金流入小计</b>           | <b>1103.56</b>     | <b>3458.59</b>     | <b>4089.74</b>    | <b>0.02</b>          |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金    | 24710.38           | 13970.71           | 4248.06           | 4566.92              |
| 投资所支付的现金                    | -                  | -                  | 1240.00           | 112500.00            |
| 取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额        | 10944.09           | 42171.76           | -                 | -                    |
| 支付的其他与投资有关的现金               | -                  | -                  | 137390.00         | 15140.20             |
| <b>投资活动现金流出小计</b>           | <b>35654.47</b>    | <b>56142.47</b>    | <b>142878.06</b>  | <b>132207.12</b>     |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-34550.91</b>   | <b>-52683.88</b>   | <b>-138788.33</b> | <b>-132207.09</b>    |
| <b>三、筹资活动产生的现金流</b>         |                    |                    |                   |                      |
| 吸收投资所收到的现金                  | 208740.00          | 40800.21           | 668800.00         | 8500.00              |
| 取得借款所收到的现金                  | 2172896.75         | 3506854.30         | 3859536.76        | 958162.76            |
| 发行债券收到的现金                   | -                  | -                  | 794710.00         | 298150.00            |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金             | 278015.88          | 203931.32          | 21536.02          | 134150.00            |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>           | <b>2659652.63</b>  | <b>3751585.84</b>  | <b>5344582.78</b> | <b>1398962.76</b>    |
| 偿还债务所支付的现金                  | 922055.14          | 1896749.50         | 3683609.93        | 1167272.59           |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金          | 171284.70          | 486528.17          | 607898.27         | 100798.18            |
| 支付其他与筹资活动有关的现金              | -                  | 57766.68           | 428713.23         | 19616.93             |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>           | <b>1093339.84</b>  | <b>2441044.36</b>  | <b>4720221.43</b> | <b>1287687.70</b>    |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>        | <b>1566312.78</b>  | <b>1310541.49</b>  | <b>624361.34</b>  | <b>111275.06</b>     |
| <b>四、汇率变动对现金的影响额</b>        | <b>-0.02</b>       | <b>402.67</b>      | <b>-0.85</b>      | <b>-</b>             |
| <b>五、现金和现金等价物净增加额</b>       | <b>387634.68</b>   | <b>-404310.24</b>  | <b>250493.26</b>  | <b>-167689.07</b>    |

附件六：合并现金流量表附表

单位：万元

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

## 附件七：主要财务指标

| 项 目                | 2013 年   | 2014 年  | 2015 年 | 2016 年 3 月<br>(未经审计) |
|--------------------|----------|---------|--------|----------------------|
| <b>盈利能力</b>        |          |         |        |                      |
| 营业利润率(%)           | 24.63    | 22.15   | 20.51  | 18.74                |
| 总资本收益率(%)          | 2.69     | 1.65    | 2.47   | -                    |
| 净资产收益率(%)          | 13.78    | 10.59   | 7.41   | -                    |
| <b>偿债能力</b>        |          |         |        |                      |
| 资产负债率(%)           | 85.73    | 89.22   | 79.87  | 79.89                |
| 长期债务资本化比率(%)       | 72.64    | 77.63   | 65.99  | 65.18                |
| 全部债务资本化比率(%)       | 80.68    | 85.28   | 72.46  | 72.90                |
| 流动比率(%)            | 204.01   | 189.50  | 223.81 | 212.83               |
| 速动比率(%)            | 65.74    | 25.81   | 47.94  | 19.05                |
| 经营现金流流动负债比(%)      | -67.68   | -51.78  | -7.12  | -                    |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 0.54     | 0.20    | 0.33   | -                    |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 22.02    | 38.60   | 22.74  | -                    |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.55    | -0.44   | -0.08  | -                    |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍) | -1613.68 | -417.16 | -13.88 | -                    |
| <b>经营效率</b>        |          |         |        |                      |
| 销售债权周转次数(次)        | 15.93    | 19.04   | 31.03  | -                    |
| 存货周转次数(次)          | 0.25     | 0.15    | 0.19   | -                    |
| 总资产周转次数(次)         | 0.25     | 0.17    | 0.20   | -                    |
| 现金收入比(%)           | 145.20   | 156.57  | 126.57 | 123.47               |
| <b>增长指标</b>        |          |         |        |                      |
| 资产总额年平均增长率(%)      | 161.46   | 113.78  | 83.80  | -                    |
| 净资产年平均增长率(%)       | 120.84   | 70.79   | 94.85  | -                    |
| 营业收入年平均增长率(%)      | 133.40   | 78.57   | 78.02  | -                    |
| 利润总额年平均增长率(%)      | 149.83   | 58.60   | 64.55  | -                    |

## 附件八：主要财务指标计算公式

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

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件九：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。