

信用等级公告

联合[2016]1041号

上海大名城企业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对上海大名城企业股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2016年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”

上海大名城企业股份有限公司拟公开发行的2016年公司债券（第一期）信用等级为AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年八月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海大名城企业股份有限公司

2016年公开发行公司债券（第一期）

本期公司债券信用等级：AA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期发行规模：12亿元（不超过12亿元）
 本期债券期限：5年（不超过5年）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2016年8月22日
 主要财务数据：

项目	2013年	2014年	2015年	2016.6
资产总额（亿元）	150.86	215.29	364.76	394.36
所有者权益（亿元）	44.57	71.17	98.37	100.49
长期债务（亿元）	46.21	56.18	77.69	121.17
全部债务（亿元）	51.24	66.21	113.89	168.69
营业收入（亿元）	29.40	53.80	51.68	44.19
净利润（亿元）	4.11	5.88	6.41	2.97
EBITDA（亿元）	7.59	10.03	11.61	--
经营性净现金流（亿元）	-30.01	-26.37	-67.21	-25.39
营业利润率（%）	32.29	24.96	26.13	23.53
净资产收益率（%）	10.28	10.17	7.56	2.99
资产负债率（%）	70.46	66.94	73.03	74.52
全部债务资本化比率（%）	53.48	48.20	53.66	62.67
流动比率（倍）	2.35	2.28	1.85	2.17
EBITDA全部债务比（倍）	0.15	0.15	0.10	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.69	0.99	0.56	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.63	0.84	0.97	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、公司2016年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化。3、公司部分长期应付款中存在有息、刚性债务，已调整至长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）的评级反映了公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在土地成本及规模、区域布局、项目储备等方面所具备的优势。同时，联合评级也关注到公司财务杠杆处于较高水平且建设项目尚需投资规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司近年在兰州区域从事土地一级整理所积累的项目陆续进入开发阶段，未来，公司项目储备有望进一步增强；同时，随着公司金融市场业务的进一步拓展，公司整体盈利能力及资金支持有望进一步提高。近三年公司资产、权益规模持续增长，抗风险能力有所加强；其房屋竣工可售面积、签约销售金额快速增长，有利于支撑未来收入、利润的增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司业务包括土地一级整理、二级开发，并在兰州区域拥有一定规模的土地储备，其一级土地整理业务有利于支持公司的项目储备。

2. 近三年公司资产、权益规模持续增长，抗风险能力有所加强；房屋竣工可售面积、签约销售金额快速增长，有利于公司未来持续稳定经营。

3. 公司制定了“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路，新设立的深圳名城金控（集团）有限公司在投资业务上对公司利润起到了一定的补充作用，在一定程度上有助于公

司规避房地产市场系统性风险。

4. 2016年7月，公司非公开发行A股股票申请获得证监会核准批复，本次发行的顺利完成将进一步提升公司资本实力，降低公司债务负担，有利于公司整体抗风险水平的提升。

关注

1. 近年来，房地产作为周期性行业，受宏观经济和国家房地产调控政策等多重因素影响，市场行情存在一定波动。

2. 公司一级开发业务推进速度受到当地政府征地等工作效率的制约而进展缓慢。

3. 受公司项目周期多处于投入阶段影响，近三年其经营活动现金净流量持续为负，且公司债务负担较重，银行剩余授信规模较小，公司资金压力较大。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

赵 哲

电话：010-85172818

邮箱：zhaoz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

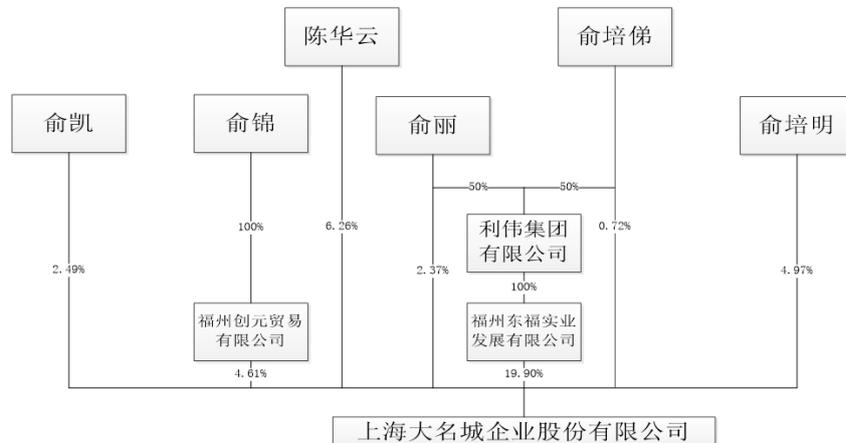


一、主体概况

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”）前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司（以下简称“华源集团”），由于经营不善，华源股份被交易所实施退市预警。根据《上海华源股份有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），2009年4月上海市第二中级人民法院（以下简称“二中院”）以民事裁定书〔（2008）沪二中民四（商）破字第2-11号〕裁定福州东福实业发展有限公司（以下简称“东福实业”）受让58,88.10万股华源股份A股股票，由东福实业一致行动人俞丽女士受让4,769.15万股华源股份B股股票。东福实业及其一致行动人通过司法拍卖及执行《重整计划》合计持有公司12,167.83万股，持股比例25.77%，成为公司控股股东。2011年8月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011年10月，公司股票恢复上市，A股股票简称由“*ST华源”变更为“ST华源”，股票代码“600094”不变；B股股票简称由“*ST华源B”变更为“ST华源B”，股票代码“900940”不变；2012年3月，公司A股股票简称由“ST华源”变更为“大名城”，股票代码“600094”不变；公司B股股票简称由“ST华源B”变更为“大名城B”，股票代码“900940”不变。

截至2016年6月底，公司注册资本20.12亿元，公司股东东福实业持有公司19.90%股份，系公司控股股东，俞培梯先生系公司实际控制人。

图1 截至2016年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：房地产综合开发，建造、销售商品房，物业管理，物业租赁，公共基础设施开发与建设，建筑装饰安装工程，生产、加工、销售生物制品、农药及中间体（限分支机构经营）、药品原料及制剂（限分支机构经营）、保健品（限分支机构经营）、新型建材、包装材料、现代通讯信息新材料及相关器材；上述产品的研究开发、技术咨询和售后服务；经营进出口业务。（涉及配额、许可证或国家专项管理的，应凭证经营或按国家有关规定另行报批）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年6月底，公司合并范围二级子公司共计72家（其中含4个结构化主体），公司下设投资拓展部、设计管理部、成本管理部、运营管理部、人力行政部、财务管理部、营销策划部、审计监察部、董事会办公室9个职能部门；公司及主要子公司在职员工共1,405人。

截至2015年末，公司合并资产总计364.76亿元，负债合计266.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.37亿元，其中归属母公司所有者权益49.94亿元。2015年，公司实现营业收入

51.68 亿元，净利润（含少数股东损益）6.41 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 4.57 亿元；经营活动现金流量净额-67.21 亿元，现金及现金等价物增加额 17.59 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司合并资产总计 394.36 亿元，负债合计 293.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.49 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.44 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.19 亿元，净利润（含少数股东损益）2.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.50 亿元；经营活动现金流量净额-25.39 亿元，现金及现金等价物增加额-8.16 亿元。

公司住所：上海市闵行区红松东路 1116 号 1 幢 5 楼 A 区；公司法定代表人：俞培佛。

二、募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称为“上海大名城企业股份有限公司2015年公开发行公司债券”，发行规模为不超过28亿元，发行期限为不超过7年，分期发行。

其中，第一期实际发行规模为16亿元，期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面金额为100元，发行利率为6.98%，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，起息日为2015年11月4日，兑付日为2020年11月4日。第一期债券简称为“15名城01”，债券代码“136017.SH”。募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务、补充流动资金。截至2016年3月底，第一期债券募集资金已按照上述用途使用完毕。目前，第一期债券尚未到第一个付息日。

本期债券系第二期发行，发行规模不超过12亿元，其中基础发行规模为6亿元，可超额配售不超过6亿元；票面金额为100元，按面值平价发行；期限为5年，第3年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；采用固定利率，单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务以商品房销售为主，营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

（1）区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产开发企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房企普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产开发企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房企较难进

入。

(2) 受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产开发企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

(3) 高负债、高风险、波动性大。房地产开发企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

(4) 与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地政府相关部门发生种种联系。

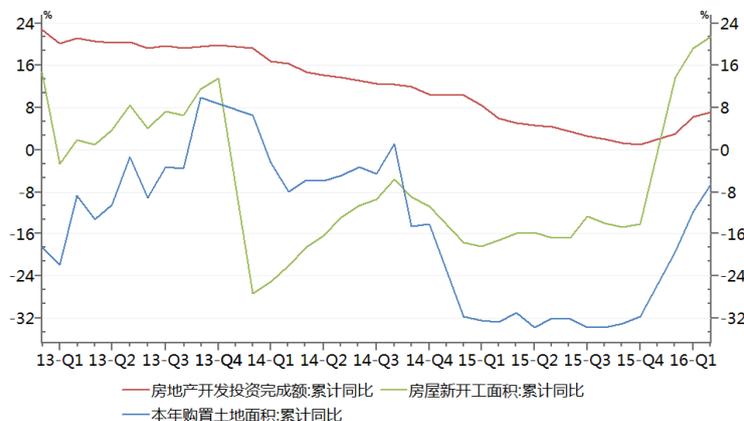
从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响表现低迷。随着危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动，但在整个宏观经济增速放缓背景下，我国房地产行业整体呈现下行趋势。

2014年全年，全国房地产开发投资95,036亿元，名义同比增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%）。全年房地产开发企业房屋施工面积726,482万平方米，同比增长9.2%。房屋新开工面积179,592万平方米，同比下降10.7%。其中，住宅新开工面积124,877万平方米，同比下降14.4%。2014年，房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米，同比下降14.0%。

2015年全年，全国房地产开发投资95,979亿元，同比名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），增速比2014年回落9.5个百分点。全年房屋施工面积735,693万平方米，同比增长1.3%。其中，住宅施工面积511,570万平方米，同比下降0.7%。房屋新开工面积154,454万平方米，同比下降14.0%。其中，住宅新开工面积106,651万平方米，同比下降14.6%。全年土地购置面积22,811万平方米，同比下降31.7%。

2016年一季度，全国房地产开发投资25,376亿元，同比名义增长7.2%。期间房屋施工面积634,261万平方米，同比增长5.8%。其中，住宅施工面积434,753万平方米，同比增长3.9%。房屋新开工面积43,425万平方米，同比增长21.4%。其中，住宅新开工面积29,606万平方米，同比增长18.0%。期间土地购置面积5,114万平方米，同比下降6.5%。

图2 2013年1月~2016年一季度全国房地产市场发展情况



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自2014起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2015年，中国房地产市场在宽松的政策刺激下，土地成交量、新开工量、开发投资额等指标降幅有所收窄。进入2016年，一系列房地产投资开发走势的先行指标均有所好转，显示房地产业向好信号。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2013年，全国土地供应规模增加，以北京、上海为代表等重点城市土地市场量价齐升，全年出让金额创历史新高，上海突破两千亿大关。2013年，全国300个城市共推出土地45,187宗，推出面积177,964万平方米；其中住宅类用地14,907宗，推出面积66,798万平方米。

2014年，受楼市渐冷传导，房企拿地日趋谨慎，直至四季度随着政策利好以及楼市升温，一线城市才出现反弹，但年末升温难改全年土地市场疲态。全年，全国300个城市土地供求量均有较大程度跌幅，推出面积及成交面积比2013年分别减少24%和28%。各类用地需求的减少也使得土地平均溢价率降至10%；其中，住宅类用地平均溢价率为12%，较2013年同期下降7个百分点。尽管土地供求量及出让金同比均有大幅回落，但重点城市优质地块拉高均价水平使得楼面均价增至1,234元/平方米，同比上涨6%。从各线城市来看，一线城市推出面积0.37亿平方米，成交土地面积0.34亿平方米，同比分别减少26%和27%；楼面均价7,705元/平方米，同比上涨41%；土地溢价率25%，比2013年下降7个百分点，但土地价格依然相对坚挺。二线城市推出土地面积5.20亿平方米，成交土地面积4.32亿平方米，同比分别减少20%和23%，跌幅为各线城市最小；楼面均价1,337元/平方米，同比下降4%；土地溢价率8%，同比下降8个百分点。三四线城市推出土地面积8.00亿平方米，成交土地面积5.74亿平方米，同比分别减少26%和36%，跌幅最大；楼面均价724元/平方米，同比下降2%；土地溢价率6%，同比下降4个百分点。整体看，一线城市地价较为坚挺，二三四线城市土地市场遇冷。

2015年，全国300个城市土地平均溢价率为16%，同比上升6个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率21%，同比上升9个百分点。土地市场整体上行，成交量及出让金均高于去年同期。从各线城市来看，各线城市推出土地面积及成交土地面积同比涨幅不一，其中一二线城市涨幅明显。一线城市土地溢价率呈现上升态势，同比上升2个百分点至27%；楼面均价大幅上涨19%至9,180元/平方米。二线城市楼面均价同比上涨18%至1,565元/平方米，土地溢价率同比上升10个百分点至17%；三四线城市则延续反弹上升，楼面均价同比上涨1%至751元/平方米，土地溢价率同比上升2个百分点至8%。

表1 2013年~2015年全国300个城市土地交易情况

	2013年	2014年	2015年	2016年1-3月
推出面积（万平方米）	177,964	135,659	113,235	20,840
同比	13%	-24%	-18%	-9%
成交面积（万平方米）	143,569	104,032	85,671	16,092
同比	20%	-28%	-21%	-20%
出让金（亿元）	31,305	23,412	21,793	4,408

同比	61%	-25%	-10%	4%
楼面均价（元/平方米）	1,174	1,234	1,384	1,450
同比	25%	5%	14%	18%
土地平均溢价率	16%	10%	16%	26%
同比	上升 8 个百分点	下降 6 个百分点	上升 6 个百分点	上升 17 个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理。

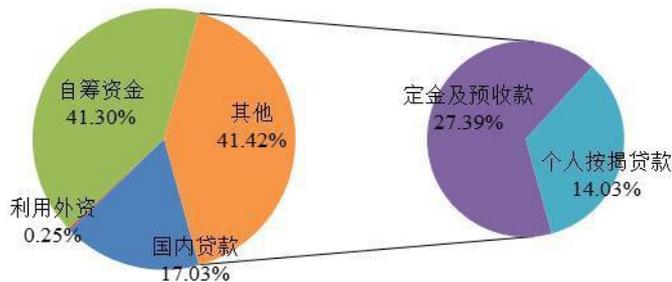
2016 年一季度，全国 300 个城市土地平均溢价率 26%，同比上升 17 个百分点，其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率 34% 同比上升 24 个百分点。土地市场整体呈现价涨量跌，全国 300 个城市土地推出面积同比减少 9%，成交面积大幅减少 20%，出让金同比微增 4%，楼面均价同比上涨 18%。

总体看，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑；但房企对重点城市优质地块的楼面均价仍然保持在较高水平。值得注意的是，2013 年以来由于房企拿地成本较高、成交面积较大，未来可能会给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

（2）开发资金来源状况

2009 年以来，房地产行业资金规模呈快速增长态势，2009~2013 年平均增速 22.26%，进入 2014 年，受资金面趋紧、需求面观望情绪浓厚、商品房成交量下降等因素影响，房地产行业资金来源结束了多年来的高速增长态势，首次出现负增长。据国家统计局数据显示，2014 年，房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比上年下降 0.1%，增速比 2013 年回落 26.6 个百分点，结束了自 2000 年以来的正向增长。其中，国内贷款 21,243 亿元，同比增长 8.0%；利用外资 639 亿元，同比增长 19.7%；自筹资金 50,420 亿元，同比增长 6.3%；其他资金 49,690 亿元，同比下降 8.8%。在其他资金中，定金及预收款 30,238 亿元，同比下降 12.4%；个人按揭贷款 13,665 亿元，同比下降 2.6%。整体看，2014 年银行信贷政策的收紧，使得房地产企业所获国内贷款增速出现了较大回落，个人按揭贷款更是出现了小幅下降；同时，房地产市场的低迷也降低了定金及购房款的预缴额度。

图 3 2015 年底房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，同比下降 4.8%；利用外资 297 亿元，同比下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，同比下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，同比增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，同比增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662 亿元，同比增长 21.9%。

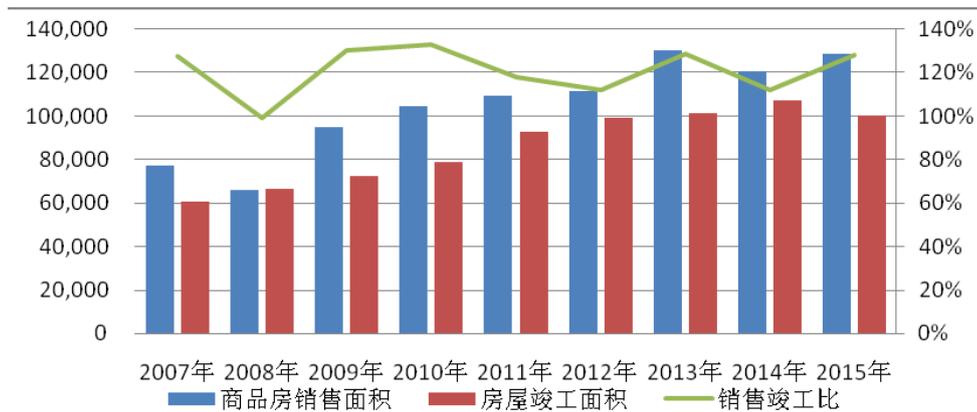
2016年1~4月，房地产开发企业到位资金42,371亿元，同比增长16.8%。其中，国内贷款7,501亿元，同比增长2.2%；利用外资35亿元，同比下降67.7%；自筹资金14,920亿元，同比增长3.7%；其他资金19,915亿元，同比增长37.9%。在其他资金中，定金及预收款11,370亿元，同比增长34.4%；个人按揭贷款6,694亿元，同比增长54.7%。

总的来看，在行业利润压缩、房企纷纷转型的时代，大为宽松的融资环境利于房企有效控制成本保证盈利空间，也可以改善财务结构维持稳健运营，还能为转型提供资金来源。2015年，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

(3) 市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013年，中央对房地产市场的政策思路和管理方式发生转变，在新型城镇化和土地改革等利好驱使下，一线城市房价连创新高，热点城市“地王”频现，市场分化加剧；房企销售业绩猛增，融资及海外拓展需求加大。2013年全国商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.34%；其中，住宅销售面积11.57亿平方米，同比增长17.46%。从供给方面看，绝大多数城市增加土地和普通住房供应，以政府为主提供基本保障、市场为主满足多层次需求的住房供应体系，逐步下放调控政策至各地方政府，调控方向已逐步向增大供给等市场化措施靠拢，通过改善供需来平稳房价。全年房屋竣工面积10.14亿平方米，增长2.02%；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，同比下降0.38%。

图4 2007~2015年全国商品住宅供求情况（单位：万平方米、%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于1说明供不应求，小于1说明供大于求。

2014年，地产市场在前期限购、限贷调控政策整体不放松、信贷政策不断趋近情况下，住宅市场低迷，市场观望情绪强烈，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降。全年商品房销售面积12.06亿平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积同比下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额同比下降7.8%。从供给方面看，2014年房地产开发企业房屋竣工面积仍继续保持增长，但增速出现回落，整体上住宅供不应求的状态出现明显好转。全年房屋竣工面积10.75亿平方米，同比增长5.9%。其中，住宅竣工面积8.09亿平方米，同比增长2.7%。

图 5 全国商品房销售面积和销售额增速情况



2015年,随着政策继续向好,全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现,主要得益于中央多轮降准降息、降首付、减免税费等降低购房成本;地方政策灵活调整,采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费。2015年,全国商品房销售面积128,495万平方米,比上年增长6.5%。其中,住宅销售面积同比增长6.9%,办公楼销售面积同比增长16.2%,营业用房销售面积同比增长1.9%。从供应来看,土地供应控规模、调结构,并加大保障性住房安置,改善市场环境。全年房屋竣工面积100,039万平方米,同比下降6.9%。其中,住宅竣工面积73,777万平方米,同比下降8.8%。

根据中国统计局数据,2014年全国商品房待售面积为62,169万平米,同比增长26.12%,其中,住宅待售面积40,684万平米,占比65.44%,社会库存压力较大。2015年,全国商品房待售面积为71,853万平米,同比增长15.58%,增幅下降,其中住宅待售面积45,248万平米,占比62.97%。整体看,2015年全社会房地产行业库存规模增加,但增速有所放缓,库存压力仍较大。

2016年1~4月,商品房销售面积36,012万平方米,同比上升36.5%。其中,住宅销售面积同比上升38.8%,办公楼销售面积同比上升33.9%,商业营业用房销售面积同比增长159.6%。商品房销售额27,656亿元,同比上升55.9%,其中,住宅销售额同比上升61.4%,办公楼销售额同比上升60.1%,商业营业用房销售额同比上升15.3%。

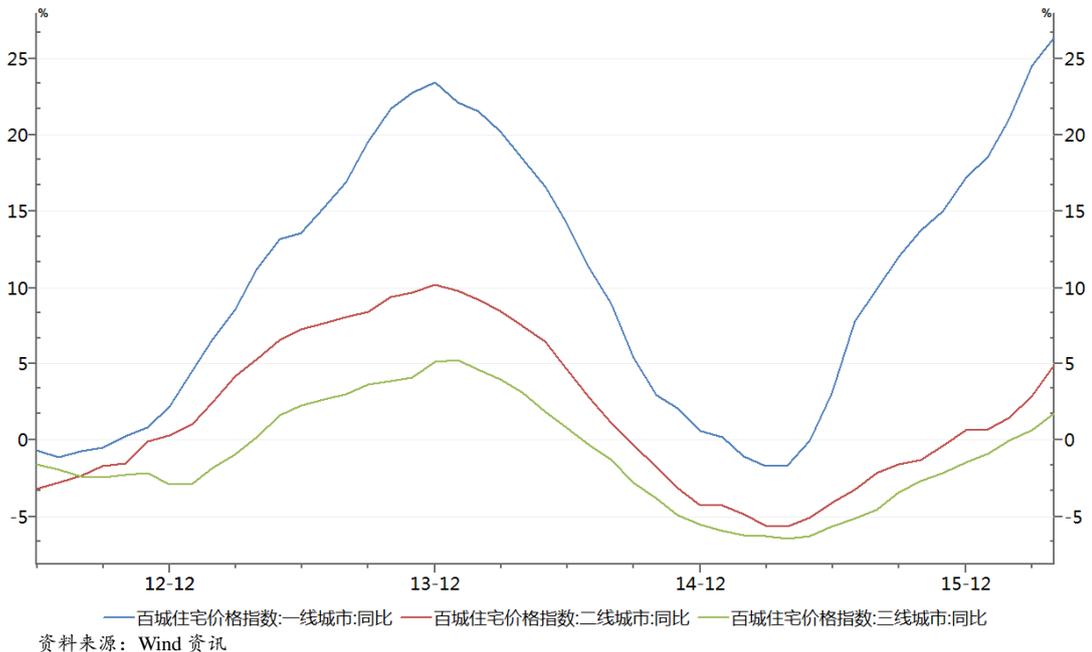
总体来看,当前经济增速下行和高库存压力下,政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用,政策聚焦于挖掘房地产消费潜能,鼓励需求入市,进而恢复并带动投资信心。在多重政策支持下,市场需求大幅释放,楼市总体呈回暖趋势。

(4) 销售价格情况

从商品房销售价格看,2010年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入,调控效果逐步显现。2011年9月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌,其中一、二线城市价格均出现一定程度的下跌,特别是上海、南京、天津、苏州、北京、深圳等地,同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入2012年,房价呈先抑后扬态势,百城价格指数于2012年6月实现环比小幅上涨,结束了连续9个月下跌趋势,呈止跌回升态势。根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示,2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米,同比上涨11.51%。2014年以来,由于各地限购的影响持续深化,全国百城住宅价格出现明显回落,2014年12月百城住

宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点，如下图所示。

图 6 近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。2016 年 4 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 11,467 元/平方米，环比上涨 1.45%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，至 2016 年 4 月百城价格指数环比、同比连续第 9 个月双涨，且涨幅均继续扩大。

总的来看，从 2008 年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转，2015 年随着利好政策逐步落地实施，需求进一步释放，房价稳中看涨；同时，不同城市房地产市场价格持续分化。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年，行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 16.92% 和 22.79%，分别提高了 3.20 和 3.91 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.44% 和 13.65%，分别提高了 1.82 和 2.19 个百分点。2015 年房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大，其中一季度房企的销售情况并不乐观，从二季度开始逐步好转，三季度后一线和重点二线城市表现火爆、热销项目频现，为房企全年业绩作出了较大贡献。

2015 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.05% 和 23.06%，分别较上年上升 0.13 和 0.27 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 11.41% 和 14.75%，分别较上年提升 0.90 和 1.01 个百分点，行业集中度进一步提升。

表2 2013~2015年前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2013年	2014年	2015年
前10大企业销售额占比	13.72	16.92	17.05
前20大企业销售额占比	18.88	22.79	23.06
前10大企业销售面积占比	8.62	10.51	11.41
前20大企业销售面积占比	11.46	13.74	14.75

资料来源：CRIC，中国地产评测中心。

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营保持7家，2,000亿房企增至3家，万科以2,610亿元的销售额稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表3 2015年中国房地产开发公司测评前10强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	保利房地产（集团）股份有限公司	9	龙湖地产有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2013年以来主要的房地产调控政策如下表所示。

表4 2013年~2016年主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013年2月	国务院“新国五条”
2013年3月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014年9月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014年10月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015年3月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015年3月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015年3月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015年9月	央行、住建部、财政部发文再度下调二套房个贷首付比例
2015年9月	央行、银监会发文下调不限购城市首套房个贷首付比例
2015年9月	《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》
2015年10月	习近平主席主持召开中央财经领导小组第十一次会议，发表重要讲话提出“要化解房地产库存，促进房地产业持续发展”
2015年10月	全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策
2015年11月	公积金贷款再度放款，将允许发行住房公积金个人住房贷款支持证券，并可将公积金购买高信用等级固定收益产品；国家住房银行有望推出。

2016年2月	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，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点
2016年2月	从2016年2月22日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）
2016年2月	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房

资料来源：联合评级搜集整理

2014年，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。在此背景下，中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。2014年上半年，中央层面并未出台具体的调控政策，而是延续2013年底住建部会议“分类指导”的思想，由各地自行“双向调控”。在此基调下，各地自4月开始陆续放开限购。至年末，限购政策基本放开，全国47个限购城市中，仅北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未做调整坚持限购。9月底，央行“930新政”的出台，使得信贷政策放松成为定局。随后，住建部、财政部、央行又联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，提出降低贷款申请条件、提高首套自住住房的贷款额度等以刺激住房刚性需求。10月以后，多个省市纷纷出台公积金调整政策，加大公积金支持力度；同时，也通过契税减免、财政补贴等手段刺激自住型需求。

2015年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款利率降至3.25%，均已处于历史低位。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，随后楼市的政策态度渐入宽松。

2016年，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部三部门联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，通知明确规定了最新房产契税政策。新房产契税政策自2016年2月22日起执行。2016年2月2日，央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。其中，首套房的首付比例原则上最低为25%，各地可向下浮动5个百分点，同时，对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的再次购房最低首付款比例调整为不低于30%。上述政策的实行，有效降低了购房者的购房成本，对楼市需求有刺激作用。

总体看，在我国房地产市场整体渐冷的背景下，为促进房地产行业的平稳健康发展，自2014年以来，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖，预计房地产业政策环境向好发展这一趋势仍将得以延续。

5. 行业关注

（1）商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。受近两年销售放缓影响，房地产商的开工意愿仍然不高。房屋新开工面积同比增速自2014年2月起始终保持负增长。

（2）发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导

致房地产企业融资成本高企，2015 年三季度，按 Wind 资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为 77.93%，较 2014 年底提高了 3.18 个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015 年，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升，根据 Wind 资讯统计数据显示，截至 2015 年 12 月 14 日，上市房企总计发行公司债 2,974.06 亿元，与去年同期的 153.97 亿元相比，同比暴涨 18 倍。另外，由于国内资本融资环境向好，海外上市百亿房企积极转向境内发债，融资规模达 1,025 亿元。

（3）市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观。今年以来，已有重庆、福建等地提出促进房地产企业健康发展、加快去库存等相关措施。

（4）房企利润率回归正常水平

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的土地成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（5）中小房企面临被整合风险

高库存状态下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力：万科、恒大、碧桂园、融创、远洋等实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购方式扩充资源，融创通过合作和直接收购两种主要方式，收购天朗、中渝置地、美联地产旗下部分优质地产项目，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 行业发展

（1）调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

（2）参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

（3）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基

¹ Wind 行业内标的公司： $(\text{成分股} \times \text{总负债}) / (\text{成分股} \times \text{总资产})$

于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

(1) 丰富的行业经验

公司具备一级开发资质，拥有十多年一次性大盘综合开发运营的丰富经验，运用标准化管理系统，采用最短建设周期、最快开盘速度的快速周转的开发模式，大环境、大配套、大布局的和谐共赢环境理念，积累和形成了具有名城特色的开发体系。2013~2015年，公司累计房屋新开工面积 520.65 万平方米、房屋竣工可售面积 452.37 万平方米、房屋签约销售面积 374.59 万平方米、累计完成销售金额 374.97 亿元。

公司相继开发建设“大名城”、“江南名城”、“时代名城”、“名城港湾”、“东方名城”、“名城财富广场”、“名郡”、“名城国际”、“名城银河湾”、“温莎商业街”、“天鹅堡”、“名城城市广场”、“东部温泉旅游新城”等数十余个优质地产品牌项目，集 5A 写字楼、商业街区、商业综合体、旅游文化园区、高尚住宅为一体的多种业态。在 2013~2014 年度国家优质工程奖表彰大会上，大名城项目品质荣获国家优质工程奖；2015 年，公司位列中国房地产百强企业第 49 位，同时还获得了 2014 年中国房地产百强企业“成长性 top10”荣誉。

(2) 稳健的地产发展战略

公司目前已形成以大福建、长三角、大西北、京津冀等国家经济带为发展重心的区域布局。通过与政府合作开发，坚持以创新驱动、产城融合的理念拓展新城市发展空间，建设高效、低碳智慧、环境优美、宜居宜业的新型城镇化示范区，推动当地人口城镇化进程。作为专业的新型城市综合运营商，新型城镇化示范项目建设的龙头房企，2015 年公司优化和升级大盘开发的业务模式，通过区域规划、全产业链的开发，深入参与新型城镇化示范项目，建设产城融合以城带产的生态新城，带动和提升区域土地社会价值。2015 年公司快速推进兰州东部科技新城、永泰温泉新城两个大型新型城镇化示范建设项目，并与住宅项目同时启动主题公园、商业综合体、医疗配套、教育基地建设，初步实现了规划建设区域的大生态、大健康、大学区、大交通、高科技的宜居宜业新城功能。

(3) “产业+资本”双轮驱动

2015 年 5 月，经公司第六届董事会第二十二次会议通过，公司新设全资子公司深圳名城金控（集团）有限公司（以下简称“名城金控”），注册资本 30 亿元，借此实践“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路。名城金控主要开展投资业务，投资方向为股权投资、证券市场投资、金融及类金融业投资。2015 年，名城金控为公司创造投资收益和公允价值变动收益合计 3.35 亿元，占当期公司营业利润的 38.92%，对公司利润贡献较为明显。

公司坚定实施产业+资本的双轮驱动、协同发展的创新转型战略，发挥公司的资金优势、管理优势，积极变革资源整合模式，通过资本整合、与资本运营实现公司适度多元化发展，打造新的业务增长极。在房地产业务保持持续增长的同时，稳步发展金控板块各项业务，将资本与地产嫁接，金融与地产相伴，搭建资本整合平台，通过产业基金、金融并购基金、资产运营基金等择机参与境内外并购，积极探索金融服务业、投资贸易、仓储物流、大文化大健康等新型业态，推动公司整体价值提升。

总体看，公司房地产规模较大；“产业+资本”双轮驱动的发展战略有助于公司进一步提高市场竞争力，规避房地产市场系统性风险。

2. 人员素质

公司现有董事 8 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人；监事 3 人，其中职工监事 1 人；高级管理人员 6 人，其中总经理 1 人，副总经理 3 人，财务总监兼副总经理 1 人，董事会秘书 1 人。

公司董事长俞培梯先生，1959 年 1 月出生，现任世界华人华侨（亚洲）青年总商会会长、香港福建社团联合会荣誉会长、中国全国工商联房地产商会副会长、福建省政协委员福州市侨联副主席等职，系公司实际控制人。

公司副董事长兼总经理俞锦²先生，1983 年 9 月出生，毕业于上海交通大学管理学院 EMBA 专业，硕士学历，历任名城地产（福建）有限公司开发部专员、开发部副经理、工程发展部经理、副总经理；现任公司董事、副董事长、总经理，控股子公司名城地产（福建）有限公司法定代表人、董事长，名城地产（永泰）有限公司法定代表人、董事长，名城（永泰）城市建设发展有限公司法定代表人，长乐名城房地产开发有限公司法定代表人，名城（福清）城市建设发展有限公司法定代表人，福清顺泰置业有限公司董事。

截至 2016 年 6 月底，公司职工总数 1,405 人，从学历构成看，大专以下占 38.36%，大专占 29.54%，本科及以上占 32.10%；从工作岗位看，公司销售人员占 12.74%，工程管理人员占 8.75%，管理人员占 10.18%，物业服务人员占 30.53%，技术人员占 31.25%，财务人员占 6.55%；公司人员构成较为合理。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的管理经验，公司员工专业构成及学历结构，能够满足公司运营及发展需求。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》及相关法律、法规的要求制定了《公司章程》，并结合公司的实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东大会，系公司最高权力机构。公司设董事会³，系公司经营决策机构，对股东负责，由 8 名董事组成。公司董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司设监事会，系公司监督机构，由 3 名监事组成，其中职工监事 1 人，由职工代表大会选举产生，公司监事会设监事会主席 1 人。公司监事会对公司的财务以及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行有效监督。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘。公司设董事会秘书 1 人，由董事长提名，董事会聘任或解聘。

² 俞锦先生系公司董事长俞培梯先生之子。

³ 公司董事会成员中董事长俞培梯先生系董事俞丽、俞锦父亲。

总体看，公司法人治理结构较为完善，实际运行情况良好，能够为公司正常经营提供保障。

2. 管理体制

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立了一套较为完整的涵盖公司及子公司生产经营、财务管理、关联交易、投资管理、质量管理等内部控制制度，构成了公司的内部控制制度体系，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务制度方面，公司制定了《上海大名城企业股份有限公司财务管理制度》，从整体管理体系、财务会计制度、预算管理、对外投资、资产等管理方面做出制度性规定，规范了公司财务管理工作。公司对各子公司财务实施三条线统一管理，包括核算、税务、资金，各子公司无对外借款和对外担保权利。公司建立了严格的内部审计制度，由监事会领导，每半年进行一次全面内部审计，连续滚动进行。各子公司每月将财务报表上报，公司对变动较大的财务数据及时发现并追溯原因，对错误数据及时更正，对财务及经营问题及时上报。

对外投资方面，公司制定了《上海大名城企业股份有限公司对外投资管理制度》，对公司投资项目遴选、对外投资组织机构及相关职责、投资审批权限及流程、投资实施等方面做出了规定。公司设有投资委员会，通过项目前期设计、成本测算、财务评估、市场状况等多方面对项目可行性、风险及回报进行研究，形成项目研究报告，上报董事会，并最终由股东大会投票决议。

为规范控股子公司的管理，公司制定了《上海大名城企业股份有限公司控股子公司管理制度》，从对控股子公司管理的基本原则、治理结构、监督管理以及奖惩等方面进行规范。

对外担保方面，公司制定了《上海大名城企业股份有限公司对外担保管理办法》（以下简称“担保办法”），其规范了公司对外担保审批权限，细化需经董事会及股东大会审批的具体条件。担保办法同时对担保合同的审查与订立制定了一系列制度，明确合同要件及合同签订权限。担保办法对担保的日常管理和风险控制做出了具体规范。

工程管理方面，为规范开发项目的结算工作，明确结算工作的职责及流程，提高结算工作质量及效率，有效控制工程造价，提高投资收益，公司制定了“工程结算管理作业指引”；公司制定“项目工程质量管理指引”，通过对项目的施工过程和采购过程的控制，确保项目的工程质量满足质量标准和产品要求；为杜绝安全事故，做到安全生产、文明施工，确保项目全过程保持良好形象、环境和精神面貌，公司制定了“项目工程安全文明管理作业指引”。公司通过规范流程、完善管理提升工程项目管理能力。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作较为规范，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

2011年6月，公司完成发行股份购买资产暨关联交易事项后，公司主营业务变更为房地产开发与销售，同时公司拥有一定规模土地一级开发业务。2013~2016年6月，受兰州市政府征地工作效率的影响，公司一级土地开发业务进展缓慢，仅有2014年结转收入。近三年公司主营业务收入占营业总收入的96%以上。

表 5 近三年公司营业收入、占比及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	28.62	97.36	45.67	51.84	96.36	35.44	51.05	98.80	37.76	42.99	97.30	40.23
商品房销售	28.62	97.36	45.67	35.74	66.42	49.69	51.05	98.80	37.76	42.99	97.30	40.23
土地整理	--	--	--	16.10	29.93	3.82	--	--	--	--	--	--
其他	0.78	2.64	53.31	1.96	3.64	35.12	0.62	1.20	84.75	1.19	2.70	55.82
合计	29.40	100	45.87	53.80	100	35.43	51.68	100	37.76	44.19	100.00	40.65

资料来源：公司年报

从收入来看，近三年公司营业收入分别为 29.40 亿元、53.80 亿元和 51.68 亿元，呈波动增长趋势，主要系 2014 年公司结转 16.10 亿元土地整理收入，致使 2014 年公司营业收入增长较快所致。分板块看，近三年商品房销售收入分别为 28.62 亿元、35.74 亿元和 51.05 亿元，呈逐年增长趋势，主要系公司不断进行产业布局调整，逐步加大一二线城市房地产投资力度，扩大房地产建设规模，结转收入不断增长所致；土地整理收入方面，受兰州市政府征地工作效率的影响，公司仅 2014 年结转 16.10 亿元土地整理收入；公司其他业务包括酒店营业收入、房屋租赁收入和贸易收入等，近三年收入分别为 0.78 亿元、1.96 亿元和 0.62 亿元，呈波动下降趋势，主要系 2014 年公司贸易收入规模较大，致使 2014 年公司其他收入增长较快所致。

从毛利率来看，近三年公司营业毛利率分别为 45.87%、35.43%和 37.76%，呈波动下降趋势，主要系 2014 年公司结转的土地整理收入毛利率较低，致使当期营业毛利率大幅下降所致；2015 年，公司未结转土地整理收入，营业毛利率回升至 37.76%，但相对于 2013 年的 45.87%仍有所下降，主要系当期公司结转的江苏省常州市地区房地产项目毛利率较低所致。分板块看，近三年商品房销售毛利率分别为 45.67%、49.69%和 37.76%，呈波动下降趋势，主要系 2015 年结转的江苏省常州市地区房地产项目毛利率较低所致；其他业务方面，近三年毛利率分别为 53.31%、35.12%和 84.75%，呈波动增长趋势，主要系 2014 年公司贸易收入规模较大，而贸易毛利率较低，拉低了公司 2014 年其他业务毛利率；2015 年，公司贸易收入减少，毛利率相对较高的租赁收入增长，致使 2015 年公司其他业务毛利率大幅增长。

2016 年 1~6 月，公司实现营业务收入 44.19 亿元，为上年的 85.51%；其中，商品房销售收入为 42.99 亿元，为上年的 84.21%，占当期营业收入的 97.30%，主要系随着公司战略布局调整，于 2015 年预售的二线城市房地产项目增长，致使 2016 年上半年交付并确认的收入增长所致。同期，公司营业毛利率为 40.65%，较上年提高 2.89 个百分点；其中，商品房销售毛利率为 40.23%，较上年提高 2.47 个百分点，主要系当期结转收入的房地产项目由于产品类型不同毛利率较高所致。

总体看，公司房地产业务盈利能力较强，毛利率较为稳定；公司土地整理业务受限于兰州市政府的征地工作效率，进展缓慢；未来，随着公司房地产开发规模的扩大以及建成项目的确认收入，公司整体收入及利润规模有望增长。

2. 一级土地开发业务

公司目前土地一级开发项目包括兰州东部科技新城项目、名城永泰东部温泉新城综合开发项目、福清市观溪新区综合开发项目和滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目，开发总面积约 2,835.92 万平方米。截至 2016 年 6 月底，公司各一级土地开发项目已投资金额占预计总投资额的 6.78%；公司 2015 年和 2016 年上半年未结转一级开发项目收入。

表 6 截至 2016 年 6 月底公司一级开发项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	最近一期 开工时间	预计下期 竣工时间	预计总投资	截至 2016 年 6 月底已投资	土地面积
兰州东部科技新城项目	2013 年	2020 年	779,517.00	58,085.10	1,872.50
名城永泰东部温泉新城综合开发项目	2013 年	2017 年	150,949.00	94.90	263.74
福清市观溪新区综合开发项目	2013 年	2018 年	954,332.00	73,261.42	193.60
滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目	2014 年	2017 年	110,257.00	3,749.08	506.08
合计	--	--	1,995,055.00	135,190.49	2,835.92

资料来源：公司提供

（1）兰州东部科技新城项目

公司与兰州市人民政府签署项目合作协议，协议约定公司与兰州市人民政府合作开发兰州市高新区榆中园起步区总面积约 20 平方公里范围内的土地一级整理项目，该项目计划总投资 77.95 亿元。项目采用政府主导、企业运作的模式，由双方共同出资成立兰州高新开发建设有限公司（以下简称“兰州高新”），注册资金为 3 亿元人民币，其中政府委托高新区出资 6,000 万元（持股 20%），公司出资 24,000 万元（持股 80%）。双方按照各自持股比例共同承担风险，享有权利和义务。兰州高新日常经营和管理由公司负责，项目的征地拆迁工作由政府负责实施，土地收储及招、拍、挂运营由兰州市国土资源局兰州高新技术产业开发区分局提供运营服务。项目土地出让所得全部价款扣除土地一级开发综合成本及各项税费后，若有盈利时，兰州高新按股权比例分成。

（2）名城永泰东部温泉新城综合开发项目

根据公司与永泰县人民政府签订的合作协议，约定公司与永泰县人民政府合作开发永泰东部温泉新城项目，面积预计约 4,000 亩。项目征地、拆迁及挂牌出让由永泰县人民政府负责，公司负责预付前期一级土地整理费用，项目计划投资 15.09 亿元。项目土地整理完成后，由政府分批收储并挂牌出让，政府应在项目用地挂牌成交后 10 日内，将公司已支付的土地一级整理费用预付款返还公司，并以支付预付款总额为基数按年 15% 比例支付财务费用。

（3）福清市观溪新区综合开发项目

根据公司与福清市土地发展中心签订的合作协议，约定公司与福清市政府共同开发福清市观溪新区综合整治土地一级开发向，该项目用地面积合计约 3,500 亩，项目的征地、拆迁及挂牌出让由政府负责，项目一级土地整理费用由公司预付，项目土地整理完成后，由政府分批收储并挂牌出让，政府应在项目用地挂牌成交后，将公司已支付的土地一级整理费用预付款返还公司，并根据协议的约定向公司支付财务费用。

（4）滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目

根据公司与滦县人民政府签订的合作协议，约定公司与滦县人民政府共同开发滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目，该项目用地面积预计约 6,000 亩，项目预计投资 11.03 亿元。项目的征地、拆迁及挂牌出让由政府负责，项目一级土地整理费用由公司预付，项目土地整理完成后，由政府分批收储并挂牌出让，一期公司需预付滦县人民政府不超过 1.50 亿元。滦县人民政府应在项目用地挂牌成交后 10 日内将公司已支付的预付款返还，并以已支付预付款为基数按年 15% 比例支付公司财务费用。

总体看，公司一级土地开发业务收入规模较小，且进度较为缓慢；但一级土地开发业务为公司提供了一定的土地储备。

3. 房地产开发业务

(1) 土地储备情况

公司坚持有节奏的拿地策略，规避盲目扩张、高价获得土地可能带来的财务风险，注重土地的价值成长性。公司在项目获取决策中充分论证定位和可行性，规避开发风险。在获取方式上，公司主要通过公开市场招拍挂取得。

公司多以一级开发及招拍挂形式获得土地，进入 2015 年下半年，公司在积极拓展一二线城市房地产市场的背景下，注重项目风险的控制，开拓新的土地取得方式，通过与国有企业的合作开发、收购工业用地等方式，变通获得低风险、低成本的土地。从公司储备土地情况来看，截至 2016 年 6 月底，公司累计土地储备 191.52 万平方米，成本合计 821,609.04 万元，平均土地取得成本 4,289.94 元/平方米。

表 7 截至 2016 年 6 月底公司土地储备情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

土地储备	地区	获得时间	土地面积	获得价格	土地单价
名城永泰东部温泉旅游新区一期（1#号地块）	福州	2013 年	3.84	4,255.20	1,108.13
名城永泰东部温泉旅游新区一期（2#号地块）	福州	2013 年	11.59	12,911.34	1,114.01
名城永泰东部温泉旅游新区一期（7#号地块）	福州	2013 年	6.19	7,890.90	1,274.78
名城永泰东部温泉旅游新区一期（8#号地块）	福州	2013 年	4.27	4,132.60	967.82
兰州东部科技新城二期（1#）	兰州	2014 年	2.79	2,090.00	749.10
兰州东部科技新城二期（4#）	兰州	2014 年	6.55	5,090.00	777.10
兰州东部科技新城二期（5#）	兰州	2014 年	9.32	6,930.00	743.56
兰州东部科技新城二期（6#）	兰州	2014 年	7.08	5,290.00	747.18
兰州东部科技新城二期（13#）	兰州	2014 年	2.82	2,120.00	751.77
兰州东部科技新城二期（14#）	兰州	2014 年	9.48	6,930.00	731.01
兰州东部科技新城二期（15#）	兰州	2014 年	8.56	6,350.00	741.82
兰州东部科技新城二期（20#）	兰州	2014 年	7.67	5,751.00	749.80
兰州东部科技新城二期（21#）	兰州	2014 年	12.27	7,131.00	581.17
兰州东部科技新城二期（22#）	兰州	2014 年	13.36	7,741.00	579.42
兰州东部科技新城二期（23#）	兰州	2014 年	13.22	7,645.00	578.29
兰州东部科技新城二期（24#）	兰州	2014 年	10.71	6,231.00	581.79
兰州东部科技新城二期（27#）	兰州	2014 年	10.23	7,210.00	704.79
兰州东部科技新城二期（28#）	兰州	2014 年	12.95	9,110.00	703.47
福清商业街	福州	2013 年	6	54,500.00	9,083.33
福清住宅项目（2014-10）	福州	2014 年	12.81	80,100.00	6,252.93
上海唐镇项目（D-04-07 地块）	上海	2015 年	5.22	217,000.00	41,570.88
名城港湾八区（2015-08 号）	福州	2015 年	6.09	172,000.00	28,243.02
长乐大名城（2015-3 号）	福州	2015 年	3.36	30,200.00	8,988.10
名城港湾七区（2015-07 号）	福州	2015 年	5.14	153,000.00	29,766.54
合计	--	--	191.52	821,609.04	4,289.94

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备充足，为公司后续房地产项目的建设提供了一定的支撑；随着公司发展战略的调整，公司拿地位置逐渐从二三线城市转为一二线城市，为后续优质地产项目的开发奠定了基础。

(2) 项目开发情况

公司近年房地产开发规模快速扩张，从房地产开发投资来看，近三年公司房产开发投资分别为 53.25 亿元、74.26 亿元和 94.12 亿元，年均复合增长 32.95%。伴随公司房产开发投资规模的快速增长，公司房屋新开工面积呈增长趋势，近三年分别为 128.49 万平方米、205.30 万平方米和 186.86 万平方米，年均复合增长 20.59%。公司近三年房屋竣工可售面积快速增长，分别为 41.11 万平方米、88.91 万平方米和 322.35 万平方米，年均复合增长 180.02%，主要系 2015 年公司兰州东部科技新城一期项目 183.62 万平方米竣工所致。

表 8 2013~2016 年上半年公司房产开发情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
房地产开发完成投资（亿元）	53.25	74.26	94.12
新开工面积（万平方米）	128.49	205.30	186.86
竣工可售面积（万平方米）	41.11	88.91	322.35

资料来源：公司提供

开发模式上，公司主要开发项目均由公司控股，通过在项目所在地建立子公司开展业务。开发成本控制上，公司推行成本分类动态监测管理，由公司预算及成本部门，从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。

从采购来看，公司对外采购主要采用议价和招标两种方式，目前公司材料、工程物料以议价为主，通过多轮谈判同业比价方式控制质量和成本；公司建设采用总包方式，并与中国建筑工程总公司（以下简称“中建公司”）保持长期合作关系，中建公司实力雄厚，建设能力强，能够有效保障公司项目建设质量。公司与建设方结算采取按月结算，一般结算当期工程量 60~70%，在工程交付后结算全部工程 85~90% 工程款，总包项目竣工后 1 年左右结清。公司质保金一般为 3~5%，质保金根据设备、工程及地方法规要求返还。

公司目前在建项目计划总投资规模约为 294.36 亿元，其中截至 2016 年 6 月底已完成投资 166.39 亿元，尚需投资 127.97 亿元，如下表所示。

表 9 截至 2016 年 6 月底公司在建项目投资计划（不包含一级开发项目，单位：亿元）

项目名称	区域	业态	预计总投资	截至 16 年 6 月底已投资	尚需投资
大名城唐镇（D-03-05a 地块）	上海市浦东新区	住宅	39.98	31.88	8.1
名城港湾二区东方名城（商业）	福建省福州市	住宅	6.05	2.74	3.31
名城港湾七区珑域	福建省福州市	住宅	29.87	16.13	13.74
长乐大名城	福建省福州市	住宅	18.89	8.1	10.79
福州名城城市广场	福建省福州市	综合体	28.68	17.7	10.98
中联名城一区	福建省福州市	住宅	15	8.23	6.77
中联名城二区	福建省福州市	住宅	17.94	7.7	10.24
兰州城市综合体	甘肃省兰州市	综合体	53.89	18.09	35.8
兰州东部科技新城一期	甘肃省兰州市	住宅	60.72	53.06	7.66
兰州东部科技新城二期 （3#4#7#9#10#11#17#18#地块）	甘肃省兰州市	商住	23.34	2.76	20.58
合计	--	--	294.36	166.39	127.97

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司房地产投资逐年增长，竣工可售面积增长明显；公司房地产在建项目未来尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

(3) 房地产销售情况

从销售方面看, 伴随着公司近三年竣工面积的增长, 签约销售面积快速增长, 近三年分别为 31.18 万平方米、66.12 万平方米和 277.29 万平方米, 年均复合增长 198.21%。从销售价格方面看, 受 2014 年全国二三线城市房地产价格大幅波动影响, 近三年公司房屋销售平均成交价格呈波动下降趋势, 分别为 1.23 万元/平方米、0.87 万元/平方米和 1.01 万元/平方米。虽然公司二三线城市房地产价格受市场影响, 下降明显, 但得益于公司竣工及销售面积的增长, 近三年公司实际签约销售金额快速增长, 分别为 38.21 亿元、57.83 亿元和 278.93 亿元, 年均复合增长 170.18%。

表 10 2013~2016 年上半年公司房产销售情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
签约销售面积 (万平方米)	31.18	66.12	277.29
成交均价 (万元/平方米)	1.23	0.87	1.01
签约销售金额 (亿元)	38.21	57.83	278.93

资料来源: 公司提供

注: 实际销售额为年度内公司累计签约合同金额

公司房地产项目销售以自销为主, 并计划未来全部采用自销模式。目前公司在售项目主要包括常州大名城项目(一、二期)、兰州东部科技新城一期、上海大名城名郡、福州名城城市广场等项目, 详见下表。2016 年上半年, 公司在售项目合计可售面积 236.41 万平方米, 其中已售面积 51.55 万平方米, 尚可销售面积 184.86 万平方米; 公司累计完成销售额 59.10 亿元, 平均成交价格 1.15 万元/平方米; 以各项目待售面积及成交均价计算, 若将剩余待售面积全部销售, 预计现金流入约 186.34 亿元。

表 11 2016 年上半年公司在售项目开发销售情况 (单位: 亿元、万平方米、万元/平方米)

地区	项目	类型	可售面积	已售面积	待售面积	已销售额	成交均价
江苏省常州市	常州大名城一期	住宅	2.44	2.31	0.13	2.10	0.91
江苏省常州市	常州大名城二期	住宅	15.98	8.07	7.91	5.61	0.69
甘肃省兰州市	兰州城市综合体	综合体	47.07	6.14	40.93	10.60	1.73
甘肃省兰州市	兰州东部科技新城一期	住宅	90.05	7.90	82.15	5.53	0.70
上海市嘉定区	上海大名城名郡	住宅	2.21	2.12	0.09	5.20	2.45
福建省福州市	名城港湾一区	住宅	5.16	3.64	1.52	5.07	1.39
福建省福州市	名城港湾二区东方名城	住宅	0.31	0.23	0.08	0.37	1.60
福建省福州市	名城港湾三区银河湾	住宅	6.34	0.16	6.18	0.20	1.21
福建省福州市	名城港湾五区尚郡	住宅	3.71	0.58	3.13	0.73	1.26
福建省福州市	名城港湾六区禾郡	住宅	1.17	1.02	0.15	1.93	1.46
福建省福州市	福州名城城市广场	综合体	4.27	0.59	3.68	0.36	1.26
福建省福州市	永泰东部旅游新城	住宅	28.23	2.74	25.49	1.78	0.65
福建省福州市	长乐大名城	住宅	8.80	6.29	2.51	6.35	1.01
福建省福州市	中联名城	住宅	20.66	9.75	10.91	13.27	1.36
合计	--	--	236.41	51.55	184.86	59.10	1.15

资料来源: 公司提供

从销售区域来看, 公司业务区域分布相对较集中。2013~2015 年, 公司房地产销售项目主要集中于福建、甘肃、江苏区域; 进入 2016 年, 公司位于上海地区的房地产项目结转收入, 一线城市收入规模明显增长。具体来看, 2013 年公司拓展江苏区域市场, 实现营业收入 9.16 亿元, 占当年房地产业务收入的 32% (2012 年公司房地产收入全部来自福建区域); 2014 年, 公司已在

兰州市通过一级土地开发业务获得二级开发项目，兰州市一级土地开发已招拍挂土地 28 宗，全部由公司竞拍获得并已部分投入二级开发，2014 年公司甘肃区域实现营业收入 18.21 亿元，占当年房地产业务收入的 35.12%；2015 年，随着常州大名城二期等项目的竣工交付，公司在江苏地区的房地产销售收入占比大幅增加，实现营业收入 14.24 亿元，占当年房地产业务收入的 27.90%；2016 年 1~6 月，公司位于上海市的地产项目结转收入，实现营业收入 9.26 亿元，占当期房地产业务收入的 21.53%。随着公司业务区域的不断拓展以及产业布局逐步向一二线城市发展，公司房地产项目区域风险逐步降低，收入规模有望增长。

表 12 2013 年~2016 年上半年公司区域销售占比分布（单位：亿元；%）

区域	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
福建区域	19.46	68.00	30.48	58.80	19.52	38.23	20.20	46.97
甘肃区域	--	--	18.21	35.12	17.29	33.87	6.44	14.98
江苏区域	9.16	32.00	3.15	6.08	14.24	27.90	7.10	16.52
上海区域	--	--	--	--	--	--	9.26	21.53
合计	28.62	100.00	51.84	100.00	51.05	100.00	42.99	100.00

资料来源：公司年报

总体看，近年来公司房地产销售价格受市场影响有所下降，但随着销售面积的快速增长，公司签约销售金额增长明显，且房产项目逐步向一二线城市发展，未来公司收入规模及利润水平有望得到增长。

4. 经营效率

近三年，公司流动资产周转次数分别为 0.25 次、0.31 次和 0.19 次，总资产周转次数分别为 0.23 次、0.29 次和 0.18 次，均呈波动下降趋势，主要系随着 2015 年公司筹资活动逐渐的增加，资产规模逐年增长，但由此带来的收入规模尚未完全体现所致；公司存货周转次数分别为 0.17 次、0.25 次和 0.14 次，呈波动下降趋势，主要系 2015 年公司扩大房地产项目投资，存货中开发成本大幅增长所致。

从同行业比较情况看，公司流动资产周转次数、总资产周转次数和存货周转次数均处于较低水平。

表 13 2015 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	流动资产周转次数	总资产周转次数	存货周转次数
万科 A	0.39	0.35	0.40
保利地产	0.34	0.32	0.30
世茂股份	0.41	0.24	0.39
荣盛发展	0.27	0.26	0.28
绿景控股	0.06	0.06	0.08
大名城	0.19	0.18	0.14

资料来源：wind 资讯

注：本报告同业比较数据均来自于 wind 资讯，部分指标计算口径可能与联合评级指标计算口径有差异，如应收账款周转率、存货周转率等。

总体看，近三年公司经营效率有所降低，整体处于行业较低水平。

5. 关联交易

公司关联交易主要来自于与控股股东及其一致行动人的资金往来以及部分关联债务。

(1) 2016 年 5 月 27 日，经公司 2015 年年度股东大会审议批准《关于公司接受控股股东福

州东福实业发展有限公司以持有的资金向公司提供资金支持的议案》，公司控股股东福实业拟以其持有的资金，为公司提供年度财务资金支持，新增余额不超过 30 亿元，期限自股东大会批准之日起不超过 12 个月。截至 2016 年 6 月底，公司控股子公司收到东福实业提供的资金支持余额为 257,916.18 万元人民币。

(2) 2015 年 6 月 1 日，公司控股股东的一致行动人福州三嘉制冷设备有限公司与公司签署《财务资金支持协议》，以其减持公司股票所得资金向公司提供资金支持，资金支持总额人民币 80,000 万元，截至 2015 年 6 月底，该项资金已全部到位。

6. 重大事项

(1) 共同发起成立黄河财产保险股份有限公司

为更好地推进公司“产业+资本”双轮驱动的战略转型，加快名城金控金融业板块业务布局和金融牌照获取，2016 年 3 月，公司全资子公司名城地产（福建）有限公司（以下简称“名城福建”）作为发起人之一，拟以自有资金出资 3.5 亿元，与甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司作为主发起人并联合多家单位，共同发起设立黄河财产保险股份有限公司（暂定名），名城福建持股比例将占黄河财险总股本的 14%，为第二大股东。

(2) 公司子公司名城金控收购中程租赁有限公司 100% 股权

公司全资子公司名城金控与重庆吴睿融兴投资中心（以下简称“吴睿融兴”）、上海首拓投资管理有限公司（以下简称“上海首拓”）、天津盛慧通达资产管理中心（有限合伙）（以下简称“天津盛慧”）以及中植企业集团有限公司（以下简称“中植集团”），友好协商共同签署《关于中程租赁有限公司的股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）。名城金控作为买方，拟收购吴睿融兴、上海首拓、天津盛慧作为卖方持有的中程租赁有限公司（以下简称“标的公司”或“中程租赁”）总计 100% 的股权，其中吴睿融兴、上海首拓、天津盛慧分别持有中程租赁 84.5% 股权、5.5% 股权和 10% 股权。根据《股权转让协议》特别约定条款，中植集团对吴睿融兴等三家公司为标的公司 2016 年~2019 年业绩对赌提供连带保证责任担保，标的公司 2016~2019 年净利润分别不低于 2.00 亿元、3.00 亿元、4.00 亿元和 5.00 亿元。截至 2016 年 7 月底，本次收购已基本完成，正在进行工商变更。

此次收购的顺利完成，将进一步扩大公司金融投资板块的经营规模和市场竞争力。

(3) 公司设立名城国际控股有限公司，拓展海外业务

2016 年 5 月 9 日，经公司第六届董事会第五十二次会议审议通过，公司以自有资金在香港设立全资子公司名城国际控股有限公司，注册资本 2,000 万美元，作为公司的海外投资平台，实施海外并购，拓展海外项目。截至 2016 年 6 月底，名城国际控股有限公司已经完成注册及取得上海商务委员会企业境外投资证书。

(4) 公司非公开发行 A 股股票申请获得核准批复

2015 年 12 月 2 日，公司第六届董事会第四十二次会议审议通过了《上海大名城企业股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案》；2016 年 1 月 15 日，公司第六届董事会第四十七次会议审议通过了《关于公司修订 2015 年度非公开发行股票预案（修订案）》。2016 年 3 月 30 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发行审核委员会对公司非公开发行 A 股股票的申请进行了审核。2016 年 7 月 18 日，公司收到了证监会《关于核准上海大名城企业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕1327 号），核准公司非公开发行不超过 465,116,300 股新股。

本次非公开发行 A 股股票的顺利完成，将进一步提升公司的资本实力和整体抗风险水平。

总体看，公司非公开发行业务的顺利完成将有效地增大公司资本实力；名城金控对中程租赁的股权收购将有助于公司在“产业+资本”双轮驱动的战略上更进一步；公司资本战略发展稳步进行中。

7. 经营关注

(1) 房地产市场竞争加剧，对公司提出了更高的要求

我国房地产市场由于 2014 年新房开工数和土地销量下降，2015 年供应量增幅有所降低，但供过于求的局面依然存在，市场面临系统性风险。房地产将由价格竞争转向质量、品质、差异化等的价值竞争。从当前的市场需求层面来看，消费者的观念正在从简单的居住空间，上升为精神享受，生活方式的转变。从当前的市场的供给层面来看，库存去化仍将作为房地产企业的重要目标，房企之间的竞争迫使企业开始转向以质量、品质、差异化等的价值竞争，对公司地产项目的质量及去化速度提出了更高的要求。

(2) 一级土地开发业务易受政府工作效率影响

公司一级土地开发业务主要通过与政府合作进行，项目推进速度受到当地政府征地等工作效率的制约。

(3) 资金压力较大

近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，未来公司项目开发支出规模大，行业景气度下滑，公司销售难度加大等因素加重了公司资金周转压力。

(4) 向金融领域的业务拓展存在不确定性

公司向金融领域的业务拓展有助于提高其盈利能力、降低房地产市场系统性风险、提升整体综合竞争实力，但同时也给公司带来了金融市场风险，其相关业务的未来发展存在不确定性。

8. 未来发展

未来，公司将继续加快现有在建在售项目的推盘和销售，快速去化快速销售。同时，加快推进公司新型城镇化大型示范项目建设和销售进度，发挥其作为公司稳定利润中心的作用，科学配比产品结构，合理控制推盘节奏，加快销售加快去化。公司将继续优化房地产业务区域布局，大量压缩二、三线城市存量，减少二、三线城市新项目的投资和开发，集聚布局以上海为核心，拓展发展北京、深圳区域一级中心城市业务建设，巩固扩大福建片区名城品牌优势，提升产品品质与档次，创新产品市场定位，实现业务板块量价齐升，为运营业务发展奠定坚实基础。公司将继续完善管理运营体系，加强管控，以依法合规经营为前提，落实编制管理流程制度，明确岗位职责，实现责任到人。提高决策效率，加强交叉协同作业能力，在两级管控模式下高效运行。安排编制人事管理战略规划、人事编制规划和薪资标准管理规划。同时，公司将着重发展名城金控事业板块，在保持原有地产业务正常发展的前提下，稳步拓展股权投资、金融租赁等金融及类金融业务，形成“产业+资本”双轮驱动的发展战略。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰可行；未来随着公司经营规模的进一步扩大以及名城金控的稳步发展，整体竞争力有望得到进一步增强；公司计划投资规模较大，具有一定融资需求，其债务规模可能进一步上升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2016 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。从合并范围变化来看，2013 年公司合并范围新增名城地产（福清）有限公司、名城（福清）城市建设发展有限公司和名城地产（兰州）有限公司等 21 家子公司，2014 年公司合并范围新增兰州新顺房地产开发有限公司、兰州海世实业有限公司和兰州玖城房地产开发有限公司等 22 家子公司，2015 年公司新纳入合并范围子公司 10 家、结构化主体 4 个。近年来，公司财务报表合并范围新增子公司较多，多为投资设立；2015 年，公司财务报表合并范围新增 4 个结构化主体，致使少数股东权益大幅增长。下表中，4 个结构化主体的业务活动范围受限，仅限于合伙企业及信托协议中约定的融投资业务；成立目的明确且唯一，仅限于对公司下属子公司的房地产开发项目提供资金支持，通过向投资者发行不同等级的金融工具进行融资。公司在这些结构化主体中享有劣后级或次级收益，对结构化主体的其他投资方提供担保或承担补偿责任。

表 14 2015 年公司财务报表合并范围变化情况

性质	公司名称	注册资本 (万元)	子公司级次
新设子公司	西藏康盛投资管理有限公司	5,000.00	三级
	西藏元康投资管理有限公司	5,000.00	三级
	上海名城股权投资基金有限公司	10,000.00	三级
	深圳浦邦农业发展有限公司	20,000.00	二级
	福清顺泰置业有限公司	800.00	四级
	上海英家皇道物业管理有限公司	100.00	四级
	上海秀弛实业有限公司	20,000.00	三级
	上海御雄实业有限公司	20,000.00	三级
	福州印派森园林景观工程有限公司	1,000.00	三级
	深圳名城金控（集团）有限公司	30,000.00	二级
新纳入合并范围的结构化主体	嘉兴陆汇投资合伙企业（有限合伙）	234,849.00	二级
	大名城股份基础设施建设贷款集合资金信托计划	70,000.00	二级
	陆家嘴信托·山水园 29 号集合信托计划	292,450.00	二级
	陆家嘴信托·名城御雄单一信托计划	234,849.00	三级

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司合并资产总计 364.76 亿元，负债合计 266.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.37 亿元，其中归属母公司所有者权益 49.94 亿元。2015 年，公司实现营业收入 51.68 亿元，净利润（含少数股东损益）6.41 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 4.57 亿元；经营活动现金流量净额-67.21 亿元，现金及现金等价物增加额 17.59 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司合并资产总计 394.36 亿元，负债合计 293.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.49 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.44 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.19 亿元，净利润（含少数股东损益）2.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.50 亿元；经营活动现金流量净额-25.39 亿元，现金及现金等价物增加额-8.16 亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长55.49%，主要系流动资产大幅增长所致。截至2015年末，公司资产规模达364.76亿元，较年初增长69.43%。其中，流动资产占比为95.75%，非流动资产占比为4.25%。公司资产构成以流动资产为主，符合房地产开发企业资产特征。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长57.33%，主要系存货的大幅增长所致。截至2015年末，公司流动资产349.26亿元，较年初增长74.06%，流动资产主要由货币资金（占9.44%）和存货（占82.66%）构成。

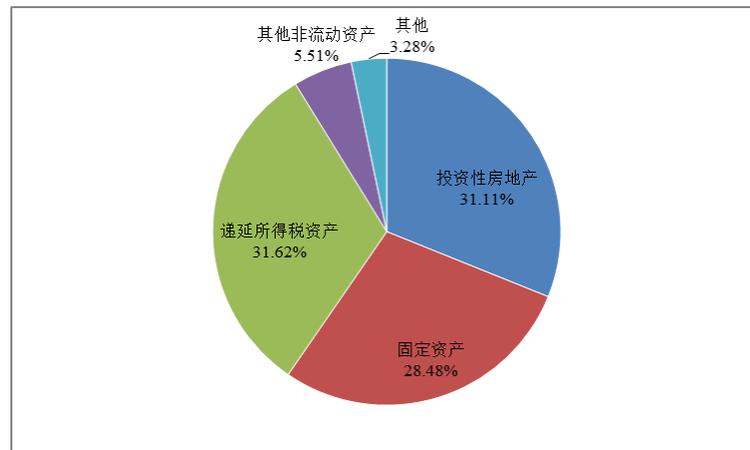
2013~2015年，公司货币资金波动增加，年均复合增长41.11%。截至2014年末，公司货币资金较年初减少7.09%，主要系项目投入增长所致。截至2015年末，公司货币资金为32.98亿元，较年初大幅增长114.33%，主要系2015年项目销售回款、融资规模增加以及少数股东增加资金支持所致。公司货币资金主要由库存现金（占0.04%）、银行存货（占91.22%）和其他货币资金（占8.74%）组成，其中，受限货币资金0.29亿元，为按揭保证金，占货币资金的0.89%，受限比例低。

2013~2015年，公司存货逐年增长，年均复合增长59.28%。截至2015年末，公司存货账面价值为288.70亿元，较年初增长72.06%，主要系当期业务拓展，新增项目支付的土地成本及在建项目持续增加投入所致。公司存货主要由开发成本（占60.35%）、开发产品（占39.39%）和库存商品（占0.26%）构成，其中，因抵押担保而受限的金额为104.19亿元，占存货账面净值的36.09%，受限比例较高。截至2015年末，公司不存在存货成本高于可变现净值的情况，未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长26.00%，主要系投资性房地产增长所致。截至2015年末，公司非流动资产为15.50亿元，较年初增长5.99%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占31.11%）、固定资产（占28.48%）、递延所得税资产（占31.62%）和其他非流动资产（占5.51%）构成。

图7 截至2015年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2013~2015年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长104.66%。截至2015年末，公司投资性房地产为4.82亿元，较年初大幅增长172.14%，主要系公司将部分开发产品转为自有物业

对外出租所致。其中，因抵押担保而受限的金额为 2.52 亿元，占投资性房地产账面价值的 52.28%，受限比例较高。

2013~2015 年，公司固定资产呈逐年下降趋势，年均复合减少 2.85%。截至 2015 年末，公司固定资产为 4.42 亿元，较年初小幅减少 3.37%，主要系固定资产折旧所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 89.66%），因抵押担保而受限的金额为 3.87 亿元，占固定资产账面价值的 87.58%，受限比例高。截至 2015 年末，公司固定资产累计计提折旧 0.94 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 84.44%，成新度较高。

2013~2015 年，公司递延所得税资产快速增长，年均复合增长 29.87%。截至 2015 年末，公司递延所得税资产为 4.90 亿元，较年初增长 38.33%，主要系预售房产相关税金增加所致。

2013~2015 年，公司其他非流动资产规模逐年下降，年均复合减少 2.73%。截至 2015 年末，公司其他非流动资产为 0.85 亿元，较年初减少 2.77%，为公司子公司名城地产（福建）有限公司的固定资产售后回租业务中，标的资产转让作价与账面价值差额形成的未确认损失摊销余额。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 394.36 亿元，较年初增长 8.11%，主要系公司存货增长 23.55 亿元所致。从资产结构来看，公司流动资产和非流动资产占比分别为 95.03% 和 4.97%，资产结构变化不大。

总体看，公司资产规模大幅增长，资产构成主要以流动资产为主。公司流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征。截至 2015 年末，公司受限资产占合并资产总额的 30.40%，受限比例较高，公司整体资产质量一般。

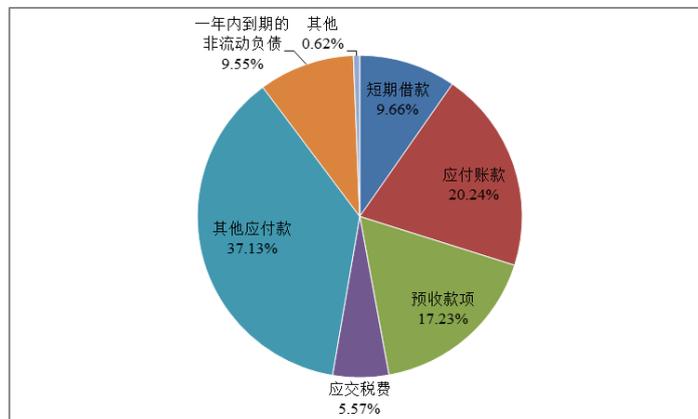
3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 58.31%。截至 2015 年末，公司负债合计 266.40 亿元，较年初大幅增长 84.84%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 70.76%，非流动负债占 29.24%，公司流动负债占比进一步增加。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年复合增长率 77.12%。截至 2015 年末，公司流动负债为 188.50 亿元，较年初大幅增长 114.36%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.66%）、应付账款（占 20.24%）、预收款项（占 17.23%）、应交税费（占 5.57%）、其他应付款（占 37.13%）和一年内到期的非流动负债（占 9.55%）构成。

图 8 截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2013 年公司无短期借款，2014 年公司短期借款新增 3.51 亿元，截至 2015 年末，公司短期借

款为 18.20 亿元，较年初大幅增长 418.52%，主要系公司根据开发项目资金需求，新增项目借款所致。其中，质押借款占比为 10.99%，信用借款占比为 89.01%。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 127.84%。截至 2015 年末，公司应付账款为 38.15 亿元，较年初大幅增长 100.53%，主要系公司应付工程款增加所致。公司应付账款主要为应付工程款及材料款，占比为 98.75%，账龄主要集中在 1 年以内。

2013~2015 年，公司预收款项逐年增长，年复合增长 63.15%。截至 2015 年末，公司预收款项为 32.48 亿元，较年初增长 50.28%，主要系新增项目预售回款增加所致；公司预收款项主要为预收房款。

2013~2015 年，公司应交税费呈波动增长趋势，年均复合增长 1.00%，分别为 10.28 亿元、11.52 亿元和 10.49 亿元，主要由土地增值税和企业所得税构成。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 67.58%。截至 2015 年末，公司其他应付款为 69.99 亿元，较年初大幅增长 179.82%，主要系当期收到股东新增资金支持所致。公司其他应付款主要为股东借款，账龄主要集中在一年以内。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 89.17%。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 18.00 亿元，较年初大幅增长 176.09%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债规模逐年增长，年均复合增长 29.84%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2015 年末，公司非流动负债为 77.89 亿元，较年初增长 38.64%。公司非流动资产主要由长期借款（占 73.03%）和应付债券（占 26.70%）组成。

2013~2015 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 12.28%。截至 2015 年末，公司长期借款为 56.89 亿元，较年初小幅增长 2.39%，主要系公司根据开发项目资金需求，增加 12.49 亿元银行信用借款所致；公司长期借款期限分布如下表所示，借款到期日主要集中在 2017 年和 2018 年，届时公司将面临一定的集中偿还压力。

表 15 截至 2015 年末公司长期借款期限分布情况（单位：万元、%）

到期年份	金额	占比
2017 年	369,000.00	64.86
2018 年	154,500.00	27.16
2019 年	9,800.00	1.72
2020 年	10,000.00	1.76
2023 年	25,600.00	4.50
合计	568,900.00	100.00

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司应付债券为 20.80 亿元，主要系公司于 2015 年公开发行 5 年期 16 亿元的“15 名城 01”和非公开发行 3 年期 5 亿元的“15 名城 03”公司债券所致。

2013~2015 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 49.09%。截至 2015 年底，公司全部债务为 113.89 亿元，同比增长 72.00%，其中短期债务占 31.79%，长期债务占 68.21%，公司债务以长期债务为主。

2013~2015 年，公司资产负债率波动上升，分别为 70.46%、66.94%和 73.03%；公司全部债务资本化比率波动上升，分别为 53.48%、48.20%和 53.66%；公司长期债务资本化比率波动下降，分别为 50.90%、44.12%和 44.13%。整体上，公司债务负担处于可控水平。

截至 2016 年 6 月末，公司负债合计 293.87 亿元，较年初增长 10.31%，主要系公司长期借款增加 38.49 亿元所致。其中，流动负债占比为 58.73%、非流动负债占比为 41.27%，公司流动负债占比较上年末下降 12.03 个百分点。2016 年 6 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.52%、62.67%和 54.66%，较上年末分别上升 1.49、9.01 和 10.54 个百分点，公司债务负担有所加重。

总体看，近年来公司债务水平有所提高，债务负担较重，债务结构有所改善。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为 48.56%。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 98.37 亿元，较年初增长 38.22%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增长，其中归属母公司所有者权益为 49.94 亿元，较年初减少 9.93%，主要系公司溢价收购名城地产（福建）有限公司和福州顺泰地产有限公司少数股东股权使资本公积减少所致。从权益结构来看，母公司所有者权益占所有者权益合计的 50.77%，其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 40.28%、31.18%、6.39%和 22.15%。

截至 2016 年 6 月末，公司所有者权益合计 100.49 亿元，较上年末增长 2.16%。从结构上看，归属于母公司所有者权益占比 53.18%，占比较上年末上升 2.41 个百分点，其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 37.64%、29.14%、5.97%和 27.25%，未分配利润占比较上年末上升 5.10 个百分点，其余占比变化不大。

总体看，公司所有者权益规模呈增长趋势，但归属母公司所有者权益占比不高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 32.58%。2014 年，公司营业收入 53.80 亿元，较上年增长 83.00%，主要系公司部分预售房源竣工使符合收入确认条件的可结转销售面积大幅增加及兰州东部科技新城土地整理业务可确认收入 16.10 亿元所致。2015 年，公司实现营业收入 51.68 亿元，较上年减少 3.95%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 41.52%。2014 年，公司营业成本 34.74 亿元，较上年增长 118.30%，主要系公司结转兰州东部科技新城土地整理业务成本所致。2015 年，公司营业成本为 31.87 亿元，较上年减少 8.26%，主要系 2015 年公司未结转毛利率相对较低的土地整理收入所致。2013~2015 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 18.94%，分别为 5.77 亿元、8.09 亿元和 8.16 亿元。2013~2015 年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 24.89%。2015 年，公司净利润为 6.41 亿元，较上年增长 8.90%；其中归属于母公司所有者的净利润为 4.57 亿元，较上年增长 32.27%。

2013~2015 年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长 39.49%。2015 年，公司费用总额 8.27 亿元，较上年增长 58.11%。其中，销售费用逐年增长，年均复合增长 48.05%；2015 年，销售费用 2.26 亿元，较上年增长 31.54%，主要系公司加大营销投入所致。管理费用逐年增长，年均复合增长 37.78%；2015 年，管理费用为 2.98 亿元，较上年增长 38.16%，主要系公司拓展业务，致使人员及行政费用增加所致。同期，财务费用波动增长，年均复合增长 35.52%；2015 年，财务费用为 3.02 亿元，较上年增长 123.80%，主要系公司加大项目投资，致使融资规模扩张所致。2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占期间费用总额的 27.36%、36.07%和 36.57%，近三年占比变化不大。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 14.45%、9.72%和 16.00%，2015 年费用控制能力有所下降。

2013~2015 年，公司投资收益分别为 0.76 亿元、0.02 亿元和 1.05 亿元；其中，2015 年较上

年增长 5,292.94%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得投资收益 1.02 亿元所致，此款项主要为名城金控买卖股票的投资收益。2013~2015 年，公司投资收益分别占公司营业利润的 12.66%、0.24%和 12.23%，对公司营业利润形成一定贡献。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.55 万元、25.63 万元和 137.79 万元，占利润总额的比例极低，对公司利润基本不构成贡献。

盈利指标方面，由于公司近年业务规模发展较快，资产规模大幅增长，但由此带来的收入提升尚未明显显现，致使公司盈利指标逐年下降。2013~2015 年，公司总资产收益率分别为 7.23%、6.45%和 5.42%，总资产报酬率分别为 5.75%、5.32%和 3.87%，净资产收益率分别为 10.28%、10.17%和 7.56%，均呈逐年下降趋势。

与国内同行业其他主要上市公司比较，公司总资产报酬率与净资产收益率处于中等偏下水平，销售毛利率处于中等偏上水平（如下表所示）。

表 16 2015 年主要房地产上市公司盈利指标情况（%）

证券简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
万科 A	6.11	19.24	24.79
保利地产	6.41	18.58	25.90
世茂股份	6.58	11.51	29.34
荣盛发展	3.80	14.07	22.31
绿景控股	-7.22	-12.33	31.99
大名城	3.78	8.68	29.76

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.19 亿元，利润总额 4.23 亿元，净利润 2.97 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.50 亿元。

总体看，公司收入规模保持在较高水平，但期间费用控制能力有所下降。未来，随着公司房地产项目陆续销售及确认收入，公司收入及利润规模有望进一步增长。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量呈净流出状态，现金流量净额分别为-30.01 亿元、-26.37 亿元和-67.21 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流入规模逐年增长，分别为 32.19 亿元、63.91 亿元和 73.56 亿元，2014 年流入规模较上年增长 98.55%，主要系公司商品房销售回款及新增项目预售回款大幅增加所致；2015 年流入规模较上年增长 15.10%，主要系公司收到的资金往来款增加 11.52 亿元所致，该笔款项主要为公司与关联方的资金划拨。同期，公司经营活动现金流出快速增长，分别为 62.20 亿元、90.28 亿元和 140.77 亿元，主要系公司进一步拓展业务，新开发的一、二线城市项目支付的土地出让金产生的现金流出 82.19 亿元所致。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 101.41%、115.63%和 119.52%。

投资活动现金流方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为 5.68 亿元和-3.87 亿元和-3.37 亿元。2013~2015 年，公司投资活动现金流入波动下降，分别为 45.61 亿元、21.29 亿元和 41.75 亿元，其中 2014 年较上年下降 53.51%，主要系公司投资规模较小、投资收回现金较少所致；2015 年现金流入较上年增长 96.05%，主要系公司于 2015 年成立子公司名城金控，其金融投资业务收回现金大幅增长所致。同期，公司投资活动现金流出规模波动增长，分别为 39.93 亿元、25.16 亿元和 45.12 亿元，其中 2015 年现金流出较上年增长 79.33%，主要系子公司名城金

控开展投资业务使投资支付现金大幅增加所致。

筹资活动现金流方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额逐年增长，分别为 30.21 亿元、29.47 亿元和 88.17 亿元。2013~2015 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，分别为 64.66 亿元、73.61 亿元和 201.80 亿元，主要系公司根据业务需求扩大融资规模以及股东公司提供的资金支持所致。同期，公司筹资活动现金流出逐年增长，分别为 34.45 亿元、44.14 亿元和 113.63 亿元，主要系公司偿还到期债务支付现金增加所致。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额-25.39 亿元、投资活动产生的现金流量净额为-16.91 亿元、筹资活动产生的现金流量净额为 34.14 亿元，现金及现金等价物增加额为-8.16 亿元。

总体来看，由于处于项目扩张期，公司近年经营活动现金流为净流出，投资活动现金流出规模较大，公司在建项目及对外融资需求规模较大，存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债大幅增长，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，截至 2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.85 倍和 0.32 倍。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 3.29 倍、1.54 倍和 1.13 倍，现金类资产对短期债务保护程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA（未包含各年度结转成本的资本化利息金额）逐年增长，分别为 7.59 亿元、10.03 亿元和 11.61 亿元。公司 EBITDA 主要由利润总额（65.32%）、计入财务费用的利息支出（45.92%）和摊销（17.30%）、折旧（0.26%）构成。2013~2015 年，EBITDA 利息倍数分别为 1.69 倍、0.99 倍和 0.56 倍，EBITDA 对利息的保障能力一般；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.15 倍、0.15 倍和 0.10 倍，对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年 6 月末，公司为客户购房按揭贷款提供的阶段性担保总额为 70.22 亿元，除此以外公司无其他对外担保，公司对外担保比例为 69.88%。考虑到公司对外担保性质，其整体代偿风险较低。

截至 2016 年 6 月末，公司存在一项未决诉讼：公司子公司甘肃名城房地产开发有限公司（以下简称“甘肃名城”）、兰名城（兰州）有限公司（以下简称“兰名城”）因新联康（中国）有限公司（以下简称“新联康”）在楼盘项目代理销售工作中出现大量违约行为，解除了与新联康签署的《名城集团兰州东部科技新城项目独家代理合同》（以下简称“《代理合同》”）。之后新联康以甘肃名城、兰名城违法解除合同为由，向南京市中级人民法院提起诉讼，要求甘肃名城、兰名城支付佣金并赔偿其损失。南京市中级人民法院于 2015 年 11 月 10 日，就本案下达（2015）宁民初字第 24 号判决书，判令甘肃名城、兰名城支付新联康佣金 8,873,805.16 元，驳回新联康其他诉讼请求。甘肃名城、兰名城不服上述判决，已经向江苏省高级人民法院提起上诉，江苏省高级人民法院已经受理该案，并于 2016 年 3 月 17 日举行第一次开庭审理。案件二审已于 2016 年 3 月 17 日开庭审理。

截至 2016 年 6 月末，公司取得银行授信总额为 253.24 亿元，尚未使用额度为 0.90 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至 2016 年 8 月 12 日，公司共有 4 笔余额总计为 10,393.27 元的未结清不良类贷款，2 笔余额总计为 36,345,877.12 元的欠息。根据公司提供说明，其征信报告所涉不良信贷余额及不良担保余额均为公司破产重整前的

债务延续，且公司不承担任何清偿责任。公司重整后整体履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标一般。考虑到公司项目储备规模较大，有利于公司收入及利润规模增长，公司整体偿债能力很强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2016 年 6 月底，公司债务总额为 168.69 亿元，本期拟发行债券规模为 12 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小，对公司债务水平影响不大。

以 2016 年 6 月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 12 亿元，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别提高 0.75 个百分点、1.59 个百分点和 2.33 个百分点至 75.27%、64.26% 和 56.99%，债务负担将有所增加，但仍处可控范围，且债务结构将得到改善。考虑到本期债券发行后，部分募集资金拟用于偿还公司债务，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 11.61 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 0.97 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入 73.56 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 6.13 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度高；现金类资产 40.75 亿元，为本期债券发行额度（12 亿元）的 3.40 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域内长期从事房地产开发企业，在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

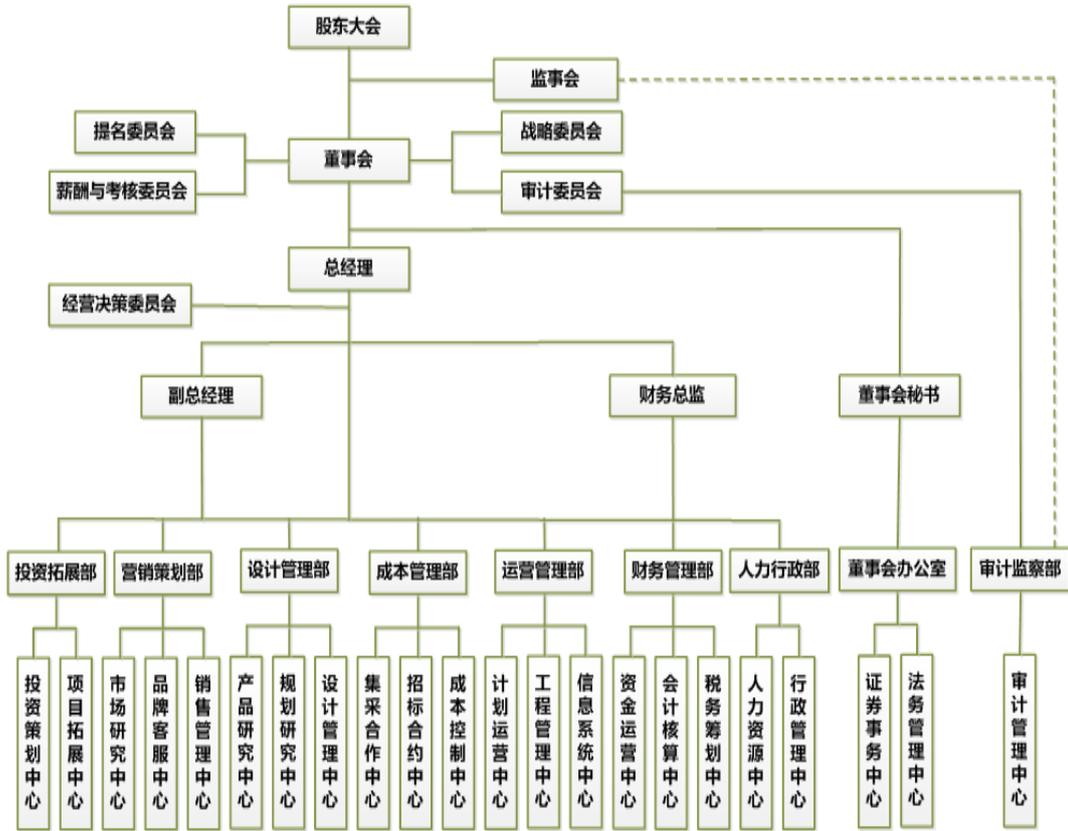
房地产行业在中国经济发展中重要性突出，近年受行业投资过快增长及宏观经济增速波动和政策调整等因素影响，行业周期性波动加大。政府促进行业稳定增长政策出台后，行业有望实现弱势增长。未来房地产行业在中国经济发展中仍将保持重要地位，经济增长和城镇化进程的推进仍将拉动市场需求的持续增长，促进行业整体稳定发展。

公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在土地成本及规模、区域布局、项目储备等方面所具备的优势。同时，联合评级也关注到公司财务杠杆处于较高水平且建设项目尚需投资规模较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司近年在兰州区域从事土地一级整理所积累的项目陆续进入开发阶段，未来，公司项目储备有望进一步增强；同时，随着公司金融市场业务的进一步拓展，公司整体盈利能力及资金支持有望进一步提高。近三年公司资产、权益规模持续增长，抗风险能力有所加强；其房屋竣工可售面积、签约销售金额快速增长，有利于支撑未来收入、利润的增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 上海大名城企业股份有限公司 组织结构图



附件 2 上海大名城企业股份有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额 (亿元)	150.86	215.29	364.76	394.36
所有者权益 (亿元)	44.57	71.17	98.37	100.49
短期债务 (亿元)	5.03	10.03	36.20	47.52
长期债务 (亿元)	46.21	56.18	77.69	121.17
全部债务 (亿元)	51.24	66.21	113.89	168.69
营业收入 (亿元)	29.40	53.80	51.68	44.19
净利润 (亿元)	4.11	5.88	6.41	2.97
EBITDA (亿元)	7.59	10.03	11.61	--
经营性净现金流 (亿元)	-30.01	-26.37	-67.21	-25.39
应收账款周转次数 (次)	1,967.18	77.60	37.16	--
存货周转次数 (次)	0.17	0.25	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.29	0.18	0.12
现金收入比率 (%)	101.41	115.63	119.52	94.14
总资本收益率 (%)	7.23	6.45	5.42	--
总资产报酬率 (%)	5.75	5.32	3.87	--
净资产收益率 (%)	10.28	10.17	7.56	2.99
营业利润率 (%)	32.29	24.96	26.13	23.53
费用收入比 (%)	14.45	9.72	16.00	10.82
资产负债率 (%)	70.46	66.94	73.03	74.52
全部债务资本化比率 (%)	53.48	48.20	53.66	62.67
长期债务资本化比率 (%)	50.90	44.12	44.13	54.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	0.99	0.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.15	0.10	--
流动比率 (倍)	2.35	2.28	1.85	2.17
速动比率 (倍)	0.45	0.37	0.32	0.36
现金短期债务比 (倍)	3.29	1.54	1.13	0.73
经营现金流动负债比率 (%)	-49.94	-29.99	-35.65	-14.71
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.63	0.84	0.97	--

注：公司 2016 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司 关于上海大名城企业股份有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年上海大名城企业股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

上海大名城企业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。上海大名城企业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注上海大名城企业股份有限公司的相关状况，如发现上海大名城企业股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如上海大名城企业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至上海大名城企业股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送上海大名城企业股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年八月二十二日