



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪015号

新城控股集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“新城控股集团股份有限公司非公开发行2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，上调公司主体信用级别至AAA，评级展望为稳定；上调“新城控股集团股份有限公司非公开发行2016年公司债券（第一期）”信用级别至AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年三月三十日

新城控股集团股份有限公司 非公开发行 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	新城控股集团股份有限公司		
发行规模	品种一：人民币 18.5 亿元 品种二：人民币 11.5 亿元		
存续期限	品种一：2016/03/29-2019/03/29 品种二：2016/03/29-2019/03/29		
上次评级时间	2016/01/15		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA ⁺ AA ⁺	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

新城控股	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	122.50	138.72	163.68
总资产（亿元）	511.14	678.02	1,031.71
总债务（亿元）	120.13	160.91	262.11
营业总收入（亿元）	206.74	235.69	279.69
营业毛利率（%）	26.13	26.81	27.87
净利润（亿元）	17.92	24.00	31.56
EBITDA（亿元）	25.44	35.64	48.19
所有者权益收益率（%）	14.63	17.30	19.28
资产负债率（%）	76.03	79.54	84.14
净负债率（%）	56.57	69.36	78.26
总债务/EBITDA（X）	4.81	4.51	5.44
EBITDA 利息倍数（X）	2.23	2.96	3.52

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、其他应付款中应付香港宏盛发展有限公司款项（扣除应付利息数）实为计息债务，将其调整至短期债务及相关指标计算；其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）调整至应付债券及相关指标计算。

分析师

范虞菁

lfan@ccxr.com.cn

周莉莉

lizhou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 3 月 30 日

基本观点

2016 年，新城控股集团股份有限公司（以下简称“新城控股”或“公司”）契合政策导向，调整销售力度和开发节奏，销售业绩大幅增长，行业排名处于领先地位，且待结算资源丰富，项目储备资源充裕，为其未来业务发展提供有力保障。同时，公司具有良好的财务管控能力，其偿债指标持续向好。但是，中诚信证评也关注到公司在建及储备项目规模较大，财务杠杆比率有所上升，未来或面临一定的资本支出压力。

综上，中诚信证评上调新城控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上调“新城控股集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 销售业绩大幅增长，行业排名地位巩固。2016 年公司契合政策导向，调整销售力度和开发节奏，销售业绩大幅提升，全年实现合同销售面积 575.00 万平方米（含合营项目，下同），合同销售金额 650.60 亿元，同比分别增长 66.19% 和 103.76%。当年公司签约销售金额排名在行业内进一步巩固，处于市场领先地位。
- 待结算资源丰富，对业绩形成有力保障。截至 2016 年末，公司已售项目未结算面积为 449.86 万平方米，预收款项同比大幅增长 88.20% 至 298.28 亿元，占 2016 年营业收入的 106.65%，较上年度上升 39.40 个百分点，为其未来 1~2 年内经营业绩的提升形成支撑。
- 项目储备充裕，区域分布更趋均衡。2016 年公司基本完成全国重点城市群的布局，年内新增土地储备 35 幅，布局进一步分散。同时，2016 年末公司拥有项目建筑面积共计 3,531.21 万平方米，同比增长 62.29%，可较好地支持其未来业务发展。
- 良好的财务管控能力，偿债能力持续增强。受

益于销售规模的扩大及较强的财务把控力度，公司经营性现金流实现大额净流入，货币资金对短期债务覆盖充分，获现能力对债务及利息的保障能力持续增强并处于很高水平。

关 注

- 负债水平有所上升，仍面临一定资本支出压力。2016 年业务规模的扩大导致公司财务杠杆比率持续上升。同时，随着在建及储备项目开发并继续拓展新项目，加之商业地产的推进，公司未来或面临一定的资本支出压力。



信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

新城控股集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2016 年 3 月 29 日发行，发行规模为 30 亿元，分为两个品种；其中品种一债券简称为“16 新城 01”、债券代码为“135093”，品种二债券简称为“16 新城 02”、债券代码为“135350”。本期债券到期日为 2019 年 3 月 29 日，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。本期债券募集总额人民币 30 亿元，已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

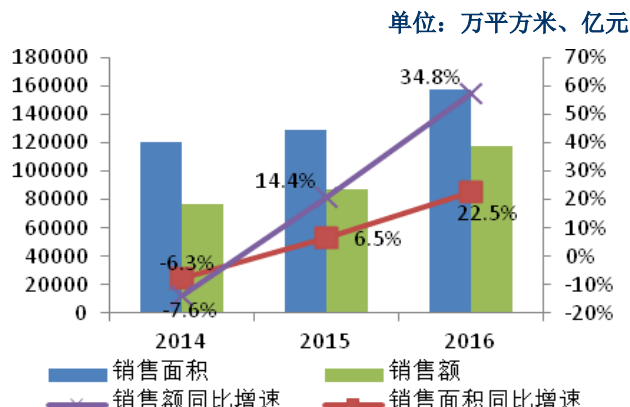
行业分析

受益于宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产投资增速上涨，商品房销售呈现量价齐升态势，待售面积出现近年首次下降，但区域分化更趋明显。

得益于持续宽松的行业政策环境，2016 年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示，2016 年房地产企业累计完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上涨 5.9 个百分点；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元，同比分别增长 22.4% 和 34.8%。从价格来看，2016 年 1~11 月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势，2016 年 11 月全国百城住宅成交均价达 12,938 元/平方米，较年初增长 17.34%；其中一线城市住宅均价达 40,441 元/平方米，较年初增长 20.60%；同期二线城市住宅均价达 11,697 元/平方米，较年初增长 17.03%；三线城市住宅均价达 7,359 元/平方米，较年初增长 8.82%¹。良好的商品房成交使得商品房库存出现近年来首次下降，2016 年末全国商品房待售面积 69,539 万平方米，同比减少 3.22%；但需关注到部分二线及三四线城市仍存在去库存压力，价格亦难以上行，不同能级城市的商品住宅市场分化明

显。

图 1：2014~2016 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在去库存的大背景下，2016 年全国房地产用地供给继续收紧，但土地成交金额上涨明显，区域亦有所分化。2016 年全国房地产建设用地供应面积为 10,750 万平方米，同比下降 10.19%；同年房企购置的土地面积 22,025 万平方米，同比下降 3.45%，但由于土地均价上升、溢价率持续高位，同期土地成交款约 9,129 亿元，同比上涨 19.77%。其中，一线城市 2016 年的土地成交均价同比增加 15.98%，涨幅较上年增加 1.4 个百分点，平均溢价率约 47.06%；二线城市土地成交均价则同比上涨 70.2%，涨幅较上年提升了 56.2 个百分点，平均溢价率达 52.55%；而三线城市成交土地均价同比增加 13.50%，平均溢价率为 19.85%。

2016 年房地产行业在坚持去库存的整体基调上，继续实施“因城施策”的政策引导，部分重点城市调控政策升级，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

2016 年全国依旧维持去库存的房地产政策目标，继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看，2016 年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例，同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本；6 月国务院办公厅出台《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》指出，实行购租并举，培育和发展住房租赁市场，促进住房租赁市场健康发展，进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时，部分重点城

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的过快上涨，一线城市中以上海和深圳最为严厉；而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016年3月，上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求；十一期间，全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策；11月以来，部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制，市场成交量收缩明显，行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

房地产企业利润空间持续收窄，行业兼并收购的趋势明显，集中度进一步上升，优质资源将向具有规模优势的房地产企业倾斜。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。据不完全统计，2016年300亿元以上百亿房企已完成及正在进行中的并购案例已近100起，占行业并购数量的70%以上，资金、项目及资源等逐步向大型房企聚集。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2016年TOP100房企入榜金额门槛从2015年的104亿元提高至157亿元，同比上升51%，销售金额集中度亦提升3.87个百分点至43.92%，占比近一半；TOP20销售门槛提升最快，由2015年的358亿大幅增至647亿，同比提升了81%，销售金额集中度则上升1.67个百分点至24.73%；而TOP10房企销售金额门槛达到1,100.2亿元，同比上涨51.73%，占全国销售额的比重达到18.35%，较上年提升1.27个百分点，千亿房企已达12家。

业务运营

2016年公司坚持住宅地产与商业地产双核驱动的战略模式，基本完成全国重点城市群的布局，全年合同销售金额大幅增长，新开工面积及年末在建项目面积亦持续增长。

2016年，在房地产市场区域分化明显及因城施策等政策出台的背景下，公司坚持以住宅地产与商业地产双轮驱动的模式运营，及时调整开发节奏和

销售策略，促使当年经营业绩大幅增长。公司全年合同销售面积同比增长66.19%至575.00万平方米（含合营项目101.00万平方米，下同），合同销售金额同比大幅增长103.76%至650.60亿元（含合营项目170.85亿元，下同）。根据克尔瑞集团2016年中国房企销售金额排名，公司销售金额排名为第15位，较上年排名上升6位，行业排名处于领先水平。

从产品构成来看，随着公司不断加大对商业项目的投资开发，2016年商业项目销售收入占比进一步提升，全年公司商业项目实现销售金额205.09亿元，占当年合同销售总额的比重为31.52%。从销售区域来看，公司房地产销售主要来自于苏州、南京、上海、常州、镇江5个城市。2016年公司在上述五大城市实现的合同销售金额分别为131.87亿元、92.48亿元、65.12亿元、30.70亿元和26.48亿元，占当年合同销售总额的比重分别为20.71%、14.52%、10.23%、4.82%、4.16%。2016年公司已基本完成了全国重点城市群、重点城市的全面布局，未来将在全国范围内逐步完成对供需关系较为均衡、人口吸附能力较强的省会城市的布局。

从结算情况来看，受益于待结算资源的增长，公司2016年实现房地产项目结算面积326.00万平方米（含合营项目，下同），同比增长9.98%；结算金额321.08亿元（含合营项目，下同），同比增长28.74%。从结算产品来看，2016年公司住宅产品结算面积153.94万平方米，占当年结算总面积的比重为47.22%，结算金额201.99亿元，占当年结算总金额的比重为62.91%；商业项目结算面积135.50万平方米，占当年结算总面积的比重为41.56%，较上年度增长6.62个百分点，结算金额108.91亿元，占当年结算总金额的比重为33.92%，较上年度增长4.41个百分点。从结算区域来看，2016年公司结算项目仍主要集中在上海、南京、苏州、常州4个城市，结算金额合计占当年结算总金额的比重为55.20%，较上年度下降29.42个百分点。

项目运营方面，2016年公司继续加大项目开发节奏，当年新开工面积850.02万平方米，同比增长14.68%，其中住宅项目新开工452.61万平方米，同比增长34.67%，商业项目新开工397.41万平方米，

同比减少 1.90%；当年竣工面积 401.45 万平方米，同比增长 3.86%，其中住宅项目竣工 169.42 万平方米，同比减少 38.12%，商业竣工面积 232.03 万平方米，同比大幅增长 105.83%。截至 2016 年末，公司在建项目共有 59 个，在建面积合计为 1,307.36 万平方米，同比增长 45.61%，其中住宅项目在建面积 713.85 万平方米，同比增长 45.60%；商业项目在建面积 593.51 万平方米，同比增长 45.63%。

表 1：2014~2016 年公司开竣工情况

单位：万平方米、个

	2014	2015	2016
新开工面积	405	741.22	850.02
竣工面积	286.86	386.53	401.45
在建项目数量	35	103	59
在建面积	519.35	897.82	1,307.36

注：上述指标均含合营项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年公司土地储备规模继续扩大，且项目区域分布更趋均衡，为未来业务发展提供有力保障。

2016 年公司住宅地产在环渤海、珠三角区域实现规模化开发，商业地产在天津、昆明、扬州等多个城市落地，初步完成了“以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海和中西部地区进行全国扩张”的“1+3”战略布局。土地储备方面，2016 年公司新增土地 35 幅，主要分布在上海、苏州、南京、青岛、天津等一、二线城市，新增总建筑面积 1,424.22 万平方米，其中新增住宅地产 1,060.97 万平方米，新增商业项目建筑面积 363.25 万平方米。截至 2016 年末，公司拥有已签订土地出让合同的项目（含合营项目，不含联营项目）已竣工但尚未出售或租赁的建筑面积 585.15 万平方米，在建的建筑面积 1,307.36 万平方米，待开发的建筑面积 1,638.70 万平方米，合计 3,531.21 万平方米。

表 2：2014~2016 年公司土地储备和新增项目情况

单位：万平方米

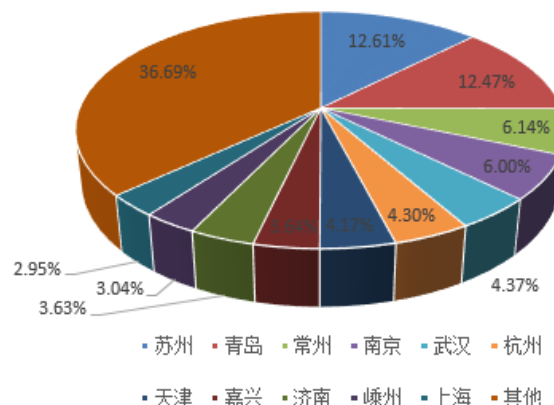
	2014	2015	2016
新增土地储备	439.64	950.68	1,424.22
新增项目数（个）	13	42	35
年末拥有项目建筑面积	1,516.79	2,175.80	3,531.21

注：上述指标均含合营项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司拥有项目的区域分布来看，截至 2016 年末，公司拥有房地产项目建筑面积合计 3,531.21 万平方米，主要分布于全国 37 个城市，其中项目建筑面积占比超过 10% 的城市仅苏州和青岛两个城市，占比分别为 12.61% 和 12.47%，区域布局更趋均衡。从项目类别来看，截至 2016 年末，公司拥有住宅项目建筑面积占比约 57.72%，主要位于南京、常州、苏州、上海、南通、杭州等长三角区域，以及武汉、济南、青岛等城市；商业项目建筑面积占比约 42.28%，主要分布于常州、苏州、安庆、长春、长沙、成都、海口、晋江、南昌、宁波等。中诚信证评也关注到，尽管公司 2016 年住宅、商业地产项目新开工、在建及储备项目规模较大，其中商业地产主要位于长三角的三、四线城市，其后续的建设开发及运营亦对公司资金运作能力、统筹管理能力提出更高要求。

图 2：截至 2016 年末公司拥有项目区域分布情况



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

其他城市包括：镇江、张家港、宁波、常熟、成都、佛山、南通、台州、泰兴、昆明、安庆、扬州、长沙、义乌、昆山、衢州、临沂、长春、晋江、合肥、瑞安、句容、如皋、海口、南昌、无锡

此外，持有型物业方面，2016 年随着海口、南昌、安庆、金坛、成都等 5 个吾悦广场开业，公司已持有 11 个吾悦广场部分经营性物业，可出租面积合计 70.18 万平方米，出租率达 98.96%，基本接近满租状态，2016 年取得租金及管理费收入 4.41 亿元，同比增长 42.01%。

财务分析

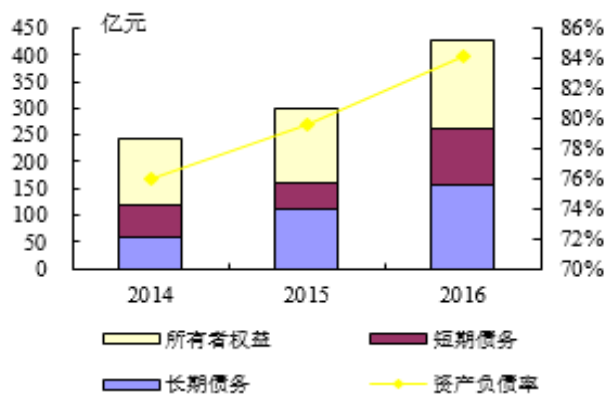
下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年度、2015 年度、2016 年度审

计报告。

资本结构

截至2016年末，公司总资产为1,031.71亿元，同比增长52.17%，主要源于项目预收款增加带来的货币资金的增长、公司项目开发规模扩张和新增土地储备带来的存货的增加以及应收关联方款项的增加。同期末，公司负债总额为868.03亿元，较上年同期增长60.95%，主要源于公司当年待结算资源、关联方之间往来款、应付建筑工程款增长带来的预收款项、其他应付款、应付账款金额的上升，以及债务规模的增长。债务方面，截至2016年末，公司总债务规模为262.11亿元，同比增长62.89%；其中短期债务和长期债务分别为104.20亿元和157.90亿元。自有资本方面，受益于股本增加以及经营所得的留存，公司自有资本实力不断夯实，2016年末所有者权益合计163.68亿元，同比增长18.00%。财务杠杆比率方面，2016年末公司资产负债率和净负债率分别为84.14%和78.26%，较上年同期分别上升4.6个百分点和8.9个百分点。

图 3：2014~2016 年公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着公司项目开发和新增土地储备规模的扩大，2016 年公司资产及负债规模均明显增长，杠杆水平亦有所提升。

流动性

公司流动资产规模持续保持增长，2016 年末流动资产合计为 801.74 亿元，较上年末大幅增长 55.87%，占总资产的比重为 77.71%。从流动资产的构成来看，2016 年公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，2016 年末上述三项占流动资产的比重分别为 49.26%、16.72%和 21.42%。

存货方面，2016 年公司在建规模的大幅提升使得其年末存货规模亦保持增长，当年末存货账面价值为 394.93 亿元，同比增长 20.67%。从存货的构成来看，公司 2016 年积极应对市场变化，加大销售去化力度，当年末房地产开发产品 53.31 亿元，较上年末减少 13.47%，占年末存货账面价值的比重为 13.50%，同比下降 5.32 个百分点；房地产开发成本和拟开发土地合计 341.62 亿元，同比增长 28.59%，占年末存货账面价值的 86.50%，同比上升 5.32 个百分点。较大规模的在建、拟建项目给公司未来经营业绩提供保障的同时，亦给其带来较大的开发资金需求。

表3：公司2014~2016年周转率相关指标

	2014	2015	2016
存货周转率（次/年）	0.52	0.55	0.56
总资产周转率（次/年）	0.43	0.40	0.33

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产周转率来看，公司采取“快速周转”的业务模式，制定标准化开发程序，使得公司实现了资产的快速周转，资产周转效率持续位于行业内领先水平。2016 年，公司的存货周转率和总资产周转率分别为 0.56 次和 0.33 次。

现金流方面，受益于项目销售规模的扩大，公司 2016 年预收房款大幅增加，使得当年经营性现金净流入同比增长 945.97%至 80.97 亿元。同期，公司合营企业大幅增加，使得当年投资性现金流呈净流出状态，为-87.07 亿元。公司 2016 年成功发行了 80 亿元的私募债且借款增加，使得其当年筹资性现金净流入 66.39 亿元，为其项目开发提供资金支持。但同时中诚信证评也关注到，公司在建、拟建项目规模较大，随着各项项目的推进加之土地储备款的支付，公司仍面临一定的资金压力。

货币资金方面，受益于预收账款的大幅增加及筹资性活动现金的大幅流入，2016 年末公司货币资金余额为 134.01 亿元，同比大幅增长 107.15%，公司年末货币资金/短期债务下降至 1.29 倍，但货币资金仍能够对其短期债务形成较好覆盖。

表 4：2014~2016 年公司部分流动性指标

	2014	2015	2016
货币资金（亿元）	50.83	64.69	134.01
经营活动现金流净额（亿元）	34.95	-9.57	80.97
经营净现金流/短期债务（X）	0.56	-0.20	0.78
货币资金/短期债务（X）	0.82	1.32	1.29

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看，公司资产周转效率较高，且货币资金充裕，经营活动现金流表现好转，能对短期债务形成覆盖。

盈利能力

受益于销售规模的扩大及商业物业出租和管理收入的增加，公司 2016 年实现营业收入 279.69 亿元，同比增长 18.67%，其中物业销售结算收入 270.49 亿元，物业出租及管理收入 4.41 亿元。此外，公司 2016 年末预收款项金额为 298.28 亿元，同比大幅增长 88.20%，其占同期营业收入的 106.65%，较上年度上升 39.40 个百分点，为其未来 1-2 年内经营业绩的提升提供支撑。从毛利空间来看，近年公司营业毛利率较为稳定，2016 年为 27.87%，较上年同期小幅提升 1.06 个百分点。期间费用方面，2016 年公司合计发生期间费用 25.75 亿元，同比增长 43.72%；三费收入占比为 9.21%，较上年度小幅增长 1.61 个百分点。

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成，2016 年公司取得利润总额 42.90 亿元，同比增长 30.36%。受益于收入规模的提升，公司 2016 年取得经营性业务利润 34.78 亿元，同比增长 34.76%；公允价值变动收益 5.94 亿元，同比减少 27.12%，主要系投资性房地产公允价值减少所致；投资收益 1.60 亿元，同比增长 34.67%，主要来自公司合营企业权益法下确认的投资收益。2016 年公司实现净利润 31.56 亿元，同比增长 31.52%，盈利能力较强。

总体来看，公司快速增长的销售收入以及较好的周转效率，促进其经营业绩的持续增长。此外，公司较大规模的已售待结资源、新开工面积的进一步增长，均对公司未来经营业绩的提升提供保障。

偿债能力

从债务规模来看，公司业务规模的扩大导致外

部融资规模亦相应增长。截至 2016 年末，公司总债务规模增至 262.11 亿元，同比增长 62.89%。

从主要偿债能力指标来看，随着盈利水平的进一步提升，2016 年公司主要偿债能力指标持续向好。受益于利润规模的扩大，公司 2016 年 EBITDA 为 48.19 亿元，同比增长 35.18%；2016 年公司总债务/EBITDA 由上年的 4.51 倍上升至 5.44 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 2.96 倍上升至 3.52 倍，EBITDA 对债务利息的保障能力持续增强。同时，随着经营活动现金流实现较大规模的净流入，经营活动净现金流/总债务由上年的-0.06 倍上升至 0.31 倍，经营活动现金流利息保障倍数提升至 5.91 倍，公司的经营所得能够对债务本息的偿还提供较好保障。

表 5：2014~2016 年公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA（亿元）	25.44	35.64	48.19
总债务/EBITDA（X）	4.72	4.51	5.44
长期债务/EBITDA（X）	2.27	3.14	3.28
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	2.96	3.52
经营活动净现金流/总债务（X）	0.29	-0.06	0.31
经营活动净现金流利息保障系数（X）	3.00	-0.79	5.91
资产负债率（%）	76.03	79.54	84.14
总资本化比率（%）	49.51	53.70	61.56
长期资本化比率（%）	32.05	44.64	49.10

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司担保余额 216.01 亿元，占公司净资产的比重为 131.97%，其中对子公司担保余额为 76.64 亿元；对外担保余额 139.37 亿元，主要系对公司合营企业提供的担保。考虑到被担保对象主要为公司子公司和合营公司，或有负债风险相对可控。

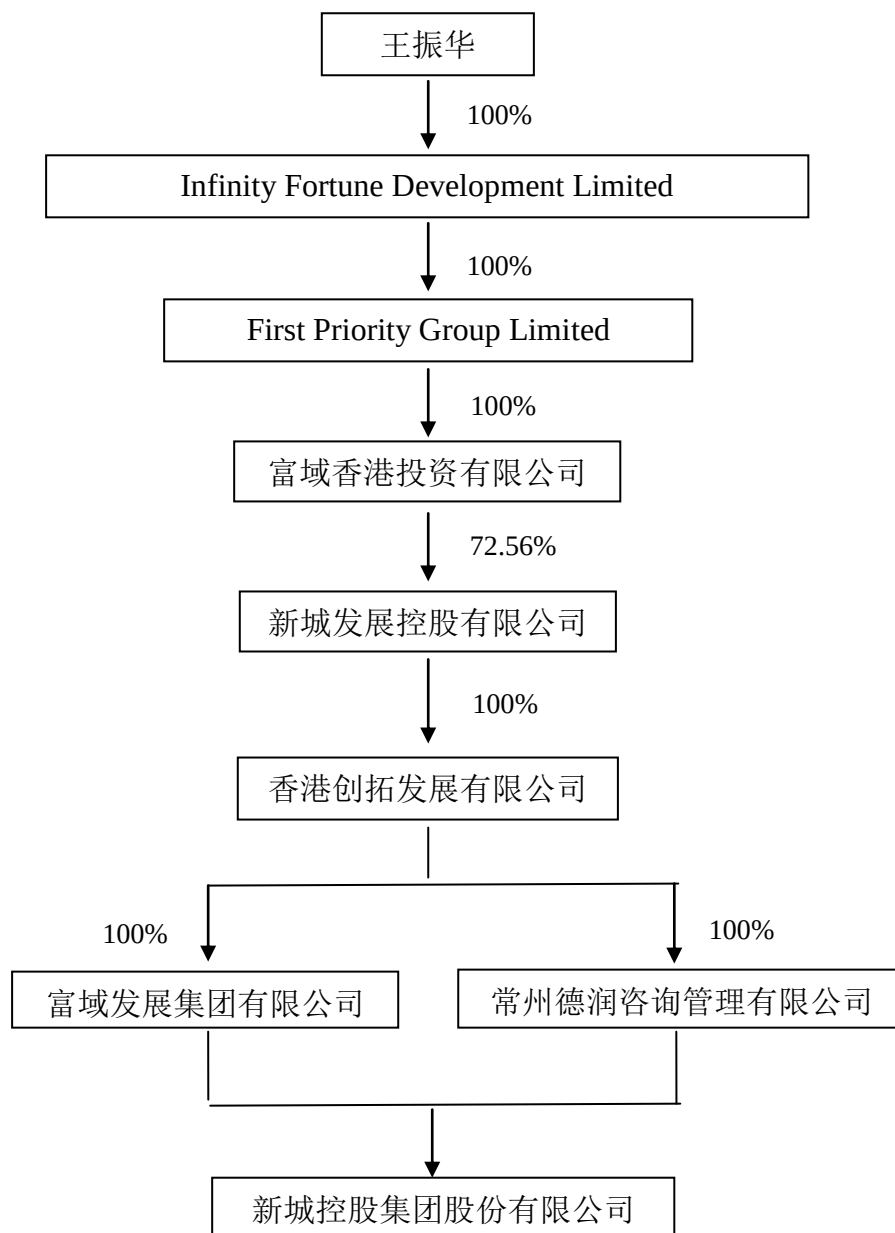
融资渠道方面，公司与中行、农行、建设银行、上海浦发银行等多家银行机构建立了良好的合作关系。公司间接控股股东新城发展控股有限公司合并口径获得中国银行等银行给予的集团授信总额为 498 亿元，其中未使用授信额度为 460.64 亿元，同时作为上市公司，新城控股具有较为畅通的资本市场融资渠道，整体来看，公司具备一定的财务弹性。

整体来看，公司财务杠杆水平有所提升，且随着土地储备和项目建设的不断推进，公司未来将面临一定的资本支出压力。不过，2016年以来，公司大幅增长的经营业绩、行业领先的签约销售金额排名、充足的待结算资源及良好的财务管控能力，均为其偿债能力的进一步增强提供了有力的支撑。

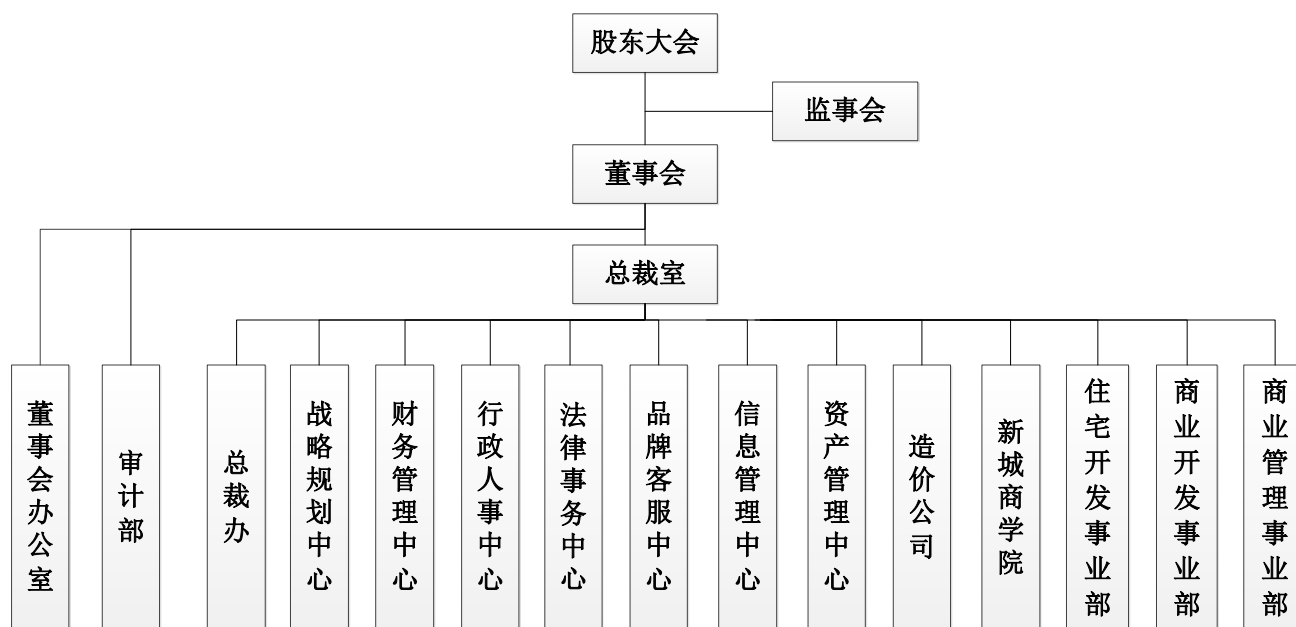
结 论

综上所述，中诚信证评上调新城控股主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；上调“新城控股集团股份有限公司非公开发行2016年公司债券（第一期）”信用等级为**AAA**。

附一：新城控股集团股份有限公司股权结构图（截至2016年12月31日）



附二：新城控股集团股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：新城控股集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	508,281.35	646,942.08	1,340,140.49
应收账款净额	1,137.59	560.57	2,591.27
存货净额	2,983,042.83	3,272,772.69	3,949,255.28
流动资产	4,140,507.24	5,143,526.87	8,017,434.39
长期投资	116,700.08	242,334.56	484,294.54
固定资产合计	664,760.37	1,278,273.48	1,539,269.00
总资产	5,111,379.78	6,780,211.56	10,317,060.75
短期债务	623,525.39	490,480.77	1,042,019.82
长期债务	577,731.91	1,118,618.05	1,579,049.02
总债务（短期债务+长期债务）	1,201,257.30	1,609,098.82	2,621,068.85
总负债	3,886,369.77	5,393,058.62	8,680,265.32
所有者权益（含少数股东权益）	1,225,010.01	1,387,152.94	1,636,795.43
营业总收入	2,067,419.80	2,356,879.31	2,796,928.25
三费前利润	368,340.24	437,255.47	605,307.13
投资收益	2,540.16	11,864.13	15,977.27
净利润	179,234.56	239,960.47	315,593.83
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	254,424.12	356,447.94	481,859.67
经营活动产生现金净流量	349,500.46	-95,715.56	809,720.46
投资活动产生现金净流量	-305,579.45	-79,793.27	-870,730.56
筹资活动产生现金净流量	-164,350.75	303,214.43	663,920.10
现金及现金等价物净增加额	-120,429.74	126,255.48	602,981.29
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	26.13	26.81	27.87
所有者权益收益率（%）	14.63	17.30	19.28
EBITDA/营业总收入（%）	12.31	15.12	17.23
速动比率（X）	0.36	0.45	0.57
经营活动净现金/总债务（X）	0.29	-0.06	0.31
经营活动净现金/短期债务（X）	0.56	-0.20	0.78
经营活动净现金/利息支出（X）	3.00	-0.79	5.91
EBITDA 利息倍数（X）	2.18	2.96	3.52
总债务/EBITDA（X）	4.72	4.51	5.44
资产负债率（%）	76.03	79.54	84.14
总债务/总资本（%）	49.51	53.70	61.56
长期资本化比率（%）	32.05	44.64	49.10

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、其他应付款中应付香港宏盛发展有限公司款项（扣除应付利息数）实为计息债务，将其调整至短期债务及相关指标计算；其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）调整至应付债券及相关指标计算。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。