

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017] 061 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
二零一七年六月十九日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017] 061 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

二零一七年六月十九日



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、评级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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- “16 泰禾 02”、“16 泰禾 03” 债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 6 月 19 日



泰禾集团股份有限公司

主体及相关债项2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】061号

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	有无 增信 措施	跟 踪 评 级 结 果	上 次 评 级 结 果
16 泰禾 02	30	2016/5/25- 2021/5/25	无	AA+	AA+
16 泰禾 03	15	2016/5/25- 2021/5/25	无	AA+	AA+

评级时间

2017 年 6 月 19 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 泰禾 02	2016 年 7 月 21 日
16 泰禾 03	2016 年 7 月 21 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

秦艺轩

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，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，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，保持较强的市场竞争力；跟踪期内，受益于 2015 年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大，公司 2016 年结算销售收入较上年增幅较大，维持较强的盈利能力；公司在建和拟建项目充足，主要位于福州、北京和上海等城市，为其房地产业务开展提供较好支撑；跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对流动性构成一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司未来主要可售房地产项目所在城市为本轮楼市调控的热点城市，预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响；2016 年，公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑；公司在建和拟建项目投资额较大，后续仍面临一定融资压力；公司资产中存货占比较高，且受限比例较大，对资产形成一定占用；跟踪期内，公司有息债务保持较快增长且规模大，债务负担有所加重。

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

邮箱：dfjc-gy@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

主体信用

跟踪评级结果 AA+ 评级展望 稳定

上次评级结果 AA+ 评级展望 稳定

存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	有无 增信 措施	跟 踪 评 级 结 果	上 次 评 级 结 果
16 泰禾 02	30	2016/5/25- 2021/5/25	无	AA+	AA+
16 泰禾 03	15	2016/5/25- 2021/5/25	无	AA+	AA+

评级时间

2017 年 6 月 19 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16 泰禾 02	2016 年 7 月 21 日
16 泰禾 03	2016 年 7 月 21 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

秦艺轩

邮箱: dfjc-gy@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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额(亿元)	624.06	847.82	1233.65	1461.36
所有者权益(亿元)	67.30	170.68	217.16	219.80
全部债务(亿元)	389.94	449.08	755.08	989.77
营业总收入(亿元)	83.72	148.13	207.28	44.12
利润总额(亿元)	9.47	16.78	23.10	3.25
EBITDA(亿元)	10.10	19.75	27.11	-
营业利润率(%)	22.15	20.51	14.93	15.20
净资产收益率(%)	10.59	7.41	7.89	-
资产负债率(%)	89.22	79.87	82.40	84.96
全部债务资本化比率(%)	85.28	72.46	74.77	79.36
流动比率(%)	189.50	223.81	248.01	256.86
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	22.74	27.85	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.20	0.34	0.49	-

注: 1、数据基于泰禾集团股份有限公司 2014 年~2016 年经审计的合并财务报告, 及 2017 年 1 季度未经审计财务报表。

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, 保持较强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 受益于 2015 年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大, 公司 2016 年结算销售收入较上年增幅较大, 维持较强的盈利能力;
- 公司在建和拟建项目充足, 主要位于福州、北京和上海等城市, 为其房地产业务开展提供较好支撑;
- 跟踪期内, 公司预收账款仍然保持较大规模, 对流动性构成一定支持。

关注

- 公司未来主要可售房地产项目所在城市为本轮楼市调控的热点城市, 预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响;
- 2016 年, 公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑;
- 公司在建和拟建项目投资额较大, 后续仍面临一定融资压力;
- 公司资产中存货占比较高, 且受限比例较大, 对资产形成一定占用;
- 跟踪期内, 公司有息债务保持较快增长且规模大, 债务负担有所加重。

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（以下简称“泰禾集团”或“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 2016 年审计报告、2017 年一季度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，控股股东为泰禾投资集团有限公司（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，实际控制人变更为自然人黄其森，主营业务由农药化工变更为房地产开发业务。2011 年 7 月，公司名称变更为现名。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 2016 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 2016 年末，泰禾集团资产总额 1233.65 亿元，所有者权益 217.16 亿元，资产负债率 82.40%；泰禾集团纳入合并报表范围的子公司共 135 家。2016 年公司实现营业总收入 207.28 亿元，利润总额 23.10 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；2017 年 5 月 25 日，公司按时兑付“16 泰禾 02”和“16 泰禾 03”当期利息 2.88 亿元。

宏观经济和政策环境

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、

信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

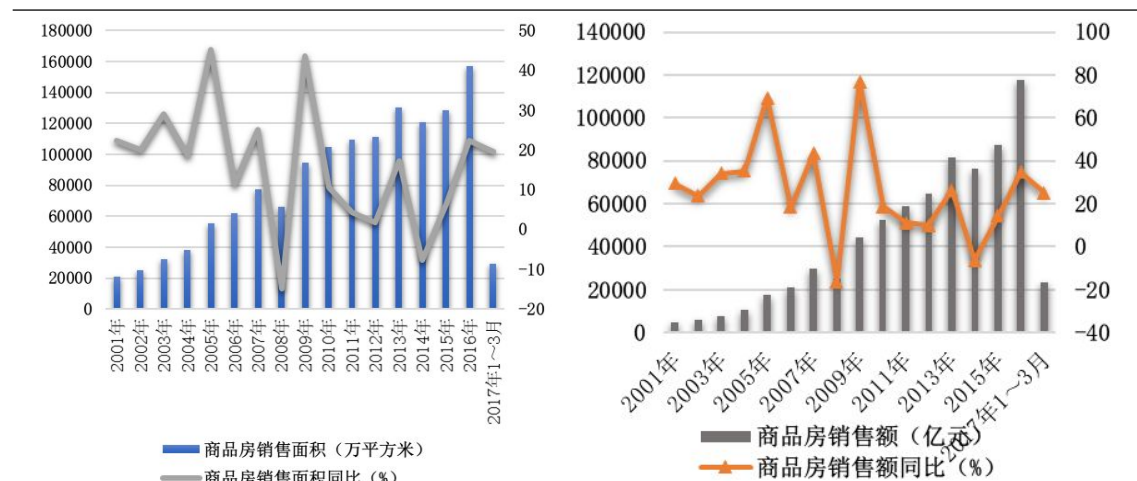
公司目前主要从事房地产开发及经营业务，经营区域以福州、北京和上海为主。

房地产行业

受 2016 年 9 月底以来楼市全面调控政策影响，中国房地产市场销售景气度下行趋势短期内难以恢复，全国商品房销售面积和销售额增速将持续回落

2016 年全国商品房销售市场各项数据均较 2015 年呈现两位数的增长，主要是得益于 2016 年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016 年全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；其中商品住宅 13.7 亿平方米，同比增长 22.4%；商品房销售额 11.8 万亿元，同比增长 34.8%；其中商品住宅 9.9 万亿元，同比增长 36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

图 1：2001 年～2017 年一季度全国商品房销售情况



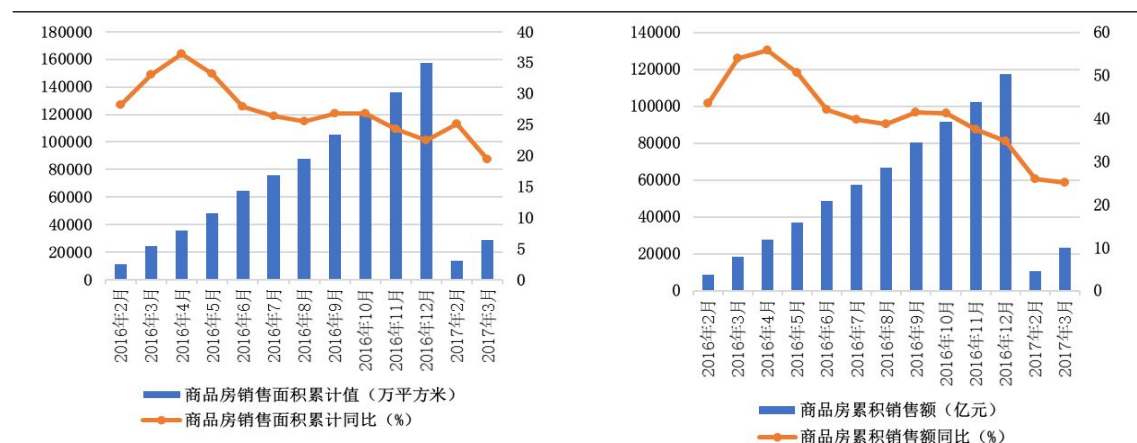
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。除住房相关金融政策全面收紧以外，从 2016 年 9 月 30 日开始算起，截至 2017 年 5 月 3 日，全国已有超过 55 个城市发布了各种房地产调控政策 160 余次。这一轮调控与往年有两点不同，一是首次涉及了商住物业，二是多个城市还出台了限售政策。预计，后

续更多的城市将加入到信贷与购买资格收紧的行列中，二线城市将基本全面升级调控到“限购+限贷+限价+限售”的“四限时代”。

2016 年全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速较同年 1~11 月份回落 1.8 个百分点；销售额同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。2017 年一季度，销售增速不断放缓，但仍处于历史高位，市场需求呈现高位震荡，调控政策并未在一季度全面展现；随着 3 月中旬部分城市调控政策的进一步加码，据克而瑞研究发布的 2017 年 4 月重点城市的住宅成交数据显示，多城市成交持续低迷；其中，一线城市下降明显，同比和环比降幅均超过 40%；二三线城市总体也呈现大幅度下跌，仅部分城市环比有所增长，但整体仍处于下降通道。预计，2017 年整体难以保持 2016 年的销售情况，将出现一定程度的下滑。

图 2：2016 年～2017 年一季度分月度全国商品房销售情况

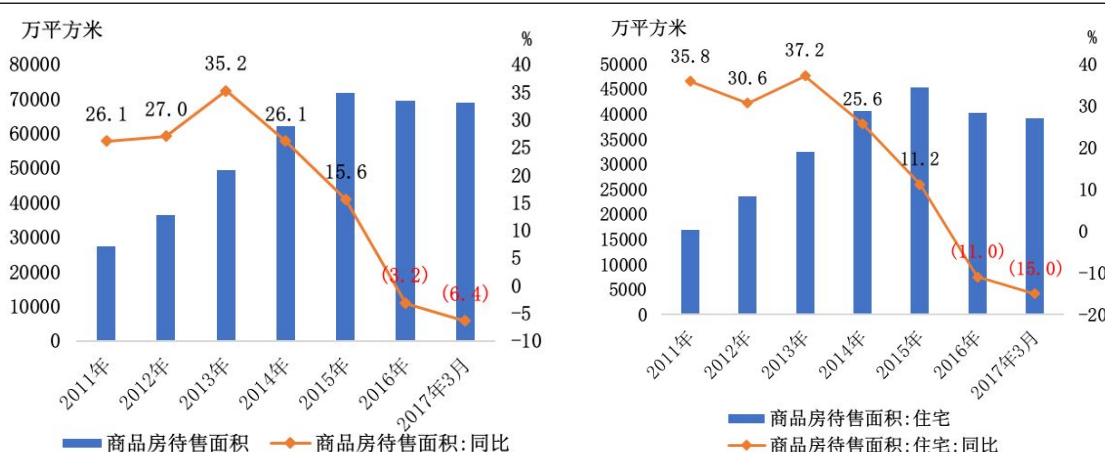


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2017 年 3 月全国高企的商品房待售面积较 2016 年末继续回落，预计 2017 年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置¹、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年以来全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2017 年 3 月底，全国商品房待售面积为 6.88 亿平方米，同比下降 6.40%，较 2016 年底的 6.95 亿平方米下降 1.05%；其中，商品住宅待售面积为 3.91 亿平方米，同比减少 15%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三、四线和部分二线城市。

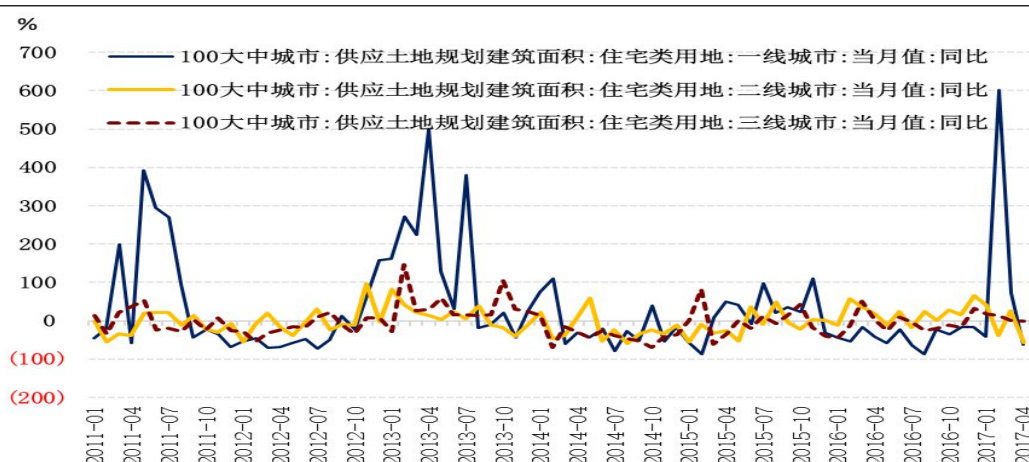
图 3：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三、四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三、四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

图 4：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地供应量变化

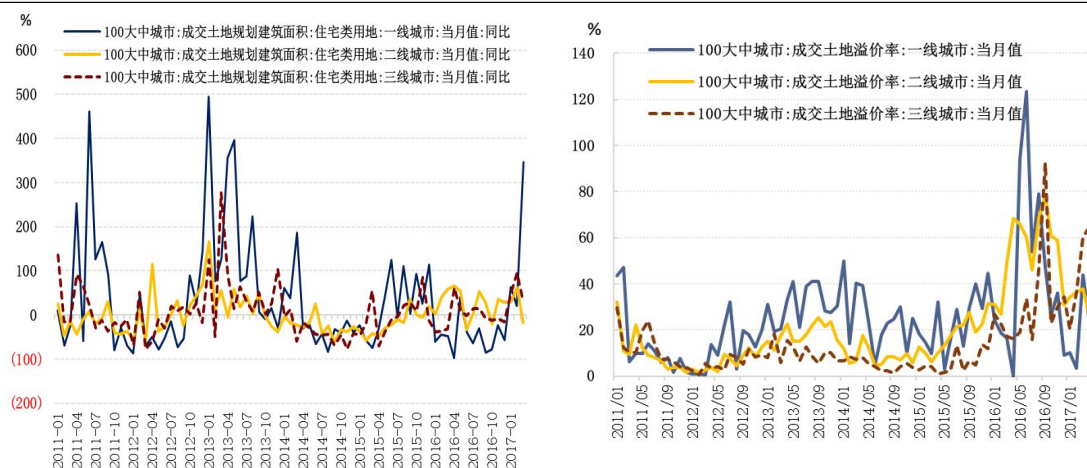


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

¹ 2016 年棚改货币化安置达到了 48.5%，大约去库存 2.5 亿平方米。

土地成交溢价率并未随着一二线城市土地供应的增加降低，2017 年土地成交溢价率仍处于较高的水平，但显著低于 2016 年二、三季度。整体市场土地投资热度并未显著降温。受商品房库存回落影响，全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年一季度，房屋新开工面积 3.16 亿平方米，同比增长 11.60%，增速较 2016 年增长 3.5 个百分点。截至 2017 年 3 月末，全国房屋施工面积为 63.70 亿平方米，同比增长 3.1%，较 2016 年末增速回落 0.1 个百分点。

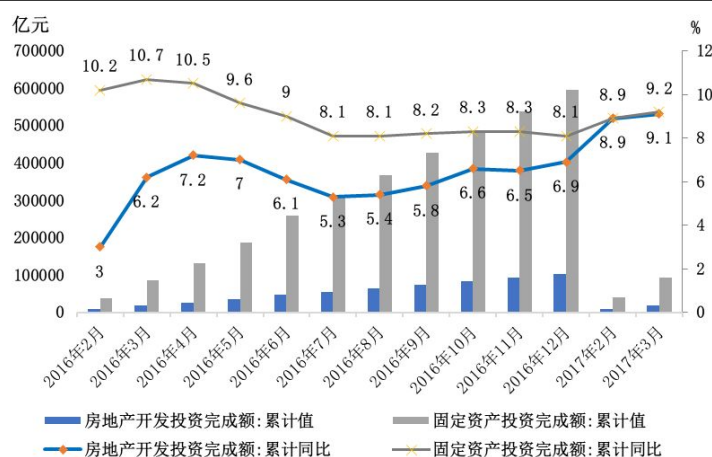
图 5：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地成交量变化及溢价率



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，土地市场和新开工热度并未显著降温，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%；2017 年 1~3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速创最近两年来的新高。

图 6：2016 年~2017 年 3 月全国固定投资及房地产投资情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，2017 年一季度虽阶段性上行，但远低于上年峰值，全国房价趋于稳定

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从去年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一、二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。2017 年一季度，70 大中城市房价出现阶段性上行，环比增速较 2016 年 12 月有所增高，但远低于 2016 年峰值，房价趋于稳定。

大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，小型房企加快退市，行业集中度将进一步上升，但经营风险也将有所升高

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。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企上榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积上榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平米提高至 129 万平米，同比升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016 年，200 强房企总销售额集中度已超 50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，较同期上升约 3.9 个百分点。2017 年，随着政策的不断收缩，土地价格等处于高位，房地产项目建设投资资金需求巨大，地方性房企更多的通过入股大型房企的项目等方式参与项目开发，未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌和规模优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

此外，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具有一定的竞争优势。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润的主要来源为房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入较上年增幅很大，毛利率水平有所下降，但仍保持较好水平

2016 年，公司实现营业总收入 207.28 亿元，同比上年增长 39.93%。其中，房地产开发收入为 204.52 亿元，同比上年增长 40.04%，主要因为跟踪期内公司房地

产开发业务本期达到收入确认条件的房地产项目增加。

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。2016 年，房地产开发业务收入占主营业务收入比例为 98.67%。其它业务收入和占比均较小。

表 1：公司业务收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	82.07	98.02	146.04	98.59	204.52	98.67	41.48	94.02
农药业务	0.01	0.02	-	-	-	-	-	-
化工业务	-	-	-	-	0.05	0.03	0.89	2.02
服务业务	1.04	1.24	1.02	0.69	2.33	1.12	0.74	1.68
零售业务	-	-	0.14	0.09	0.28	0.13	0.93	2.11
其他业务 ²	0.6	0.72	0.93	0.63	0.10	0.05	0.07	0.16
合计	83.72	100.00	148.13	100.00	207.28	100.00	44.12	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	25.74	31.37	44.59	30.54	43.37	21.20	8.47	20.42
农药业务	0	-17.72	-	-	-	-	-	-
化工业务	-	-	-	-	0.00	3.11	0.17	19.08
服务业务	0.49	47.13	-0.35	-0.34	1.23	52.94	0.07	9.14
零售业务	-	-	0.01	10.05	0.03	12.36	0.02	1.67
其他业务	0.34	57.22	0.03	3.76	0.09	90.14	0.07	100.00
合计	26.58	31.75	44.26	29.90	44.72	21.58	8.80	19.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2016 年公司毛利润为 44.72 亿元，同比增长 1.04%；综合毛利率 21.58%，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 21.20%。

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，保持较强的市场竞争力

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”³和“2016 年中国房地产开发企业典型商业项目”⁴等荣誉。公司住宅地产产品主要分布在福州、

² 主要指部分项目暂时性租赁收入。

³ 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。

⁴ 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。

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，2016年，“中国院子”继续稳居“中国十大豪宅”榜首。

公司在福州和北京房地产市场具备较强的竞争实力。2016年，公司在福州区域商品房销售面积达49.00万平方米，合同销售金额63.88亿元，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23.10万平方米，合同销售金额79.25亿元；2017年一季度，公司在北京销售金额121.87亿元，位居北京一季度销售榜首。2017年，中国房地产协会与中国房地产测评中心联合发布“2016年中国房地产开发企业500强测评研究报告”，泰禾集团排名第27位。

公司2016年合同销售金额、合同销售面积均较上年有一定下滑，但受益于2015年加速去化积累的未结转合同销售金额规模较大，跟踪期内，公司结算销售收入较上年增幅较大，盈利能力仍然较强

2016年，公司房地产开发业务收入为204.52亿元，同比上年增长40.04%；毛利润为43.37亿元，同比略有下降；毛利率为21.20%，同比下降9.34个百分点；合同销售面积、合同销售金额均同比上年略有回落，但受益于2015年加速去化积累的未结转合同销售金额规模较大，跟踪期内，公司结算销售收入较上年增幅较大，具体见下表。公司2016年平均合同销售价格20519.79元/平方米，与2015年销售均价相比略有下降。

表2:2014年~2016年及2017年1~3月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	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
合同销售面积	119.82	139.85	103.62	45.55
增幅	34.42	16.72	-25.91	-
合同销售金额	201.02	288.00	212.63	168.23
增幅	61.54	43.27	-26.17	-
平均合同销售均价	16776.83	20593.49	20519.79	36935.78
结转面积	60.28	74.21	118.36	21.80
结转金额	82.07	144.86	204.52	40.73
平均结转售价	13613.77	19520.28	17297.49	18684.78
结转成本	56.32	101.45	161.16	33.00
平均开发成本	9342.36	13,670.66	13615.64	15140.46

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。2016年，公司福州区域房地产项目合同销售金额合计占比43.27%，北京区域项目合同销售金额合计占比37.27%，上海区域项目合同销售金额合计占比19.46%。2017年1季度，公司在北京地区房地产项目销售占比较高为72.44%，且销售均价较高为55436.46元/平方米。

表 3：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司房地产分区域⁵销售情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米、%

地区	2014 年				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	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	66.14	77.33	11692.23	38.47	64.61	95.83	14831.63	33.28
福州商业	22.07	31.09	14084.85	15.46	27.56	43.66	15842.27	15.16
北京区域	18.93	69.82	36882.73	34.74	32.67	110.82	33916.42	38.48
上海区域	12.68	22.78	17967.89	11.33	15.00	37.69	25123.47	13.09
合计	119.82	201.02	16776.83	100	139.85	288.00	20593.67	100
地区	2016 年				2017 年 1~3 月			
	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	49.00	63.88	13035.22	30.04	13.75	17.58	12793.30	10.45
福州商业	16.79	28.13	16761.52	13.23	5.17	12.19	23567.21	7.24
北京区域	23.10	79.25	34306.81	37.27	21.98	121.87	55436.46	72.44
上海区域	14.73	41.37	28078.36	19.46	4.65	16.59	35700.52	9.86
合计	103.62	212.63	20519.79	100.00	45.55	168.23	36935.78	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司房地产已完工项目总投资额 358.07 亿元，总建筑面积 336.34 万平方米，总可售面积 269.56 平方米，剩余可售面积 20.90 万平方米。截至 2016 年末，累计销售面积 248.66 销售比例达 92.25%，总体销售情况较好。其中，中国院子、上海红桥和石狮泰禾广场项目销售进度相对较慢，截至 2016 年末，销售进度分别为 64.11%、66.85%和 75.06%。

公司中国院子为高端产品，价格较高，去化速度相对较慢；上海红桥项目剩余未售部分主要为商业及车位，截止目前尚未达到预售条件；石狮泰禾广场受当地房地产市场环境影响，去化速度较慢。

⁵ 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。

表 4：截至 2016 年末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	项目类型	投资总额	建筑面积	开盘时间	楼面地价	可售面积	2016 年 未累计 销售面 积	2016 年 未累计 销售金 额	平均售 价	销售进 度
福州红树林 AB	住宅	26.18	41.70	2006/5/1	1052.76	37.35	37.35	32.86	32.86	100.00
福州红树林 C	住宅	17.64	20.33	2006/5/1	1131.57	18.28	18.28	21.79	21.79	100.00
宁德红郡	住宅	6.71	11.52	2012/12/1	1724.84	9.87	8.87	7.50	7.50	89.86
福州红峪	住宅	45.43	58.61	2008/5/1	1351.31	52.60	50.80	55.97	55.97	98.09
南通首府	住宅	10.28	18.36	2013/5/1	1367.10	16.73	16.73	13.99	13.99	100.00
厦门红门	住宅	6.52	7.96	2013/5/1	3870.03	7.37	7.00	10.06	10.06	95.05
五四北泰禾广场	商业	24.67	28.76	2011/10/1	2395.69	12.10	12.02	24.11	24.11	99.37
中国院子	住宅	36.79	11.56	2004/6/1	503.23	10.17	6.52	27.64	27.64	64.11
长乐红誉	住宅	17.70	19.52	2013/7/31	2895.10	17.69	17.69	22.78	22.78	99.98
石狮泰禾广场	办公、商业	29.57	44.81	2013/9/28	1836.45	24.12	18.10	18.44	18.44	75.06
1 号街区	住宅	49.61	25.34	2013/12/28	7617.50	21.09	19.41	58.61	58.61	92.04
拾景园	住宅	22.79	16.82	2014/6/29	6687.83	14.94	14.94	28.66	28.66	100.00
上海红御（红悦苑）	住宅	35.73	14.47	2014/9/27	17106.48	12.59	11.15	45.11	45.11	88.58
上海红桥	住宅	28.45	16.60	2015/6/30	9219.10	14.67	9.81	25.96	25.96	66.85
合计	-	358.07	336.34	-	3393.52	269.56	248.66	393.48	393.48	92.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司在建和拟建项目充足，主要位于福州、北京和上海等城市，为其房地产业务开展提供较好支撑；但由于项目重点分布城市为本轮楼市调控热点城市，未来销售前景存在一定不确定性，预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响

跟踪期内，公司开复工面积 124.00 万平方米，同比下降 74.85%；施工面积为 493.00 万平方米，同比下降 22.97%，但施工规模仍然较大；竣工面积 266.00 万平方米，结转面积为 118.36 万平方米，同比较大增加。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
开复工面积	573.19	794.79	124.00	55.00
施工面积	591.00	640.00	493.00	548.00
竣工面积	14.19	118.67	266.00	-
结转面积	60.28	74.21	118.36	21.80

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 2017 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 30 个，总规划建筑面积 885.16 万平方米，总可售面积 652.97 万平方米；已销售面积 320.66 万平方米，销售比例 49.11%，累计合同销售额为 578.62 亿元；未来可售面积 332.31 万平方米，分布在福州、北京、上海、佛山和深圳等区域，未来可售面积分别为 153.69 万平方米、54.04 万平方米、33.67

万平方米、47.38 万平方米和 30.90 万平方米。公司在建项目楼面地价为 6211.81 元/平方米。

公司在建项目整体去化速度一般，主要因为 2016 年下半年加大土地获取力度，通过收购、并购方式获取多块土地，新并购项目主要位于在上海、杭州、苏州、东莞、佛山、深圳和福州，部分项目尚未开始销售。截至 2016 年末，公司共有 7 个项目尚未开盘销售，未开盘项目可售面积合计 173.00 万平方米。

从拟建项目来看，截至 2017 年 3 月末，公司拟建项目 18 个，合计规划建筑面积 359.71 万平方米，总支付土地款 237.56 亿元，平均楼面地价为 6604.11 元/平方米。公司 2016 年改变拿地策略，避免招拍挂高价获取土地，开始通过股权收购方式获取土地以降低土地获取成本。

表 6：截至 2017 年 3 月末公司拟建项目情况

单位：万平方米、年、亿元、元/平方米

拟建项目名称	地理位置	规划业态	土地取得时间	占地面积	总规划建筑面积	总可售面积	预计开工时间	预计完工时间	预计开盘时间	土地取得方式	已支付土地款	楼面地价
永泰葛岭	永泰县葛岭镇	住宅、商服	2014/1	39.15	38.00	35.00	待定	待定	待定	招拍挂	1.79	471.58
鼓山院子	福州市晋安区	住宅	2016/5	4.62	8.01	4.66	2017/5	2019	2017/10	股权收购	1.60	1997.85
桂山院子	福州市晋安区	住宅	2016/8	6.29	11.60	6.90	2017/5	2020	2017/10	股权收购	0.89	767.34
汀溪院子	厦门市同安区	住宅	2016/8	8.44	15.93	9.22	2017/5	2019	2017/7	-	27.84	17473.17
蓝山院子	漳州长泰十里蓝山旅游度假区	住宅	2016/9	12.81	15.87	48.23	2017/4	2019	2017/6	股权收购	0.27	168.39
上海长兴岛项目 07-04	崇明县长兴岛凤凰镇	住宅	2016/5	8.98	18.48	12.64	2016/11	2019	2017/9	招拍挂	20.42	11050.85
上海长兴岛项目 09-03	崇明县长兴岛凤凰镇	住宅	2016/5	11.49	24.23	16.17	2016/11	2019	2017/9	招拍挂	27.02	11152.31
苏州尹山湖项目	吴中开发区	住宅、商业	2016/5	6.32	22.02	15.06	2017/5	2019	2017/8	招拍挂	30.99	14073.48
南京路子铺项目	南京市秦淮区	商办混合用地	2016/8	2.08	12.65	5.40	2017/6	2020	2017/12	股权收购	5.25	4149.80
西湖村项目	杭州市西湖区	商业	2016/11	7.64	32.37	21.43	2017/4	2019	2017/11	招拍挂	14.00	4324.56
南部 54 地块	北京市中关村科技园昌平园	住宅	2015/10	8.39	20.97	20.97	2017/9	2018	2017/10	招拍挂	27.75	13231.17
南部 07 地块	北京市中关村科技园昌平园	住宅	2015/10	4.88	19.67	12.79	2017/6	2019	2017/7	股权收购	14.25	7243.47
张家口崇礼项目	张家口市崇礼区	商住	2016/12	4.67	2.94	待定	2017/6	2018	待定	股权收购	0.04	123.11
深圳院子	深圳市宝安区	住宅	2015/12	4.89	17.22	8.62	2017/2	2019	2017/8	招拍挂	57.00	33110.10
珠海启航项目	珠海保税区	商业、商服	2016/8	7.19	42.05	28.69	2017/1	2020	2017/11	股权收购	4.75	1129.84
巽寮湾滨海项目	广东省惠州市	商业、住宅	2016/12	6.98	12.56	待定	待定	待定	待定	招拍挂	3.52	2800.96
南昌泰和院子项目	江西省南昌市	住宅	2017/2	25.37	45.14	26.60	2017/6	2020	2017/10	股权收购	0.18	38.90
北京鼎盛庭公寓	北京市朝阳区东四环	住宅	2016/12	不适用	不适用	不适用	待定	待定	待定	收购	-	不适用
合计				170.19	359.71	272.38	-	-	-	-	237.56	6604.11

资料来源：公司提供，东方金城整理

综上，公司在建项目未售部分和拟建项目重点分布在福州、北京、上海等地，

这些城市均为本轮楼市调控的重点城市，销售前景存在一定不确定性。

跟踪期内，公司在建和拟建项目未来投资规模仍然较大，存在融资压力

从投资来看，截至 2017 年 3 月末，公司在建项目预计总投资 1423.62 亿元，已投资 929.99 亿元，未来还需投资 493.61 亿元。公司在建项目未来投资金额较大，后续存在一定投融资压力。根据公司的投融资计划，2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年及以后房地产在建项目计划投资分别为 206.19 亿元、153.05 亿元、90.85 亿元和 43.53 亿元；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	已投资金额	资金筹措方案		未来投资计划				合计
			贷款	自筹	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后	
福州区域	564.00	388.35	271.84	116.50	75.98	57.82	29.41	12.43	175.65
北京区域	377.15	260.08	182.06	78.02	44.24	35.81	24.93	12.10	117.07
上海区域	235.68	167.74	117.42	50.32	28.23	19.03	12.36	8.32	67.93
广东区域	246.79	113.82	79.68	34.15	57.74	40.39	24.15	10.68	132.96
合计	1423.62	929.99	651.00	278.99	206.19	153.05	90.85	43.53	493.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年 3 月末，公司拟建项目计划投资总额为 677.78 亿元，截至 2017 年 3 月末已投入 276.94 亿元，未来还需投入 418.73 亿元。随着公司暂未确定投资计划项目的推进，未来所需投资金额将进一步扩大，公司拟建项目未来投入金额较大，存在一定融资压力。

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 2017 年 3 月末已投 资金额	资金筹措方案		未来投资计划				
			贷款	自筹	2017 年 4~ 12 月	2018 年	2019 年	2010 年及 以后	合计
永泰葛岭	25.00	3.00	2.10	0.90	待定				22.00
鼓山院子	14.47	0.87	0.61	0.26	6.99	4.16	2.45	-	13.60
桂山院子	23.63	5.39	3.77	1.62	9.56	5.01	3.66	-	18.24
汀溪院子	46.02	28.94	20.26	8.68	7.67	6.69	1.99	0.74	17.08
蓝山院子	28.65	4.32	3.03	1.30	6.40	10.91	7.02	-	24.32
上海长兴岛项目 07-04	43.89	23.05	16.13	6.91	5.42	5.59	1.73	8.11	20.85
上海长兴岛项目 09-03	57.43	29.23	20.46	8.77	7.46	7.15	1.95	11.64	28.20
苏州尹山湖项目	51.09	33.31	23.32	9.99	1.84	6.51	5.31	4.11	17.78
南京路子铺项目	10.22	1.09	0.76	0.33	3.36	2.18	1.89	1.70	9.14
西湖蒋村项目	35.55	10.61	7.43	3.18					24.94
南部 54 地块	54.50	31.98	22.39	9.59	3.35	5.10	6.10	7.96	22.51
南部 07 地块	32.58	2.72	1.90	0.82	12.66	8.51	5.79	2.90	29.86
张家口崇礼项目	待定	0.61	0.43	0.18	待定				
深圳院子	116.48	66.33	46.43	19.90	26.50	12.88	7.47	3.29	50.15
珠海启航项目	109.12	18.13	12.69	5.44	40.56	29.70	12.79	7.94	90.99
巽寮湾滨海项目	待定	3.52	2.46	.06	待定				
南昌泰禾院子项目	29.14	0.07	0.05	0.02	8.67	13.11	7.29	-	29.07
北京辉盛庭公寓	待定	13.77	9.64	4.13	待定				
合计	677.78	276.94	193.86	83.08	140.45	117.50	65.45	48.40	418.73

资料来源：公司提供，东方金城整理

非房地产业务

公司非房地产业务包括服务、化工、零售和金融投资等，但收入占比均较少。

公司服务业务主要业务为物业管理，运营主体为福州泰禾物业管理有限公司等物业及商业管理公司，2016 年实现收入 2.33 亿元，较 2015 年有较大幅度增长，主要为管理项目增加，相应物业收入增加所致。

2016 年，公司化工业务主要为氟化工业务，运营主体为子公司福建三农化学农药有限责任公司（以下简称“福建三农”），实现营业收入 0.05 亿元。2017 年 6 月，公司将持有的福建三农 82.27%股权作价 4.04 亿元转让予泰禾投资全资子公司。

公司零售业务主要指自营及联营商铺，运营主体为福州中维实业有限公司、福州盛利俊实业有限公司，2016 年实现营业收入 0.28 亿元。

金融投资方面，2016 年末公司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”）1.23%和 0.36%的股权，并于 2016 年分别获得现金分红 0.16 亿元和 0.0017 亿元。此外，2016 年公司处置持有的东兴证券 3600 万股，产生投资收益 5.93 亿元。

2016 年底，公司成立了北京泰禾影视文化发展有限公司，主要以影院投资、经营管理为主，旗下泰禾影城主要分布于北京、上海、深圳、广州等城市，2016 年尚未实现收入。

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。

跟踪期内，公司出现高管人员变动情况如下：

泰禾集团监事会于 2017 年 5 月 5 日收到监事李朝阳先生书面辞职报告。李朝阳先生因个人原因，申请辞去公司监事职务，辞职后将不在公司担任任何职务。李朝阳先生辞职将导致监事会成员人数低于法定最低人数，辞职将于股东大会选举产生新任监事就任之日起生效。在此之前李朝阳先生仍然履行监事职责。

泰禾集团董事会于 2017 年 5 月 5 日收到公司副总经理成尔骏先生书面辞职报告。成尔骏先生因个人原因，申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不在公司担任任何职务。成尔骏先生的辞职报告自送达董事会之日起生效。

泰禾集团董事会于 2017 年 4 月 28 日收到董事会秘书洪再春先生的书面辞职报告。洪再春先生因个人原因，申请辞去董事会秘书职务，辞职后将不在公司担任任何职务。洪再春先生的辞职报告自送达董事会之日起生效。同时，公司与 4 月 28 日召开董事会，审议通过了《关于更换董事会秘书的议案》，并任命夏亮先生为董事会秘书。

财务分析

财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报表和 2017 年一季度合并财务报表。瑞华会计师事务所⁶（特殊普通合伙）对公司 2016 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。2016 年公司纳入合并范围的子公司为 135 家。

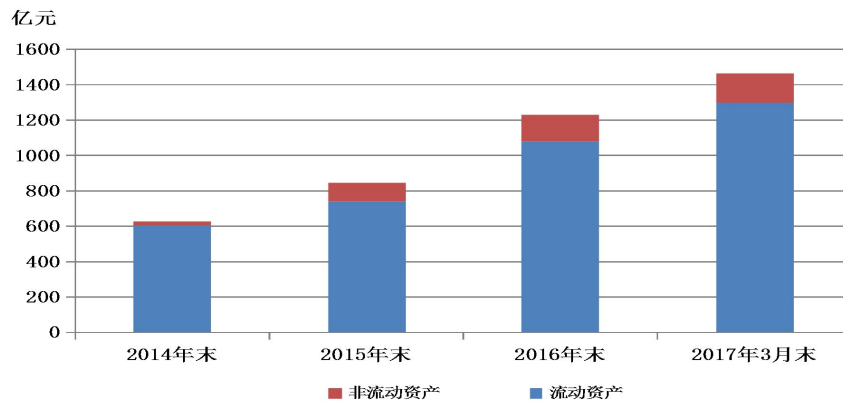
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；资产中存货占比较高，且受限比例较大，对资产形成一定占用

截至 2016 年末，公司资产总额为 1233.65 亿元，同比增长 31.28%；其中流动资产 1078.73 亿元，占比 87.44%。

⁶ 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

图 7：2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2016 年末，公司流动资产为 1078.73 亿元，主要由存货、货币资金和预付款项构成，占比分别为 82.37%、9.86%和 4.61%。

公司存货 2016 年期末余额为 888.55 亿元，同比增加 34.68%。存货中开发成本和开发产品占比分别为 83.04%和 16.96%；公司计提开发产品存货跌价准备 2.39 亿元；公司期末被抵押的存货金额 515.86 亿元，占存货总额的比重为 58.06%。公司存货受限比率较高，对资产形成一定占用。。

2016 年末，公司货币资金期末余额 106.41 亿元，同比增加 46.10%。货币资金中银行存款和其他货币资金占比分别为 98.32%和 1.68%；其他货币资金中，0.08 亿元为借款质押保证金，0.01 亿元为银行承兑汇票保证金，1.69 亿元为存出投资款；跟踪期内，公司受限货币资金为 20.41 亿元，占货币资金期末余额的 19.18%。

同期末，公司预付款项期末余额为 11.21 亿元，较 2015 年末大幅下降，主要是预付土地款有所减少。

2. 非流动资产

2016 年末，公司非流动资产余额为 154.92 亿元，同比增加 29.52%，其中投资性房地产、固定资产和长期应收款分别占比 63.90%、12.23%和 5.41%。

公司投资性房地产 2016 年期末余额 98.99 亿元，同比增长 26.65%，主要因为评估增值和存货、在建工程转入。投资性房地产中 82.18 亿元为被质押的受限资产，占投资性房地产总额的比重为 83.02%。

表9：截至2016年末公司主要投资性房地产详情

单位：亿元、万平方米

项目	取得成本	期末账面价值	公允价值变动	建筑面积	地理位置
东二环泰禾广场购物中心	5.77	46.49	7.73	16.70	福州市晋安区化工路北侧、连江路东侧
五四北泰禾广场购物中心	0.47	21.55	3.00	10.39	福州市晋安区新店镇秀峰路西侧
石狮泰禾广场购物中心	1.38	16.69	1.58	14.77	石狮市宝岛路南侧石狮泰禾广场综合体的负一层至第六层部分商铺
泰禾中央广场项目	12.35	14.06	14.06	4.26	北京市大兴区黄村镇义和庄
合计	19.97	98.79	26.37	46.12	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年末，公司固定资产余额 18.95 亿元，同比增加 80.80%，主要因为在建工程和存货转入。

同期末，公司长期应收款 10.92 亿元，全部为应收长期合作款。其中，子公司福州泰禾房地产开发有限公司（以下简称“福州泰禾”）作为认缴出资宁波汇融沁齐投资合伙企业（有限合伙）以投资项目公司上海泰瓴置业有限公司，支付给宁波汇融沁齐投资合伙企业（有限合伙）合作款 10.80 亿元；另外 1.23 亿元为支付给上海太瓴置业有限公司无息借款。

资本结构

受益于未分配利润和其他权益工具期末余额的增加，公司所有者权益有所增长

截至 2016 年末，公司所有者权益 217.16 亿元，同比增长 21.40%，受益于未分配利润和其他权益工具期末余额的增加，公司所有者权益有所增长。其中，未分配利润、资本公积、其他权益工具和其他综合收益占比较高，占当期所有者权益比重分别为 21.98%、21.31%、17.36%和 15.84%。

2016 年末，公司未分配利润 47.73 亿元，同比增长 32.79%。同期末，公司资本公积 46.27 亿元，同比略有下降，主要因为公司并购项目过程中，长期股权投资成本与按照持股比例计算应享有的净资产差额冲减资本公积造成。

2016 年末，公司新增加其他权益工具 37.69 亿元，为公司子公司北京泰禾嘉盈房地产开发有限公司于 2016 年 11 月 15 日和 2016 年 12 月 27 日分别获得北京银行和华福证券有限责任公司委托兴业银行股份有限公司北京分行发行的共 37.69 亿元的永续债。根据永续债特点，虽计入所有者权益，实际应视为长期有息债务。

同期末，公司其他综合收益期末余额 34.39 亿元，同比略有下降。

跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对流动性构成一定支持；公司负债结构以非流动负债为主，跟踪期内公司债务规模增长较快，债务负担有所加重，2018 年和 2019 年为集中偿债期

截至 2016 年末，公司负债总额为 1016.49 亿元，其中流动负债与非流动负债占比分别为 42.79%和 57.21%，负债结构以非流动负债为主。

1. 流动负债

2016 年末，公司流动负债 434.95 亿元，同比增加 24.12%；公司流动负债主要由预收款项、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成，占比分别为 35.03%、32.90%、14.15%和 9.95%。

公司预收款项期末余额 152.37 亿元，主要为尚未达到收入确认条件的预售房款，同比下降 1.24%；其中，预收购房款 151.79 亿元，贷款及其他 0.58 亿元。跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对流动性构成一定支持。

同期末，短期借款余额 143.09 亿元，同比大幅增长 61.66%，主要因为新增金融机构信托借款和短期银行借款金额较多。公司金融机构借款获取主要使用部分存货作抵押或子公司的股权及收益权质押，并由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。

公司应付账款期末余额为 61.56 亿元，主要为应付工程款 58.94 亿元。

公司一年内到期非流动负债期末余额为 43.28 亿元；其中，银行借款 23.64 亿元、信托借款 13.00 亿元、其他金融机构借款 6.64 亿元。

2. 非流动负债

2016 年末，公司非流动负债余额 581.53 亿元，同比增加 40.31%；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 67.54%和 29.95%。

公司长期借款期末余额 392.74 亿元，同比大幅增长 35.93%，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 263.50 亿元、90.89 亿元和 38.35 亿元。2018 年和 2019 年为集中偿债期。

表 10：截至 2017 年 3 月末公司长期借款期限结构

单位：亿元

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
长期借款	200.47	249.20	82.30	15.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

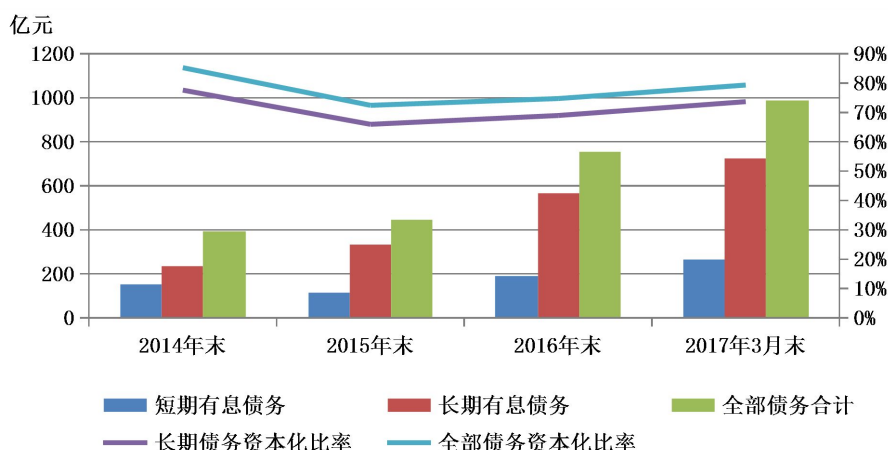
2016 年末，公司应付债券期末余额为 174.14 亿元，同比增长 54.35%，主要为公司 2016 年新增的非公开发行公司债券“16 泰禾 01”，以及公开发行公司债“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”和中期票据“16 泰禾 MTC001”。

3. 债务负担

2016 年末，公司资产负债率为 82.40%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.99%和 74.77%；公司全部有息债务 755.08 亿元，同比增加 68.14%，公司债务结构以长期有息债务为主，长期有息债务占比 75.08%。

跟踪期内，公司发行永续债 37.69 亿元，根据永续债特点，虽计入所有者权益，实际应视为长期有息债务。如考虑永续债对公司债务影响，公司资产负债率为 85.45%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 77.11%和 81.54%；公司全部有息债务上升为 792.77 亿元。

图 8：2014 年～2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 61.95 亿元，对外担保比率为 28.53%。公司担保企业主要为同一控制下的关联房地产企业，房地产企业经营易受宏观经济波动和房地产市场调控的影响，若被担保企业的生产经营出现异常状况导致流动性不足或偿债能力减弱，无法按期偿还相关债务，将会对公司的经营稳定性产生不利影响。

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

2016 年，公司实现营业收入 207.28 亿元，同比增长 39.93%，主要因为公司房地产开发业务销售规模扩大和本期达到收入确认条件的房地产项目增加。

2016 年，营业利润率为 14.93%，较 2015 年下降 5.58 个百分点。

同期，公司期间费用保持上涨至 14.24 亿元，期间费用占营业收入比重下降为 6.87%；公司期间费用增加主要因公司管理费用和利息支出增加所致。

表 11：2014 年～2016 年及 2017 年 1～3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
销售费用	6.12	7.39	6.15	1.57
管理费用	2.45	2.82	4.37	1.03
财务费用	0.29	2.64	3.72	0.42
期间费用合计	8.86	12.85	14.24	3.01
期间费用占营业收入比例	10.59	8.67	6.87	6.82

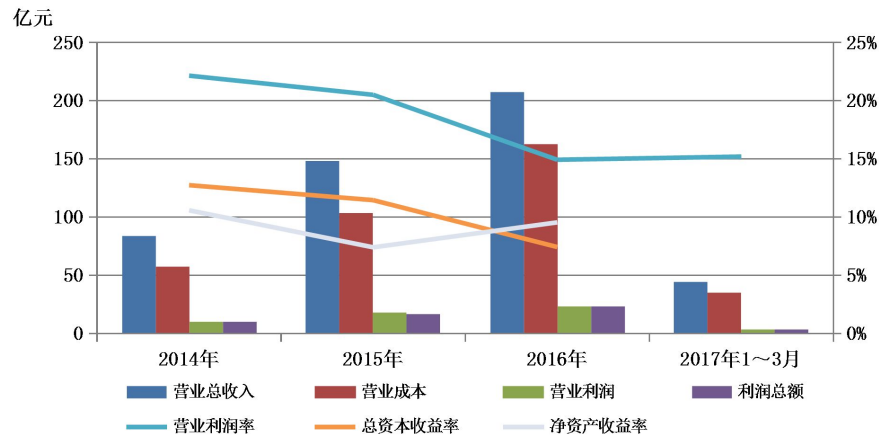
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司营业利润 23.45 亿元，同比增长 34.75%；利润总额 23.10 亿元，同比增长 34.69%。同期，公司投资收益 5.79 亿元，较上一年大幅增长，因为本期处置持有的东兴证券 3600 万股，产生投资收益 5.93 亿元；公允价值变动收益 3.66 亿元，主要为按公允价值计量投资性房地产与原成本法计价差额。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资产收益率 7.16%，同比下降 4.30 个百分点；净资产收益率 7.89%，同比增长 0.48 个百分点。公司跟踪期内在建项目预期总体销

售进度正常，拟开发项目前景较好，公司盈利能力将保持在较好水平。

图9：2014年~2016年及2017年1~3月公司盈利能力情况



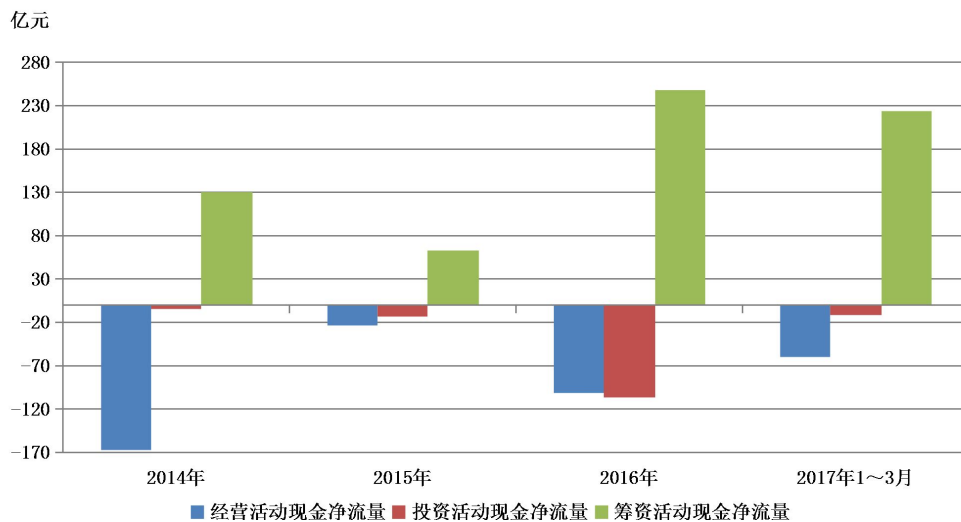
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流仍表现为净流出，收购子公司少数股权等投资支出较多，外部融资规模较大

2016年，公司经营性净现金流为-101.41亿元，获取现金的能力较2015年有所减弱，主要因为存货增加较大导致；公司投资活动净现金流为-105.86亿元，投资活动现金流出同比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247.44亿元，主要是由于取得借款收到的现金出现较大幅度增长，公司外部融资规模较大。

图10：2014年~2016年及2017年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率指标分别为 248.01% 和 43.72%；公司期末账面货币资金 106.41 亿元，交易性金融资产 4.64 亿元，对短期流动性构成支持；经营性净现金流动负债比为-23.32%，公司经营性净现金流对债务的保障程度较低。

从长期偿债指标看，公司 2016 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数较 2015 年有所提高。

表12：2014年~2016年及2017年3月公司偿债能力主要指标

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
流动比率（%）	189.50	223.81	248.01	256.86
速动比率（%）	25.81	47.94	43.72	77.30
经营现金流动负债比（%）	-51.78	-7.12	-23.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.34	0.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	38.60	22.74	27.85	-

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 2017 年 4 月 28 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⁷。

截至本报告出具日，公司及子公司共发行债券 9 只。截至本报告出具日，公司存续债券付息情况正常。

⁷ 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。

表 13：公司存续债券情况

单位：万元、年、%

项目	到期日	金额	票面利率
15 泰禾债	2018/8/7	20.00	8.00
15 泰禾 02	2018/9/25	20.00	7.75
15 泰禾 03	2018/10/16	10.00	7.75
15 泰禾 04	2019/12/23	15.00	7.75
15 泰禾 05	2019/12/23	15.00	7.95
16 泰禾 01	2019/3/28	30.00	7.30
16 泰禾 02	2021/5/25	30.00	6.00
16 泰禾 03	2021/5/25	15.00	7.20
16 泰禾 MTC001	2019/5/5	20.00	6.20
合计	-	175.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

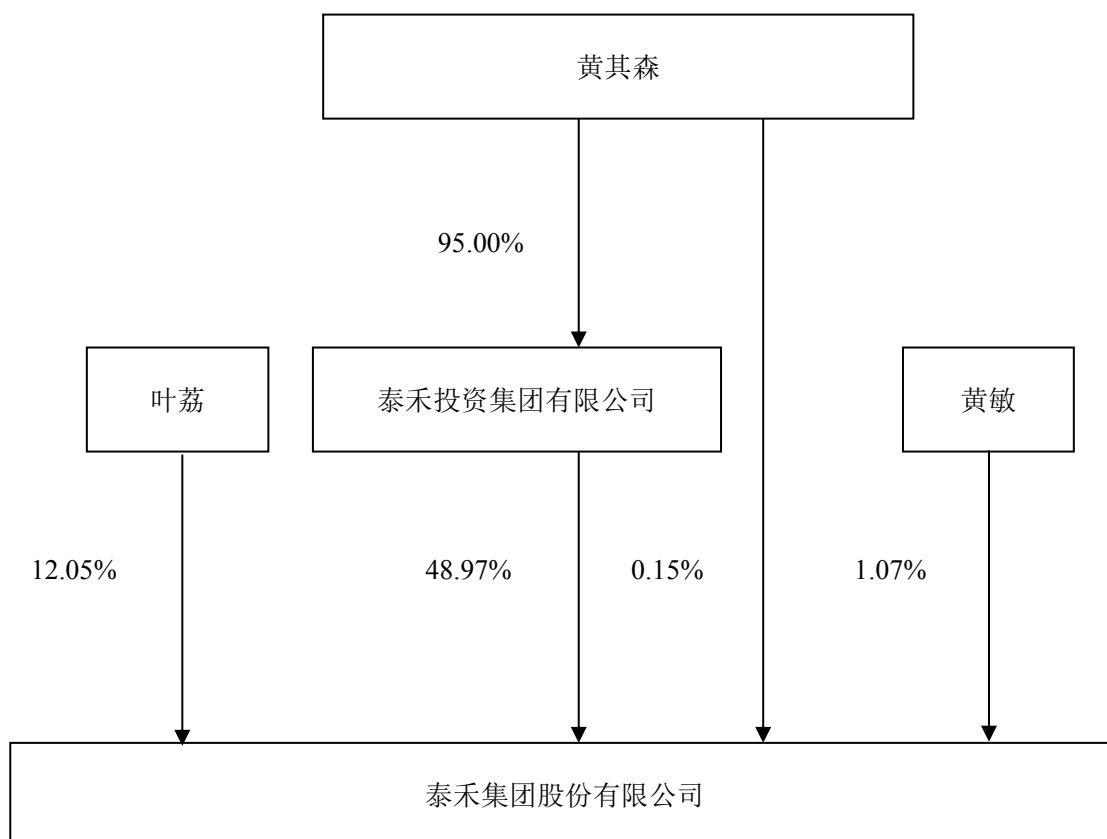
抗风险能力及结论

东方金诚认为，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，保持较强的市场竞争力；跟踪期内，受益于 2015 年加速去化积累的未结转房地产项目合同销售金额规模较大，公司 2016 年结算销售收入较上年增幅较大，维持较强的盈利能力；公司在建和拟建项目充足，主要位于福州、北京和上海等城市，为其房地产业务开展提供较好支撑；跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对流动性构成一定支持。

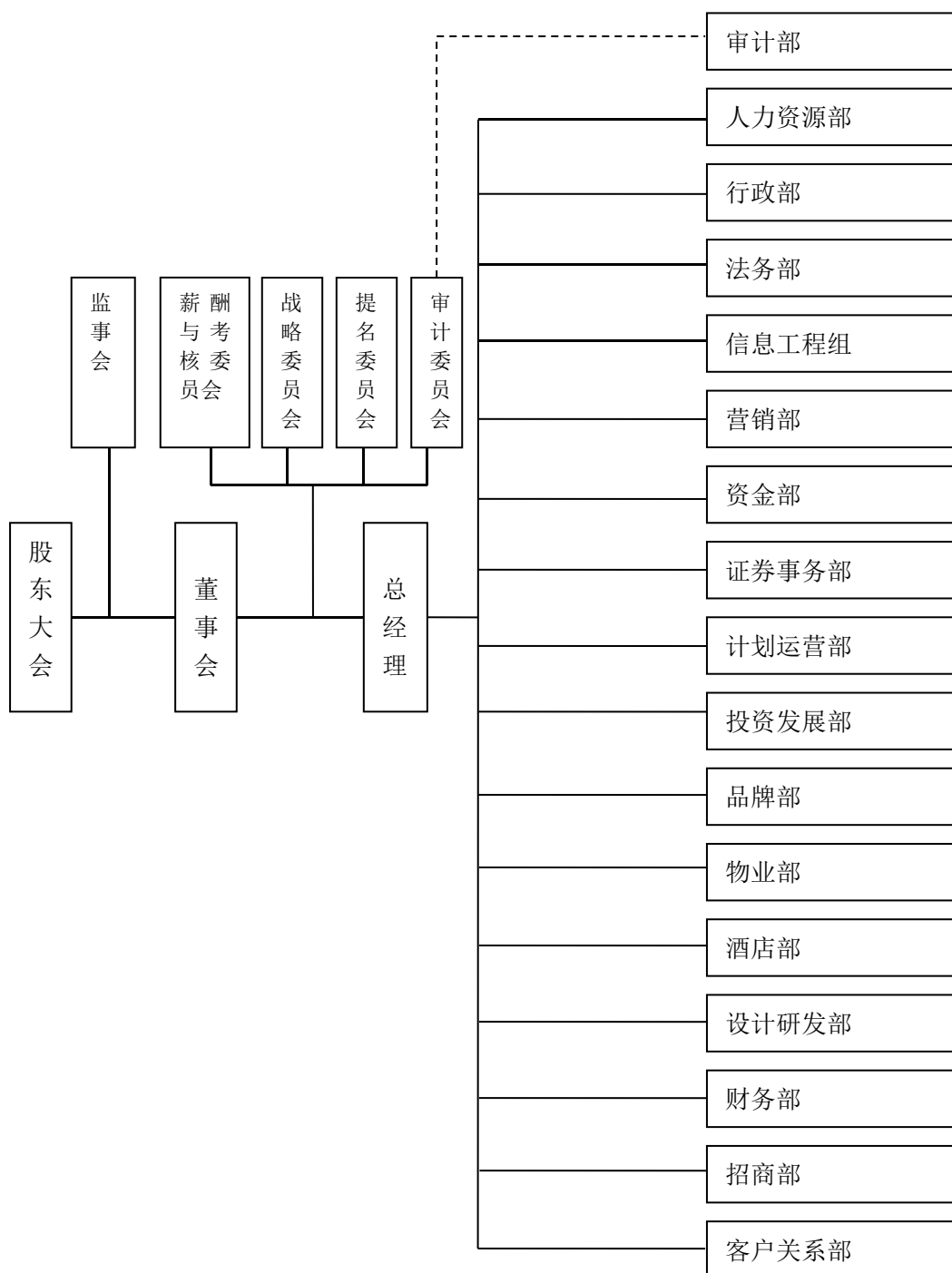
同时，东方金诚也关注到，公司未来主要可售房地产项目所在城市为本轮楼市调控的热点城市，预计将对中短期内业绩的稳定性构成负面影响；2016 年，公司房地产项目合同销售金额、销售面积均较上年有一定下滑；公司在建和拟建项目投资额较大，后续仍面临一定融资压力；公司资产中存货占比较高，且受限比例较大，对资产形成一定占用；跟踪期内，公司有息债务保持较快增长且规模大，债务负担有所加重。

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”、“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2016 年末泰禾集团的控股结构图



附件二：截至 2016 年末泰禾集团组织结构图



附件三：截至 2017 年 3 月末公司在建项目详情

单位：万平方米、元/平方米、亿元、万/平方米、%

项目名称	业态	建筑面 积	楼面地价	总可售 面积	已售金 额	已售面 积	平均 售价	权益
福州金尊府	住宅	34.88	5452.24	32.86	28.42	15.40	1.85	100
南屿红悦	住宅	35.99	1944.92	31.53	29.26	27.52	1.06	100
长乐红誉二期	住宅	12.73	4840.03	10.87	12.67	10.79	1.17	100
宁德红树林	住宅	43.00	2093.02	36.62	23.72	34.01	0.70	100
福鼎红树林	住宅	13.15	1243.58	10.62	4.45	7.28	0.61	100
厦门院子	住宅	37.40	10834.22	42.84	92.26	33.21	2.78	100
永泰红峪	住宅	16.22	579.53	14.36	9.76	12.85	0.76	100
永泰红峪二、三期	住宅	18.93	763.25	17.51	2.41	4.14	0.58	100
尤溪红峪	住宅	22.92	1516.05	8.79	6.22	8.29	0.75	100
泰禾名城	住宅	11.56	2613.29	10.97	6.23	5.08	1.23	47
泰禾福州湾项目	住宅、商业	54.63	487.83	52.16	-	-	-	40
东二环泰禾广场	办公、商业、酒店	66.54	3246.17	36.11	67.60	31.16	2.17	100
东二环东区	住宅、商业	44.15	3817.76	28.39	30.41	13.93	2.18	100
华大泰禾广场	办公、商业	48.88	2270.87	39.72	25.98	25.98	1.00	100
东海泰禾广场	住宅、商业	71.34	1747.03	34.96	30.09	25.00	1.20	100
北京院子	住宅	10.85	17056.27	9.20	41.57	8.44	4.93	63.63
长安中心	商业	10.54	13567.36	13.73	32.50	8.06	4.03	100
西府大院（西局）	住宅、商业	17.05	29073.21	12.17	9.51	3.84	2.48	100
泰禾中央广场	商业	40.82	12664.64	34.64	49.18	11.97	4.11	100
长阳半岛城	住宅	21.50	4331.30	15.65	14.62	5.48	2.67	40
丽春湖项目	住宅	17.58	13279.72	12.68	30.58	6.24	4.90	49
江阴院子	住宅	22.77	2919.23	19.93	17.55	19.43	0.90	100
南京院子	住宅	8.31	5266.31	5.81	13.64	2.58	5.28	100
泰禾大厦	商业、办公	2.09	31004.78	-	-	-	-	100
杭州院子	住宅	13.76	6410.58	6.98	-	-	-	100
上海院子(新江湾)	住宅	23.76	30724.48	11.50	-	-	-	45
姑苏院子	住宅	21.99	13803.21	11.47	-	-	-	50
东莞新天地	商业	18.41	1135.12	12.62	-	-	-	80
佛山院子	住宅、商服	71.88	5183.20	47.38	-	-	-	100
深圳泰禾中央广场	商业	51.54	11097.22	30.90	-	-	-	100
合计	-	885.16	6211.81	652.97	578.62	320.66	47.35	-

附件四：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	335398.59	573578.36	1064134.51	2715185.96
交易性金融资产	-	-	46398.38	46213.14
应收票据	1013.46	1053.09	4843.33	6101.98
应收账款	42940.49	50465.43	92495.37	89589.25
预付款项	423321.15	917860.29	112056.67	394163.27
其它应收款	26181.58	39070.85	497297.59	568010.95
存货	5255405.83	5804216.83	8885474.71	9079491.18
其他流动资产	-	-	84598.46	89075.57
流动资产合计	6084261.09	7386244.84	10787299.01	12987831.31
非流动资产：				
可供出售金融资产	25964.00	211444.00	95858.00	117499.27
长期应收款	-	-	109227.00	109227.00
长期股权投资	-	1181.63	83846.19	106758.63
投资性房地产	1897.80	726136.27	989937.29	989937.29
固定资产	37639.04	36382.41	189538.57	218669.21
工程物资	-	72.44	-	14.98
在建工程	38519.46	47883.21	-	47.04
无形资产	6986.80	6809.09	14083.08	14011.03
商誉	18701.21	18701.21	18701.21	18701.21
长期待摊费用	342.71	112.50	419.51	534.96
递延所得税资产	26296.81	43195.19	47559.90	50382.64
非流动资产合计	156347.83	1091917.95	1549170.75	1625783.26
资产总计	6240608.92	8478162.79	12336469.76	14613614.56

附件四：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	798642.36	548594.3	1430926.75	1837782.48
应付票据	-	30833.21	18178.53	14815.76
应付账款	330778.63	342902.67	615581.26	286444.21
预收款项	1128351.9	1542511.53	1523693.33	1656467.75
应付职工薪酬	4225.32	6412.53	8093.48	1430.49
应交税费	53794.21	61714.29	137194.95	115958
应付利息	35447.33	28436.94	72829.33	91574.15
应付股利	225.27	3527.65	225.27	225.27
其他应付款	94763.64	135424.74	109958.23	220228.47
一年内到期的非流动负 债	764533.73	599872.34	432836.32	831447.16
流动负债合计	3210762.38	3300230.21	4349517.46	5056373.73
非流动负债：				
长期借款	2336241.05	2516464.5	3927441.95	5471698.13
应付债券	-	794997.56	1741430.36	1741965
长期应付款	1290.78	1252.31	1109.41	1072.81
递延收益	15749.72	15682.13	-	-
递延所得税负债	3537.15	142707.03	130057.85	129264.13
其他非流动负债	-	-	15298.48	15200.83
非流动负债合计	2356818.71	3471103.53	5815338.05	7359200.89
负债合计	5567581.09	6771333.74	10164855.51	12415574.62
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	101717.8	124445.07	124445.07	124445.07
资本公积	58665.28	469512.29	462734.58	462732.4
其他权益工具(永续债)	-	-	376924.16	375642.88
盈余公积	9628.62	12973.83	14753.79	14753.79
未分配利润	212004.4	320831.19	477338.96	494718.08
其他综合收益	-	416792.54	343887.04	339628.54
归属母公司所有者权益合计	382016.1	1344554.93	1800083.6	1811920.78
少数股东权益	291011.73	362274.12	371530.65	386119.17
股东权益合计	673027.83	1706829.05	2171614.25	2198039.95
负债与股东权益合计	6240608.92	8478162.79	12336469.76	14613614.56

附件五：合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月 (未经审计)
一、营业总收入	837232.58	1481325.84	2072794.17	441218.42
其中：营业收入	837232.58	1481325.84	2072794.17	441218.42
其中：主营业务收入	831193.18	1472035.01	-	-
其他业务收入	6039.40	9290.83	-	-
减：营业成本	571393.97	1038383.14	1625553.18	353218.25
营业税金及附加	80367.21	139150.94	137738.60	20922.40
销售费用	61202.28	73884.49	61480.09	15671.49
管理费用	24496.78	28213.38	43651.28	10277.80
财务费用	2943.48	26378.51	37227.61	4162.91
资产减值损失	1477.86	2453.60	27073.45	643.82
加：公允价值变动收益	-	-	36560.66	-185.24
投资收益	32.42	1206.70	57918.38	-2087.56
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-2990.81	-2087.56
二、营业利润	95383.42	174068.49	234549.01	34048.96
加：营业外收入	702.49	1147.09	3025.17	1298.04
减：营业外支出	1348.11	7426.58	6552.82	2856.51
其中：非流动资产处置损失	39.58	51.06	0.70	-
三、利润总额	94737.80	167789.00	231021.36	32490.49
减：所得税	23472.67	41336.76	59628.30	10138.66
四、净利润	71265.13	126452.24	171393.06	22351.83
归属于母公司所有者的净利润	78410.23	132515.56	170732.24	23066.78
少数股东损益	-7145.10	-6063.32	660.82	-714.95

附件六：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	1310865.91	1874984.08	2079268.54	584656.29
收到的其他与经营活动有关的现金	59731.37	141259.55	120830.14	74604.86
经营活动现金流入小计	1370597.27	2016243.63	2200098.68	659261.15
购买商品、接受劳务支付的现金	2645909.41	1787999.63	2506180.84	946462.72
支付给职工以及为职工支付的现金	49580.53	68505.21	90127.18	28267.52
支付的各项税费	167086.64	197636.97	329557.31	72633.50
支付的其他与经营活动有关的现金	170591.21	197180.73	288328.52	204372.39
经营活动现金流出小计	3033167.79	2251322.54	3214193.85	1251736.12
经营活动产生的现金流量净额	-1662570.52	-235078.90	-1014095.16	-592474.97
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	0.00	74942.83	-
取得投资收益所收到的现金	23.22	1148.33	1647.23	-
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	17.15	30.55	57.03	11.22
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	-	16483.22	94045.60
投资活动现金流入小计	3458.59	4089.74	93130.31	94056.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13970.71	4248.06	8931.94	1372.02
投资所支付的现金	-	1240.00	153375.68	27319.27
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	42171.76	0.00	378674.97	78978.44
支付的其他与投资有关的现金	-	137390.00	610725.81	108256.51
投资活动现金流出小计	56142.47	142878.06	1151708.39	215926.24
投资活动产生的现金流量净额	-52683.88	-138788.33	-1058578.08	-121869.42
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	40800.21	668800.00	379574.16	70400.00
取得借款所收到的现金	3506854.30	3859536.76	7699257.81	3218588.12
发行债券收到的现金	-	794710.00	944050.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	203931.32	21536.02	21129.42	-
筹资活动现金流入小计	3751585.84	5344582.78	9044011.40	3288988.12
偿还债务所支付的现金	1896749.50	3683609.93	5741592.02	886028.94
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	486528.17	607898.27	525981.78	154146.15
支付其他与筹资活动有关的现金	57766.68	428713.23	302002.99	5624.62
筹资活动现金流出小计	2441044.36	4720221.43	6569576.78	1045799.71
筹资活动产生的现金流量净额	1310541.49	624361.34	2474434.62	2243188.41

四、汇率变动对现金的影响额	402.67	-0.85	-2878.96	-
五、现金和现金等价物净增加额	-404310.24	250493.26	398882.41	1528844.02

附件七：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	2014 年	2015 年	2016 年
1、净利润	71231.11	126452.24	171393.06
资产减值准备	1477.86	2453.60	27073.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生 产性生物资产折旧	1480.31	2298.48	4627.47
无形资产摊销	396.99	240.57	284.37
长期待摊费用摊销	291.06	246.44	215.72
处置固定资产、无形资产和其他长 期资产的损失	24.53	22.01	-22.62
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-36560.66
财务费用	3709.12	26935.74	34973.59
投资损失	-32.42	-1206.70	-57918.38
递延所得税资产减少	-7171.07	-16898.38	-2928.27
递延所得税负债增加	-	11.31	11517.36
存货的减少	-2336356.62	-333193.75	-1924800.24
经营性应收项目的减少	-100392.05	-512211.73	333004.31
经营性应付项目的增加	702770.66	469771.27	425045.68
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-1662570.52	-235078.90	-1014095.16
2、不涉及现金收支的投资和筹资活 动			
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	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	210666.56	461159.83	860042.24
减：现金的期初余额	614976.80	210666.56	461159.83
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-404310.24	250493.26	398882.41

附件八：主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	22.15	20.51	14.93	15.20
总资本收益率(%)	12.75	11.46	7.16	1.57
净资产收益率(%)	10.59	7.41	7.89	1.02
偿债能力				
资产负债率(%)	89.22	79.87	82.40	84.96
长期债务资本化比率(%)	77.63	65.99	68.99	73.70
全部债务资本化比率(%)	85.28	72.46	74.77	79.36
流动比率(%)	189.50	223.81	248.01	256.86
速动比率(%)	25.81	47.94	43.72	77.30
经营现金流动负债比(%)	-51.78	-7.12	-23.32	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.20	0.34	0.49	-
全部债务/EBITDA(倍)	38.60	22.74	27.85	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.08	-0.27	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.35	-0.64	-3.76	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	38.10	31.03	27.85	-
存货周转次数(次)	0.22	0.19	0.22	-
总资产周转次数(次)	0.27	0.20	0.20	-
现金收入比(%)	156.57	126.57	100.31	132.51
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	35.85	40.60	-
净资产年平均增长率(%)	-	153.60	79.63	-
营业收入年平均增长率(%)	-	76.93	57.35	-
利润总额年平均增长率(%)	-	77.11	56.16	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
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

附件十：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。