

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017] 071 号

新华联文化旅游发展股份有限公司：

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“15 华联债”和“16 华联债”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 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 华联债”和“16 华联债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十一日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]071 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新华联文化旅游发展股份有限公司及其发行的“15 华联债”和“16 华联债”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，维持新华联文化旅游发展股份有限公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 华联债”和“16 华联债”的信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与新华联文化旅游发展股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与新华联文化旅游发展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新华联文化旅游发展股份有限公司提供，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，未因新华联文化旅游发展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。
- “15 华联债”和“16 华联债”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 21 日



新华联文化旅游发展股份有限公司 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】071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
15 华联债	13.00	2015.4.1- 2022.4.1	有	AA+	AA+
16 华联债	10.00	2016.5.30 -2019.5.30	有	AA+	AA+

评级时间

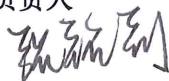
2017 年 6 月 21 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 华联债	2016 年 6 月 17 日
16 华联债	2016 年 6 月 17 日

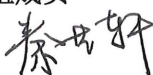
评级小组负责人

张铭钊



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

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，新华联文化旅游发展股份有限公司（以下简称“新华联文旅发展”或“公司”）房地产开发业务经营区域分布较广，项目开发经验较丰富、产品业态多元，跟踪期内，在国内房地产市场保持一定的竞争实力；2016 年，公司房地产项目总体销售情况较好，合同销售面积、金额和结算销售收入较上年增长较快，毛利率水平较好；公司在建和拟建项目未来可售面积充足，地域分布较多元，土地成本相对较低，为业务持续发展提供了一定支撑；公司控股股东新华联控股有限公司综合财务实力很强，对“15 华联债”和“16 华联债”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大资金压力；公司有息债务增长较快且规模大，资产负债率处于较高水平。

新华联控股有限公司对“15 华联债”和“16 华联债”的按期还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

综合考虑，东方金诚维持新华联文旅发展主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“15 华联债”和“16 华联债”的信用等级为 AA+。

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
15 华联债	13.00	2015.4.1-2022.4.1	有	AA+	AA+
16 华联债	10.00	2016.5.30-2019.5.30	有	AA+	AA+

评级时间

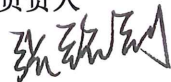
2017 年 6 月 21 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 华联债	2016 年 6 月 17 日
16 华联债	2016 年 6 月 17 日

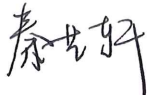
评级小组负责人

张铭钊



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)	247.32	340.25	445.74	441.90
所有者权益(亿元)	37.56	67.90	69.67	70.75
全部债务(亿元)	135.67	186.44	249.47	249.34
营业收入(亿元)	35.01	46.56	75.16	8.57
利润总额(亿元)	5.66	3.93	7.40	1.24
EBITDA(亿元)	6.45	6.80	11.72	-
营业利润率(%)	17.11	18.57	21.21	20.65
净资产收益率(%)	10.74	4.26	6.84	-
资产负债率(%)	84.81	80.05	84.37	83.99
全部债务资本化比率(%)	78.32	73.30	78.17	77.90
流动比率(%)	154.34	169.68	178.31	180.05
全部债务/EBITDA(倍)	21.05	26.07	20.55	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.45	0.70	-

注:表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报告及 2017 年 1~3 月未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 公司房地产开发业务经营区域分布较广,项目开发经验较丰富、产品业态多元,跟踪期内,在国内房地产市场保持一定的竞争实力;
- 2016 年,公司房地产项目总体销售情况较好,合同销售面积、金额和结算销售收入较上年增长较快,毛利率水平较好;
- 公司在建和拟建项目未来可售面积充足,地域分布较多元,土地成本相对较低,为业务持续发展提供了一定支撑;
- 公司控股股东新华联控股有限公司综合财务实力很强,对“15 华联债”和“16 华联债”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响;
- 公司在建及拟建项目未来投资规模较大,公司面临较大资金压力;
- 公司有息债务增长较快且规模大,资产负债率处于较高水平。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及新华联文化旅游发展股份有限公司（以下简称“新华联文旅发展”或“公司”）主体长期信用及存续期内“15 华联债”和“16 华联债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）根据新华联文旅发展提供的 2016 年度经审计的合并财务报告、2017 年第一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

新华联文化旅游发展股份有限公司（以下简称“新华联文旅发展”或“公司”）主营房地产开发业务，控股股东为新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”），实际控制人为自然人傅军。

新华联文旅发展前身为成立于 1993 年的牡丹江石化集团股份有限公司（以下简称“牡石化”）。牡石化于 1996 年 10 月在深圳证券交易所上市（股票代码：000620）；2000 年 3 月更名为黑龙江圣方科技股份有限公司（以下简称“圣方科技”）。2009 年 8 月，新华联控股以协议转让的方式收购圣方科技 8725.56 万股股份，成为圣方科技第一大股东。2011 年 4 月，圣方科技实施重大资产重组，通过定向增发的方式收购了北京新华联置地有限公司 100% 的股权。2011 年 6 月，圣方科技变更名称为新华联不动产股份有限公司。2016 年 8 月，公司名称变更为新华联文化旅游发展股份有限公司并完成工商变更登记手续。截至 2017 年 3 月末，公司总股本 189669.042 万股，控股股东新华联控股持股 59.79%。公司实际控制人为傅军。公司股权结构图见附件一。

新华联文旅发展主营住宅地产开发，近年逐步加大在文化旅游地产（以下简称“文旅地产”）和商业地产的开发力度，经营区域涉及上海和北京等一线城市，以及长沙、武汉、呼和浩特、银川、西宁、长春等二线省会城市。公司商业地产主要为酒店和城市综合体，酒店以自持经营为主。2013 年以来，公司加快文旅地产的开发力度，公司首个文旅地产项目芜湖鸠兹古镇（以下简称“鸠兹古镇”）一期和芜湖新华联大白鲸海洋公园（以下简称“大白鲸海洋公园”）于 2016 年 7 月和 9 月先后开业运营。公司文旅地产业态多样，融旅游、休闲、度假和居住为一体，其中非住宅部分以自持经营为主。

截至 2016 年末，新华联文旅发展（合并）资产总额 445.74 亿元，所有者权益 69.97 亿元，资产负债率为 84.37%；公司纳入合并报表范围的子公司有 85 家，其中直接控股子公司共 11 家。2016 年，公司实现营业收入 75.16 亿元，利润总额 7.40 亿元。

新华联文旅发展的控股股东新华联控股主营氟化工、石油贸易和房地产开发等业务。截至 2016 年末，新华联控股（合并）资产总额为 1029.64 亿元，所有者权益为 309.55 亿元，资产负债率为 69.94%；2016 年，实现营业收入 330.67 亿元，利润总额 21.56 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会《关于核准新华联不动产股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]365号）文件核准，公司于2015年4月1日发行总额为13亿元的新华联不动产股份有限公司2015年公司债券（以下简称“15华联债”），票面利率为7.50%，期限为7年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，到期日为2022年4月1日。

“15华联债”的起息日为2015年4月1日，单利按年付息，到期一次还本付息。2016年4月1日，公司按期偿付利息9750.00万元。2017年4月5日，公司按期偿付利息9750.00万元。“15华联债”募集资金13亿元，按照募集资金承诺用途将募集所得资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

根据中国证券监督管理委员会《关于核准新华联不动产股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2016]410号），公司于2016年5月30日发行总额为10亿元的新华联不动产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16华联债”），票面利率为7.00%，期限为3年，附第2年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，到期日为2019年5月30日。

“16华联债”的起息日为2016年5月30日，单利按年付息，到期一次还本付息。2017年5月31日，公司按期偿付利息7000.00万元。“16华联债”募集资金10亿元，按照募集资金承诺用途将募集所得资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

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

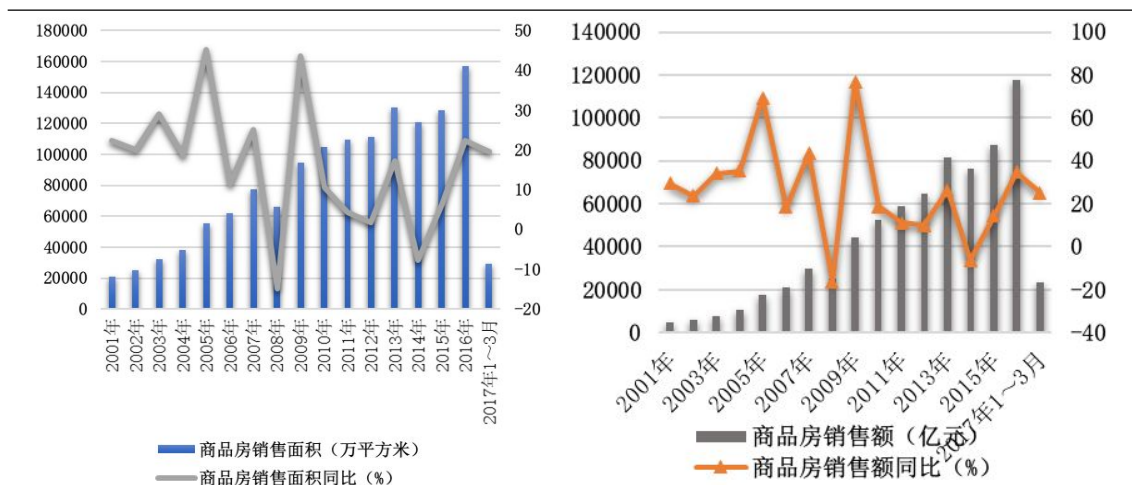
公司目前主要从事房地产开发业务，项目分布地域较广泛，包括北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等国内的省、市、自治区以及澳洲和韩国等海外地区。

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



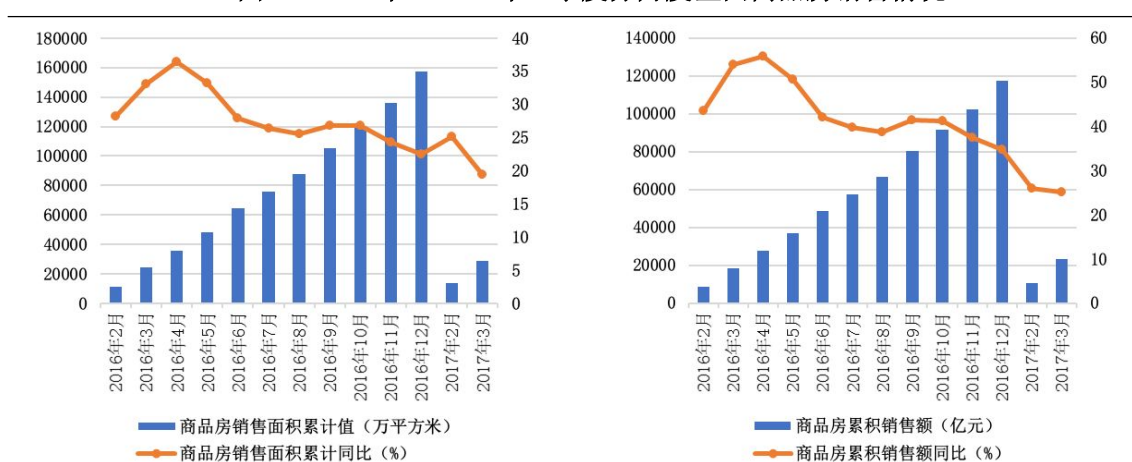
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

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



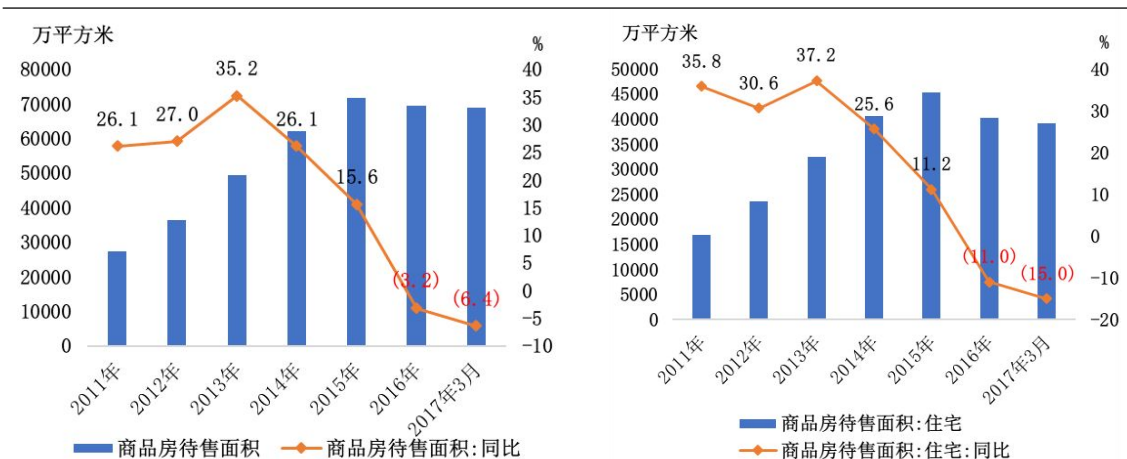
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

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。

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。

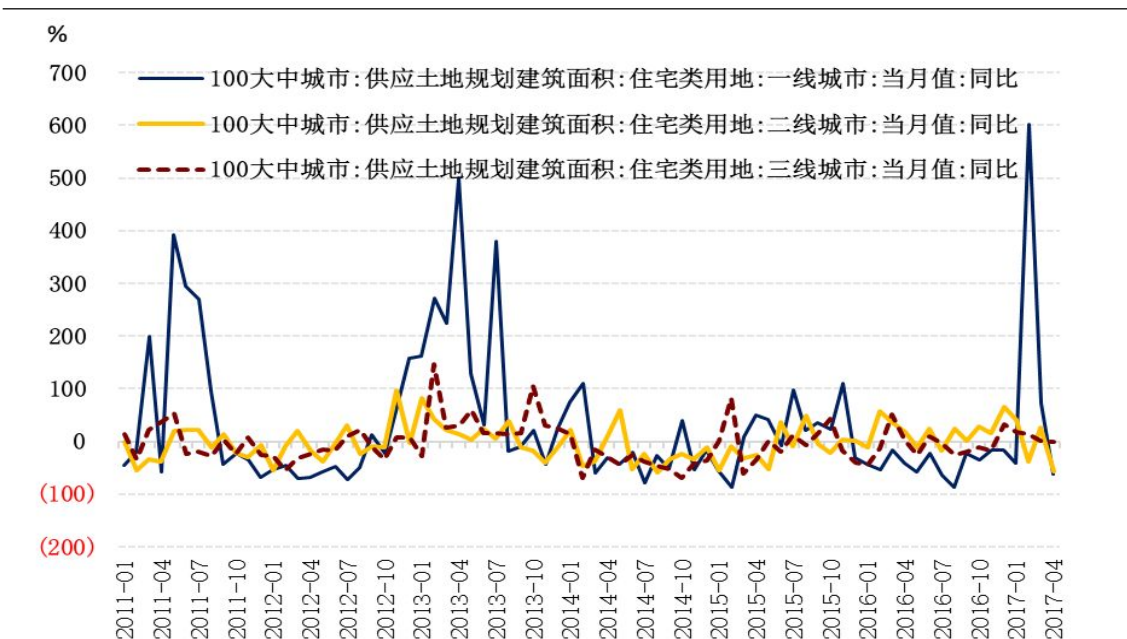
图 3：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况



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

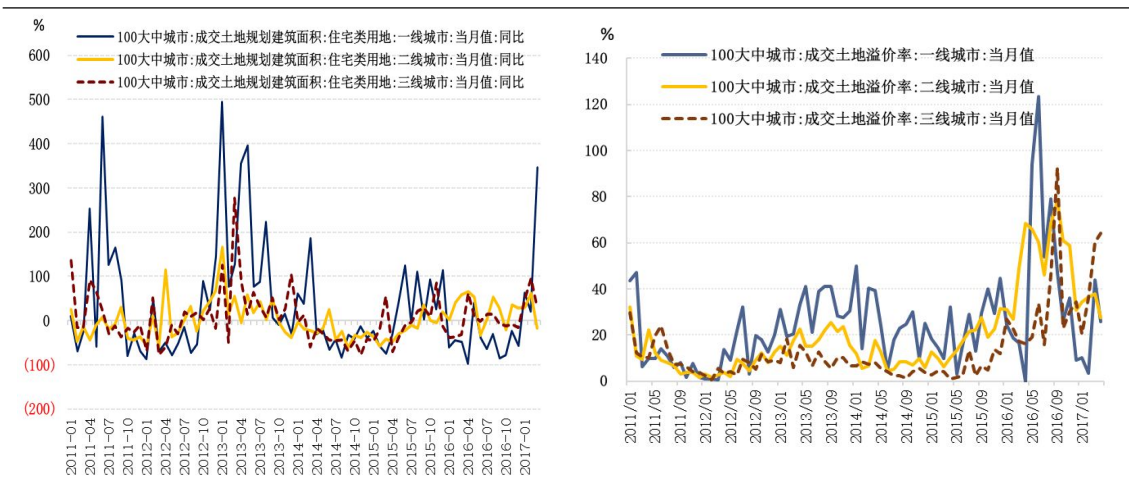


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

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。

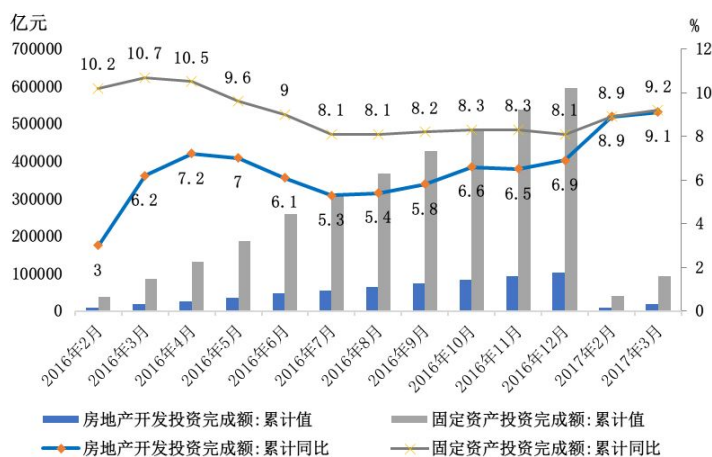
图 5：2011 年～2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地成交量变化及溢价率



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 房企入榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积入榜门槛也有所提升，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

公司营业收入和利润主要来自房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入增长较快，毛利率水平总体较好

公司营业收入主要来自房地产开发业务，开发业态以住宅地产为主、商业地产和文旅地产为辅。公司首个文旅地产项目鸿兹古镇一期和大白鲸海洋公园于 2016 年 7 月和 9 月才先后开业运营，文旅地产尚未对收入和利润形成贡献。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司营业收入分别为 75.16 亿元和 8.57 亿元，分别同比增长 61.41% 和 1.66%；从收入构成来看，公司房地产开发业务收入占营业收入比例分别为 87.71% 和 70.52%，仍是公司收入的主要来源。公司其他业务主要包括酒店经营、物业管理等。

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司毛利润分别为 21.58 亿元和 2.24 亿元，其中 2016 年毛利润同比增长 74.88%；综合毛利率分别为 28.71% 和 26.18%。公司毛利润仍主要来自房地产开发业务。

表1：近三年一期公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务类别	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
主营业务	32.87	93.90	42.60	91.48	66.94	89.06	6.10	71.19
房地产开发业务	31.66	90.43	41.59	89.31	65.92	87.71	6.04	70.49
建筑、装修业务	1.21	3.47	1.01	2.17	1.02	1.35	0.06	0.70
其他业务	2.14	6.10	3.97	8.52	8.22	10.94	2.47	28.81
合计	35.01	100.00	46.57	100.00	75.16	100.00	8.57	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务	8.56	26.05	11.25	26.41	20.80	31.07	2.09	34.22
房地产开发业务	8.52	26.91	11.02	26.50	20.62	31.28	2.08	34.35
建筑、装修业务	0.04	3.57	0.23	22.77	0.18	17.65	0.01	20.72
其他业务	0.34	16.09	1.10	27.71	0.78	9.49	0.16	6.31
合计	8.91	25.44	12.35	26.52	21.58	28.71	2.24	26.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发业务

公司主营房地产开发业务，业态涵括住宅地产、商业地产和文旅地产，以住宅地产开发为主，运营主体为公司本部以及子公司北京新华联置地有限公司和上海新华联房地产开发有限公司等。

公司房地产开发业务经营区域分布较广，项目开发经验较丰富、产品业态多元，跟踪期内，公司在国内房地产市场保持一定的竞争实力

新华联文旅发展具有国家一级房地产开发资质，房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广泛。公司业务布局主要位于一线城市、部分二线省会城市及其周边热点地区，主要包括北京、上海、天津、长沙、呼和浩特、银川、西宁、武汉、长春、芜湖和株洲等城市。2015 年以来，公司进行海外战略布局，加大对澳大利亚、马来西亚和韩国等国的房地产项目投资力度，拓展房地产和文旅方面的国际业务，经营区域进一步拓展。

公司房地产项目业态多元，住宅地产包括普通刚需住宅、改善性住宅、保障性住房和别墅等，商业地产以酒店和大型城市综合体为主，文旅地产集旅游、休闲、度假和居住为一体。2013 年以来，公司加快文旅地产的开发力度，公司首个文旅项目鸠兹古镇一期和大白鲸海洋公园于 2016 年 7 月和 9 月先后开业运营。

公司已形成集开发建设、施工运营、管理、物业服务等环节为一体的业务链，公司产品品质得到客户的一定认可，近年“新华联”品牌在公司重点布局的北京和上海等一线城市及二三线城市影响力有所提升。

公司房地产项目总体销售情况较好，2016 年合同销售面积、金额和结算销售收入较上年实现较大增长，毛利率水平较好

2016 年，公司合同销售金额、结算面积和平均销售结算价格均大幅上升。2016 年公司平均合同销售均价为 11422.78 元/平方米，同比增长 45.57%。

表 2：2014 年～2016 年及 2017 年 1～3 月公司房地产开发业务销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
合同销售金额（亿元）	37.01	48.21	109.83	10.84
同比增幅（%）	-	30.26	127.82	-
合同销售面积（万平方米）	51.86	61.44	96.15	10.71
同比增幅（%）	-	18.47	56.49	-
平均合同售价（元/平方米）	7136.52	7846.68	11422.78	10121.38
同比增幅（%）	-	9.95	45.57	-
结算销售收入（亿元）	31.66	41.59	65.92	6.04
结算面积（万平方米）	45.30	56.49	64.05	5.33
平均销售结算价格（元/平方米）	6988.96	7362.37	10291.96	11332.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司已完工项目建筑面积合计 19.35 万平方米，主要包括位于北京的新华联 YOYO 悦城项目和上海的新华联国际中心项目，销售进度分别为 94.24%和 32.51%，合同销售收入和结算销售收入均实现大幅增长。

分销售区域看，2016 年公司房地产实现合同销售金额 109.83 亿元，在澳大利亚、天津、上海、安徽、湖北、北京等地销售占比分别为 21.89%、11.64%、10.62%、8.94%、8.45%、8.19%。具体见下表。

表3：2016年及2017年1～3月房地产业务合同销售额区域构成情况

单位：亿元、%

地区	2016 年		2017 年 1～3 月	
	合同销售金额	占比	合同销售金额	占比
安徽	9.82	8.94	1.15	10.61
澳大利亚	24.04	21.89	0.58	5.35
北京	9.00	8.19	0.82	7.56
广东	2.66	2.42	-	-
河北	1.04	0.95	0.96	8.86
黑龙江	2.11	1.92	0.12	1.11
湖北	9.28	8.45	0.21	1.94
湖南	8.37	7.62	0.92	8.49
吉林	0.22	0.20	0.19	1.75
马来西亚	1.25	1.14	0.13	1.20
内蒙古	5.63	5.13	1.64	15.13
宁夏	7.08	6.45	1.68	15.50
青海	4.90	4.46	0.60	5.54
上海	11.66	10.62	1.43	13.19
天津	12.78	11.64	0.41	3.78
合计	109.83	100.00	10.84	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建和拟建项目未来可售面积充足，地域分布较多元，土地成本相对较低，为业务持续发展提供了一定支撑

截至 2016 年末，公司房地产在建项目共计 24 个（见附件三），总规划建筑面积合计 1266.63 万平方米；其中在建酒店和城市综合体项目，规划建筑面积合计 98.12 万平方米，在建文旅地产项目规划建筑面积合计 115.85 万平方米，以自持经营为主。公司在建项目以滚动开发为主，开发周期较长。公司在建项目主要集中在二线城市和三四线城市，占比分别为 60.30%和 31.76%。

截至 2016 年末，公司在建项目取得预售证面积 273.02 万平方米，已实现合同销售面积为 198.34 万平方米；累计实现合同销售金额 127.48 亿元，销售均价 6426.84 元/平方米。公司未来可售面积较充足，为 1068.29 万平方米²。公司在建项目平均楼面地价 2404.45 元/平方米³，土地成本相对较低。

表4：截至2016年末公司在建项目情况⁴

单位：万平方米、%、亿元、元/平方米

项目	总规划 建筑面 积	总规划 建筑面 积占比	计划总 投资金 额	期末已 投资金 额	取得预 售证面 积	合同销 售面积	合同销 售金额	尚未结 算面积
国内一线城市								
上海	10.83	0.86	22.87	16.91	-	-	-	-
北京	53.37	4.21	43.82	24.06	6.13	0.45	1.43	0.17
天津	18.00	1.42	14.00	16.23	15.53	12.97	17.67	4.89
小计	82.20	6.49	80.69	57.20	21.66	13.42	19.10	5.06
国内二线城市								
长沙	205.20	16.20	76.08	20.93	10.93	9.64	4.77	9.64
西宁	165.00	13.03	-	3.58	-	-	-	-
长春	97.60	7.71	18.00	9.37	8.73	1.70	0.85	0.66
银川	91.34	7.21	49.56	24.64	51.47	25.98	16.30	12.62
武汉	60.54	4.78	20.00	10.52	33.88	32.63	18.70	13.15
呼和浩特	49.70	3.92	26.00	25.27	27.18	20.08	15.39	1.38
惠州	94.42	7.45	11.70	12.66	23.92	23.33	12.17	0.32
小计	763.80	60.30	201.34	106.97	156.11	113.36	68.18	37.77
国内三四线城市								
大庆	120.21	9.49	39.00	16.83	19.92	15.79	9.56	2.79
株洲	93.59	7.39	30.00	14.39	12.16	8.98	5.13	1.90
芜湖	72.60	5.73	39.07	26.09	16.53	14.58	9.58	9.44
黄山	37.83	2.99	15.00	13.59	12.99	8.93	5.71	0.59
海南	16.67	1.32	26.00	7.46	-	-	-	-
醴陵	61.41	4.85	11.08	8.42	25.94	22.38	8.97	8.82

² 计算公式为：未来可售面积=总规划建筑面积-已实现合同销售面积-自持面积。假设在建酒店和城市综合体项目以及文旅地产项目全部自持。

³ 部分项目未取得楼面地价数据，因此此处仅计算可得数据部分的楼面地价。

⁴ 部分项目未能获取可售和销售数据。国内一线城市包括北京、上海和天津；国内二线城市包括惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、银川和西宁；国内三四线城市包括黄山、芜湖、海南陵水县、大庆、株洲和醴陵。

小计	402.31	31.76	160.15	86.78	87.54	70.66	38.95	23.54
马来西亚	18.32	1.45	18.00	4.94	7.71	0.90	1.25	0.90
合计	1266.63	100.00	460.18	255.89	273.02	198.34	127.48	67.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司共有拟建项目 2 个，规划建筑面积合计 22.37 万平方米，除韩国锦绣山庄部分地块外，均已获土地证；其中澳大利亚悉尼项目楼面地价为 29547.31 元/平方米。公司的重点拟建文旅地产项目为锦绣山庄项目，该项目计划建成囊括酒店、赌场、购物中心、美容整形和高尔夫球场等业态的综合度假区。

表 5：截至 2016 年末公司房地产拟建项目开发情况

单位：万平方米、%、亿元、元/平方米

项目名称	地段及周边配套	规划建筑面积	计划投资额	权益比例	已投资额	未来还需投资	占地面积	用地性质	土地取得时间	土地总成交价	楼面地价
澳大利亚项目	悉尼麦考瑞大街，北邻悉尼歌剧院，东临皇家植物园和英国总督府，西望海港大桥和环形码头	2.57	17.04	80	8.16	8.88	0.12	商住	2016.5.31	7.46	29547.31
韩国锦绣山庄项目	济州岛，距离济州岛机场 30 分钟车程，距离中文旅游区 15 分钟车程	19.80	51.80	55	5.63	46.17	95.98	文旅	2016.6.30	4.94	2273.05
合计	-	22.37	68.84	-	13.79	55.05	96.10	-	-	12.40	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大资金压力。2016 年，公司竣工面积和施工面积分别为 119.00 万平方米和 476.00 万平方米，竣工面积有所下降，施工面积有所上升。

截至 2016 年末，公司在建项目预计总投资额 460.18 亿元，已累计投入 255.89 亿元，尚需投资额为 204.29 亿元，但公司在建项目以滚动开发为主，预计将缓解部分资金压力；公司拟建项目计划总投资 68.84 亿元，尚需投资 55.05 亿元，未来面临一定的资金压力。

表 6：2014 年～2016 年及 2017 年 1～3 月公司房地产项目开发情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
竣工面积（万平方米）	100.67	130.25	119.00	-
施工面积（万平方米）	377.00	417.97	476.00	341.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营、物业租赁和文旅地产业务等。

跟踪期内，公司酒店经营业务发展较快，新开业 4 家酒店，收入增幅较大。公司酒店业务主要由子公司新华联酒店管理有限公司负责运营。截至 2016 年

末,公司已开业运营酒店 8 个,在建 3 个,客房数合计 3851 间,建筑面积合计 54.84 万平方米,分布在北京(2 家)、上海、三亚、银川(2 家)、株洲、西宁、黄山(2 家)和唐山等地。

2016 年,公司酒店经营业务实现收入 31393.31 万元,受新增开业酒店影响,同比增长 158.78%;毛利润为-3510.75 万元,主要系新增酒店处于运营初期所致。

表7:截至2016年末公司已投运和在建酒店情况

单位:间、亿元、万平方米

酒店名称	客房数量	总投资额	占地面积	建筑面积	投入运营时间	地址	状态
北京丽景湾国际酒店	303	1.95	0.33	3.95	2008.06.18	北京朝阳区	运营
新华联丽景温泉酒店	406	9.82	4.41	7.63	2015.12.08	北京顺义区	运营
黄山新华联豪生大酒店	319	2.92	3.65	5.19	2013.05.08	黄山徽州区	运营
西宁新华联索菲特大酒店	689	8.80	1.96	10.40	2015.07.08	西宁城西区	运营
唐山新华联铂尔曼酒店	316	5.12	4.05	5.40	2016.01.18	唐山路南区	运营
银川新华联瑞景酒店	326	2.07	0.09	2.20	2015.12.31	银川金凤区	运营
上海新华联索菲特大酒店	350	11.02	1.79	5.40	2016.09.28	上海闵行区	运营
黄山新华联瑞景酒店	201	0.82	0.88	1.70	2016.09.26	黄山徽州区	运营
三亚新华联瑞景酒店	168	0.80	0.18	0.97	-	海南陵水县香水湾开发区	在建
银川阅海湾五星级酒店	407	-	0.67	4.94	-	金凤区阅海湾商务区	在建
株洲丽景湾酒店	366	4.00	8.08	7.06	-	湖南省株洲市云龙示范区	在建
合计	3851	47.32	26.09	54.84	-	-	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2016 年,公司物业租赁业务收入保持较快增长,毛利润有所下降

公司物业租赁业务主要由子公司北京悦豪物业管理有限公司(以下简称“悦豪物业”)负责运营。近年来公司不断延伸房地产开发产业链,增设多家分公司扩大物业管理规模。

2016 年,公司物业租赁业务实现收入 24950.78 万元,同比增长 43.32%,毛利润为 2441.74 万元,毛利润同比下降 21.01%。

悦豪物业具有国家一级物业管理资质,系中国物业管理协会理事会员单位,物业管理项目主要分布在北京、湖南、广东、安徽、河北、黑龙江及青海等地区,管理总面积约 800 万平方米,管理业态涵盖公寓、写字楼、商业广场、大型住宅小区、别墅等。

公司文旅地产项目以自持经营为主,2016 年,鸠兹古镇一期和大白鲸海洋公园投入运营,但开业时间短,对公司收入利润贡献较小

公司文化旅游业务的国内经营主体为新华联旅游管理有限公司(以下简称“新华联旅游”),负责文旅地产项目自持部分的后续运营。

2016 年 7 月和 9 月,公司首个文旅地产项目鸠兹古镇 09、10 地块和大白鲸海洋公园主馆先后开业运营。芜湖鸠兹古镇总建筑面积 23.54 万平方米,具体包括:东古镇、西古镇、鸠兹福街,其中商业、酒店及客栈、别墅、古建等其他业态建筑

面积占比分别为 68.4%、15.9%、11.80%和 3.9%。计划总投资 23 亿元，截至 2016 年 12 月末已投资 8.57 亿元。截至 2016 年 12 月末，开工面积 23.54 万平方米，完工 3.56 万平方米。东古镇 09、10 地块已经开业，其中自持和销售面积分别为 1.6 万平方米和 1.3 万平方米，自开街以来至 2016 年 12 月末，实现收入 199.17 万元。

公司芜湖大白鲸海洋公园由新华联文旅发展持股 90%并进行房地产开发，大连圣亚旅游控股股份有限公司持股 10%，主要负责海洋馆的运营、动物的日常饲养维护等。自开业以来，芜湖大白鲸海洋公园实现收入 1419.18 万元，其中门票收入 1264.73 万元；净利润-640.52 万元。

截至 2016 年末，公司文旅地产项目中在建项目有三个、拟建项目有一个，计划总投资 130.38 亿元，已投入 32.18 亿元，后续将面临一定资金压力。

表8：截至2016年末公司在建和拟建文旅地产项目情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	计划总投资	期末已投资	未来尚需投资	总建筑面积	期末开工面积	业态
长沙铜官窑项目	50.08	13.74	36.34	75.70	70.22	地上广场、文化综合片区、陶瓷文化交流中心、老街区和商业区等
韩国锦绣山庄项目	51.80	5.63	46.17	19.80	-	酒店、高尔夫球场、购物中心等
芜湖鸠兹古镇项目	23.00	8.57	14.43	23.54	23.54	东古镇、西古镇和鸠兹福街
芜湖大白鲸海洋公园项目	5.50	4.24	1.26	4.52	4.52	文化演艺、博物馆、儿童乐园、飞行影院、5D 影院等
合计	130.38	32.18	98.2	123.56	98.28	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以新丝路文旅有限公司作为海外文化旅游业务和房地产业务的拓展平台，海外业务布局初步形成，但盈利水平欠佳

新丝路文旅有限公司（以下简称“新丝路文旅”）是公司整合海外项目资源，进行房地产项目国际化布局的业务平台。截至 2016 年末，新丝路文旅资产总额 30.39 亿元，资产负债率 71.17%。2016 年收入 2.40 亿元，净利润-0.75 亿元。

截至 2016 年末，新丝路文旅以增资方式获得韩国锦绣山庄株式会社合计 55% 的股权；获得具有经营娱乐场业务资格的株式会社美高乐 72% 的股权。截至 2016 年末，锦绣山庄株式会社资产总额 6.04 亿元，所有者权益 2.33 亿元；2016 年无收入，期内亏损 661.16 万元。截至 2016 年末，株式会社美高乐资产总额 1.05 亿元，所有者权益 0.55 亿元，2016 年收入 6660.91 万元，期内盈利 198.41 万元。

海外房地产业务方面，新丝路文旅发展稳步推进新华联马来西亚南洋度假中心项目和锦绣山庄的开发建设，并完成澳大利亚悉尼麦考瑞大街 71 号地块的交割工作，马来西亚南洋度假中心项目在建设。

企业管理

截至 2017 年 3 月末，公司总股本 189669.04 万股，控股股东新华联控股持股 59.79%。公司实际控制人为傅军。

东方金诚关注到，2016 年 5 月 9 日，公司收到中国证监会下发的《关于核准新华联不动产股份有限公司非公开发行股票的批复》。2016 年 6 月 23 日，公司拟非公开发行股票的保荐机构西南证券因涉嫌违规收到中国证监会的调查通知书，中国证监会决定对其立案调查，处于立案调查期间，中国证监会暂不受理其作为保荐机构的推荐，公司非公开发行事项暂停。2016 年 12 月 22 日，西南证券向中国证监会提交了关于非公开发行股票的复核报告。截至报告出具日，公司非公开发行事项正在复核过程中。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员无变动情况。

财务分析

财务概况

公司提供了 2016 年及 2017 年第一季度合并财务报表，其中天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年第一季度合并财务报表未经审计。由于公司在 2016 年度因为同一控制下合并惠州市宏石基础设施投资有限公司而对 2016 年度期初数据及比较数据进行了重述调整，此处采用了重述调整后的财务数据。

截至 2016 年 12 月末，纳入公司合并报表范围的直接控股子公司共 11 家。

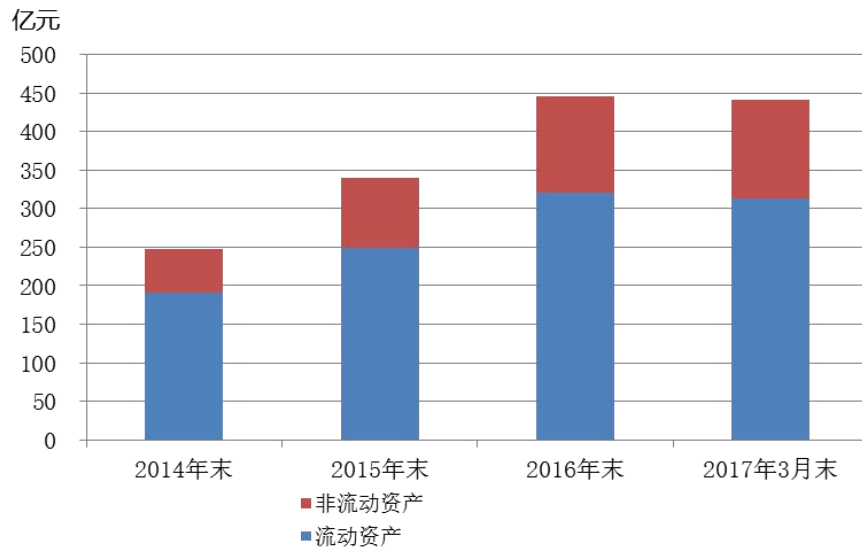
资产构成

公司资产总额明显增长，资产构成以存货、货币资金等流动资产为主，受限资产占比较高

2016 年末，新华联文旅发展资产总额为 445.74 亿元，同比增长 31.00%。其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 71.92%和 28.08%，公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年末略有下降。2016 年末公司受限资产占总资产的比例为 32.15%。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 441.90 亿元，其中流动资产占比为 70.88%。

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，新华联文旅发展流动资产为 320.56 亿元，其中，存货和货币资金占流动资产比重分别为 68.46%和 25.23%，合计占比 93.69%。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产 313.23 亿元，构成较 2016 年末变化不大。

截至 2016 年末，公司存货账面价值 219.46 亿元，其中开发成本和开发产品占比分别为 67.85%和 30.05%，计提存货跌价准备 0.34 亿元。

截至 2016 年末，公司货币资金 80.86 亿元，以银行存款为主，占比为 78.30%；使用受限的货币资金 17.38 亿元，主要是房款监管户和借款保证金（截至 2016 年末公司受限资产情况见表 9）。

表9：截至2016年末公司资产受限情况

项目	期末账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	17.38	房款、借款、按揭等
存货和在建工程	64.74	抵押借款
固定资产和无形资产	26.19	抵押借款
投资性房地产	35.00	抵押借款
合计	143.30	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产为 125.18 亿元，同比增长 37.70%，主要来自固定资产、无形资产和长期股权投资的增长；公司固定资产、投资性房地产、长期股权投资和无形资产占非流动资产比重分别为 30.47%、26.68%、19.57%和 9.32%，合计占非流动资产的比重为 86.04%。

截至 2016 年末，公司投资性房地产 33.40 亿元，同比增长 16.55%，主要项目包括上海新华联购物中心和芜湖投资等，具体见表 10，其中有 26.19 亿元已用于

银行借款抵押。

表10：截至2016年末公司投资性房地产情况

单位：亿元、万平方米、%、万元

子公司	明细科目	期末公允价值	租赁面积	期末出租率	当期租金收入
西宁新华联广场	房屋建筑物 土地使用权	8.77	7.96	100.00	4896.34
银川新华联广场	房屋建筑物	5.04	-	-	-
新华联恒业	房屋建筑物 土地使用权	6.93	1.49	-	45.10
北京华信鸿业	房屋建筑物 土地使用权	1.35	0.16	100	768.76
上海新华联购物中心	房屋建筑物 土地使用权	11.03	2.18	100.00	422.52
芜湖投资	房屋建筑物 土地使用权	0.29	-	-	-
合计	-	33.40	11.80	-	6132.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2016年末，公司在建工程期末余额7.12亿元，较期初下降66.41%，主要是由于本期转入固定资产金额较大所致，在建主要项目包括株洲丽景湾酒店和长春奥特莱斯购物公园等。

截至2016年末，公司固定资产期末余额38.15亿元，同比增长168.99%，主要系酒店在建工程竣工投入运营形成固定资产所致。公司的固定资产主要是房屋及建筑物。

截至2016年末，公司长期股权投资金额24.50亿元，同比增加87.44%，包括对安徽新安金融集团股份有限公司、安徽新安资本运营管理有限公司的投资和通过子公司湖南新华联建设工程有限公司持有长沙银行的股权，具体见表11。

表11：截至2016年末公司长期股权投资情况

单位：亿元、%

被投资单位名称	期初余额	期末余额	期末持股比例
长沙银行股份有限公司	13.07	18.66	9.40
安徽新安资本运营管理有限公司	-	1.42	10.00
安徽新安金融集团股份有限公司	-	4.42	10.00
合计	13.07	24.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大

截至2016年末，公司所有者权益为69.67亿元，同比增加2.61%，基本稳定；其中未分配利润、资本公积、少数股东权益、股本和盈余公积占比分别为48.02%、

30.28%、11.46%、7.69%和 3.54%。

截至 2016 年末，公司股本为 5.36 亿元，较年初没有变化。截至报告出具日，公司非公开发行事项正在复核过程中。发行成功后，公司资本实力将有望进一步增强；公司资本公积为 21.10 亿元，同比变化不大。2016 年末，公司未分配利润为 33.45 亿元，同比增长 10.84%，主要是来自利润增长。

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，资产负债率处于较高水平，债务结构以长期债务为主

2016 年末，公司负债总额为 376.08 亿元，其中流动负债占比为 47.80%，非流动负债占比为 52.20%。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 371.15 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 46.87%和 53.13%。

1、流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债为 179.77 亿元，其中占比较大的项目依次为应付账款、预收账款、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款，占流动负债比重分别为 25.80%、23.49%、16.56%、12.51%和 6.33%。截至 2017 年 3 月末，公司流动负债 173.97 亿元，构成较 2016 年末变化不大。

截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债期末余额 22.48 亿元，其中一年内到期的长期借款 22.46 亿元；应付账款期末余额 46.38 亿元，主要是应付工程款；预收账款期末余额 42.23 亿元，主要是预收房款；其他应付款期末余额 15.86 亿元，主要由往来款项构成；短期借款期末余额 29.77 亿元，其中抵押借款、保证借款、委托借款、质押借款和信用借款占比分别为 36.95%、23.85%、14.04%、13.44%和 11.71%。

2、非流动负债

2016 年末，公司非流动负债为 196.30 亿元，主要由 129.78 亿元的长期借款和 62.58 亿元的应付债券构成。截至 2017 年 3 月末，公司非流动负债 196.30 亿元，构成较 2016 年末变化不大。

3、债务负担

截至 2016 年末，公司全部债务为 249.47 亿元，较 2015 年末增长 33.81%，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 22.89%和 77.11%，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 84.37%、73.41%和 78.17%，公司债务负担较 2015 年末变化较为明显。

表12：2014年~2016年及2017年3月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
短期有息债务	52.59	64.75	57.11	56.43
长期有息债务	83.08	121.70	192.37	192.91
全部有息债务合计	135.68	186.44	249.47	249.34
长期债务资本化比率	68.87	64.19	73.41	73.17
全部债务资本化比率	78.32	73.30	78.17	77.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4、对外担保

截至 2016 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额增幅较大，非经营性损益对公司利润总额影响较大

公司营业收入主要来源于房地产开发和销售。2016 年，公司营业收入为 75.16 亿元，同比增长 61.43%；营业利润率为 21.21%，受高毛利率项目逐渐结转完毕，在售房地产项目主要布局一线城市及其周边地区、热门二线城市和旅游城市等，以及公司的运营能力和成本控制能力的提升等影响，2016 年主营获利能力显著上升；利润总额为 7.40 亿元，净利润为 4.77 亿元，分别同比增长 88.33%和 64.86%。

同期，公司期间费用为 11.85 亿元，其中 2016 年同比增长 38.67%，主要因为 2016 年公司继续推进战略转型，拓展文化旅游业务，强化市场营销，管理费用和销售费用均有所增加所致；2016 年销售费用、财务费用和管理费用同比增长分别为 43.17%、39.16%和 30.80%。

表 13：2014 年~2016 年公司收入、成本和费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年同比增长
营业收入	35.01	46.56	75.16	61.74
营业成本	26.10	34.22	53.58	56.94
期间费用	4.60	8.54	11.85	38.76
销售费用	1.94	2.86	4.09	43.17
管理费用	2.32	3.81	5.31	39.16
财务费用	0.34	1.87	2.45	30.80
利润总额	5.66	3.93	7.40	88.33
总资本收益率	2.53	2.06	2.34	-
净资产收益率	10.74	4.26	6.84	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年，公司公允价值变动收益为 0.37 亿元，主要来自以公允价值计量的投资性房地产；投资收益为 2.76 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益；

营业外收入为 0.42 亿元，上述三项合计占同期的利润总额比重为 48.07%。公司利润来源对非经常性损益依赖度较高。

2016 年，公司总资本收益率为 2.34%，净资产收益率为 6.84%，较 2015 年均有所增加。

2017 年 1~3 月，公司营业收入、营业利润率和净利润分别为 8.57 亿元、20.65% 和 0.62 亿元，投资收益为 1.20 亿元，投资收益对净利润贡献较大。

现金流

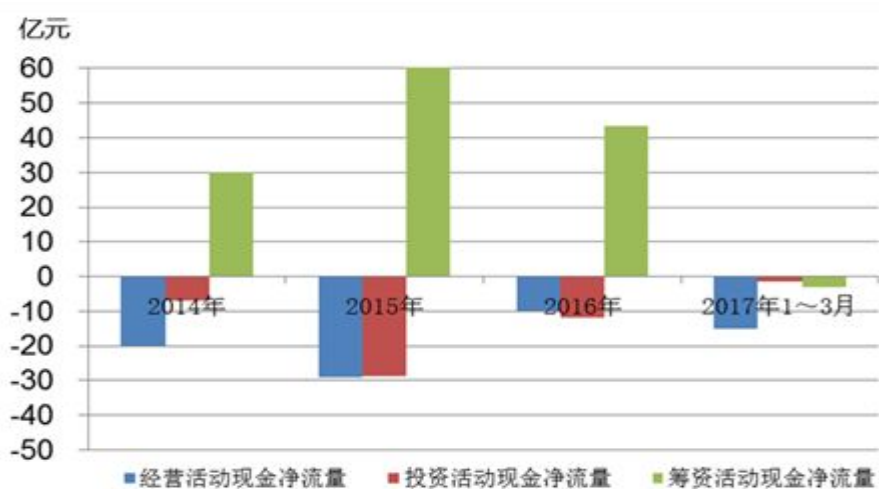
跟踪期内，公司经营性净现金流保持净流出，对外部融资依赖度较高

经营活动现金流方面，2016 年公司经营活动现金流入为 108.06 亿元；同期，公司现金收入比为 124.41%，收入获得现金的能力较强；经营活动现金流出为 117.96 亿元；经营性净现金流为-9.90 亿元。近年公司经营活动净现金流为持续净流出，状况欠佳。

投资活动现金流方面，2016 年公司投资活动产生的现金流净额为-11.98 亿元，净流出规模较上年有所减少，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。筹资活动现金流方面，2016 年，公司筹资活动净现金流为 43.33 亿元，其中取得借款和发行债券所收到的现金流入较多。

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-15.22 亿元、-1.29 亿元和-3.02 亿元。

图8：2014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

从短期偿债能力指标来看，2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 178.31% 和 56.24%。经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2016 年末公司 EBITDA 对利息的覆盖能力较弱；全部债务/EBITDA 倍数较去年下降。

表 14：2014 年～2016 年末及 2017 年 3 月末公司偿债能力情况

指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
流动比率（%）	154.34	169.68	178.31	180.05
速动比率（%）	38.91	45.90	56.24	47.08
经营性净现金流动负债比（%）	-16.21	-19.72	-5.51	-8.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.45	0.70	-
全部债务/EBITDA（倍）	21.05	26.07	20.55	-

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、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 15 日，公司存在不良贷款和违约负债余额合计 706.83 万元，系公司借壳上市时历史遗留债务，公司出具的《关于新华联不动产贷款卡信息的说明》显示，公司不须承担上述不良贷款和欠息。

公司存续债券见表 15，均按期偿付利息。

表15：截至2016年末公司应付债券明细

债券简称	发行金额（亿元）	期末余额（亿元）
15 新华联不 MTN001	10.00	9.95
15 新华联	30.00	29.88
15 华联债	13.00	12.86
16 华联债	10.00	9.89
合计	63.00	62.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

担保能力分析

担保条款

新华联控股对“16 华联债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据新华联控股出具的《担保函》，担保人提供保证的范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间自本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月止。如发行人不能依据本次债券募集说明书及发行公告的约定按期足额兑付本期债券的本息，担保人应在收到本期债券持有人或受托管理人以书面形式提出的索赔要求后 30 个工作日内，根据担保函向本期债券持有人履行担保义务，将相应的债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本期债券持有人或本期债券受托管理人指定的账户。本期债券持有人依法将本期债券转让或出质给第三人的，担保人按担保函的约定继续承担对该第三人的保证责任。

担保函自中国证券监督管理委员会核准发行人发行本期债券之日起生效，在担保函规定的保证期间内不得变更或撤销。但若发行人未取得。中国证券监督管理委

员会的前述核准，担保函自始无效。

新华联控股对“15 华联债”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

根据新华联控股出具的《担保函》，在保证期间内，如债券发行人不能依据本次债券《募集说明书》及发行公告的约定按期足额兑付本次债券的本息，担保人应在收到本次债券持有人或受托管理人以书面形式提出的索赔要求后 30 个工作日内，根据本担保函向本次债券持有人履行担保义务，将相应的债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本次债券持有人或本次债券受托管理人指定的账户。本次债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。本次债券受托管理人依照本次债券的《受托管理协议》的约定代理本次债券持有人要求担保人履行保证责任。担保人保证在接到本次债券持有人或本次债券受托管理人的书面索款通知后向本次债券持有人清偿上述款项。

担保人提供保证的范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。本次发行保证期间内，若发行人未能按期还本付息，担保人将在上述保证责任的范围为本次债券承担全额无条件不可撤销的连带保证责任。

担保主体概况

新华联控股有限公司是以氟化工、石油贸易、房地产、有色金属为主营业务的多元化企业集团，控股股东和实际控制人为傅军。

新华联控股于 2001 年由北京金六福酒有限公司、湖南新华联国际石油贸易有限公司和湖南省海达汽车机电销售有限公司共同投资设立，初始注册资本 10000 万元。后经数次增资和股权变更，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 200000 万元，股东长石投资有限公司（以下简称“长石投资”）持有公司 90% 的股权；其余 7 名自然人股东合计持有 10% 的股权。其中，傅军直接持有公司 4.25% 的股权，同时傅军还持有长石投资 53.35% 的股权，因此，傅军为公司的实际控制人。

新华联控股拥有三家上市子公司，分别为东岳集团有限公司（以下简称“东岳集团”，股票代码为 0189.HK）、新华联文旅发展（股票代码为 000620.SZ）和新丝路文旅（股票代码为 0472.HK）。

截至 2016 年末，新华联控股合并资产总额为 1029.64 亿元，所有者权益为 309.55 亿元，资产负债率为 69.94%；纳入合并范围直接控股子公司 17 家。2016 年，公司实现营业收入 330.67 亿元，利润总额 21.56 亿元。

担保能力

新华联控股制冷剂 R22 产能排名全球第一，高分子材料 PTFE 产能居全国首位，规模优势显著，2016 年氟化工业务收入、毛利润均有所提高；跟踪期内，新华联控股房地产项目总体销售情况较好，合同销售面积、金额和结算销售收入增长较快，毛利率水平较好；新华联控股有色金属资源储量和种类较丰富，对其未来发展形成一定的支撑；新华联控股控股三家上市公司，多种融资渠道较通畅。

同时，东方金诚也关注到，2016 年，新华联控股石油贸易业务和有色金属业务盈利能力均有所下滑；新华联控股房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，面

⁵ 2015 年 6 月，新华联不动产以 5.55 亿港元完成对金六福投资有限公司的收购；2015 年 7 月，金六福投资有限公司更名为新丝路文旅有限公司（New Silkroad Culturaltainment Limited）。

临较大资金压力；新华联控股有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重；新华联控股子公司东岳集团有限公司前雇员私自挪用企业巨额资金，暴露东岳集团有限公司及新华联控股内控制度存在漏洞，综合管控能力有待提高。

东方金诚维持新华联控股主体信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。

综合来看，新华联控股具有较强的抗风险能力，代偿能力很强。

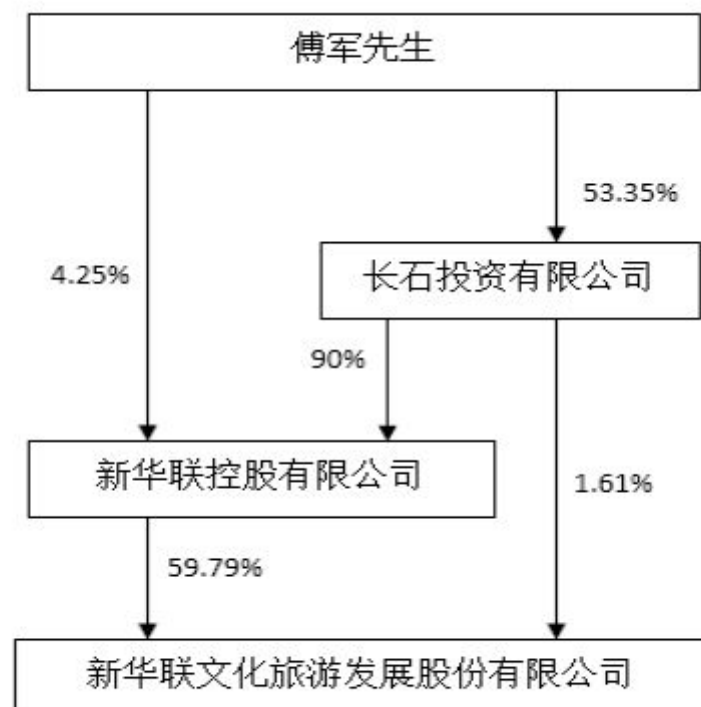
抗风险能力及结论

公司房地产开发业务经营区域分布较广，项目开发经验较丰富、产品业态多元，跟踪期内，在国内房地产市场保持一定的竞争实力；2016 年，公司房地产项目总体销售情况较好，合同销售面积、金额和结算销售收入较上年增长较快，毛利率水平较好；公司在建和拟建项目未来可售面积充足，地域分布较多元，土地成本相对较低，为业务持续发展提供了一定支撑；公司控股股东新华联控股有限公司综合财务实力很强，对“15 华联债”和“16 华联债”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

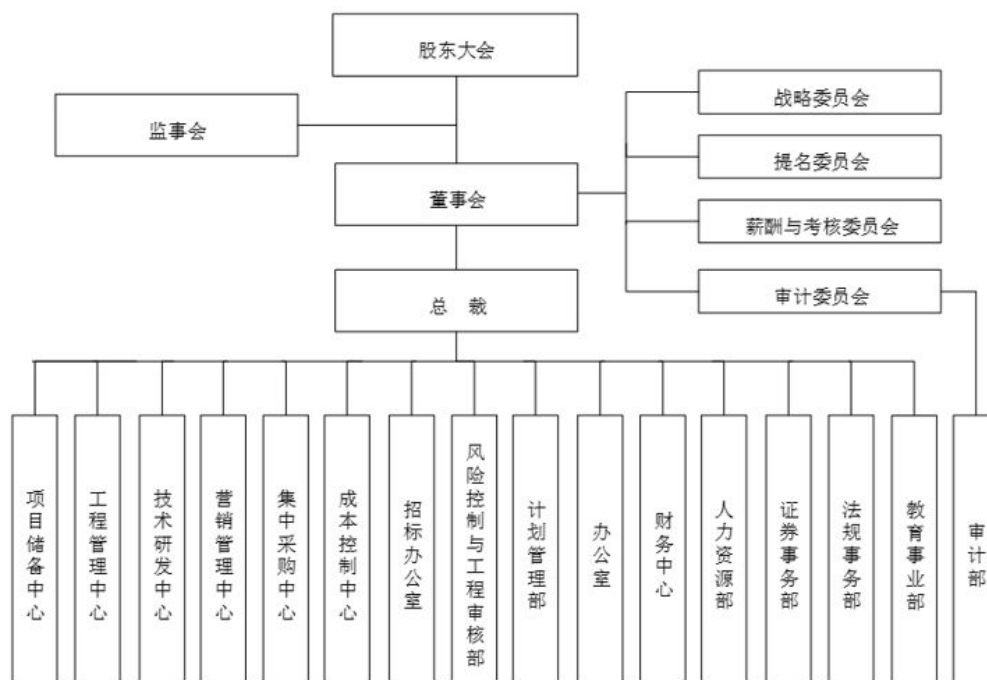
同时，东方金诚关注到公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策影响；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大资金压力；公司有息债务增长较快且规模大，资产负债率处于较高水平。

综合考虑，东方金诚维持公司 AA 的主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 华联债”和“16 华联债”AA+的信用等级。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：截至 2016 年末公司在建项目列表⁶

项目	业态类型及 规划	区位及周边 配套	总规划建筑 面积（万平 方米）	总投资金额 （亿元）	已投资金额 （亿元）	预售证 面积（万平方 米）	合同销售面积 （万平方米）	合同销售金额 （亿元）	累计销 售均价（元/ 平方米）	结算面积 （万平方米）	尚未结算面积 （万平方米）	楼面 地价（元/平 方米）
一、住宅地产：												
天津新华联世家	住宅地产为主	天津市武清区，与北京永乐店接壤，紧邻 S30 京津高速	18.00	14.00	16.23	15.53	12.97	17.67	13738.81	8.08	4.89	3273.06
惠州新华联广场	住宅地产为主	周边医院、学校资源较丰富，交通较便利	94.42	11.70	12.66	23.92	23.33	12.17	5217.66	23.01	0.32	-
呼和浩特新华联雅园	住宅地产为主	如意开发区，周边医院、学校资源较丰富，交通较便利	49.70	26.00	25.27	27.18	20.08	15.39	7664.75	18.70	1.38	1886.62
银川阅海湾新华联广场	住宅地产为主	金凤区，周边医院、学校资源较丰	29.42	17.54	6.40	15.10	10.90	6.06	5600.21	-	10.90	735.00

⁶ 部分项目未能获取数据。

		富，交通较便利										
武汉新华联青年城	住宅地产为主	江夏区周边配套较为齐全	60.54	20.00	10.52	33.88	32.63	18.70	5729.61	19.48	13.15	515.77
长沙望城新华联梦想城	住宅地产	周边配套较为齐全	129.50	26.00	7.19	10.93	9.64	4.77	4950.54	—	9.64	1428.00
西宁新华联国际旅游城	住宅地产	周边配套较为齐全	165.00	—	3.58	—	—	—	—	—	—	—
大庆阿斯拉小镇	住宅地产	大庆龙凤区，周边配套较为齐全	120.21	39.00	16.83	19.92	15.79	9.56	6053.72	13.00	2.79	382.00
醴陵新华联广场	住宅地产、商业辅	周边配套较为齐全	61.41	11.08	8.42	25.94	22.38	8.97	4006.27	13.56	8.82	599.93
芜湖新华联梦想城·新悦都小区	住宅地产、商业辅	鸠江区，周边较为齐全	32.45	14.45	13.28	14.93	13.61	7.71	5663.08	5.14	8.47	1637.48
马来西亚新华联南洋度假中心	住宅地产	—	18.32	18.00	4.94	7.71	0.90	1.25	13794.44	—	0.90	863.93
株洲北欧小镇 株洲丽景湾国际酒店	住宅地产、商业辅	云龙示范区，周边配套较为齐全	93.59	30.00	14.39	12.16	8.98	5.13	5714.83	7.08	1.90	931.00

黄山纳尼亚	住宅地产、 商业辅	徽州区，临 近徽州文化 园	37.83	15.00	13.59	12.99	8.93	5.71	6384.24	8.34	0.59	124.95
长春普鲁斯 小镇一期	住宅地产、 商业辅	九台区，周 边配套一般	97.60	18.00	9.37	8.73	1.70	0.85	5017.35	1.04	0.66	338.00
上海新华联 奥莱悦府	住宅地产	上海青浦 区，周边医 院、学校资 源较丰富， 交通较便利	10.83	22.87	16.91	-	-	-	-	-	-	21637.00
唐山新华联 国花园	住宅地产	位于唐山路 南区南湖生 态公园北 侧，周边医 院、学校资 源较丰富， 交通较便利	21.15	9.62	4.62	-	-	-	-	-	-	1375.00
小计			1039.97	293.26	184.2	228.92	181.84	113.94	6265.95	117.43	64.41	-
二、商业地产：												
北京新华联 国际温泉公 馆	酒店、住宅	顺义区李遂 镇，周边配 套一般	19.53	19.03	13.91	6.13	0.45	1.42	31633.23	0.28	0.17	-

海南新华联香水湾	商业、酒店	南向大海，西靠铜岭，北依香水湾旅游区的现状道路，距三亚市约 50 公里	16.67	26.00	7.46	-	-	-	-	-	-	-
银川金凤新华联广场	城市综合体	金凤区，距离银川火车站 457 米，周边医院和教育资源丰富	61.92	32.02	18.24	36.37	15.08	10.24	6788.23	13.36	1.72	735.00
北京新华联 YOYO 新天地	商业地产	北京平谷区马坊镇，紧邻即将开工的北京地铁平谷 22 号线	12.69	15.17	5.53	-	-	-	-	-	-	3044.00
小计			110.81	92.22	45.14	42.50	15.53	11.66	7508.05	13.64	1.89	-

三、旅游地产：

长沙铜官窑国际文化旅游度假区	广场、文化综合区、陶瓷文化交流中心、老街和商业院子	位于望城区铜官窑国家考古遗址公园以南，紧邻湘江	75.7	50.08	13.74	-	-	-	-	-	-	-
----------------	---------------------------	-------------------------	------	-------	-------	---	---	---	---	---	---	---

芜湖鸠兹古镇	宽窄巷子、酒店、公馆等	鸠江区，周边交通较为便利	35.63	19.12	8.57	1.60	0.97	1.87	19238.35	-	0.97	-
芜湖新华联大白鲸海洋公园	海洋馆	鸠江区，毗邻鸠兹古镇、方特国际旅游度假区和芜湖市博物馆	4.52	5.50	4.24	-	-	-	-	-	-	1368.95
小计			115.85	74.70	26.55	1.60	0.97	1.87	19278.35	-	0.97	-
合计			1266.63	460.18	255.89	273.02	198.34	127.47	6426.84	131.07	67.27	-

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	297837.40	486477.46	808639.62	605542.66
应收票据	590.00	1845.95	198.23	30.00
应收账款	29078.97	18748.77	34539.36	29651.86
预付款项	115515.56	128013.25	66201.95	74030.91
其他应收款	40023.35	39176.94	42234.37	48152.66
存货	1433108.58	1818950.29	2194568.56	2313355.30
其他流动资产	62.46	161.60	59215.24	61574.15
流动资产合计	1916216.32	2493374.26	3205597.32	3132337.54
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	174.13	174.13	174.13
长期股权投资	82057.42	130691.15	244961.29	256933.95
投资性房地产	225712.42	286594.32	334024.27	363967.97
固定资产	41232.95	141809.55	381452.12	377600.33
在建工程	163986.09	211950.93	71202.02	68965.66
固定资产清理	-	0.55	-	0.21
生产性生物资产	-	-	2172.49	2063.61
无形资产	3302.61	61140.03	116679.09	116256.57
商誉	2134.88	28152.71	28635.20	28315.95
长期待摊费用	1675.05	4407.42	16738.32	16271.23
递延所得税资产	31371.30	39019.93	50619.51	50915.08
其他非流动资产	5480.87	5198.16	5182.08	5205.16
非流动资产合计	556953.59	909138.89	1251840.53	1286669.86
资产总计	2473169.91	3402513.15	4457437.85	4419007.39

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	12900.00	54509.32	297660.00	386471.17
应付票据	3950.00	8366.61	-	228.10
应付账款	280513.47	348913.93	463780.04	371060.53
预收款项	227986.50	238800.16	422325.04	464950.97
应付职工薪酬	8303.09	12982.49	21034.44	5470.50
应交税费	47745.64	50640.05	67075.87	58035.75
应付利息	13582.00	25798.09	28624.04	30715.98
应付股利	-	1.58	-	-
其他应付款	236235.19	110447.27	158635.47	161642.26
一年内到期的非流动负债	320421.98	526140.79	224831.89	149330.89
其他流动负债	89878.68	92890.58	113769.66	111826.13
流动负债合计	1241516.54	1469490.87	1797736.45	1739732.28
非流动负债：				
长期借款	830824.94	691374.99	1297805.82	1302615.06
应付债券	-	525593.46	625848.09	626481.03
递延收益	3397.90	4590.18	4496.26	4753.45
递延所得税负债	21855.61	32496.64	34879.20	37944.94
非流动负债合计	856078.45	1254055.27	1963029.37	1971794.49
负债合计	2097595.00	2723546.14	3760765.82	3711526.78
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	45150.31	53590.57	53590.57	53590.57
资本公积	10163.15	210855.69	210969.81	209451.30
其他综合收益	326.12	1085.71	-7219.78	-8111.83
专项储备	298.79	264.39	307.00	307.00
盈余公积	24671.00	24674.41	24674.41	24674.41
未分配利润	271071.93	301823.07	334545.54	341381.18
归属母公司所有者权益合计	351681.29	592293.84	616867.55	621292.63
少数股东权益	23893.63	86673.16	79804.48	86187.99
股东权益合计	375574.91	678967.01	696672.03	707480.62
负债与股东权益合计	2473169.91	3402513.15	4457437.85	4419007.39

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月 (未审计)
一、营业总收入	350102.42	465626.66	751581.11	85698.75
减：营业成本	261028.60	342237.77	535799.30	63261.60
营业税金及附加	29172.68	36912.66	56392.47	4738.37
销售费用	19406.09	28583.93	40923.68	6195.42
管理费用	23161.38	38142.96	53078.45	10325.90
财务费用	3422.42	18702.07	24461.77	13595.46
资产减值损失	1044.33	917.44	-102.68	201.47
加：公允价值变动收益	19959.28	6846.24	3720.66	12355.10
投资收益	10763.66	18239.18	27593.29	11972.66
二、营业利润	43589.86	25125.25	72342.07	11708.28
加：营业外收入	13110.97	14418.03	4250.30	667.65
减：营业外支出	75.60	350.80	2613.19	20.80
三、利润总额	56625.23	39282.48	73979.18	12355.13
减：所得税	16306.11	10375.94	26323.01	6195.50
四、净利润	40319.12	28906.54	47656.17	6159.63
归属于母公司所有者的净利润	42138.25	30754.56	52389.37	6835.63
少数股东损益	-1819.13	-1848.02	-4733.20	-676.00

附件六：公司合并现金流量表

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	375365.75	490054.39	935046.62	124261.40
收到的其他与经营活动有关的现金	111487.76	72282.04	145533.29	48263.81
经营活动现金流入小计	486853.52	562336.44	1080579.91	172525.21
购买商品、接受劳务支付的现金	503806.77	618974.74	731671.49	217070.74
支付给职工以及为职工支付的现金	28513.04	43528.23	62369.15	28661.18
支付的各项税费	48627.97	64005.37	100195.02	26095.69
支付的其他与经营活动有关的现金	107171.95	125608.90	285315.96	52944.78
经营活动现金流出小计	688119.72	852117.25	1179551.62	324772.38
经营活动产生的现金流量净额	-201266.21	-289780.81	-98971.71	-152247.17
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1950.00	2451.94	-	-
取得投资收益所收到的现金	1553.75	1864.11	2244.31	-
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	0.80	0.51	7.58	10.38
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	49.23	5480.30	123.48	-
投资活动现金流入小计	3553.78	9796.86	2375.36	10.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	44078.56	180800.32	28010.87	3768.99
投资所支付的现金	30111.00	34300.00	93780.26	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	83319.24	342.49	9140.00
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	74189.56	298419.56	122133.62	12908.99
投资活动产生的现金流量净额	-70635.78	-288622.70	-119758.25	-12898.61
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	7509.44	238654.56	1200.01	-
取得借款所收到的现金	639324.40	562811.00	1471710.93	317373.23
发行债券收到的现金	-	524900.00	100000.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	16658.92	-	-
筹资活动现金流入小计	646833.84	1343024.48	1572910.94	317373.23
偿还债务所支付的现金	216422.06	454932.82	952947.83	304047.61
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	125778.25	107348.63	164907.00	41724.75
支付其他与筹资活动有关的现金	3319.07	57015.36	21799.48	1780.12

筹资活动现金流出小计	345519.39	619296.81	1139654.31	347552.48
筹资活动产生的现金流量净额	301314.45	723727.67	433256.63	-30179.25
四、汇率变动对现金的影响额	-379.52	720.90	1552.11	1523.30
五、现金和现金等价物净增加额	29032.95	146045.06	216078.77	-193801.73

附件七：公司主要财务指标

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(%)	17.11	18.57	21.21	20.65
总资本收益率(%)	2.53	2.06	2.34	-
净资产收益率(%)	10.74	4.26	6.84	-
偿债能力				
资产负债率(%)	84.81	80.05	84.37	83.99
长期债务资本化比率(%)	68.87	64.19	73.41	73.17
全部债务资本化比率(%)	78.32	73.30	78.17	77.90
流动比率(%)	154.34	169.68	178.31	180.05
速动比率(%)	38.91	45.90	56.24	47.08
经营现金流流动负债比(%)	-16.21	-19.72	-5.51	-8.75
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.45	0.70	-
全部债务/EBITDA(倍)	21.05	26.07	20.55	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.31	-0.09	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-78.77	-24.52	-8.07	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	18.53	27.17	-
存货周转次数(次)	-	0.21	0.27	-
总资产周转次数(次)	-	0.16	0.19	-
现金收入比(%)	107.22	105.26	124.41	145.00
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	37.78	34.35	-
营业收入年平均增长率(%)	-	33.00	46.52	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-30.63	14.30	-

附件八：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	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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⁷+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

⁷ 该利息费用还包括担保费、咨询费等其他融资费用。

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。