

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]129 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
二零一八年六月二十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]129 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

二零一八年六月二十二日



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，未受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。
- 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；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “15 华联债”和“16 华联债”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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 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

2018 年 6 月 22 日



新华联文化旅游发展股份有限公司 主体及相关债项 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】129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+

增信措施：连带责任保证担保
担保人：新华联控股有限公司
担保人信用等级：AA+

评级时间

2018 年 6 月 22 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 华联债	2017 年 6 月 21 日
16 华联债	2017 年 6 月 21 日

评级小组负责人

刘涛



评级小组成员

李默晗 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”）通过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”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为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力；2017 年，公司房地产开发业务毛利率同比提升且处于较高水平，主营获利能力有所提高；跟踪期内，公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目也较为充足，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综合财务实力很强，为“15 华联债”、“16 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受房地产市场调控政策影响，公司合同销售金额和销售面积均同比有所下降；公司在建和拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临资金压力；跟踪期内，存货规模较大且周转水平较低，受限资产占比较高，对资产流动性形成一定影响；2017 年，公司期间费用增长明显对利润有所挤占，利润总额对投资收益依赖依然较大；跟踪期内，公司有息债务持续增长且规模较大，债务负担依然较重。

综上考虑，东方金诚维持新华联文旅发展 AA 的主体信用等级，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+

增信措施：连带责任保证担保

担保人：新华联控股有限公司

担保人信用等级：AA+

评级时间

2018 年 6 月 22 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 华联债	2017 年 6 月 21 日
16 华联债	2017 年 6 月 21 日

评级小组负责人

刘 涛

评级小组成员

李默晗 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额(亿元)	340.25	445.74	514.58	509.90
所有者权益(亿元)	67.90	69.67	83.03	82.57
全部债务(亿元)	186.44	249.47	267.32	266.42
营业收入(亿元)	46.56	75.16	74.41	10.44
利润总额(亿元)	3.93	7.40	11.62	0.57
EBITDA(亿元)	6.80	11.52	23.16	-
营业利润率(%)	18.57	21.21	26.04	20.67
净资产收益率(%)	4.26	6.84	10.28	-
资产负债率(%)	80.05	84.37	83.86	83.81
全部债务资本化比率(%)	73.30	78.17	76.30	76.34
流动比率(%)	169.68	178.31	152.65	160.27
全部债务/EBITDA(倍)	27.43	21.66	11.54	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.69	1.12	-

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报告及 2018 年 1~3 月未经审计的公司合并财务报表，其中 2015 年及 2017 年数据为追溯调整后数据。

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力；
- 2017 年，公司房地产开发业务毛利率同比提升且处于较高水平，主营获利能力有所提高；
- 跟踪期内，公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目也较为充足，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综合财务实力很强，为“15 华联债”、“16 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

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+

增信措施：连带责任保证担保

担保人：新华联控股有限公司

担保人信用等级：AA+

评级时间

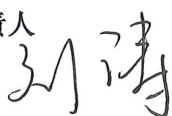
2018 年 6 月 22 日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
15 华联债	2017 年 6 月 21 日
16 华联债	2017 年 6 月 21 日

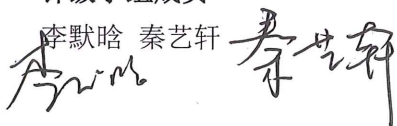
评级小组负责人

刘 涛



评级小组成员

李默晗 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

关注

- 跟踪期内，受房地产市场调控政策影响，公司合同销售金额和销售面积均同比有所下降；
- 公司在建和拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临资金压力；
- 跟踪期内，存货规模较大且周转水平较低，受限资产占比较高，对资产流动性形成一定影响；
- 2017 年，公司期间费用增长明显对利润有所挤占，利润总额对投资收益依赖依然较大；
- 跟踪期内，公司有息债务持续增长且规模较大，债务负担依然较重。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及新华联不动产股份有限公司 2015 年公司债券、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的跟踪评级安排，东方金诚基于新华联文化旅游发展股份有限公司提供的 2017 年度审计报告、2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

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（以下简称“新华联不动产”）。2016 年 8 月，新华联不动产更为现名，并完成工商变更登记手续。截至 2018 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%。

2016 年 1 月，公司 2015 年非公开发行股票事项获得中国证监会发行审核委员会审核通过，并于 2016 年 5 月收到中国证监会下发的批复，截至本报告出具日，公司非公开发行股票事项正在推进中。

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一期和芜湖新华联大白鲸海洋公园于 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 2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 509.90 亿元，（合并）所有者权益为 82.57 亿元，资产负债率为 83.31%。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 74.41 亿元和 10.44 亿元，利润总额分别为 11.62 亿元和 0.57 亿元。

公司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 2017 年末，新华联控股（合并）资产总额为 1197.39 亿元，（合并）所有者权益为 362.07 亿元，资产负债率为 69.76%。2017 年，新华联控股实现营业收入 342.63 亿元，利润总额 31.29 亿元。

债券本息兑付及募集资金用途概况

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。“15华联债”的起息日为2015年4月1日，到期日为2022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。2018年4月2日，公司按期偿付利息9750.00万元。截至本报告出具日，“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已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。“16华联债”的起息日为2016年5月30日，到期日为2019年5月30日。单利按年付息，到期一次还本付息。截至本报告出具日，“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已全部用于补充流动资金。2017年5月31日，公司按期偿付利息7000.00万元。2018年5月30日，公司按期偿付利息7000.00万元；同日，公司“16华联债”回售工作完成，回售数量为23550000张，回售金额为人民币7.78亿元（不含利息），剩余托管数量为2223262张，金额为人民币2.22亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值198783亿元，同比增长6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，增速较上年全年加快0.2个百分点，与上年同期持平。其中，3月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%，增速较上年全年下滑4.9个百分点，与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度PPI累计同比上涨3.7%，涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3月全国固定资产

投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发业务，属于房地产开发行业。公司项目分布地域较广泛，包括北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等省、市、自治区以及澳洲和韩国等海外地区。

房地产开发行业

随着住房制度改革的深入叠加整体偏严厉的楼市调控政策，预计 2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落

2017 年是房地产行业全面调整的一年，除住房相关金融政策全面收紧以外，更多呈现“因城施策”调控格局，2017 年全国接近 110 个城市与部门（县级以上）发布房地产调控政策，发布的调控政策次数多达 270 次以上。

受调控政策影响，尽管广大三四线城市和中西部城市接棒遭遇定向调控的一线和主要二线城市，成为新的市场热点，推动 2017 年全国商品房销售面积和销售额均较上年同比增长，但全国商品房销售额增速全年仍呈现明显回落状态。2017 年全国商品房销售面积 16.95 亿平方米，同比增长 7.7%，增速比 1~11 月份回落 0.2 个百分点；其中住宅销售面积同比增长 5.3%，住宅销售额增长 11.3%；商品房销售额 13.37 万亿元，同比增长 13.7%，增速提高 1 个百分点。从城市分布来看，广大三四线城市和中西部城市是带动全国销售增长的主要因素。

图 1：2016 年全年及 2017 年 1~12 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



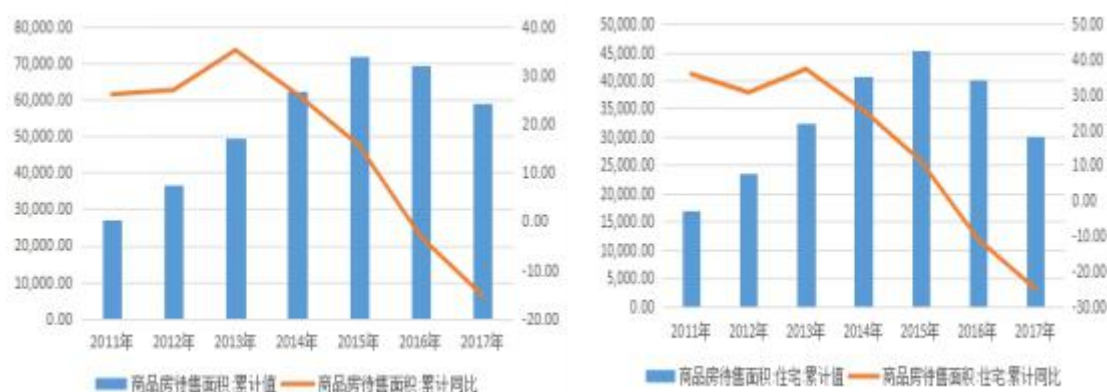
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2018 年，在“房住不炒”定位的大背景下，在房地产市场调控保持不放松、不动摇的基础上，中央提出建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，一系列住房长效机制在推进，住房制度改革将逐渐深入。房地产去金融化成为政策焦点，土地供应模式迎来重大变化，商品住房不再是住房市场唯一选择，政府将不再是居住用地唯一提供者。一系列重大变化下，2018 年商品房销售额和销售面积受到政策、货币环境的影响，叠加三四线城市体量较小，在经过大规模“去库存”后的后续乏力，预计全国房地产市场整体将难以维持 2017 年的销售情况，2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落。

2017 年全国商品房屋库存明显下降，预计分化的土地供应政策叠加棚改货币化安置等举措，将继续推动 2018 年部分三四线城市和县城去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的重点任务之一，2017 年以三四线城市为主的中西部地区的房地产销售增长，拉动了全国商品房去库存。截至 2017 年末，全国商品房待售面积 58923 万平方米，比上年末下降 15.3%。2017 年商品房库存去化 1.16 亿平方米，全年减少 16.5%，与 2016 年初 7.39 亿平方米的历史高点相比，跌幅超过 20.3%。2017 年全国房地产去库存任务初步完成，一二三四线城市商品房库存去化已十分充分，很多城市去化周期均在 12 个月以下。

图2：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：国家统计局，东方金诚整理

在 2017 年底的住房工作会议上，住建部强调，库存仍然较多的部分三四线城市和县城要继续做好去库存工作，并 2018 将扎实推进新一轮棚改工作，将改造各类棚户区 580 万套，继续为三四线城市去库存带来一定的支持。而 2017 年，我国各类棚户区改造开工 609 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.84 万亿元。

中央政府在 2017 年去库存的各项举措基础上，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，叠加棚改货币化，预计 2018 年部分三四线城市和县城去库存将提速。

受制于货币信贷政策的收紧及房地产企业融资渠道的严格受限，预计 2018 年全国房地产投资增速将进一步下滑

2017 年房地产开发投资增速与 2016 年基本持平，但整体仍大幅度低于 2015 年以前水平。2017 年，全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年名义增长 7.0%，增速比 1~11 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅投资 75148 亿元，增长 9.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.4%。

同期，土地市场投资热度持续升温，叠加商品房库存回落影响，带动全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年，房地产开发企业土地购置面积 25508 万平方米，比上年增长 15.8%，增速比 1~11 月份回落 0.5 个百分点；土地成交价款 13643 亿元，增长 49.4%，增速提高 2.4 个百分点。

2017 年，全房地产开发企业房屋新开工面积 178654 万平方米，增长 7.0%，增速提高 0.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 128098 万平方米，增长 10.5%。房屋施工面积 781484 万平方米，比上年增长 3.0%，增速比 1~11 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅施工面积 536444 万平方米，增长 2.9%。

图3：2016年全年及2017年1~12月全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

但是，预计 2018 年，由于货币信贷政策的收紧，房地产企业融资渠道严格受限、融资成本上升等，2018 年新房投资增速将进一步下滑。银行按揭贷款收紧、严控开发贷等货币政策趋紧，已对房地产到位资金产生影响。统计局数据显示，2017 年房地产开发企业到位资金 156053 亿元，比上年增长 8.2%。其中，国内贷款 25242 亿元，增长 17.3%；其他资金 79770 亿元，增长 8.6%，总体规模保持增长，但增速

有所放缓。值得注意的是，在其他资金中，个人按揭贷款为 23906 亿元，下降 2.0%。

此外，尽管 2017 年土地供应较 2016 年有所增加，且有望在 2018 年保持增加态势，但土地供应结构和商品房开发模式的变化，同样会对房地产投资产生影响。

2017 年一线城市房价增速保持连续下滑、三四线城市去库存提速带动房价上涨，预计 2018 年一线和重点二线城市房价涨幅仍将连续回落，全国房价趋于稳定

2017 年，受广大三四线城市的去库存拉动，全国商品房平均销售价格从去年的 7476 元/平方米升至 7887.91 元/平方米，涨幅为 5.55%。

受调控政策出台时序和力度不同，2017 年全国各区域房价明显分化。从百城价格指数来看，2017 年 12 月，全国百城住宅平均价格为 1.39 万元/平方米，较 2016 年 12 月的 1.30 万元/平方米增长 6.92%；2017 年 1~12 月，一、二线城市的住宅价格指数明显呈下降状态，而三线城市的住宅价格指数呈上升态势。

据国家统计局公布，到 2017 年末，70 个大中城市房价涨幅出现扩大现象。2017 年 12 月，全国 70 个大中城市中，有 57 个城市的新建商品住房（不含保障房）价格出现环比上涨，上涨城市数量比 11 月多出 7 个。其中，一线城市仍然保持下跌，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续 15 个月回落，其他热点城市房价平稳，但二三线城市和北海、西安、贵阳、昆明等中西部城市成为主要的涨价区域，这也带动了整体房价涨幅的回升。

图4：2011年~2017年70个大中城市新建住宅价格指数当月同比变化情况



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2017 年在各城市持续加强的调控政策压力下，大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，行业集中度进一步上升

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《2017 年前三季度中国房地产企业销售 TOP100》，2017 年前三季度，自 4 月份开始，在各城市持续加强的调控政策压力下，大部分房企销售业绩环比出现持续下跌，然而龙头房企规模快速扩张，市场份额持续提高，与其他房企的规模差距越来越大。

2017 年前三季度，从金额门槛来看，TOP30 房企规模继续保持了高速增长；前三季度 TOP10 上榜门槛为 1010 亿元，同比增长 29%；TOP30 房企的上榜门槛增幅最大，大幅增长 51%至 440 亿元。从面积门槛来看，增幅最大的是 TOP10、TOP20 和 TOP30 的房企，均增长近 40%。在市场调控持续加码的背景下，龙头房企仍能实现

高速增长；而其他房企则受调控影响较大，TOP100 面积门槛则较去年同期有所降低。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。与 2016 年全年相比，TOP100 房企金额集中度的增速整体高于面积集中度。金额方面，各梯队房企集中度均呈上升趋势。其中 TOP30 和 TOP50 房企集中度升幅最大，较 2016 年末分别上升了 8.5 和 9.4 个百分点。TOP100 房企的集中度达到 53.2%，占据市场份额过半。面积方面，TOP50 房企集中度升幅最大达 5.4 个百分点，TOP100 房企的集中度达到了 32.1%。

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

公司营业收入和毛利润主要来自房地产开发业务，跟踪期内公司营业收入同比变动不大，毛利润和综合毛利率有所上升，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 月先后开业运营，文旅地产对收入和利润的贡献较小。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司营业收入分别为 74.41 亿元和 10.44 亿元；从收入构成来看，2017 年公司房地产开发业务收入占营业收入比例为 82.53%。公司其他业务主要包括酒店经营、物业管理等。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司毛利润分别为 23.63 亿元和 2.68 亿元，其中 2017 年毛利润同比增长 9.50%；综合毛利率分别为 31.80%和 25.62%，其中 2017 年综合毛利率同比增加 3.09 个百分点，毛利率水平总体较好。2017 年房地产开发业务毛利润占公司毛利润比例为 88.62%，公司毛利润仍主要来自房地产开发业务。

表1：2015年~2017年及2018年1~3月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况¹

单位：亿元、%

业务类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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	41.59	89.31	65.92	87.71	61.42	82.53	6.78	64.92
其他	4.98	10.69	9.24	12.29	12.99	17.47	3.66	35.08
合计	46.56	100.00	75.16	100.00	74.41	100.00	10.44	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
房地产开发	11.02	26.5	20.62	31.28	20.94	34.09	2.49	36.72
其他	1.33	26.85	0.96	10.31	2.69	20.94	0.19	5.08
合计	12.35	26.52	21.58	28.71	23.63	31.80	2.68	25.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 因四舍五入，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异。

房地产开发业务

公司主营房地产开发业务，业态涵盖住宅地产、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，公司加大文旅地产的开发力度，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，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。

跟踪期内，受房地产市场调控政策影响，公司合同销售金额和销售面积均同比有所下降，平均合同售价有所上升，房地产开发业务收入同比有所下降，毛利率有所提升且处于较高水平

2017年，公司房地产开发业务收入为61.42亿元，同比下降6.83%；毛利润为20.94亿元，同比增加1.55%；毛利率为34.09%，同比增加2.81个百分点，毛利率水平总体较高。

2017年，公司合同销售金额为103.34亿元，同比下降5.91%；合同销售面积为88.07万平方米，同比下降8.40%；平均合同售价为11725.90元/平方米，同比增长2.65%，有所上升。由于房地产市场调控政策收紧，公司合同销售金额和面积均有所下降，但平均合同售价有所上升。公司房地产项目总体销售情况仍较好。

2017年，公司结算销售收入、结算面积和平均销售结算价格分别为61.42亿元、75.48万平方米和8126.96元/平方米，其中平均销售结算价格较去年下降较快，主要系公司本期销售收入的项目三四线城市的项目占比有所提高所致。

2018年1~3月，公司合同销售金额、平均合同售价和结算面积分别为21.05亿元、12947.85元/平方米和9.00万平方米。2018年1~3月，公司房地产开发业务收入为6.78亿元，毛利润2.49亿元，毛利率36.72%。

表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司房地产开发业务销售情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
合同销售金额	48.21	109.83	103.34	21.05
合同销售面积	61.44	96.15	88.07	16.26
平均合同售价	7846.68	11422.78	11725.90	12947.85
结算销售收入	41.59	65.92	61.42	6.78
结算面积	56.49	64.05	75.48	9.00
平均销售结算价格	7362.37	10291.96	8126.96	7532.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司已完工项目计容建筑面积合计 63.17 万平方米，主要是上海新华联国际中心和银川金凤新华联广场等项目。截至 2018 年 3 月末，公司已完工项目²销售进度为 87.52%，销售均价为 12944.06 元/平方米。截至 2018 年 3 月末，公司已完工项目中剩余尚未结算面积³为 19.81 万平方米。

表 3：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月项目完工情况

单位：亿元、万平方米、%、元/平方米

项目名称	完工时间	业态类型及规划	总规划建筑面积	已投资金额	总可售面积	合同销售面积	合同销售金额	累计结算面积	销售进度	累计销售均价
北京新华联慧谷	2015	住宅	10.54	8.58	10.46	10.46	12.06	7.43	100.00	11532.16
西宁新华联广场	2015	住宅、集中商业、商业、办公楼、酒店及公寓	53.38	40.87	39.12	32.56	33.90	32.42	82.71	10411.74
北京新华联 YOYO 悦城	2016	商业	5.15	4.72	5.17	5.10	7.66	5.10	98.63	15011.00
顺义区李遂镇温泉酒店及会所	2016	酒店、商业	14.80	13.91	6.13	0.64	1.27	0.28	7.01	19811.40
天津新华联梦想城	2016	住宅	15.40	16.23	15.53	13.74	19.06	13.27	88.51	13873.13
上海新华联国际中心	2017	会馆、办公、酒店、集中商业	14.20	44.19	8.55	6.07	32.22	4.86	71.02	53056.31
银川金凤新华联广场项目	2017	住宅、集中商业、商业、办公楼、酒店及公寓	48.97	29.12	37.15	26.73	17.19	25.72	71.96	6430.17
合计			144.97	141.16	108.88	95.30	123.35	89.07	87.52	12944.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，2017 年公司房地产实现合同销售金额 103.34 亿元，在国内北京、上海和天津等一线城市、惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、银川和西宁等二线城市和黄山、芜湖、海南陵水县、大庆、株洲和醴陵等三四线城市实现的销售金额分别占比 29.47%、40.66%和 23.07%，其中二线城市销售占比较高，在境外实现的合同销售金额为 7.02 亿元，占比为 6.80%。

² 2014 年及之前项目均已销售完毕。

³ 计算公式为：未结算面积=总可售面积-累计结算面积。

表4：2015年~2017年房地产业务合同销售额区域构成情况⁴

单位：亿元、%

项目分布区域	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内一线城市	16.01	33.20	20.66	18.80	30.45	29.47
国内二线城市	23.97	49.72	33.51	30.50	42.02	40.66
国内三四线城市	8.23	17.07	30.43	27.69	23.84	23.07
境外项目	-	-	25.28	23.01	7.02	6.80
合计	48.21	100.00	109.83	100.00	103.34	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，公司拟建项目较充足，项目主要分布于三亚、天津和太仓等城市，为业务持续发展提供了一定支撑

2017 年，公司竣工面积和施工面积分别为 100.43 万平方米和 448.25 万平方米，同比均略有下降。

表5：2015年~2017年及2018年1~3月公司房地产项目开发情况

单位：万平方米

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
竣工面积	130.25	119.00	100.43	-
施工面积	417.97	476.00	448.25	380.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 21 个（见附件四），总规划建筑面积合计 969.35 万平方米；其中在建商业地产规划建筑面积合计 29.37 万平方米，在建文旅地产项目规划建筑面积合计 225.65 万平方米，均以自持经营为主。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惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、西宁等二线城市和黄山、芜湖、大庆、株洲和醴陵等三四线城市。公司在建项目取得预售证面积 300.97 万平方米，已实现合同销售面积为 228.71 万平方米，累计实现合同销售金额 202.27 亿元，销售均价 8843.85 元/平方米。公司未来可售面积较充足，为 496.07 万平方米⁵。公司在建项目平均楼面地价 1172.35 元/平方米⁶，土地成本相对较低。

截至 2018 年 3 月末，公司共有拟建项目 5 个，规划建筑面积合计 59.15 万平方米，均已获土地证，具体见下表。

⁴ 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。

⁵ 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-自持建筑面积。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。

⁶ 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。

表 6：截至 2018 年 3 月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	规划建筑面积	计划投资额	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
韩国济州岛锦绣山庄国际度假区	韩国济州特别自治道	19.30	51.80	5.95	45.85	124.60	商业、酒店、住宅	2015-2017	869.50 亿韩元	2273.05
三亚奥林匹克广场	三亚市吉阳区榆亚路	9.76	19.69	10.54	9.15	3.51	住宅、酒店式公寓	2017.3	4.12	2861.11
天津新华联房地产开发有限公司	天津市武清区	10.91	25.00	13.53	11.47	7.27	住宅	2017.10	13.10	12006.00
太仓新华联房地产开发有限公司	江苏省太仓市	10.92	16.00	7.62	8.38	6.07	住宅、商业	2017.10	7.31	6384.28
CIM Commercial LP、CIM Development (Markham) LP	加拿大	8.26	3 亿加元	0.1 亿加元	6.50	6.61	住宅、商业	2017.5	3172 万加元	--
合计		59.15	-	-	81.35	148.06	-	-	10.87	-

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后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临较大资金压力

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目预计总投资额 520.13 亿元，已累计投入 272.65 亿元，尚需投资额为 300.97 亿元；公司拟建项目尚需投资 81.35 亿元。公司在建项目和拟建项目合计尚需投资 382.32 亿元，投资规模较大，虽然公司项目以滚动开发为主，但仍面临较大资金压力。

其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营和物业租赁业务等。

公司已开业运营 9 家酒店，2017 年收入同比增加较快

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 2018 年 3 月末，公司已开业运营酒店 9 个，在建 2 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。

2017 年，公司酒店经营业务实现收入 4.69 亿元，同比增长 49.32%，主要系本期新增酒店开业所致；毛利润为 0.43 亿元，毛利率为 9.15%。

表7：截至2018年3月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	2017.03.28	海南陵水县香水湾开发区	运营
银川阅海湾五星级酒店	407	5.90	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	53.22	26.09	54.84	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司物业管理业务收入增长较快，毛利润有所下降

公司物业管理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。

2017年，公司物业管理业务实现收入28,893.73万元，同比增长22.57%，毛利润为4856.60万元，毛利润同比增加11.21%。

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。

企业管理

公司非公开发行股票事项由于保荐机构涉嫌违规而暂停，东方金诚将持续关注有关事项进展情况

2015年8月13日，公司第八届董事会第十九次会议审议通过了公司非公开发行股票相关议案。公司拟向包括公司控股股东新华联控股在内的不超过十家特定对象非公开发行股票，同日，公司与新华联控股签订了非公开发行股票附生效条件的股份认购协议，本次认购构成关联交易。2015年8月31日，公司股东大会审议通过了本次非公开发行股票相关议案。2016年1月29日，公司本次非公开发行股票的申请获得中国证监会审核通过。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复核报告。2017年3月18日，西南证券收到中国证监会调查通知书，因其在从事上市公司并购重组财务顾问业务活动中涉嫌违反证券法律法规，中国证监会决定对其立案调查，公司本次非公开发行原保荐代表人因涉及上述立案调查事项，不再担任公司本次非公开发行的保荐代表人。2017年4月17日，西南证券向中国证监会提交了非公开发行股票复核报告。2017年7月21日，公司披露了《关于2015年非公开发行股票业绩变化会后事项的说明》。截至本报告出具日，公司非公开发行股票事项正在推进中，东方金诚将持续关注有关事项进展情况。

跟踪期内，公司高管变动情况见表9。公司治理和内部管理方面无其他重大变化。

表 8：跟踪期内公司高管变动情况

姓名	职务	类型	日期	变动原因
党生	副总裁	离任	2017/08/11	因工作调任辞职
晏庚清	职工监事	离任	2018/03/19	因工作调任辞职
闫朝晖	副总裁	离任	2018/03/19	因个人原因辞职
李妮妮	副总裁	离任	2018/03/19	退休
白峰	副总裁	聘任	2018/4/23	新聘任
于昕	副总裁	聘任	2018/4/23	新聘任

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财务分析

财务概况

公司提供了2017年度合并财务报告及2018年1~3月合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年度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。2018年1~3月合并财务报表未经审计。由于2018年3月公司发生同一控制下的企业合并，公司对2017年数据进行了追溯调整。

截至2018年3月末，公司纳入财务报告合并范围的直接控股子公司17家（见附件三）。

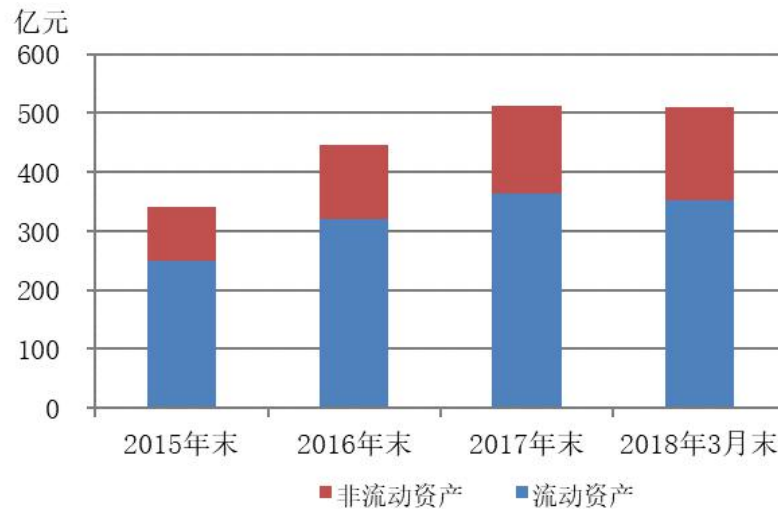
资产构成

2017年末，公司资产总额有所增长，资产构成以存货和货币资金等流动资产为主，存货规模较大且周转水平较低，受限资产占比较高，对资产流动性形成一定影响

截至2017年末，公司资产总额为514.58亿元，较2016年末增长15.44%；流动资产占比71.30%，非流动资产占比28.70%。截至2018年3月末，公司资产总额509.90亿元，其中流动资产占比69.28%，非流动资产占比30.72%，非流动资产占比有所上升。

图4：2015年～2017年末及2018年3月末公司资产构成

单位：亿元



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产 366.88 亿元，较上年末增加 14.45%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产主要由存货和货币资金构成，占比分别为 66.82%和 24.11%，合计占流动资产的比重达到 90.93%。截至 2018 年 3 月末，公司流动资产 353.27 亿元，较 2017 年末下降 3.71%。

公司 2017 年末存货账面价值为 245.15 亿元，较上年末增加 11.71%。截至 2017 年末，公司存货主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为 74.98%和 21.79%，计提存货跌价准备 0.34 亿元。2017 年，公司存货周转率 0.22 次，同比下降 0.05 个百分点，处于行业较低水平。2018 年 3 月末，公司存货账面价值 255.09 亿元，较 2017 年末增长 4.05%。

公司货币资金主要为银行存款，2017 年末为 88.46 亿元，较上年末增加 9.40%，其中使用受限的货币资金 29.04 亿元，主要是房款监管户和借款保证金等。2018 年 3 月末，公司货币资金 69.45 亿元，较 2017 年末下降 21.49%。

2. 非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 147.70 亿元，较上年末增加 17.98%，主要来自在建工程的增加。公司非流动资产中占比较大的科目主要为固定资产、投资性房地产、在建工程、长期股权投资和无形资产，2017 年末占比分别为 27.85%、20.02%、19.82%、14.77%和 8.29%，合计占非流动资产总额的比重为 90.76%。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产 156.63 亿元，较 2017 年末增长 6.05%，主要系在建工程增加所致。

公司的固定资产主要是房屋及建筑物。2017 年末，公司固定资产账面价值为 41.13 亿元，较上年末增长 7.83%，主要是酒店在建工程竣工投入运营转固所致。其中未办妥产权证书的固定资产 22.29 亿元。⁷2018 年 3 月末，固定资产账面价值

⁷ 其中上海索菲特酒店于 2018 年 1 月 24 日取得权证，唐山铂尔曼酒店于 2018 年 4 月 3 日取得权证。

为 40.64 亿元，较上年末变化不大。

公司投资性房地产以公允价值计量，2017 年末，公司投资性房地产期末余额 29.57 亿元，较上年末减少 11.46%，主要是公司出售部分投资性房地产所致。2017 年末，公司投资性房地产主要由上海新华联购物中心、西宁新华联购物中心和银川新华联购物中心等构成，其中未办妥产权证书的投资性房地产 19.87 亿元，目前正在办理中。2018 年 3 月末，公司投资性房地产期末余额仍为 29.57 亿元。

公司 2017 年末在建工程账面价值 29.28 亿元，较上年末增长 311.18%，主要系 2017 年公司自持物业集中建设新增开工所致。2018 年 3 月末，公司在建工程账面价值 37.46 亿元，较 2017 年末增长 27.95%，主要是公司 2018 年继续新增开工项目所致。

2017 年末，公司长期股权投资期末余额为 21.82 亿元，较上年末减少 10.93%，主要系公司处置联营企业所致。2017 年末，公司的长期股权投资主要由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 21.80 亿元构成。2018 年 5 月 29 日，长沙银行首次公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过，截至本报告出具日，公司持有长沙银行 289430762 股，占其首次公开发行前总股本的 9.40%。2018 年 3 月末，公司长期股权投资期末余额为 23.10 亿元，较 2017 年末增加 5.85%。

公司的无形资产主要是在建工程完工后转入的土地使用权。2017 年末公司无形资产为 12.25 亿元，同比增长 4.95%。2018 年 3 月末，公司无形资产 12.18 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司受限资产 194.24 亿元，具体见下表。公司受限资产占资产总额的比例 36.74%，占同期末所有者权益的比率为 226.90%，受限资产占比较高。

表9：截至2018年3月末公司资产受限情况

单位：亿元

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	35.93	按揭担保及借款保证金等
存货和在建工程	91.76	抵押借款
固定资产和无形资产	37.26	抵押借款
投资性房地产	29.29	抵押借款
合计	194.24	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，主要来自少数股东权益和未分配利润的增长

2017 年末，公司所有者权益为 83.03 亿元，较 2016 年末增长 19.18%，主要系少数股东权益和未分配利润增加所致。其中实收资本 5.36 亿元，占比 6.45%；资本公积 21.72 亿元，占比 26.16%；未分配利润 36.14 亿元，占比 43.52%；少数股东权益 17.59 亿元，占比 21.19%。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益为 82.57 亿元，其中未分配利润、资本公积、少数股东权益和实收资本占比分别为 44.23%、24.83%、21.52%和 6.49%。

跟踪期内，公司预收款项增幅较大，有息债务持续增长且规模较大，债务结构以长期有息债务为主，债务负担依然较重

截至 2017 年末，公司负债总额 431.55 亿元，较 2016 年末增加 14.75%，主要系预收款项增加所致。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 427.33 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 51.58%和 48.42%。

1、流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债 240.35 亿元，较 2016 年末增加 33.69%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司流动负债中占比较大的科目依次为预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款、短期借款和其他流动负债，占比分别为 32.73%、20.61%、19.60%、11.71%和 5.14%，合计占流动负债总额的比重为 89.79%。

公司预收款项主要为预收房款，2017 年末为 78.66 亿元，同比增加 86.26%，主要系公司销售规模增加所致。2018 年 3 月末，公司预收款项为 89.05 亿元，较上年末增加 13.21%。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 49.52 亿元，同比增加 120.27%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券增加。2018 年 3 月末，一年内到期的非流动负债为 42.22 亿元。

应付账款主要为应付工程款，2017 年末为 47.11 亿元，与上年末变化不大。2018 年 3 月末，应付账款为 36.27 亿元。

2017 年末，公司短期借款为 28.14 亿元，较 2016 年末下降 5.47%。公司短期借款主要由抵押借款、保证借款、委托借款、质押借款和信用借款构成。2018 年 3 月末，公司短期借款 16.70 亿元，较 2017 年末下降 40.66%，主要用于补充流动资金。

2017 年末，公司其他流动负债 12.36 亿元，全部为土地增值税清算准备金。2018 年 3 月末，公司其他流动负债为 12.51 亿元。

2、非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债为 191.20 亿元，较上年末的 196.30 亿元变化不大。非流动负债主要为长期借款和应付债券，2017 年末占比分别为 83.50%和 11.95%。2018 年 3 月末，公司非流动负债为 206.90 亿元，较 2017 年末增长 8.21%，主要系长期借款增加所致。

截至 2017 年末，公司长期借款 159.65 亿元，较上年末增加 23.02%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款主要用于项目建设及补充流动资金，其中境内长期借款利率位于 4.6%至 12.8%之间，境外长期借款利率在伦敦同业拆借利率的基础上上浮 1.15%至 2%。2018 年 3 月末，公司长期借款 175.73 亿元。

同期末，公司应付债券为 22.84 亿元，较 2016 年末减少 63.50%，主要系“15 新华联”回售 23.55 亿元，以及“15 新华联”和“15 新华联不 MTN001”合计转入一年内到期的非流动负债 16.44 亿元所致。2018 年 3 月末，公司应付债券 22.86 亿元。

3、有息债务

2017 年末，公司资产负债率为 83.86%，同比减少 0.51 个百分点；公司全部债务为 267.32 亿元，同比增长 7.15%。其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 29.75%和 70.25%，公司有息债务仍以长期有息债务为主。

截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 83.81%，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后资产负债率⁸为 74.92%；全部债务为 266.42 亿元，较 2017 年末变化不大，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 23.57%和 66.43%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 71.15%和 76.34%。

表10：2015年～2017年末及2018年3月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期有息债务	64.75	57.11	79.53	62.80
长期有息债务	121.70	192.37	187.79	203.63
全部有息债务	186.44	249.47	267.32	266.42
长期债务资本化比率	64.19	73.41	69.34	71.15
全部债务资本化比率	73.30	78.17	76.30	76.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4、对外担保

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2017 年，公司营业收入同比变化不大，主营获利能力有所提升，期间费用增长明显对利润有所挤占，利润总额对投资收益依赖依然较大

公司营业收入主要来源于房地产开发和销售。2017 年，公司营业收入为 74.41 亿元，同比减少 0.99%；营业利润率为 26.04%，同比增加 4.83 个百分点，主营获利能力有所提升

⁸ 调整后资产负债率=调整后负债总额/调整后资产总额。其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*（1-当期综合毛利率）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

图5：2015年~2017年及2018年1~3月公司盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司期间费用为17.14亿元，同比增长44.66%，主要系财务费用增加所致；同期，期间费用占比合计为23.03%，较上年增加7.27个百分点，公司对期间费用的管控能力有所下降。

表11：2015年~2017年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015年	2016年	2017年
销售费用	2.86	4.09	4.62
管理费用	3.81	5.31	6.42
财务费用	1.87	2.45	6.10
期间费用合计	8.54	11.85	17.14
期间费用占比	18.35	15.76	23.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2017年，公司投资收益7.78亿元，主要系本期确认联营企业投资收益以及股权转让收益所致；公允价值变动损益1.51亿元，主要为投资性房地产公允价值变动；其他收益为0.34亿元。上述三项占同期的利润总额比重分别为66.95%、12.99%和2.93%。

2017年，利润总额为11.62亿元，同比增加57.12%，主要系投资收益增加所致。公司利润总额对投资收益的依赖仍较大。

2017年，公司总资本收益率为4.74%，净资产收益率为10.28%，分别较上年末增加2.59个百分点和3.44个百分点。

2018年1~3月，公司营业收入、营业利润率和利润总额分别为10.44亿元、20.67%和0.57亿元。

现金流

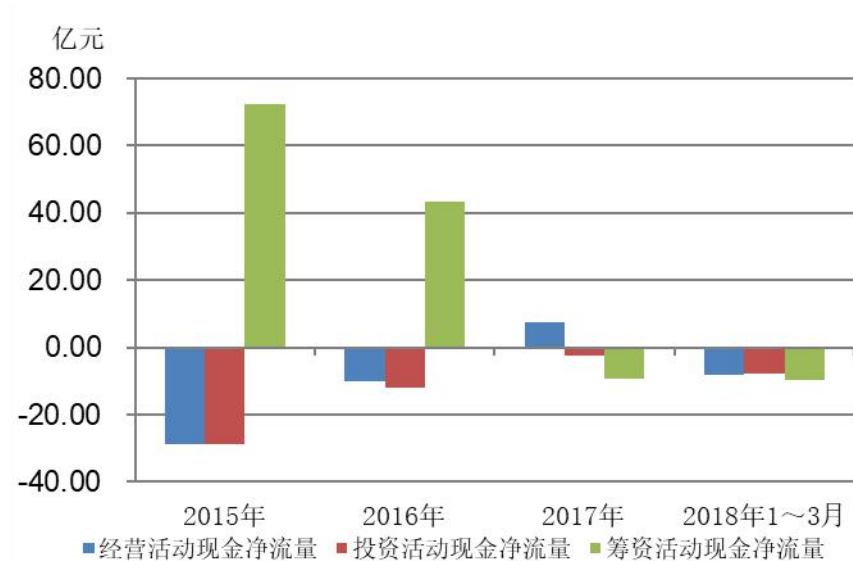
2017 年，受益于销售房屋收到款项增加，公司经营性净现金流大幅增加，经营获现能力较强，投资活动净流出规模有所下降，对外部融资依然存在一定依赖

经营活动现金流方面，2017 年经营性现金流流入为 125.64 亿元，同比增加 16.27%；经营活动现金流出为 118.09 亿元，同比增加净流出 0.13 亿元；2017 年经营性现金流净额为 7.55 亿元，较去年增加 17.45 亿元，经营性现金流状况有所改善，主要系 2017 年销售房屋收到款项增加所致，同期，现金收入比 148.66%，经营获现能力较强。

2017 年，公司投资活动现金流入 14.41 亿元，同比增加 14.17 亿元，主要系收回投资收到的现金及处置子公司及其他联营单位收到的现金增加所致；投资活动现金流出 16.80 亿元，同比增长 37.59%，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产；投资活动产生的现金流量净额为-2.39 亿元，较 2016 年净流出规模 11.98 亿元大幅下降。

2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.40 亿元，同比大幅减少，主要系公司偿还债务规模增加所致。

图6：2015年~2017年及2018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

2018 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-8.17 亿元、-7.79 亿元和-9.53 亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年末公司流动比率为 152.65%，同比下降 25.66 个百分点；速动比率 50.65%，同比下降 5.59 个百分点。2017 年，公司经营现金流流动负债比为 3.14%。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 23.16 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.12 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 11.54 倍，同比有所好转。

表12：2015年～2017年末及2018年3月公司偿债能力情况

指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月
流动比率 (%)	169.68	178.31	152.65	160.27
速动比率 (%)	45.90	56.24	50.65	44.54
经营现金流动负债比 (%)	-19.72	-5.51	3.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.69	1.12	-
全部债务/EBITDA (倍)	27.43	21.66	11.54	-

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中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 23，公司本部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。

公司已发行债券见下表，截至 2018 年 3 月末，公司已发行债券均已按期偿付利息。

表 13：截至 2018 年 3 月末公司已发行债券明细

单位：亿元

债券简称	发行金额	债券余额	到期时间
15 新华联	30.00	6.45	2018/7/3
15 新华联不 MTN001	10.00	10.00	2018/10/12
15 华联债	13.00	13.00	2022/4/1
16 华联债	10.00	10.00	2019/5/30
17 华联	5.57	5.57	2027/6/1
合计	68.57	45.02	-

资料来源：公司提供，Wind，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。

新华联控股对“15 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 10 月末，公司注册资本 200000 万元，股东长石投资有限公司持有公司 90.10% 的股权；其余 6 名自然人股东合计持有 9.90% 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有限公司 53.35% 的股权，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、新华联文旅发展和新丝路文旅⁹。

公司氟化工业务主要由子公司东岳集团经营，东岳集团为国内氟化工行业的龙头企业之一，制冷剂年产能全球最高，PTFE（聚四氟乙烯）年产能排名国内第一。公司房地产开发业务主要由新华联文旅发展运营，新华联文旅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。公司的子公司具有原油进口经营资格，有色金属资源储量和种类较为丰富。

截至 2018 年 3 月末，新华联控股（合并）资产总额为 1210.70 亿元，所有者权益为 367.93 亿元，资产负债率为 69.61%。2017 年和 2018 年 1~3 月，新华联控股实现营业收入分别为 342.63 亿元和 82.85 亿元，利润总额分别为 31.29 亿元和 7.04 亿元。

担保能力

新华联控股主营业务包括氟化工、房地产、石油贸易和有色金属等，较为多元化，有利于分散行业风险，2017 年新华联控股主营业务收入、毛利润和综合毛利率均有所增长；新华联控股制冷剂产品 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，2017 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仍较好，毛利率水平较高；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，2017 年，新华联控股石油贸易业务盈利能力仍较弱，有色金属业务继续亏损；新华联控股房地产在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大资金压力；新华联控股资产受限比例较高，有息债务规模较大；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公司内控制度存在漏洞，管理水平有待提高。

东方金诚评定新华联控股主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

总体来看，新华联控资本实力较强，经营较为稳定，新华联控股综合财务实力很强，对“15 华联债”和“16 华联债”具有一定的增信作用。

⁹ 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）。

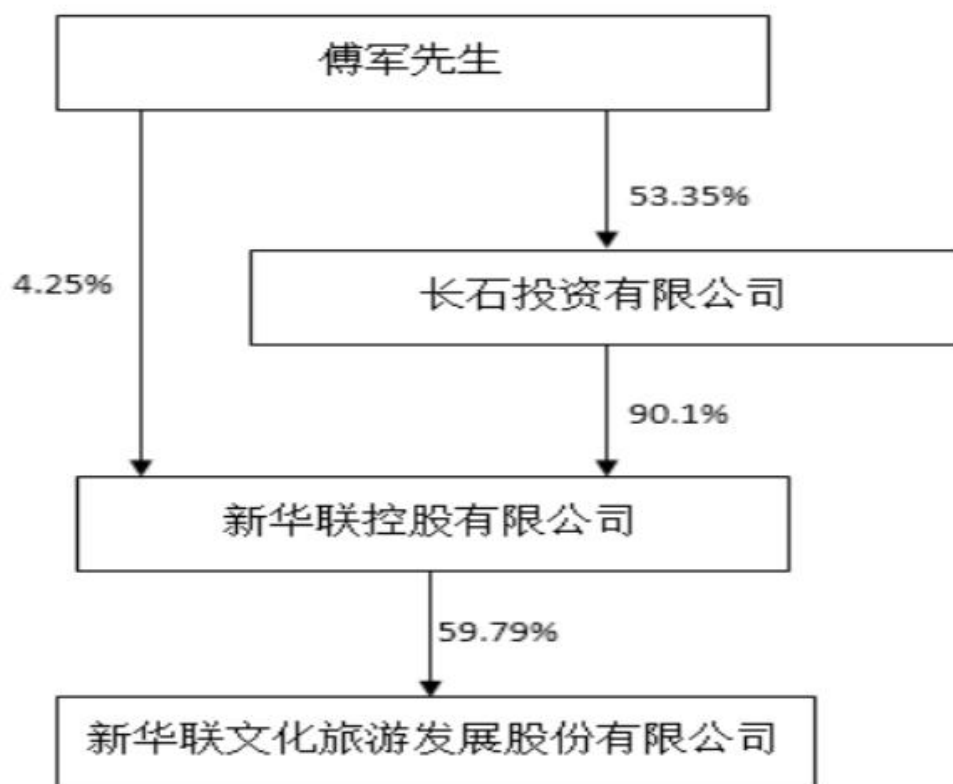
抗风险能力及结论

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力；2017 年，公司房地产开发业务毛利率同比提升且处于较高水平，主营获利能力有所提高；跟踪期内，公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目也较为充足，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综合财务实力很强，为“15 华联债”、“16 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

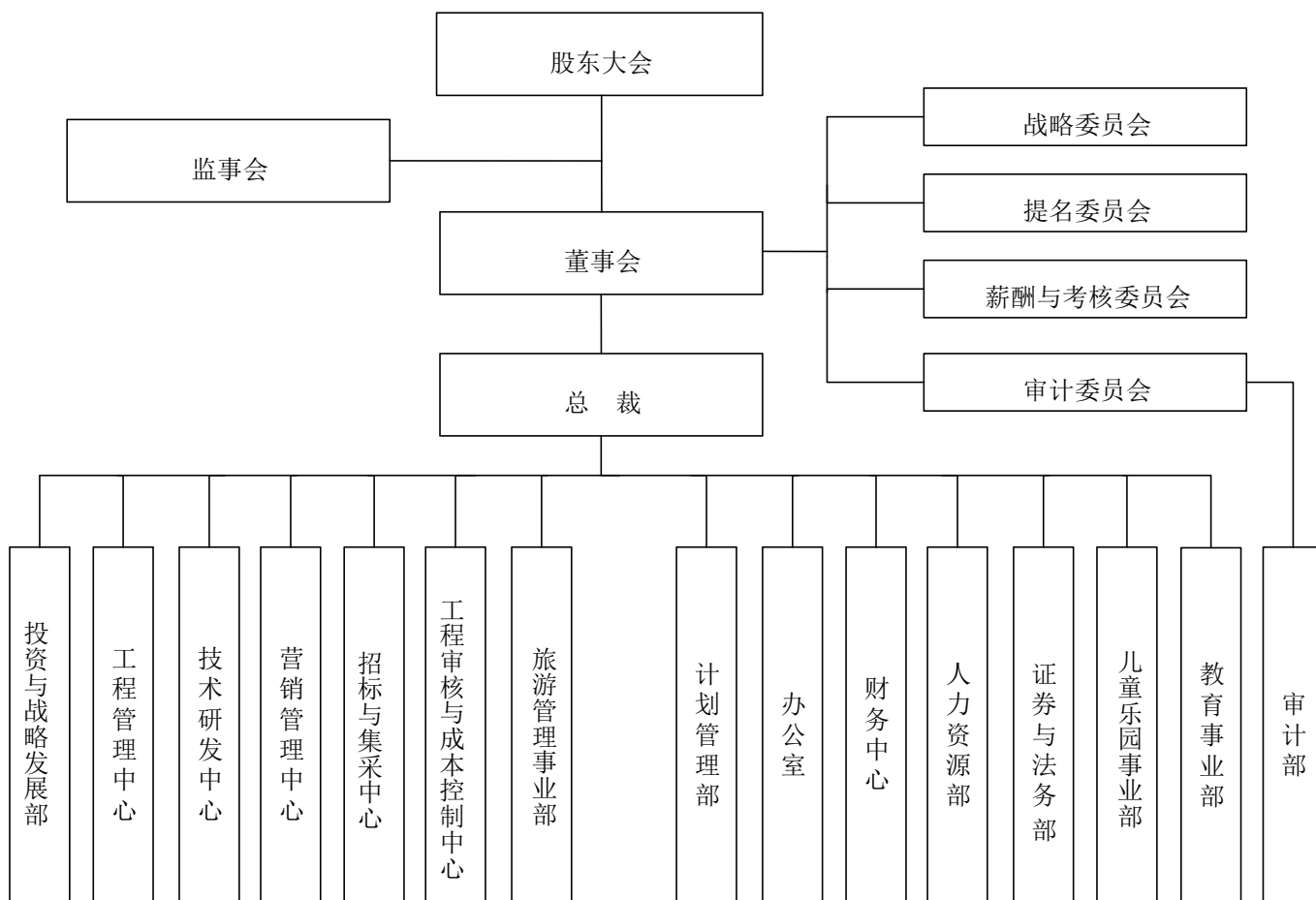
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受房地产市场调控政策影响，公司合同销售金额和销售面积均同比有所下降；公司在建和拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临资金压力；跟踪期内，存货规模较大且周转水平较低，受限资产占比较高，对资产流动性形成一定影响；2017 年，公司期间费用增长明显对利润有所挤占，利润总额对投资收益依赖依然较大；跟踪期内，公司有息债务持续增长且规模较大，债务负担依然较重。

综上考虑，东方金诚维持新华联文旅发展 AA 的主体信用等级，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+。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	北京新华联置地有限公司	36346.00	100.00	房地产
2	湖南新华联建设工程有限公司	200000.00	100.00	建筑业
3	上海新华联房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产
4	新华联国际置地有限公司	9947.63	100.00	投资
5	新华联旅游管理有限公司	50000.00	100.00	旅游管理
6	炎陵新华联神农谷国际旅游度假区开发有限公司	50000.00	100.00	房地产
7	北京锦亿园林工程有限公司	3000.00	90.00	建筑业
8	北京悦豪物业管理有限公司	2000.00	100.00	物业管理
9	新华联商业管理有限公司	10000.00	100.00	商业管理
10	新华联酒店管理有限公司	10000.00	100.00	商业管理
11	北京新华联长基商业地产有限公司	5000.00	100.00	酒店管理
12	北京新华联十渡文化旅游开发有限公司	10000.00	100.00	房地产
13	三亚优居房产置业有限公司	22565.27	51.74	房地产
14	湖南海外旅行有限公司	1000.00	60.00	旅游
15	中海文旅设计研究（大连）有限公司	1198.80	70.00	设计
16	北京正联商贸有限公司	1000.00	100.00	商业管理
17	新华联儿童乐园有限公司	50000.00	100.00	儿童乐园

附件四：截至 2018 年 3 月末公司在建项目情况¹⁰

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建 筑面积	总投资 金额	已投资 金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面 积	尚未结 算面积	楼面 地价
一、住宅地产：												
内蒙古新华联雅园	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	40.25	31.20	26.98	39.58	33.66	27.30	8110.08	25.10	8.56	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、学校资源较丰富，交通较便利	23.29	17.54	9.59	16.04	14.31	8.30	5801.49	14.17	0.14	735.00
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	49.18	20.00	16.15	44.59	44.03	28.83	6547.20	19.75	24.28	515.77
望城新华联梦想城	住宅地产	周边配套较为齐全	113.25	26.00	13.16	19.46	14.17	7.97	5620.96	10.76	3.41	1428.00
大庆阿斯兰小镇	住宅地产	大庆龙凤区，周边配套较齐全	89.86	39.00	16.94	19.92	17.59	10.35	5883.57	17.42	0.17	382.00
醴陵新华联广场	住宅地产、商业辅	周边配套较为齐全	47.54	11.08	11.80	32.17	30.44	14.29	4693.51	19.99	10.46	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	26.20	28.95	17.33	28.25	22.03	14.60	6628.24	14.16	7.87	1637.48
株洲新华联北欧小镇	住宅地产、商业辅	云龙示范区，周边配套较齐全	93.28	40.00	17.70	12.73	12.11	7.13	5885.65	11.44	0.67	931.00
黄山纳尼亚小镇	住宅地产、商业辅	徽州区，临近徽州文化园	37.83	20.00	14.76	16.15	11.47	7.75	6757.52	9.62	1.85	124.95
长春普鲁斯小镇	住宅地产、商业辅	九台区，周边配套一般	85.60	18.00	10.27	14.33	4.69	2.81	5995.52	2.68	2.01	338.00
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	6.79	22.87	20.61	3.08	3.03	15.78	52111.11	-	3.03	21637.00
新华联南洋度假中心	住宅地产	-	34.19	18.00	7.08	7.71	2.26	3.79	16782.11	-	2.26	863.93
悉尼歌剧院壹号	住宅地产	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	2.57	20.75	10.32	1.08	1.05	29.00	275963.79	-	1.05	29547.31

¹⁰ 部分项目未能获取数据。

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建 筑面积	总投资 金额	已投资 金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面 积	尚未结 算面积	楼面 地价
新华联国花园	住宅地产	府，西望海港大桥和环形码头 位于唐山南湖生态公园北侧，周 边医院学校资源丰富，交通便利	15.04	9.62	6.95	15.11	7.48	7.83	10464.77	-	7.48	1375.00
惠州项目二期	住宅地产	位于粤港澳大湾区的惠州大亚湾 中心区北片，为大亚湾 CBD 的核 心地段，配套商业街、幼儿园等	49.46	20.33	1.90	-	-	-	-	-	-	-
小计			714.33	343.34	201.54	270.20	218.32	185.72	8506.86	145.09	73.24	1172.35
二、商业地产：												
海南新华联香水湾酒店 海南新华联香水湾住宅	酒店、住宅辅	南向大海，西靠铜岭，北依香水 湾旅游区，距三亚市约 50 公里	16.67	26.00	11.47	-	-	-	-	-	-	-
北京新华联 YOYO 新天地	商业地产	北京平谷区马坊镇，紧邻北京地 铁平谷 22 号线	12.70	15.17	8.84	11.81	2.81	4.58	16325.73	-	2.81	3044.00
小计			29.37	41.17	8.84	11.81	2.81	4.58	16325.73	-	2.81	-
三、旅游地产：												
长沙铜官窑国际文化旅游度 假区一期项目工程	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	54.47	60.00	31.17	10.27	1.00	2.61	26152.48	-	1.00	-
芜湖新华联鸠兹古镇(东西古 镇、鸠兹福街)	酒店、公 馆等	鸠江区，周边交通较为便利	34.25	19.12	18.45	1.89	1.61	3.19	19866.94	1.50	0.11	-
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	3.31	6.50	5.78	-	-	-	-	-	-	1368.95
西宁新华联国际旅游城	文旅商服	西宁市多巴新城双寨路与 109 国 道交汇处	133.62	50.00	6.86	6.81	4.97	6.16	12384.27	-	4.97	-

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建 筑面积	总投资 金额	已投资 金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面 积	尚未结 算面积	楼面 地价
	小计		225.65	135.62	62.27	18.97	7.58	11.96	15781.71	1.50	6.08	-
	合计		969.35	520.13	272.65	300.97	228.71	202.27	8843.85	146.59	82.12	-

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	486477.46	808639.62	884623.60	694543.30
应收票据	1845.95	198.23	588.00	460.10
应收账款	18748.77	34539.36	45280.88	56733.83
预付款项	128013.25	66201.95	134824.57	48981.62
其他应收款	39176.94	42234.37	61091.55	62041.99
存货	1818950.29	2194568.56	2451491.84	2550872.75
其他流动资产	161.60	59215.24	90932.18	119094.54
流动资产合计	2493374.26	3205597.32	3668832.61	3532728.12
非流动资产：				
可供出售金融资产	174.13	174.13	174.13	174.13
长期股权投资	130691.15	244961.29	218198.43	230959.02
投资性房地产	286594.32	334024.27	295742.94	295742.94
固定资产	141809.55	381452.12	411306.98	406444.17
在建工程	211950.93	71202.02	292767.48	374592.07
固定资产清理	0.55	-	-	-
生产性生物资产	-	2172.49	1797.22	1686.27
无形资产	61140.03	116679.09	122457.29	121781.87
商誉	28152.71	28635.20	48427.37	47151.10
长期待摊费用	4407.42	16738.32	25018.67	25300.35
递延所得税资产	39019.93	50619.51	44555.13	44633.68
其他非流动资产	5198.16	5182.08	16521.59	17796.43
非流动资产合计	909138.89	1251840.53	1476967.54	1566262.05
资产总计	3402513.15	4457437.85	5145800.16	5098990.17

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	54509.32	297660.00	281380.00	166964.00
应付票据	8366.61	-	10000.00	27863.23
应付账款	348913.93	463780.04	471076.19	362653.77
预收款项	238800.16	422325.04	786611.62	890489.56
应付职工薪酬	12982.49	21034.44	26002.46	8588.99
应交税费	50640.05	67075.87	71507.00	52932.27
应付利息	25798.09	28624.04	20599.40	17929.50
应付股利	1.58	-	758.86	511.81
其他应付款	110447.27	158635.47	116639.48	129054.98
一年内到期的非流动负债	526140.79	224831.89	495247.80	422229.17
其他流动负债	92890.58	113769.66	123646.29	125086.89
流动负债合计	1469490.87	1797736.45	2403469.10	2204304.17
非流动负债：				
长期借款	691374.99	1297805.82	1596521.88	1757283.68
应付债券	525593.46	625848.09	228436.70	228643.21
长期应付款	-	-	53354.72	50327.32
递延收益	4590.18	4496.26	3189.27	3131.26
递延所得税负债	32496.64	34879.20	30546.59	29575.11
非流动负债合计	1254055.27	1963029.37	1912049.16	2068960.59
负债合计	2723546.14	3760765.82	4315518.26	4273264.75
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	53590.57	53590.57	53590.57	53590.57
资本公积	210855.69	210969.81	217167.75	205067.75
其他综合收益	1085.71	-7219.78	-2763.53	-887.43
专项储备	264.39	307.00	353.53	353.53
盈余公积	24674.41	24674.41	24674.41	24674.41
未分配利润	301823.07	334545.54	361351.90	365256.03
归属母公司所有者权益合计	592293.84	616867.55	654374.64	648054.86
少数股东权益	86673.16	79804.48	175907.26	177670.55
股东权益合计	678967.01	696672.03	830281.90	825725.42
负债与股东权益合计	3402513.15	4457437.85	5145800.16	5098990.17

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	464668.35	751581.11	744103.70	104447.17
减：营业成本	342237.77	535799.30	507804.42	77683.27
税金及附加	36912.66	56392.47	42538.47	5174.27
销售费用	28583.93	40923.68	46173.02	9071.79
管理费用	38142.96	53078.45	64218.68	9630.48
财务费用	18702.07	24461.77	60980.50	10620.72
资产减值损失	917.44	-102.68	2728.77	178.67
加：公允价值变动收益	6846.24	3720.66	15146.98	-
投资收益	18239.18	27593.29	77785.98	12758.48
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	18171.81	27568.39	36023.63	12758.48
资产处置收益	-	-84.45	52.92	-0.27
其他净收益	-	-	3372.15	216.65
二、营业利润	25215.25	72257.62	116017.86	5062.83
加：营业外收入	14418.03	4210.14	1035.49	672.10
减：营业外支出	350.80	2488.59	815.92	69.33
其中：非流动资产处置损失	44.45	124.61	-	-
三、利润总额	39282.48	73979.18	116237.44	5665.59
减：所得税	10375.94	26323.01	30925.36	1565.92
四、净利润	28906.54	47656.17	85312.07	4099.67
归属于母公司所有者的净利润	30754.56	52389.37	84764.97	3904.13
少数股东损益	-1848.02	-4733.20	547.11	195.55

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018年1~3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	490054.39	935046.62	1106199.91	207549.46
收到的其他与经营活动有关的现金	72282.04	145533.29	150217.59	52778.76
经营活动现金流入小计	562336.44	1080579.91	1256417.50	260328.22
购买商品、接受劳务支付的现金	618974.74	731671.49	686864.58	182428.33
支付给职工以及为职工支付的现金	43528.23	62369.15	84012.11	29806.91
支付的各项税费	64005.37	100195.02	101606.88	38660.30
支付的其他与经营活动有关的现金	125608.90	285315.96	308455.82	91175.03
经营活动现金流出小计	852117.25	1179551.62	1180939.39	342070.58
经营活动产生的现金流量净额	-289780.81	-98971.71	75478.11	-81742.36
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2451.94	-	61153.62	-
取得投资收益所收到的现金	1864.11	2244.31	4341.46	-
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	0.51	7.58	26.32	0.91
处置子公司及其他营业单位所收到的现 金净额	5480.30	123.48	78562.95	-
投资活动现金流入小计	9796.86	2375.36	144084.35	0.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产 所支付的现金	180800.32	28010.87	154643.58	55936.94
投资所支付的现金	34300.00	93780.26	-	9833.86
取得子公司及其他营业单位所支付的现 金净额	83319.24	342.49	13389.45	12100.00
投资活动现金流出小计	298419.56	122133.62	168033.03	77870.80
投资活动产生的现金流量净额	-288622.70	-119758.25	-23948.67	-77869.89
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	238654.56	1200.01	12942.50	-
取得借款所收到的现金	562811.00	1471710.93	1798663.06	268627.85
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	1343024.48	1572910.94	1811605.56	268627.85
偿还债务所支付的现金	454932.82	952947.83	1640614.60	277941.67
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	107348.63	164907.00	202876.40	45345.51
支付其他与筹资活动有关的现金	57015.36	21799.48	62147.92	40620.00
筹资活动现金流出小计	619296.81	1139654.31	1905638.92	363907.18

筹资活动产生的现金流量净额	723727.67	433256.63	-94033.36	-95279.33
四、汇率变动对现金的影响额	720.90	1552.11	1829.52	-4032.81
五、现金和现金等价物净增加额	146045.06	216078.77	-40674.40	-258924.40

附件八：公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	18.57	21.21	26.04	20.67
总资本收益率(%)	1.92	2.15	4.74	-
净资产收益率(%)	4.26	6.84	10.28	-
偿债能力				
资产负债率(%)	80.05	84.37	83.86	83.81
长期债务资本化比率(%)	64.19	73.41	69.34	71.15
全部债务资本化比率(%)	73.30	78.17	76.30	76.34
流动比率(%)	169.68	178.31	152.65	160.27
速动比率(%)	45.90	56.24	50.65	44.54
经营现金流流动负债比(%)	-19.72	-5.51	3.14	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.69	1.12	-
全部债务/EBITDA(倍)	27.43	21.66	11.54	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.09	0.02	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-28.87	-10.47	0.64	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	27.17	18.46	-
存货周转次数(次)	-	0.27	0.22	-
总资产周转次数(次)	-	0.19	0.15	-
现金收入比(%)	105.25	124.41	148.66	198.71
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	31.00	22.98	-
营业收入年平均增长率(%)	-	61.41	10.58	-
利润总额年平均增长率(%)	-	88.33	26.41	-

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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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。