



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 广宇集团股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。





## ◆ 评定等级

| 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     |
| 债项信用     |        |       |        |        |        |
| 债券简称     | 额度（亿元） | 年限（年） | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 16 广宇 01 | 1      | 3     | AA-    | AA-    | 2017.5 |

## ◆ 主要观点

大公对广宇集团股份有限公司（以下简称“广宇集团”或“公司”）“16 广宇 01”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。本次评级结果反映广宇集团仍面临较好的偿债环境，公司财富创造能力很强，流动性偿债来源较为充足，安全偿债来源规模一般，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临较好的偿债环境，政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动行业健康发展。

2、公司财富创造能力很强，在区域内仍拥有丰富的房地产开发经验，但公司盈利能力仍受单个房地产项目结转影响较大；受结转项目结算价格较低影响，2017 年公司营业收入和毛利率均有所下降；2018 年一季度，受公司“公园里”项目结转影响，公司营业收入和毛利率同比有所增加。

3、公司偿债来源以货币资金和债务收入为主；公司受限货币资金占比较小，对公司偿债来源形成一定支持。

4、公司偿债能力很强，一定规模的货币资金和较强的融资能力为公司流动性还本付息能力提供一定保障；公司清偿性还本付息能力处于较好水平；盈利对债务和利息提供较好的保障。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司在杭州地区仍拥有丰富的房地产开发经验，项目业态结构较为多元；
- 2、2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 6.51 倍，公司盈利对利息的覆盖程度处于较好水平；
- 3、2018 年一季度，受公司“公园里”项目结转影响，公司营业收入同比大幅增加。

### 主要风险/挑战:

- 1、房地产领军企业竞争优势愈发明显，公司属于中小房地产开发企业，市场竞争力相对较弱，行业地位仍较为一般；
- 2、公司在杭州地区获取土地储备仍存在一定难度，未来发展规模将受到一定限制；
- 3、公司盈利能力仍受单个房地产项目结转影响较大，盈利缺乏稳定性。



## ◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

| 项目                | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 82.37        | 81.98  | 81.83  | 87.35  |
| 所有者权益             | 37.33        | 33.29  | 31.81  | 31.95  |
| 总有息债务             | 17.60        | 13.81  | 9.65   | 14.91  |
| 营业收入              | 16.78        | 34.65  | 41.94  | 17.20  |
| 净利润               | 4.02         | 2.89   | 4.08   | -0.58  |
| 经营性净现金流           | -1.57        | 5.04   | 18.51  | 15.17  |
| 毛利率               | 46.12        | 21.82  | 25.66  | 11.19  |
| 总资产报酬率            | 6.82         | 5.51   | 7.37   | -0.08  |
| 债务资本比率            | 32.04        | 29.33  | 23.28  | 31.82  |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (倍) | -            | 6.51   | 7.43   | 0.01   |
| 经营性净现金流/总负债       | -3.34        | 10.22  | 35.11  | 28.19  |

注：公司提供了2017年及2018年1~3月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年财务报表对2016年数据进行了追溯调整，追溯调整原因如下：1、财政部于2017年度发布了《企业会计准则第42号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自2017年5月28日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；2、财政部于2017年度修订了《企业会计准则第16号-政府补助》，修订后的准则自2017年6月12日起施行，对于2017年1月1日存在的政府补助，要求采用未来适用法处理；对于2017年1月1日至施行日新增的政府补助，也要求按照修订后的准则进行调整；3、财政部于2017年度发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，对一般企业财务报表格式进行了修订，适用于2017年度及以后期间的财务报表。公司2018年1~3月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人：宋莹莹  
联系电话：+86-10-51087768  
传真：+86-10-84583355  
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：赵亿锦、卜嘉力  
客服电话：+ 86-4008-84-4008  
Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十日



## 基本经营

### （一）主体概况与公司治理

广宇集团成立于 1987 年，其前身为杭州市上城区房屋建设开发公司，2000 年，经杭州市上城区国有资产管理局同意，公司整体改制为杭州广宇房地产集团有限公司（以下简称“杭州广宇”），改制后股本总额为 0.2 亿元。2007 年 4 月 27 日，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：002133），王鹤鸣直接持有公司 21.53%，并通过杭州平海投资有限公司（以下简称“平海投资”）间接持有公司 9.42% 股份，为公司实际控制人。后经多次资本公积转增股本及配股分红，截至 2012 年 5 月，公司的股本增至 5.98 亿元。2014 年 11 月，公司完成非公开发行股票，共募集资金净额 7.85 亿元，其中 1.76 亿元计入股本，6.24 亿元计入资本公积，此次非公开发行完成后，公司注册资本增至 7.74 亿元。



图 1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司股东大会是最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设立董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，下设董事长和总裁，实行董事会领导下的总经理负责制。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关法律法规等的要求，不断完善治理结构。公司在业务、资产等方面均遵循了上市公司规范运作的要求，制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度



及对子公司的财务监管体系。

## （二）盈利模式

公司仍主要从事房地产开发和销售，兼营物业管理和物业出租以及建材销售等业务，2017 年，公司房地产开发和销售收入占公司营业收入比重 96.15%。公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，在区域内仍具有一定品牌知名度；项目类型仍以普通住宅开发为主，业态结构较为多元；此外，公司拥有国家一级物业管理资质，物业管理、物业出租及其他业务的发展将对公司收入构成有益补充。2017 年，受当期主要结转项目销售均价较低影响，公司营业收入和毛利率同比有所下降；2018 年一季度，受公司“公园里”项目结转影响，公司营业收入同比大幅增加。

## （三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本仍为 7.74 亿元，平海投资持有公司 17.41%股权，为公司第一大股东，王鹤鸣和王轶磊分别持有公司 9.57%和 0.32%股权，王轶磊系王鹤鸣之子，杭州澜华投资管理有限公司（以下简称“澜华投资”）持有公司 4.26%股权，王鹤鸣和王轶磊分别持有平海投资 41.84%和 58.16%股权，同时分别持有澜华投资 40%和 60%股权，公司实际控制人为王轶磊<sup>1</sup>。截至 2018 年 3 月末，公司拥有 21 家全资子公司和 13 家非全资控股子公司。

<sup>1</sup> 2012 年 9 月，公司原控制人王鹤鸣先生因年龄原因辞去公司董事长职务，公司实际控制人变更为王轶磊。

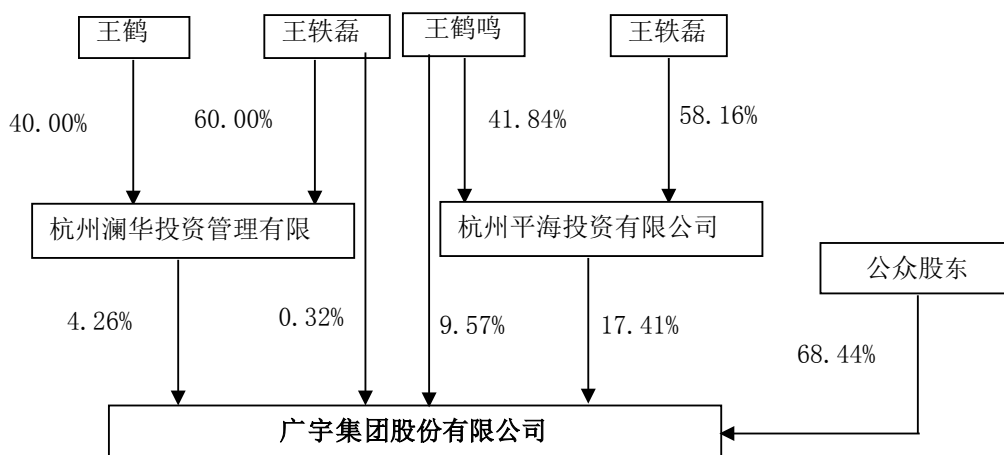


图2 截至2018年末3月末公司股权结构

数据来源：根据公司提供资料整理

#### （四）信用链

截至2018年3月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务合计17.60亿元，总有息债务占总负债比重为39.09%，其中短期有息债务2.42亿元，长期有息债务15.19亿元，以长期有息债务为主。公司获得银行授信总额为12.20亿元，尚未使用额度为5.50亿元。

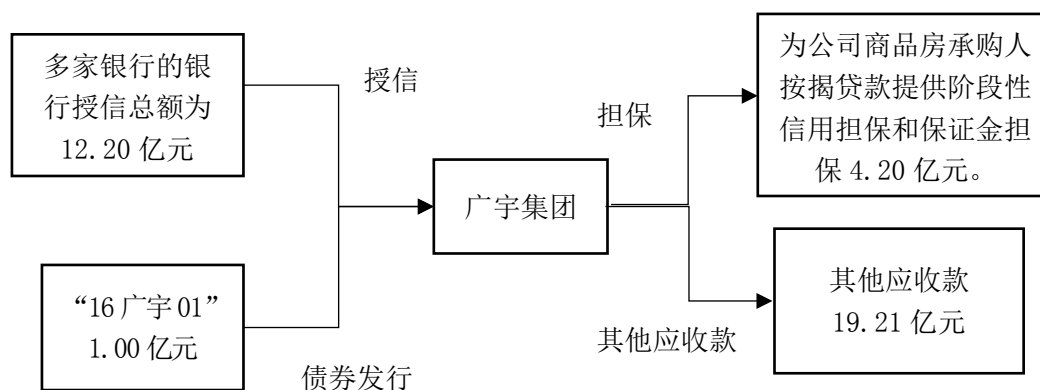


图3 截至2018年3月末公司主要债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至2018年6月5日，公司本部无不良信贷记录，已结清信贷中有7笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开市场上共发行过一期公司债券，到期利息均按时支付，尚未到还本日。



## （五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） |      |                                |               |            |
|------------------------------|------|--------------------------------|---------------|------------|
| 债券简称                         | 发行额度 | 发行期限                           | 募集资金用途        | 进展情况       |
| 16 广宇 01                     | 1    | 2016. 08. 30 ~<br>2019. 08. 30 | 补充流动资金、改善财务状况 | 已按募集资金用途使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国供给侧改革不断推进，政策支持为公司业务发展提供良好的偿债环境；政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动行业健康发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）宏观政策环境

中国供给侧改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的偿债环境。

中国供给侧改革稳步推进：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提



高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

## （二）产业环境

政府不断加大对房地产行业的宏观调控力度，稳定行业投资增速，推动房地产行业健康发展。

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。政府不断加大对房地产行业的宏观调控制度，不断建设长效机制，推动房地产行业的健康和稳定发展。



图 4 房地产行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；受各地出台紧缩调控政策的影响，2017 年，商品房销售额增速趋于平稳。

2017 年，我国城镇化率为 58.50%，商品房销售面积为 16.9 亿平方米，同比增长 7.7%，增速环比回落 0.2 个百分点；商品房销售额 133,701.0 亿元，同比增长 13.7%，增速提高 1 个百分点，因调控政策密集出台，商品房销售面积和销售额增速趋于平稳。



根据政府的发展规划，我国城镇化率将在 2020 年达到 60%，2030 年达到 70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。2017 年以来，因调控政策密集出台，商品房销售面积和销售额增速趋于平稳。投资方面，2017 年，房屋新开工面积 178,653.8 万平方米，同比增长 7.0%，增速同比下降 1.1 个百分点；房地产开发投资完成额为 109,798.5 亿元，同比增长 7.0%，增速同比提升 0.1 个百分点，房地产开发投资 80,644 亿元，同比增长 8.10%，增速同比提升 2.3 个百分点。由于一线和核心二线城市销售需求外溢至周边三四线城市，导致三四线城市楼市量价齐升，促使企业补充库存，加之前期取得的地块陆续进入开发建设阶段，新开工面积和房地产开发投资增速保持增长。

目前，伴随不同城市紧缩调控政策的出台，销售逐步趋于理性，房地产企业拿地和投资亦受到一定的限制，预计未来新开工和房地产行业投资增速将有所下滑。

### （三）区域环境

杭州市经济发展水平较高，地理位置和居住环境优越，未来房地产市场发展空间仍较大；但 2017 年，受房地产限购政策的影响，杭州市商品房销售面积有所下滑。

杭州市是浙江省省会，也是长江三角洲重要的中心城市和东南部交通枢纽。2017 年，杭州市实现地区生产总值 12,556 亿元，同比增长 8.0%，杭州市经济仍稳步增长。作为浙江省的省会，杭州市的城市聚集能力和辐射能力逐年提升，省会城市的中心化作用日益凸显。杭州市经济发展水平较高，地理位置和居住环境优越，杭州房地产市场发展空间仍较大。但由于投资性需求比重较大，杭州地区房地产市场对政策调控较为敏感。2017 年，杭州市房地产限购政策升级，受政策调控的影响，杭州市房地产开发投资达 2,734 亿元，增速同比回落 0.5 个百分点，杭州市房地产市场累计成交商品房销售面积 2,054 万平方米，同比下降 11.7%。伴随杭州市紧缩调控政策的陆续出台，预计未来杭州市房地产行业投资及商品房销售增速将有所放缓。



## 财富创造能力

2017 年公司财富创造能力较强，但公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，项目业态结构较为多元；公司盈利能力受单个房地产项目结转影响较大，缺乏稳定性。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）市场需求

公司房地产业务主要销售区域覆盖浙江、广东和安徽地区，其中浙江地区收入占比较高。

从收入区域来看，公司主营业务收入来源主要分布在浙江、广东和安徽地区，公司在售项目除“星湖名郡”及“江南新城”分别位于广东肇庆和安徽黄山，“公园里”、“锦澜公寓”以及“锦澜府邸”均位于浙江地区。

2017 年，公司销售收入仍主要集中在以杭州为中心的浙江地区，占当期总收入的 82.21%，同比减少 13.36 个百分点，主要是浙江地区主要在售项目区域位置较偏，销售面积同比大幅下降所致，业务集中度有所下降；广东地区销售收入同比增加 3.94 亿元，占当期总收入比重同比增加 12.19 个百分点，主要由于公司“星湖名郡”项目中的“西湖新筑二期”集中交付所致；安徽地区销售收入同比增加 0.37 亿元，占当期总收入比重同比增加 1.17 个百分点，主要由于“江南新城”项目中的“新城时代”集中交付所致。杭州市拥有绿城房地产集团有限公司、杭州滨江房地产集团有限公司等多家大型房地产企业，在市场竞争压力较大情况下，公司仍面临一定的土地拓展压力。

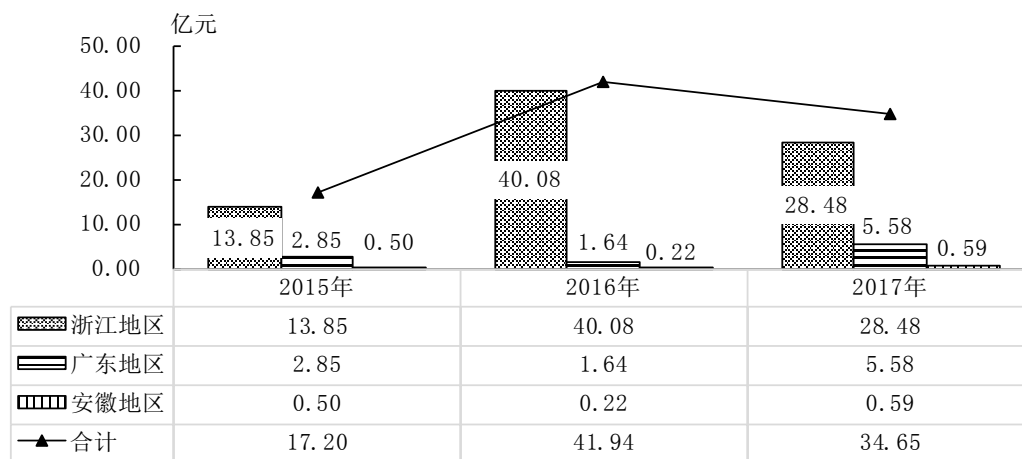


图 5 2015~2017 年公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为降低区域过于集中的风险，制定了“三三”的中长期区域规划目标，即未来项目开发的三分之一在杭州市区域，三分之一在浙江省其他城市，三分之一在全国其他二三线城市；短期区域规划目标仍将主要在浙江及长三角地区二、三线城市布局。由于公司在杭州、黄山、肇庆地区深耕多年，在区域内拥有一定的品牌知名度，但受目前项目分布影响，短期内销售收入区域分布仍将集中于浙江地区。

## （二）产品和服务竞争力

### 1、房地产业务

公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，在区域内仍具有一定品牌知名度；项目类型仍以普通住宅开发为主，业态结构较为多元。

公司从事房地产开发三十余年，拥有房地产开发企业一级资质（证书编号：建开企【2001】142号），仍以性价比高、功能齐全的中小户型普通住宅产品开发为主导，具备一定产品开发优势，同时保留一定比例的高端住宅和别墅类产品，业态结构较为多元，能够满足市场的多种需求。

在品牌营建方面，公司曾多次被评为浙江省知名商号，“广宇”被评为浙江省著名商标。公司成立以来先后开发了平海公寓、河滨公寓等项目，积累了丰富的房地产开发管理经验，其中“西城年华”项目曾荣获“中国建筑设计示范住宅”称号。

经营方面，公司主要采取自主经营和合资经营的业务模式，近年



来，凭借专业的开发管理能力和较高的品牌形象，与多家房地产企业建立了紧密的合作关系。2016 年，公司与万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）合作开发“公园里”<sup>2</sup>项目，引入万科先进的品牌和管理制度，发挥双方特有优势，努力将该项目打造成为区域标杆产品。此外，公司积极开拓房地产基金业务，公司旗下浙江宇舟资产管理有限公司（以下简称“宇舟资产”）和杭州市上城区广宇小额贷款有限公司（以下简称“广宇小贷”）分别具备私募基金管理牌照和小额贷款牌照，宇舟资产依托金融和地产的专业团队，专注于房地产行业领域投资机会，包括固定收益类投资等，广宇小贷主要在指定辖区内开展各项小额贷款业务，提供中小企业管理咨询服务。公司开展私募基金管理公司和小额贷款公司的联动效应，力争进一步提升公司在房地产金融领域的竞争力，但目前房地产金融业务仍处于发展阶段，资产管理规模较小。

**公司属于中小房地产开发商，行业地位仍较为一般；2017 年签约面积及金额均有所减少。**

2017 年，公司位列中国房地产开发企业 500 强第 290 位，属中小房地产开发企业，行业地位仍较为一般，在集中度不断提升的房地产市场中更容易受到宏观调控政策冲击。

2017 年，公司新开工面积同比大幅度增加 25.88 万平方米，主要有位于舟山市的“锦澜府邸”、黄山市的“桃源里”及新昌市的“锦江府”项目；当期竣工面积同比增长 10.43%，主要是公司杭州“公园里”、舟山“锦澜公寓”以及部分黄山“江南新城”项目实现竣工。2017 年，公司项目集中竣工，且新开工土地有所增长。2017 年，受“限购、限贷、限价”房地产政策等因素影响，公司全年签约面积和金额同比分别减少 23.31%和 21.14%；签约均价为 1.58 万元/平方米，同比略有增长。

---

<sup>2</sup> 公司对“公园里”项目持股 50.10%，拥有控制权。

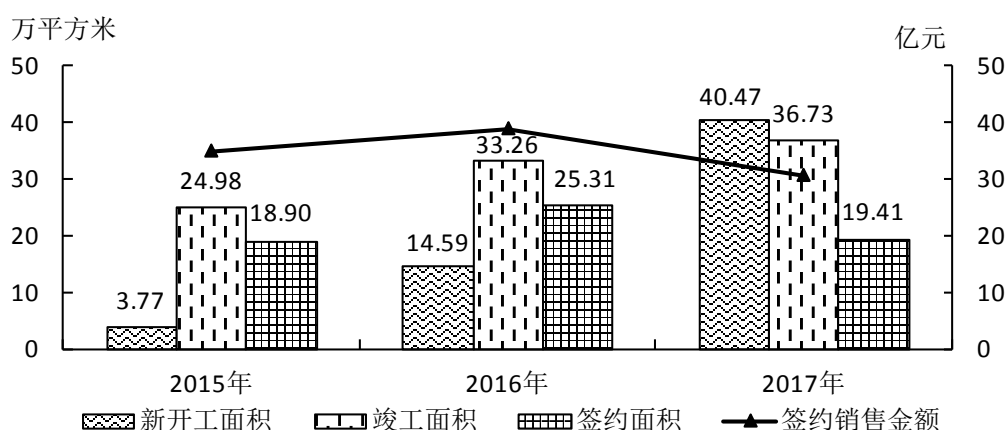


图6 公司房地产业务运营情况（数据见附件3-1）

数据来源：根据公司提供资料整理

从结算情况来看，2017年，公司结算面积同比大幅增加76.00%，主要是位于舟山市的“锦澜公寓”、杭州市的“公园里”和肇庆市的“星湖名郡”项目结算；公司结算金额同比减少17.99%，主要是当期结算的“锦澜公寓”和“星湖名郡”项目区域位置较偏，结算均价较低所致。

从单个项目销售情况来看，由于公司项目以普通住宅开发为主，同时涵盖了高档住宅、酒店式公寓及联排别墅等多种业态，每年各业态销售比例不同，造成各项目年平均销售价格有所波动。2017年，公司主要有10个在售项目，其中，“武林外滩”项目位于杭州市下城区中心地段，仍是公司均价最高的项目；“公园里”项目位于杭州市拱墅区，是公司与万科合作开发的精品住宅项目，2017年“公园里”签约金额占公司当期签约总额的比例为43.39%，对当期签约销售收入贡献最大；公司其余主要在售项目均位于杭州市非核心区域及非一、二线城市。公司2015~2017年主要房地产销售情况详见附件3-1。

公司根据房地产市场环境变化调整拿地策略，2017年，公司剩余可售面积规模一般，杭州地区的土地竞拍市场竞争仍较为激烈，未来公司在杭州地区获取土地存在一定难度。

公司土地储备全部通过“招拍挂”的竞价方式获得，2017年以来，针对新一轮中央和地方的房地产调控政策和杭州地价处于高位等因素影响，公司根据房地产市场环境变化和自身实际情况调整拿地策略。2017年，公司分别在新昌、杭州和台州取得“锦江府”、“复兴地块”、



“彭埠 36#地块”、“彭埠 55#地块”和“天台地块”，新增土地储备合计 30.52 万平方米，新增的五个地块公司权益占比均为 100%。截至 2017 年末，公司在建项目及拟建项目规划建筑面积为 42.24 万平方米，剩余可售面积为 37.82 万平方米，其中在建项目可售剩余面积为 22.64 万平方米，拟建项目可售面积为 15.18 万平方米。2018 年 1~3 月，公司分别在杭州市及舟山市新拿地三块，权益总规划建筑面积<sup>3</sup>合计为 16.65 万平方米，2018 年公司计划新开工面积为 42.00 万平方米，预计公司剩余土地储备可以覆盖公司未来 1~2 年的开发需求。但杭州地区的土地竞拍市场竞争仍较为激烈，未来公司在杭州地区的土地获取存在一定难度。

截至 2017 年末，公司在建项目 3 个，主要集中于 2019 年内竣工，均为非滚动开发项目，目前剩余部分尚在开发建设中；“锦澜府邸”已于 2016 年初开工建设，规划建筑面积 6.58 万平方米，预计 2019 年全部竣工；“桃源里”和“锦江府”项目均于 2017 年初开工建设，其中“桃源里”规划建筑面积 5.14 万平方米，预计 2019 年内竣工；“锦江府”项目预计于 2020 年竣工。公司拟建项目为“复兴地块”、“彭埠 36#地块”、“彭埠 55#地块”和“天台地块”，其中“复兴地块”、“彭埠 36#地块”和“彭埠 55#地块”规划为商业及商务用地；“天台地块”规划为普通住宅兼商业用地。截至 2017 年末，公司在开发和拟开发项目情况详见附件 3-2。

**2017 年以来，土地及人工等成本上升增大了公司成本控制压力；公司仍与工程施工方保持长期合作关系，有利于保证施工效率及产品质量。**

根据产品标准化体系，公司针对各类产品的特点，建立了差异化的成本控制体系。2017 年，房地产行业土地及人工等成本继续上升，公司成本控制压力持续增大。公司计划逐步从“核算型”向“价值创造型”转变，成本管控向“全程化、精细化、前置化”方向看齐，落地执行销售总货值管理。新开发项目执行标准化开发流程，缩短各开发环节，强化成本管控；在项目前期规划阶段，公司根据土地位置、周围环境及市场需求状况等调查结果，确定产品类型和各业态配比。

<sup>3</sup> 此处总规划建筑面积为根据公司权益占比计算的项目整体建筑面积。



设计是降低成本的关键环节，公司要求设计需具备预见性，并对项目投入设定限额，以取得最优的设计方案。针对不同产品类型，公司在结算阶段对成本控制成果进行考核，积累成本管理经验和在工程施工方面，公司与工程总承包方浙江耀华建设集团有限公司等公司建立了长期合作关系。长期合作有利于提高施工效率，减少无效投入；同时施工方更了解公司的产品体系，能够较好地保证产品品质。

## 2、物业管理、物业出租、大健康及其他业务

2017 年，公司通过参股方式投资的浙江省内首家独立医学影像诊断中心正式投入运营；此外，公司拥有国家一级物业管理资质，物业管理、物业出租及其他业务的发展将对公司收入构成有益补充。

2017 年，公司通过参股方式投资的浙江省内首家独立医学影像诊断中心-杭州全景医学影像诊断中心正式投入运营，经营主体为杭州全景医学影像诊断有限公司，公司持股比例为 20.00%，主要服务内容是以高端医学影像诊断技术作为支撑，进行专病筛查，公司同时开展高端体检及健康管理等延伸服务作为该诊断中心的医疗配套服务；此外，公司在杭州市上城区开发“小营健康产业园”展示中心，作为公司对健康产业园的初步探索。公司在未来将积极推进大健康领域的发展，并将其作为公司未来发展的主营业务之一。

公司物业管理业务经营主体为杭州广宇物业管理有限公司（以下简称“广宇物业”）以及肇庆星湖名郡物业管理有限公司（以下简称“肇庆物业”），其中广宇物业具备国家一级物业管理资质，这两家公司主要负责公司开发项目的后续物业服务，现负责经营杭州八个物业服务中心及广宇物业余杭分公司、绍兴分公司、舟山分公司和广东肇庆“星湖名郡”楼盘。公司物业出租业务主要为位于杭州的沿街商铺，截至 2017 年末，公司自持商铺均位于杭州市内，主要包括新东方大厦商业广场等出租型商业物业。公司权益自持商铺面积合计 6.21 万平方米，同比增长 56.03%，均已对外出租。2017 年，公司物业管理和物业出租业务规模同比均有所增加，营业收入分别为 0.35 亿元和 0.47 亿元，同比分别增长 21.60%和 11.09%，为公司提供了较稳定的收入补充。



公司其他业务主要为装饰材料、建筑材料和钢材贸易，经营主体为浙江合创贸易有限公司（以下简称“合创贸易”），除部分产品向公司地产开发项目提供原材料外，主要销售对象为公司外部客户。2017 年，受公司缩减贸易业务规模影响，其他业务收入为 0.51 亿元，同比大幅下降 57.80%，但仍对公司的收入有一定的补充。2018 年初，公司于 2017 年 12 月新成立的子公司杭州广宇久熙进出口有限公司初步开展进出口贸易业务，公司其他业务经营范围进一步扩大。

整体来看，2017 年，公司积极推进大健康领域的发展，并将其作为公司未来发展的主营业务之一；此外，公司拥有国家一级物业管理资质，物业管理、物业出租及其他业务的发展将对公司收入构成有益补充。

### （三）盈利能力

房地产销售业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；2017 年，受公司结转项目销售均价较低影响，营业收入及毛利率同比均有所下降。2018 年一季度，受公司附加值较高的“公园里”项目结转影响，公司营业收入及毛利率同比大幅增加。

公司主要从事房地产开发和销售，兼营物业管理和物业出租以及建材销售等业务，其中房地产业务主要为住宅项目开发，同时配套少量与住宅配套的商铺及写字楼。2017 年，房地产收入仍为公司收入的主要来源，营业收入和毛利润同比分别减少 17.38%和 29.73%，房地产收入仍为公司收入的主要来源，主要由于本期公司结转项目销售均价较低所致。同期，物业管理收入和毛利润同比分别增加 21.60%和 42.40%，主要由于公司下属子公司广宇物业新下设舟山分公司，新增对舟山“锦澜公寓”楼盘物业管理收入所致；物业出租收入和毛利润同比分别增长 11.09%和 13.71%，主要原因是公司新增自持物业“锦绣桃源”商铺，自持物业出租面积增加所致；其他业务收入和毛利润同比大幅减少 57.80%和 65.11%，主要是公司主动缩减贸易业务规模所致。

2017 年，公司毛利率同比减少 3.84 个百分点，其中房地产毛利率同比减少 4.48 个百分点，主要是 2016 年公司结算的“武林外滩”等项目附加值较高所致；物业管理毛利率同比增加 2.62 个百分点，



主要由于公司加强成本控制所致；物业出租毛利率同比增加 1.76 个百分点，主要由于物业租金增加所致；其他业务板块毛利率同比变化不大。

**表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）**

| 项目           | 2018 年 1~3 月   |               | 2017 年         |               | 2016 年         |               | 2015 年         |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>营业收入</b>  | <b>167,794</b> | <b>100.00</b> | <b>346,468</b> | <b>100.00</b> | <b>419,365</b> | <b>100.00</b> | <b>171,954</b> | <b>100.00</b> |
| 房地产          | 164,794        | 98.21         | 333,126        | 96.15         | 400,101        | 95.41         | 143,676        | 83.55         |
| 物业管理         | 759            | 0.45          | 3,524          | 1.02          | 2,898          | 0.69          | 2,723          | 1.58          |
| 物业出租         | 1,121          | 0.67          | 4,695          | 1.36          | 4,226          | 1.00          | 4,152          | 2.41          |
| 其他           | 1,120          | 0.67          | 5,123          | 1.48          | 12,142         | 2.90          | 21,403         | 12.45         |
| <b>毛利润</b>   | <b>77,388</b>  | <b>100.00</b> | <b>75,609</b>  | <b>100.00</b> | <b>107,599</b> | <b>100.00</b> | <b>19,238</b>  | <b>100.00</b> |
| 房地产          | 75,677         | 97.79         | 71,057         | 93.98         | 103,278        | 95.98         | 14,747         | 76.66         |
| 物业管理         | 165            | 0.21          | 628            | 0.83          | 441            | 0.41          | 449            | 2.34          |
| 物业出租         | 968            | 1.25          | 3,708          | 4.90          | 3,261          | 3.03          | 3,290          | 17.10         |
| 其他           | 578            | 0.75          | 216            | 0.29          | 619            | 0.58          | 752            | 3.91          |
| <b>综合毛利率</b> | <b>46.12</b>   |               | <b>21.82</b>   |               | <b>25.66</b>   |               | <b>11.19</b>   |               |
| 房地产          | 45.92          |               | 21.33          |               | 25.81          |               | 10.26          |               |
| 物业管理         | 21.80          |               | 17.82          |               | 15.20          |               | 16.50          |               |
| 物业出租         | 86.31          |               | 78.97          |               | 77.21          |               | 79.23          |               |
| 其他           | 51.63          |               | 4.22           |               | 5.10           |               | 3.51           |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 16.78 亿元，同比大幅增加 9.15 亿元，其中房地产收入和毛利润同比分别增加 9.05 亿元和 6.26 亿元，主要由于当期公司“公园里”项目结转收入增加所致；物业管理和物业出租收入和毛利润相对稳定；其他业务收入和毛利润同比分别增加 0.09 亿元和 0.04 亿元，主要由于公司进出口贸易收入增加所致。同期，公司毛利率为 46.12%，同比增加 27.36 个百分点，其中房地产业务毛利率同比增加 28.27 个百分点，主要由于当期结算的“公园里”项目毛利率水平较高所致；其他业务毛利率同比大幅减少 34.88 个百分点，主要由于公司上年同期其他收入主要为代建收入，该业务毛利率较高，而当期公司进出口贸易业务增加，使得该板块业务毛利率有所下降。总体来看，2017 年，受当期结算项目销售均价较低影响，公司营业收入和毛利率同比有所减少；2018 年一季度，受公司附加值较高的“公园里”项目结转影响，公司营业收入和毛利率同比大幅增加。



大公测算公司 2018 年盈利情况。随着公司高附加值项目的交付，为公司未来业务规模和收入水平提供了较好的保障，公司营业收入在 2018 年仍有提升空间。但随着房地产调控政策的持续推出，公司经营业绩可能受到一定影响，同时由于公司规模有限，盈利能力受个别项目结转影响较大，缺乏一定的盈利稳定性。

## 偿债来源

公司盈利能力受单个项目结转影响较大，公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和经营性净现金流为主，外部融资渠道仍较通畅，对流动性偿债来源提供较好保障；可变现资产主要为存货和货币资金，清偿性来源对债务有一定的覆盖能力。整体来看，公司偿债来源结构有待改善。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）盈利

2017 年，受公司结转项目销售均价较低影响，公司利润总额有所下降；期间费用有所增长；公司盈利能力仍受单个项目结转影响较大，缺乏稳定性。

2017 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.98 亿元、3.97 亿元和 2.89 亿元，同比分别减少 31.47%、31.80%和 29.16%，主要是当期公司结转项目均价较低，毛利率同比降低以及期间费用的增长所致，公司盈利能力受单个项目结转影响较大；归属于母公司所有者的净利润占净利润的 65.68%，所占比例较大。同期，公司资产减值损失同比增加 0.63 亿元，主要由于公司其他应收款计提的坏账准备同比增加 0.63 亿元所致；投资收益为 0.09 亿元，同比增加 0.29 亿元，主要由于公司当期理财产品到期收益增加所致。2017 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.51%和 8.69%，同比分别减少 1.86 个百分点和 4.15 个百分点。

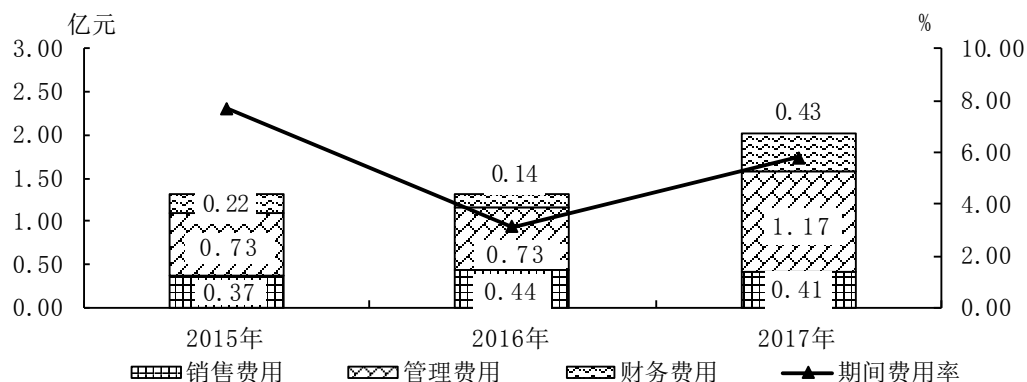


图 7 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司期间费用为 2.01 亿元，同比增长 52.94%，期间费用率同比增加 2.66 个百分点，费用控制能力有所下降；其中管理费用占期间费用的比重较大，同比增长 59.77%，主要由于公司合作项目中支付的运营管理支持费用增加所致；财务费用同比增加 0.29 亿元，主要原因是公司产生的费用化利息支出增加；销售费用同比减少 7.49%，主要由于公司广告费以及业务宣传费减少所致。

2018 年 1~3 月，受当期结转项目收入增加影响，公司营业利润、利润总额、净利润和归属于母公司所有者的净利润同比分别大幅增加 4.81 亿元、4.81 亿元、3.62 亿元和 1.88 亿元；期间费用同比增加 0.35 亿元，其中管理费用同比增加 0.22 亿元，主要是公司运营管理费用增加所致；财务费用同比增加 0.12 亿元，主要由于当期有息债务规模的增长使利息支出规模增大所致；其中归属于母公司所有者的净利润和少数股东损益分别为 2.08 亿元和 1.93 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.82% 和 10.76%。

根据公司发布的 2018 年度第一季度财务报告中对 2018 年上半年经营情况业绩预测，预计公司杭州“公园里”项目于 2018 年上半年基本完成交付结转，受该项目附加值较 2017 年公司同期交付项目的附加值同比有所增加影响，公司归属于上市公司股东的净利润预计增长 267.73%~316.76%，由此归属于上市公司股东的净利润变动区间为 2.25 亿元~2.55 亿元。



## （二）自由现金流

2017 年，公司经营性现金流净流入规模有所减少，2018 年 1~3 月，公司经营性现金流为净流出，对债务和利息的保障能力缺乏稳定性；公司在建项目数量较多且投资规模较大，预计公司未来仍存在较大的融资需求。

2017 年，公司经营性净现金流为 5.04 亿元，净流入同比减少 72.74%，主要是公司当期支付土地款等费用增加所致；投资性净现金流为-13.67 亿元，净流出规模同比增加 5.18 亿元，主要是公司当期购买的理财产品以及对项目公司提供的财务资助增加所致。

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-1.57 亿元，同比由净流入转为净流出，主要由于公司当期支付的土地款增加以及销售回款减少所致；公司经营性净现金流对负债及利息的覆盖程度同比有所下降。2018 年 1~3 月，公司投资性净现金流为 1.56 亿元，同比由净流出转为净流入，主要原因是公司当期赎回的理财产品增加。

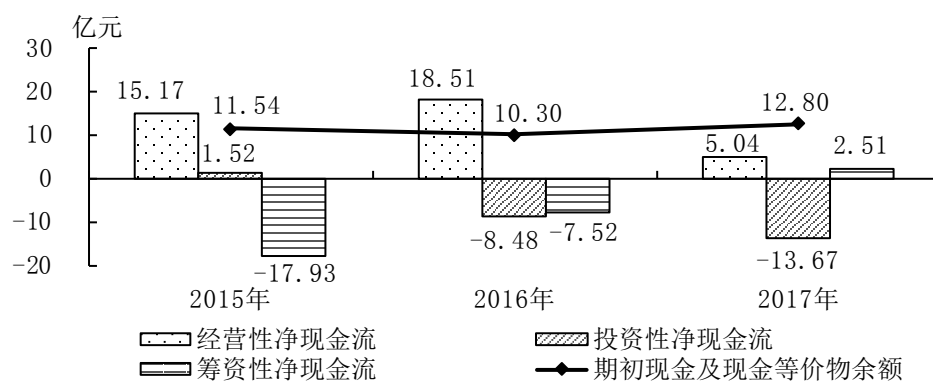


图 8 2015~2017 年公司现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司在建及拟建项目规模较大，主要在建及拟建项目计划总投资约为<sup>4</sup>83.91 亿元，已完成投资 33.42 亿元，未来尚需投资 50.49 亿元，公司未来仍存在较大的融资需求。

<sup>4</sup> 公司在建及拟建项目计划总投资、已完成投资及未来尚需投资金额统计口径为公司控股项目。



### （三）债务收入

2017 年，公司筹资性净现金流由净流出转为净流入；公司作为上市公司，仍与多家银行保持合作关系，融资渠道整体较为通畅。

2017 年，公司筹资性净现金流为 2.51 亿元，筹资性净现金流规模由净流出 7.52 亿元转为净流入，主要是公司当期偿还贷款减少以及收到的往来款增加所致；2018 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 4.95 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是公司项目规模扩大，银行贷款增加所致。

公司债务融资渠道通畅，以银行借款为主，辅以信托和发行债券等方式，公司与多家银行保持了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 12.20 亿元，未使用额度为 5.50 亿元，剩余银行授信额度规模较小。预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司仍将保持较大的资金需求。

### （四）外部支持

公司获得外部支持规模较小，对偿债来源支持很小。

2017 年，公司获得来自浙江省财政厅政府补助 5.38 万元，政府补助规模较小，对偿债来源影响很小。

### （五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；可变现资产主要包括存货、其他应收款及货币资金，其中存货变现能力较好，其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用，整体变现能力一般。

2017 年以来，公司总资产保持增长，仍以流动资产为主。截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 82.37 亿元，较 2017 年末略有增长，其中流动资产和非流动资产规模分别为 75.42 亿元及 6.95 亿元，占总资产比重分别为 91.56% 和 8.44%。

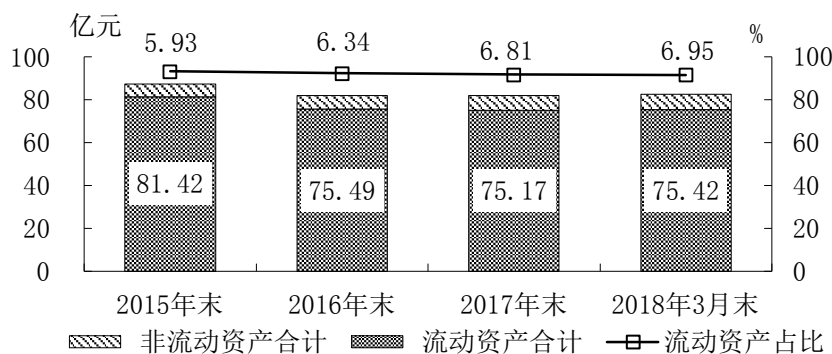


图9 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和其他流动资产等构成。2017 年末，公司流动资产为 75.17 亿元，同比略有减少，其中存货为 39.69 亿元，同比大幅减少 25.95%，主要由于部分房地产开发项目结转交付所致，其中，开发产品和开发成本账面价值分别为 25.94 亿元和 10.60 亿元，占存货比重分别为 65.35%和 26.72%；其他应收款为 15.18 亿元，同比大幅增加 12.73 亿元，一方面由于公司合作项目增多，公司根据持股比例对项目公司提供资金支持增加；另一方面，公司在合作项目过程中，将控股项目公司闲置的销售回款资金回流到各参股股东，形成对项目公司股东的其他应收款所致，其他应收款累计计提坏账准备 0.97 亿元，按欠款方归集的其他应收款前五名期末余额合计 14.85 亿元，占其他应收款期末余额的 91.95%，集中程度极高，账龄主要集中在一年以内；货币资金为 6.70 亿元，同比减少 47.66%，主要由于公司支付的土地款以及提供的财务资助增加所致，其中受限金额为 81.73 万元，货币资金受限比例较小。

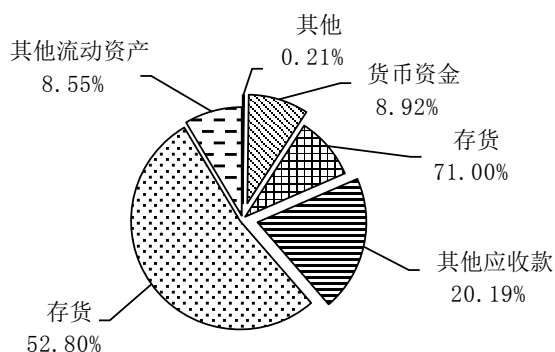


图10 2017 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 3 月末，公司流动资产为 75.42 亿元，其中其他应收款为 19.21 亿元，较 2017 年末增长 26.56%，主要由于公司向合作开发的房地产项目提供的财务资助增加所致；货币资金为 11.64 亿元，较 2017 年末增长 73.65%，主要由于公司当期银行借款以及赎回银行理财产品增加所致；其他流动资产为 1.81 亿元，较 2017 年末下降 71.88%，主要由于公司赎回理财产品增加所致；流动资产其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2017 年末，公司存货周转天数为 620.00 天，同比减少 50.71 天，受当期项目结转规模增加影响，公司存货周转效率有所提升；应收账款周转天数为 2.21 天，同比增加 0.66 天，公司应收账款周转效率有所下降。2018 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 381.21 天和 1.10 天，周转效率有所提升。

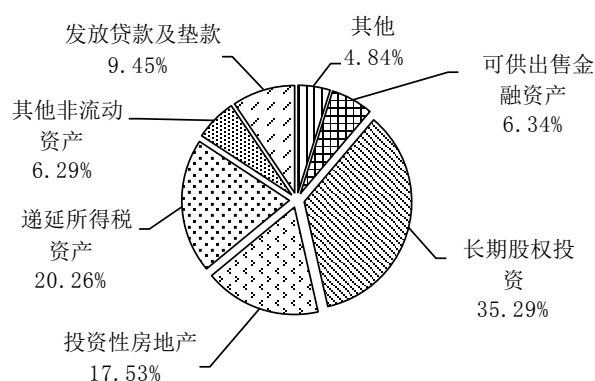


图 11 2017 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产、发放贷款及垫款和其他非流动资产等构成。2017 年，公司非流动资产为 6.81 亿元，同比增长 7.42%，占总资产比重为 8.31%，其中长期股权投资为 2.40 亿元，同比大幅增长 92.98%，主要由于公司对杭州万广置业有限公司等四家合营企业以及浙江股权交易中心有限公司等六家联营企业进行追加投资所致；递延所得税资产为 1.38 亿元，同比减少 27.60%，主要是预收房款及计提土地增值税造成的可抵扣暂时性差异形成，根据中国证监会会计监管工作规定，公司将本期因预售收入产生的预缴所得税划转至其他流动资产所致；投资性房地产为 1.19 亿元，同比减少 3.14%；其他非流动资产为 0.43



亿元，同比减少 32.93%，主要由于公司预缴的土地增值税减少所致；发放贷款和垫款为 0.64 亿元，同比减少 23.21%，主要由于公司下属小额贷款公司发放贷款减少所致。2018 年 3 月末，非流动资产各主要科目较 2017 年末均变动不大。

从资产受限情况看，截至 2018 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 10.49 亿元，占总资产的 12.74%，与净资产的比例为 28.11%；公司受限资产包括存货 9.21 亿元，投资性房地产 1.18 亿元、固定资产 0.10 亿元及货币资金 50.76 万元，其中受限存货主要用于公司新昌“锦江府”及舟山“锦澜府邸”项目的抵押借款。

截至 2017 年末，公司可变现资产价值<sup>5</sup>为 51.67 亿元，清偿性偿债来源规模一般。公司可变现资产主要包括存货、其他应收款和货币资金，其中存货变现能力较好；其他应收款规模仍较大，变现能力一般；货币资金中受限部分规模较小，对资产流动性影响较小。总体来看，2017 年以来，公司资产规模保持增长，流动资产占比较高；可变现资产以存货、其他应收款和货币资金为主，公司整体变现能力一般。

**公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和经营性净现金流为主；清偿性偿债来源为可变现资产，整体变现能力一般。**

公司流动性偿债来源主要包括期初现金及现金等价物、经营性净现金流、债务收入和外部支持，2017 年，公司期初现金及现金等价物为 12.80 亿元；经营性净现金流 5.04 亿元，同比大幅减少；获得外部支持规模较小。公司流动性偿债来源结构中现金及现金等价物是其债务偿还的主要来源，经营性净现金流是重要补充，外部支持对其贡献度较小。但随着公司经营性净现金流大幅减少，当期公司流动性偿债来源有所下降。总体来看，公司现金及现金等价物较为充足，融资渠道较为通畅，公司流动性偿债来源中，期初现金及现金等价物和经营性净现金流规模较大，安全偿债来源占比较高，安全度较高，偏离度为 1.29。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产主要包括存货、其他应收款和货币资金，其中存货变现能力较好，但其他应收款

<sup>5</sup> 公司可变现资产价值未经专业评估。



占较大，使得公司资产整体变现能力一般。

## 偿债能力

公司偿债能力很强，较充裕的货币资金和通畅的债务融资渠道为公司流动性还本付息能力提供一定保障；清偿性偿债来源为可变现资产，对公司整体债务偿还形成一定保障；公司盈利对利息的覆盖程度较好。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



|   |    |     |   |    |     |   |    |     |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

### （一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债规模持续下降，仍以流动负债为主。

2017 年以来，公司负债规模持续下降，仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月末，总负债为 45.03 亿元，较 2017 年末减少 7.52%，流动负债占比为 65.55%。

公司流动负债主要由预收账款、其他应付款和应付账款等构成。2017 年末，公司流动负债为 36.70 亿元，同比减少 10.64%，其中，预收账款为 23.47 亿元，主要为房地产预售款，同比减少 14.76%，主要是当期竣工交付的项目增加所致；其他应付款为 5.42 亿元，同比增加 2.77 亿元，主要由于公司合作项目增加，与联营、合营企业之间的资金往来款增加所致，其中 1 年以内的其他应付款占比 75.46%，其他应付款前五名占比为 72.88%；应付账款为 5.10 亿元，同比减少 11.08%，主要由于公司支付的工程款减少所致；短期借款为 0 亿元，同比减少 0.42 亿元，主要由于公司当期偿还银行短期借款所致。

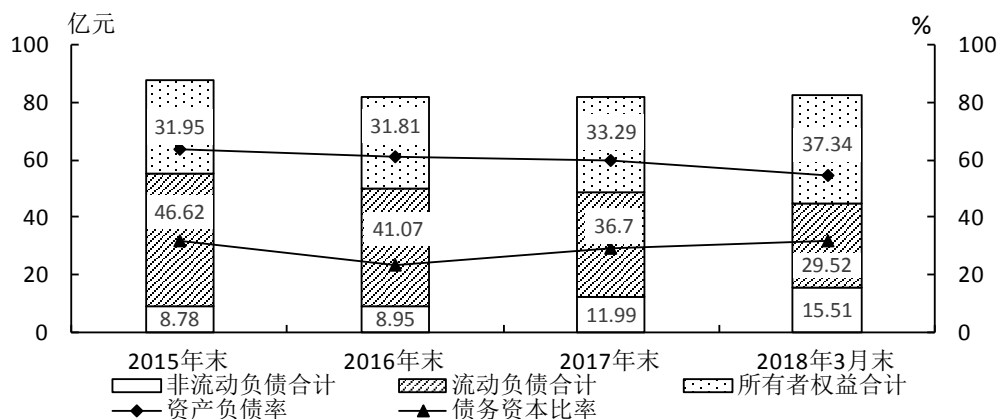


图 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 3 月末，公司流动负债为 29.52 亿元，较 2017 年末减少 19.57%；其中，预收款项为 14.17 亿元，较 2017 年末减少 39.64%，主要是当期公司项目结转增加所致；其他应付款为 6.7 亿元，较 2017 年末增加 23.72%，主要原因是浙江碧桂园投资管理有限公司（以下简称“碧桂园投资”）拟受让公司关于“天台项目”的 50.00% 股权，向公司提供的前期借款所致；应付账款为 3.33 亿元，较 2017 年末下降 34.69%，主要是公司当期支付的工程款增加所致；流动负债其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

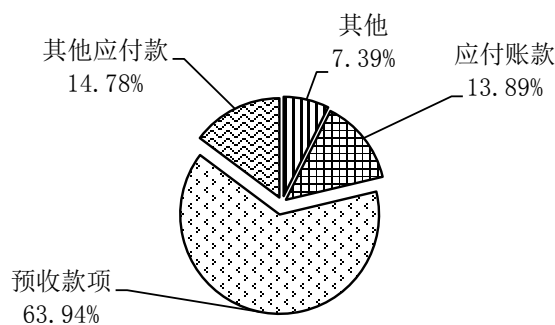


图 13 2017 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券等构成。2017 年末，公司非流动负债为 11.99 亿元，同比增长 34.00%，其中长期借款为 8.90 亿元，同比增长 18.72%，主要由于公司项目贷款增加所致；长期应付款同比增加 1.80 亿元，主要由于公司下属子公司



浙江广宇新城房地产开发有限公司等三家子公司通过浙江浙里互联网金融信息服务有限公司分别销售“鼎悦商铺”、“锦澜公寓”及“东承府”资产收益权产品，共计融资 1.80 亿元；应付债券为 0.99 亿元，同比略有增加。2018 年 3 月末，非流动负债较 2017 年末增长 29.37%，其中，长期借款较 2017 年末增长 39.35%，主要由于公司项目规模扩大导致银行借款增加所致；非流动负债其他主要科目较 2017 年末均变化不大。

2017 年以来，公司总有息债务继续增长，以长期有息债务为主，债务结构较为合理。

2017 年以来，公司总有息债务规模及其占总负债比例逐年增长，其中 2017 年末为 13.81 亿元，同比增长 43.11%；长期有息债务为 11.69 亿元，同比增长 37.81%，长期有息债务占总总有息债务的 84.62%，公司债务期限结构较为合理。截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务合计 17.60 亿元，较 2017 年末增长 27.46%，其中短期有息债务为 2.42 亿元，较 2017 年末增长 13.74%。

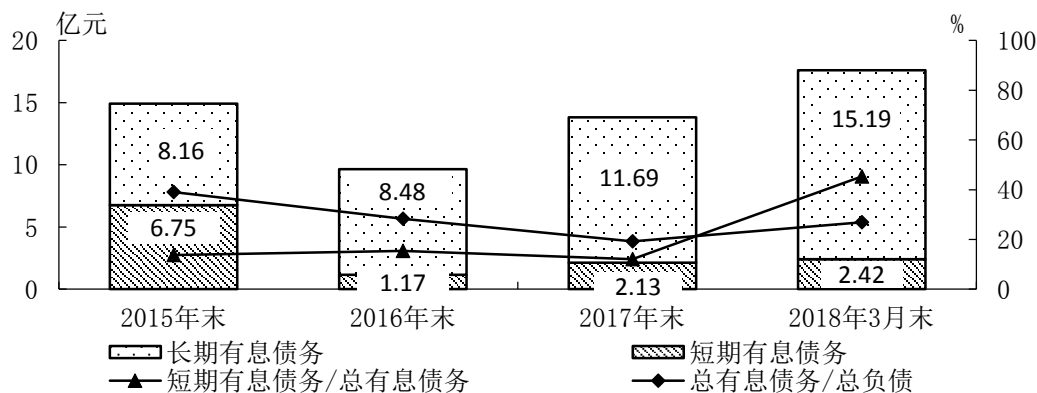


图 14 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务到期期限结构看，截至 2018 年 3 月末，公司 1 年内到期的有息债务占总总有息债务的 13.75%，短期有息债务主要集中在 2018 年第四季度和 2019 年第一季度（见附件 4），短期偿付压力一般；长期有息债务较为分散，整体来看，公司有息债务期限较为合理。

**表 3 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年  | (1, 2]年 | (2, 3]年 | >3 年  | 合计     |
|----|-------|---------|---------|-------|--------|
| 金额 | 2.42  | 6.18    | 4.62    | 4.38  | 17.60  |
| 占比 | 13.75 | 35.11   | 26.25   | 24.89 | 100.00 |

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 59.40%和 54.67%，有所下降；流动比率分别为 2.05 倍和 2.55 倍、速动比率分别为 0.97 倍和 1.31 倍，均有所增加，对流动负债的保障能力有所增强。

公司对外担保规模较小，均为对商品房承购人按揭贷款提供的担保。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额共计 4.20 亿元，担保比率为 11.25%，为公司商品房承购人按揭贷款提供阶段性信用担保和保证金担保，共计为 4.20 亿元。公司子公司黄山广宇房地产开发有限公司另以 50.76 万元按揭保证金为部分江南新城商品房承购人提供担保<sup>6</sup>。

2017 年以来，受益于公司未分配利润的增加，所有者权益有所增加。

2017 年末，公司所有者权益为 33.29 亿元，其中股本为 7.74 亿元，同比未有变动；资本公积为 8.34 亿元，同比略有增加；盈余公积同比增长 5.85%；未分配利润同比增加 1.17 亿元，主要由于公司当期归属于母公司所有者的净利润同比增加所致。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 37.34 亿元，较 2017 年末增加 4.05 亿元，其中未分配利润和少数股东权益较 2017 年末分别增加 2.08 亿元和 1.97 亿元，其他所有者权益类主要科目较 2017 年末均变化不大。

<sup>6</sup> 公司子公司黄山广宇房地产开发有限公司按所担保贷款金额的 100%缴纳按揭保证金。



## （二）偿债能力分析

2017 年，公司为提高货币资金使用率，使用闲置资金购买理财产品规模同比大幅增加，使得公司流动性来源对流动性消耗的覆盖程度较低；公司资产可变现能力较好，使得公司清偿性还本付息能力处于较好水平；公司盈利对利息的覆盖程度较高；整体而言，公司偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性净现金流、融资收入以及外部支持为主。截至 2017 年末，公司货币资金为 6.70 亿元，其中受限部分为 81.73 万元，受限货币资金规模较小，对公司流动性偿债来源形成一定支持；2017 年，公司经营性现金流净流入同比有所下降，对债务和利息的保障能力有所下降；公司可获得的债务融资渠道多元化，主要有银行借款、未使用银行授信以及债券融资等，截至 2018 年 3 月末，公司获得的银行授信 12.20 亿元，未使用额度 5.50 亿元，未使用授信规模较小；公司在建和拟建项目规模较大，未来仍有一定的资金需求，且公司短期有息债务规模持续增长，流动性消耗继续增加；2017 年，由于公司投资所支付的现金大幅增加，导致公司 2017 年流动性还本付息能力为 0.24 倍，主要原因是公司为提高货币资金使用率，增加了对银行理财产品的购买规模，由于期限多为 1~3 个月，故公司当期因赎回理财产品收到的现金规模为 77.61 亿元，能够对公司流动性消耗形成一定的覆盖。由于公司“公园里”项目计划于 2018 年实现交付，预计公司经营性净现金流同比将有所增加，此外，公司债务融资渠道通畅，预计 2018 年流动性还本付息能力有所提高。

清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产主要为货币资金和存货，其中存货中房地产开发产品和开发成本占比较大，因此公司可变现资产变现能力一般，2017 年公司可变现资产对存量债务的覆盖率为 1.06 倍，公司清偿性还本付息能力较好，随着公司房地产开发产品的增加，预计 2018 年公司清偿性还本付息能力有所提高。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 6.51 倍，公司盈利对利息的覆盖程度处于较好水平。整体而言，公司偿债来源对公司整体负债提供的保障程度较好。



表 4 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

| 三个平衡关系    | 2017 年 | 2018 年 F |
|-----------|--------|----------|
| 清偿性还本付息能力 | 1.06   | 1.35     |
| 流动性还本付息能力 | 0.24   | 0.90     |
| 盈利对利息覆盖能力 | 6.51   | 5.71     |

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力处于较好水平；随着公司高附加值“公园里”项目的结转，预计公司经营性现金流状况将有所好转，较充裕的货币资金和较通畅的债务融资渠道为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将保持稳定。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，预计未来 1~2 年，公司业务将基本保持稳定。公司为杭州地区老牌房地产企业，在区域内仍具有一定的竞争力，但规模有限、行业地位较为一般。公司未来盈利能力受房地产市场政策调控影响仍较大；公司作为上市公司，在资本市场融资渠道较为通畅，但公司在建和拟建项目规模较大，仍然存在一定规模的外部融资需求；盈利对利息的保障程度处于较好水平，且公司有息债务以长期有息债务为主，债务期限结构较为合理。

综合分析，大公对公司“16 广宇 01”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



## 附件 1

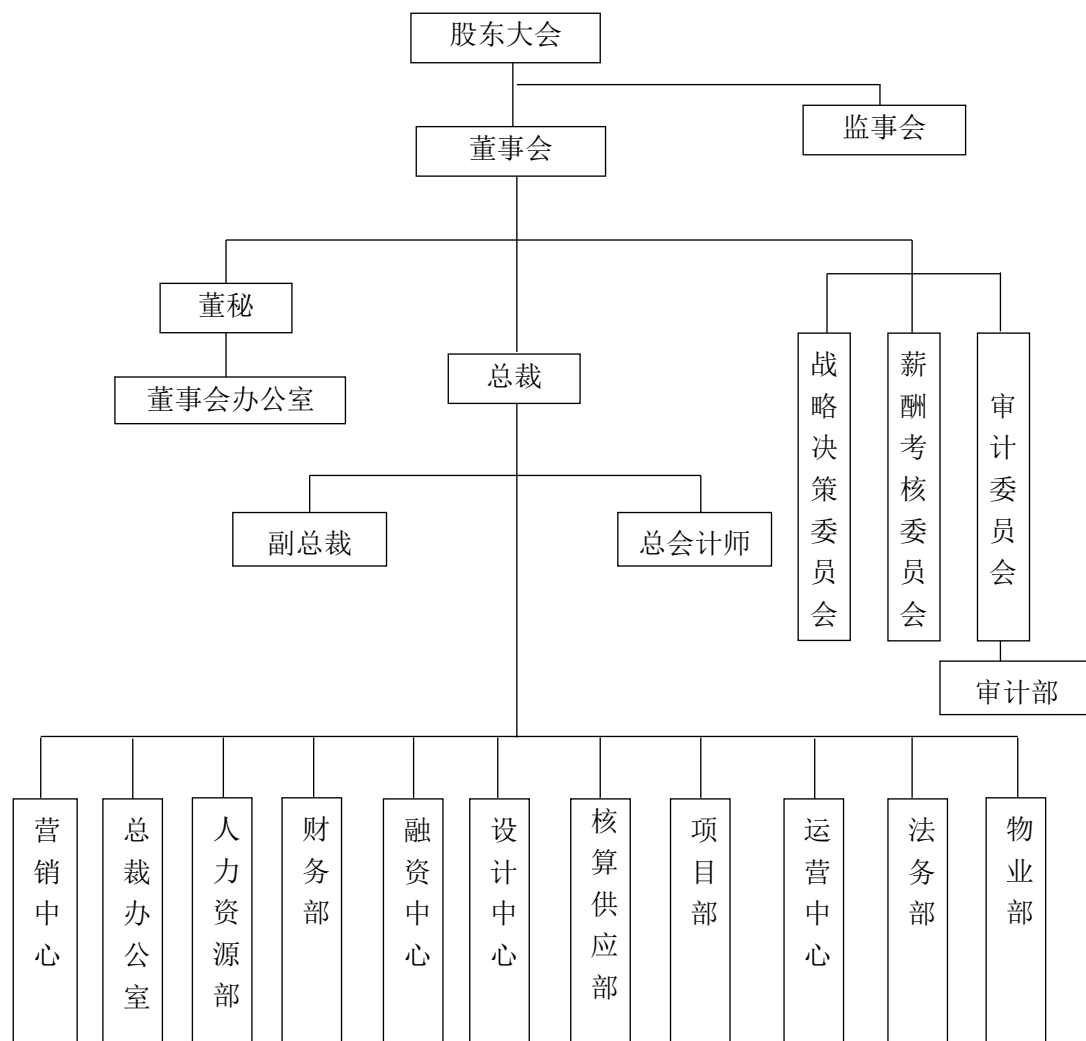
## 报告中相关概念

| 概念         | 含义                                                                                                                      |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 偿债环境       | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。                                                                                                |
| 信用供给       | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。                                                                                      |
| 信用关系       | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。                                                                                                   |
| 财富创造能力     | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。                                                                                          |
| 偿债来源       | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。                                                                              |
| 偿债来源安全度    | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。系数越小。 |
| 偿债能力       | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间, 分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。                                                              |
| 清偿性还本付息能力  | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。                                                                          |
| 流动性还本付息能力  | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。                                                                           |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。                                                                                       |



附件 2

截至 2018 年 3 月末广宇集团股份有限公司组织结构图





## 附件 3-1

## 广宇集团股份有限公司相关数据表格

2015 ~ 2017 年公司房地产业务运营情况<sup>7</sup>

| 项目                     | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------------------|--------|--------|--------|
| 新开工面积(万平方米)            | 40.47  | 14.59  | 3.77   |
| 在建面积(万平方米)             | 40.47  | 36.34  | 55.76  |
| 竣工面积(万平方米)             | 36.73  | 33.26  | 24.98  |
| 签约面积(万平方米)             | 19.41  | 25.31  | 18.90  |
| 签约金额(亿元)               | 30.62  | 38.83  | 34.95  |
| 签约均价(万元/平方米)           | 1.58   | 1.53   | 1.85   |
| 结算面积(万平方米)             | 25.89  | 14.71  | 12.04  |
| 结算金额 <sup>8</sup> (亿元) | 31.81  | 38.79  | 13.53  |
| 结算均价(万元/平方米)           | 1.23   | 2.64   | 1.12   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 ~ 2017 年公司主要房地产销售情况<sup>9</sup> (单位：万平方米、亿元)

| 项目   | 2017 年 |           |        | 2016 年 |           |        | 2015 年 |           |        |
|------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
|      | 签约销售面积 | 均价(元/平方米) | 签约销售收入 | 签约销售面积 | 均价(元/平方米) | 签约销售收入 | 签约销售面积 | 均价(元/平方米) | 签约销售收入 |
| 江南新城 | 0.75   | 4,857     | 0.36   | 0.60   | 6,468     | 0.39   | 0.71   | 4,967     | 0.35   |
| 东承府  | 0.33   | 23,069    | 0.77   | 1.23   | 17,561    | 2.16   | 1.68   | 15,983    | 2.69   |
| 鼎悦府  | 0.51   | 16,611    | 0.84   | 1.86   | 12,901    | 2.39   | 1.42   | 13,525    | 1.92   |
| 锦绣桃源 | 0.06   | 18,527    | 0.10   | 2.17   | 13,672    | 2.97   | 2.71   | 12,942    | 3.51   |
| 星湖名郡 | 5.95   | 6,249     | 3.72   | 6.06   | 6,143     | 3.72   | 4.21   | 6,182     | 2.60   |
| 锦澜公寓 | 1.98   | 13,784    | 2.73   | 5.29   | 10,667    | 5.65   | 3.93   | 10,843    | 4.26   |
| 武林外滩 | 0.40   | 64,923    | 2.57   | 1.06   | 62,055    | 6.55   | 3.45   | 43,037    | 17.86  |
| 公园里  | 4.94   | 27,247    | 13.47  | 4.66   | 20,137    | 9.38   | -      | -         | -      |
| 锦澜府邸 | 2.46   | 15,225    | 3.75   | -      | -         | -      | -      | -         | -      |
| 桃源里  | 1.78   | 7,626     | 1.35   | -      | -         | -      | -      | -         | -      |
| 合计   | 19.15  | 15,490    | 29.67  | 22.93  | 14,487    | 33.22  | 18.11  | 16,669    | 30.19  |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 此表包含公司参股项目“锦润公寓”，权益占比为 49%，其控股公司为浙江省浙能房地产有限公司。<sup>8</sup> 此处结算金额不包括车库和储藏间。<sup>9</sup> 此表数据不包括早年开发的河滨花园、河滨公寓、西城年华等楼盘剩余的少量未售房产的面积和收入。



## 附件 3-2

## 广宇集团股份有限公司相关数据表格

截至 2017 年 12 月末公司新增土地情况（单位：万平方米、亿元、%）

| 项目       | 城市  | 获取时间   | 总规划建筑面积 <sup>10</sup> | 权益占比   | 土地款   | 可售面积 <sup>11</sup> | 已付款比例  |
|----------|-----|--------|-----------------------|--------|-------|--------------------|--------|
| 复兴地块     | 杭州市 | 2017 年 | 2.18                  | 100.00 | 2.56  | 2.18               | 50.00  |
| 天台项目     | 台州市 | 2017 年 | 9.30                  | 100.00 | 4.87  | 8.54               | 50.00  |
| 彭埠 36#地块 | 杭州市 | 2017 年 | 3.19                  | 100.00 | 2.88  | 2.17               | 50.00  |
| 彭埠 55#地块 | 杭州市 | 2017 年 | 3.44                  | 100.00 | 3.70  | 2.29               | 50.00  |
| 新昌地块     | 新昌市 | 2017 年 | 21.67                 | 100.00 | 5.10  | 15.34              | 100.00 |
| 合计       | -   | -      | 39.78                 | -      | 19.11 | 30.52              | -      |

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末公司在开发和拟开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目       | 城市 | 规划建筑面积 | 计划总投资 | 已投资金额 | 已售面积 | 剩余可售面积 <sup>12</sup> |
|----------|----|--------|-------|-------|------|----------------------|
| 在建项目     |    |        |       |       |      |                      |
| 锦澜府邸     | 舟山 | 6.58   | 7.36  | 3.90  | 2.64 | 3.94                 |
| 桃源里      | 黄山 | 5.14   | 2.85  | 1.05  | 1.78 | 3.36                 |
| 锦江府      | 新昌 | 15.34  | 15.50 | 5.64  | 0.00 | 15.34                |
| 拟建项目     |    |        |       |       |      |                      |
| 复兴地块     | 杭州 | 2.18   | 4.20  | 1.29  | 0.00 | 2.18                 |
| 天台地块     | 台州 | 8.54   | 13.50 | 2.44  | 0.00 | 8.54                 |
| 彭埠 36#地块 | 杭州 | 2.17   | 5.30  | 1.44  | 0.00 | 2.17                 |
| 彭埠 55#地块 | 杭州 | 2.29   | 6.20  | 1.85  | 0.00 | 2.29                 |
| 合计       | -  | 42.24  | 54.91 | 17.61 | 4.42 | 37.82                |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>10</sup> 此处总规划建筑面积为项目整体的建筑面积，公司依据自身在项目权益中的占比投入资金。<sup>11</sup> 此处可售面积不包含车位和地下室。<sup>12</sup> 此处规划建筑面积和剩余可售面积均不包含车位和地下室。



## 附件 4

## 广宇集团股份有限公司相关数据表格

2017 年末公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

| 单位名称            | 金额    | 款项性质 | 占其他应收款总额比例 | 账龄                                |
|-----------------|-------|------|------------|-----------------------------------|
| 上海半杰企业管理有限公司    | 6.66  | 往来款  | 41.21      | 1 年以内                             |
| 嘉兴万科房地产开发有限公司   | 5.47  | 往来款  | 33.84      | 1 年以内: 5.04 亿元;<br>1~2 年: 0.42 亿元 |
| 浙江信宇房地产开发有限公司   | 1.16  | 保修金  | 7.19       | 1 年以内                             |
| 杭州臻茂投资有限公司      | 0.92  | 保证金  | 5.70       | 1 年以内                             |
| 杭州绿城望溪房地产开发有限公司 | 0.61  | 保证金  | 3.96       | 1 年以内                             |
| 合计              | 14.85 | -    | 91.90      | -                                 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末公司一年内到期负债期限结构（单位：亿元）

| 到期期限      | 短期借款 | 一年内到期的非流动负债 | 其他应付款（付息项） | 小计   | 占比     |
|-----------|------|-------------|------------|------|--------|
| 2018 年二季度 | -    | 0.12        | -          | 0.12 | 4.96   |
| 2018 年三季度 | -    | 0.14        | 0.01       | 0.15 | 6.20   |
| 2018 年四季度 | -    | 0.50        | -          | 0.50 | 20.66  |
| 2019 年一季度 | 0.35 | 0.04        | 1.26       | 1.65 | 68.18  |
| 合计        | 0.35 | 0.80        | 1.27       | 2.42 | 100.00 |

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 5-1

## 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

| 资产类        |                        |                |                  |                |
|------------|------------------------|----------------|------------------|----------------|
| 项目         | 2018 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2017 年         | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年         |
| 货币资金       | 116,369                | 67,015         | 128,041          | 103,144        |
| 应收账款       | 2,541                  | 1,556          | 2,706            | 906            |
| 预付款项       | 56,152                 | 70,160         | 12               | 36,613         |
| 其他应收款      | 192,069                | 151,765        | 24,473           | 28,874         |
| 存货         | 368,927                | 396,927        | 536,024          | 625,653        |
| 流动资产合计     | 754,152                | 751,700        | 754,939          | 814,186        |
| 长期股权投资     | 24,027                 | 24,027         | 12,450           | 17,798         |
| 投资性房地产     | 11,838                 | 11,937         | 12,323           | 12,718         |
| 固定资产       | 1,785                  | 1,809          | 1,773            | 1,982          |
| 无形资产       | 957                    | 967            | 1,009            | 1,052          |
| 递延所得税资产    | 16,215                 | 13,795         | 19,055           | 19,302         |
| 非流动资产合计    | 69,520                 | 68,086         | 63,384           | 59,316         |
| <b>总资产</b> | <b>823,672</b>         | <b>819,786</b> | <b>818,322</b>   | <b>873,502</b> |
| 占资产总额比 (%) |                        |                |                  |                |
| 货币资金       | 14.13                  | 8.17           | 15.65            | 11.81          |
| 应收账款       | 0.31                   | 0.19           | 0.33             | 0.10           |
| 预付款项       | 6.82                   | 8.56           | 0.00             | 4.19           |
| 其他应收款      | 23.32                  | 18.51          | 2.99             | 3.31           |
| 存货         | 44.79                  | 48.42          | 65.50            | 71.63          |
| 流动资产合计     | 91.56                  | 91.69          | 92.25            | 93.21          |
| 长期股权投资     | 2.92                   | 2.93           | 1.52             | 2.04           |
| 投资性房地产     | 1.44                   | 1.46           | 1.51             | 1.46           |
| 固定资产       | 0.22                   | 0.22           | 0.22             | 0.23           |
| 无形资产       | 0.12                   | 0.12           | 0.12             | 0.12           |
| 非流动资产合计    | 8.44                   | 8.31           | 7.75             | 6.79           |



## 附件 5-2

## 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 负债类         |                        |         |                  |         |
|-------------|------------------------|---------|------------------|---------|
| 项目          | 2018 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2017 年  | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年  |
| 短期借款        | 3,500                  | 0       | 4,200            | 18,500  |
| 应付账款        | 33,300                 | 50,984  | 57,336           | 18,397  |
| 预收款项        | 141,657                | 234,682 | 275,310          | 321,929 |
| 其他应付款       | 67,095                 | 54,232  | 26,542           | 37,112  |
| 应交税费        | 39,025                 | 15,057  | 37,058           | 18,853  |
| 一年内到期的非流动负债 | 8,000                  | 8,375   | 7,500            | 49,000  |
| 流动负债合计      | 295,191                | 367,019 | 410,730          | 466,197 |
| 长期借款        | 123,950                | 88,950  | 74,925           | 81,625  |
| 递延所得税负债     | 3,257                  | 3,050   | 4,535            | 6,032   |
| 长期应付款       | 18,000                 | 18,000  | 0                | 0       |
| 应付债券        | 9,924                  | 9,914   | 9,878            | 0       |
| 非流动负债合计     | 155,131                | 119,914 | 89,489           | 87,800  |
| 负债合计        | 450,322                | 486,934 | 500,220          | 553,996 |
| 占负债总额比 (%)  |                        |         |                  |         |
| 短期借款        | 0.78                   | 0.00    | 0.84             | 3.34    |
| 应付账款        | 7.39                   | 10.47   | 11.46            | 3.32    |
| 预收款项        | 31.46                  | 48.20   | 55.04            | 58.11   |
| 其他应付款       | 14.90                  | 11.14   | 5.31             | 6.70    |
| 应交税费        | 8.67                   | 3.09    | 7.41             | 3.40    |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.78                   | 1.72    | 1.50             | 8.84    |
| 流动负债合计      | 65.55                  | 75.37   | 82.11            | 84.15   |
| 长期借款        | 27.52                  | 18.27   | 14.98            | 14.73   |
| 递延所得税负债     | 0.72                   | 0.63    | 0.91             | 1.09    |
| 长期应付款       | 4.00                   | 3.70    | 0.00             | 0.00    |
| 应付债券        | 2.20                   | 2.04    | 1.97             | 0.00    |
| 非流动负债合计     | 34.45                  | 24.63   | 17.89            | 15.85   |
| 权益类         |                        |         |                  |         |
| 实收资本        | 77,414                 | 77,414  | 77,414           | 77,414  |
| 资本公积        | 83,435                 | 83,435  | 83,391           | 82,897  |
| 盈余公积        | 19,264                 | 19,264  | 18,199           | 15,794  |
| 未分配利润       | 135,582                | 11,4746 | 103,006          | 96,464  |
| 股东权益合计      | 373,350                | 332,852 | 318,103          | 319,506 |
| 少数股东权益      | 57,654                 | 37,993  | 36,091           | 46,936  |



## 附件 5-3

## 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 损益类           |                        |          |                  |          |
|---------------|------------------------|----------|------------------|----------|
| 项目            | 2018 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2017 年   | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年   |
| 营业收入          | 167,794                | 346,468  | 419,365          | 171,954  |
| 营业成本          | 90,406                 | 270,859  | 311,766          | 152,716  |
| 营业税金及附加       | 14,975                 | 8,863    | 32,781           | 8,118    |
| 销售费用          | 653                    | 4,063    | 4,391            | 3,741    |
| 管理费用          | 3,733                  | 11,732   | 7,343            | 7,342    |
| 财务费用          | 1,672                  | 4,263    | 1,380            | 2,164    |
| 营业利润          | 54,233                 | 39,757   | 58,012           | -4,769   |
| 利润总额          | 54,236                 | 39,727   | 58,252           | -3,964   |
| 所得税费用         | 14,064                 | 10,801   | 17,416           | 1,839    |
| 净利润           | 40,172                 | 28,926   | 40,835           | -5,802   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 20,836                 | 18,998   | 15,140           | -6,440   |
| 占营业收入比 (%)    |                        |          |                  |          |
| 营业成本          | 53.88                  | 78.18    | 74.34            | 88.81    |
| 营业税金及附加       | 8.92                   | 2.56     | 7.82             | 4.72     |
| 销售费用          | 0.39                   | 1.17     | 1.05             | 2.18     |
| 管理费用          | 2.22                   | 3.39     | 1.75             | 4.27     |
| 财务费用          | 1.00                   | 1.23     | 0.33             | 1.26     |
| 营业利润          | 32.32                  | 11.47    | 13.83            | -2.77    |
| 利润总额          | 32.32                  | 11.47    | 13.89            | -2.30    |
| 净利润           | 23.94                  | 8.35     | 9.73             | -3.37    |
| 现金流类          |                        |          |                  |          |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -15,666                | 50,447   | 185,064          | 151,696  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 15,565                 | -136,673 | -84,838          | 15,152   |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 49,486                 | 25,145   | -75,193          | -179,298 |



## 附件 5-4

## 广宇集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 主要财务指标            |                        |         |                  |          |
|-------------------|------------------------|---------|------------------|----------|
| 项目                | 2018 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2017 年  | 2016 年<br>(追溯调整) | 2015 年   |
| EBIT              | 56,144                 | 45,209  | 60,308           | -657     |
| EBITDA            | -                      | 46,670  | 61,136           | 128      |
| 总有息债务             | 176,049                | 138,119 | 96,503           | 149,125  |
| 毛利率 (%)           | 46.12                  | 21.82   | 25.66            | 11.19    |
| 营业利润率 (%)         | 32.32                  | 11.47   | 13.83            | -2.77    |
| 总资产报酬率 (%)        | 6.82                   | 5.51    | 7.37             | -0.08    |
| 净资产收益率 (%)        | 10.76                  | 8.69    | 12.84            | -1.82    |
| 资产负债率 (%)         | 54.67                  | 59.40   | 61.13            | 63.42    |
| 债务资本比率 (%)        | 32.04                  | 29.33   | 23.28            | 31.82    |
| 长期资产适合率 (%)       | 760.19                 | 664.99  | 643.06           | 686.67   |
| 流动比率 (倍)          | 2.55                   | 2.05    | 1.84             | 1.75     |
| 速动比率 (倍)          | 1.31                   | 0.97    | 0.53             | 0.40     |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.39                   | 0.18    | 0.31             | 0.22     |
| 存货周转天数 (天)        | 381.21                 | 620.00  | 670.70           | 1,511.93 |
| 应收账款周转天数 (天)      | 1.10                   | 2.21    | 1.55             | 2.11     |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | -4.73                  | 12.97   | 42.21            | 39.26    |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | -3.34                  | 10.22   | 35.11            | 28.19    |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -6.19                  | 7.04    | 22.50            | 9.54     |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 22.18                  | 6.31    | 7.33             | -0.04    |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 6.51    | 7.43             | 0.01     |
| 现金比率 (%)          | 39.42                  | 18.26   | 31.17            | 22.12    |
| 现金回笼率 (%)         | 47.77                  | 92.26   | 88.81            | 193.05   |
| 担保比率 (%)          | 11.25                  | 27.64   | 59.69            | 46.90    |



## 附件 6

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>13</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>14</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持} + \text{经营活动产}$

---

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。

<sup>14</sup> 一季度取 90 天。



生的现金流量净额

- 23. 流动性损耗=购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
- 24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
- 25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
- 26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）



## 附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级   |        | 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，有较高违约风险。   |
| 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。                         |
| 展<br>望 | 正<br>面 | 存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。    |
|        | 稳<br>定 | 信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。    |
|        | 负<br>面 | 存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。    |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。