

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]112 号

广东海印集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“海印转债”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“海印转债”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]112 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对广东海印集团股份有限公司及其发行的“海印转债”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，维持广东海印集团股份有限公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“海印转债”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”）与广东海印集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与广东海印集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，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广东海印集团股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受广东海印集团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。
- 广东海印集团股份有限公司 2016 年可转换公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，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



广东海印集团股份有限公司

主体及“海印转债”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】112号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018年6月22日

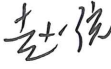
上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2017年6月15日

债券概况

债券简称：“海印转债”
发行金额：11.11亿元
存续期：2016年6月8日至2022年6月8日
增信措施：连带责任保证担保
担保主体：广州海印实业集团有限公司
担保主体信用等级：AA/稳定

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

卢洲 

邮箱：dfjc-gs@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，广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）商品交易市场运营经验丰富，跟踪期内出租市场规模进一步增长，业态较为多元，项目仍集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域保持着较强的竞争优势；跟踪期内，公司所运营的交易市场保持了较高的出租率，租金收入及利润保持增长，毛利率仍处于较高水平；2017年，公司房地产业务合同销售金额及面积快速增长，对公司收入及利润贡献度上升；跟踪期内，公司金融业务已逐渐形成规模，有望成为公司未来利润重要来源；公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了连带责任保证担保，增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

同时，东方金诚也关注到，伴随公司租入物业逐步到期所带来的租金上涨，公司成本控制压力上升；公司公告停止对尚未达到运营状态的国际展贸城项目建设，或将影响该项目的后续招商及运营工作；公司房地产在建项目投资规模仍较大，在当前楼市调控政策背景下，未来将面临一定的资金压力；跟踪期内，公司债务规模有所增长，其中短期有息债务规模及占比明显上升。

综合考虑，东方金诚维持海印股份主体信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“海印转债”信用等级为AA。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA
评级时间: 2018 年 6 月 22 日

上次评级结果

主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA
评级时间: 2017 年 6 月 15 日

债券概况

债券简称: “海印转债”
发行金额: 11.11 亿元
存续期: 2016 年 6 月 8 日至 2022 年 6 月 8 日
增信措施: 连带责任保证担保
担保主体: 广州海印实业集团有限公司
担保主体信用等级: AA/稳定

评级小组负责人

赵一统

评级小组成员

卢洲

邮箱: dfjc-gs@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)	77.32	101.74	119.57	119.66
所有者权益 (亿元)	29.02	32.56	36.85	37.65
全部债务 (亿元)	39.08	64.58	72.28	73.26
营业收入 (亿元)	16.52	19.94	25.61	6.20
利润总额 (亿元)	3.03	3.54	4.17	0.80
EBITDA (亿元)	5.65	5.86	7.45	-
营业利润率 (%)	34.51	35.66	35.61	34.12
净资产收益率 (%)	7.12	7.48	8.01	-
资产负债率 (%)	62.47	68.00	69.18	68.54
全部债务资本化比率 (%)	57.39	66.48	66.23	66.06
流动比率 (%)	183.09	254.24	181.40	164.35
全部债务/EBITDA (倍)	6.92	11.02	9.70	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.38	1.98	2.13	-

注: 表中数据来自公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报告及 2018 年一季度未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司商品交易市场运营经验丰富, 跟踪期内出租市场规模进一步增长, 业态较为多元, 项目仍集中分布于广州市内及周边, 在广州区域商品交易市场经营领域保持着较强的竞争优势;
- 跟踪期内, 公司所运营的交易市场保持了较高的出租率, 租金收入及利润保持增长, 毛利率仍处于较高水平;
- 2017 年, 公司房地产业务合同销售金额及面积快速增长, 对公司收入及利润贡献度上升;
- 跟踪期内, 公司金融业务已逐渐形成规模, 有望成为公司未来利润重要来源;
- 公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了连带责任保证担保, 增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

关注

- 伴随公司租入物业逐步到期所带来的租金上涨, 公司成本控制压力将有所上升;
- 公司公告停止对尚未达到运营状态的国际展贸城项目建设, 或将影响该项目的后续招商及运营工作;
- 公司房地产在建项目投资规模仍较大, 在当前楼市调控政策背景下, 未来将面临一定的资金压力;
- 跟踪期内, 公司债务规模有所增长, 其中短期有息债务规模及占比明显上升。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及广东海印集团股份有限公司 2016 年可转换公司债券（以下简称“海印转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主营业务涵盖物业出租、百货、房地产和酒店等领域，控股股东为广州海印实业集团有限公司（以下简称“海印集团”），实际控制人为自然人邵建明、邵建佳和邵建聪。

公司原名为茂名永业（集团）股份有限公司（以下简称“茂名永业”），是 1992 年 12 月由茂名市化工一厂独家发起设立的股份有限公司。1998 年 6 月，茂名永业首次发行社会公众股 1250 万股，并于 1998 年 10 月在深交所挂牌上市。经多次增资扩股，截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 224987.92 万股，其中海印集团持股比例为 48.43%，为公司控股股东；自然人邵建明、邵建佳和邵建聪对海印集团的持股比例分别 65.00%、20.00%和 15.00%，且邵建聪和邵建明分别持有公司 A 股流通股 13229 万股和 11471 万股，三人合计对公司持股 59.41%，为公司实际控制人。公司股权结构图见附件一。

截至 2018 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 119.66 亿元，所有者权益为 37.65 亿元，资产负债率为 68.54%；公司合并范围子公司共 72 家，较上年初净增加 1 家，期间新增 13 家，减少 12 家。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 25.61 亿元和 6.20 亿元，利润总额 4.17 亿元和 0.80 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可（2016）502 号文”文核准，公司于 2016 年 6 月发行 11.11 亿元的可转换公司债券，债券简称“海印转债”，起息日为 2016 年 6 月 8 日，到期日为 2022 年 6 月 8 日。海印转债采用累进利率，票面利率第一年为 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%；每年付息一次，到期一次性归还本金和最后一年利息。

自 2016 年 7 月 1 日起，“海印转债”在深交所挂牌交易，债券代码为“127003”，扣除发行费用后，“海印转债”实际募集资金 10.91 亿元。2017 年，公司使用募集资金 1.46 亿元，用于投入上海周浦镇商业综合体项目，符合募集说明书中的资金用途，募集资金专项账户余额为 9.01 亿元。2017 年 6 月，公司延迟兑付¹当期利

¹ 2017 年 6 月 8 日晚 17 时，海印股份发布的《关于“海印转债”停牌的公告》称因相关工作人员疏忽导致未能在规定时间内向中国结算深圳分公司申请“海印转债”付息工作以及未能及时刊登可转债付息公告。经海印股份申请，“海印转债”自 6 月 9 日起停牌。海印股份于 6 月 10 日发布了“海印转债”后续付息、复牌和兑息等相关公告，对付息计划及相关处理方案进行了说明。公司支付该次“海印转债”应付利息和

息 45.26 万元。截至 2017 年末，“海印转债”已转股数量为 9487 股。根据公司 2018 年 6 月 2 日的公告，公司已支付“海印转债”2018 年度利息 775.68 万元。

海印转债转股日期自 2016 年 12 月 17 日至 2022 年 6 月 7 日，初始转股价格为 5.26 元/股。转股价格的调整方式：当公司因送红股、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况使公司股份发生变化时，将进行转股价格的调整。2017 年 7 月 5 日，公司公告将于 7 月 10 日（股权登记日）实施 2016 年度权益分派方案转股价格进行调整，根据上述规定，公司将海印转债的初始转股价由原来的 5.26 元/股调整为 5.25 元/股。调整后的转股价格自 2017 年 7 月 11 日起生效。

海印集团对海印转债的本息偿付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

2017 年 6 月 9 日“海印转债”停牌造成的利息补偿合计 45.26 万元。

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

跟踪期内,公司收入和利润仍主要来自商品交易市场出租及管理、百货业等业务。

零售行业

受益于国内城镇居民收入水平的提高和消费结构的升级,2017年我国社会消费品零售总额继续增长,但增速有所放缓

2017年,我国社会消费品零售总额达36.62万亿元,比上年增长10.20%,消费品市场稳居世界第二。其中,商品零售额达到32.66万亿元,与社会消费品零售总额增速持平,占社会消费品零售总额的比例为89.18%。2017年网上零售额达7.18万亿元,比上年增长32.20%,规模稳居世界第一。其中,实物商品网上零售额5.48万亿元,比上年增长28.00%,占社会消费品零售总额的比重为14.96%,比2016年提高2.36个百分点。

零售行业景气度受宏观经济影响较为显著,与宏观经济呈较高的正相关性。2010年至2017年,GDP和居民家庭人均可支配收入增速逐步放缓,社会消费品零售总额增长速率逐年下滑。2017年社会消费品零售总额同比增速10.20%,与去年同期持平。

图1: GDP和社会消费品零售总额及其增长率

单位: 亿元



资料来源: Wind, 东方金诚整理

受网上零售的冲击影响近年实体零售企业零售额增速明显下滑,但冲击逐渐减弱,实体零售企业盈利能力有所回升

随着我国人口红利的逐步减弱,工资水平不断提高,加之近年房地产价格持续上涨导致租金成本相应提升,传统零售企业的经营业绩受到较大的负面影响。另一

方面，网络零售的快速发展，对传统零售企业造成较大冲击。

近年全国百家大型零售企业和全国 50 家重点大型零售企业的零售额增速明显下滑，2011 年二者同比增速分别为 22.60% 和 20.80%，2013 年增速下滑至 8.90% 和 9.50%，2014 年~2016 年均出现了负增长，2017 年 1~6 月增速再次转正。与此同时，实物商品网上零售额同比增速从 2015 年 1~6 月的 38.60% 降至 2017 年 1~6 月的 28.60%。从当月同比数据来看，实物商品网上零售额同比增速下降幅度更为明显。相比前几年的高速增长，当前实物商品网上零售额增速有所放缓，但增长速度依然保持强劲。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重持续上升，上升速度近期有所放缓。

图 2：大型零售企业零售额同比增长情况

单位：%



资料来源：Wind，东方金诚整理

2017 年，零售企业经营成本继续上涨，对盈利能力形成一定挤压

我国零售行业市场集中度偏低，行业多业态竞争格局日益明显。2017 年，连锁百强企业销售规模达到 2.2 万亿，同比增长 8.0%，占社会消费品零售总额 6.0%。百强连锁门店总数 10.98 万家，同比增长 9.1%。百强便利店企业 2017 年销售增长率达到 16.9%，门店数量增长 18.1%，成为实体零售企业中增长最快的业态。

对零售企业盈利能力影响较大的主要因素有物业租赁房租、人工成本、渠道费用等。2017 年，零售企业经营成本继续上涨，根据中国连锁经营协会发布的统计数据，百强企业用电支出上涨 4.6%，员工薪酬支出上涨 8.0%，房租上涨 5.6%。上述三项费用的平均上涨幅度更高，分别达到 8.5%、8.9% 和 7.7%。同时，线上零售企业引流成本持续攀升，送货成本有所降低。目前线上引流的成本上升较快，个别企业的成本已接近 200 元/客，送货成本 7-8 元/单。从发展趋势看，线上业务的各项成本依然存在较大的上升压力。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来自交易市场出租及管理、百货业务和房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入及毛利润保持增长，毛利率稳定在较高水平

公司主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产、金融、文娱和其他业务。

受到内容丰富的线上娱乐方式冲击，线下实际场景演绎的文娱业务市场需求下降，公司文娱业务盈利能力大幅减弱。跟踪期内，公司通过业务调整，于 2017 年 12 月剥离了盈利能力下降较快的文娱业务，但由于文娱业务规模较小，其对公司未来收入及利润产生的影响有限。

2017 年公司营业收入为 25.61 亿元，较 2016 年增长 28.47%，主要是跟踪期内交易市场出租及管理规模继续增长，房地产业务销售收入增加所致。从收入构成来看，公司营业收入主要来自交易市场出租及管理业务、百货业务和房地产开发业务，2017 年上述三类业务收入占营业收入比重分别为 38.37%、21.39%和 27.72%。

2017 年，公司毛利润为 9.87 亿元，同比增加 2.13 亿元，主要是交易市场出租及管理业务和房地产开发业务毛利润增长所致。公司主营业务中交易市场出租及管理、百货业、房地产和金融业务的毛利润占比分别为 42.05%、8.11%、33.13%和 12.87%；公司综合毛利率 38.54%，较 2016 年下降 0.29 个百分点。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易市场出租及管理	8.11	49.07	8.41	42.18	9.83	38.37	2.48	39.98
百货业务	5.33	32.23	5.43	27.23	5.48	21.39	1.60	25.75
房地产开发业务	2.20	13.34	3.35	16.80	7.10	27.72	1.53	24.66
金融业务	0.45	2.72	0.92	4.61	2.17	8.48	0.48	7.81
文娱业务	-	-	1.42	7.12	0.57	2.21	-	-
其他业务	0.43	2.60	0.41	2.06	0.47	1.83	0.11	1.80
合计	16.52	100	19.94	100.00	25.61	100.00	6.20	100
项目	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
交易市场出租及管理	3.97	48.94	3.69	43.88	4.15	42.20	1.00	40.16
百货业务	0.75	14.14	0.74	13.65	0.80	14.66	0.24	14.74
房地产开发业务	1.17	52.87	1.52	45.34	3.27	46.07	0.74	48.66
金融业务	0.37	82.73	0.93	72.40	1.27	58.22	0.30	62.29
文娱业务	-	-	0.66	65.29	0.16	28.64	-	-
其他业务	0.26	58.84	0.20	48.68	0.22	47.61	0.05	44.16
合计	6.52	39.47	7.74	38.83	9.87	38.54	2.33	37.58

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.20 亿元，毛利润 2.33 亿元，综合毛利率为 37.58%。

交易市场出租及管理

公司交易市场出租及管理业务运营主体是本部及其下属子公司。

公司商品交易市场运营经验丰富，跟踪期内出租市场规模进一步增长，业态较为多元，项目仍集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域保持着较强的竞争优势

公司是国内专业的商品交易市场运营商，具有近 20 年的运营经验，在项目寻源、规划定位、招商、选商到市场运营及管理等方面已形成了成熟的运作模式。公司运营项目主要位于广东省广州市内及周边城市，区域集中度较高。

公司通过租入成熟市场和自行建设两种方式来获取项目，由此公司运营的商品交易市场分为租赁和自有两类。租赁市场方面，公司所租入的市场多为成熟物业，租期较长²，获得经营权后，待装修及招商工作完成后以产生的租金收入获取回报，公司目前运营项目租入平均成本为 95.42 元/月/平方米。同时，公司与租户签订的租赁合约期限一般为 2~3 年，初始租金相对较低，但以每年 5%~10% 的幅度增加。自有市场方面，公司主要通过购入土地后建设集大型超市、购物中心、五星级酒店和酒店式公寓为一体的综合型物业，建成后通过收取租金获取回报。

公司运营的项目大部分位于广州市内，以专业市场、主题商场、购物中心和城市综合体四种业态为主，出租的营业总面积为 62.81 万平方米，较上年增长 19.21 万平方米，主要是跟踪期内新增上海哈邻里、友利创业园、中华美食城及合诚大厦四个项目投入运营所致，公司出租市场规模进一步增加。公司运营中的交易市场主要分布于广州市大沙头、英雄广场、北京路等核心商圈，所在区域商业氛围较好。跟踪期内，公司在广州区域商品交易市场经营领域仍保持着较强的市场影响力。

跟踪期内，公司所运营的交易市场规模增长，保持了较高的出租率，租金收入及利润保持增长，毛利率仍处于较高水平；伴随公司租入物业逐步到期所带来的租金上涨，公司成本控制压力将有所上升

跟踪期内，公司所运营的交易市场规模增长至 62.81 万平方米，较上年增长 44.05%。2017 年，公司交易市场出租及管理业务收入 9.83 亿元，较 2016 年增长 16.88%；毛利润为 4.15 亿元，同比增长 12.47%；毛利率为 42.20%，较 2016 年下降了 1.68 个百分点，但仍处于较高水平。

2017 年，公司运营的市场出租率为 85.12%，租入市场的平均租金成本为 94.20 元/月/平方米，同比下降 5.74%，租入成本有所下降且保持较低水平。但公司所运营的租入物业部分将于 2018 年及 2019 年到期，续签合约将面临租金上涨，公司成本控制压力将有所上升。具体出租情况如下表所示。

² 公司一般与出租方签订 10 年以上的租赁合约，租赁成本以每年 3% 左右的幅度增加。

表 2：截至 2017 年末公司运营的交易市场情况

单位：平方米，元/月/平方米，%

业态模式	物业名称	经营范围	所在区商圈	营业面积	承租合约到期日	租入成本租金	平均租金	租金年增长率	出租率	自有/租赁市场
主题商场	电器总汇	家用电器	越秀区东湖路	8598	2020/4	128.56	324.84	5~10	81.34	租赁
	海印广场	电器、办公用品等	越秀区大沙头路	12566	2018/12	51.09	131.82	5	84.28	租赁
	流行前线	流行时尚产品	越秀区较场西路	16683	2023/6	350.97	399.20	5	92.76	租赁
	布料总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	5202	2019/5	49.98	335.12	5	95.64	租赁
	布艺总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	2858	2021/5	242.17	369.64	0~5	85.93	租赁
	潮楼	潮流商品、餐饮	越秀区北京路	8426	2020/5	73.92	143.79	5~10	97.79	租赁
	自由闲	时尚服饰	越秀区中山三路	3588	2020/12	90.98	126.13	5	89.93	租赁
	总统数码港	数码产品	天河区天河路	10318	2018/10	102.78	295.13	0~5	95.97	租赁
	潮楼百货	购物、餐饮	黄埔大沙西路	13976	2019/12	121.15	164.30	5	98.05	租赁
	摄影城	摄影器材及服务	越秀区东华南路	3366	2019/9	48.12	174.32	10	84.16	租赁
专业市场	桂闲城	家居、布艺	佛山市南海区平西大道	25413	2030/12	3.77	30.45	10	73.28	租赁
	上海哈邻里	社区商场	上海市浦东新区沈梅东路	45858	2036/2	8.40	40.68	2.5~5	89.20	租赁
	合诚大厦	专业市场	番禺区兴南大道	5574	2032/11	6.11	35.88	11	71.54	租赁
	少年坊	女性服装	越秀区一德路	20000	2026/12	14.58	208.01	5~10	99.79	租赁
	缤缤广场	高档商品、服饰	越秀区起义路	36000	2019/9	40.00	160.00	0~3	75.39	租赁
购物中心	展贸城	名车城（一期）	番禺区化龙镇展贸东路	20926	2038/1	14.90	123.66	0~2	38.09	租赁
	粮油城	茶叶、粮油批发	海珠区南洲路	20559	2025/12	42.53	56.23	5	98.09	租赁
	商展中心	高档商品、服饰	越秀区起义路	15414	自有物业	-	131.12	0~3	83.51	自有
综合类	中华广场	数码、购物、餐饮	越秀区中山三路	63484	2023/7	233.96	220.63	3~5	98.00	租赁
	花城汇	休闲、购物、餐饮	天河区黄埔大道	22644	2021/8	176.33	172.74	5~8	97.57	租赁
	海印又一城	购物中心	番禺区番禺大道	94543	2027/4 ³	48.76	121.96	0~5	98.51	自有
综合类	番禺休闲	商住、超市、酒店	番禺区南村镇	22867	自有物业	-	39.37	3~4	100.00	自有
	友利创业园	互联网、科技、餐饮、配套商业	番禺区光明南路	59601	自有物业	-	54.09	5~6	73.75	自有
	中华美食城	餐饮、配套商业	南板块商圈	89649	2036/8	19.33	21.67	5	67.33	租赁
合计	-	-	-	628113	-	94.20	120.27	-	85.12	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司运营的市场出租情况较好，出租率达 85.12%，较上期下降 5.40 个百分点，主要是跟踪期内新增的有利创业园及中华美食城项目尚未招商完毕所致。

从自有和租赁市场比例来看，截至 2017 年末，公司租赁和自有市场的营业面

³ 海印又一城为子公司番禺体育休闲有限公司的持有物业，公司向子公司租入物业后进行运营，故此处有承租合同到期日。

积占比分别为 69.36%和 30.64%，以租赁市场为主。跟踪期内，公司新增项目友利创业园为自有物业，自有物业占比较上年提高 22.86 个百分点。

公司公告停止对尚未达到运营状态的国际展贸城项目建设，或将影响该项目的后续招商及运营工作

截至 2017 年末，公司尚未达到运营状态的商品交易市场有 2 个，合计运营面积为 11.02 万平方米。根据公司公告，受竞争环境加剧，周边交通及配套设施建设未达预期等因素影响，公司决定对国际展贸城项目建设开发做出调整，将停止该项目的后续建设工作，公司拟将项目已建成的建筑物和未建的土地用于对外出租，项目运营面积将不再增加。本次海印股份调整投资计划或将影响该项目的后续招商及运营工作。

表 3：截至 2017 年末公司尚未正式运营的商品交易市场项目情况

单位：平方米

项目名称	营业面积	营业范围	物业性质	项目进度	预计出租时间
国际展贸城 A 区	77988.60	商业	租赁物业	建设阶段	待定
上海海印·又一城	32240.79	商业	自有物业	建设阶段	2018 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

百货业务

公司百货业务主要由全资子公司广东海印又一城商务有限公司（以下简称“海印商务”）负责运营管理。

跟踪期内，公司百货业务规模保持稳定，对公司收入及利润形成有益补充

公司百货业务收入来自奥特莱斯商场（以下简称“奥莱商场”）的经营。奥莱商场位于公司自有物业广州番禺海印又一城项目二期内，于 2012 年 4 月开业，2013 年实现满租经营。截至 2017 年末，奥莱商场经营面积为 9.52 万平方米，出租率为 100%。奥莱商场为华南地区最大的奢侈品汇集中心，商场内已入驻 BURBERRY、HUGOBOSS、NIKE 等 25 家国际知名品牌，并配有餐饮、娱乐、休闲等业态。

2017 年，公司百货业务收入为 5.48 亿元，毛利润为 0.80 亿元，近年来经营稳定，可对公司收入及利润形成有益补充。

未来 1~2 年内，公司暂无对奥莱商场进一步更新、改造和升级的计划。

房地产开发业务

公司房地产开发业务以商业综合体及写字楼为主、配套少量住宅物业，运营主体为本部及其下属项目公司。

公司房地产开发业务主要位于广州市及周边区域，以商业综合体及写字楼为主；跟踪期内，合同销售金额及面积快速增长，对公司收入及利润贡献度上升

公司房地产开发业务主要位于广州市及周边区域，以广东省内肇庆市、茂名市等四线城市为主，2015 年获得上海地块后，逐步向上海市场发展。

跟踪期内,公司住宅类物业销售情况明显转好,合同销售金额及面积快速增长。2017年公司房地产开发业务收入7.10亿元,较上年增长111.94%;毛利率为46.07%,较2017年增长0.73个百分点。

跟踪期内,受益于一二线城市房地产市场政策收紧,购买需求下沉至三四线城市的影响,公司开发项目销售情况回暖,合同销售金额及面积均大幅增长,具体见下表。2017年,公司房地产项目平均售价为11164.31元/平方米,增长48.09%,主要是当期珠海海印又一城商业广场推盘销售价格较高,拉动公司销售均价上涨所致。考虑到公司在建商业项目位于广州市周边,并且公司近年来结合自身资金情况实现对在建项目开发投资进度的控制,总的来看公司房地产业务风险可控。

表 4: 2014 年~2016 年公司房地产开发业务主要经营数据

单位: 万平方米、万元、元/平方米

项目	2015 年	2016 年	2017 年
1、总计			
合同销售面积	2.29	4.59	6.75
合同销售金额	20163.74	34585.78	75353.63
销售均价	8805.13	7538.70	11164.31
2、商业物业和住宅物业			
合同销售面积(商业物业)	0.90	1.08	2.54
合同销售金额(商业物业)	13901.30	15762.95	48908.98
平均售价(商业物业)	15445.89	14604.92	19272.06
合同销售面积(住宅物业)	1.39	3.51	2.64
合同销售金额(住宅物业)	6262.44	18822.83	26444.65
平均售价(住宅物业)	4505.35	5364.96	6278.86

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内,公司无新完工项目,在建房地产项目投资规模仍较大,在当前楼市调控政策背景下,未来存在一定的资本支出压力

跟踪期内,公司无新完工项目。截至2017年末,公司房地产在建项目共计7个,均为商业办公类项目。主要位于肇庆市、茂名市、上海市及珠海市等地,总规划建筑面积186.87万平方米,可售面积129.30万平方米。在建项目总体施工进度已达36.59%,部分在建项目已进行开盘销售,取得预售证面积为28.18万平方米,已销售面积15.19万平方米,销售进度达53.90%。

公司在建项目楼面地价平均为842.12元/平方米,土地成本相对较低。截至2017年末,公司在建项目已售合同金额为11.88亿元,预售部分平均售价为7820.93元/平方米,结合较低的土地成本,公司在建项目仍具有较大利润空间。

公司在建项目预计总投资额90.30亿元,截至2017年末已累计投入33.04亿元,尚需投资额为57.26亿元。公司在建项目房地产项目投资规模较大,在当前楼市调控政策背景下,后续将面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2017 年末公司房地产在建项目情况

单位：亿元、元/平方米、万平方米

项目名称	地理位置	预计竣工时间	总投资额	累计已投资额	楼面地价	总可售面积	可预售面积	已售面积	合同销售额
肇庆大旺海印又一城	肇庆高新区迎宾大道东面地段	2019-10	26.30	10.14	303.66	50.00	13.23	9.98	5.82
肇庆鼎湖海印又一城	肇庆市鼎湖区广利办院主一	2018-12	8.30	3.39	576.97	9.00	3.95	0.15	0.08
茂名“森邻四季”	茂名市茂南区西城西路8号大院	2019-10	20.90	6.66	640.00	50.00	4.57	3.17	1.55
上海康桥	上海市浦东新区周邓公路	2019-4	16.25	5.74	4860.73	3.50	-	-	-
海印新都荟·大旺站	肇庆高新区南部商务区文德八街	-	1.80	0.69	690.53	4.80	-	-	-
珠海海印又一城商业广场	珠海市香洲区南屏南湾大道西南侧	2018-10	11.00	5.25	1354.65	6.00	6.43	1.89	4.43
茂名大厦	茂名市油城五路1号	2021-12	5.75	1.17	983.80	6.00	-	-	-
合计	-	-	90.30	33.04	842.12	129.30	28.18	15.19	11.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

金融业务

跟踪期内，公司金融业务已逐渐形成规模，有望成为公司未来利润重要来源

公司利用自身拥有优质商户的优势和外部迅速增长的需求，积极布局金融业务。公司自 2015 年收购广东商联支付网络技术有限公司（以下简称“商联支付”）71%股权后展开金融业务，随后陆续收购广州越秀海印小额贷款股份有限公司、广州海印互联网小额贷款有限公司。跟踪期内，公司先后设立广州海印商业保理有限公司、广州海印融资租赁有限公司等公司，金融业务逐步形成规模。

2017 年，公司金融业务收入为 2.17 亿元，收入同比大幅增长 135.87%，毛利率为 58.22%，同比下降 14.18 个百分点，主要是跟踪期内业务规模上升导致管理成本上升所致。跟踪期内，公司金融业务收入保持增长，有望成为公司未来利润的重要来源。

其他业务

公司其他业务规模仍较小，跟踪期内，公司通过业务调整，剥离了盈利能力下降较快的文娱业务

公司其他业务主要是酒店业务及相关管理服务收入，其中酒店业务主要由广州总统大酒店有限公司、广州市番禺总统大酒店有限公司等 7 家子公司负责运营，目前的经营实体为总统大酒店及肇庆鼎湖雅逸酒店公寓。

截至 2017 年末，公司投入运营的酒店 4 家，共拥有客房 598 间，其中总统大酒店拥有客房 207 间，肇庆鼎湖雅逸酒店 146 间。跟踪期内，公司其他业务收入为 0.47 亿元，毛利率为 47.61%，较上年变化不大。

受到内容丰富的线上娱乐方式冲击，线下实际场景演绎的文娱业务市场需求下降，公司文娱业务盈利能力大幅减弱。跟踪期内，公司通过业务调整，于 2017 年 12 月剥离了盈利能力下降较快的文娱业务，但由于文娱业务规模较小，其对公司未来收入及利润产生的影响有限。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理等方面无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2017 年合并财务报告和 2018 年第一季度合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年第一季度合并财务报表未经审计。

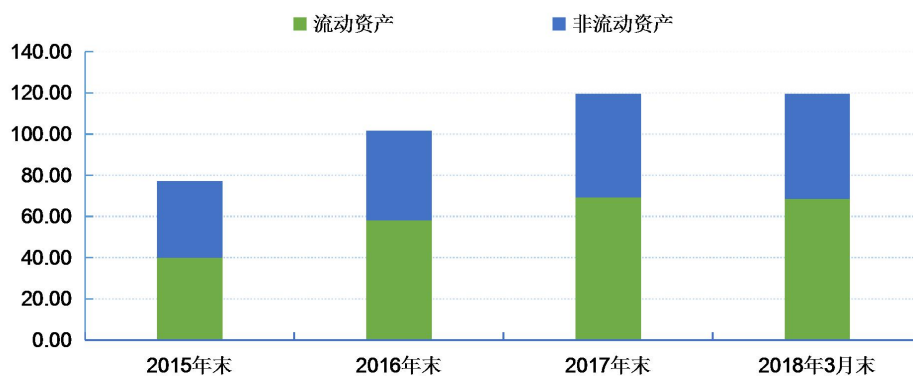
2017 年末，公司合并范围子公司共 72 家，较上年初净增加 1 家，期间新增 13 家，减少 12 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主，存货占比比较高

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司资产总额分别为 119.57 亿元和 119.66 亿元。2017 年末，公司资产总额较 2016 年末增长 17.53%，其中流动资产的比重为 57.88%，非流动资产的比重为 42.12%。公司资产仍以流动资产为主。

图 2：2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 69.21 亿元和 68.57 亿元，2017 年末，公司流动资产较 2016 年末增长 19.03%，主要由存货、货币资金和其他应收款构成，占比分别为 49.34%、32.96%和 6.02%，合计占流动资产比重为 88.32%。

公司存货主要由在建开发成本和开发产品构成，2017 年末和 2018 年 3 月末，公司存货分别为 34.15 亿元和 37.58 亿元。2017 年末，公司存货账面价值较 2016 年末增长 10.93%。同期末，公司存货周转次数为 0.48 次，较上年上升 0.06 次。公司未对在建开发成本和开发产品计提跌价准备。

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司货币资金期末余额分别为 22.81 亿元和 19.66

亿元。2017 年末较上年末增长 8.96%，其中库存现金 311.39 万元，银行存款 22.70 亿元，其中受限货币资金 201.65 万元，主要是在建项目配套绿化资金及履约保证金。

公司其他应收款主要为租入物业押金及履约保证金构成，2017 年末和 2018 年 3 月末，账面价值分别为 4.17 亿元和 3.94 亿元。2017 年末较上年末增长 23.35%，主要是出租物业规模增加相应押金增长所致。公司对其他应收款计提坏账准备 294.24 万元，计提比例为 1.28%。2017 年，公司应收账款周转率为 9.79 次，相比上年末下降 9.87 次。

2. 非流动资产

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司非流动资产 50.37 亿元和 51.09 亿元。2017 年末同比增长 15.52%，主要由投资性房地产、商誉、长期待摊费用、其他非流动资产和发放贷款及垫资等构成，上述科目合计占非流动资产的比例为 75.50%。

公司投资性房地产为公司持有的经营性物业，全部采用成本模式计量。2017 年末，账面价值为 14.15 亿元，较 2016 年末增长 28.23%，主要是跟踪期内公司新增自有物业友利创业园所致。公司未对投资性房地产计提减值准备；公司投资性房地产涉及 5 宗抵押借款担保，合计抵押借款 19.23 亿元。

公司商誉为 6.85 亿元，较 2016 年末下降 5.72%，主要是剥离子公司红太阳确认为商誉减值所致。2018 年 3 月末，公司商誉账面价值未发生变化。

公司长期待摊费用主要来自租入物业改良、自有物业翻新等，2017 年末余额为 6.32 亿元，同比增长 75.36%，主要是跟踪期内租入物业展贸城的建造支出大幅增加所致。

2017 年末，公司其他非流动资产 5.61 亿元，较 2016 年增长 6.25%，主要由预付租金 2.69 亿元、预付股权收购款 1.66 亿元、预付工程款 0.59 亿元和预付土地款 0.50 亿元等构成。同期末，发放贷款及垫款账面价值 5.10 亿元，较年初增长 26.52%，主要是跟踪期内公司金融贷款类业务规模增长导致账面价值增加；可供出售金融资产为 3.94 亿元，较 2016 年末增长 7.10%，主要是可出售金融权益及债务工具公允价值增加所致。

2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 12.52 亿元，占资产总额的比重为 15.26%。

资本结构

跟踪期内，公司经营积累产生的未分配利润增加，所有者权益规模有所增长

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 36.85 亿元和 37.65 亿元，跟踪期内小幅增长。2017 年末，公司所有者权益同比增长 13.17%，主要为跟踪期内公司经营积累所产生的未分配利润增长导致所有者权益规模有所增长；同期末，所有者权益构成中，实收资本、盈余公积、未分配利润、其他权益工具和少数股东权益分别为 22.50 亿元、1.37 亿元、8.15 亿元、2.06 亿元和 2.53 亿元，占比分别 61.06%、3.72%、22.11%、5.59% 和 6.87%。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期有息债务为主，其中短期有息债务规模及占比均明显上升

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 82.72 亿元和 82.02 亿元。2017 年末，公司流动负债和非流动负债占比分别为 46.12%和 53.88%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

1. 流动负债

2017 年末，公司流动负债 38.15 亿元，同比增长 66.84%，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成，上述科目合计占比为 90.71%。

公司一年内到期的非流动负债 20.26 亿元，较 2016 年末增长 115.33%，由一年内到期的长期借款 16.77 亿元、一年内到期的长期应付款 3.50 亿元组成。公司短期借款 8.77 亿元，较 2016 年末增长 7.73%，由抵押借款 2.00 亿元、保证借款 5.77 亿元和信用借款 1.00 亿元组成；公司其他应付款为 5.58 亿元，较 2016 年末增长 81.21%，主要为外部往来款、定金及定金税费以及定金及定金税费等。

2018 年 3 月末，公司流动负债为 41.72 亿元，较 2017 年末增长 9.36%。

2. 非流动负债

2017 年末，公司非流动负债为 44.57 亿元，较上年下降 3.76%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款等构成，占比分别为 49.31%、35.44%和 12.26%。

2017 年末，公司长期借款为 21.98 亿元，较 2016 年末下降 25.95%，主要由抵押借款 16.34 亿元、保证借款 4.80 亿元及质押借款 0.84 亿元构成；应付债券 15.80 亿元，较上年增长 69.57%，主要是跟踪期内，公司于 2017 年 8 月及 12 月先后发行非公开公司债“17 海印 01”和“17 海印 02”所致；公司长期应付款 5.47 亿元，是公司于 2014 年 8 月以旗下物业未来收益权为基础资产发行的“广东海印集团股份有限公司信托受益权专项资产管理计划”⁴收到的信托贷款余额。

2018 年 3 月末，公司非流动负债为 40.29 亿元，较 2017 年末下降 9.60%。

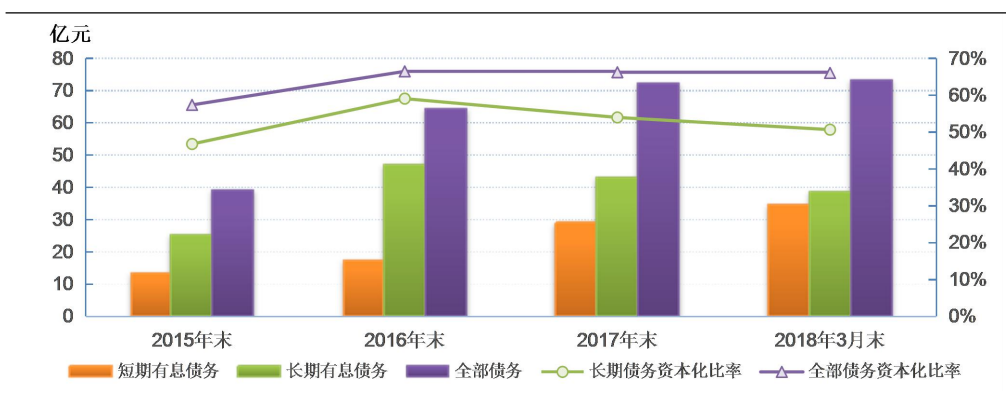
3. 债务负担

2017 年末，全部有息债务为 72.28 亿元，同比增长 11.93%，主要是跟踪期内短期有息债务有所增长所致。其中，长期债务占全部债务比重 59.83%，同比下降 9.13 个百分点，短期有息债务占比提升，债务结构仍以长期有息债务为主。

同期末，资产负债率为 69.18%，相比上年末增加 1.18 个百分点；全部债务资本化比率为 66.23%，公司总体债务负担较上年变化不大。

⁴ 公司于 2014 年 8 月 14 日发行了“广东海印集团股份有限公司信托受益权专项资产管理计划”，募集资金总额为 15.00 亿元，其中优先级产品 14.00 亿元，分为 5 期，期限分别为 1、2、3、4 和 5 年；次级产品 1.00 亿元，期限为 5 年，由公司出资购买自持。

图 4：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保事项。

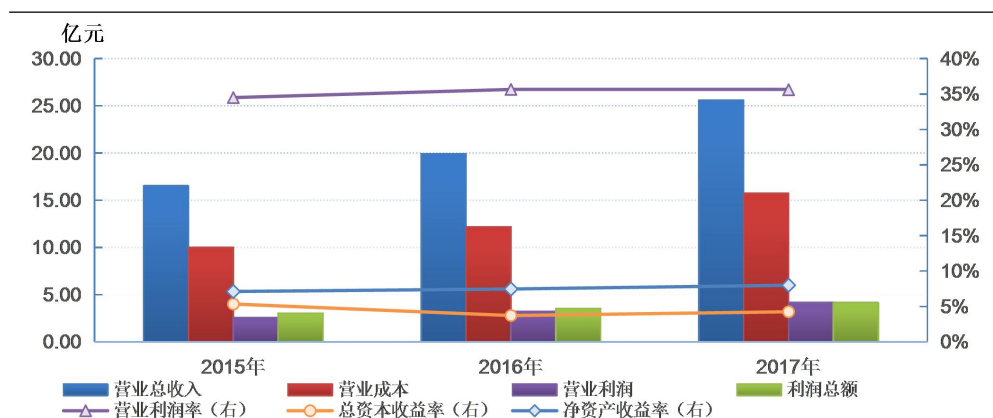
盈利能力

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，营业收入及利润均保持增长，主营获利能力相对稳定

公司业务未发生重大变化，商品交易市场出租业务稳健发展，运营规模保持增长，租金收入稳定，金融业务逐渐形成规模，公司营业收入及利润均保持增长。

2017 年，营业收入为 25.61 亿元，相比上年增加 28.47%；营业利润率为 35.61%，相比上年下降 0.04 个百分点；利润总额为 4.17 亿元，相比上年增加 17.77%。受益于商品交易市场运营规模增加，公司营业收入及利润均同比增长。

图 5：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司期间费用为 5.40 亿元，同比增长 23.18%，主要是财务费用增长所致，期间费用率为 21.10%，较 2016 年下降 0.91 个百分点。

表 6：2015 年～2017 年及 2018 年 1～3 月公司期间费用构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～3 月
销售费用	0.71	1.33	1.23	0.21
管理费用	1.73	1.99	2.50	0.77
财务费用	1.25	1.07	1.68	0.44
期间费用合计	3.70	4.39	5.40	1.42
期间费用率	22.40	22.01	21.10	22.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司投资收益为 0.51 亿元，主要为公司自持的“广东海印集团股份有限公司信托受益权专项资产管理计划”次级债券收益 0.25 亿元和权益法核算的长期股权投资收益 0.19 亿元；营业外收入为 0.05 亿元，主要是公司是收到的幻景娱乐的补偿款。

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率变化不大，分别为 4.26%和 8.01%，盈利能力一般。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入为 6.20 亿元，营业利润率为 34.12%，利润总额为 0.80 亿元，净利润为 0.46 亿元。

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流有所下降，对外投资规模仍较大，对外部融资依赖度稍有下降

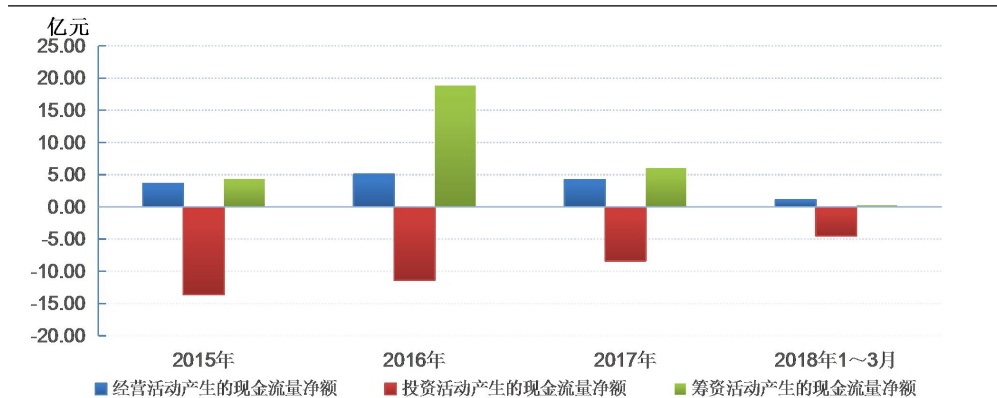
跟踪期内，公司经营活动现金流入量为 28.72 亿元，相比上年增加 8.11%；公司经营活动现金流出量为 24.49 亿元，同比增加 13.94%，主要是年内新增商品交易市场后销售费用及管理费用支出增加所致；经营活动净现金流量为 4.23 亿元，同比下降 16.61%。公司经营活动净现金流有所下降。

同期，公司投资活动现金流入为 9.66 亿元，相比上年增加 102.25%，主要为公司收回购买理财产品投资 6.03 亿元及处理子公司收到的现金 2.46 亿元所致；公司投资活动现金流出 18.06 亿元，相比上年末增加 11.62%；公司投资活动现金流量净额为-8.39 亿元，相比上年净流出规模下降 26.37%，对外投资规模仍较大。

2017 年，公司筹资活动现金流入量为 33.30 亿元，相比上年下降 13.96%；公司筹资活动现金流出量为 27.28 亿元，相比上年增加 37.25%；筹资活动现金流量净额为 6.02 亿元，相比上年下降 68.02%，对外部融资依赖度稍有下降。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流净额 1.09 亿元，投资活动现金流净额、-4.53 亿元，筹资活动现金流净额和 0.29 亿元。

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

偿债能力

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 181.40%和 164.35%，分别较 2016 年末下降 72.84 个百分点和下降 17.05 个百分点；速动比率分别为 91.89%和 74.28%，分别较 2016 年末下降 27.74 个百分点和下降 17.62 个百分点。2017 年末，公司经营现金流动负债比率为 11.08%，较 2016 年末下降 11.10 个百分点。公司短期偿债能力有所减弱。

从长期偿债指标来看，2017 年末和 2018 年 3 月末，公司全部债务资本化比率分别为 66.23%和 66.06%，分别较 2016 年末下降 0.25 个百分点和下降 0.42 个百分点；长期债务资本化比率分别为 53.99%和 50.68%，分别较 2016 年末下降 5.09 个百分点和下降 8.41 个百分点。2017 年，公司 EBITDA 为 7.45 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.13，全部债务/EBITDA 为 9.70。跟踪期内，公司长期债务规模小幅下降，长期偿债能力有所增强。

表 7：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月末
流动比率	183.09	254.24	181.40	164.35
速动比率	57.27	119.63	91.89	74.28
经营现金流动负债比	16.69	22.18	11.08	-
EBITDA 利息倍数	2.38	1.98	2.13	-
全部债务/EBITDA	6.92	11.02	9.70	-

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 2018 年 6 月 11 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

增信措施

海印集团对本期债券的担保在一定程度上增强了本期债券本息兑付的安全性

根据公司股东海印集团出具的《担保函》，海印集团对公司本期债券提供无条件的不可撤销连带责任保证担保。担保的范围为公司 2016 年 6 月发行的总额 11.11 亿元的可转换公司债券的本金及利息（包括赎回和回售应支付的对价）、违约金、损害赔偿金和实现债权合理费用等相关费用。担保的期限为自本期债券设立之日起至到期兑付日之日起二年。

海印集团成立于 1996 年 4 月 30 日，截至 2017 年末注册资本为 1.00 亿元，法人代表为邵建明；主要经营商业物业租赁、房地产和矿业开发等业务。

跟踪期内，海印集团主营业务未发生重大变化。2017 年，海印集团主营业务收入 31.96 亿元、主要来自物业出租及管理、房地产、矿产品及原料和百货产品等业务，占比分别为 32.07%、23.12%、18.43% 和 17.15%，其中物业出租及管理与房地产业务为主要收入来源。

截至 2017 年末，海印集团资产总额 153.24 亿元，所有者权益 38.40 亿元，资产负债率为 74.94%。2017 年，海印集团营业收入为 31.96 亿元，利润总额 2.57 亿元。

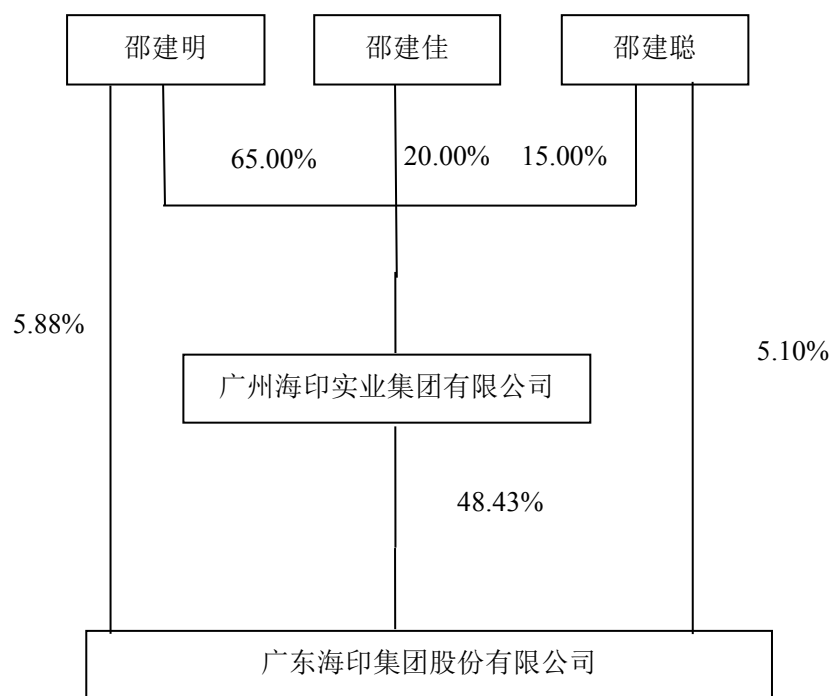
抗风险能力及结论

海印股份商品交易市场运营经验丰富，跟踪期内出租市场规模进一步增长，业态较为多元，项目仍集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域保持着较强的竞争优势；跟踪期内，公司所运营的交易市场保持了较高的出租率，租金收入及利润保持增长，毛利率仍处于较高水平；2017 年，公司房地产业务合同销售金额及面积快速增长，对公司收入及利润贡献度上升；跟踪期内，公司金融业务已逐渐形成规模，有望成为公司未来利润重要来源；公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了连带责任保证担保，增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

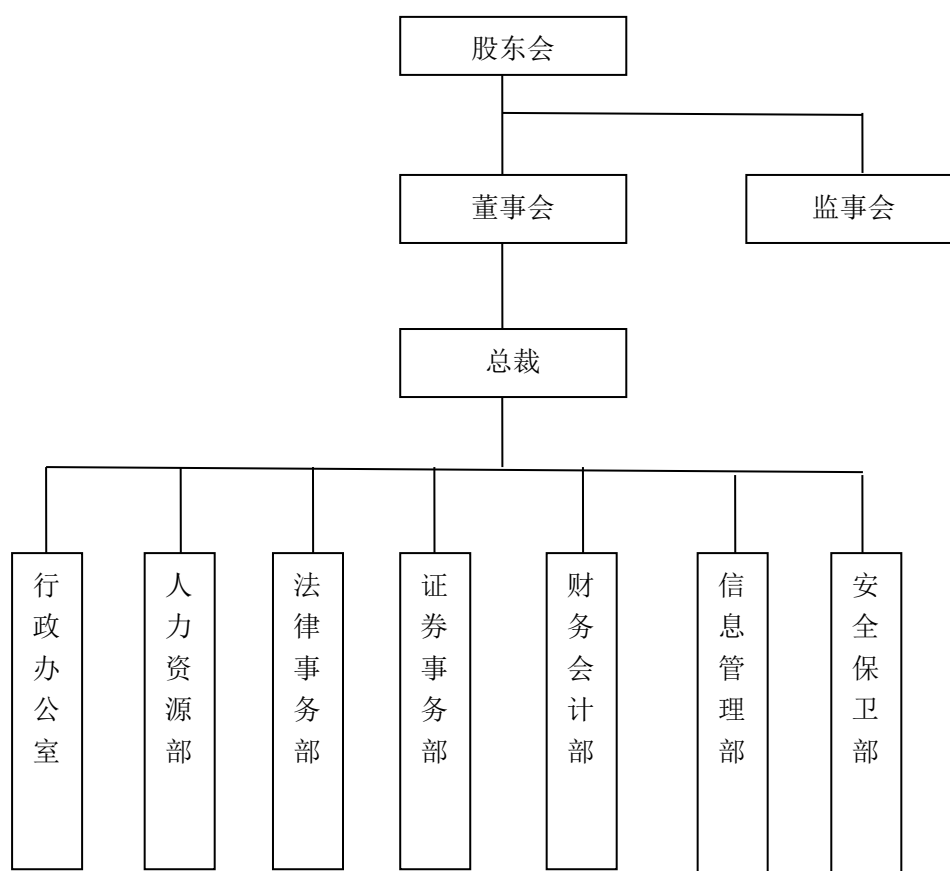
同时，东方金诚也关注到，伴随公司租入物业逐步到期所带来的租金上涨，公司成本控制压力上升；公司公告停止对尚未达到运营状态的国际展览城项目建设，或将影响该项目的后续招商及运营工作；公司房地产在建项目投资规模仍较大，在当前楼市调控政策背景下，未来将面临一定的资金压力；跟踪期内，公司债务规模有所增长，其中短期有息债务规模及占比明显上升。

综上所述，东方金诚维持海印股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“海印转债”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 月末公司组织结构图



附件三：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	84320.41	209316.45	228075.32	196626.90
交易性金融资产	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	24500.00	20500.00
应收账款	5886.76	14397.31	37914.01	35886.93
预付款项	11440.96	12344.91	11246.08	10889.09
应收利息	-	1010.69	2691.41	3201.34
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	21799.78	33794.23	41686.74	39438.35
存货	273947.03	307829.35	341485.60	375829.60
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	1241.75	2712.08	4473.14	3366.99
流动资产合计	398636.69	581405.02	692072.30	685739.20
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	-	40294.85	50982.88	55964.68
可供出售金融资产	36610.40	39210.00	39393.59	41593.59
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	1463.44	2464.05	3385.30	3601.87
长期股权投资	14845.99	12191.63	27423.89	27564.65
投资性房地产	110246.21	110372.95	141534.48	140234.70
固定资产	13596.09	12673.32	11124.44	10584.78
工程物资	-	-	-	-
在建工程	41466.06	54272.78	38382.82	42314.42
油气资产				
无形资产	1130.59	1879.88	1834.75	1811.09
开发支出	484.64	-	-	-
商誉	57996.38	72641.16	68483.90	68483.90
长期待摊费用	34385.06	36019.02	63163.58	62155.28
递延所得税资产	437.35	1193.39	1868.34	1971.99
其他非流动资产	61942.78	52780.01	56078.40	54623.84
非流动资产合计	374604.98	435993.04	503656.38	510904.78
资产总计	773241.67	1017398.06	1195728.68	1196643.98

附件三：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	55000.00	81450.00	87745.00	102262.00
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	7753.45	8395.58	16192.35	13880.90
预收款项	1400.91	5703.65	4880.79	3357.35
△卖回回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	409.54	539.83	533.11	373.08
应交税费	5235.07	5578.34	10857.35	6034.99
应付利息	1742.50	2169.07	2981.21	4576.78
应付股利	1.61	1.61	1.61	1.61
其他应付款	65525.07	30767.91	55753.53	43274.65
一年内到期的非流动负债	80660.96	94075.00	202575.00	243475.00
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	217729.11	228681.00	381519.94	417236.36
非流动负债：				
长期借款	133468.75	296818.75	219802.75	182059.00
应付债券	30000.00	93166.52	157979.38	159411.30
长期应付款	91666.67	59666.67	54666.67	45492.48
递延收益	10060.81	13469.61	13273.55	15962.28
递延所得税负债	152.60	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
非流动负债合计	265348.82	463121.55	445722.34	402925.06
负债合计	483077.93	691802.54	827242.29	820161.42
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本	224986.30	224986.64	224987.59	224987.92
其他权益工具	-	20582.53	20581.61	20581.29
资本公积	-	1.52	1799.68	2217.16
其他综合收益	788.47	575.56	575.56	575.56
专项储备	-	-	-	-
盈余公积	11416.15	12553.94	13725.04	13725.04
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	42409.85	47985.65	81488.59	85058.73
归属母公司所有者权益合计	279600.76	306685.84	343158.07	347145.69
少数股东权益	10562.98	18909.67	25328.32	29336.87
股东权益合计	290163.74	325595.51	368486.39	376482.56
负债与股东权益合计	773241.67	1017398.06	1195728.68	1196643.98

附件四：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	165238.72	199371.15	256122.85	62047.16
其中：营业收入	165238.72	199371.15	256122.85	62047.16
其中：主营业务收入	-	-	-	-
其他业务收入	-	-	-	-
减：营业成本	100024.53	121964.12	157410.52	38772.75
营业税金及附加	8196.37	6313.96	7495.64	2102.17
销售费用	7140.39	13296.50	12282.19	2122.15
管理费用	17332.92	19873.86	24953.29	7743.21
财务费用	12547.60	10708.28	16812.80	4353.78
资产减值损失	-43.42	1877.45	3453.26	-2.51
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	5681.98	6677.20	5071.83	807.13
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益	1481.02	1794.53	1851.81	375.22
汇兑收益	-	-	-	-
资产处置收益	-	-	-38.53	-31.64
其他收益	-	-	2827.44	356.54
二、营业利润	25722.31	32014.18	41575.89	8087.64
加：营业外收入	5244.57	3501.15	451.98	38.44
减：营业外支出	631.11	127.56	350.82	103.94
其中：非流动资产处 置损失	11.49	29.21	-	-
三、利润总额	30335.76	35387.77	41677.06	8022.14
减：所得税	9661.88	11041.39	12169.39	3386.82
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	20673.88	24346.38	29507.67	4635.32
归属于母公司所有者的净 利润	19592.42	20634.72	23002.66	3570.13
少数股东损益	1081.46	3711.66	6505.00	1065.19

附件五：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	169327.59	207954.29	262835.74	68717.93
收到的其他与经营活动有关的现金	59613.21	57682.61	24341.32	23559.93
经营活动现金流入小计	228940.80	265636.90	287177.07	92277.86
购买商品、接受劳务支付的现金	97056.21	121206.24	148718.79	29212.57
支付给职工以及为职工支付的现金	16391.16	20058.85	21355.08	6749.14
支付的各项税费	25376.25	24370.62	26260.73	12858.68
支付的其他与经营活动有关的现金	53781.90	49289.48	48552.64	32565.18
经营活动现金流出小计	192605.53	214925.19	244887.25	81385.57
经营活动产生的现金流量净额	36335.28	50711.71	42289.82	10892.29
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.66	-	212.67	10.00
取得投资收益所收到的现金	3195.60	3950.80	3132.41	268.81
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	1.41	19.11	3.56	50.32
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	24593.96	3278.00
收到的其他与投资活动有关的现金	39420.69	43814.41	68703.33	12975.00
投资活动现金流入小计	42618.36	47784.32	96645.93	16582.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	59665.93	64549.59	51275.50	36351.61
投资所支付的现金	46225.00	34998.78	4714.34	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	41049.06	24135.40	31051.00	10440.00
支付的其他与投资有关的现金	32000.00	38100.00	93543.00	15075.00
投资活动现金流出小计	178939.99	161783.78	180583.84	61866.61
投资活动产生的现金流量净额	-136321.62	-113999.46	-83937.91	-45284.48
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	400.00	2030.00	3000.00	1355.00
取得借款所收到的现金	155000.00	264950.00	180374.00	49187.00
发行债券收到的现金	-	109088.89	59355.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	35345.27	11000.00	90300.00	-
筹资活动现金流入小计	190745.27	387068.89	333029.00	50542.00
偿还债务所支付的现金	70751.42	100750.00	158134.59	32263.75
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	53149.46	31868.43	30639.10	6834.68
支付其他与筹资活动有关的现金	23638.38	66166.67	84050.00	8500.00
筹资活动现金流出小计	147539.26	198785.10	272823.69	47598.43
筹资活动产生的现金流量净额	43206.01	188283.79	60205.31	2943.57

四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	-56780.34	124996.04	18557.22	-31448.62

附件六：主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
盈利能力				
营业利润率(%)	34.51	35.66	35.61	34.12
总资本收益率(%)	5.36	3.73	4.26	-
净资产收益率(%)	7.12	7.48	8.01	-
偿债能力				
资产负债率(%)	62.47	68.00	69.18	68.54
长期债务资本化比率(%)	46.79	59.09	53.99	50.68
全部债务资本化比率(%)	57.39	66.48	66.23	66.06
流动比率(%)	183.09	254.24	181.40	164.35
速动比率(%)	57.27	119.63	91.89	74.28
经营现金流流动负债比(%)	16.69	22.18	11.08	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.38	1.98	2.13	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.92	11.02	9.70	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.10	-0.06	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.22	-2.14	-1.19	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	19.66	6.67	-
存货周转次数(次)	-	0.42	0.48	-
总资产周转次数(次)	-	0.22	0.23	-
现金收入比(%)	102.47	104.31	102.62	110.75
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	31.58	24.35	-
净资产年平均增长率(%)	-	12.21	12.69	-
营业收入年平均增长率(%)	-	20.66	24.50	-
利润总额年平均增长率(%)	-	16.65	17.21	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务；EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：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。