

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]281 号

---

深圳市中洲投资控股股份有限公司：

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 中洲债”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 中洲债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一八年六月二十七日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]281 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对深圳市中洲投资控股股份有限公司及其发行的“15 中洲债”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，维持深圳市中洲投资控股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 中洲债”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

二零一八年六月二十七日



## 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”）与深圳市中洲投资控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与深圳市中洲投资控股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深圳市中洲投资控股股份有限公司提供，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，未受深圳市中洲投资控股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 中洲债”信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；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27日



# 深圳市中洲投资控股股份有限公司

## 主体及“15中洲债”2018年度跟踪信用评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】281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27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27日

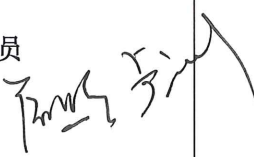
### 债券概况

债券简称：“15中洲债”  
发行金额：13亿元  
存续期：2015年9月21日至2018年9月21日  
偿还方式：按年付息，到期一次还本

### 评级小组负责人

赵一统 

### 评级小组成员

瞿鹏 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”)通过对深圳市中洲投资控股股份有限公司(以下简称“中洲控股”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,认为公司房地产项目分布区域较广,项目开发经验丰富,跟踪期内在区域市场仍保持了一定的竞争实力;公司房地产项目销售情况较好,跟踪期内,合同销售金额、销售面积和结转收入保持增长,盈利能力保持较高水平;公司目前在建项目主要位于成渝、江浙、广深及山东区域内经济较发达的二、三线城市,未来可售面积较充足,土地成本相对较低;公司所运营的酒店所处位置较好,跟踪期内,酒店餐饮业务收入有所增长,继续对公司营业收入形成有益补充。

同时,东方金诚也关注到,跟踪期内,公司部分项目位于本轮楼市重点调控的如重庆、无锡等为代表的二、三线城市,对中短期销售稳定性构成一定影响;公司在建及拟建项目未来投资规模较大,在当前楼市调控政策背景下,面临资金压力;公司储备项目均为旧改项目,推进过程中不可控因素较多,开发前景存在一定不确定性;跟踪期内,公司存货规模显著增长且周转率较低,抵押受限类资产比重较高,对资产流动性形成一定影响;跟踪期内,公司债务规模显著增长,债务负担有所增加,债务结构中短期有息债务规模及占比上升明显,短期内存在一定集中偿付压力。

综上所述,东方金诚维持中洲控股主体信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“15中洲债”的信用等级为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27日

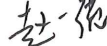
### 上次评级结果

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27日

### 债券概况

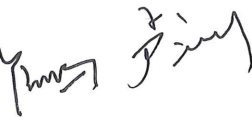
债券简称：“15中洲债”  
发行金额：13亿元  
存续期：2015年9月21日至2018年9月21日  
偿还方式：按年付息，到期一次还本

### 评级小组负责人

赵一统 

### 评级小组成员

瞿鹏 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）	246.21	291.62	436.20	446.01
所有者权益（亿元）	56.16	58.61	68.84	71.29
全部债务（亿元）	83.99	99.40	174.19	172.03
营业收入（亿元）	50.48	81.16	86.54	15.23
利润总额（亿元）	6.17	5.26	9.91	3.80
EBITDA（亿元）	9.87	12.53	16.69	-
营业利润率（%）	25.91	18.51	23.28	38.95
净资产收益率（%）	7.12	3.78	8.85	-
资产负债率（%）	77.19	79.90	84.22	84.02
全部债务资本化比率（%）	59.93	62.91	71.68	70.70
流动比率（%）	171.98	164.70	155.11	155.16
全部债务/EBITDA（倍）	8.51	7.94	10.44	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.37	1.78	-

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年第一季度未经审计的公司合并财务报表。

### 优势

- 公司房地产项目分布区域较广，项目开发经验丰富，跟踪期内在区域市场仍保持了一定的竞争实力；
- 公司房地产项目销售情况较好，跟踪期内，合同销售金额、销售面积和结转收入保持增长，盈利能力保持较高水平；
- 公司目前在建项目主要位于成渝、江浙、广深及山东区域内经济较发达的二、三线城市，未来可售面积较充足，土地成本相对较低；
- 公司所运营的酒店所处位置较好，跟踪期内，酒店餐饮业务收入有所增长，继续对公司营业收入形成有益补充。

### 关注

- 跟踪期内，公司部分项目位于本轮楼市重点调控的如重庆、无锡等为代表的二、三线城市，对中短期销售稳定性构成一定影响；
- 公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临资金压力；
- 公司储备项目均为旧改项目，推进过程中不可控因素较多，开发前景存在一定不确定性；
- 跟踪期内，公司存货规模显著增长且周转率较低，抵押受限类资产比重较高，对资产流动性形成一定影响；
- 跟踪期内，公司债务规模显著增长，债务负担有所增加，债务结构中短期有息债务规模及占比上升明显，短期内存在一定集中偿付压力。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”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

深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）主营房地产业务，控股股东为深圳市中洲置地有限公司<sup>1</sup>（以下简称“中洲置地”），实际控制人为黄光苗，跟踪期内未发生变化。

中洲控股前身为成立于 1984 年的深圳市工程开发公司，1990 年 4 月更名为深圳市长城房地产发展公司。后经深圳市人民政府以深府函(1994)18 号文批准，于 1994 年 9 月改组为深圳市长城地产股份有限公司（以下简称“深长城”），并在深圳证券交易所上市（股票代码：000042.SZ）。经多次股权转让后，2014 年 3 月，公司名称更名为现名，深圳市中洲房地产有限公司（以下简称“中洲地产”）为第一大股东。后经多次增资扩股，截至 2018 年 3 月末，公司股本增至 6.65 亿股，中洲置地持有公司 47.37% 股权，为公司第一大股东，自然人黄光苗为公司实际控制人。公司股权结构情况见附件一。

截至 2018 年 3 月末，中洲控股资产总额 446.01 亿元，所有者权益 71.29 亿元，资产负债率 84.02%，纳入合并报表范围子公司共 86 家；2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 86.54 亿元和 15.23 亿元，利润总额 9.91 亿元和 3.80 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市中洲投资控股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[2015]2029 号）文件核准，公司于 2015 年 9 月 21 日发行总额为 13 亿元的“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“15 中洲债”或“本期债券”），票面利率为 6.30%，期限为 3 年，到期日为 2018 年 9 月 21 日。

本期债券的起息日为 2015 年 9 月 21 日，单利按年付息，到期一次还本。“15 中洲债”2016 年及 2017 年度均按期偿付利息 8190.00 万元。本期债券将于 2018 年 9 月 21 日到期。

本期债券募集资金 13 亿元，截至本报告出具日已全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。

<sup>1</sup>于 2015 年 7 月更名，之前名称是深圳市中洲房地产有限公司。

## 宏观经济和政策环境

### 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，所属行业为房地产行业。

### 房地产行业

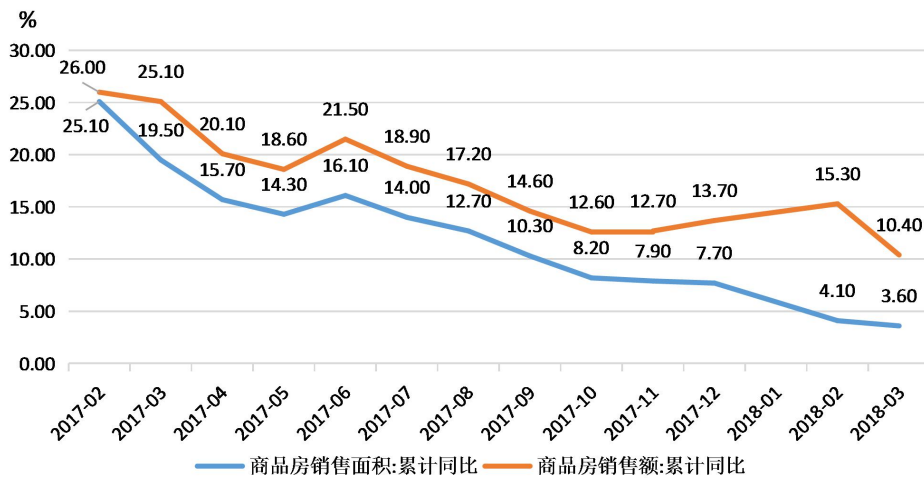
随着住房制度改革的深入、叠加整体偏严厉的楼市调控政策，预计 2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落

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。2018 年一季度，在“房住不炒”定位的大背景下，房地产市场调控保持不放松。



2017年以来，全国商品房销售面积和销售额保持增长势头，但增幅有所放缓。2017年及2018年一季度全国商品房销售面积分别为16.95亿平方米和3.01亿平方米，同比分别增长7.7%和3.6%，增速同比分别下降14.8个百分点和15.9个百分点；商品房销售额分别为13.37万亿元和2.56万亿元，同比分别增长13.7%和10.4%，分别较上年同期低21.1个百分点和14.7个百分点。同期，住宅销售面积同比分别增长5.3%和2.5%，住宅销售额分别同比增长11.3%和11.4%。从城市分布来看，相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业继续推动三四线城市楼市发展，2017年以来的销售的增长主要来自三四线城市的贡献。

图 1：2017 年全年及 2018 年 1~3 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



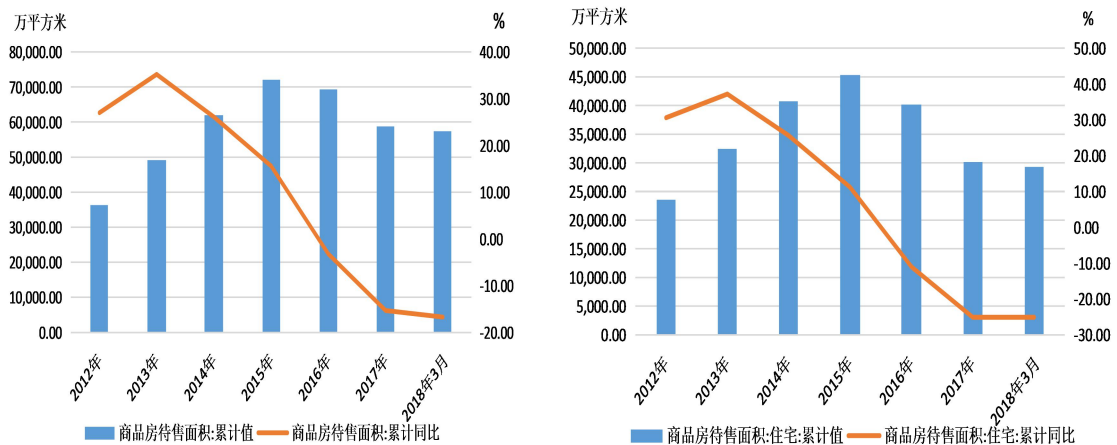
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

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，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年以来全国商品房库存明显下降，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年已以三四线城市为主的房地产销售增长，拉动了全国商品房去库存。2017年末及2018年3月末，全国商品房待售面积分别为58923万平方米和57329万平方米，比上年同期分别下降15.3%和16.7%。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，并且 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，叠加棚改货币化安置，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

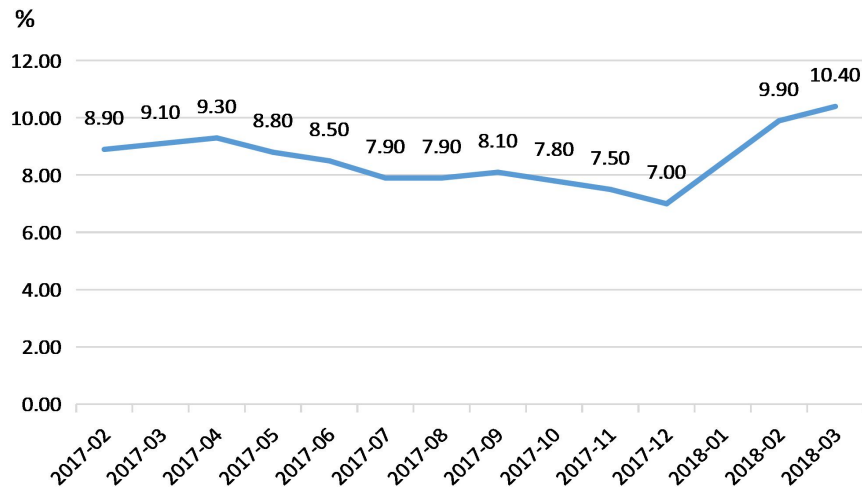
2017 年及 2018 年一季度房地产开发投资增速与 2016 年基本持平，但整体仍大幅度低于 2015 年以前水平。2017 年，全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年名义增长 7.0%，增速比 1~11 月份回落 0.5 个百分点；2018 年一季度全国房地产开发投资 21291 亿元，同比增长 10.4%，增速较 2017 年同期略增长 0.5 个百分点。其中，住宅投资分别为 75147.9 亿元和 14704.59 亿元，分别增长 9.4% 和 13.30%，增速分别回落 0.3 个百分点和增长 2.1 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重分别为 68.4% 和 69.06%。

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。2018 年一季度房地产开发企业土地购置面积 3802 万平方米，同比增长 0.5%；土地成交价款 1633 亿元，同比增长 20.30%。

2017 年，全国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%。2018 年一季度，新开工面积 34614 万平方米，增长 9.8%；住宅新开工面积 25531.27 万平方米，增长 12.2%；房屋施工面积 646555 万平方米，增长 1.5%；住宅施工面积 441540 万平方

米，增长 1.9%。

图3：2017年全年及2018年1~3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

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，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%。

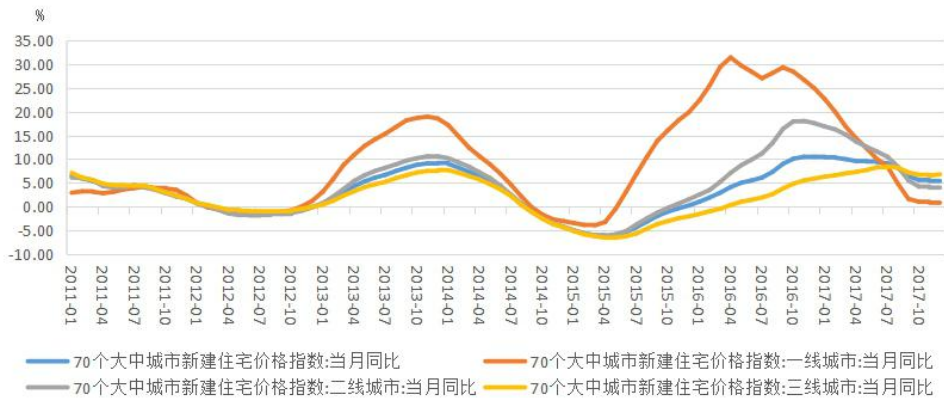
此外，尽管 2017 年土地供应较 2016 年有所增加，且 2018 年有望继续保持增加态势，但土地供应结构和商品房开发模式的变化，同样会对房地产投资产生影响。

**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。

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

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。

#### 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年中国房地产企业销售TOP200》，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出现下跌，然而规模房企凭借自身品牌、城市布局以及投资能力的优势，市场份额持续提高，与其他房企的规模差距越来越大。

2017年从金额门槛来看，TOP30房企规模继续保持了高速增长；TOP10上榜门槛为1512亿元，同比增长27.25%；TOP30房企的上榜门槛增幅最大，大幅增长51%至689亿元。从面积门槛来看，TOP20和TOP30房企门槛提升幅度最大，分别增长42%和59%。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TOP50和TOP100房企集中度升幅最大，较2016年末分别上升了10.6和10.7个百分点。TOP100房企的集中度达到55.5%，占据市场份额过半。面积方面，TOP50房企集中度上升至27.57%，TOP100房企的集中度上升至32.89%。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。



## 业务运营

### 经营概况

公司收入和毛利润主要来自房地产开发业务，公司项目地域分布较广，一定程度降低了房地产市场波动及行业调控政策影响，跟踪期内，营业收入及毛利率均有所增长

公司以住宅类房地产开发业务为主，辅以酒店餐饮、服务及施工等其他业务。房地产开发业务是公司收入和毛利润的主要来源。

2017年及2018年1~3月，公司营业收入分别为86.54亿元和14.16亿元，主要来自房地产开发业务收入，其占营业收入比重分别为94.84%和91.32%。房地产行业周期性较强，公司经营易受房地产市场波动及行业调控政策影响，但公司房地产项目区域分布相对较广，能够一定程度上降低市场调控所带来的影响。公司除房地产以外的其他业务主要为酒店餐饮、服务及施工等业务，收入规模较小，但逐年有所增长，对收入形成一定补充。

表 1：公司近年营业收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>2</sup>

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	48.58	96.24	77.87	95.95	82.08	94.84	12.93	91.32
酒店餐饮	2.44	4.83	2.76	3.40	3.55	4.11	1.03	7.27
服务	0.93	1.85	1.77	2.18	1.93	2.23	0.53	3.76
施工	0.33	0.66	0.20	0.25	0.08	0.10	-	-
抵消	-1.80	-3.57	-1.45	-1.79	-1.11	-1.28	-0.33	-2.36
<b>合计</b>	<b>50.48</b>	<b>100.00</b>	<b>81.16</b>	<b>100.00</b>	<b>86.54</b>	<b>100.00</b>	<b>14.16</b>	<b>100.00</b>
业务类别	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	20.00	41.16	24.02	30.84	30.91	37.66	6.68	51.66
酒店餐饮	0.54	22.26	-0.44	-15.93	0.46	12.89	0.48	46.31
服务	0.15	16.57	0.44	25.00	0.39	20.07	0.13	23.71
施工	-0.05	-16.14	0.01	6.41	0.00 <sup>3</sup>	0.47	-	-
抵消	-0.51	28.35	-0.32	22.39	-0.36	32.74	-0.21	62.53
<b>综合</b>	<b>20.13</b>	<b>39.87</b>	<b>23.71</b>	<b>29.21</b>	<b>31.40</b>	<b>36.28</b>	<b>7.07</b>	<b>49.96</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润及毛利率方面，2017年及2018年1~3月，公司毛利润分别为31.40亿元和7.07亿元，主要来自于房地产开发业务；同期，公司综合毛利率分别为36.28%和49.96%，2018年一季度毛利率上升，主要是当期结转了土地成本较低的惠州中洲天御C2区项目所致。

<sup>2</sup> 表中合计数与加总数有差异为四舍五入所致。

<sup>3</sup> 2017年，公司施工业务毛利润为3.96万元。

## 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要为住宅地产开发，涵盖普通住宅、高档公寓、办公和商业综合体等产品业态，运营主体为下属项目子公司。

**公司房地产项目分布区域较广，以上海、成都、青岛、惠州等经济较发达地区为主，项目开发经验丰富，跟踪期内在区域市场仍保持了一定的竞争实力**

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，分布区域较广。多年以来，公司坚持“专注区域、深耕城市、多盘联动”的战略，聚焦粤港澳大湾区、上海地区、成渝地区和环渤海四大经济圈。公司开发项目分布较广，目前已开发项目位于国内深圳、广州、惠州、嘉兴、无锡、成都、重庆、青岛等经济较发达地区。

公司在成都市场深耕十余年，跟踪期内，公司进入重庆市场。2017年，公司继续蝉联惠州市惠城区销冠，其中中央花园和中洲天御花园两个项目在惠城区内销售金额排名第一和第二。公司入选中国房地产 TOP10 研究组发布的“2018 中国房地产百强企业”并位列第 86 位。此外，中洲控股（成都）公司在克而瑞地产研究披露的《四川房地产开发企业综合发展 5 强》中排名第 4 位，公司在区域市场保持了一定的竞争实力。

**公司房地产项目销售情况较好，跟踪期内，合同销售金额、销售面积和结转收入保持增长，盈利能力保持较高水平**

2017年，公司房地产开发业务收入 82.08 亿元，同比增长 5.41%；毛利润 30.91 亿元，同比增长 26.68%；毛利率为 37.66%，同比提高 6.82 个百分点，主要是跟踪期内，土地成本较低的惠州央筑花园、惠州中洲天御等项目达到结算条件所致。同期，公司合同销售金额和合同销售面积分别增长 36.90%和 39.45%；平均销售单价为 12245.23 元/平方米，同比小幅下降 1.83%，主要是当期惠州及成都地区销售均价较低项目占比上升所致，具体见下表。

**表 2：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司房地产开发业务主要销售数据**

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
合同销售金额	72.47	105.85	144.91	14.72
-同比增幅	49.39	46.06	36.90	-
合同销售面积	41.54	84.86	118.34	11.46
-同比增幅	21.00	104.29	39.45	-
平均合同销售单价	17773.23	12473.49	12245.23	12844.68
-同比增幅	25.78	-29.82	-1.83	-
结算销售收入	43.34	73.94	82.08	14.00
结算销售面积	27.44	48.81	57.83	12.83
平均销售结算价格	15794.46	15148.54	14193.33	10911.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司销售区域主要在成都、上海、惠州、青岛及大连等地。受益于惠州区域内未实行限购吸引了大量外部购买需求，且公司在惠州储备货值充足，跟踪期内公司

惠州区域销售占比快速提升。同时，由于大连区域目前已无可售项目，2017年以来已无销售贡献。

2017年，惠州区域销售额对公司贡献度最高，占销售金额比重达38.09%；上海和成都区域占销售金额比重均有所下滑，分别为25.37%和26.26%。从销售面积来看，惠州区域贡献最高，比重达49.92%；成都区域次之为22.19%。具体情况见下表。

表3：2015年~2017年及2018年1~3月公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：亿元、万平方米

区域	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	合同销售金额	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积
成都	9.20	6.97	34.42	30.38	38.05	26.62	1.38	0.57
大连	1.54	2.97	0.30	0.57	-	-	-	-
上海	41.03	12.34	31.32	8.94	36.76	17.92	4.55	2.92
惠州	13.78	19.27	33.76	36.72	55.20	59.07	6.51	5.66
青岛	-	-	6.04	8.25	14.90	14.73	2.28	2.33
合计	72.47	41.54	105.85	84.86	144.91	118.34	14.72	11.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司完工项目有6个，完工项目合计总建筑面积为87.62万平方米，总可售面积66.21万平方米，已售58.08万平方米，去化比例为87.72%，去化情况较好。从已完工项目销售情况看，公司已完工项目已投资额84.04亿元，已累计实现销售金额111.00亿元。

跟踪期内，公司目前在建项目主要位于成渝、江浙、广深及山东区域内经济较发达的二三线城市，未来可售面积较充足，土地成本相对较低；公司部分项目位于本轮楼市重点调控的以重庆、无锡等为代表的二、三线城市，对中短期销售稳定性构成一定影响

2017年及2018年1~3月，公司新开工面积分别为135.39万平方米和46.14万平方米，2017年较上年增长127.85%。伴随公司增加新项目的获取，2017年以来公司新开工面积规模明显扩大。

表4：2015年~2017年及2018年1~3月公司房地产开发数据

单位：万平方米

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
新开工面积	66.03	59.42	135.39	46.14
竣工面积	74.87	61.82	68.90	52.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年3月末，公司账面在建项目共计23个<sup>4</sup>，实际在建项目22个，计容建筑面积312.36万平方米，总可售面积221.08万平方米，以住宅地产为主，其

<sup>4</sup>期末公司已入账的在建项目中，香港沙田项目已于2018年1月以22.55亿HKD出售给中洲集团，公司已停止项目开发投入，报告中统计合计数据未包含该项目。

中天御时代天街为自持商业，在建项目主要分布在深圳、广州、惠州、嘉兴、无锡、成都、重庆、青岛等经济较发达地区；在建项目整体销售进度为 40.09%，已取得预售证面积合计 110.52 万平方米，已售面积 88.62 万平方米，已取得预售证面积销售进度为 80.18%，累计销售金额为 124.87 亿元，销售情况较好。公司在建项目已售均价 14089.53 元/平方米，平均楼面地价为 3362.73 元/平方米，土地成本相对较低，明细情况见附件三。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司在建项目分区域情况

单位：个、万平方米、亿元、元/平方米

地区	项目数量	总建筑面积	累计已投资额	总可售面积	已取得预售面积	累计已售面积	已售平均价格	楼面地价	主要业态
成渝地区	7	96.08	38.02	80.37	39.42	38.40	16308.69	2304.33	住宅/商业
江浙地区	3	43.78	27.85	35.38	19.16	12.97	15021.04	6214.93	住宅/商业
广深地区	8	127.72	40.85	65.63	25.14	20.77	10750.10	4035.60	住宅/商业
山东地区	4	44.79	5.90	39.69	26.00	16.48	12394.74	926.38	住宅/商业
合计	22	312.36	112.62	221.08	110.52	88.62	14089.53	3362.73	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目剩余总可售面积为 132.46 万平方米，主要集中在惠州、青岛、成都、无锡、重庆等经济较发达的二三线城市，上述区域剩余可售面积分别为 28.50 万平方米、23.21 万平方米、21.88 万平方米、20.67 万平方米和 20.09 万平方米。

跟踪期内，公司在建项目主要集中在二、三线城市，而以重庆、无锡等为代表的二、三线城市是本轮楼市重点调控城市，对中短期销售稳定性构成一定影响。

**公司拟建项目较充足，近年来多地以收并购方式获取项目，土地成本较低；公司储备项目均为旧改项目，推进过程中不可控因素较多，开发前景存在一定不确定性**

跟踪期内，公司新增项目主要以招拍挂、收购、并购及合作等方式获取为主。受 2016 年以来土拍市场过热引起招拍挂溢价较高的影响，公司逐渐转为通过收并购的方式来获取土地。截至 2018 年 3 月末，公司拟建项目 11 个<sup>5</sup>，实际拟建项目 10 个，期末合计计容建筑面积 291.60 万平方米，权益建筑面积为 263.67 万平方米，土地价款总计 78.91 亿元，以住宅业态为主；储备项目 5 个，均为旧改类项目。

从拟建项目的区域分布来看，主要位于惠州、深圳、成都、青岛及上海区域，上述区域拟建项目占拟建项目总建筑面积比例分别为 47.57%、27.43%、15.23%、7.05%和 2.71%。

深圳黄金台及保安 26 城项目存在后续补地价的情况，若不考虑上述两个项目，公司拟建项目平均楼面地价为 2764.41 元/平方米，与在建项目相比土地成本有所下降。

<sup>5</sup>截止 2018 年 3 月末，公司拟建项目中的香港大坑道项目已转让给中洲集团，尚未完成产权交割，公司已停止项目开发投入，合计数中不包含该项目。



表 6：截至 2018 年 3 月末公司拟建项目情况

单位：亿元、元/平方米

项目名称	项目位置	物业类型	土地取得时间	土地总成交价/收购价	已支付土地款/收购款	楼面地价	是否取得土地证
深圳黄金台项目	深圳	住宅	1991 年	1.96	1.96	386.77	否
深圳宝安 26 城项目	深圳	商业	2017 年	18.45	18.45	6291.56	是
成都锦城湖岸 2 期、3 期	成都	住宅	2014 年	15.85	15.85	8632.90	是
成都三岔湖项目	成都	住宅	2015 年	3.72	3.72	438.27	是
惠州康威项目	惠州	商业	2016 年	1.74	1.74	1330.28	是
惠州南麓院	惠州	住宅、商业	2016 年	8.46	8.46	3000.01	是
青岛半岛城邦北区	青岛	住宅	2015 年	3.24	3.24	978.01	是
上海珑湾 2 期商业项目	上海	商业	2014 年	1.62	1.62	1190.61	是
惠州仲恺科研楼项目	惠州	商业	2016 年	2.10	0.40	1097.80	是
惠州洋纳项目	惠州	住宅	2016 年	21.76	21.76	3500.00	是
<b>合计</b>	-	-	-	<b>78.91</b>	<b>77.20</b>	<b>2764.41<sup>6</sup></b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司储备项目均为旧改项目，推进过程中不可控因素较多，开发前景存在一定不确定性。旧改项目推进过程涉及项目调研、沟通意向、与物业所有人签订合作开发协议、城市更新计划审批、签订安置补偿方案、确认实施主体、实施主体进场拆迁施工等环节。储备项目转化为确权熟地时间周期较长，公司储备项目自前期沟通意向至转入熟地开发的周期一般在 3~5 年，其中拆迁安置工作中存在较多不确定因素，项目开发前景存在不确定性。

截至 2018 年 3 月末，公司储备项目均已签订合作开发协议，总计容建面 55.14 万平方米，预计可销售面积约 53.56 万平方米。考虑到公司储备项目均尚未进入拆迁补偿阶段，公司储备项目短期内转入开发建设可能性较小。

表 7：截至 2018 年 3 月末公司前期储备项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	区域	占地面积	建筑面积	可销售面积	已投资额	土地开发状态
成都新津 35 亩项目	成都	2.38	5.95	5.94	1.28	正在办理规划手续
广州南沙项目	广州	1.85	15.62	14.57	10.31	正在办理土地证
惠州仲恺骏洋塑胶厂三旧项目	惠州	5.27	18.45	18.18	1.69	已签订合作开发协议，拟开发
石碣水南村项目	东莞	2.77	5.55	5.54	-	已签订合作开发协议，拟开发
嘉兴王店镇项目	上海	5.32	9.57	9.34	2.20	已签订合作开发协议，正在办理规划手续
<b>合计</b>	-	<b>17.60</b>	<b>55.14</b>	<b>53.56</b>	<b>15.49</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 深圳黄金台及宝安 26 城项目存在后续补地价的情况，此处平均楼面地价未将上述两个项目加入计算。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，公司将面临资金压力

从投资情况来看，公司在建项目预计总投资额 285.22 亿元，截至 2018 年 3 月末，已累计投入 112.62 亿元，尚需投资 172.60 亿元。根据公司投融资计划，预计 2018 年后三季度、2019 年及 2020 年及以后分别需投入 51.23 亿元、72.48 亿元和 48.89 亿元。公司资金来源主要有自有资金、商品房预售款、银行贷款和发行债券，以及其他外部融资，部分房地产项目采用滚动开发模式可缓解部分资金压力。但公司在建项目未来投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，仍将面临一定资金压力。

表 8：截至 2018 年 3 月末公司在建项目未来投资计划

单位：亿元

项目名称	计划总投资额	待投资金额	未来投资计划		
			2018 年后三季度	2019 年	2020 年及以后
银河湾一期（中洲锦城湖岸一期）	16.59	4.04	0.30	3.74	-
中央公园 D 地块（居住用地）	6.75	1.76	0.07	1.69	-
中央公园 C 地块（居住用地）	5.92	3.81	0.97	2.84	-
中央公园 B 地块（居住用地）	4.68	2.01	-	2.01	-
中央公园 A 地块（居住用地）	7.53	5.83	2.46	3.37	-
中洲里程	7.28	1.03	1.03	-	-
重庆大渡口项目	17.15	9.41	3.65	5.76	-
嘉兴花溪地	14.60	4.94	3.83	1.11	-
无锡崇安府	18.92	8.81	3.68	5.12	-
无锡花溪樾	13.67	5.60	3.19	2.41	-
天御时代天街	0.63	0.30	0.01	0.29	-
天御 A 地块项目	4.98	2.78	0.32	2.46	-
天御 C3 地块项目	5.45	3.93	1.13	2.80	-
天御五期（沙澳项目）	6.34	3.67	1.98	1.69	-
江山美苑三期 B	5.61	5.01	1.37	3.64	-
同创公寓	3.49	2.93	1.37	1.56	-
半岛城邦南区二期	5.43	2.71	1.57	1.14	-
半岛城邦南区 3.2 期	4.21	2.83	1.03	1.80	-
半岛城邦北区 1 期	6.48	4.67	0.51	4.16	-
中洲顺德大良项目	25.50	8.19	3.25	4.24	0.71
深圳笋岗	104.00	88.34	19.50	20.65	48.19
<b>合计</b>	<b>285.22</b>	<b>172.60</b>	<b>51.23</b>	<b>72.48</b>	<b>48.89</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从拟建项目未来投资计划看，公司拟建项目计划总投资 127.39 亿元，截至 2018 年 3 月末，已累计投资 77.20 亿元，均为土地款，后续仍需投资 50.19 亿元，面临一定资金压力。

表 9：截至 2018 年 3 月末公司拟建项目未来投资计划

单位：亿元

项目名称	计划总投资额	待投资金额 <sup>7</sup>	未来三年投资计划		
			2018 年后三季度	2019 年	2020 年
深圳黄金台项目 <sup>8</sup>	40.64	38.68	5.25	11.54	23.85
深圳宝安 26 区项目 <sup>9</sup>	约 60 亿元	-	待定	待定	待定
成都锦城湖岸 2 期、3 期	19.62	3.77	2.20	8.10	9.32
成都三岔湖项目	17.14	13.42	2.26	4.18	8.18
惠州康威项目	18.39	16.65	2.49	3.22	5.67
惠州南麓院	13.48	5.01	3.26	4.11	6.11
青岛半岛城邦北区	11.72	8.48	3.24	5.47	3.00
上海珑湾 2 期商业项目	6.39	4.77	-	-	-
惠州仲恺科研楼项目	待定	-	-	-	-
惠州洋纳项目	待定	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>127.39</b>	<b>50.19</b>	<b>18.70</b>	<b>36.62</b>	<b>56.13</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 其他业务

公司其他业务由酒店餐饮、服务及施工等组成，公司所运营的酒店所处位置较好，跟踪期内，酒店餐饮业务收入有所增长，继续对公司营业收入形成有益补充

公司其他业务主要由酒店餐饮、服务及施工等组成，总体收入规模保持稳定。其中，酒店餐饮收入占比较高，服务及施工等业务主要是自持物业管理所产生的相关收入，规模很小。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司酒店餐饮收入分别为 3.55 亿元和 1.03 亿元；毛利润分别为 0.46 亿元和 0.48 亿元。2017 年酒店餐饮收入同比增长 28.62%；受中洲万豪酒店培育成熟，2017 年毛利润由负转正。

公司酒店餐饮业务主要运营 2 家五星级酒店负责，分别为深圳中洲万豪酒店和深圳中州圣廷苑酒店。公司运营的两家五星酒店所处位置较好，入住率较好，能够为公司提供稳定的酒店餐饮收入，继续对公司营业收入形成提供有益补充。

<sup>7</sup>待投资额=计划投资额-已支付土地款金额

<sup>8</sup>深圳黄金台项目涉及未决诉讼案件一起，该案件关于黄金台山庄 10%权益归属纠纷，原被告双方为华电公司和龙岗投控。截至报告出具日，深圳市中级人民法院尚未作出判决，可能对公司开发进度及后续经营造成一定影响。

<sup>9</sup>深圳宝安 26 区项目涉及调整用地容积率补缴地价的情况，补缴金额及时间均存在不确定性，故此表未将该项目加入计算范围。

表 10：截至 2018 年 3 月末公司酒店经营情况

单位：间、%、元/每天每间、万元

酒店名称	所在城市	物业权属	可用客房数量	入住率	平均房价	运营模式	2018 年预计收入	2018 年预计利润
圣廷苑酒店	深圳	自有物业	528.00	68.78	645.00	自主经营	19167.63	3833.53
万豪酒店	深圳	自有物业	341.00	83.12	1366.29	委托经营	22043.78	4408.76
合计	-	-	869.00	-	928.04	-	41211.41	8242.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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 年及 2018 年 1~3 月合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年合并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 2018 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 84 家，较上年增加 35 家。2018 年 3 月末，纳入合并报表范围的子公司共 86 家，较上年末增加 2 家。

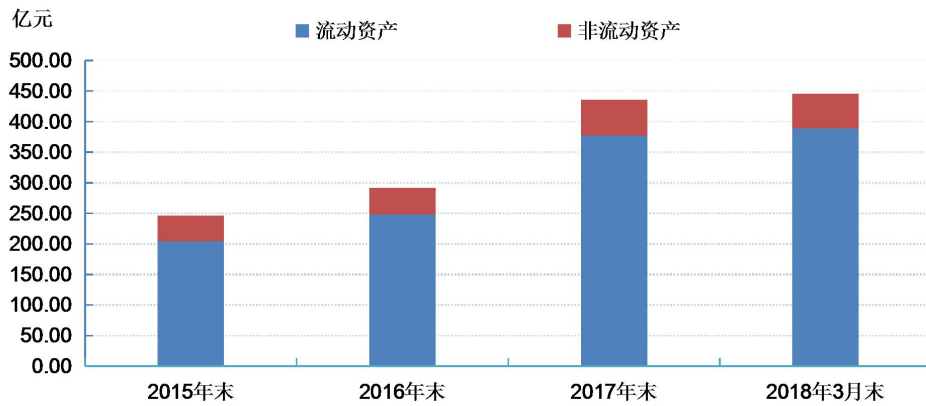
### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产结构仍以存货等流动资产为主，存货规模显著增长且周转率较低，抵押受限类资产比重较高，对资产流动性形成一定影响

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司资产总额分别为 436.20 亿元和 446.01 亿元。2017 年末，公司资产总额较 2016 年末增长 49.58%，主要是期内开发项目增多存货大幅增长所致；其中流动资产的比重为 86.54%，非流动资产的比重为 13.46%。公司资产构成仍以流动资产为主。



图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 377.48 亿元和 388.48 亿元，2017 年末，公司流动资产较 2016 年末增长 52.01%，主要由存货、货币资金和持有待售资产构成，占比分别为 74.91%、15.22%和 5.02%。

跟踪期内，随着公司房地产项目开发数量的增加，存货规模大幅增长。2017 年末，公司存货账面价值为 282.77 亿元，同比大幅增长 58.44%；存货周转率 0.24%，同比有所下降且处于较低水平；存货中在建开发产品 167.33 亿元；完工开发产品 28.16 亿元；拟开发土地 87.09 亿元及商品材料低值耗品 1.98 亿元。2017 年末，公司存货计提存货跌价准备 0.88 亿元，主要系子公司持有在建的佛山璞悦花园项目因可变现净值低于开发成本账面金额形成的跌价准备。截至 2017 年末，用于抵押担保的存货 126.02 亿元，占当期存货余额的 44.57%，占比较高。2018 年 3 月末，公司存货账面价值为 287.98 亿元，相比上年末增加 1.84%。

2017 年末，公司货币资金期末余额为 57.44 亿元，同比大幅增加 49.65%，主要系是年内公司融资规模增长及预收房款增加所致。2017 年末，公司货币资金主要由银行存款、其他货币资金和现金构成，分别为 43.04 亿元、14.39 亿元和 0.01 亿元。公司货币资金中受限金额为 14.24 亿元，主要是借款及保函保证金，受限资金占比为 24.79%。2018 年 3 月末，公司货币资金为 55.63 亿元，较上年末下降 3.16%。

2017 年末，公司持有待售资产为 18.94 亿元，主要系 2017 年 12 月 19 日公司转让下属子公司惠州创筑房地产有限公司 35%股权，由于股权转让至报告期末尚未完成，考虑到交易完成后，公司将失去该公司的控制权，遂将其资产和负债分别划入持有待售类科目。

### 2. 非流动资产

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司非流动资产分别为 58.72 亿元和 57.53 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产和递延所得税资产构成，占比分别为 29.44%、28.32%、23.65%和 15.04%，合计占非流动资产比重为 96.44%。

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 17.12 亿元和 16.93 亿元，公司投资性房地产按成本进行初始计量，跟踪期内变化不大。截至 2017 年末，

公司投资性房地产中账面价值 9.66 亿元已用于抵押借款；截至 2018 年 3 月末，公司投资性房地产账面价值 16.93 亿元，其中已办证部分 15.07 亿元，未办证 1.86 亿元，通过抵押共取得融资 56.37 亿元，由于公司投资性房地产计量方式，对应抵押融资金额远高于其账面价值。

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司长期股权投资分别为 15.96 亿元和 16.29 亿元，2017 年末，公司长期股权投资较 2016 年末增长 1361.52%，主要是期内新增联营和合营公司所致。

公司固定资产主要由房屋及建筑物、固定资产维修和电子及其他设备等组成。2017 年末，公司固定资产期末余额为 13.92 亿元。2017 年末，公司受限固定资产账面价值为 9.08 亿元，用于抵押借款。2018 年 3 月末，公司固定资产账面价值 13.60 亿元，相比上年末下降 2.28%。

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司递延所得税资产分别为 9.60 亿元和 8.66 亿元，2017 年末，公司递延所得税资产，较 2016 年末增长 23.84%，主要为预收房款形成的递延所得税增加。

从当前资产受限及抵押情况来看，截至 2017 年末，公司货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和长期股权投资期末余额合计为 387.21 亿元，用作抵押而形成受限的账面价值合计 199.95 亿元，占资产总额的 45.84%，受限比重较高。

### 资本结构

**受益于经营积累，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强，但未分配利润占比高，权益稳定性偏弱**

受益于经营积累，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 68.84 亿元和 71.29 亿元，较 2016 年末分别增长 17.45%和 21.63%，资本实力有所增强。截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本和盈余公积构成，占比分别为 42.41%、35.09%、9.33%和 7.00%。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化，2017 年末及 2018 年 3 月末均为 6.65 亿元。

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司未分配利润分别为 27.57 亿元和 30.23 亿元，占所有者权益比重仍较大，分别为 40.05%和 42.41%。2017 年末，未分配利润较 2016 年末增长 25.52%，主要是经营积累所致。

跟踪期内，公司资本公积为 25.01 亿元，未发生变化。

**跟踪期内，公司债务规模显著增长，债务负担有所增加，债务结构仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模及占比上升明显，短期内存在一定集中偿付压力**

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 367.36 亿元和 374.72 亿元。2017 年末，公司负债总额同比增长 57.66%，其中流动负债的比重为 66.25%，非流动负债的比重为 33.75%。公司负债构成以流动负债为主。

#### 1. 流动负债

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司流动负债分别为 243.36 亿元和 250.38 亿元，

2017 年末，公司流动负债较 2016 年末增长 61.41%。截至 2018 年 3 月末，公司流动负债主要由预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，占比分别为 46.13%、12.39%、10.49%和 10.38%。

随着房地产项目合同销售金额的增加，公司预收款项期末余额持续增长。2017 年末和 2018 年 3 月末，公司预收款项分别为 101.15 亿元和 115.50 亿元。2017 年末，公司预收款项较 2016 年末增长 12.20%。

随着公司经营规模的扩大，跟踪期内，公司短期借款和一年内到期的非流动负债均大幅增长。2017 年末及 2018 年 3 月末，短期借款分别为 34.88 亿元和 31.03 亿元。2017 年末，短期借款较 2016 年末增长 300.55%。2017 年末及 2018 年 3 月末，一年内到期的非流动负债分别为 26.17 亿元和 26.26 亿元，2017 年末，短期借款较 2016 年末增长 181.82%，期内增长较快，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

公司其他应付款主要为土地增值税准备金、往来款、应付股权购买款等。2017 年末及 2018 年 3 月末，其他应付款期末余额分别为 28.05 亿元和 25.99 亿元。2017 年，其他应付款较 2016 年末增长 56.16%，主要是土地增值税准备金增加 7.58 亿元、往来款增加 5.81 亿元所致，其中关联方应付款余额为 2.45 亿元。

## 2. 非流动负债

2017 年末和 2018 年 3 月末，公司非流动负债分别为 124.00 亿元和 124.35 亿元，2017 年末，公司非流动负债，较 2016 年末增长 50.79%，主要是期内长期借款大幅增长所致。截至 2018 年 3 月末，公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成，占比分别为 92.27%和 7.57%。

公司长期借款主要用于房地产项目开发，跟踪期内，受公司开发项目增多而大幅增长。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期借款分别为 113.15 亿元和 114.74 亿元。2017 年末，公司长期借款同比增长 65.21%。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司其他非流动负债分别为 10.65 亿元和 9.41 亿元。2017 年末，公司其他非流动负债大幅增加主要是当年新增合伙企业优先级合伙人投入资金 9.73 亿元所致。

## 3. 债务负担

随公司开发项目增多，经营规模扩大，2017 年末公司债务规模显著增长。截至 2017 年末，公司全部债务为 174.19 亿元，相比上年末增加 75.25%，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 35.05%和 64.95%。2018 年 3 月末，公司全部债务为 172.03 亿元，相比上年末下降 1.24%。

2017 年末，公司资产负债率为 84.22%，相比上年末增加 4.32 个百分点；长期债务资本化比率为 62.17%，相比上年末增加 4.03 个百分点；全部债务资本化比率为 71.68%，相比上年末增加 8.77 个百分点；若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率为 71.61%，相比上年末增加 8.90 个百分点。

表 11：公司债务结构情况<sup>10</sup>

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期有息债务	12.75	17.99	61.05
长期有息债务	71.23	81.40	113.15
全部债务	83.99	99.40	174.19
长期债务资本化比率	55.92	58.14	62.17
全部债务资本化比率	59.93	62.91	71.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

按照 2017 年末存续债务情况，2018 年~2020 年及 2021 年及以后，公司应还债务本金分别为 61.05 亿元、19.58 亿元、45.51 亿元和 48.05 亿元，公司 2018 年集中偿付金额较大。公司长期有息债务利率区间主要集中在 4.75%~9.10%之间，长期借款期限集中在 3~5 年内。从构成来看，公司债务结构仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模及占比增幅较大，未来存在一定集中偿付压力。

表 12：公司现有债务期限结构

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后	合计
应还债务本金	61.05	19.58	45.51	48.05	174.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 4. 对外担保

截至 2017 年末，公司全部为对并表子公司担保，无对外担保。

此外，公司为商品房承购人提供阶段性连带担保<sup>11</sup>，该部分担保风险可控。截至 2017 年末，公司承担上述阶段性担保金额为 73.46 亿元，为当期预售款项的 72.62%。

#### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和净利润均有所增长，主营获利能力有所回升，合同销售金额及面积持续增长，为公司未来收入和利润增长形成了一定保障

2017 年，公司营业收入为 86.54 亿元，相比上年末增加 6.63%；同期，营业利润率为 23.28%，相比上年增加 4.77 个百分点，主要由于年内结算项目成本同比下降导致当期获利水平回升；同期，利润总额和净利润分别为 9.91 亿元和 6.09 亿元，同比增长 88.45%和 174.85%，均大幅增长。

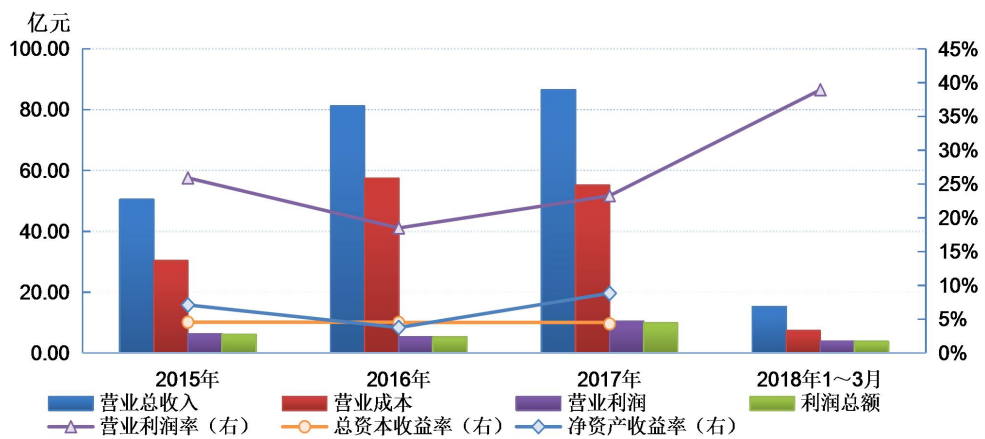
2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.23 亿元；同期，营业利润率为 38.95%，大幅上升是由于惠州天御花园 C2 项目于 2018 年一季度竣工结算，该项目获得土地时间较早，楼面地价仅为 616 元/平方米，导致当期结算成本下降；利润总额和净利润分别为 3.80 亿元和 2.72 亿元。

<sup>10</sup> 表中合计数与加总数有差异为四舍五入所致。

<sup>11</sup> 根据中国人民银行的有关规定房地产开发企业必须为商品房承购人提供抵押贷款担保，该担保为阶段性连带担保，担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房屋产权证及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止。



图 6：2015 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 10.09 亿元，相比上年增加 7.50%；占营业收入比重为 11.65%，相比上年增加 0.09 个百分点，总体变化不大。

表 13：2015 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	2.42	2.93	2.10
管理费用	2.39	3.10	3.55
财务费用	2.24	3.36	4.44
期间费用合计	7.05	9.38	10.09
期间费用占营业收入比例	13.96	11.56	11.65

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资收益主要系收到的银行理财产品收益、权益法核算的对合营公司的投资收益等。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得投资收益 0.80 亿元和 0.44 亿元。

2017 年，公司总资本收益率为 4.33%，相比上年下降 0.20 个百分点；净资产收益率为 8.85%，相比上年增加 5.07 个百分点。

公司在建及拟建项目较多，部分项目位于以上海、深圳、成都等为代表的本轮楼市热点调控地区，中短期销售存在一定不确定性。同时，多数项目位于以惠州、顺德为代表的三、四线城市，但公司所布局三、四线城市经济发展较好，具备吸引回乡置业能力，并受益于一二线城市需求溢出效应，该地区销售压力较小。截至 2018 年 3 月末，公司在售项目可售货值约 92.92 亿元<sup>12</sup>，惠州、上海、成都可售货值占比分别为 43.07%、20.49%和 15.30%，地域较多元的分布一定程度降低了公司整体受楼市调控的影响。此外，2017 年，公司房地产项目合同销售金额 144.91 亿元，同比增 36.90%；合同销售面积 118.34 万平方米，同比增长 39.45%。综上，公司未来收入和利润规模具有一定的保障。

<sup>12</sup>期末可售货值=（可售面积-已售面积）\*历史成交均价\*1.1。考虑到历史成交均价远低于当前售价，此处取 1.1 作为价格调整系数。

## 现金流

随着公司业务的扩张，跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，对外投资规模持续扩大，外部融资需求上升

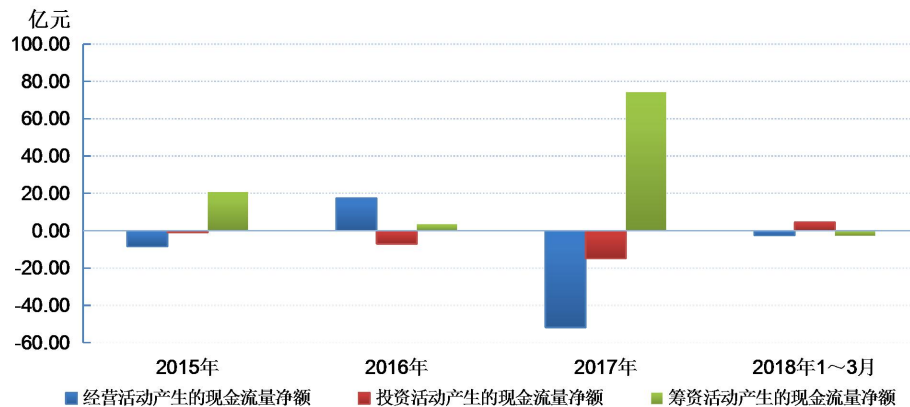
2017年，公司经营活动现金流入为104.89亿元，同比增长6.29%；经营活动现金流出为156.73亿元，相比上年增加65.94%，主要是公司扩大土地储备和房地产开发规模，导致经营活动现金流出大幅增长；公司经营活动现金流净额为-51.84亿元，转为净流出。

2017年，公司经营性现金流入和流出规模大幅上升，是由于公司购买的银行理财于期内发生赎回和再购买的情况。2017年，公司投资活动现金流入为240.89亿元，2017年大幅增加是公司当期赎回银行理财产品236.35亿元所致；同期，投资活动现金流出为255.84亿元，2017年大幅增长是由于公司购买了银行理财产品229.75亿元及因收购子公司而发生的代偿债务20.99亿元，导致投资活动现金流出增加；同期，投资活动现金流净额为-14.95亿元。

2017年，公司筹资活动现金流入为145.29亿元，2017年大幅增加主要是取得借款收到的现金和收到基金合伙企业及信托公司的投资款增加所致；同期，筹资活动现金流出为71.11亿元，主要为偿还债务所支付的现金；筹资活动现金流净额为74.18亿元，同比大幅增长2122.75%，期内对外部融资需求增长。

2018年1~3月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.59亿元、4.56亿元和-2.60亿元。

图7：2015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

从短期偿债能力指标来看，2017年末，公司流动比率和速动比率分别为155.11%和38.92%，受流动负债增长影响同比均有所下降；速动比率较低主要是流动资产中存货增长较快所致；2017年，经营现金流流动负债比为-21.30%，随着公司经营现金流状况转为净流出，公司经营现金流对债务的覆盖程度大幅下降。

从长期偿债能力指标来看，2017年末，全部债务资本化比率为71.68%，较2016年末增长8.77个百分点。2017年，公司EBITDA为16.70亿元，EBITDA利息倍数为1.78倍；全部债务/EBITDA倍数为10.44倍，较上年增长2.50倍。

表 14：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
流动比率	171.98	164.70	155.11	155.16
速动比率	34.24	46.33	38.92	40.14
经营现金流动负债比	-7.13	11.60	-21.30	-
EBITDA 利息倍数	1.30	1.37	1.78	-
全部债务/EBITDA	8.51	7.94	10.44	-

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 日，公司已结清业务及未结清业务中无不良类和关注类信贷记录，公司过往履约情况良好。2018 年 3 月末，公司获得主要合作金融机构授信总额约为 446.15 亿元，其中已使用授信额度约为 186.29 亿元，未使用授信额度约为 259.87 亿元。

2016 年及 2017 年，公司均按期偿付“15 中洲债”利息，两次均偿付 8190.00 万元利息，该笔债券将于 2018 年 9 月到期并支付最后一期利息及本金。

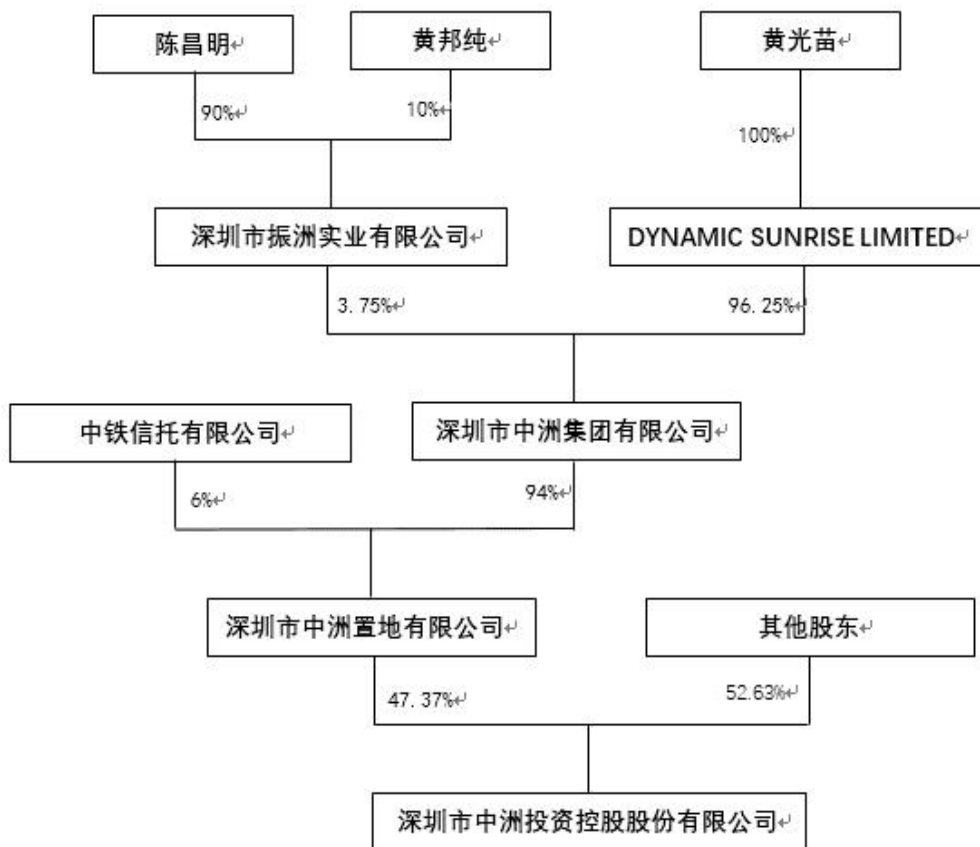
### 抗风险能力及结论

中洲控股房地产项目分布区域较广，项目开发经验丰富，跟踪期内在区域市场仍保持了一定的竞争实力；公司房地产项目销售情况较好，跟踪期内，合同销售金额、销售面积和结转收入保持增长，盈利能力保持较高水平；公司目前在建项目主要位于成渝、江浙、广深及山东区域内经济较发达的二、三线城市，未来可售面积较充足，土地成本相对较低；公司所运营的酒店所处位置较好，跟踪期内，酒店餐饮业务收入有所增长，继续对公司营业收入形成有益补充。

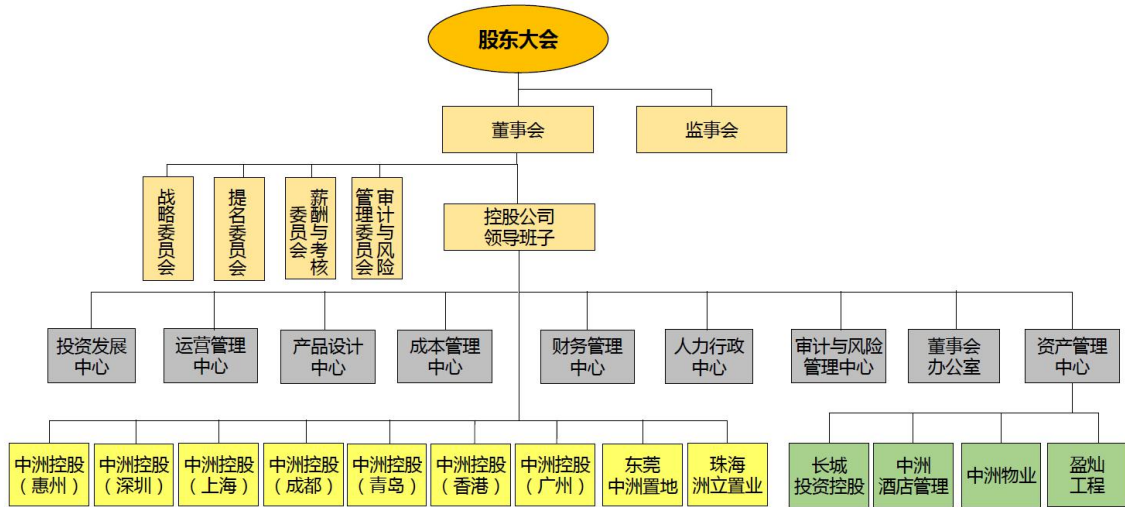
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司部分项目位于本轮楼市重点调控的如重庆、无锡等为代表的二、三线城市，对中短期销售稳定性构成一定影响；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临资金压力；公司储备项目均为旧改项目，推进过程中不可控因素较多，开发前景存在一定不确定性；跟踪期内，公司存货规模显著增长且周转率较低，抵押受限类资产比重较高，对资产流动性形成一定影响；跟踪期内，公司债务规模显著增长，债务负担有所增加，债务结构中短期有息债务规模及占比上升明显，短期内存在一定集中偿付压力。

综上所述，东方金诚维持中洲控股主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“15 中洲债”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 月末公司组织结构图





附件三：截至 2018 年 3 月末公司房地产在建项目情况

单位：万平方米、%、元/平方米

项目名称	地理位置	总建筑 面积	总可售面 积	已取得预 售面积	累计已 售面积	销售 进度	平均售价	平均楼面地 价
银河湾一期（中洲锦城湖岸一期）	成都	30.00	23.88	21.69	21.49	99.06	16612.64	1210.24
中央公园 D 地块(居住用地)	成都	12.69	9.70	8.88	8.75	98.50	11210.58	1392.19
中央公园 C 地块(居住用地)	成都	3.56	2.60	-	-	-	-	4033.83
中央公园 B 地块(居住用地)	成都	4.48	4.09	-	-	-	-	3134.20
中央公园 A 地块(居住用地)	成都	13.69	11.16	-	-	-	-	1131.56
中洲里程	成都	11.39	8.85	8.85	8.17	100.00	20972.32	3807.97
重庆大渡口项目	重庆	20.28	20.09	-	-	-	-	3953.93
嘉兴花溪地	嘉兴	17.36	14.58	13.01	12.84	98.67	15044.56	4509.40
无锡崇安府	无锡	13.19	10.51	3.00	-	-	-	9069.69
无锡花溪樾	无锡	13.23	10.29	3.14	0.13	4.01	12627.62	5607.66
天御时代天街	惠州	0.77	-	-	-	-	-	2689.02
天御 A 地块项目	惠州	13.69	11.45	10.16	10.08	99.13	12226.68	645.46
天御 C3 地块项目	惠州	15.80	12.14	5.66	2.77	48.97	10898.51	505.39
天御五期(沙澳项目)	惠州	13.15	10.67	3.39	3.29	97.13	11595.76	1719.86
江山美苑三期 b	惠州	11.63	9.75	5.93	4.63	78.13	6849.92	1704.56
同创公寓	惠州	6.35	5.27	-	-	-	-	1577.50
半岛城邦南区二期	青岛	10.88	10.19	9.87	9.75	98.82	10473.58	710.76
半岛城邦南区 3.1 期	青岛	9.06	7.96	6.97	6.73	96.56	15181.53	710.76
半岛城邦南区 3.2 期	青岛	12.27	10.63	9.96	-	-	-	760.63
半岛城邦北区 1 期	青岛	12.58	10.92	-	-	-	-	1429.93
中洲顺德大良项目	广州	20.04	11.96	-	-	-	-	8365.67
深圳笋岗	深圳	46.29	4.40	-	-	-	-	62828.73
<b>合计</b>	-	<b>312.36</b>	<b>221.08</b>	<b>110.52</b>	<b>88.62</b>	<b>80.18</b>	<b>14089.53</b>	<b>3362.73</b>

附件四：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
流动资产：				
货币资金	322443.18	383831.42	574396.33	556268.00
△拆出资金	-	-	-	-
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	-	-	-	-
应收账款	8129.00	9246.62	9897.26	11033.45
预付款项	31756.53	106938.73	15208.18	17702.48
应收利息	-	-	-	-
应收股利	1610.28	1300.00	-	-
其它应收款	6929.29	10897.91	26399.55	89368.03
△买入返售金融资产	-	-	-	-
存货	1635146.84	1784732.80	2827738.89	2879795.04
持有待售资产	389.15	-	189374.15	181195.13
其他流动资产	35216.66	186308.74	131817.98	149464.95
流动资产合计	2041620.93	2483256.23	3774832.34	3884827.08
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	12626.65	12626.65	14548.35	14562.75
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	636.51	3365.58	4673.03	4673.03
长期股权投资	10251.18	10918.59	159577.82	162893.87
投资性房地产	188471.03	170418.02	171159.21	169345.61
固定资产	145783.50	145118.80	139210.94	136030.61
在建工程	6865.35	5581.35	-	-
无形资产	806.50	769.00	654.73	607.81
长期待摊费用	7800.44	6165.62	1329.95	615.46
递延所得税资产	47277.28	77521.62	95999.35	86550.74
其他非流动资产	-	419.41	-	-
非流动资产合计	420518.41	432904.62	587156.21	575279.87
资产总计	2462139.35	2916160.85	4361988.55	4460106.95

附件四：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
流动负债：				
短期借款	118731.36	87079.58	348793.38	310283.49
应付票据	-	-	-	-
应付账款	262563.08	257572.20	267412.93	225892.40
预收款项	594446.18	901551.07	1011548.42	1155002.39
应付职工薪酬	8190.32	9191.03	12260.43	8739.52
应交税费	44939.69	46667.50	70757.87	37076.10
应付利息	5017.34	4017.03	9846.34	7494.26
其他应付款	144433.86	108810.80	280532.84	259935.53
持有待售负债	-	-	121789.89	187727.33
一年内到期的非流动负债	8800.00	92852.85	261674.49	262596.29
其他流动负债	-	-	49007.94	49007.94
流动负债合计	1187121.83	1507742.06	2433624.53	2503755.25
长期借款	583590.74	684860.00	1131457.96	1147395.36
应付债券	128737.84	129176.47	-	-
预计负债	-	104.20	-	-
递延所得税负债	952.42	1361.05	2021.93	1977.54
其他非流动负债	-	6802.64	106502.64	94102.64
非流动负债合计	713398.99	822304.35	1239982.53	1243475.54
负债合计	1900520.82	2330046.41	3673607.06	3747230.80
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本	66506.96	66483.11	66483.11	66483.11
资本公积	248110.55	250119.42	250119.42	250119.42
专项储备	81.48	2507.17	-1038.56	-3694.31
盈余公积	49602.93	49739.95	49912.36	49912.36
未分配利润	207039.21	219654.05	275699.31	302327.79
归属母公司所有者权益合计	561510.93	588503.71	641175.65	665148.37
少数股东权益	107.59	-2389.27	47205.84	47727.79
股东权益合计	561618.52	586114.44	688381.49	712876.15
负债与股东权益合计	2462139.35	2916160.85	4361988.55	4460106.95

附件五：合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
一、营业总收入	504782.40	811575.53	865423.38	152324.68
其中：营业收入	504782.40	811575.53	865423.38	152324.68
减：营业成本	303508.13	574486.45	551453.39	73195.74
营业税金及附加	70494.25	86873.59	112517.43	19803.24
销售费用	24153.30	29272.64	20984.08	2909.09
管理费用	23896.96	30967.46	35459.77	9419.26
财务费用	22425.71	33585.36	44420.85	13140.52
资产减值损失	1171.31	2240.18	4592.42	5.05
投资收益	3883.24	-309.60	8017.81	4403.84
资产处置收益	-	-	-31.40	-2.69
其他收益	-	-	1088.15	0.10
二、营业利润	63015.98	53840.25	105070.00	38252.93
加：营业外收入	421.38	1491.98	1303.18	102.11
减：营业外支出	1730.12	2734.25	7251.53	362.52
三、利润总额	61707.24	52597.98	99121.66	37992.51
减：所得税	21722.09	30443.95	38231.98	10842.20
四、净利润	39985.16	22154.03	60889.68	27150.32

附件六：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
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	627839.40	1109362.50	988567.23	218866.47
收到税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	21067.50	9971.25	60363.17	49985.20
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>648906.90</b>	<b>1119333.74</b>	<b>1048930.40</b>	<b>268851.66</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	552209.17	701499.81	1358264.85	180607.13
支付给职工以及为职工支付的现金	24674.25	32262.16	40145.98	13309.74
支付的各项税费	101726.12	167360.43	104778.14	23687.25
支付的其他与经营活动有关的现金	54980.23	43369.00	64147.00	77170.82
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>733589.77</b>	<b>944491.39</b>	<b>1567335.96</b>	<b>294774.94</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-84682.87</b>	<b>174842.36</b>	<b>-518405.56</b>	<b>-25923.28</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	400.00	-	1428.35	8412.09
取得投资收益所收到的现金	730.30	310.28	1300.00	1492.34
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	16.21	480.34	113.20	0.76
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	707.40	-	89338.12
收到的其他与投资活动有关的现金	-	379.39	2406045.67	464.29
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1146.51</b>	<b>1877.40</b>	<b>2408887.22</b>	<b>99707.59</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7247.56	6170.35	6041.72	191.34
投资所支付的现金	3232.43	300.00	28224.76	11528.33
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	360.00	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	66000.00	2524094.42	42400.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>10839.99</b>	<b>72470.35</b>	<b>2558360.90</b>	<b>54119.67</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9693.48</b>	<b>-70592.94</b>	<b>-149473.69</b>	<b>45587.92</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	207830.20	1200.00	52825.94	2.12
取得借款所收到的现金	502256.44	649584.36	1212930.34	92163.50
发行债券收到的现金	128700.00	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	96300.97	187190.00	10000.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>838786.64</b>	<b>747085.34</b>	<b>1452946.29</b>	<b>102165.61</b>
偿还债务所支付的现金	454428.90	597567.13	442491.33	88177.10
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	76735.17	95293.80	93718.13	25628.88
支付其他与筹资活动有关的现金	101432.69	20849.96	174906.02	14384.58



筹资活动现金流出小计	632596.76	713710.89	711115.48	128190.56
筹资活动产生的现金流量净额	206189.88	33374.45	741830.81	-26024.94
四、汇率变动对现金的影响额	126.77	-285.62	-5438.62	-584.93
五、现金和现金等价物净增加额	111940.30	137338.24	68512.94	-6945.23

附件七：公司合并现金流量表补充资料

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年
1、净利润	39985.16	22154.03	60889.68
资产减值准备	1171.31	2240.18	4592.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9492.49	18298.59	19683.59
无形资产摊销	95.31	260.62	407.88
长期待摊费用摊销	3331.01	4685.62	3460.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	33.60	-14.42	31.40
固定资产报废损失	5.71	-347.50	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	26453.15	36824.58	47244.54
投资损失	-3883.24	309.60	-8017.81
递延所得税资产减少	-15940.62	-30980.87	-18477.73
递延所得税负债增加	952.42	408.63	660.88
存货的减少	-235274.63	-107978.37	-661002.65
经营性应收项目的减少	-58991.42	-237998.85	166800.37
经营性应付项目的增加	147886.87	464744.63	-134352.05
其他	-	2235.91	-326.83
经营活动产生的现金流量净额	-84682.87	174842.36	-518405.56
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	226143.18	363481.42	431994.36
减：现金的期初余额	114202.88	226143.18	363481.42
加：现金等价物的期末余额	42200.00	91798.22	2779.04
减：现金等价物的期初余额	-30282.68	10193.49	26583.85
现金及现金等价物净增加额	-29199.87	35324.26	1307513.16

附件八：主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	25.91	18.51	23.28	38.95
总资本收益率(%)	4.57	4.53	4.33	-
净资产收益率(%)	7.12	3.78	8.85	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	77.19	79.90	84.22	84.02
长期债务资本化比率(%)	55.92	58.14	62.17	61.68
全部债务资本化比率(%)	59.93	62.91	71.68	70.70
流动比率(%)	171.98	164.70	155.11	155.16
速动比率(%)	34.24	46.33	38.92	40.14
经营现金流负债比(%)	-7.13	11.60	-21.30	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.37	1.78	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.51	7.94	10.44	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.10	-0.38	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1.24	1.14	-7.12	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	-	93.42	90.41	-
存货周转次数(次)	-	0.34	0.24	-
总资产周转次数(次)	-	0.30	0.24	-
现金收入比(%)	124.38	136.69	114.23	143.68
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	18.44	33.10	-
净资产年平均增长率(%)	-	4.36	10.71	-
营业收入年平均增长率(%)	-	60.78	30.94	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-14.76	26.74	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}\right]^{1/(n-1)}-1$ $\times 100\%$
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。