



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 阳光城集团股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】041 号

大公国际资信评估有限公司通过对阳光城集团股份有限公司及“15 阳房 01”、“15 阳房 02”的信用状况进行跟踪评级，确定阳光城集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 阳房 01”、“15 阳房 02”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月十四日





## 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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 阳房 01	15	5 (3+2)	AA+	AA+	2018.06
15 阳房 02	13	5 (3+2)	AA+	AA+	2018.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	2,719.84	2,633.97	2,132.50	1,204.31
所有者权益	441.17	410.30	305.70	189.24
总有息债务	1,254.52	1,182.27	1,176.58	693.76
营业收入	60.08	564.70	331.63	195.98
净利润	3.00	39.06	22.28	14.31
经营性净现金流	-79.15	218.31	88.19	-25.81
毛利率	27.38	26.06	25.08	23.31
总资产报酬率	0.27	2.68	1.87	1.81
资产负债率	83.78	84.42	85.66	84.29
债务资本比率	73.98	74.24	79.38	78.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.83	0.58	0.55
经营性净现金流 / 总负债	-3.52	10.78	6.21	-3.27

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表。立信中联会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。2019 年 1~3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 牛林祥 贾月华

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

阳光城集团股份有限公司(以下简称“阳光城”或“公司”)主要从事房地产开发与销售业务、酒店业务、商管业务以及建工板块业务等。跟踪期内公司签约销售规模快速增长, 土地储备充足, 预售款规模较大, 盈利能力继续增强; 但房地产行业仍面临结构性调整压力, 公司受限资产规模仍较大, 仍面临一定短期偿债压力, 此外对外担保仍存在一定或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长;
- 公司土地储备继续增长, 土地储备仍充足, 能够支撑地产规模持续扩张;
- 2018 年以来, 公司净利润规模继续扩大, 整体盈利能力继续增强;
- 公司预收款项规模较大, 为未来可持续性收入提供保障。

### 主要风险/挑战:

- 房地产行业仍受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响, 行业仍面临结构性调整压力;
- 公司受限资产规模仍较大, 对资产流动性产生一定不利影响, 控股股东持有公司股份质押比例较高, 可能面临平仓风险;
- 公司短期有息债务规模仍较大, 仍面临一定的短期偿债压力;
- 公司对外担保金额较大, 存在一定或有风险。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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，在有效期限内，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、本评级报告所依据的评级方法为《大公信用评级方法总论》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的阳光城集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 阳房 01	15.00	0.30	2015.07.30~ 2020.07.30	补充流动资金	已按募集资金要求使用
15 阳房 02	13.00	6.41	2015.08.12~ 2020.08.12	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司成立于 1991 年 8 月，前身为福建省石狮新发股份有限公司（以下简称“石狮新发”），由福建省新湖集团公司、石狮新湖工贸公司和石狮市开发企业（服装）有限公司三家乡镇企业联合发起，经福建省体改委闽体改【1991】010 号文和中国人民银行福建省分行闽银函（1991）118 号文批准，采用募集方式设立的股份制企业，设立时总股本为 8,000,000 股，注册资本 800 万元。1996 年 12 月 18 日，石狮新发在深圳证券交易所上市（证券代码：000671.SZ）；2002 年 4 月，福建阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”，前身为福建阳光投资有限公司）持有公司总股本 27.71%，成为石狮新发第一大股东；2009 年公司更为现名，股票简称变更为“阳光城”，股票代码不变。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 40.50 亿元，控股股东仍为阳光集团，实际控制人为吴洁。阳光集团合并持有公司总股本的 18.05%，累计已质押的股份占总股本的 13.83%，占其持有股本的 76.62%；东方信隆资产管理有限公司合并持有公司总股本的 15.32%，累计已质押的股份占总股本的 14.49%，占其持有股本的 94.59%；福建康田实业集团有限公司合并持有公司总股本的 10.17%，已全部质押。公司股份质押比例较高，若股价下行，则可能面临被平仓风险。

治理结构方面，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》和中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所的法律法规规定，建立了较完善的法人治理结构及生产经营管理机构。公司不断完善公司法人治理机构，建立健全



内部控制制度，规范公司运作。公司股东大会、董事会、监事会及各经营层职责明确，确保公司安全、稳定、持续发展。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 3 月 29 日，公司已结清信贷中，存在 7 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2012 年 8 月；截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力；2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项



债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业/行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。



除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50% 以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

**2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。**

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%；销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

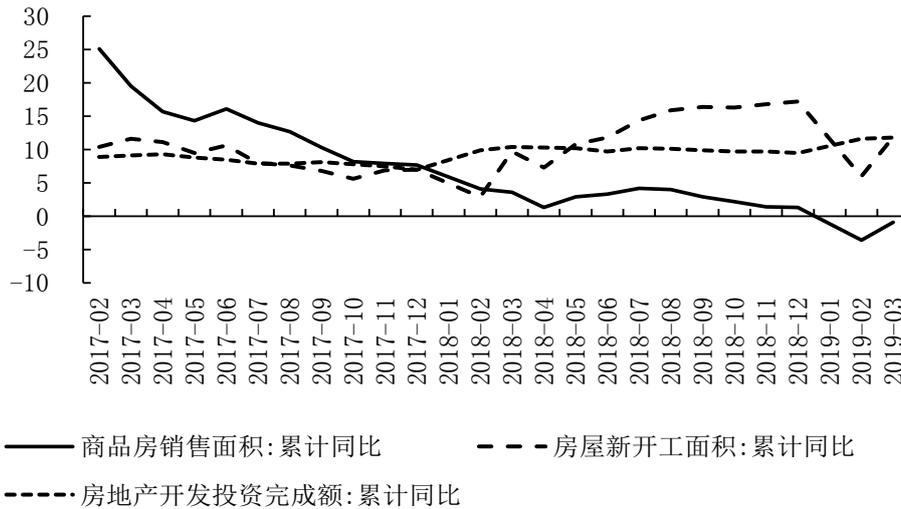


图 1 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

## 财富创造能力

公司财富创造能力很强。2018 年, 签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长; 土地储备充足, 能够支撑地产规模持续扩张; 公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模, 新开工速度保持较快水平, 未来面临较大的资金支出压力。

房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源; 2018 年, 公司营业收入和毛利润均大幅增加。

公司的主要业务板块仍为房地产开发与销售。2018 年, 房地产业务板块营业收入占公司营业收入的比重为 98.28%。根据克而瑞研究中心发布的《2018 年中国房地产企业销售 TOP200》, 公司 2018 年实现签约销售额 1,628.60 亿元, 位列第 14 位。其他业务作为补充, 主要包括酒店业务、商管业务以及建工板块业务等, 毛利率较高, 但对收入和毛利润的贡献较小。

2018 年, 公司营业收入和毛利润分别为 564.70 亿元和 147.16 亿元, 受结转的房地产项目金额增加影响, 同比分别大幅增加 233.07 亿元和 64.00 亿元; 毛利率为 26.06%, 同比增加 0.98 个百分点, 主要是当期结转的项目毛利率较高所致。2018 年, 其他业务板块营业收入和毛利润均保持增长, 毛利率有所下降, 主要是因毛利率较低的商管业务和建工板块占比增加所致。

2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 60.08 亿元, 同比增加 17.06 亿元, 主要是结转房地产项目收入增加所致; 受结转项目的毛利率变化影响, 公司综合毛利率为 27.38%, 同比增加 2.36 个百分点。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	60.08	100.00	564.70	100.00	331.63	100.00	195.98	100.00
房地产	56.01	93.23	555.01	98.28	327.21	98.67	193.70	98.84
贸易	-	-	-	-	-	-	0.56	0.28
其他	4.07	6.77	9.69	1.72	4.42	1.33	1.72	0.88
毛利润	16.45	100.00	147.16	100.00	83.16	100.00	45.67	100.00
房地产	14.70	89.36	142.34	96.72	80.39	96.67	44.75	97.97
贸易	-	-	-	-	-	-	-0.01	-0.03
其他	1.75	10.64	4.82	3.28	2.77	3.33	0.94	2.06
毛利率	27.38		26.06		25.08		23.31	
房地产	26.25		25.65		24.57		23.10	
贸易	-		-		-		-2.58	
其他	43.00		49.74		62.67		54.76	

数据来源: 根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年, 公司仍将保持以住宅地产为主的经营结构, 业务规模将继续扩大, 随着公司在售项目逐步结转, 公司收入和利润规模将有所增长。

公司继续深耕大福建、长三角、珠三角、京津冀地区; 2018 年公司土地储备继续增长, 土地储备充足, 能够支撑地产规模持续扩张。

公司房地产板块的经营模式以自主开发为主, 业态包括住宅、办公和商业等, 其中住宅地产为主要部分。公司开发的项目以销售为主, 同时持有部分物业以丰富存货结构, 增强抗风险能力。

**表 3 截至 2018 年末公司土地储备情况 (万平方米、元/平方米) <sup>1</sup>**

区域	总占地面积	总建筑面积	剩余可售建筑面积	单价
大福建	773.59	1,467.79	671.87	5,427.77
长三角	559.50	1,484.08	752.99	7,909.15
珠三角	249.73	861.39	656.91	4,007.85
京津冀	128.31	284.35	201.48	9,319.31
内地	1,076.45	3,346.41	2,134.52	2,296.78
合计	2,787.58	7,444.03	4,417.77	4,339.44

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司主要通过招拍挂、并购及合作方式获取土地, 2018 年以来, 项目收购仍为公司土地获取的重要方式之一, 该模式有助于阳光城规避土地招拍挂市场的激烈竞争所带来的高溢价率且拿地成本相对较低。从土地储备情况来看, 2018 年, 阳光城以权益对价 306.48 亿元合计补充土地储备计容面积 1,332.52 万平方

<sup>1</sup> 该表包括公司合并报表范围内子公司及参股子公司全部的土地储备, 未考虑权益比例。



米，其中通过公开招拍挂新增土地储备计容面积 823.70 万平方米，占新增土地储备的 61.81%，权益对价为 193.88 亿元；通过并购及合作方式新增土地储备计容面积 508.82 万平方米，权益对价为 112.60 亿元，其中，2018 年 9 月，公司持有 100%权益的子公司重庆启阳盛实业有限公司与西藏旭瑞嘉创业投资管理有限公司签订股权转让协议，以总对价 497,105 万元受让其持有的上海桑祥企业管理有限公司（以下简称“上海桑祥”）100%股权以及对其的应收债权，上海桑祥核心资产为持有重庆渝能产业（集团）有限公司 100%股权及对应的房地产开发项目，预计货值为 238.82 亿元。

截至 2018 年末，公司土地储备总建筑面积为 7,444.03 万平方米，剩余可售建筑面积 4,417.77 万平方米，同比增长 15.29%，其中一二线城市剩余建筑面积占比 76.87%。公司土地储备较为充足，能够支撑地产规模持续扩大。区域分布方面，公司继续深耕长三角、大福建、珠三角和京津冀地，剩余建筑面积分别占比为 17.04%、15.21%、14.87%和 4.56%；公司在内地城市的土地储备主要包括长沙、南宁、西安、重庆、太原等城市。同期，公司土地储备权益比例约为 62.00%。2019 年 1~3 月，公司共新增 14 个土地项目，新增计容面积 207.44 万平方米，主要是通过公开招拍挂的方式获取。

2018 年公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长；公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，新开工速度保持较快水平，未来面临较大的资金支出压力。

公司坚定实施“三全”发展的投资战略，即全地域发展、全方式拿地、全业态发展，不断增加优质土地资源，同时也会有针对性的开发区域市场。

**表 4 2016~2018 年公司房地产开发及销售情况**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	2,721.75	736.91	300.88
竣工面积（万平方米）	433.71	203.43	180.92
签约销售面积（万平方米）	1,266.40	659.40	360.66
签约销售金额（亿元）	1,628.60	915.30	462.42
签约销售均价（元/平方米）	12,860	13,881	12,821
结算面积（万平方米）	382.27	241.34	145.41
结算金额（亿元）	555.01	327.21	193.70
结算均价（元/平方米）	14,519	13,558	13,321

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以提升规模、速度、品质，降低成本为核心，不断提高运营管理效率。同时，顺应房地产调控政策要求，适时调整营销策略，结合客户需求，多方面提



升项目的适销性，以实现高速周转。受益于公司房地产项目区域布局合理、产品适销性强以及高周转，2018 年公司实现全口径签约销售面积及签约销售金额分别为 1,266.40 万平方米和 1,628.60 亿元，同比分别大幅增长 92.05%和 77.93%，签约销售均价 12,860 元/平方米，同比有所降低，其中权益销售面积和权益销售金额分别为 895.11 万平方米和 1,183.25 亿元；受前期销售项目较多影响，2018 年公司结算金额和结算面积分别为 555.01 亿元和 382.27 万平方米，同比分别增长 69.62%和 58.39%，营业收入水平有所提高；竣工面积为 433.71 万平方米，同比增加 230.28 万平方米；公司新开工面积保持快速增加，2018 年为 2,721.75 万平方米，同比大幅增加 1,984.84 万平方米。

2019 年 1~3 月，公司实现全口径销售金额 340.42 亿元，销售面积 258.24 万平方米，其中权益销售金额和权益销售面积分别为 219.29 亿元和 165.16 万平方米。

公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，新开工速度保持较快水平，2018 年合并报表范围内完工、在建及储备房地产项目计划投资额 4,366.84 亿元，2018 年实际投资额 1,127.82 亿元，公司在增强持续发展基础的同时也面临较大的资金支出压力<sup>2</sup>。

## 偿债来源

公司盈利能力不断增强，经营性净现金流大幅增加，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

### （一）盈利

2018 年以来，受房地产项目结转金额大幅增加影响，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续增强。

2018 年，受房地产项目结转金额大幅增加影响，公司营业收入为 564.70 亿元，同比增长 70.28%，毛利率同比增加 0.98 个百分点。

2018 年，公司期间费用<sup>3</sup>为 39.49 亿元，同比大幅增长 74.31%，其中销售费用为 17.57 亿元，同比增长 82.90%，主要是因为本年销售合约额大幅上升导致相应销售费用增加；管理费用为 15.77 亿元，同比增长 34.06%，主要是因为公司规模扩大导致职工费用大幅增加；财务费用为 6.14 亿元，同比增加 4.86 亿元，主要是公司新增较多债券融资，费用化利息和相关融资费用增加所致；期间费用率为 6.99%，整体仍处于较低水平，费用控制能力较好。

<sup>2</sup> 公司未提供房地产项目未来投资计划的相关资料。

<sup>3</sup> 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。

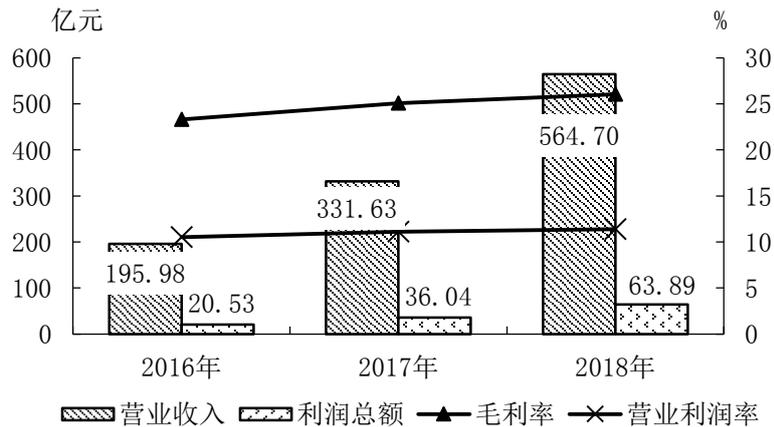


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司资产减值损失为 4.32 亿元，其中因房价下跌计提存货跌价损失 3.50 亿元，计提坏账损失 0.82 亿元；投资收益为 0.55 亿元，其中因处置上海征辛企业管理有限公司、福州泓百隆房地产开发有限公司等长期股权投资产生投资收益 0.41 亿元，因处置可供出售金融资产产生投资收益 0.12 亿元；公允价值变动收益为 -0.50 亿元，同比由正转负，主要是投资性房地产中广信江湾新城-中东区商业项目公允价值减少所致；营业外收入为 0.60 亿元，同比增加 0.28 亿元，主要是收到的客户违约金；营业外支出为 1.04 亿元，主要为补偿金、罚金和捐赠支出。同期，公司利润总额和净利润分别为 63.89 亿元和 39.06 亿元，同比分别增长 77.29% 和 75.30%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.68% 和 9.52%，同比分别增加 0.81 和 2.23 个百分点，公司盈利能力不断增强。

2019 年 1~3 月，因公司结转房地产项目收入增加，公司营业收入为 60.08 亿元，同比增长 39.66%；毛利率同比增加 2.36 个百分点；期间费用为 9.86 亿元，同比增加 4.73 亿元，其中销售费用为 5.13 亿元，同比增长 81.77%，主要是因房地产项目销售合约增加进而相关费用增加；财务费用同比由 -1.11 亿元转为 0.85 亿元，主要是公司新增债券类融资同比增加，相应承销费用增加所致，期间费用率为 16.40%，同比增加 4.48 个百分点。同期，公司资产减值损失为 -0.25 亿元，主要是坏账准备转回所致；投资收益 2.64 亿元，主要是对联营、合营企业投资收益增加所致，公司投资收益金额较大，但持续性和稳定性较弱；利润总额和净利润分别为 5.37 亿元和 3.00 亿元，同比分别增长 59.82% 和 52.28%，公司利润水平继续提高，但其中投资收益占比较大。

总体来看，2018 年以来，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续增强。



## (二) 自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；2019 年 1~3 月，经营性净现金流转为净流出。

2018 年，公司经营性净现金流为 218.31 亿元，净流入规模同比大幅增加 130.12 亿元，主要是房地产销售回款增加所致，其对流动负债和利息的保障程度有所上升；投资性净现金流为-158.72 亿元，持续净流出，主要是公司持续进行并购子公司、增持合联营企业股权导致投资支出较大所致，其中公司于 2018 年 9 月以 49.71 亿元收购上海桑祥 100%股权以及对其的应收债权。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比由净流入 27.07 亿元转为净流出 79.15 亿元，主要是土地价款和工程款增加所致；投资性净现金流同比由净流出 51.36 亿元转为净流入 12.53 亿元，主要是公司购买的子公司支付的现金减少所致。

**表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-79.15	218.31	88.19	-25.81
投资性净现金流	12.53	-158.72	-320.18	-171.14
筹资性净现金流	57.11	-62.91	397.13	224.45
经营性净现金流利息保障倍数	-3.28	2.47	1.26	-0.64
经营性净现金流/流动负债	-5.12	15.94	10.42	-5.59

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年，公司经营性净现金流入规模持续扩大，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；但 2019 年 1~3 月，经营性净现金流转为净流出。此外，公司在建及储备房地产项目较多，未来仍将有较大规模投资支出。

## (三) 债务收入

2018 年，公司筹资性现金流转为净流出；融资渠道丰富，为获取土地及开展项目提供资金保障；但银行贷款占比逐年下降，非银行类贷款占比不断上升。

2018 年，公司筹资性净现金流同比由净流入 397.13 亿元转为净流出 62.91 亿元，主要是本期公司筹资流入较少，以及公司本期偿还的到期债务较多所致。2019 年 1~3 月，筹资性净现金流为 57.11 亿元，净流入金额同比大幅增加 51.01 亿元，主要是公司借款及发行债券收到现金有所增加，以及公司到期债务同比减少所致。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	204.39	826.92	949.44	665.49
借款所收到的现金	154.55	646.86	767.59	570.58
筹资性现金流出	147.28	889.83	552.31	441.05
偿还债务所支付的现金	107.57	748.01	445.03	377.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道主要为银行贷款、非银行类贷款、发行债券以及资产证券化融资，截至 2018 年末，平均融资成本为 7.94%，其中银行贷款占比逐年下降，非银行类贷款占比不断上升。公司在深圳证券交易所上市，可直接获得股权融资，公司整体融资渠道畅通，多元化的融资渠道为获取土地及开展项目提供了保障。此外，公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 1,020.77 亿元，已使用 602.00 亿元，剩余未使用 418.76 亿元。

**表 7 2016~2018 年末公司融资变化情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	324.15	28.79	449.57	39.61	294.88	42.50
非银行类贷款	592.02	52.57	453.29	39.94	245.35	35.37
债券	209.96	18.64	232.03	20.45	153.54	22.13
<b>融资总金额</b>	<b>1,126.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1,134.89</b>	<b>100.00</b>	<b>693.76</b>	<b>100.00</b>
<b>平均融资成本</b>	<b>7.94</b>		<b>7.08</b>		<b>8.42</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2018 年，受筹资流入较少以及到期债务较多影响，公司筹资性净现金流转为净流出；公司融资渠道主要为银行贷款、非银行类贷款、发行债券、资产证券化融资以及股权融资，融资渠道丰富，为公司获取土地及开展项目提供资金保障。

#### （四）外部支持

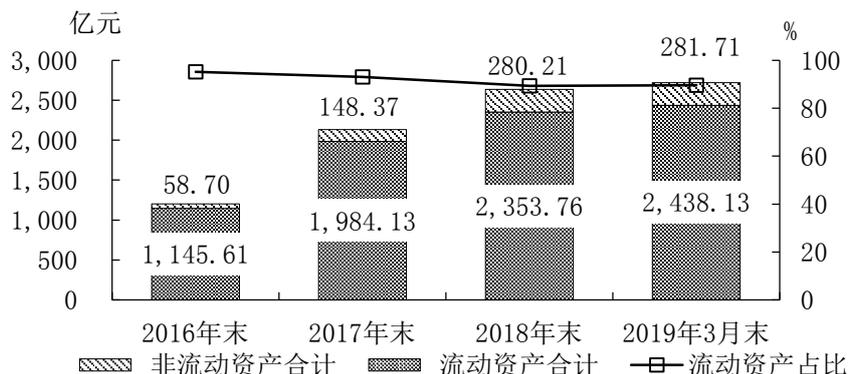
公司获得的外部支持较少，2018 年，公司获得与收益相关的政府补助为 0.46 亿元；未取得与企业日常活动相关的政府补助。

#### （五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模继续扩大，资产构成仍以流动资产为主，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；控股股东持有公司股份质押比例较高，可能面临被平仓风险。

2018 年以来，随着业务规模的扩展，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 2,719.84 亿元，较 2018 年末增长

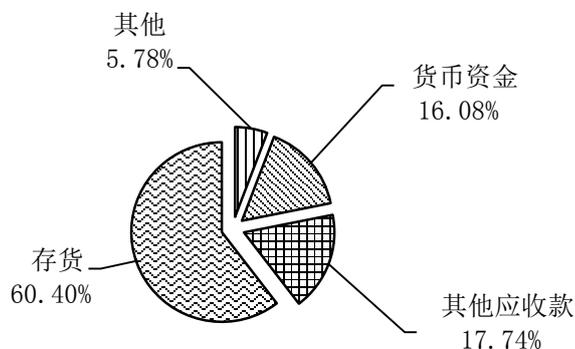
3.26%；流动资产为 2,438.13 亿元，占比 89.64%。



**图 3 2016~2018 年末及 2019 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、其他应收款和货币资金等构成。2018 年末，公司流动资产为 2,353.76 亿元，同比增长 18.63%，其中存货为 1,421.72 亿元，同比增长 12.40%，主要由开发成本 1,195.54 亿元和开发产品 202.45 亿元构成，公司开发成本和开发产品主要分布在福州、上海、苏州、杭州等地区，整体现房去化情况较好，2018 年，公司按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备 3.50 亿元，计提金额同比增加 2.46 亿元。



**图 4 截至 2018 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 年末，公司其他应收款为 417.44 亿元，同比大幅增加 205.27 亿元，主要是公司对联合营企业按相关比例承担投资开发资金以及未转为股权对价的房地产项目合作意向金等增加所致，其中应收联营、合营企业款 172.67 亿元，合作方往来款为 143.37 亿元，收购股权项目意向金 53.71 亿元；公司本年计提坏账准备 0.76 亿元，全部是按账龄分析法计提；同期，其他应收款期末余额前五名金额合计为 63.63 亿元，占其他应收款余额比例 15.17%。同期，货币资金为 378.43 亿元，同比变动不大，受限货币资金为 54.02 亿元，主要为保证金。

**表 8 截至 2018 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
福州融锦欣泰房地产开发有限公司	是	14.37	3.43	应收联营、合营企业款	1~2 年
福建汇博投资有限公司	否	14.18	3.38	合作意向金	1 年以内
福建科欣隆商业保理有限公司	否	12.66	3.02	保理周转金	1 年以内
广州当代腾欣投资有限公司	是	12.05	2.87	应收联营、合营企业款	1~2 年
天津隽达企业管理有限公司	是	10.36	2.47	应收联营、合营企业款	1 年以内
<b>合计</b>	-	<b>63.63</b>	<b>15.17</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司存货 1,558.91 亿元，较 2018 年末增长 9.65%；其他应收款为 370.58 元，较 2018 年末减少 11.22%；货币资金为 354.84 亿元，较 2018 年末略有下降；流动资产其他主要科目较 2018 年末变动均不大。

2018 年，存货周转天数为 1,158.17 天，同比加快 299.49 天，公司实行快速周转的经营战略，加快去化，存货周转效率有所提高；应收账款周转天数为 5.66 天，周转效率同比也有所提升。2019 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 3,073.91 天和 15.49 天。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、其他非流动资产和固定资产等构成。2018 年末，公司非流动资产为 280.21 亿元，同比大幅增长 88.26%，主要是长期股权投资大幅增加所致。2018 年末，公司长期股权投资为 93.00 亿元，同比大幅增加 74.25 亿元，主要是公司对合营、联营企业投资增加所致；投资性房地产为 85.75 亿元，采用公允价值进行后续计量，同比增长 55.09%，主要是武汉央座项目（二期）、北京西直门以及苏州阳光天地等项目从存货转入增加所致，其中未办妥产权证的投资性房地产共计为 19.06 亿元；其他非流动资产为 54.33 亿元，同比大幅增长 96.97%，主要是预付股权投资款、合作项目投资款增加所致；固定资产为 33.36 亿元，同比减少 5.44%，主要由房屋建筑物构成。2019 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2018 年末均变动不大。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产总额为 758.11 亿元，其中受限货币资金为 54.02 亿元，主要为按揭担保保证金和银行贷款保证金；存货受限 610.64 亿元、投资性房地产受限 45.06 亿元以及其他受限资产，均用于融资抵押。公司受限资产占总资产的比重为 28.78%，是净资产的 1.85 倍，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。此外，股权质押方面，截至 2019 年 3 月末，阳光集团合并持有公司总股本的 18.05%，累计已质押占其持有股本



的 76.62%，质押比例较高，若股价下行则可能面临被平仓风险。

综合来看，2018 年以来，公司资产规模继续扩大，资产构成仍以流动资产为主，且变现能力较好的存货占比较高；公司实行快速周转经营策略，存货周转效率有所提高；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

总体看，公司盈利能力继续增强，经营性净现金流大幅增加，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年以来，受房地产项目结转金额大幅增加影响，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续增强；2018 年，因房地产项目销售回款增加，公司经营净现金流同比大幅增加，对利息和流动负债的覆盖程度不断增强；公司融资方式主要为银行贷款、非银行类贷款、发行债券、资产证券化融资以及股权融资，融资渠道畅通，银行授信稳定；可变现资产方面，2018 年以来，公司资产规模同比继续增长，仍以流动资产为主，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

## 偿债能力

2018 年以来，公司有息债务不断增加；对外担保金额较大，存在一定或有风险；少数股东权益规模较大，对公司净资产的稳定性产生一定影响；公司盈利对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，整体偿债能力很强。

2018 年末，公司负债总额继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平；公司预收款项规模较大，为未来可持续性收入提供保障。

2018 年以来，公司负债规模持续扩大，仍以流动负债为主。其中 2019 年 3 月末，公司总负债为 2,278.66 亿元，较 2018 年末增长 2.47%，流动负债 1,520.89 亿元，占比 66.74%。

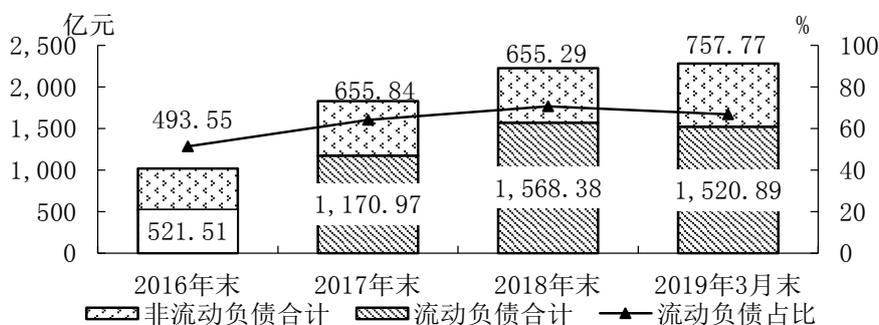
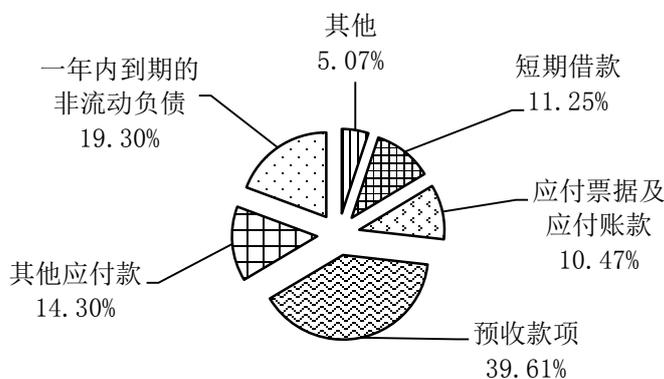


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、应付票据及应付账款等构成。2018 年末，公司预收款项为 621.21 亿元，同比大幅增长 54.72%，其中预售房产收款 618.41 亿元，同比增加 218.41 亿元，预收房款规模不断扩大，为未来可持续性收入提供保障；一年内到期的非流动负债为 302.73 亿元，同比略有减少，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为 222.62 亿元和 80.11 亿元；其他应付款为 224.22 亿元，同比增长 55.78%，主要是应付联营合营企业款、合作方往来款增加所致；短期借款为 176.47 亿元，其中应收房款保理 58.19 亿元，质押及抵押、保证借款 57.51 亿元；应付票据及应付账款为 164.28 亿元，同比增长 83.47%，主要是应付工程款增加所致，其中应付票据 6.14 亿元，同比大幅增加 4.44 亿元，商业承兑汇票和银行承兑汇票占比分别为 94.77%和 5.23%；应付账款为 158.14 亿元，同比增长 80.03%，其中应付及预提工程款为 143.29 亿元，同比增长 75.84%。

2019 年 3 月末，公司预收款项为 729.55 亿元，较 2018 年末增长 17.44%，主要是预收房款增加所致；其他应付款 197.23 亿元，较 2018 年末减少 12.03%，主要是应付联营合营企业款减少所致；短期借款 116.74 亿元，较 2018 年末下降 33.85%；应付票据及应付账款 81.83 亿元，较 2018 年末下降 50.19%，主要是应付工程款减少所致；流动负债其余主要科目较 2018 年末均变化不大。



**图 6 截至 2018 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

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2018 年末，公司长期借款为 514.18 亿元，同比减少 8.63%，其中质押抵押保证借款为 299.16 亿元，抵押保证借款为 78.82 亿元；应付债券为 129.85 亿元，同比增长 51.38%，主要是因当期新发行公司债“18 阳光 02”、“18 阳光 04”、“18 阳城 01”、“18 阳城 02”共计 49.00 亿元，新发中期票据“18 阳光城 MTN002”、“18 阳光城



MTN003” 共计 14.00 亿元，此外公司子公司阳光城嘉世国际有限公司发行 19.38 亿港币债券以及 2.50 亿元美元债券。2019 年 3 月末，公司长期借款为 606.08 亿元，较 2018 年末增加 91.90 亿元；应付债券 141.04 亿元，较 2018 年末增长 8.62%，主要是因公司分别于 2019 年 2 月和 3 月发行金额为 15.00 亿元的“19 阳光城 01”公司债和金额为 5.00 亿元的“19 阳光城 PPN001”。非流动负债其余主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司有息债务不断增加，其中长期有息债务占比不断提升，短期有息债务规模仍较大，公司仍面临一定的短期偿债压力。

公司有息债务规模较大，截至 2019 年 3 月末，公司总有息债务为 1,254.52 亿元，较 2018 年末增加 72.25 亿元，主要是长期借款和应付债券增加所致，总有息债务占总负债的比重为 55.06%，占比仍较高；期限结构方面，截至 2019 年 3 月末，长期有息债务为 797.12 亿元，占比 63.54%，受益于近年来公司发行多期债务融资工具，期限结构不断优化，长期有息债务占比不断提高；公司短期有息债务为 457.40 亿元，规模仍较大，仍面临一定的短期偿债压力。

**表 9 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项 目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	457.40	488.25	488.06	203.34
长期有息债务 <sup>4</sup>	797.12	694.02	688.52	490.42
<b>总有息债务</b>	<b>1,254.52</b>	<b>1,182.27</b>	<b>1,176.58</b>	<b>693.76</b>
长期有息债务占比	63.54	58.70	58.52	70.69
总有息债务在总负债中占比	55.06	53.17	64.41	68.35

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，被担保对象主要为商品房购买人提供按揭贷款担保；公司对部分联营及合营企业提供担保，仍存在或有风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额合计为 657.97 亿元，其中下属子公司为商品房购买人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保余额为 550.07 亿元，其余为对联营及合营企业提供担保。公司根据相关协议，与合作方按照持股比例对上述联营及合营企业的融资额提供担保。公司对外担保金额较大，总担保比率为 160.37%，存在一定或有风险。

2018 年以来，公司所有者权益继续增长；少数股东权益规模较大，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2018 年末，公司所有者权益为 410.30 亿元，同比增长 34.22%，主要是少数

<sup>4</sup> 在计算有息债务时，将永续债视作长期有息债务。



股东权益和未分配利润增加所致。其中 2018 年末，公司股本仍为 40.50 亿元；其他权益工具为 50.00 元，全部是永续债，同比增加 10.00 亿元，主要是因公司于 2018 年 6 月发行 10 亿元的永续中票“18 阳光城 MTN001”；资本公积为 35.75 亿元，同比变动不大；未分配利润为 91.47 亿元，同比增长 38.67%，主要是净利润增加所致；同期，公司少数股东权益为 180.51 亿元，同比大幅增加 66.32 亿元，主要是因公司通过新设立以及非同一控制下企业合并方式新增较多子公司，少数股东权益占所有者权益的比重为 44.00%，占比较高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2019 年 3 月末，公司所有者权益为 441.17 亿元，较 2018 年末增长 7.52%，主要是少数股东权益增加所致；股本仍为 40.50 亿元；资本公积为 36.11 亿元，较 2018 年末略有增加；未分配利润为 94.55 亿元，较 2018 年末增加 3.08 亿元；少数股东权益为 208.46 亿元，较 2018 年末增加 27.95 亿元，占所有者权益比重为 47.25%，占比仍较高。

**公司盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很强。**

2018 年，受利润水平大幅提升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提升，为 0.83 倍，盈利对利息的覆盖程度有所提高；经营性现金流利息保障倍数为 2.47 倍，经营性现金流对利息形成有效覆盖。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流。2018 年末，公司货币资金规模较大，经营性现金流持续净流入，银行授信稳定，流动比率和速动比率分别为 1.50 倍和 0.59 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.98 倍，流动性偿债能力较强。

公司可变现资产主要为存货、其他应收款以及货币资金，变现能力较好，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；同时，公司债务规模不断扩大。2018 年，公司资产负债率为 84.42%，其中扣除预收款项的资产负债率为 60.84%，同比下降 6.00 个百分点，但仍处于较高水平；可变现资产比总负债为 0.78 倍，清偿性还本付息能力一般。

总体而言，盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司主营房地产开发和销售业务，继续



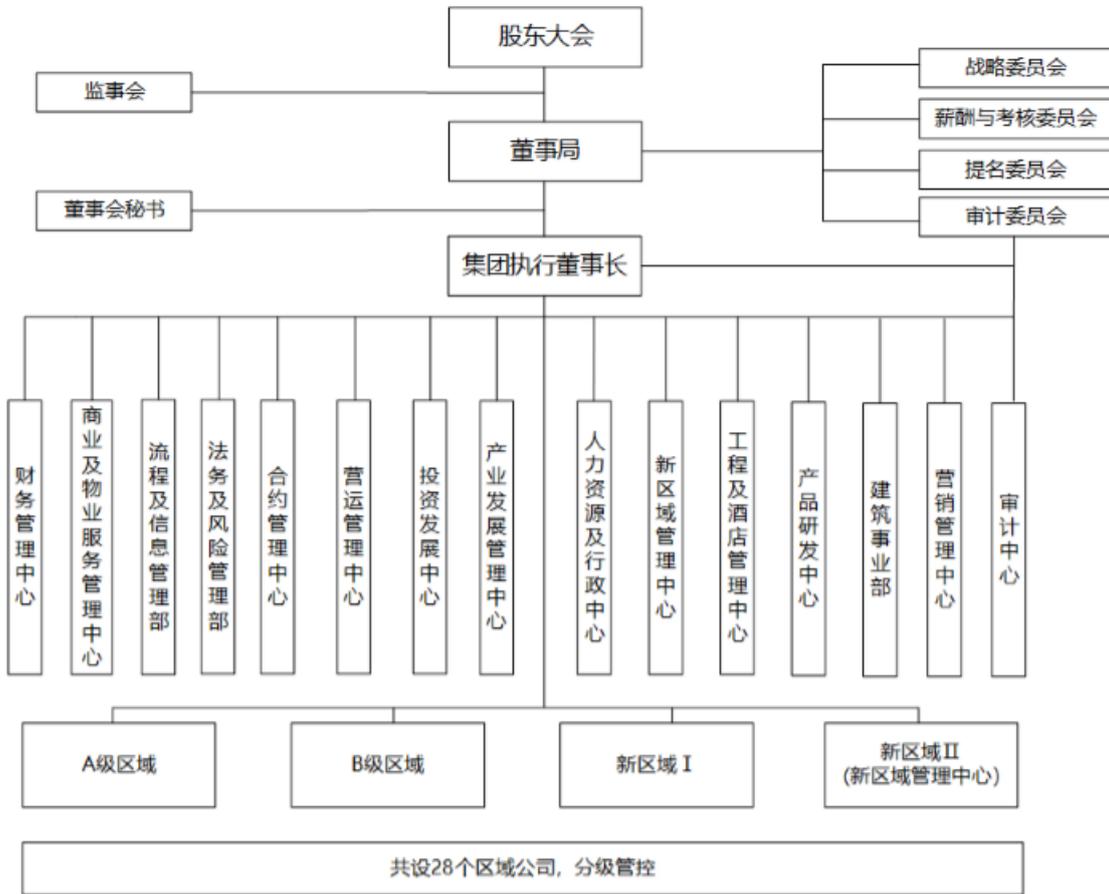
深耕大福建、长三角、珠三角、京津冀地区；土地储备继续增加，公司土地储备充足，能够支撑地产规模持续扩张；2018 年，公司签约销售金额和签约销售面积均快速增长。2018 年，受房地产项目结转金额大幅增加影响，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续提升；经营性净现金流同比大幅增加，增强对利息和流动负债的覆盖程度。但是，公司控股股东持有股票质押比率较高，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；短期有息债务规模仍较大，公司仍面临一定的短期偿债压力；对外担保金额较多，面临一定的或有风险；此外，公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，新开工速度保持较快水平，未来面临较大的资金支出压力。

综合分析，大公对公司“15 阳房 01”、“15 阳房 02”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。





### 1-2 截至 2019 年 3 月末阳光城集团股份有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

### 2-1 截至 2018 年末阳光城集团股份有限公司对外担保情况

单位：万元

序号	担保对象	实际发生日期	担保金额	担保期限	担保类型
1	厦门象阳投资有限公司	2017.06	138,666	60 个月	连带责任保证
2	陕西丰浩置业有限公司	2017.10	90,000	24 个月	连带责任保证
3	广东顺德力合智德科技园投资有限公司	2018.01	7,650	36 个月	连带责任保证
4	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2018.01	51,500	18 个月	连带责任保证
5	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2018.02	59,450	12 个月	连带责任保证
6	福州融锦欣泰房地产开发有限公司	2018.04	56,840	12 个月	连带责任保证
7	德清锦鸿置业有限公司	2018.04	13,200	12 个月	连带责任保证
8	山西亿量房地产开发有限公司	2018.04	23,045	12 个月	连带责任保证
9	佛山市高明区龙光房地产有限公司	2018.06	27,500	24 个月	连带责任保证
10	绍兴臻阳房地产开发有限公司	2018.06	85,000	18 个月	连带责任保证
11	苏州和都置业有限公司	2018.06	12,600	36 个月	连带责任保证
12	上饶市美宸房地产开发有限公司	2018.07	27,000	36 个月	连带责任保证
13	苏州昌创置业有限公司	2018.07	12,000	36 个月	连带责任保证
14	宜春中冶天工秀江置业有限公司	2018.07	20,000	12 个月	连带责任保证
15	福州市碧荣房地产开发有限公司	2018.07	1,745	36 个月	连带责任保证
16	温州市利腾博房地产开发有限公司	2018.07	15,000	12 个月	连带责任保证
17	上饶市高运房地产开发有限公司	2018.09	6,876	18 个月	连带责任保证
18	成都碧桂园合康置业有限公司	2018.09	10,000	36 个月	连带责任保证
19	台州兴胜业房地产开发有限公司	2018.10	10,247	24 个月	连带责任保证
20	莆田中澜投资有限公司	2018.11	9,000	36 个月	连带责任保证



## 2-1 截至 2018 年末阳光城集团股份有限公司对外担保情况（续）

单位：万元

序号	担保对象	实际发生日期	担保金额	担保期限	担保类型
21	广西众擎易举投资有限公司	2018.08	35,002	32 个月	连带责任保证
22	九江市碧城房地产开发有限公司	2018.07	30,000	36 个月	连带责任保证
23	佛山霆万房地产	2018.08	16,260	12 个月	连带责任保证
24	吉安市荣城房地产开发有限公司	2018.11	22,500	12 个月	连带责任保证
25	乐清昌悦置业有限公司	2018.12	4,800	36 个月	连带责任保证
26	宜兴市嘉世房地产置业有限公司	2018.09	8,550	24 个月	连带责任保证
27	重庆光锦房地产开发有限公司	2018.09	20,000	36 个月	连带责任保证
28	慈溪星坤置业有限公司	2018.11	11,157	12 月	连带责任保证
29	邯郸市锦光房地产开发有限公司	2018.11	30,000	24 个月	连带责任保证
30	宜昌隆泰阳光城房地产开发有限公司	2018.11	15,055	12 个月	连带责任保证
31	株洲欣盛万博置业有限公司	2018.10	25,500	36 个月	连带责任保证
32	恩平市康盛房地产开发有限公司	2018.10	10,000	12 个月	连带责任保证
33	吉安市荣城房地产开发有限公司	2018.10	4,843	12 个月	连带责任保证
34	苏州建合房地产开发有限公司	2018.11	9,000	36 个月	连带责任保证
35	杭州康益德房地产开发有限公司	2018.12	37,350	24 个月	连带责任保证
36	余姚海吉星农产品批发市场有限公司	2018.12	30,000	24 个月	连带责任保证
37	龙岩融禾房地产开发有限公司	2018.12	6,600	24 个月	连带责任保证
38	无锡金丰投资有限公司	2018.11	14,663	36 个月	连带责任保证
39	北京金科德远置业有限公司	2018.12	34,790	36 个月	连带责任保证
40	福州中隆泰实业有限公司	2018.12	15,440	48 个月	连带责任保证
41	杭州华宇业瑞房地产开发有限公司	2018.12	12,500	36 个月	连带责任保证



## 2-1 截至 2018 年末阳光城集团股份有限公司对外担保情况（续）

单位：万元

序号	担保对象	实际发生日期	担保金额	担保期限	担保类型
42	福州安景房地产有限公司	2018.12	7,750	24 个月	连带责任保证
43	为商品房承购人提供按揭担保	-	5,500,671	-	-
44	合计	-	6,579,750	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	3,548,420	3,784,832	3,637,351	1,888,895
其他应收款	3,705,846	4,174,419	2,121,725	787,173
预付款项	843,125	595,306	904,389	1,078,086
存货	15,589,115	14,217,169	12,649,051	7,472,075
其他流动资产	610,599	640,241	476,143	149,301
流动资产合计	24,381,271	23,537,575	19,841,296	11,456,078
长期股权投资	949,750	930,046	187,545	100,221
投资性房地产	857,778	857,495	552,897	205,699
固定资产	336,915	333,604	352,810	68,447
其他非流动资产	551,441	543,281	275,819	176,109
非流动资产合计	2,817,102	2,802,088	1,483,711	586,974
<b>总资产</b>	<b>27,198,373</b>	<b>26,339,663</b>	<b>21,325,007</b>	<b>12,043,052</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	13.05	14.37	17.06	15.68
其他应收款	13.63	15.85	9.95	6.54
预付款项	3.10	2.26	4.24	8.95
存货	57.32	53.98	59.32	62.04
其他流动资产	2.24	2.43	2.23	1.24
流动资产合计	89.64	89.36	93.04	95.13
长期股权投资	3.49	3.53	0.88	0.83
投资性房地产	3.15	3.26	2.59	1.71
固定资产	1.24	1.27	1.65	0.57
其他非流动资产	2.03	2.06	1.29	1.46
非流动资产合计	10.36	10.64	6.96	4.87



## 3-2 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
短期借款	1,167,441	1,764,736	1,740,727	1,457,145
预收款项	7,295,477	6,212,070	4,015,112	1,783,113
应付票据及应付账款	818,284	1,642,773	895,371	690,952
其中: 应付票据	114,041	61,375	16,974	0
应付账款	704,243	1,581,398	878,397	690,952
一年内到期的非流动负债	3,272,558	3,027,314	3,111,388	387,632
其他应付款	1,972,329	2,242,156	1,439,315	625,928
流动负债合计	15,208,905	15,683,831	11,709,665	5,215,138
长期借款	6,060,794	5,141,777	5,627,487	3,379,042
应付债券	1,410,410	1,298,451	857,748	1,525,184
递延所得税负债	62,487	62,165	59,163	19,223
非流动负债合计	7,577,732	6,552,851	6,558,384	4,935,478
<b>总负债</b>	<b>22,786,636</b>	<b>22,236,682</b>	<b>18,268,049</b>	<b>10,150,616</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	5.12	7.94	9.53	14.36
预收款项	32.02	27.94	21.98	17.57
应付票据及应付账款	3.59	7.39	4.90	6.81
其中: 应付票据	0.50	0.28	0.09	0.00
应付账款	3.09	7.11	4.81	6.81
一年内到期的非流动负债	14.36	13.61	17.03	3.82
其他应付款	8.66	10.08	7.88	6.17
流动负债合计	66.74	70.53	64.10	51.38
长期借款	26.60	23.12	30.81	33.29
应付债券	6.19	5.84	4.70	15.03
递延所得税负债	0.27	0.28	0.32	0.19
非流动负债合计	33.26	29.47	35.90	48.62
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	405,007	405,007	405,007	405,007
资本公积	361,150	357,544	354,876	362,716
盈余公积	42,948	42,948	23,978	15,692
未分配利润	945,510	914,725	659,659	481,999
其他综合收益	80,206	79,562	71,492	54,878
其他权益工具	500,000	500,000	400,000	0
归属于母公司所有者权益	2,327,162	2,297,871	1,915,012	1,320,293
少数股东权益	2,084,575	1,805,110	1,141,946	572,143
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,411,737</b>	<b>4,102,980</b>	<b>3,056,958</b>	<b>1,892,436</b>



## 3-3 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业收入	600,824	5,647,009	3,316,313	1,959,802
营业成本	436,344	4,175,475	2,484,671	1,503,056
销售费用	51,251	175,749	96,088	48,375
管理费用	38,833	157,739	117,660	67,816
财务费用	8,473	61,398	12,798	4,165
资产减值损失	-2,513	43,207	-1,916	7,523
公允价值变动收益	0	-4,952	12,505	5,872
投资收益	26,397	5,454	7,002	-3,475
营业利润	53,331	643,345	368,086	206,432
利润总额	53,703	638,919	360,377	205,340
所得税	23,697	248,283	137,542	62,204
净利润	30,006	390,636	222,835	143,137
归属于母公司所有者的净利润	30,785	301,786	206,197	123,006
少数股东损益	-779	88,850	16,639	20,131
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	72.62	73.94	74.92	76.69
销售费用	8.53	3.11	2.90	2.47
管理费用	6.46	2.79	3.55	3.46
财务费用	1.41	1.09	0.39	0.21
资产减值损失	-0.42	0.77	-0.06	0.38
公允价值变动收益	0	-0.09	0.38	0.30
投资收益	4.39	0.10	0.21	-0.18
营业利润	8.88	11.39	11.10	10.53
利润总额	8.94	11.31	10.87	10.48
所得税	3.94	4.40	4.15	3.17
净利润	4.99	6.92	6.72	7.30
归属于母公司所有者的净利润	5.12	5.34	6.22	6.28
少数股东损益	-0.13	1.57	0.50	1.03
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-791,525	2,183,111	881,898	-258,123
投资活动产生的现金流量净额	125,295	-1,587,186	-3,201,835	-1,711,387
筹资活动产生的现金流量净额	571,144	-629,108	3,971,326	2,244,487



## 3-4 阳光城集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	73,731	706,263	399,546	218,432
EBITDA	-	730,635	408,525	220,939
总有息债务	12,545,245	11,822,708	11,765,847	6,937,644
毛利率(%)	27.38	26.06	25.08	23.31
营业利润率(%)	8.88	11.39	11.10	10.53
总资产报酬率(%)	0.27	2.68	1.87	1.81
净资产收益率(%)	0.68	9.52	7.29	7.56
资产负债率(%)	83.78	84.42	85.66	84.29
债务资本比率(%)	73.98	74.24	79.38	78.57
长期资产适合率(%)	425.60	380.28	648.06	1,163.24
流动比率(倍)	1.60	1.50	1.69	2.20
速动比率(倍)	0.58	0.59	0.61	0.76
保守速动比率(倍)	0.24	0.24	0.31	0.36
存货周转天数(天)	3,073.91	1,158.17	1,457.66	1,402.38
应收账款周转天数(天)	15.49	5.66	7.21	12.65
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.12	15.94	10.42	-5.59
经营性净现金流/总负债(%)	-3.52	10.78	6.21	-3.27
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.28	2.47	1.26	-0.64
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.31	0.80	0.57	0.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.83	0.58	0.55
现金比率(%)	23.34	24.13	31.07	36.22
现金回笼率(%)	281.45	140.54	172.98	133.98
担保比率(%)	-	160.37	148.96	137.38



## 附件 4 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>5</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>6</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. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 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



## 附件 5 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。
展望	正面	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。