

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]333 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  
二零一九年六月二十五日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]333 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

二零一九年六月二十五日



## 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

2019年6月25日



# 广东海印集团股份有限公司

## 主体及“海印转债”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】333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：2019年6月25日

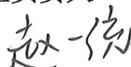
### 上次评级结果

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

谢笑也 罗修

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

### 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，跟踪期内，广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）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；公司所运营的交易市场规模保持增长，出租率有所上升，带动租金收入增长；2018年，公司房地产业务合同销售金额及销售面积保持增长，对公司收入及利润贡献度上升；跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对公司收入及利润形成有益补充；控股股东广州海印实业集团有限公司（以下简称“海印集团”）为“海印转债”提供了连带责任保证担保，跟踪期内，增信作用仍较强。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，由于部分租入物业合同到期后租金成本上涨，公司交易市场出租及管理业务毛利率进一步下降；公司房地产在建项目投资规模仍较大，面临一定的资金压力；2018年，受金融严监管影响，公司金融业务收入有所下降；跟踪期内，公司货币资金降幅较大，存货规模仍较大，对资产流动性形成一定影响；公司债务规模仍较大，债务负担仍较重。

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：2019年6月25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：2018年6月22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

谢笑也 罗修  
 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn  
电话：010-62299800  
传真：010-62299803  
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

### 主要数据和指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	101.74	119.57	115.06	114.30
所有者权益(亿元)	32.56	36.85	36.42	36.57
全部债务(亿元)	64.58	72.28	69.48	68.37
营业收入(亿元)	19.94	25.61	25.07	5.16
利润总额(亿元)	3.54	4.17	3.28	0.52
EBITDA(亿元)	5.86	7.45	7.61	-
营业利润率(%)	35.66	35.61	35.28	37.10
净资产收益率(%)	7.48	8.01	4.97	-
资产负债率(%)	68.00	69.18	68.34	68.00
全部债务资本化比率(%)	66.48	66.23	65.61	65.15
流动比率(%)	254.24	181.40	239.72	255.20
全部债务/EBITDA(倍)	11.02	9.70	9.13	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.98	2.13	1.66	-

注：表中数据来自公司2016年~2018年经审计的合并财务报告及2019年一季度未经审计的合并财务报表。

### 优势

- 跟踪期内，公司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；
- 公司所运营的交易市场规模保持增长，出租率有所上升，带动租金收入增长；
- 2018年，公司房地产业务合同销售金额及销售面积保持增长，对公司收入及利润贡献度上升；
- 跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对公司收入及利润形成有益补充；
- 控股股东海印集团为“海印转债”提供了连带责任保证担保，跟踪期内，增信作用仍较强。

### 关注

- 跟踪期内，由于部分租入物业合同到期后租金成本上涨，公司交易市场出租及管理业务毛利率进一步下降；
- 公司房地产在建项目投资规模仍较大，面临一定的资金压力；
- 2018年，受金融严监管影响，公司金融业务收入有所下降；
- 跟踪期内，公司货币资金降幅较大，存货规模仍较大，对资产流动性形成一定影响；
- 公司债务规模仍较大，债务负担仍较重。

## 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 2018 年度审计报告和 2019 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

海印股份主营业务涵盖交易市场出租及管理、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。截至 2019 年 3 月末，公司总股本为 218039.7958 万股，其中海印集团持股比例为 44.56%，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 11000 万股和 9921.75 万股，三人为兄弟关系，合计对公司持股 54.15%，为公司共同实际控制人。公司股权结构图见附件一。

公司主营业务涵盖交易市场出租及管理、百货、房地产和金融等。公司运营的交易市场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。截至 2019 年 3 月末，公司出租的营业总面积为 66.60 万平方米，在广州区域商品交易市场经营领域具有较强的市场影响力。

截至 2019 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 114.30 亿元，所有者权益为 36.57 亿元，资产负债率为 68.00%。截至 2018 年末，公司合并范围子公司共 70 家，较上年初净减少 2 家，期间新增 8 家，减少 10 家。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 25.07 亿元和 5.16 亿元，利润总额分别为 3.28 亿元和 0.52 亿元。

根据公司公告，截至 2019 年 6 月 3 日，公司控股股东海印集团共持有公司股票 97168.6744 万股，占公司总股本的 44.56%，累计质押其持有的公司股份 80508.43 万股，占其持有公司股份总数的 82.85%，占公司总股本的 36.92%，质押比例较高。

## 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。2018 年，公司使用公开发行可转换公司债券募集资金 17726.91 万元，取得利息收入 3402.11 万元。截至 2018 年末，公司累计已使用 37449.84 万元，募集资金专项账户余额为 57829.15

万元（含利息收入）。公司已于 2019 年 6 月 8 日按时足额支付海印转债第三年利息。

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。2018 年 8 月 10 日，公司公告于当日实施转股价格调整，将“海印转债”转股价格由 5.25 元/股向下修正为 3.50 元/股。2019 年 3 月 30 日，公司公告将转股价格向下修正至 3.03 元/股，调整实施日期为 2019 年 4 月 1 日。截至 2019 年 3 月末，海印转债累计转股数量为 23227 股。

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

**2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解**

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于

上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

## 政策环境

### M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定

宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 行业及区域经济环境

公司营业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，所属行业为零售行业。

### 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，2018年我国社零总额持续增长，但增速放缓；4月减税政策的实施，有望推动2019年全年消费需求回暖；网络零售规模不断增长，但随着线上红利的消失，网络零售增速亦有所趋缓，线上渠道寻求与线下渠道融合的趋势愈加显著

作为我国第三产业中市场化程度较高的行业，零售行业在国内经济不断发展、城镇居民收入增加以及消费结构升级的背景下，总体保持了持续增长态势，2014年以来已成为我国经济增长的主要驱动力。但近年来受宏观经济增速放缓等因素影响，行业增速亦有所放缓，网络零售保持较快增速。

2018年，我国居民人均可支配收入为2.82万元，实际增速为6.50%，维持较高增速，持续增长的居民可支配收入为零售行业提供了较大的发展空间。同期，社会消费品零售总额为38.10万亿元，同比增长9.00%；最终消费支出对GDP增长的贡献率为76.20%，较2017年上升18.6个百分点。2019年一季度，社会消费品零售总额9.78万亿元，同比增长8.30%，增速进一步减缓，但随着4月减税政策开始实施，2019年消费需求有望回暖。

图 1：2007 年~2018 年及 2019 年 1~3 月我国社会消费品零售总额及其增速

单位：亿元、%



资料来源：Wind，东方金诚整理

我国网络零售规模不断增长，但随着线上红利的消失，网络零售增速亦有所趋缓，线上渠道寻求与线下渠道融合的趋势愈加显著。2018年，社会消费品网上零

售额为 9.01 万亿元，同比增速为 23.90%，较 2017 年增速下滑 8.30 个百分点，但网络零售相对社会消费品零售而言仍然维持在较高的增长水平。同期，实物商品网上零售额占社零总额比重为 18.40%，较 2017 年占比进一步提升 3.40 个百分点。2019 年一季度，全国网上零售额 22379.00 亿元，同比增长 15.30%，增速进一步减缓至 20% 以下水平。其中，实物商品网上零售额 17772.00 亿元，增长 21.00%，占社会消费品零售总额的比重为 18.20%，较去年全年下降 0.10 个百分点，线上渠道寻求与线下渠道深度融合。

### 国内零售行业多元化格局已基本形成，“新零售”业态成为零售行业发展的主要趋势

我国零售行业经历了从传统的零售业态到网络零售的蓬勃发展，再到线上线下融合的新零售业态的发展历程，已基本形成了百货、超市、便利店等丰富的业态形式。

我国零售行业最早以国营百货店为主力，发展缓慢，1992 年开始对外资开放，多种零售业态在各地迅速发展。2008 年之后受全球金融危机影响，国内消费品零售总额增长率逐年下降。2012 年起网络零售业务模式快速发展，传统零售业遭遇较大冲击。2013 年~2018 年，网络零售总额占社会消费品零售总额的比重从 8.12% 提升至 23.64%。网络零售规模虽不断扩大，但由于基数不断增大以及线上活跃客户获取成本的增加，近年来增速持续下降。2013 年~2018 年，移动电商用户规模从 2.9 亿人增长至 4.7 亿人，增速却从 36.7% 下降至 8.2%，线上企业开始向线下渗透以挖掘流量入口。阿里巴巴收购银泰百货、高鑫零售、三江购物部分股份，打造实体生鲜体验店盒马鲜生；京东收购永辉超市部分股份，开设京东便利店和实体生鲜体验店 7-Fresh。传统实体零售企业也试图转型，通过以互联网企业为依托对商品的生产、销售以及供应链进行升级改造。线上线下融合的新零售业态成为零售行业发展的主要趋势。

### 我国零售行业市场集中度偏低，竞争激烈，分布具有区域性特征，零售企业面临运营成本上升压力

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，且其分布具有很强的区域性。从实体零售角度来看，2018 年零售行业百强企业门店总数 13.80 万个，同比增长 16.00%；连锁百强企业销售规模占社会消费品零售总额的 6.30%，较上年增长 0.30 个百分点，行业集中度偏低，市场竞争较为激烈。但细分行业中网络零售集中度较高，2017 年阿里巴巴旗下的淘宝和天猫合计占网上零售总额比重为 71.83%，京东占比约为 19.37%，CR3 占比约 91.20%。目前，零售百货在经济较为发达的沿海省份分布密度较高，内陆省份相对较少，且零售企业区域性较强，尚未形成在全国范围层次规模、销售额等方面占绝对优势的全国性实体零售企业。

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。以经营大型超市为主的百强企业为例，2018 年大型超市运营成本继续上涨，员工薪酬总额上涨 13.00%，房租上涨 10.60%。零售企业将面临较大的运营成本上升压力。

表 1：2018 年我国连锁百强前十名情况

单位：亿元、%、个

序号	企业名称	销售金额（含税）	销售增长率	门店总数	门店增长率
1	苏宁易购集团股份有限公司	3367.57	38.40	11064	183.30
2	国美零售控股有限公司	1381.84	-10.10	2122	32.30
3	华润万家有限公司	1012.54	-2.30	3192	0.90
4	康成投资（中国）有限公司（大润发）	959.00	0.50	407	6.30
5	沃尔玛（中国）投资有限公司	804.90	0.30	441	-
6	永辉超市股份有限公司	767.68	17.40	1275	58.20
7	北京居然之家家居新零售连锁集团有限公司	710.00	13.10	303	35.90
8	重庆商社（集团）有限公司	674.89	13.30	413	-2.40
9	中石化易捷销售有限公司	620.00	19.00	27259	5.80
10	联华超市股份有限公司	492.29	-2.90	3371	-1.50

资料来源：中国连锁经营协会，东方金诚整理

**为应对市场同质化竞争、租金成本攀升和消费者需求多样化等问题，零售企业加强开拓自有品牌、向小型门店转变以及提升体验业态占比已成为未来重要的发展趋势**

由于新生代的消费者注重独特的、个性化、高性价比的商品，因此一些百货企业积极开发自有品牌、加大特色品牌的采买比例，推进与国内外品牌及代理商的深入合作，如 SKP SELECT、网易严选和淘宝心选等，通过提供差异化产品，获取价格竞争优势和更高的获利空间。

在场地租金攀升、企业利润下降的大环境下，门店越开越小已成为中国实体零售不可阻挡的发展趋势，便利店、精品超市、社区型购物中心等投资成本低，成熟周期短的社区零售商业将成为零售企业寻求转型升级的重要方向。2018 年，便利店百强企业销售规模同比增长 21.1%，门店数量增长 18.0%，新增门店 11944 个，占百强新增门店总数的 62.5%，加盟便利店的平均投资回收期 23.3 个月，比上年略有缩短；同期，大型超市和百货门店数量仅分别增长 3.60% 和 3.90%。从长期发展来看，“小而美”的社区化零售业态将更符合新形势下消费市场的客观需求。社区作为线下主要流量入口的作用将愈发重要。

近年来，为满足消费者的多样化需求，达到集聚客目的，百货中体验业态比例不断提升。2015 年~2017 年，已开业购物中心中零售占比从 57.50% 下降至 52.20%，餐饮占比从 27.70% 提升至 28.20%，儿童亲子占比从 8.20% 提升至 11%，生活服务占比从 4.2% 提升至 5.8%，休闲娱乐占比从 2.4% 提升至 2.8%，整体业态从功能型、实物型向服务型、体验型、社交化、泛娱乐化转型。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业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，公司营业收入有所下降，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、房地产开发、金融和其他业务。

跟踪期内，公司通过业务调整，于2018年年初剥离了金融业务中的第三方支付业务，但由于第三方支付业务规模较小，其对公司未来收入及利润产生的影响有限。

2018年公司营业收入为25.07亿元，同比下降2.12%，主要系公司2017年底剥离文娱业务，以及受剥离第三方支付业务和金融监管政策趋严影响，金融业务收入下降所致。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，2018年上述三类业务收入占营业务收入比重分别为39.97%、21.48%和30.09%。

2018年，公司毛利润为9.67亿元，同比减少0.20亿元，主要原因一是受部分物业租入成本增速大于租金收入增速影响，交易市场出租及管理业务贡献毛利润有所下降；二是公司剥离文娱业务以及第三方支付业务，导致毛利润有所减少。同期，综合毛利率为38.55%，同比基本持平，除交易市场出租及管理业务毛利率有所下降外，其他主要业务毛利率均有不同程度上升。

表2：2016年~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年		2019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	8.41	42.18	9.83	38.37	10.02	39.97	2.53	49.00
百货业务	5.43	27.23	5.48	21.39	5.38	21.48	1.47	28.48
房地产开发业务	3.35	16.80	7.10	27.72	7.54	30.09	0.75	14.49
金融业务	0.92	4.61	2.17	8.48	1.62	6.47	0.29	5.62
文娱业务	1.42	7.12	0.57	2.21	-	-	-	-
其他业务	0.41	2.06	0.47	1.83	0.50	1.99	0.12	2.41
<b>合计</b>	<b>19.94</b>	<b>100.00</b>	<b>25.61</b>	<b>100.00</b>	<b>25.07</b>	<b>100.00</b>	<b>5.16</b>	<b>100.00</b>
	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
交易市场出租及管理	3.69	43.88	4.15	42.20	3.80	37.90	1.08	42.66
百货业务	0.74	13.65	0.80	14.66	0.83	15.49	0.23	15.76
房地产开发业务	1.52	45.34	3.27	46.07	3.70	49.01	0.42	56.12
金融业务	0.93	72.40	1.27	58.22	1.10	68.08	0.25	86.39
文娱业务	0.66	65.29	0.16	28.64	-	-	-	-
其他业务	0.20	48.68	0.22	47.61	0.23	46.46	0.05	42.46
<b>合计</b>	<b>7.74</b>	<b>38.83</b>	<b>9.87</b>	<b>38.54</b>	<b>9.67</b>	<b>38.55</b>	<b>2.03</b>	<b>39.40</b>

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2019年1~3月，公司实现营业收入5.16亿元，毛利润2.03亿元，综合毛利率为39.40%。

## 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<sup>1</sup>，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 68.72 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，截至 2019 年 3 月末，公司出租的营业总面积为 66.60 万平方米，较 2017 年末增长 6.03%，主要是跟踪期内中华美食城及合诚大厦营业面积增加所致。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保持增长，出租率有所上升，带动租金收入增长，但受 2018 年部分租入物业合同到期，租金成本上升影响，毛利率进一步下降**

2019 年 3 月末，公司所运营的交易市场规模增长至 66.60 万平方米，较 2017 年末增长 6.03%。2018 年，公司交易市场出租及管理业务收入 10.02 亿元，较 2017 年增长 1.93%；毛利润为 3.80 亿元，同比下降 8.43%；毛利率为 37.90%，较 2017 年下降了 4.30 个百分点，主要原因一是由于 2018 年部分物业合同到期，导致租金成本上升所致；二是由于部分新增物业处于运营前期，毛利率水平与成熟物业相比较低。

跟踪期内，公司运营的市场仍保持较高的出租率，截至 2019 年 3 月末，出租率达 87.63%，较上期上升 2.51 个百分点，随 2017 年新增物业运营逐渐成熟，出租率有所上升。租入市场的平均租金成本为 68.72 元/月/平方米，同比下降 27.05%，租入成本下降幅度较大，主要系 2017 年租入成本为含税价，2018 年 1 月起由于租金可以抵扣进项税，因此成本以不含税价计算。租期方面，由于公司 2019 年及 2020 年租期到期物业占比不大，预计未来两年公司平均租入成本会相对稳定。具体出租情况如下表所示。

<sup>1</sup> 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 3：截至 2019 年 3 月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	2023-7	133.08	347.40	5	90.73	租赁
	海印广场	电器、办公用品等	越秀区大沙头路	12566	2039-7	52.00	152.48	5	87.11	租赁
	流行前线	流行时尚产品	越秀区较场西路	16683	2023-6	310.15	395.77	3~5	91.56	租赁
	布料总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	4978	2019-5	51.93	318.42	0	94.10	租赁
	布艺总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	2493	2021-5	332.51	361.13	3	94.14	租赁
	潮楼	潮流商品、餐饮	越秀区北京路	8426	2020-5	77.53	158.97	0~5	100.00	租赁
	自由闲	时尚服饰	越秀区中山三路	3588	2020-12	54.97	120.32	5	94.50	租赁
	总统数码港	数码产品	天河区天河路	10318	2021-10	103.08	285.58	-	86.42	租赁
	潮楼百货	购物、餐饮	黄埔大沙西路	13976	2019-12	122.84	157.46	3~5	88.28	租赁
	摄影城	摄影器材及服务	越秀区东华南路	3366	2019-9	48.12	173.00	5	93.40	租赁
	桂闲城	家居、布艺	佛山市南海区平西大道	25413	2030-12	3.77	24.28	5	74.50	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	40.78	5	95.97	租赁
	专业市场	合诚大厦	专业市场	番禺区兴南大道	11196	2032-11	51.66	61.88	11	79.50
少年坊		女性服装	越秀区一德路	20000	2026-12	14.58	235.14	5	100.00	租赁
缤缤广场		高档商品、服饰	越秀区起义路	36000	2019-9	40.00	144.10	0	72.24	租赁
展贸城		名车城（一期）	番禺区化龙镇展贸东路	20254	2038-1	4.24	13.02	5~10	75.71	租赁
粮油城		茶叶、粮油批发	海珠区南洲路	20559	2025-12	34.47	58.74	5	95.79	租赁
购物中心	商展中心	高档商品、服饰	越秀区起义路	15414	自有物业	-	116.23	-	71.55	自有
	中华广场	数码、购物、餐饮	越秀区中山三路	63484	2023-7	234.47	206.36	3.5~5	91.11	租赁
	花城汇	休闲、购物、餐饮	天河区黄埔大道	22644	2021-8	192.57	237.94	5	96.57	租赁
综合类	海印又一城	购物中心	番禺区番禺大道	95244	2027-4 <sup>2</sup>	22.27	121.96	3	97.30	自有
	番禺休闲	商住、超市、酒店	番禺区南村镇	22867	自有物业	-	40.94	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	-	54.11	5%~6%	79.51	自有
	中华美食城	餐饮、配套商业	南板块商圈	122436	2036-8	18.23	15.46	5%	81.50	租赁
合计	-	-	-	665962	-	68.72	111.09		87.63	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从自有和租赁市场比例来看，截至 2019 年 3 月末，公司租赁和自有市场的营业面积占比分别为 71.00%和 29.00%，以租赁市场为主。跟踪期内，占比变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司尚未达到运营状态的商品交易市场有 3 个，合计运营面积为 18.63 万平方米，均预计 2019 年 12 月开始招租。

表 4：截至 2019 年 3 月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	2019 年 12 月
上海海印·又一城	32240.79	商业	自有物业	建设阶段	2019 年 12 月
珠海海印·又一城	76113.99	商业	自有物业	建设阶段	2019 年 12 月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>2</sup> 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。

## 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。

### 跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对其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。公司奥莱商场采用联营模式，按照合作扣率比例收取销售提成，平均合作扣率比例约为11%~13%。截至2019年3月末，奥莱商场经营面积为9.52万平方米，出租率为97.30%。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。

2018年，公司百货业务收入为5.38亿元，同比小幅下降1.82%；毛利润为0.83亿元，同比增长3.75%；毛利率为15.49%，同比增长0.83个百分点。跟踪期内，公司百货业务经营相对稳定，可对其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，合同销售金额及销售面积保持增长，对公司收入及毛利润贡献度上升**

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，公司房地产业务收入和毛利率保持增长。2018年公司房地产开发业务收入7.54亿元，较上年增长6.20%；毛利润为3.70亿元，同比增长13.15%；毛利率为49.01%，较2017年增长2.94个百分点。

跟踪期内，公司在售房地产项目主要位于广州周边肇庆市、茂名市和四会市，以及扬州等三四线城市，2018年受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，合同销售金额及面积总体保持增长，其中商业物业合同销售金额及销售面积同比有所下降，而住宅类物业合同销售金额及修奥手面积保持增长，具体见表5。2018年，公司房地产项目平均售价为9588.68元/平方米，下降14.11%，主要系跟踪期内售价较低的住宅物业销售占比上升所致。

表 5：2016 年~2018 年和 2019 年 1~3 月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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
1、总体情况				
合同销售面积	4.59	6.75	8.40	0.67
合同销售金额	34585.78	75353.63	80587.38	8354.08
销售均价	7538.70	11164.31	9588.68	12481.79
2、按项目类型分类				
合同销售面积（商业物业）	1.08	2.54	2.36	0.33
合同销售金额（商业物业）	15762.95	48908.98	40647.88	6128.47
平均售价（商业物业）	14604.92	19272.06	17213.89	18731.37
合同销售面积（住宅物业）	3.51	2.64	6.04	0.34
合同销售金额（住宅物业）	18822.83	26444.65	39939.50	2225.61
平均售价（住宅物业）	5364.96	6278.86	6609.12	6505.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司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，公司整体完工项目为番禺·海印又一城，该项目占地面积 9.21 万平方米，总建筑面积 30.67 万平方米，总投资额 14.79 亿元。截至 2018 年末，番禺·海印又一城预售面积为 11.78 万平方米，结算面积为 10.60 万平方米。

截至 2019 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 8 个，主要位于肇庆市、茂名市、上海市、珠海市和扬州等地，总规划建筑面积 197.62 万平方米，可售面积 135.77 万平方米。在建项目总体施工进度已达 48.48%，部分在建项目已进行开盘销售，取得预售证面积为 40.34 万平方米，已销售面积 26.50 万平方米，销售进度达 65.69%，在建项目剩余可售面积 13.84 万平方米。

公司在建项目楼面地价平均为 631.81 元/平方米，土地成本相对较低。截至 2019 年 3 月末，公司在建项目已售合同金额为 18.69 亿元，预售部分平均售价为 7052.83 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 95.59 亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入 46.34 亿元，尚需投资额为 49.25 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 6：截至 2019 年 3 月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	类型	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	商业住宅	肇庆高新区迎宾大道东面地段	2020-12	26.30	11.89	303.66	50.00	17.10	14.20	7.23
肇庆鼎湖海印又一城	商业住宅	肇庆市鼎湖区广利办院主一	2019-12	8.30	3.55	576.97	9.00	3.95	0.15	0.08
上海·海印又一城	商业	上海市浦东新区周邓公路	2019-4	16.25	8.18	4860.73	3.50	-	-	-
珠海·海印又一城	商业	珠海市香洲区南屏南湾大道西南侧	2019-6	11.00	8.29	1354.65	6.43	6.43	2.68	6.00
扬州·海印又一城	商业	扬州市江都区新都	2018-12	5.84	4.65	509.74	12.04	6.09	4.52	2.81

项目名称	类型	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
一城		南路1号								
茂名“森邻四季”	住宅	茂名市茂南区西城西路8号大院	2019-11	20.90	7.66	640.00	50.00	6.77	4.95	2.57
茂名大厦	商业	茂名市油城五路1号	-	5.75	1.21	-	-	-	-	-
四会市海印·尚荟四季商住小区	商业住宅	肇庆四会市大沙镇马房工业区	2019-12	1.25	0.91	321.88	4.80	-	-	-
<b>合计</b>		-	-	<b>95.59</b>	<b>46.34</b>	<b>631.81</b>	<b>135.77</b>	<b>40.34</b>	<b>26.50</b>	<b>18.69</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年3月末，公司拟建项目为海印新都荟·大旺站项目，该项目为商业项目，计容建筑面积为4.14万平方米，计划投资金额为1.80亿元。

表7：截至2019年3月末公司房地产拟建项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元

项目名称	地理位置	项目类别	预计开工时间	待开发土地面积	计容建筑面积	楼面地价	计划投资金额
海印新都荟·大旺站	肇庆高新区南部商务区文德八街	商业	-	2.88	4.14	1012	1.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 金融业务

### 跟踪期内，受金融严监管影响，公司金融业务收入有所下降

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，随后陆续收购广州市衡誉小额贷款股份有限公司<sup>3</sup>（以下简称“衡誉小贷”）、广州海印互联网小额贷款有限公司（以下简称“海印互联小贷”）。2017年，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。2018年12月，公司转让第三方支付业务运营主体广东商联支付网络技术有限公司19.70%的股权，转让后持有其46.98%的股权，失去对其控制权。

2018年，公司金融业务收入为1.62亿元，收入同比下降25.37%，主要系商联支付作为第三方支付平台提供的收单业务受金融严监管影响，银联和银行对收单维护费用的结算标准大幅提高，并取消对私POS机等维护费用发放，而商联支付发放的POS机中对私POS机占有较大比例，导致公司维护费收入大幅减少所致；毛利率为68.08%，同比上升9.86个百分点，主要系毛利率较低的第三方支付业务受业务剥离所致。截至2018年末，公司互联网小贷业务的不良率控制在2.9%以内。

<sup>3</sup> 公司原名广州市越秀海印小额贷款股份有限公司，于2017年4月17日变更为现名。

表 8：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司金融业务构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
小额贷款（线下）	0.07	92.58	0.47	88.24	0.49	88.74	0.12	85.19
互联网小额贷款（线上）	-	-	0.06	99.53	0.45	92.46	0.17	88.60
第三方支付	0.78	71.88	1.44	46.44	0.55	37.71	-	-
其他	0.07	58.16	0.21	59.21	0.13	35.71	-	-
合计	0.92	72.40	2.17	58.22	1.62	68.08	0.29	86.39

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

### 其他业务

公司其他业务主要为酒店及相关管理服务业务，跟踪期内，因上海海印酒店计划改变用途，暂时停业，公司运营酒店数量有所减少

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 2019 年 3 月末，公司投入运营的酒店 3 家，跟踪期内减少 1 家，主要系上海海印酒店由于计划改变用途，暂时停业。公司共拥有客房 398 间，其中总统大酒店（天河店）207 间，总统大酒店（番禺店）59 间，高新区雅逸酒店 132 间。2018 年，公司其他业务收入为 0.50 亿元，毛利润为 0.23 亿元，均同比略有增长，毛利率为 46.46%，较上年下降 1.15 个百分点。

### 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 2018 年合并财务报告和 2019 年 1~3 月合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 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。2019 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2018 年末，公司合并范围子公司共 70 家，较上年初减少 2 家，期间新增 8 家，减少 10 家。

#### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，货币资金降幅较大，房地产业务形成的存货规模仍较大，对资产流动性形成一定影响

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司资产总额分别为 115.06 亿元和 114.30 亿元。2018 年末，公司资产总额较 2017 年末减少 3.77%，其中流动资产的比重为 54.36%，

同比下降 3.52 个百分点。

图 2：2016 年~2018 年末及 2019 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

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司流动资产分别为 62.55 亿元和 62.27 亿元，2018 年末，公司流动资产较 2017 年末下降 9.62%，主要系货币资金大幅下降所致。2018 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成，占比分别为 62.65%、18.61%、8.16%和 6.17%，合计占流动资产比重为 95.60%。

公司存货主要由在建开发成本和开发产品构成，2018 年末和 2019 年 3 月末，公司存货账面价值分别为 39.19 亿元和 40.55 亿元。2018 年末，公司存货账面价值较 2017 年末增长 14.76%。同期，公司存货周转次数为 0.42 次，较上年减少 0.06 次。2018 年末，公司对开发产品计提跌价准备 0.05 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司受限存货账面价值为 1.92 亿元，主要用于抵押借款。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司货币资金期末余额分别为 11.64 亿元和 11.05 亿元。2018 年末较上年末减少 11.16 亿元，主要系公司使用货币资金支付房地产项目建设款、实行股票回购以及金融业务对外贷款增加所致；2018 年末公司货币资金由库存现金 0.03 亿元、银行存款 11.48 亿元以及其他货币资金 0.13 亿元，其中受限货币资金 236.63 万元，主要是在建项目配套绿化资金及履约保证金。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司其他应收款账面价值分别为 5.11 亿元和 4.75 亿元。2018 年末，公司其他应收款主要由单位往来款和保证金构成，二者期末账面余额分别为 3.34 亿元和 1.60 亿元。2018 年末公司其他应收款较上年末增长 22.49%，主要是单位往来款同比增加 1.18 亿元所致。2018 年末，公司对其他应收款计提坏账准备 148.25 万元，计提比例为 0.29%。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司应收账款账面价值分别为 3.86 亿元和 3.10 亿元，2018 年末较 2017 年末增长 1.87%。集中度方面，2018 年末公司前五大欠款方应收账款占比为 13.68%，集中度一般；账期方面，2018 年末公司应收账款账期在 1 年以内的占比 88.37%，1~2 年的占比 10.95%，2 年以上的占比 0.68%，账期较短，共计提坏账准备 0.10 亿元。同期，公司应收账款周转率为 6.55 次，相比上年末下降 3.24 次。

### 2. 非流动资产

2018年末和2019年3月末，公司非流动资产52.51亿元和52.03亿元。2018年末非流动资产同比增长4.26%，主要由投资性房地产、长期待摊费用、发放贷款及垫款、商誉、长期股权投资、其他非流动资产和可供出售金融资产等构成，上述科目合计占非流动资产的比例为93.85%。

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。2018年末及2019年3月末，公司投资性房地产账面价值分别为15.19亿元和15.04亿元，其中，2018年末较2017年末增长7.30%，主要系跟踪期内公司收购肇庆市广恒灯饰有限公司增加的投资性房地产以及番禺休闲项目收尾建设结转所致。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。截至2019年3月末，公司受限投资性房地产账面价值为12.64亿元，受限比例为84.04%，受限比例高，主要用于抵押借款。

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，2018年末余额为9.46亿元，同比增长49.72%，主要是跟踪期内租入物业展览城项目工程建设达到预定可使用状态，结转至长期待摊费用所致。

公司发放贷款及垫款主要由公司小额贷款业务产生，2018年末，公司发放贷款及垫款账面价值为7.61亿元，同比增长49.26%，主要系跟踪期内公司小额贷款业务规模扩大所致。

2018年末，公司商誉账面价值为4.54亿元，较2017年末下降33.76%，主要原因为公司于2018年转让商联支付部分股权，转让后商联支付不再纳入合并范围，商誉减少1.61亿元所致。2019年3月末，公司商誉账面价值未发生变化。

2018年末，公司长期股权投资账面价值为4.55亿元，同比增长65.84%，主要系公司出售商联支付部分股权，对其失去控制，改为权益法计算，增加长期股权投资1.82亿元所致。截至2019年3月末，公司长期股权投资账面价值为4.57亿元，其中用于质押借款的账面价值为4.50亿元，受限比例高。

2018年末，公司其他非流动资产4.01亿元，较2017年末减少28.57%，主要系预付股权收购款减少所致。2018年末，公司其他非流动资产主要由预付租金2.65亿元、预付工程款0.96亿元、预付股权收购款0.34亿元和预付土地款0.03亿元等构成。同期，可供出售金融资产为3.94亿元，与2017年无变化。

资产受限方面，2019年3月末，公司受限资产账面价值为19.45亿元，占资产总额的比重为17.02%，包括投资性房地产12.64亿元、长期股权投资4.50亿元、存货1.92亿元、固定资产0.37亿元以及货币资金0.02亿元，主要受限原因为抵押借款。

## 资本结构

**跟踪期内，受公司回购股份以及少数股东权益下降的影响，所有者权益规模有所下降**

2018年末和2019年3月末，公司所有者权益分别为36.42亿元和36.57亿元。2018年末，公司所有者权益同比下降1.15%，主要系跟踪期内公司回购股份<sup>4</sup>所致；其中，

<sup>4</sup> 根据公司2018年第二次临时股东大会通过的《关于以集中竞价方式回购股份的议案》，公司通过交易所集中竞价的方式回购股票，所回购的股票依法予以注销并减少股本，截至2018年末，公司共计回购65576287

股本、未分配利润、少数股东权益、其他权益工具和盈余公积分别为22.50亿元、9.75亿元、2.08亿元、2.06亿元和1.63亿元，占比分别61.77%、26.78%、5.71%、5.65%和4.48%。

2018年末及2019年3月末，公司股本分别为22.50亿元和21.80亿元，受公司回购股份注销影响，2019年3月末，公司股本较2018年末有所减少；同期，公司未分配利润分别为9.75亿元和8.84亿元，受益于经营积累，2018年末公司未分配利润同比增长19.70%。同期，公司少数股东权益2.08亿元和2.11亿元，2018年末同比下降17.87%，主要系公司转让非全资子公司商联支付部分股权，导致商联支付不再纳入合并范围，对应少数股东权益不在合并报表中体现所致。

### **跟踪期内，公司有息债务略有下降但规模仍较大，债务负担仍较重，债务结构仍以长期有息债务为主**

2018年末和2019年3月末，公司负债总额分别为78.64亿元和77.72亿元。2018年末，公司流动负债和非流动负债占比分别为33.18%和66.82%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

#### **1. 流动负债**

2018年末，公司流动负债26.09亿元，同比下降31.61%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成，上述科目合计占比为93.66%。2019年3月末，公司流动负债为24.40亿元，较2018年末下降6.49%。

2018年末，公司短期借款为10.49亿元，较2017年末增长19.55%，由保证借款和委托贷款组成，分别为10.19亿元和0.30亿元。

2018年末，公司一年内到期的非流动负债8.22亿元，较2017年末下降59.44%，由一年内到期的长期借款2.75亿元和一年内到期的长期应付款5.47亿元组成，其中，一年内到期的长期应付款为资产证券化产品<sup>5</sup>以及理财直融工具<sup>6</sup>。同期末，公司其他应付款为3.77亿元，较2017年末下降32.33%，主要为定金及定金税费、外部往来款以及保证金及押金等；同期末，公司应付账款账面价值为1.96亿元，同比增长20.98%，主要为应付商品款及应付工程款等。

#### **2. 非流动负债**

2018年末，公司非流动负债为52.55亿元，较上年增长17.89%，主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为65.48%和31.14%。2018年3月末，公司非流动负债为53.32亿元，较2018年末增长1.48%。

跟踪期内，公司长期借款显著增长。2018年末，公司长期借款为34.41亿元，较2017年末增长56.54%，主要由抵押借款29.43亿元、保证借款4.30亿元及质押借款0.68亿元构成；公司长期借款主要用于房地产项目建设、装修、采购等。2019年3月末，公司长期借款35.16亿元，较2018年末略有增长。

2018年末，应付债券16.36亿元，同比增长3.56%，包括“16海印转债”10.39

股。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 金额为3.00亿元，期限为2017年4月13日至2019年4月13日，发行利率为6.00%，编号为“17广东海印01”，融资用途为补充公司商业物业运营（物业租赁及管理）和商业运营（百货业）流动性资金需求。

亿元、“17海印01”4.47亿元以及“17海印02”1.49亿元，公司发行债券募集资金主要用于国际展贸城项目建设、对子公司增资以及补充流动资金等。2019年3月末，公司应付债券期末余额为16.50亿元。

### 3. 债务负担

2018年末，全部有息债务为69.48亿元，同比下降3.87%，其中，长期债务占全部债务比重73.08%，同比增长13.24个百分点，短期有息债务有所下降，公司债务结构仍以长期有息债务为主。同期，资产负债率和全部资本化比率分别为68.34%和65.61%，较2017年末分别下降0.84个百分点和0.62个百分点，债务负担仍较重。

2019年3月末，全部有息债务为68.37亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为24.43%和75.57%；同期末，资产负债率和全部资本化比率分别为68.00%和65.15%，较2018年末均略有下降。

图3：2016年~2018年末及2019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

从公司债务期限结构来看，以公司现有债务为基础，公司在2019年4~12月、2020年、2021年和2022年及以后到期需偿还的债务分别为14.23亿元、14.38亿元、15.85亿元和24.52亿元，详见下表。

表9：截至2019年3月末公司有息债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	短期借款本金到期偿还金额	一年内到期的长期借款本金到期偿还额	长期借款本金到期偿还金额	应付债券 <sup>7</sup> 本金到期偿还金额	小计
2019年4~12月	9.51	0.18	-	4.54	14.23
2020年	1.06	1.42	5.90	6.00	14.38
2021年	-	-	15.85	-	15.85
2022年及以后	-	-	13.41	11.11	24.52
合计	10.57	1.60	35.16	21.65	68.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 4. 对外担保

截至2019年3月末，公司无对外担保事项。

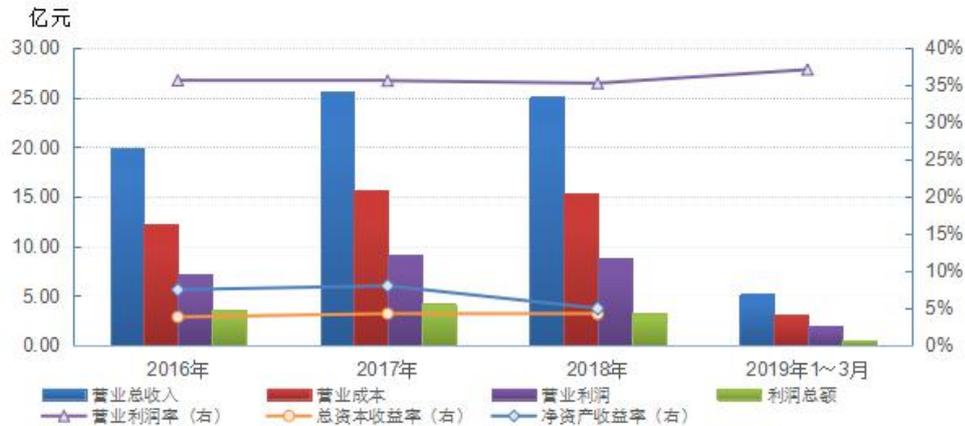
<sup>7</sup> 包含公司发行的资产证券化产品、直接融资工具、可转换债券和非公开发行公司债券等。

## 盈利能力

跟踪期内，受剥离文娱业务以及金融严监管影响，营业收入和利润总额均有所下降，期间费用持续增加，对利润有所挤占

受剥离文娱业务以及金融严监管影响，公司营业收入规模有所下降，2018年，营业收入为25.07亿元，较上年下降2.12%；营业利润率为35.28%，相比上年下降0.34个百分点，受商品交易市场出租及管理业务盈利能力下降影响，营业利润率略有下降。

图4：2016年~2018年及2019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

2018年，公司期间费用为6.21亿元，同比增长14.95%，主要是财务费用增长所致，期间费用率为24.78%，较2017年增长3.68个百分点。期间费用持续增加，期间费用率较高，对利润有所挤占。

表10：2016年~2018年及2019年1~3月公司期间费用构成情况

单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
销售费用	1.33	1.23	0.94	0.21
管理费用	1.99	2.50	2.88	0.66
财务费用	1.07	1.68	2.39	0.66
期间费用合计	4.39	5.40	6.21	1.53
期间费用率	22.01	21.10	24.78	29.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年，公司投资收益为0.31亿元，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0.26亿元和权益法核算的长期股权投资收益0.13亿元；同期，营业外收入为0.14亿元；其他收益为0.57亿元，同比增加0.29亿元，主要是公司收到的国际展览城-重大项目发展扶持基金0.51亿元。

同期，利润总额为3.28亿元，相比上年减少21.41%；净利润1.81亿元，同比减少38.60%，均有所下降。

2018年，公司总资本收益率为4.20%，与上年相比变化不大；净资产收益率为

4.97%，同比下降 3.04 个百分点，盈利能力有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入为 5.16 亿元，营业利润率为 37.10%，利润总额为 0.52 亿元，净利润为 0.26 亿元。

### 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍保持净流入且有所增长，因减少理财投资及处置子公司股权导致投资活动现金净流出规模有所下降，公司房地产开发项目投资规模仍较大，预计未来仍将依赖于外部融资

跟踪期内，公司经营活动现金流入量为 31.06 亿元，相比上年增加 8.14%；公司经营活动现金流出量为 25.96 亿元，同比增加 6.00%，主要是年内商铺定金以及支付的其他往来款增加所致；经营活动净现金流量为 5.10 亿元，同比增长 20.52%。

同期，公司投资活动现金流入为 4.06 亿元，相比上年减少 58.03%，主要系公司处置子公司收到现金以及收回购买理财产品投资减少所致；公司投资活动现金流出 11.24 亿元，相比上年末减少 37.74%，主要系公司取得子公司以及购买理财产品支出的现金减少所致；公司投资活动现金流量净额为-7.19 亿元，相比上年净流出规模下降 14.37%，对外投资规模仍较大。

2018 年，公司筹资活动现金流入量为 47.63 亿元，相比上年增长 43.04%，主要系 2018 年公司新增借款所致；公司筹资活动现金流出量为 56.71 亿元，相比上年增加 1.08 倍，主要系公司偿还债务支出现金 46.36 亿元所致；筹资活动现金流量净额为-9.08 亿元，减少 15.10 亿元。公司房地产开发项目投资规模仍较大，预计未来仍将依赖于外部融资。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 2.61 亿元，投资活动现金流净额、-1.06 亿元，筹资活动现金流净额-2.15 亿元。

图 5：2016 年~2018 年及 2019 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

从短期偿债指标看，2018 年末，公司流动比率为 239.72%，较 2017 年末增长 58.33 个百分点；速动比率为 89.53%，较 2017 年末下降 2.36 个百分点。2018 年末，公司经营现金流动负债比率为 19.53%，较 2017 年末增长 8.45 个百分点。公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为7.61亿元，同比增长2.17%；EBITDA利息倍数为1.66倍，全部债务/EBITDA为9.13倍，均有所下降。

表 11：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率	254.24	181.40	239.72	255.20
速动比率	119.63	91.89	89.53	89.02
经营现金流动负债比	22.18	11.08	19.53	-
EBITDA 利息倍数	1.98	2.13	1.66	-
全部债务/EBITDA	10.67	9.70	9.13	-

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2019年5月9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“海印转债”提供连带责任保证担保，跟踪期内，增信作用仍较强

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2018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。2018年，海印集团主营业务收入31.67亿元、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33.73%、23.82%、18.45%和16.99%，其中物业出租及管理与房地产业务为主要收入来源。

截至2018年末，海印集团资产总额146.18亿元，所有者权益35.45亿元，资产负债率为75.75%。2018年，海印集团营业收入为31.67亿元，利润总额1.53亿元。

### 抗风险能力及结论

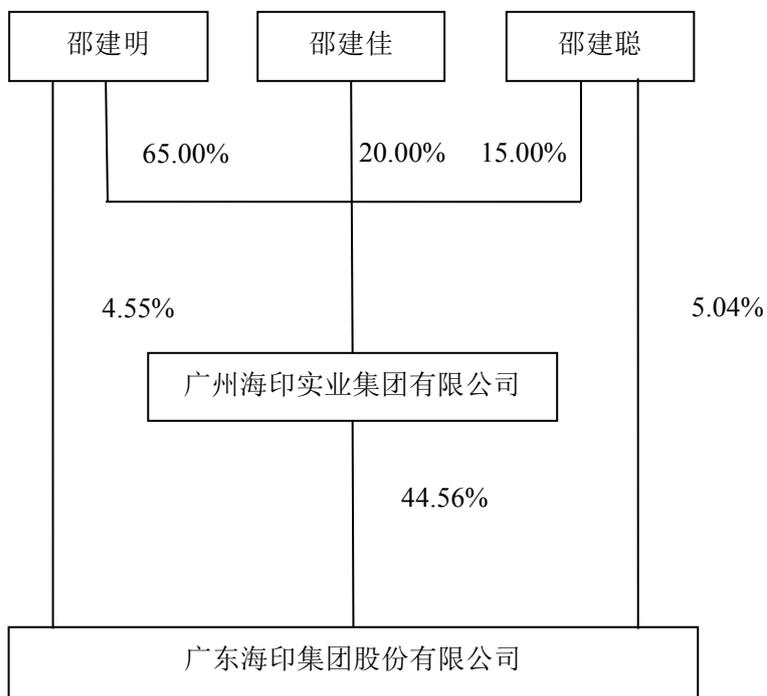
海印股份商品交易市场运营经验丰富，跟踪期内，公司出租市场规模进一步增长，业态较为多元，项目仍集中分布于广州市内及周边，在广州区域商品交易市场经营领域保持着较强的竞争优势；公司所运营的交易市场规模保持增长，出租率有

所上升，带动租金收入增长；2018年，公司房地产业务合同销售金额及销售面积保持增长，对公司收入及利润贡献度上升；跟踪期内，公司百货业务经营保持稳定，对公司收入及利润形成有益补充；控股股东海印集团为“海印转债”提供了连带责任保证担保，跟踪期内，增信作用仍较强。

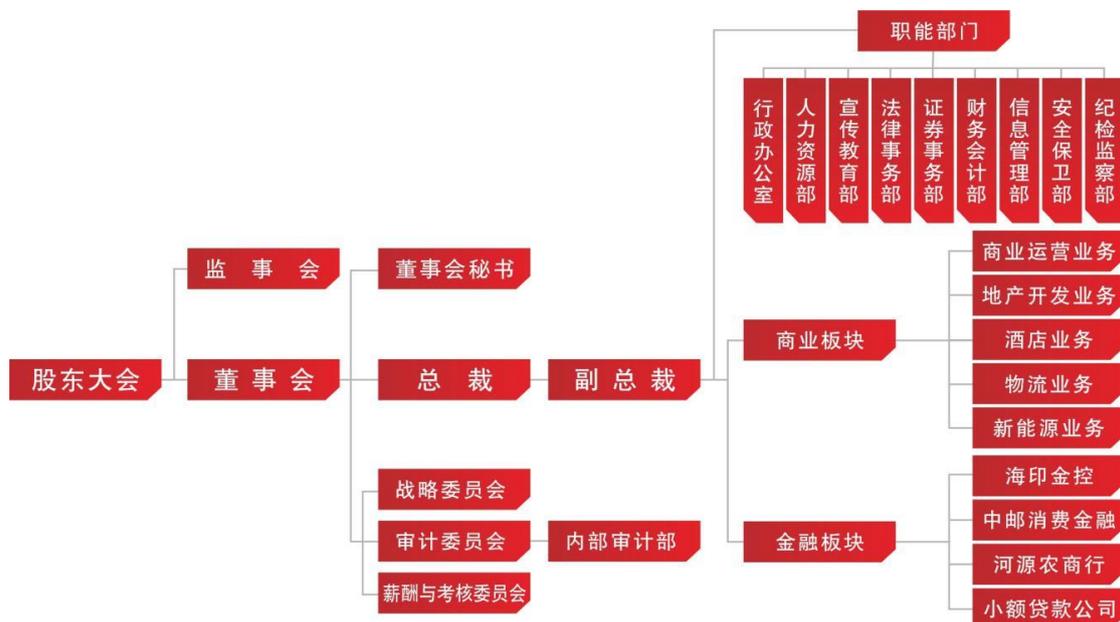
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，由于部分租入物业合同到期后租金成本上涨，公司交易市场出租及管理业务毛利率进一步下降；公司房地产在建项目投资规模仍较大，面临一定的资金压力；2018年，受金融严监管影响，公司金融业务收入有所下降；跟踪期内，公司货币资金降幅较大，存货规模仍较大，对资产流动性形成一定影响；公司债务规模仍较大，债务负担仍较重。

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。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 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	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	209316.45	228075.32	116431.15	110462.30
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	-	-
应收账款	14397.31	37914.01	38621.26	30994.35
预付款项	12344.91	11246.08	9750.63	10153.84
应收利息	1010.69	2691.41	1018.87	1574.10
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	33794.23	41686.74	51063.39	47498.53
存货	307829.35	341485.60	391901.98	405473.49
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	2712.08	4473.14	16727.39	16533.65
流动资产合计	581405.02	692072.30	625514.67	622690.27
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	40294.85	50982.88	76096.18	74947.70
可供出售金融资产	39210.00	39393.59	39393.59	37381.48
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	2464.05	3385.30	3141.42	3195.02
长期股权投资	12191.63	27423.89	45478.76	45711.31
投资性房地产	110372.95	141534.48	151863.55	150449.66
固定资产	12673.32	11124.44	8842.02	8426.00
工程物资	-	-	-	-
在建工程	54272.78	38382.82	16485.34	18634.13
无形资产	1879.88	1834.75	2059.28	1973.63
开发支出	-	-	-	-
商誉	72641.16	68483.90	45366.76	45366.76
长期待摊费用	36019.02	63163.58	94570.42	92508.35
递延所得税资产	1193.39	1868.34	1777.03	1820.33
其他非流动资产	52780.01	56078.40	40056.02	39870.39
非流动资产合计	435993.04	503656.38	525130.37	520284.77
资产总计	1017398.06	1195728.68	1150645.05	1142975.04

附件三：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	81450.00	87745.00	104895.00	105675.00
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	8395.58	16192.35	19589.13	17173.17
预收款项	5703.65	4880.79	3413.87	4290.22
△卖回回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	539.83	533.11	267.89	181.86
应交税费	5578.34	10857.35	9736.77	7994.80
应付利息	2169.07	2981.21	3131.98	4854.33
应付股利	1.61	1.61	1.61	1.61
其他应付款	30767.91	55753.53	37728.32	42465.54
一年内到期的非流动负债	94075.00	202575.00	82165.78	61366.67
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	228681.00	381519.94	260930.36	244003.20
非流动负债：				
长期借款	296818.75	219802.75	344089.00	351564.00
应付债券	93166.52	157979.38	163607.92	164997.45
长期应付款	59666.67	54666.67	33.11	56.03
递延收益	13469.61	13273.55	17446.61	16320.40
递延所得税负债	-	-	294.87	292.55
其他非流动负债	-	-	-	-
长期应付职工薪酬	-	-	-	-
非流动负债合计	463121.55	445722.34	525471.50	533230.43
负债合计	691802.54	827242.29	786401.86	777233.63
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本	224986.64	224987.59	224988.00	218039.80
其他权益工具	20582.53	20581.61	20581.23	20580.83
资本公积	1.52	1799.68	848.50	842.76
减：库存股	-	-	17410.74	50.03
其他综合收益	575.56	575.56	575.56	562.32
专项储备	-	-	-	-
盈余公积	12553.94	13725.04	16314.10	16314.10
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	47985.65	81488.59	97545.61	88375.69
归属母公司所有者权益合计	306685.84	343158.07	343442.27	344665.47
少数股东权益	18909.67	25328.32	20800.92	21075.94
股东权益合计	325595.51	368486.39	364243.19	365741.41
负债与股东权益合计	1017398.06	1195728.68	1150645.05	1142975.04

附件四：合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	199371.15	256122.85	250698.56	51584.62
其中：营业收入	199371.15	256122.85	250698.56	51584.62
其中：主营业务收入	-	-	-	-
其他业务收入	-	-	-	-
减：营业成本	121964.12	157410.52	154048.23	31259.18
营业税金及附加	6313.96	7495.64	8215.87	1185.52
销售费用	13296.50	12282.19	9386.40	2108.32
管理费用	19873.86	24953.29	28809.11	6569.37
财务费用	10708.28	16812.80	23934.49	6591.34
资产减值损失	1877.45	3453.26	1350.69	108.72
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	6677.20	5071.83	3144.67	286.15
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益	1794.53	1851.81	1318.85	232.55
汇兑收益	-	-	-505.94	-
资产处置收益	-	-38.53	-	-1.21
其他收益	-	2827.44	5666.37	1189.36
二、营业利润	32014.18	41575.89	33258.87	5236.48
加：营业外收入	3501.15	451.98	1448.10	10.74
减：营业外支出	127.56	350.82	1952.20	42.20
其中：非流动资产处 置损失	29.21	-	-	-
三、利润总额	35387.77	41677.06	32754.78	5205.01
减：所得税	11041.39	12169.39	14638.44	2654.88
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	24346.38	29507.67	18116.34	2550.13
归属于母公司所有者的净 利润	20634.72	23002.66	13770.95	2275.12
少数股东损益	3711.66	6505.00	4345.38	275.02

附件五：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
<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	207954.29	262835.74	264601.78	65136.34
收到的其他与经营活动有关的现金	57682.61	24341.32	45954.35	11993.09
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>265636.90</b>	<b>287177.07</b>	<b>310556.12</b>	<b>77129.42</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	121206.24	148718.79	129982.88	32761.67
支付给职工以及为职工支付的现金	20058.85	21355.08	21955.86	5592.35
支付的各项税费	24370.62	26260.73	37347.08	7402.25
支付的其他与经营活动有关的现金	49289.48	48552.64	70301.34	5300.36
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>214925.19</b>	<b>244887.25</b>	<b>259587.17</b>	<b>51056.63</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>50711.71</b>	<b>42289.82</b>	<b>50968.95</b>	<b>26072.79</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	-	212.67	42.10	2012.11
取得投资收益所收到的现金	3950.80	3132.41	3476.50	-13.23
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	19.11	3.56	119.02	0.05
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	24593.96	6016.17	-
收到的其他与投资活动有关的现金	43814.41	68703.33	30905.13	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>47784.32</b>	<b>96645.93</b>	<b>40558.92</b>	<b>1998.93</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	64549.59	51275.50	67087.98	12579.69
投资所支付的现金	34998.78	4714.34	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	24135.40	31051.00	10969.05	-
支付的其他与投资有关的现金	38100.00	93543.00	34382.00	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>161783.78</b>	<b>180583.84</b>	<b>112439.03</b>	<b>12579.69</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-113999.46</b>	<b>-83937.91</b>	<b>-71880.11</b>	<b>-10580.75</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	2030.00	3000.00	1404.00	-
取得借款所收到的现金	264950.00	180374.00	474945.00	40830.00
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	11000.00	90300.00	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>387068.89</b>	<b>333029.00</b>	<b>476349.00</b>	<b>40830.00</b>
偿还债务所支付的现金	100750.00	158134.59	473615.00	44093.75
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	31868.43	30639.10	38840.63	7906.59
支付其他与筹资活动有关的现金	66166.67	84050.00	54661.37	10290.76
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>198785.10</b>	<b>272823.69</b>	<b>567117.00</b>	<b>62291.10</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>188283.79</b>	<b>60205.31</b>	<b>-90768.00</b>	<b>-21461.10</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>124996.04</b>	<b>18557.22</b>	<b>-111679.16</b>	<b>-5969.06</b>

附件六：主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	35.66	35.61	35.28	37.10
总资本收益率 (%)	3.81	4.26	4.20	-
净资产收益率 (%)	7.48	8.01	4.97	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	68.00	69.18	68.34	68.00
长期债务资本化比率 (%)	58.00	53.99	58.23	58.55
全部债务资本化比率 (%)	65.75	66.23	65.61	65.15
流动比率 (%)	254.24	181.40	239.72	255.20
速动比率 (%)	119.63	91.89	89.53	89.02
经营现金流流动负债比 (%)	22.18	11.08	19.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.98	2.13	1.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.67	9.70	9.13	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.10	-0.06	-0.03	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-2.14	-1.19	-0.46	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	-	6.67	4.96	-
存货周转次数 (次)	-	0.48	0.42	-
总资产周转次数 (次)	-	0.23	0.21	-
现金收入比 (%)	104.31	102.62	105.55	126.27
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	17.53	6.35	-
净资产年平均增长率 (%)	-	13.17	5.77	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	28.47	12.14	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	17.77	-3.79	-

附件七：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	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
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。