



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 阳光城集团股份有限公司 2020年面向合格投资者公开发行公司债券 (第一期)信用评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 信用等级公告

大公报 CYD【2020】107 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主体及其拟发行的 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定阳光城集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，阳光城集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年一月三日





## 评定等级

发债主体：阳光城集团股份有限公司

债项信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定



## 债项概况

发行规模：本次债券发行总额不超过 80 亿元（含 80 亿元），本期发行金额不超过 30 亿元（含 30 亿元）

债券期限：本期债券分为 2 个品种，品种一为 4 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还到期或回售的公司债券

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	3,103.18	2,633.97	2,132.50	1,204.31
所有者权益	484.27	410.30	305.70	189.24
总有息债务	1,217.32	1,182.27	1,176.58	693.76
营业收入	320.26	564.70	331.63	195.98
净利润	25.15	39.06	22.28	14.31
经营性净现金流	113.07	218.31	88.19	-25.81
毛利率	28.38	26.06	25.08	23.31
总资产报酬率	1.44	2.68	1.87	1.81
资产负债率	84.39	84.42	85.66	84.29
债务资本比率	71.54	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	4.67	10.78	6.21	-3.27

注：公司提供了 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016~2018 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 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 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：贾月华

电话：010-67413300

传真：010-67313555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

肖尧  
贾月华

## 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。本次评级结果表明公司签约销售规模快速增长，土地储备充足，盈利能力不断增强，扣除预收款项的资产负债率逐年下降；但房地产行业融资渠道收紧，公司受限资产规模较大，总有息债务规模较大，对外担保存在一定或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长，预收房款规模较大，为未来收入的可持续性提供保障；
- 公司土地储备总量充足，一、二线城市土地储备占比高，为未来项目销售结转收入提供保证；
- 2016~2018 年，公司净利润水平不断提高，盈利能力不断增强；
- 2016 年以来，公司扣除预收款项的资产负债率逐年下降。

### 主要风险/挑战：

- 房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大，行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力；
- 公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响，控股股东所持公司股份的质押比例较高，可能面临被平仓风险；
- 公司总有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力；
- 公司对外担保金额较大，存在一定或有风险。

## 展望

公司房地产项目土地储备充足，预收款项规模较大，为经营业务的发展和营业收入的结转提供保证；预计未来，公司将继续以房地产开发与销售业务为核心板块，业务经营将保持稳定。综合考虑，大公对未来 1~2 年阳光城的信用评级展望为稳定。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公信房地产企业信用评级方法》，版本号 PF-FDC-2019-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.18</b>
（一）宏观环境	5.05
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>6.39</b>
（一）产品与服务竞争力	6.64
（二）盈利能力	5.91
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>4.15</b>
（一）债务结构	6.43
（二）流动性偿债来源	4.31
（三）清偿性偿债来源	1.00
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2020/01/03	肖尧、贾月华	大公房地产企业信用评级方法（V.3）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	-	2017/06/06	张建国、马映雪、于鸣宇	房地产行业信用评级方法（V.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	2015/05/12	潘誉彬、胡聪、赵希晨	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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本次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。



## 发债情况

### （一）本期债券情况

本次债券是阳光城面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 80 亿元（含 80 亿元），分期发行，其中本期为首期发行，发行金额不超过 30 亿元（含 30 亿元），本期债券分为 2 个品种，品种一为 4 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值 100 元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本期债券无担保。

### （二）募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还到期或回售的公司债券。

## 发债主体

### （一）主体概况

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”），是由福建省新潮集团公司、石狮新潮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，石狮新发第一大股东福建省新潮集团公司与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）签订《股权转让协议》，将持有的石狮新发法人股 26,369,280 股转让给阳光集团，转让价格为每股 1.93 元，转让总金额为人民币 5,083 万元；本次股权转让完成后，阳光集团持有公司 26,369,280 股法人股，占上市公司总股本 27.71%，成为石狮新发第一大股东；2009 年公司变更为现名，股票简称变更为“阳光城”，股票代码不变。

截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 40.50 亿元，阳光集团持有公司总股本的 18.46%，阳光集团全资子公司东方信隆资产管理有限公司（以下简称“东方信隆”）持有公司总股本的 15.32%，阳光集团一致行动人福建康田实业集团有限公司（以下简称“福建康田”）持有公司总股本的 10.17%，阳光集团控制的证券投资集合奖金信托计划持有公司总股本的 0.52%，因此公司控股股东为阳光集团。截至 2019 年 9 月末，吴洁女士直接持有阳光集团 43.74% 的股权，通过其全资子公司福州融星捷投资有限公司持有阳光集团 1.71% 的股权，此外，根据



吴洁女士与其家族成员林腾蛟先生签署的《一致行动协议》的安排，林腾蛟先生在处理有关阳光集团经营发展且根据《公司法》等有关法律法规和相关公司章程需要由相关股东会、董事会作出决议、提名等事项时与吴洁女士保持一致行动。因此，吴洁女士合计享有阳光集团 89.34% 的表决权，实际控制阳光集团，为公司的实际控制人。

截至本报告出具日，阳光集团合并持有公司总股本的 18.27%，累计已质押的股份占总股本的 16.11%，占其持有股本的 88.18%；东方信隆合并持有公司总股本的 15.16%，累计已质押的股份占总股本的 13.29%，占其持有股本的 87.66%；福建康田合并持有公司总股本的 10.06%，累计已质押的股份占总股本的 8.72%，占其持有股本的 86.69%。公司主要股东质押公司的股份比例较高，若股价下行，则可能面临被平仓风险。

## （二）公司治理结构

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。

## （三）征信信息

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 10 月 14 日，公司已结清信贷中，存在多笔欠息及垫款等记录，但整体金额都不大。具体情况如下：存在 5 笔欠息，其中最近一笔结清日期为 2016 年 9 月，欠息金额为 0.11 亿元，根据徽商银行合肥庐阳支行出具的说明，该笔欠息是由于转账系统问题造成，其余 4 笔均在 2014 年以前发生；存在 3 笔垫款、7 笔关注类贷款、8 笔关注类贸易融资和 9 笔关注类信用证，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

2016 年以来，我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战；房地产市场融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力；随着房地产行业调控政策趋严，全国商品房销售面积和销售金额增速有所下滑；我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，中小型房企未来或将面临着一定的压力。



### （一）宏观政策环境

2016 年以来，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；2019 年，我国经济仍面临下行压力，外部环境复杂严峻。

2016 年以来，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。2016~2018 年，我国实现国内生产总值分别为 74.01 万亿元、82.08 万亿元和 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比分别增长 6.7%、6.8%和 6.6%。同期，我国工业增加值分别为 24.79 万亿元、27.83 万亿元和 30.52 万亿元，全国规模以上工业增加值同比分别增长 6.0%、6.6%和 6.2%，增速有所波动；固定资产投资完成额分别为 59.65 万亿元、63.17 万亿元和 63.56 万亿元，同比分别增长 8.1%、7.2%和 5.9%，增速有所下降，其中房地产开发投资分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.03 万亿元，同比分别增长 6.9%、7.0%和 9.5%，增速有所提高；全社会消费品零售总额同比分别增长 10.4%、10.2%和 9.0%，增速逐年下降，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比分别变化-0.9%、14.2%和 9.7%，其中，2018 年对美国进出口同比增长 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；全国一般公共预算收入同比分别增长 4.5%、7.4%和 6.2%，增速有所波动；政府性基金收入同比分别增长 11.9%、34.8%和 22.6%，增速有所波动，其中，土地使用权出让收入同比分别增长 15.1%、40.7%和 25.0%，增速波动较大。

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。2019 年，我国经济仍面临下行压力，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）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较大；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。2016 年以来，中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。2016 年 12 月，中央经济工作会议提出 2017 年的目标是深入推进“三去一降一补”，坚持分类调控，将去库存和促进人口城镇化相结合，重点解决三四线城市房地产库存过多的问题。同时，综合运用金融、土地、财税、立法等手段促进房地产市场平稳发展，抑制房地产泡沫，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州开始限购，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告强调“房住不炒”定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

融资方面，2018 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 16.6 万亿元，同比增长 6.4%，增幅继续收窄，房地产融资渠道收紧；同期，房企融资规模维持高位，综合融资成本同比提高约 1~3 个百分点，融资成本不断上升。受此影响，房地产企业不断探索创新融资模式，海外债规模也随之上升，2018 年房地产 ABS/ABN 产品共 260 支，总发行规模 1,059.07 亿元，同比增长 70.51%；同期，国内房地产企业发行海外债 116 支，融资规模约为 484.55 亿美元，同比上升 15.53%，平均利率为 7.72%，同比上升 1.40 个百分点；其中票面利率超过 10.00%的有 20 支，而 2017 年仅 1 支。2019 年 8 月末，国内房地产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00%的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。整体来



看，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2018 年全年以及 2019 年前三季度，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2018 年初，部分城市为引进人才放宽落户门槛限制，同时，棚改货币化政策使得三四线城市房价大幅上涨，造成 2018 年上半年销售面积和销售金额增速有所上升。随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。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 年前三季度，全国商品房销售金额 11.15 万亿元，同比增长 7.1%，增速同比下降 6.2 个百分点，商品房销售面积 11.92 亿平方米，同比下降 0.10%。

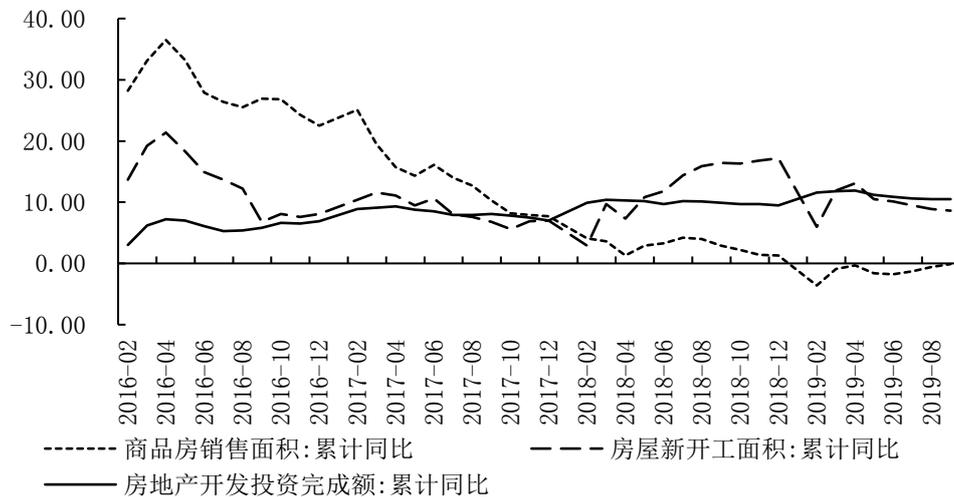


图 1 2016 年 2 月至 2019 年 9 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

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 1~9 月，全国房地产开发投资 9.80 万亿元，同比增长 10.50%，其中，住宅投资 7.21 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.57%。

我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业



销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2018 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,286.90 亿元位居销售金额第一位，同比上升 32.30%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 30 家，同比增加 17 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

**表 1 2014~2018 年中国房地产企业集中度情况<sup>1</sup>（单位：%）**

级别	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
<b>房地产企业销售金额集中度</b>					
TOP10 企业	26.9	24.1	18.7	16.9	16.9
TOP20 企业	37.5	32.5	25.2	22.8	22.8
TOP50 企业	55.1	45.9	35.2	31.7	31.2
TOP100 企业	66.7	55.5	44.8	39.6	37.8
<b>房地产企业销售面积集中度</b>					
TOP10 企业	19.1	15.9	12.5	11.3	10.4
TOP20 企业	25.7	20.7	16.2	14.6	13.7
TOP50 企业	36.4	28.5	22.0	19.9	18.7
TOP100 企业	43.7	33.9	27.5	24.7	22.3

数据来源：中国房产信息集团（CRIC）、克而瑞研究中心

## 财富创造能力

房地产业务是公司收入和利润的主要来源；2016~2018 年，公司营业收入和毛利润均逐年大幅增加，毛利率水平不断提升。

公司的主要业务板块为房地产开发与销售，房地产业务板块收入占公司营业收入的比重维持在 95.00% 以上，是公司收入和利润的主要来源。其他业务作为补充，主要包括物业、酒店、商管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。由于公司战略规划是以住宅地产为主，2017 年开始，公司不再进行贸易业务。2016~2018 年，公司营业收入逐年增加，毛利率水平不断提升。

2016~2018 年，受结转的房地产项目规模增加影响，公司房地产营业收入逐年增加；因房地产项目结算均价逐年提升，毛利润及毛利率水平均逐年提升。同期，公司其他业务板块营业收入和毛利润均逐年增长，毛利率有所波动，其中

<sup>1</sup> 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。



2017 年毛利率同比增加 7.90 个百分点，主要是公司加强成本控制所致；2018 年毛利率同比下降 12.93 个百分点，主要是毛利率较低的商管业务和建工板块占比增加所致。

2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 320.26 亿元，同比增长 23.47%，其中房地产板块营业收入为 305.34 亿元，同比增长 20.71%，主要是房地产项目结算规模增加所致，其他板块营业收入 14.92 亿元，同比增加 8.43 亿元，主要是物业和商管业务收入同比增加所致；综合毛利率为 28.38%，同比增加 1.90 个百分点，其中房地产板块毛利率同比增加 1.75 个百分点。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~9 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>320.26</b>	<b>100.00</b>	<b>564.70</b>	<b>100.00</b>	<b>331.63</b>	<b>100.00</b>	<b>195.98</b>	<b>100.00</b>
房地产	305.34	95.34	555.01	98.28	327.21	98.67	193.70	98.84
贸易	-	-	-	-	-	-	0.56	0.28
其他	14.92	4.66	9.69	1.72	4.42	1.33	1.72	0.88
<b>毛利润</b>	<b>90.88</b>	<b>100.00</b>	<b>147.16</b>	<b>100.00</b>	<b>83.16</b>	<b>100.00</b>	<b>45.67</b>	<b>100.00</b>
房地产	84.82	93.33	142.34	96.72	80.39	96.67	44.75	97.97
贸易	-	-	-	-	-	-	-0.01	-0.03
其他	6.06	6.67	4.82	3.28	2.77	3.33	0.94	2.06
<b>毛利率</b>	<b>28.38</b>		<b>26.06</b>		<b>25.08</b>		<b>23.31</b>	
房地产	27.78		25.65		24.57		23.10	
贸易	-		-		-		-2.58	
其他	40.62		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，公司将保持以住宅地产为主的经营结构，业务规模将保持稳定，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。

公司不断通过招拍挂、并购及合作方式增加土地储备，一、二线城市土地储备占比高；公司土地储备权益占比不断提高，总量充足，为未来项目销售结转收入提供保证。

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，占比在 80%左右，公司主要开发刚需型、改善型等适销产品。公司开发的项目以对外销售为主，同时持有部分物业以丰富存货结构，增强抗风险能力。

公司不断通过招拍挂、并购及合作方式增加土地储备，2016 年以来，项目收购成为公司获取土地的重要方式之一，该模式有助于公司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，2016~2018 年，公司分别新增计容建筑面积 978 万平方米、2,056 万平方米和



1,333 万平方米，其中 2018 年，公司通过公开招拍挂新增土地储备计容面积 824 万平方米，占新增土地储备的 61.81%，权益对价为 193.98 亿元；通过并购及合作方式新增土地储备计容面积 509 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 49.71 亿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账款，上海桑祥核心资产主要是重庆渝能产业（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。

**表 3 截至 2019 年 9 月末公司土地储备情况（万平方米）<sup>2</sup>**

区域	总占地面积	总建筑面积	剩余可售建筑面积	剩余可售建筑面积占比（%）
内地	1,301.43	4,080.47	2,326.13	51.93
珠三角	290.33	1,025.13	719.74	16.07
大福建	822.98	1,633.14	632.65	14.12
长三角	612.98	1,596.73	588.73	13.14
京津冀	154.20	328.82	212.19	4.74
<b>合计</b>	<b>3,181.91</b>	<b>8,664.27</b>	<b>4,479.44</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司以权益对价 342.94 亿元合计补充权益计容面积约 684 万平方米，合计 46 个地块，其中通过公开招拍挂的方式获取 28 个，其余为收并购方式获取；公司新增土储权益比例为 76.48%。

截至 2019 年 9 月末，公司土地储备总建筑面积为 8,664.27 万平方米，剩余可售建筑面积 4,479.44 万平方米，较 2018 年末增加 61.66 万平方米，公司土地储备较为充足，为未来销售结转收入提供支撑。区域分布方面，公司将土地储备按照五大区域进行划分，即内地、珠三角、大福建、长三角和京津冀，其中内地区域土地储备占比 51.93%，规模较大，主要包括长沙、西安、南宁、重庆以及太原等城市；城市能级方面，公司在一、二线城市土地储备货值占比 82.23%<sup>3</sup>，占比较高，主要包括福州、广州、长沙、西安、南宁以及重庆等地区；2019 年 9 月末，公司土地储备权益比例约为 66.72%，较 2018 年末提升 4.72 个百分点，土地储备权益占比不断提高。

**公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长，行业地位不断上升；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。

<sup>2</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。

<sup>3</sup> 公司在一二线城市土地储备面积占比 70.00%。



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，2016~2018 年，公司全口径签约销售金额和销售面积均逐年大幅增长，签约销售均价较为稳定，其中 2018 年权益销售面积为 895.11 万平方米，权益销售金额为 1,183.25 亿元；同期，公司结算金额和结算面积均逐年增加，结算均价逐年略有上升；随着经营规模的扩大，公司每年的新开工面积及竣工面积均保持增长趋势，其中 2018 年新开工面积为 2,721.75 万平方米，同比增加 1,984.84 万平方米，竣工面积为 433.71 万平方米，同比增加 230.28 万平方米。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司房地产开发及销售情况**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	1,336.33	2,721.75	736.91	300.88
竣工面积（万平方米）	385.77	433.71	203.43	180.92
签约销售面积（万平方米）	1,206.35	1,266.40	659.40	360.66
签约销售金额（亿元）	1,502.11	1,628.60	915.30	462.42
签约销售均价（元/平方米）	12,452	12,860	13,881	12,821
结算面积（万平方米）	229.13	382.27	241.34	145.41
结算金额（亿元）	305.34	555.01	327.21	193.70
结算均价（元/平方米）	13,326	14,519	13,558	13,321

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司实现全口径销售金额 1,502.11 亿元，销售面积 1,206.35 万平方米，同比分别增长 37.81%和 48.43%，其中权益销售金额和权益销售面积分别为 962.05 亿元和 770.13 万平方米，同比分别增长 14.80%和 26.55%。公司房地产项目销售规模保持同比增长趋势。

根据克而瑞研究中心发布的房地产企业销售排名榜，公司 2018 年全口径销售金额位列第 14 位，2019 年全口径销售金额 2,110.30 亿元，位列第 13 位，公司所处行业地位不断上升。

公司新开工速度保持较快水平，在建房地产项目主要分布在福州、上海、杭州、西安等地区，计划投资额合计 3,871.22 亿元，截至 2019 年 9 月末已累计投资 2,148.29 亿元，公司在增加可售建筑面积的同时也面临较大的资金支出压力。



## 偿债来源与负债平衡

公司净利润规模逐年扩大，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，2019 年 9 月末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善；2016 年以来，公司资产规模逐年扩大，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2016 年以来，公司期间费用率整体处于较低水平，费用控制能力较好，净利润水平不断提高，盈利能力不断增强。

2016~2018 年，受房地产项目结算规模增加影响，公司营业收入逐年大幅增加，毛利率分别为 23.31%、25.08%和 26.06%，保持平稳增长。

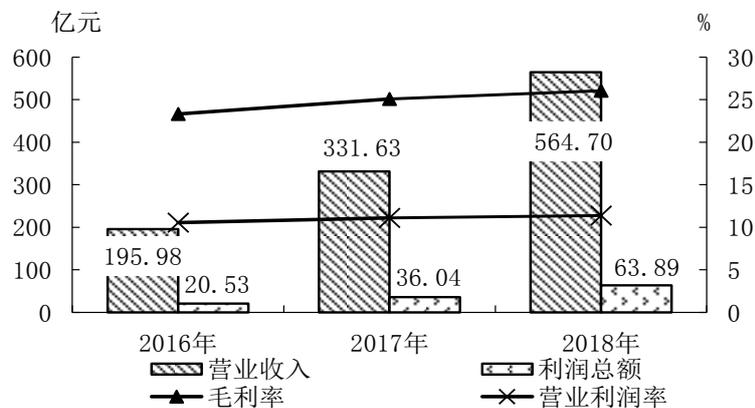


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司期间费用逐年大幅增加，其中 2018 年为 39.48 亿元，同比大幅增长 74.31%，期间费用主要由销售费用和管理费用构成。其中 2018 年，销售费用为 17.57 亿元，同比增长 82.90%，主要是本年销售合约额大幅上升导致相应销售费用增加所致；管理费用为 15.77 亿元，同比增长 34.06%，主要是因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，同比大幅增加 4.86 亿元，主要是公司新增较多债券融资，利息和相关融资费用增加所致。同期，公司期间费用率逐年小幅增长，但整体处于较低水平，费用控制能力较好。

2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 0.75 亿元、-0.19 亿元和 4.32 亿元，其中 2017 年资产减值损失同比由正转负，主要为部分计提坏账损失转回所致，2018 年资产减值损失中存货跌价损失 3.50 亿元，坏账损失 0.82 亿元；投资收益分别为 -0.35 亿元、0.70 亿元和 0.55 亿元，其中 2017 年投资收益同比由负转正，主要为处置子公司成都浙中大地产有限公司产生投资收益 0.18 亿元



和广西金川阳光城实业有限公司股权产生投资收益 0.57 亿元，2018 年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；公允价值变动收益分别为 0.59 亿元、1.25 亿元和 -0.50 亿元，其中 2018 年同比由正转负，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。

**表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	17.27	17.57	9.61	4.84
管理费用	12.95	15.77	11.77	6.78
财务费用	3.57	6.14	1.28	0.42
<b>期间费用</b>	<b>33.79</b>	<b>39.48</b>	<b>22.66</b>	<b>12.04</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>10.55</b>	<b>6.99</b>	<b>6.83</b>	<b>6.14</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司营业利润分别为 20.64 亿元、36.81 亿元和 64.33 亿元，利润总额分别为 20.53 亿元、36.04 亿元和 63.89 亿元，净利润分别为 14.31 亿元、22.28 亿元和 39.06 亿元，其中归属于母公司所有者净利润占比分别为 85.94%、92.53%和 77.25%，随着公司房地产结算规模的增加以及毛利率的平稳增长，公司利润水平逐年提升；同期，公司总资产报酬率分别为 1.81%、1.87%和 2.68%，逐年提高；净资产收益率分别为 7.56%、7.29%和 9.52%，波动上升，公司整体盈利能力不断增强。

2019 年 1~9 月，因结算的房地产项目规模增加，公司营业收入为 320.26 亿元，同比增长 23.47%；毛利率为 28.38%，同比增加 1.90 个百分点；期间费用为 33.79 亿元，同比增加 4.87 亿元，其中销售费用为 17.27 亿元，同比增加 6.27 亿元，主要是房地产项目销售签约额增加所致；管理费用为 12.95 亿元，同比增加 2.61 亿元，主要是随着公司发展相应管理相关费用增加所致；财务费用为 3.57 亿元，同比下降 52.97%，主要是本期利息收入增加，同时融资结构优化，费用化融资成本减少所致；期间费用率为 10.55%，同比下降 0.60 个百分点。同期，公司资产减值损失为 0.44 亿元，全部为存货跌价损失，主要是成都半山悦项目政府限价所致；投资收益 7.90 亿元，同比大幅增加 3.79 亿元，主要是对联营、合营企业的投资收益增加所致，公司投资收益金额较大，但持续性和稳定性较弱。同期，公司营业利润和利润总额分别为 40.42 亿元和 39.83 亿元，同比分别增长 45.54%和 45.31%，净利润为 25.15 亿元，同比增长 53.85%，扣非净利润为 17.32 亿元，同比增长 42.21%，公司利润水平继续提高。

总体来看，2016 年以来，随着房地产项目结算规模的增加，公司营业收入逐年增加，期间费用率整体处于较低水平，费用控制能力较好，公司净利润水平



不断提高，盈利能力不断增强。

## 2、现金流

随着房地产项目的销售回款，公司经营活动现金流持续净流入，对利息和负债的保障程度不断增强；因收并购支出以及增持合联营企业股权，公司投资性净现金流持续净流出。

2016~2018 年，公司经营性净现金流持续变好，其中 2017 年同比由净流出 25.81 亿元转为净流入 88.19 亿元，2018 年净流入规模同比大幅增加 130.12 亿元，均因房地产销售回款增加所致，经营性净现金流对负债和利息的保障程度不断上升。同期，投资性净现金流持续净流出，其中 2017 年净流出额同比大幅增加 149.01 亿元，主要是公司持续并购、增持合联营企业股权所致，主要包括 2017 年 4 月以 64.50 亿元收购北京慧诚房地产开发有限公司 100% 股权及债务，2017 年 5 月以 29.63 亿元收购武汉双龙堂房地产发展有限公司正在开发的位于武汉市江汉区香港路的 A 地块等；2018 年净流出额 158.72 亿元，主要是公司并购子公司、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。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流（亿元）	113.07	218.31	88.19	-25.81
投资性净现金流（亿元）	-49.15	-158.72	-320.18	-171.14
筹资性净现金流（亿元）	-4.56	-62.91	397.13	224.45
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.49	2.47	1.26	-0.64
经营性净现金流/流动负债（%）	6.74	15.94	10.42	-5.59
经营性净现金流/总负债（%）	4.67	10.78	6.21	-3.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 113.07 亿元，同比变动不大；投资性净现金流为 -49.15 亿元，净流出额同比减少 42.27 亿元，主要是本期房地产收并购业务减少所致。

总体来看，随着房地产项目的销售回款，公司经营活动现金流持续净流入，对利息和负债的保障程度不断增强；受收并购支出以及增持合联营企业股权的影响，公司投资性现金流持续净流出。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资金支出。



### 3、债务收入

2016 年以来，公司筹资性净现金流有所波动；融资渠道丰富，为公司获取土地及开展项目提供资金保障；2019 年 9 月末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。

2016~2018 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2017 年为净流入 397.13 亿元，净流入规模同比增加 172.68 亿元，主要由于借款融资和发债债券增加，同时公司发行 40.00 亿元永续债以及子公司吸收少数股东投资 36.66 亿所致；2018 年筹资性净现金流同比由净流入转为净流出 62.91 亿元，主要是本期公司筹资流入较少，以及偿还的到期债务较多所致。2019 年 1~9 月，筹资性净现金流为-4.56 亿元，净流出额同比减少 63.41 亿元，主要是公司调整债务结构，长期借款同比增加所致。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	706.19	826.92	949.44	665.49
借款所收到的现金	535.86	646.86	767.59	570.58
发行债券收到的现金	93.04	78.56	95.24	91.37
筹资性现金流出	710.75	889.83	552.31	441.05
偿还债务所支付的现金	578.03	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、资产证券化以及海外融资等，截至 2019 年 9 月末，公司平均融资成本降低为 7.70%<sup>4</sup>，较 2018 年末下降 0.24 个百分点，银行贷款及债券融资占比有所提升，非银行类贷款占比下降，融资结构有所改善。公司在深圳证券交易所上市，可直接获得股权融资，公司整体融资渠道丰富，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 9 月末，公司共获得银行授信总额为 1,055.97 亿元，已使用 595.54 亿元，剩余未使用 460.43 亿元。

**表 8 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司融资变化情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 9 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	553.67	48.45	324.15	28.79	449.57	39.61	294.88	42.50
非银行类贷款	320.07	28.01	592.02	52.57	453.29	39.94	245.35	35.37
债券	269.03	23.54	209.96	18.64	232.03	20.45	153.54	22.13
<b>融资总金额</b>	<b>1,142.77</b>	<b>100.00</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>7.70</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

<sup>4</sup> 截至 2019 年 6 月末，公司平均融资成本为 7.72%。



综上所述，2016 年以来，公司筹资性净现金流有所波动；融资渠道丰富，主要包括银行贷款、非银行类贷款、发行债券、资产证券化融资以及股权融资等，为公司获取土地及开展项目提供资金保障；2019 年 9 月末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。

#### 4、外部支持

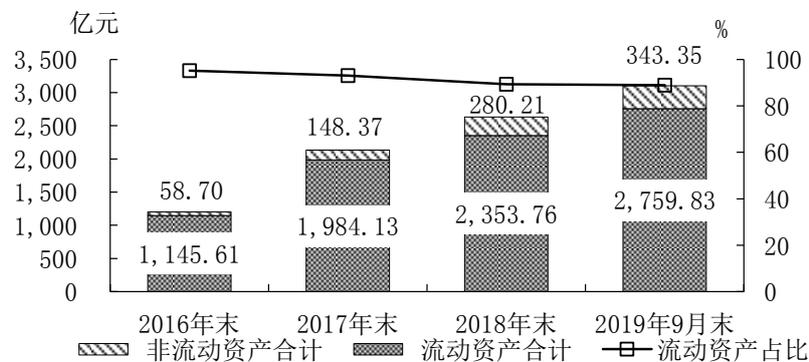
公司获得的外部支持主要为政府补助，但金额较小，对偿债来源贡献较弱。

公司获得的外部支持主要为政府补助，2016~2018 年和 2019 年 1~9 月，公司获得的与收益相关的政府补助分别为 0.03 亿元、0.05 亿元、0.46 亿元和 0.24 亿元。政府补助金额较小，对公司偿债来源的贡献较弱。

#### 5、可变现资产

2016 年以来，公司资产规模逐年扩大，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司其他应收款对资金形成一定占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；主要股东质押公司股份的比例较高，可能面临被平仓风险。

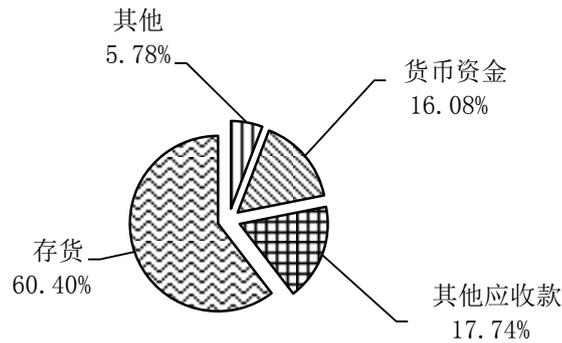
2016 年以来，随着业务规模的扩展，公司资产规模逐年扩大，其中流动资产为主要组成部分。截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 3,103.18 亿元，较 2018 年末增长 17.81%；流动资产为 2,759.83 亿元，占比 88.94%。



**图3 2016~2018年末及2019年9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。2016~2018 年末，存货分别为 747.21 亿元、1,264.91 亿元和 1,421.72 亿元，主要由开发成本和开发产品构成，其中 2018 年末存货同比增长 12.40%，其中开发成本为 1,195.54 亿元，开发产品为 202.45 亿元，公司开发成本和开发产品主要分布在福州、上海、杭州和西安等地区，现房去化情况较好，公司计提存货跌价准备 3.50 亿元，计提金额同比增加 2.46 亿元，主要是厦门文澜府和成都半山悦等项目受政府限价影响所致。



**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

2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 78.72 亿元、212.17 亿元和 417.44 亿元，其中 2017 年末，其他应收款同比大幅增加 133.46 亿元，主要为随着公司并购及通过合作方式开发项目的增加，使得股权或债权受让意向金或受让预付款增加，以及与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款大幅增加所致；2018 年末，其他应收款同比大幅增加 205.27 亿元，主要是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 2018 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%，其他应收款中应收关联方款项期末账面余额为 172.67 亿元，占比 41.19%。整体来看，公司其他应收款规模较大，且关联方占比较高，对公司资金形成一定占用。

**表 9 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 <sup>5</sup>	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

<sup>5</sup> 截至 2018 年末，该笔款项因合作中止期后已经收回。



2016~2018 年末，公司货币资金分别 188.89 亿元、363.74 亿元和 378.48 亿元，其中 2017 年末，货币资金同比大幅增长 92.57%，主要为公司房地产业务回款及债券融资增加所致，2018 年末货币资金同比变动不大，截至 2018 年末，公司受限货币资金为 54.02 亿元，占比 14.27%，主要为各类保证金。

截至 2019 年 9 月末，公司存货 1,805.30 亿元，较 2018 年末增长 26.98%，主要由开发成本和开发产品构成，存货跌价准备余额为 2.99 亿元；其他应收款为 368.55 元，较 2018 年末减少 11.71%，主要是合作方经营往来款、未转为股权对价的房地产项目合作意向金减少所致，坏账准备余额为 1.61 亿元，全部为按账龄分析法计提，同期，其他应收款期末余额前五名金额合计为 63.18 亿元，占其他应收款余额比例 17.07%，主要是应收联营、合营企业款及收购意向金，其他应收款中应收关联方款项期末账面余额为 186.91 亿元，占比 50.71%，关联方占比较高；货币资金为 443.32 亿元，较 2018 年末增长 17.13%，主要是项目销售回款及长期借款增加，同时投资支出减少所致；其他流动资产为 77.25 亿元，较 2018 年末增长 20.65%，主要是预收房款增加导致预缴税费增加所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末变动均不大。

**表 10 截至 2019 年 9 月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
上海汀业企业管理有限公司	是	19.37	5.23	应收联营、合营企业款	1 年以内
广西阳唐茂房地产有限公司	是	13.89	3.75	应收联营、合营企业款	1 年以内
广州当代腾欣投资有限公司	是	11.56	3.12	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	2.80	应收联营、合营企业款	1 年以内、1~2 年
上海椿岁商务咨询合伙企业（普通合伙）	否	8.00	2.16	收购意向金	1 年以内
<b>合计</b>	-	<b>63.18</b>	<b>17.07</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司存货周转天数分别为 1,402.38 天、1,457.66 天和 1,158.17 天，公司实行快速周转的经营战略，加快去化，2018 年公司存货周转效率有所提高；同期，应收账款周转天数分别为 12.65 天、7.21 天和 5.66 天，周转效率逐年提升。2019 年 1~9 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,899.21 天和 8.02 天，周转效率同比均有所提升。

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。2016~2018 年末，因增加对合营、联营企业投资，公司长期股



股权投资规模逐年扩大，分别为 10.02 亿元、18.75 亿元和 93.00 亿元；投资性房地产分别为 20.57 亿元、55.29 亿元和 85.75 亿元，采用公允价值计量，其中 2017 年末，投资性房地产同比增加 34.72 亿元，主要系并购转入以及福州 IFC 从存货转为投资性房地产所致，其中未办妥产权证的投资性房地产共计为 16.67 亿元，2018 年末投资性房地产同比增长 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；同期，公司其他非流动资产逐年增加，2017 年末为 27.58 亿元，同比增加 9.97 亿元，主要是公司新增合作项目投资款和银行定期存单 20.00 亿元<sup>6</sup>所致，2018 年末其他非流动资产 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；固定资产有所波动，主要由房屋建筑物构成，其中 2017 年末为 35.28 亿元，同比大幅增加 28.44 亿元，主要是上海滨江国际广场由存货转为固定资产所致，2018 年末为 33.36 亿元，同比减少 5.44%。

2019 年 9 月末，公司长期股权投资为 141.94 亿元，较 2018 年末增长 52.61%，主要是对联营合营企业投资增加所致；投资性房地产为 101.62 亿元，较 2018 年末增长 18.51%，主要是上海阳光城 MODO 由存货转入所致；其他非流动资产为 71.26 亿元，较 2018 年末增长 31.16%，主要是预付股权投资款及合作项目投资款增加所致；固定资产 15.72 亿元，较 2018 年末大幅下降 52.87%，主要是公司自持物业资产证券化出表所致；非流动资产其他主要科目较 2018 年末均变动不大。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产总额 858.30 亿元，占总资产的比重为 27.66%，是净资产的 1.77 倍。其中，受限货币资金为 57.78 亿元，主要为按揭担保保证金和银行贷款保证金等；存货受限 714.33 亿元、投资性房地产受限 41.07 亿元、长期股权投资受限 27.16 亿元以及其他受限资产，均用于融资抵质押。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

此外，截至本报告出具日，阳光集团累计已质押的股份占其持有公司股本的 88.18%；东方信隆累计已质押的股份占其持有公司股本的 87.66%；福建康田累计已质押的股份占其持有公司股本的 86.69%。公司主要股东质押公司股份的比例较高，若股价下行则可能面临被平仓风险。

综合来看，2016 年以来，公司资产规模逐年扩大，资产构成以流动资产为主，其中货币资金规模不断提升，存货占比较高且变现能力较好；公司实行快速周转经营策略，存货周转效率有所提高，但其他应收款对资金形成一定占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

<sup>6</sup> 公司与晋商银行股份有限公司吕梁分行签订战略性框架协议，公司为晋商银行股份有限公司吕梁分行提供 20.00 亿元的定期存款支持，晋商银行为公司的建设项目提供资金支持。



总的来看，2016~2018 年，受房地产项目结算规模增加影响，公司净利润规模逐年扩大，整体盈利能力不断增强，期间费用率整体处于较低水平，费用控制能力较好；公司经营性现金净流入规模持续扩大，对利息和负债的保障程度不断增强；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，2019 年 9 月末，公司平均融资成本有所降低，融资结构有所改善；可变现资产方面，2016 年以来，公司资产规模逐年扩大，存货占比较高且周转效率有所提升；但公司其他应收款对资金形成一定占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；股份质押比例较高，可能面临被平仓风险。

## （二）债务及资本结构

2016 年以来，公司负债总额逐年扩大，仍以流动负债为主；其中预收款项规模较大且逐年大幅增加，为未来可持续性收入提供保障；公司扣除预收款项的资产负债率逐年下降。

2016 年以来，公司负债规模逐年扩大，以流动负债为主要构成。截至 2019 年 9 月末，公司总负债为 2,618.92 亿元，较 2018 年末增长 17.77%，流动负债 1,788.01 亿元，占比 68.27%。

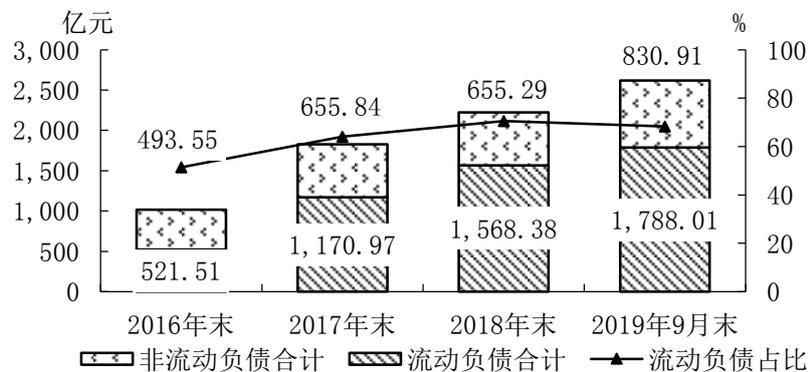


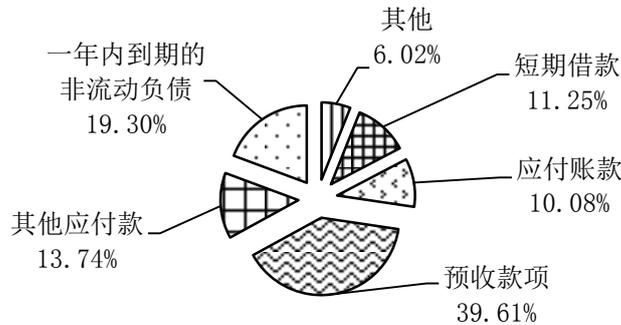
图 5 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司负债结构

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、短期借款及应付账款等构成。2016~2018 年末，公司预收款项分别为 178.31 亿元、401.51 亿元和 621.21 亿元，主要为预收房款，规模逐年大幅扩大，为未来可持续性收入提供保障；一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2017 年末为 311.14 亿元，同比大幅增加 272.38 亿元，主要是一年内到期的应付债券转入所致，2018 年末为 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；其他应付款分别为 56.22 亿元、135.56 亿元和 215.39 亿元，主要由应付合作方款项、应付关联方往来款、购房意向金以及应



付股权款等构成，其中 2018 年末同比增长 58.90%，主要是应付联营合营企业款、合作方往来款增加所致；同期，公司短期借款逐年增加，2018 年末为 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；同期，公司应付账款逐年增加，2018 年末为 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%。



**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

2019 年 9 月末，公司预收款项为 882.12 亿元，较 2018 年末大幅增长 42.00%，主要是预收房款增加所致；一年内到期的非流动负债为 231.27 亿元，较 2018 年末下降 23.61%；其他应付款 305.64 亿元，较 2018 年末增长 41.90%，主要是应付合营、联营企业款项及股权收购款增加所致；短期借款 83.12 亿元，较 2018 年末大幅下降 52.90%，融资结构有所优化；应付票据 24.55 亿元，较 2018 年末大幅增加 18.41 亿元，主要是应付工程款增加所致；其他流动负债为 11.00 亿元，较 2018 年末增加 8.09 亿元，主要是创新融资规模增加所致；流动负债其余主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016~2018 年末，公司长期借款有所波动，其中 2017 年末长期借款为 562.75 亿元，同比增长 66.54%，主要为房地产业务规模扩大导致借款大幅增加所致，长期借款中占比较大的抵押保证借款和质押抵押保证借款分别为 151.02 亿元和 219.22 亿元，2018 年末长期借款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；同期，公司应付债券有所波动，其中 2017 年末为 85.77 亿元，同比下降 43.76%，主要是部分应付债券在一年内到期所致，2018 年末为 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（以下简称“嘉世国际”）发行 19.38 亿港元债券以及 2.50 亿美元债券。2019 年 9



月末，公司长期借款为 644.18 亿元，较 2018 年末增长 25.28%；应付债券 173.21 亿元，较 2018 年末增长 33.40%，主要是因公司新发行“19 阳城 01”、“19 阳城 02”以及“19 阳光城 PPN001”，金额分别为 15.00 亿元、8.00 亿元和 5.00 亿元，同时子公司嘉世国际发行 9.10 亿美元债券。非流动负债其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

资产负债率方面，2016~2018 年末以及 2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 84.29%、85.66%、84.42%和 84.39%；扣除预收款项的资产负债率分别为 69.48%、66.84%、60.84%和 55.97%，逐年下降。

2016 年以来，公司总有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力；2019 年 9 月末，公司短期有息债务规模及占比大幅降低，货币资金对短期有息债务形成有效覆盖，债务结构有所改善。

2016~2018 年末，随着经营规模的扩大，公司有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力。债务构成中以长期有息债务为主，短期有息债务分别为 203.34 亿元、488.06 亿元和 488.25 亿元，各年货币资金均难以覆盖，公司具有一定短期债务集中偿付压力。2019 年 9 月末，公司总有息债务较 2018 年末略有增加，主要是长期借款和应付债券增加所致。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司总有息债务占总负债的比重逐年下降。

**表 11 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项 目	2019 年 9 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	349.93	488.25	488.06	203.34
长期有息债务 <sup>7</sup>	867.39	694.02	688.52	490.42
<b>总有息债务</b>	<b>1,217.32</b>	<b>1,182.27</b>	<b>1,176.58</b>	<b>693.76</b>
短期有息债务占比	28.75	41.30	41.48	29.31
长期有息债务占比	71.25	58.70	58.52	70.69
总有息债务在总负债中占比	46.48	53.17	64.41	68.35

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，截至 2019 年 9 月末，长期有息债务为 867.39 亿元，占比 71.25%，较 2018 年末大幅提高，长期有息债务主要集中在未来 1~3 年内到期；短期有息债务为 349.93 亿元，较 2018 年末大幅减少 138.32 亿元，占比 28.75%，较 2018 年末大幅下降 12.55 个百分点。截至 2019 年 9 月末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.27 倍<sup>8</sup>；整体来看公司短期债务集中偿付压力减弱，债务结构有所改善。

<sup>7</sup> 在计算有息债务时，将永续债视作长期有息债务。

<sup>8</sup> 截至 2019 年 6 月末，货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.22 倍。

**表 12 截至 2019 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	349.93	466.91	275.49	24.61	31.00	69.38 <sup>9</sup>	1,217.32
占比	28.75	38.35	22.63	2.02	2.55	5.70	100.00

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，存在一定或有风险。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额合计为 777.64 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 675.80 亿元，其余 101.84 亿元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。公司扣除按揭贷款担保后的担保比率为 21.03%，对外担保金额较大，且上述联营及合营企业主要为房地产项目公司，行业集中度高，若房地产项目销售情况较差影响上述联营及合营企业经营状况，公司将存在一定或有风险。

2016 年以来，公司所有者权益逐年增长；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。

2016~2018 年末，公司所有者权益分别为 189.24 亿元、305.70 亿元和 410.30 亿元，逐年增加，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致，其中公司股本均为 40.50 亿元；资本公积分别为 36.27 亿元、35.49 亿元和 35.75 亿元；盈余公积逐年增加，主要是提取法定盈余公积所致；同期，公司其他权益工具均为永续债，其中 2017 年末为 40.00 亿元，主要是金额为 10.00 亿元的“17 阳光城 MTN003”以及金额为 30.00 亿元的可续期信托贷款，2018 年末为 50.00 亿元，同比增加 10.00 亿元，主要是因公司于 2018 年 6 月发行 10.00 亿元的永续中票“18 阳光城 MTN001”所致；公司未分配利润分别为 48.20 亿元、65.97 亿元和 91.47 亿元，逐年增加，主要是净利润增加所致；同期，公司少数股东权益分别为 57.21 亿元、114.19 亿元和 180.51 亿元，逐年大幅增加，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分别为 30.23%、37.36%和 44.00%，占比较高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2019 年 9 月末，公司所有者权益为 484.27 亿元，较 2018 年末增长 18.03%，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致；股本仍为 40.50 亿元；资本公积为 37.01 亿元，较 2018 年末略有增加；未分配利润为 110.20 亿元，较 2018 年末增加 18.72 亿元；少数股东权益为 236.20 亿元，较 2018 年末增长 30.85%，占所有者权益比重为 48.77%，占比仍较高。

<sup>9</sup> 包括公司永续债 50.00 亿元。



公司净利润逐年增加，经营性现金净流入规模不断扩大，其对利息和负债的保障程度逐年增强；融资渠道丰富，银行授信总额保持稳定，流动性偿债能力较强；总资产中存货和货币资金占比高，扣除预收款项的资产负债率不断下降，但受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2016~2018 年，公司净利润逐年增加，盈利能力不断增强，经营性现金净流入规模逐年扩大，公司 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 0.55 倍、0.58 倍和 0.83 倍，经营现金流利息保障倍数分别为-0.64 倍、1.26 倍和 2.47 倍，均逐年增强。公司盈利尚不能对利息形成有效覆盖，但经营性现金流对利息的偿付提供较充足的保障。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2016~2018 年，公司经营净现金流比流动负债分别为-5.59%、10.42%和 15.94%，经营性净现金流对负债的保障程度逐年增强；此外，公司融资渠道丰富，包括银行借款以及国内外债券融资，银行授信总额保持稳定。整体来看，公司流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中可变现资产中以流动资产为主，存货占比较高且周转效率有所提升，货币资金水平逐年提升，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；2016~2018 年末，公司流动比率分别为 2.20 倍、1.69 倍和 1.50 倍，速动比率分别为 0.76 倍、0.61 倍和 0.59 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度逐年下降；债务资本比率分别为 78.57%、79.38%和 74.24%，由于公司债务结构有所优化，2018 年末债务资本比率有所下降；公司资产负债率分别为 84.29%、85.66%和 84.42%，扣除预收款项的资产负债率分别为 69.48%、66.84%和 60.84%，逐年降低。整体来看，公司清偿性偿债能力一般。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，本期债项到期不能偿付的风险极小。公司主营房地产开发和销售业务，土地储备主要分布在大福建、长三角、珠三角、京津冀地区，一二线城市占比高，土地储备总量充足，为未来项目销售结转收入提供保证；2016 年以来，公司签约销售金额和签约销售面积均快速增长，预收房款规模较大，为未来可持续性收入提供保障；净利润规模不断提高，整体盈利能力不断增强；公司总有息债务占总负债的比重逐年下降，2019 年 9 月末，公司货币资金对短期有息债务形成有效覆盖，平均融资成本有所降低，融资结构有所改善。另一方面，房地产行业行业融资渠道收紧，房企面临一定的融资压力；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；总有息债务规模较大，面临一定债务偿付压力；对外



担保金额较多，存在一定或有风险；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资金投资支出。

公司房地产项目土地储备充足，预收款项规模较大，为经营业务的发展和营业收入的结转提供保证；预计未来 1~2 年，公司将继续以房地产开发与销售业务为核心板块，业务经营将保持稳定。因此，大公对阳光城的评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对阳光城集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

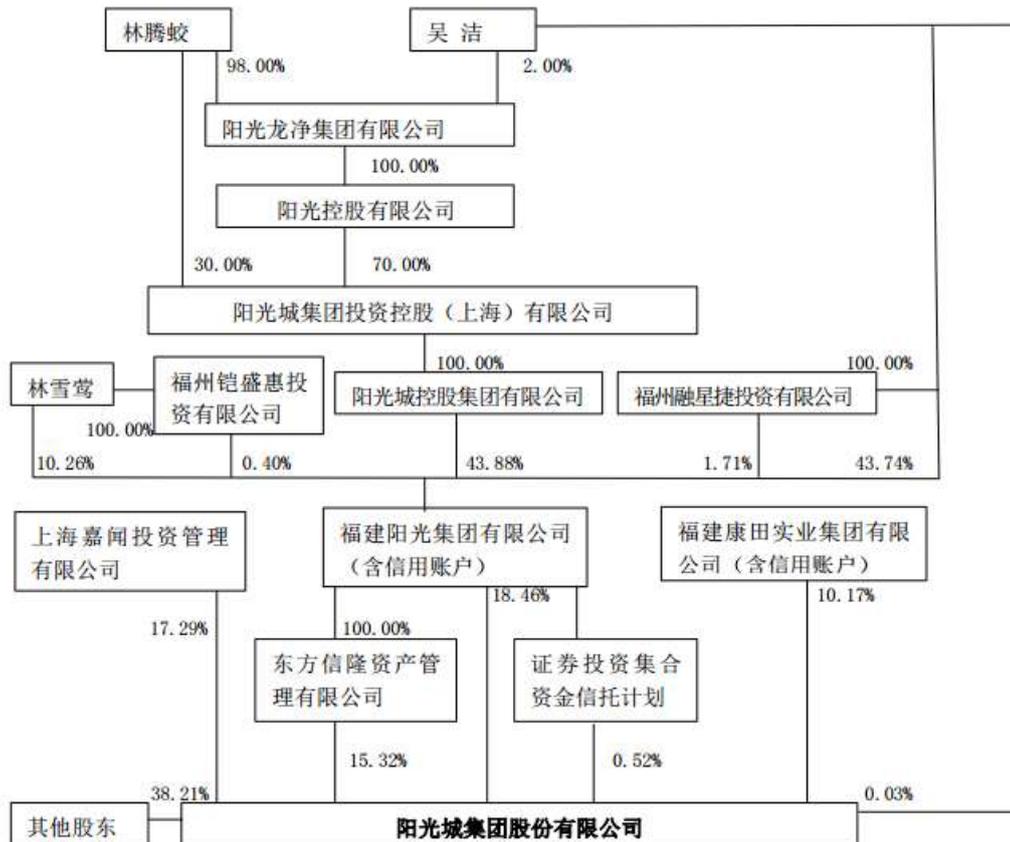
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



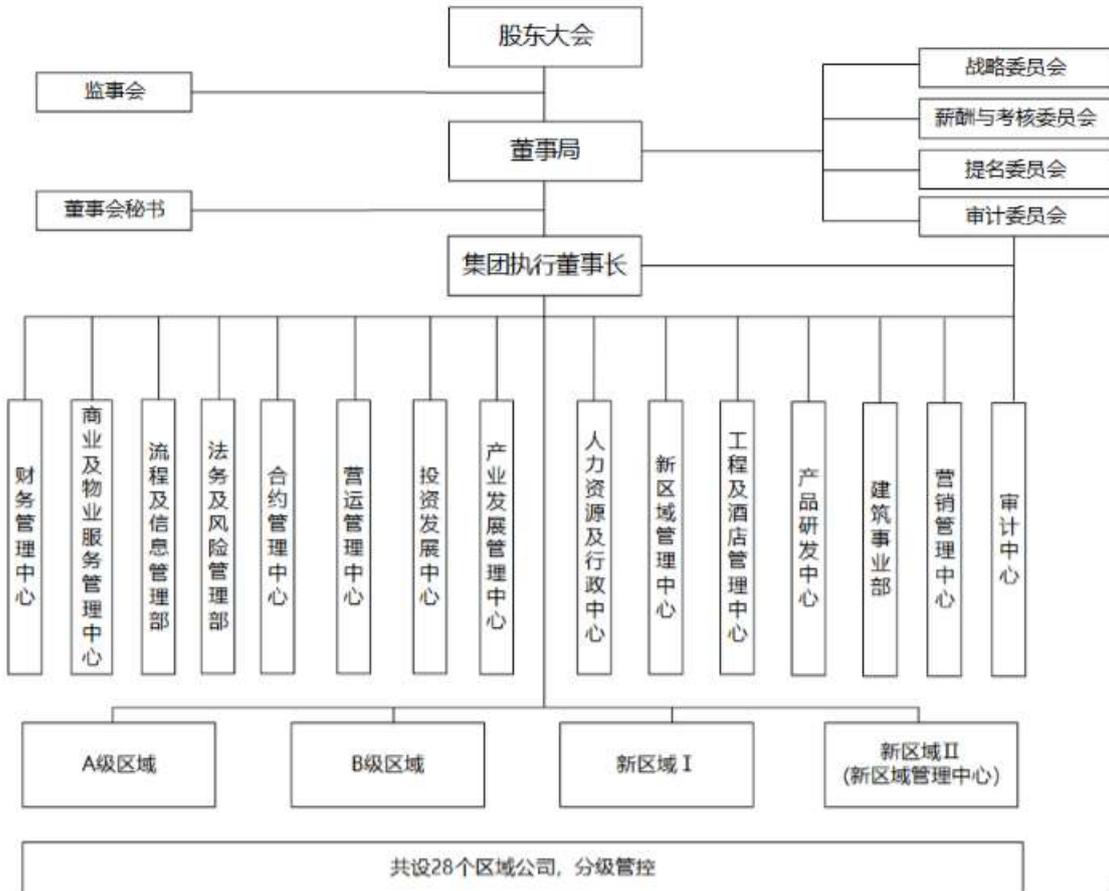
### 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末阳光城集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 9 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****截至 2019 年 9 月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	担保金额	担保期限	担保类型
1	厦门象阳投资有限公司	126,350	五年期及以上	连带责任保证
2	陕西丰浩置业有限公司	40,000	两年期	连带责任保证
3	广东顺德力合智德科技园投资有限公司	7,650	三年期	连带责任保证
4	福州安景房地产开发有限公司	7,750	两年期	连带责任保证
5	佛山市高明区龙光房地产有限公司	22,500	两年期	连带责任保证
6	绍兴臻阳房地产开发有限公司	85,000	两年期	连带责任保证
7	龙岩融禾地产开发有限公司	1,980	两年期	连带责任保证
8	上饶市美宸房地产开发有限公司	21,000	三年期	连带责任保证
9	苏州昌创置业有限公司	11,000	三年期	连带责任保证
10	福州市碧荣房地产开发有限公司	2,745	三年期	连带责任保证
11	漳浦臻阳房地产开发有限公司	5,916	三年期	连带责任保证
12	邯郸市锦光房地产开发有限分公司	27,000	两年期	连带责任保证
13	重庆金科骏志房地产开发有限公司	5,874	三年期	连带责任保证
14	台州兴胜业房地产开发有限公司	16,720	一年期	连带责任保证
15	莆田中澜投资有限公司	15,000	三年期	连带责任保证
16	广西众擎易举投资有限公司	28,399	三年期	连带责任保证
17	九江市碧城房地产开发有限公司	24,988	三年期	连带责任保证
18	佛山霆万房地产开发有限公司	4,420	一年期	连带责任保证
19	吉安市荣城房地产开发有限公司	12,343	两年期	连带责任保证
20	乐清昌悦置业有限公司	9,605	三年期	连带责任保证
21	宜兴市嘉世房地产置业有限公司	5,985	两年期	连带责任保证
22	慈溪星坤置业有限公司	11,157	一年期	连带责任保证
23	慈溪华宇业瑞房地产开发有限公司	9,125	三年期	连带责任保证
24	宜昌隆泰阳光城房地产开发有限公司	30,000	一年期	连带责任保证
25	株洲欣盛万博置业有限公司	19,125	三年期	连带责任保证
26	恩平市康盛房地产开发有限公司	17,000	两年期	连带责任保证
27	九江富力志盛置业有限公司	2,664	两年期	连带责任保证
28	苏州建合房地产开发有限公司	13,500	三年期	连带责任保证
29	余姚海吉星农产品批发市场有限公司	30,000	两年期	连带责任保证
30	泉州振茂房地产有限公司	60,000	三年期	连带责任保证
31	江西聚光房地产有限公司	7,500	三年期	连带责任保证
32	无锡金丰投资有限公司	14,631	三年期	连带责任保证
33	北京金科德远置业有限公司	34,790	三年期	连带责任保证
34	福州中隆泰实业有限公司	15,440	三年期	连带责任保证



## 截至 2019 年 9 月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	担保金额	担保期限	担保类型
35	嘉兴融光房地产开发有限公司	18,200	三年期	连带责任保证
36	温岭滨岭房地产开发有限公司	6,930	两年期	连带责任保证
37	常州市美阳房地产发展有限公司	17,150	三年期	连带责任保证
38	广西唐沁同光投资有限公司	13,858	三年期	连带责任保证
39	德清锦澜置业有限公司	19,780	两年期	连带责任保证
40	葛城（南京）房地产开发有限公司	36,684	一年期	连带责任保证
41	清远天安智谷有限公司	2,147	五年期及以上	连带责任保证
42	信宜市誉辉房地产开发有限公司	18,000	两年期	连带责任保证
43	合肥泽旻置业有限公司	4,950	三年期	连带责任保证
44	慈溪华宇业瑞房地产开发有限公司	9,125	三年期	连带责任保证
45	九江富力志盛置业有限公司	2,664	两年期	连带责任保证
46	杭州华宇业瑞房地产开发有限公司	29,625	三年期	连带责任保证
47	宁波光凯房地产开发有限公司	10,602	两年期	连带责任保证
48	荣泰（福州）置业发展有限公司	13,336	三年期	连带责任保证
49	大连龙湖泽迎置业有限公司	24,010	三年期	连带责任保证
50	德清锦皓置业有限公司	45,000	两年期	连带责任保证
51	湖州新城亿捷房地产开发有限公司	11,000	三年期	连带责任保证
52	为商品房承购人提供按揭担保	6,758,019	-	-
53	<b>合计</b>	<b>7,776,458</b>	-	-

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 1~9 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	4,433,236	3,784,832	3,637,351	1,888,895
其他应收款	3,685,533	4,174,419	2,121,725	787,173
预付款项	580,337	595,306	904,389	1,078,086
存货	18,053,017	14,217,169	12,649,051	7,472,075
其他流动资产	772,465	640,241	476,143	149,301
流动资产合计	27,598,338	23,537,575	19,841,296	11,456,078
长期股权投资	1,419,364	930,046	187,545	100,221
投资性房地产	1,016,192	857,495	552,897	205,699
固定资产	157,233	333,604	352,810	68,447
其他非流动资产	712,589	543,281	275,819	176,109
非流动资产合计	3,433,495	2,802,088	1,483,711	586,974
<b>总资产</b>	<b>31,031,832</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	14.29	14.37	17.06	15.68
其他应收款	11.88	15.85	9.95	6.54
预付款项	1.87	2.26	4.24	8.95
存货	58.18	53.98	59.32	62.04
其他流动资产	2.49	2.43	2.23	1.24
流动资产合计	88.94	89.36	93.04	95.13
长期股权投资	4.57	3.53	0.88	0.83
投资性房地产	3.27	3.26	2.59	1.71
固定资产	0.51	1.27	1.65	0.57
其他非流动资产	2.30	2.06	1.29	1.46
非流动资产合计	11.06	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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
短期借款	831,193	1,764,736	1,740,727	1,457,145
预收款项	8,821,154	6,212,070	4,015,112	1,783,113
应付票据	245,450	61,375	16,974	0
应付账款	1,588,184	1,581,398	878,397	690,952
一年内到期的非流动负债	2,312,661	3,027,314	3,111,388	387,632
其他应付款	3,056,393	2,153,943	1,355,558	562,244
流动负债合计	17,880,096	15,683,831	11,709,665	5,215,138
长期借款	6,441,772	5,141,777	5,627,487	3,379,042
应付债券	1,732,089	1,298,451	857,748	1,525,184
递延所得税负债	63,412	62,165	59,163	19,223
非流动负债合计	8,309,054	6,552,851	6,558,384	4,935,478
<b>总负债</b>	<b>26,189,150</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	3.17	7.94	9.53	14.36
预收款项	33.68	27.94	21.98	17.57
应付票据	0.94	0.28	0.09	0.00
应付账款	6.06	7.11	4.81	6.81
一年内到期的非流动负债	8.83	13.61	17.03	3.82
其他应付款	11.67	9.69	7.42	5.54
流动负债合计	68.27	70.53	64.10	51.38
长期借款	24.60	23.12	30.81	33.29
应付债券	6.61	5.84	4.70	15.03
递延所得税负债	0.24	0.28	0.32	0.19
非流动负债合计	31.73	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	370,093	357,544	354,876	362,716
盈余公积	42,948	42,948	23,978	15,692
未分配利润	1,101,970	914,725	659,659	481,999
其他综合收益	75,104	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	2,480,731	2,297,871	1,915,012	1,320,293
少数股东权益	2,361,951	1,805,110	1,141,946	572,143
<b>所有者权益</b>	<b>4,842,682</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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
营业收入	3,202,619	5,647,009	3,316,313	1,959,802
营业成本	2,293,835	4,175,475	2,484,671	1,503,056
销售费用	172,700	175,749	96,088	48,375
管理费用	129,530	157,739	117,660	67,816
财务费用	35,671	61,398	12,798	4,165
资产减值损失	4,431	43,207	-1,916	7,523
公允价值变动收益	-	-4,952	12,505	5,872
投资收益	78,997	5,454	7,002	-3,475
营业利润	404,161	643,345	368,086	206,432
利润总额	398,313	638,919	360,377	205,340
所得税	146,828	248,283	137,542	62,204
净利润	251,484	390,636	222,835	143,137
归属于母公司所有者的净利润	225,426	301,786	206,197	123,006
少数股东损益	26,059	88,850	16,639	20,131
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	71.62	73.94	74.92	76.69
销售费用	5.39	3.11	2.90	2.47
管理费用	4.04	2.79	3.55	3.46
财务费用	1.11	1.09	0.39	0.21
资产减值损失	0.14	0.77	-0.06	0.38
公允价值变动收益	-	-0.09	0.38	0.30
投资收益	2.47	0.10	0.21	-0.18
营业利润	12.62	11.39	11.10	10.53
利润总额	12.44	11.31	10.87	10.48
所得税	4.58	4.40	4.15	3.17
净利润	7.85	6.92	6.72	7.30
归属于母公司所有者的净利润	7.04	5.34	6.22	6.28
少数股东损益	0.81	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	1,130,674	2,183,111	881,898	-258,123
投资活动产生的现金流量净额	-491,465	-1,587,186	-3,201,835	-1,711,387
筹资活动产生的现金流量净额	-45,596	-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1~9月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	447,476	706,263	399,546	218,432
EBITDA	-	730,635	408,525	220,939
总有息债务	12,173,165	11,822,708	11,765,847	6,937,644
毛利率(%)	28.38	26.06	25.08	23.31
营业利润率(%)	12.62	11.39	11.10	10.53
总资产报酬率(%)	1.44	2.68	1.87	1.81
净资产收益率(%)	5.19	9.52	7.29	7.56
资产负债率(%)	84.39	84.42	85.66	84.29
债务资本比率(%)	71.54	74.24	79.38	78.57
长期资产适合率(%)	383.04	380.28	648.06	1,163.24
流动比率(倍)	1.54	1.50	1.69	2.20
速动比率(倍)	0.53	0.59	0.61	0.76
保守速动比率(倍)	0.25	0.24	0.31	0.36
存货周转天数(天)	1,899.21	1,158.17	1,457.66	1,402.38
应收账款周转天数(天)	8.02	5.66	7.21	12.65
经营性净现金流/流动负债(%)	6.74	15.94	10.42	-5.59
经营性净现金流/总负债(%)	4.67	10.78	6.21	-3.27
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.49	2.47	1.26	-0.64
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.59	0.80	0.57	0.54
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.83	0.58	0.55
现金比率(%)	24.83	24.13	31.07	36.22
现金回笼率(%)	188.05	140.54	172.98	133.98
担保比率(%) <sup>10</sup>	160.58	160.37	148.96	137.38

<sup>10</sup> 该指标为包含按揭贷款担保数据的担保比率。



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 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 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 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 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>11</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>12</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>11</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>12</sup> 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 5 公司债券及主体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：大公司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。