

跟踪评级公告

联合[2016]622号

上海大名城企业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15名城01”进行跟踪评级，确定：

上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

上海大名城企业股份有限公司发行的“15名城01”债券信用等级为 AA

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海大名城企业股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15名城01	16亿元	5年	AA	AA	2015年8月26日

跟踪评级时间：2016年6月21日

主要财务数据：

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	215.29	364.76	393.15
所有者权益(亿元)	71.17	98.37	103.46
全部债务(亿元)	66.21	113.89	146.82
营业收入(亿元)	53.80	51.68	16.45
净利润(亿元)	5.88	6.41	1.13
EBITDA(亿元)	10.03	11.61	--
经营性净现金流(亿元)	-26.37	-67.21	-25.29
营业利润率(%)	24.96	26.13	28.42
净资产收益率(%)	10.17	7.56	--
资产负债率(%)	66.94	73.03	73.68
全部债务资本化比率(%)	48.20	53.66	58.66
流动比率(倍)	2.28	1.85	2.05
EBITDA全部债务比(倍)	0.15	0.10	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.99	0.56	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.63	0.73	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、数据单位除特别说明外，均指人民币。3、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在土地成本及规模、区域布局、融资渠道、项目储备等方面仍具备竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司财务杠杆仍处于较高水平，在建项目投资规模较大，债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016年3月，公司非公开发行A股股票已获证监会核准通过，将进一步提升公司的资本实力和整体抗风险能力。

未来随着公司投资项目的陆续竣工并实现销售，公司收入及利润规模有望进一步增长，经营业绩有望获得改善。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15名城01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司新设立的深圳名城金控（集团）有限公司在投资业务方面对公司利润提供了一定补充，公司借此制定的“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路将在一定程度上帮助公司规避房地产市场系统性风险。

2. 跟踪期内，公司资产和权益规模持续增长，抗风险能力有所加强。

3. 公司非公开发行A股股票已获证监会核准通过，将进一步提升公司资本实力，降低公司债务负担，有利于公司整体抗风险水平的提升。

关注

1. 跟踪期内，受到当地政府征地等工作效率的制约，公司一级土地开发业务推进速度仍然较慢。

2. 跟踪期内，公司债务负担仍然较重，且已开发及待开发项目投入规模较大，公司面临着一定的资金支出压力。

3. 跟踪期内，受公司项目周期多处于投入阶段影响，经营活动现金净流量持续为负；公司新纳入合并范围的结构化主体致使少数股东权益增长明显，归属母公司所有者权益占比下降。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

齐鸿岳

电话：010-85172818

邮箱：qihy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



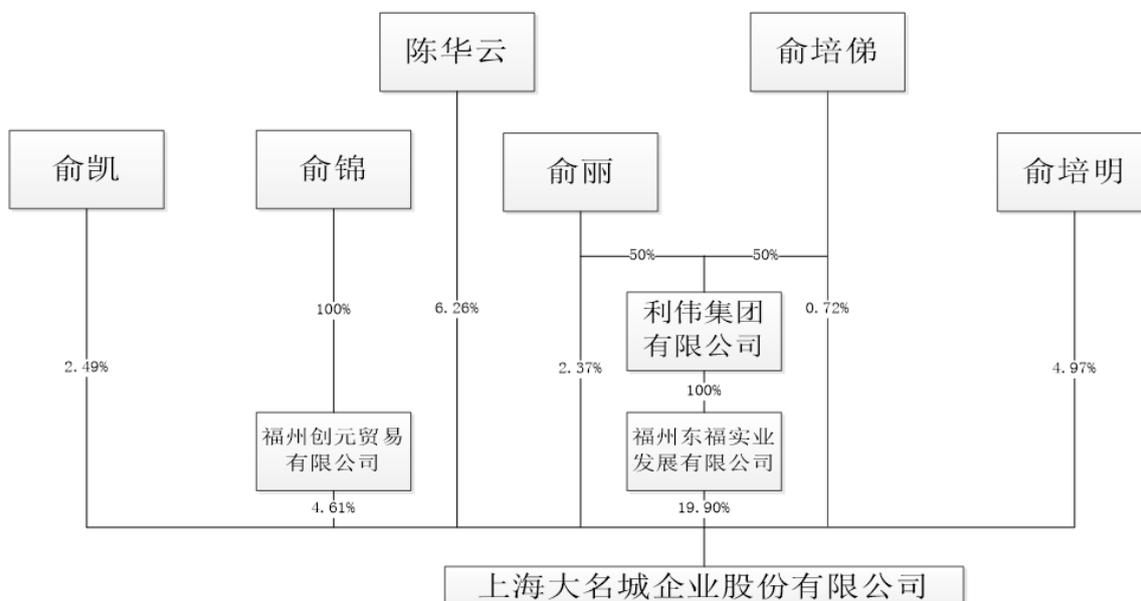
联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”，证券代码：600094），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司（以下简称“华源集团”），由于经营不善，华源股份被上海证券交易所列入特殊处理。后经重整，2011年8月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011年10月，公司股票恢复上市，A股股票简称由“*ST华源”变更为“ST华源”，股票代码“600094”不变；B股股票简称由“*ST华源B”变更为“ST华源B”，股票代码“900940”不变；2012年3月，公司A股股票简称由“ST华源”变更为“大名城”，股票代码“600094”不变；公司B股股票简称由“ST华源B”变更为“大名城B”，股票代码“900940”不变。

公司于2014年9月完成非公开发行股票，截至2016年3月末，公司注册资本20.12亿元，公司股东福实业持有公司19.90%股份，系公司控股股东，俞培梯先生系公司实际控制人。

图1 截至2016年3月底公司股权结构



资料来源：公司提供

截至2016年3月末，公司经营范围较2014年末未发生变化，依旧为：房地产综合开发，建造、销售商品房，物业管理，物业租赁，公共基础设施开发与建设，建筑装饰安装工程，生产、加工、销售生物制品、农药及中间体（限分支机构经营）、药品原料及制剂（限分支机构经营）、保健品（限分支机构经营）、新型建材、包装材料、现代通讯信息新材料及相关器材；上述产品的研究开发、技术咨询和售后服务；经营进出口业务。（涉及配额、许可证或国家专项管理的，应凭证经营或按国家有关规定另行报批）（涉及许可经营的凭许可证经营）。

截至2016年3月末，公司合并范围子公司共计65家；公司下设投资拓展部、设计管理部、成本管理部、运营管理部、人力行政部、财务管理部、营销策划部、审计监察部、董事会办公室等9个职能部门；公司及主要子公司在职员工共1,248人。

截至2015年末，公司合并资产总计364.76亿元，负债合计266.40亿元，股东权益（含少数股东权益）98.37亿元，其中归属母公司所有者权益49.94亿元；2015年公司实现营业收入51.68

亿元，净利润（含少数股东损益）6.41 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 4.57 亿元；2015 年公司经营活动现金流量净额为-67.21 亿元，现金及现金等价物增加额 17.59 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总计 393.15 亿元，负债合计 289.69 亿元，股东权益（含少数股东权益）103.46 亿元，其中归属母公司所有者权益 51.40 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 16.45 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 1.46 亿元；经营活动现金流量净额为-25.29 亿元，现金及现金等价物增加额-2.68 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区红松东路 1116 号 1 幢 5 楼 A 区；公司法定代表人：俞培娣。

二、债券概况

2015年11月4日，公司成功发行“上海大名城企业股份有限公司2015年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），并于2015年12月11日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称：15名城01，债券代码：136017。本期债券已经中国证券监督管理委员会“证监许可【2015】2294号”文件核准。本期债券为固定利率，利率为6.98%，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，计息期限为2015年11月4日至2020年11月4日。本期债券实际发行规模为16亿元，期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，本期债券未到第一个付息日期。

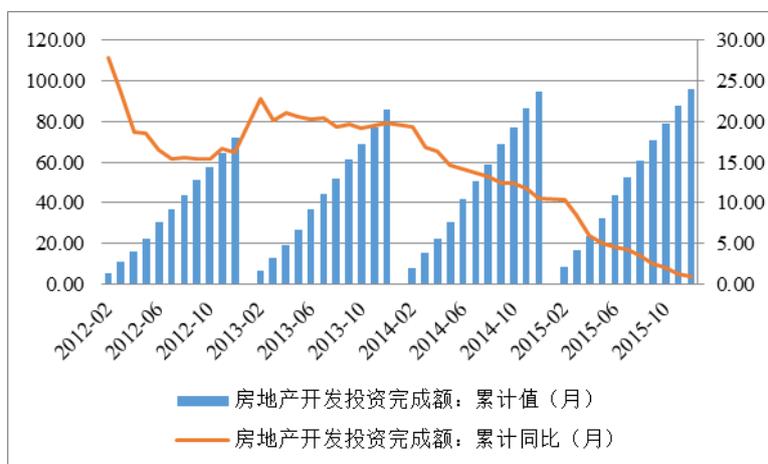
本次债券募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务、补充流动资金。截至2016年3月末，本期债券已按照上述用途使用完毕。

三、行业分析

公司主营业务依旧以商品房销售为主，营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增长1.0%，增速较上年同期下滑9.5个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资64,595.24亿元，同比增长0.38%；办公楼投资6,210.00亿元，同比增长10.1%；商业营业用房投资14,607.00亿元，同比增长1.82%。

图 2 2012~2015 年全国房地产开发投资情况（单位：千亿元、%）



资料来源：wind 资讯

从土地供应量来看，土地作为房地产的主要成本来源，主要受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿以及房地产宏观调控政策的影响，其中，房地产宏观调控政策对土地市场的影响力度最大。2015年，土地市场整体下行，土地供应量和土地成交量分别为5.79亿平方米和4.68亿平方米，分别较上年下降11.74%和18.04%；2015年土地平均溢价率为16.81%，较上年增加5.06个百分点。在去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑，但土地溢价率出现上涨。

表 1 100 大中城市土地供应及成交情况（单位：亿平方米）

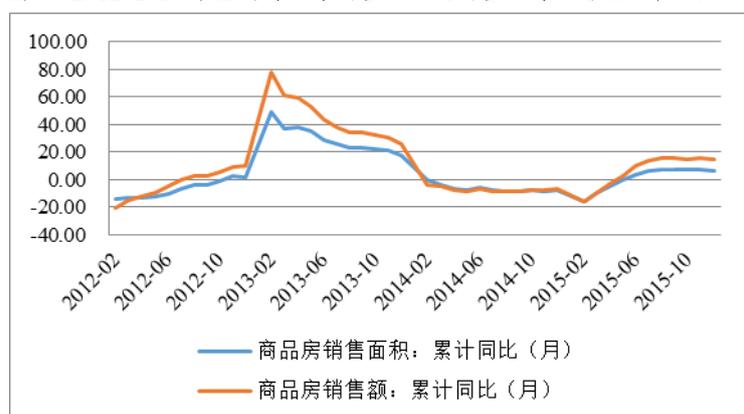
项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
供应土地占地面积	8.57	8.68	6.56	5.79
成交土地占地面积	7.31	7.75	5.71	4.68
成交土地占比	85.30%	89.29%	87.65%	80.83%
土地平均溢价率	7.02%	17.92%	11.75%	16.81%

资料来源：wind 资讯

资金来源方面，2015 年，政府持续实行适度宽松的货币政策，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）推出的《公司债券发行与交易管理办法》，大大降低发行债券门槛，房地产企业资金来源有所拓宽。房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

从商品房市场供求情况看，2015 年，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015 年，商品房销售面积 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，增速比 11 月份回落 0.9 个百分点；商品房销售额 87,281 亿元，同比增长 14.4%，增速回落 1.2 个百分点。

图 3 2012~2015 年全国商品房销售面积及销售额同比增速（单位：%）



数据来源：wind 资讯

从商品房销售价格看，2015 年以来，房地产行业受到多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积明显回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，百城住宅平均价格为 10,980.00 元/平方米，同比增长 4.15%，增速较上年同期增加 6.84 个百分点；环比增长 0.74%。2015 年以来一线城市房价基本保持持续增长态势，且增幅相对较大；二线城市房价自 2014 年 4 月份以来连续 12 个月下跌，2015 年 5 月份开始有所好转，11~12 月份回暖趋势较为明显；三线城市房价自 2014 年至 2015 年 7 月连续下跌，8 月份开始虽有所回升，但回升趋势并不明显。

房地产政策方面，2015年，中央定调稳定住房消费，密集出台金融信贷政策，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则五次降息降准。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度。2016年，财政部、国家税务总局、住房城乡建设部三部联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，通知明确规定了最新房产契税政策，自2016年2月22日起执行。2016年2月2日，央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。

行业关注方面，目前商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低，根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房屋新开工面积同比增速自2014年2月起始终保持负增长；近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观；目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，由于地产项目的土地成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续，如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

甘肃省兰州市方面，2015年全市房地产开发投资339.01亿元，同比增长0.74%，占全市固定资产投资比重达18.79%。全市商品房销售面积676.55万平方米，同比增长32.58%；商品房预售额427.26亿元，同比增长34.14%。

整体而言，近期来看，房地产调控政策转向，资金压力获得缓解，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。同时，房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，土地供求量出现下滑，不同城市房地产市场价格持续分化，预计未来房地产行业将会持续分化，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、公司管理

2015年，公司因工作需要，聘任执行总经理1人，副总经理兼总会计师1人，副总经理兼财务总监1人，更换副总经理1人。除上述变动外，因个人年龄原因，董云雄先生申请辞去公司第六届董事会副董事长职务，公司董事会一致推选董事俞锦先生为公司第六届董事会副董事长；因工作原因，俞培倌先生申请辞去公司总经理职务，经公司董事长提名，提名委员会审查通过，聘任俞锦先生为公司总经理。

公司新任总经理俞锦¹先生，男，1983年9月出生，毕业于上海交通大学管理学院EMBA专业，硕士学历，历任名城地产（福建）有限公司开发部专员、开发部副经理、工程发展部经理、副总经理；现任公司董事、总经理，控股子公司名城地产（福建）有限公司法定代表人、董事长，名城地产（永泰）有限公司法定代表人、董事长，名城（永泰）城市建设发展有限公司法定代表人，长乐名城房地产开发有限公司法定代表人，名城（福清）城市建设发展有限公司法定代表人，福清顺泰置业有限公司董事。

公司高层管理人员有所变动，对公司正常经营影响不大；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

¹ 俞锦先生系公司董事长俞培倌先生之子。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司继续以房地产为主业，主要从事住宅地产和商业地产的开发，重点以一线城市上海、北京、深圳及福建区域为业务发展中心。2015年5月，经公司第六届董事会第二十二次会议通过，公司新设全资子公司深圳名城金控（集团）有限公司（以下简称“名城金控”），注册资本30亿元，借此实践“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路。名城金控主要开展投资业务，投资方向为股权投资、证券市场投资、金融及类金融业投资。2015年，名城金控为公司创造投资收益和公允价值变动收益合计3.35亿元，占当期公司营业利润的38.92%，对公司利润贡献较为明显。

2015年，公司实现营业收入51.68亿元，较上年下降3.95%；同期营业成本为31.87亿元，较上年下降8.26%，营业成本下降速度快于营业收入，主要系公司当期未结转毛利率相对较低的土地整理收入所致；公司实现净利润6.41亿元，同比增长8.90%，主要系子公司名城金控带来的投资收益和公允价值变动收益所致。2015年，公司主营业务依然突出，占营业收入的98.78%，其中商品房销售收入大幅增长，主要系公司部分前期预售房源竣工交付，本期符合收入确认条件的销售面积较上期增加所致；公司本期未结转土地整理收入，主要系受到当地政府征地进度的制约，公司土地整理业务推进速度缓慢所致。

2015年，公司主营业务毛利率为37.76%，较上年增长2.32个百分点，主要系公司位于甘肃省的房地产开发业务（占当年营业收入的33.87%）毛利率较上年提高34.29个百分点所致。2014年，公司位于甘肃省的土地整理收入为16.10亿元，占当年甘肃省业务收入的88.44%，而土地整理业务毛利率较低，因此拉低2014年公司整体毛利率水平；2015年，公司未结转毛利率相对较低的土地整理收入，主营业务毛利率相应回升。同期，公司商品房销售毛利率有所下降，主要系当年结算的江苏省常州市地区项目毛利率较低所致。

表2 公司近两年主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发:	51.84	96.36	35.44	51.05	98.80	37.76
商品房销售	35.74	66.42	49.69	51.05	98.80	37.76
土地整理	16.10	29.93	3.82	--	--	--
其他:	1.96	3.64	35.12	0.62	1.20	84.75
合计	53.80	100	35.44	51.68	100	37.76

资料来源：公司年报

总体看，公司房地产业务盈利能力较好，目前受限于前期销售房产规模较小影响，公司收入规模一般，未来伴随公司在建项目交房确认收入的增加，公司整体收入及利润规模有望增长。

2. 业务运营

一级开发项目

2015年，公司一级开发项目及面积均未发生变化，依旧为兰州东部科技新城项目、名城永泰东部温泉新城综合开发项目、福清市观溪新区综合开发项目和滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目，开发总面积约2,835.92万平方米。截至2015年末，公司各一级开发项目已投资额占预计总

投资额的 6.04%；公司 2015 年末结转一级开发项目收入。

表 3 截至 2015 年末公司一级开发项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	最近一期 开工时间	预计下期 竣工时间	预计总投资	截至 2015 年末 已投资	土地面积
兰州东部科技新城项目	2013 年	2020 年	779,517.00	46,925.23	1,872.50
名城永泰东部温泉新城综合开发项目	2013 年	2017 年	150,949.00	94.90	263.74
福清市观溪新区综合开发项目	2013 年	2018 年	954,332.00	69,720.20	193.60
滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目	2014 年	2017 年	110,257.00	3,749.08	506.08
合计	--	--	1,995,055.00	120,489.41	2,835.92

资料来源：公司年报

总体看，公司目前一级土地开发业务收入规模较小，且进度仍较为缓慢，随着目前开发项目的不断推进，以及一级土地开发业务收入的全部确认，公司收入规模有望进一步扩大。

房地产开发项目

（1）土地储备情况

2015 年，公司坚持有节奏的拿地策略，规避盲目扩张以及高价获得土地可能带来的财务风险，注重土地的价值成长性。公司在项目获取决策中充分论证定位和可行性，规避开发风险。在获取方式上，公司仍主要通过公开市场招拍挂取得。截至 2015 年末，公司累计持有待开发土地面积 208.47 万平方米，主要集中在甘肃省兰州市和福建省福州市地区。

表 4 截至 2015 年末公司土地储备情况（单位：万平方米）

土地区域	待开发土地面积	一级土地整理面积	规划计容建筑面积
甘肃省兰州市	130.98	1,872.50	1,534.24
福建省福州市	72.27	457.34	513.67
上海市浦东新区	5.22	--	7.31
河北省唐山市	--	506.08	342.26
合计	208.47	2,835.92	2,397.47

资料来源：公司年报

总体看，公司土地储备充足，为公司后续房地产项目的建设提供了一定的支撑，但公司土地储备整体地理位置较为一般，需关注后续开发和销售情况。

（2）项目投资及开发建设情况

公司延续以往开发模式，主要开发项目均由公司控股，通过在项目所在地建立子公司开展业务。开发成本控制上，公司继续实行成本分类动态监测管理，由公司预算及成本部门，从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。

2015 年公司采购模式未发生变化，仍主要采用议价和招标两种方式。目前公司材料、工程物料以议价为主，通过多轮谈判、同业比价方式控制质量和成本；公司建设采用总包方式，并与中国建筑工程总公司（以下简称“中建公司”）保持长期合作关系。公司与建设方结算采取按月结算，结算方式较上年变化不大。

2015 年，公司房地产开发规模快速扩张，从房地产开发投资情况来看，公司当年房地产开发投资总额为 94.12 亿元，同比增长 26.74%；公司在建项目总面积为 241.88 万平方米，同比减少 44.80%，但竣工面积达到 322.35 万平方米，为上年的 3.48 倍。

表 5 截至 2015 年末公司房地产开发投资情况 (单位: 万平方米、亿元)

地区	项目	类型	状态	项目用地面积	规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	竣工面积	总投资额	2015 年投资
福建省福州市	名城港湾一区	住宅	在建	4.03	10.70	14.65	14.65	--	8.83	3.11
福建省福州市	名城港湾二区	住宅	在建	4.07	1.43	4.03	4.03	--	5.06	0.83
福建省福州市	名城港湾六区	住宅	在建	3.64	8.96	10.82	10.82	--	5.84	3.48
福建省福州市	长乐大名城	住宅	新建	6.99	17.48	21.26	21.26	--	18.89	8.82
福建省福州市	永泰东部旅游新城	住宅	竣工	21.47	40.95	50.53	--	50.53	19.54	2.68
福建省福州市	福州名城城市广场	综合体	在建	5.70	28.48	41.18	9.36	31.82	28.68	3.28
福建省福州市	中联名城一起	住宅	新建	5.57	19.49	24.29	24.29	--	15.00	7.66
上海市嘉定区	上海大名城名郡	住宅	在建	3.88	8.53	11.23	11.23	--	13.34	1.43
上海市浦东新区	大名城唐镇	住宅	新建	6.12	10.41	14.90	14.90	--	39.98	30.63
甘肃省兰州市	兰州城市综合体	综合体	新建	5.14	45.14	58.40	58.40	--	53.89	2.62
甘肃省兰州市	兰州东部科技新城一期	住宅	在建	90.33	156.73	188.57	4.95	183.62	60.72	15.56
甘肃省兰州市	兰州东部科技新城二期	商业	新建	30.85	64.26	68.01	68.01	--	23.34	5.06
江苏省常州市	常州大名城二期	住宅	竣工	20.27	46.26	56.38	--	56.38	27.11	8.96
合计	--	--	--	208.06	458.82	564.23	241.88	322.35	320.24	94.12

资料来源: 公司年报

总体看, 公司房地产投资力度继续加大, 随着年内竣工项目的大幅增长, 未来公司收入规模有望得到进一步扩大。

(3) 房地产销售情况

2015 年, 公司开发项目仍以住宅为主, 逐步加大改善型和刚需产品的开发力度。

公司目前销售以自销为主, 并计划未来全部采用自销模式。公司目前各区域销售情况较正常, 销售进度能够达到公司销售目标。

目前公司在售项目主要包括常州大名城项目(一、二期)、兰州东部科技新城一期、上海大名城名郡、福州名城城市广场等项目。2015 年全年, 公司实现签约面积共 87.63 万平方米, 同比增长 32.53%; 房地产销售金额 68.90 亿元, 同比增长 19.14%; 期末预收款余额 32.48 亿元, 较年初增长 50.28%; 销售均价 7,862.60 元/平方米, 同比下降 10.10%, 主要系当期销售福建省房地产项目价格较低所致。截至 2015 年末, 公司房产可供出售面积总计 439.85 万平方米, 其中已预售面积为 277.29 万平方米, 待售面积为 162.56 万平方米, 待售区域主要集中在甘肃省兰州市和福建省福州市; 公司累计完成在售项目销售额约 278.93 亿元, 同比增长 28.17%。公司待售物业规模尚可, 能够满足未来 1~2 年的销售需求。

表 6 截至 2015 年末公司房地产开发销售情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	类型	可售面积	已售面积	待售面积	已销售额
江苏省常州市	常州大名城一期	住宅	23.22	20.78	2.44	16.58
江苏省常州市	常州大名城二期	住宅	36.10	20.12	15.98	15.77
甘肃省兰州市	兰州东部科技新城一期	住宅	150.41	60.36	90.05	27.50
上海市嘉定区	上海大名城名郡	住宅	8.09	5.88	2.21	11.94
福建省福州市	名城港湾一区	住宅	54.58	49.42	5.16	46.39
福建省福州市	名城港湾二区东方名城	住宅	55.85	55.54	0.31	89.81
福建省福州市	名城港湾三区银河湾	住宅	23.31	16.97	6.34	18.63
福建省福州市	名城港湾五区尚郡	住宅	14.26	10.55	3.71	13.42
福建省福州市	名城港湾六区禾郡	住宅	8.76	7.59	1.17	9.57
福建省福州市	福州名城城市广场	综合体	15.02	10.75	4.27	14.80
福建省福州市	永泰东部旅游新城	住宅	39.94	11.71	28.23	6.21
福建省福州市	长乐大名城	住宅	10.31	7.62	2.69	8.31
合计	--	--	439.85	277.29	162.56	278.93

资料来源：公司年报

从销售区域来看，公司业务区域分布相对较为集中，房地产开发项目主要集中于福建省、甘肃省、江苏省区域，项目主要集中于二线城市，一线城市项目规模较小。2015 年，公司位于福建省的营业收入大幅下降，当年实现营业收入 19.52 亿元，同比减少 35.96%，主要系当期可结转项目收入减少所致；公司位于甘肃省营业收入保持稳定，基本无变化；公司位于江苏省的营业收入大幅增长，当年实现营业收入 14.24 亿元，同比增长 352.06%，主要系江苏省常州市大名城二期等项目的竣工交付所致。2015 年，公司位于福建省、甘肃省和江苏省的营业收入占比分别为 38.23%、33.87% 和 27.90%，分布较为平均。整体上公司销售区域分布受个别楼盘结转进度影响较为明显。

表 7 公司近两年区域销售占比分布（单位：亿元、%）

销售区域	2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
福建省	30.48	58.80	19.52	38.23
甘肃省	18.21	35.12	17.29	33.87
江苏省	3.15	6.08	14.24	27.90
合计	51.84	100.00	51.05	100.00

资料来源：公司年报

总体看，公司房地产销售状况良好，业务区域的不断拓展与调整有助于分散单一市场波动风险，但兰州的项目销售仍占有较高比例。

3. 重大事项

公司非公开发行 A 股股票申请获得证监会发行审核委员会审核通过

2015 年 12 月 2 日，公司第六届董事会第四十二次会议审议通过了《上海大名城企业股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案》；2016 年 1 月 15 日，公司第六届董事会第四十七次会议审议通过了《关于公司修订 2015 年度非公开发行股票预案（修订案）》。本次非公开发行股票完成后，特定对象认购的股份自发行结束之日起十二个月内不得转让；本次发行的定价基准日为公司第六届董事会第四十二次会议决议公告日（2015 年 12 月 3 日）；本次非公开发行股票的发行底价为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 10.32 元/股；本次

非公开发行股票数量为不超过 46,511.63 万股，募集资金总额为不超过 480,000 万元，扣除相关发行费用后的净额将全部用于公司兰州东部科技新城和兰州·名城广场的项目建设。

2016 年 3 月 30 日，证监会发行审核委员会对公司非公开发行 A 股股票的申请进行了审核。公司本次非公开发行 A 股股票的申请已获通过。如本次非公开发行 A 股股票顺利完成，将进一步提升公司的资本实力和整体抗风险水平，联合评级将持续关注该事项进展情况。

公司子公司名城金控拟收购中程租赁有限公司 100%股权

公司全资子公司名城金控与重庆昊睿融兴投资中心（以下简称“昊睿融兴”）、上海首拓投资管理有限公司（以下简称“上海首拓”）、天津盛慧通达资产管理中心（有限合伙）（以下简称“天津盛慧”）以及中植企业集团有限公司（以下简称“中植集团”），友好协商共同签署《关于中程租赁有限公司的股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）。名城金控作为买方，拟收购昊睿融兴、上海首拓、天津盛慧作为卖方持有的中程租赁有限公司（以下简称“标的公司”或“中程租赁”）总计 100%的股权，其中昊睿融兴、上海首拓、天津盛慧分别持有中程租赁 84.5%股权、5.5%股权和 10%股权。本次股权收购交易价格经具有证券从业资格的资产评估机构沃克森（北京）国际资产评估有限公司评估，以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，采用收益法评估确定标的公司股东全部权益价值为 250,086.32 万元，评估值较账面合并报表净资产评估增值 169,302.73 万元，增值率 209.58%。经交易各方协商，最终确定交易价格为人民币 250,000.00 万元。根据《股权转让协议》特别约定条款，中植集团对昊睿融兴等三家公司为标的公司 2016 年~2019 年业绩对赌提供连带保证责任担保。根据《股权转让协议》约定，公司作为名城金控的母公司，与名城金控共同为交易的履行做出相关承诺和声明。

若此次收购顺利完成，将进一步扩大公司金融投资板块的经营规模和市场竞争力，联合评级将持续关注该事项进展情况。

4. 经营关注

去化压力以及市场竞争加剧，对公司提出了更高的要求

2015 年土地供应量继续降低，但供过于求的局面依然存在，市场面临系统性风险。房地产将由价格竞争转向质量、品质、差异化等的价值竞争。从当前的市场需求层面来看，消费者的观念正在从简单的居住空间，上升为精神享受，生活方式的转变。从当前的市场的供给层面来看库存高企，去化压力以及房企之间的竞争迫使企业开始转向以质量、品质、差异化等的价值竞争。对公司的地产项目质量及去化速度，提出了更高的要求。

一级土地开发业务易受政府工作效率影响

公司一级土地开发业务通过与政府合作进行，项目推进速度受到当地政府征地等工作效率的制约，进展较为缓慢。

资金压力大

近年公司项目建设支出和土地支出规模相对较大，未来公司项目开发支出规模大，行业景气度下滑、公司销售难度加大等因素加重了公司资金压力。

5. 未来发展

未来，公司将坚持“快速销售、快速去化”的基本方针，大量压缩二、三线城市存量，减少二、三线城市新项目的投资和开发，聚焦以上海为核心，拓展北京、深圳等一线城市的业务布局，巩固和扩大福建片区名城品牌优势，着重提升产品品质与档次。在消费需求升级的背景下，公司将依托住宅产品，丰富社区服务产业链，借助“互联网+”快车道，迅速挖掘物业增值这一蓝海区

域，变革和升级物业服务。同时，公司将着重发展名城金控事业板块，择机进入金融与产业基金等更多领域。

总体看，公司经营思路符合行业趋势，发展战略清晰。但由于一线城市土地价格较高，需关注计划投资规模较大对公司现金流平衡的影响。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年度财务数据已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计意见，公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。从合并范围变化来看，2015 年，公司新纳入合并范围子公司 10 家，结构化主体 4 个，如下表所示；公司合并范围无减少情况。2015 年，公司财务报表合并范围新增子公司较多，多为投资设立，对财务数据可比性影响不大；同期，公司财务报表合并范围新增 4 个结构化主体，致使少数股东权益大幅增长。下表中，4 个结构化主体的业务活动范围受限，仅限于合伙企业及信托协议中约定的融投资业务；成立目的明确且唯一，仅限于对公司下属子公司的房地产开发项目提供资金支持，通过向投资者发行不同等级的金融工具进行融资。公司在这些结构化主体中享有劣后级或次级收益，对结构化主体的其他投资方提供担保或承担补偿责任。

表 8 2015 年公司财务报表合并范围变化情况

性质	公司名称	注册资本(万元)	子公司级次
新设子公司	西藏康盛投资管理有限公司	5,000.00	三级
	西藏元康投资管理有限公司	5,000.00	三级
	上海名城股权投资基金有限公司	10,000.00	三级
	深圳浦邦农业发展有限公司	20,000.00	二级
	福清顺泰置业有限公司	800.00	四级
	上海英家皇道物业管理有限公司	100.00	四级
	上海秀弛实业有限公司	20,000.00	三级
	上海御雄实业有限公司	20,000.00	三级
	福州印派森园林景观工程有限公司	1,000.00	三级
	深圳名城金控（集团）有限公司	30,000.00	二级
新纳入合并范围的结构化主体	嘉兴陆汇投资合伙企业（有限合伙）	234,849.00	二级
	大名城股份基础设施建设贷款集合资金信托计划	70,000.00	二级
	陆家嘴信托·山水园 29 号集合信托计划	292,450.00	二级
	陆家嘴信托·名城御雄单一信托计划	234,849.00	三级

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司合并资产总计 364.76 亿元，负债合计 266.40 亿元，股东权益（含少数股东权益）98.37 亿元，其中归属母公司所有者权益 49.94 亿元；2015 年公司实现营业收入 51.68 亿元，净利润（含少数股东损益）6.41 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 4.57 亿元；2015 年公司经营活动现金流量净额为-67.21 亿元，现金及现金等价物增加额 17.59 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总计 393.15 亿元，负债合计 289.69 亿元，股东权益（含少数股东权益）103.46 亿元，其中归属母公司所有者权益 51.40 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现

营业收入 16.45 亿元，净利润（含少数股东损益）1.13 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 1.46 亿元；经营活动现金流量净额为-25.29 亿元，现金及现金等价物增加额-2.68 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 364.76 亿元，较年初增长 69.43%，主要系流动资产中存货的大幅增长所致；其中，流动资产占 95.75%，非流动资产占 4.25%，公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产为 349.26 亿元，较年初增长 74.06%，主要系存货的大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 9.44%）和存货（占 82.66%）组成，结构较上年变化不大。

截至 2015 年末，公司货币资金为 32.98 亿元，较年初大幅增长 114.33%，主要系 2015 年新增项目销售回款、融资规模增加以及少数股东增加资金支持所致；公司货币资金主要由库存现金（占 0.04%）、银行存贷（占 91.22%）和其他货币资金（占 8.74%）组成，其中，因按揭保证金而受限的金额为 0.29 亿元，占货币资金的 0.89%，受限比例很低。

截至 2015 年末，公司存货为 288.70 亿元，较年初大幅增长 72.06%，主要系当期业务拓展，新增项目支付的土地成本及在建项目持续增加投入所致；公司存货主要由开发成本（占 60.35%）、开发产品（39.39%）和库存商品（占 0.26%）组成，其中，因抵押担保而受限的金额为 104.19 亿元，占存货账面净值的 36.09%，受限比例较高。截至 2015 年末，公司不存在存货成本高于可变现净值的情况，未计提存货跌价准备。

截至 2015 年末，公司其他应收款为 6.64 亿元，较年初大幅增长 185.60%，主要系随着公司业务规模扩大，新增项目的土地成本增加，公司支付的土地拍卖保证金增加所致。

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产为 15.50 亿元，较年初增长 5.99%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 31.11%）、固定资产（占 28.48%）、递延所得税资产（占 31.62%）和其他非流动资产（占 5.51%）组成。

截至 2015 年末，公司投资性房地产为 4.82 亿元，较年初大幅增长 172.14%，主要系公司将部分开发产品转为自有物业对外出租所致，其中，因抵押担保而受限的金额为 2.52 亿元，占投资性房地产账面净值的 52.28%，受限比例较高。

截至 2015 年末，公司固定资产为 4.42 亿元，较年初小幅减少 3.37%，主要系固定资产折旧所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物，占比为 89.66%，其中，因抵押担保而受限的金额为 3.87 亿元，占固定资产账面净值的 87.58%，受限比例高。

截至 2015 年末，公司递延所得税资产为 4.90 亿元，较年初增长 38.33%，主要系公司新增项目预售回款增加所致；公司其他流动资产为 0.85 亿元，较年初减少 2.77%，主要为公司理财产品的减少所致。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额为 393.15 亿元，较年初增长 7.78%；其中，流动资产为 376.78 亿元，较年初增长 7.88%，占比为 95.83%；非流动资产为 16.38 亿元，较年初增长 5.65%，占比为 4.17%；公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

总体看，公司资产规模大幅增长，主要以流动资产为主，资产结构变化不大。流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征。截至 2015 年末，公司受限资产总额为 110.87 亿元，占合并资产总额的 30.40%，受限比例较高，但考虑到公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 266.40 亿元，较年初大幅增长 84.84%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 70.76%，非流动负债占 29.24%，公司流动负债占比进一步增加，负债结构有待改善。

流动负债

截至 2015 年末，公司流动负债为 188.50 亿元，较年初大幅增长 114.36%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.66%）、应付账款（占 20.24%）、预收款项（占 17.23%）、其他应付款（占 37.13%）和一年内到期的非流动负债（占 9.55%）组成。

截至 2015 年末，公司短期借款为 18.20 亿元，较年初大幅增长 418.52%，主要系公司根据开发项目资金需求，新增项目借款所致；公司应付账款为 38.15 亿元，较年初大幅增长 100.53%，主要系公司当期业务拓展，应付工程款增加所致，公司应付账款主要为应付工程款及材料款，账龄主要集中在 1 年以内；公司预收款项为 32.48 亿元，较年初增长 50.28%，主要系新增项目预售回款增加所致，公司预收款项主要为预收房款；公司其他应付款为 69.99 亿元，较年初大幅增长 179.82%，主要系当期收到股东新增资金支持所致，公司其他应付款主要为股东的有息借款（计入有息债务），账龄主要集中在一年以内，公司子公司与公司股东福州东福实业发展有限公司及福州创元贸易有限公司签订统借统还协议，借款期限最长不超过 30 个月，借款利率在 8.9%-11.0% 之间；公司一年内到期的非流动负债为 18.00 亿元，较年初大幅增长 176.09%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债

截至 2015 年末，公司非流动负债为 77.89 亿元，较年初增长 38.64%，主要系应付债券增长所致。公司非流动资产主要由长期借款（占 73.03%）和应付债券（占 26.70%）组成。

截至 2015 年末，公司长期借款为 56.89 亿元，较年初小幅增长 2.39%，主要系公司根据开发项目资金需求，增加 12.49 亿元银行信用借款所致；公司长期借款期限分布如下表所示，借款到期日主要集中在 2017 年和 2018 年，届时公司将面临一定的集中偿还压力。

表 9 截至 2015 年底公司长期借款期限分布情况（单位：万元、%）

到期年份	金额	占比
2017 年	369,000.00	64.86
2018 年	154,500.00	27.16
2019 年	9,800.00	1.72
2020 年	10,000.00	1.76
2023 年	25,600.00	4.50
合计	568,900.00	100.00

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司应付债券为 20.80 亿元，主要系公司于 2015 年公开发行 5 年期 16 亿元的“15 名城 01”和非公开发行 3 年期 5 亿元的“15 名城 03”公司债券所致。公司 2014 年末无应付债券。

有息债务方面，截至 2015 年末，公司短期债务为 36.20 亿元，较年初大幅增长 260.93%，占全部债务的比重为 31.79%；长期债务为 77.69 亿元，较年初增长 38.27%，占全部债务的比重为 68.21%；全部债务为 113.89 亿元，较年初增长 72.00%，占负债的 42.75%。债务负担方面，截至 2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.03%、53.66%

和 44.13%，较年初分别增长了 6.09 个百分点、5.46 个百分点和 0.01 个百分点。公司负债水平明显上升，且短期债务规模增长较为明显，整体债务负担较重。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 289.69 亿元，较年初增长 8.74%。其中，流动负债为 183.43 亿元，较年初减少 2.69%，占比为 63.32%；非流动负债为 106.26 亿元，较年初增长 36.41%，占比为 36.68%，公司负债结构有所改善。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.68%、58.66%和 50.62%，分别较年初增长了 0.65 个百分点、5.50 个百分点和 6.50 个百分点。公司债务水平进一步提高，但债务结构有所改善。

总体看，随着公司债务规模的大幅增加，公司债务水平迅速提升，整体债务压力较大。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 98.37 亿元，较年初增长 38.22%，主要来自未分配利润及少数股东权益的增长，其中归属母公司所有者权益为 49.94 亿元，较年初减少 9.93%，主要系公司溢价收购名城地产（福建）有限公司和福州顺泰地产有限公司少数股东股权所致；从权益结构来看，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的 40.28%、31.18%、6.39%和 22.15%，母公司所有者权益占所有者权益合计的 50.77%，占比较年初减少 27.14 个百分点，主要系当期公司新引入的合作单位投资增加以及新纳入的结构化主体致使少数股东权益增加所致。截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 103.46 亿元，结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模快速增长，但归属母公司所有者权益占比明显减少，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 51.68 亿元，较上年减少 3.95%；同期，公司营业成本为 31.87 亿元，较上年减少 8.26%，降幅大于营业收入，主要系 2015 年公司未结转毛利率相对较低的土地整理收入所致，亦使得公司营业利润率提高 1.18 个百分点至 26.13%。2015 年，公司实现营业利润 8.60 亿元，较上年增长 5.65%，主要系公司主营业务毛利率上升，同时子公司名城金控开展投资业务，为公司带来 3.35 亿元投资收益和公允减值变动收益所致；公司实现净利润 8.16 亿元，同比仅增长 0.83%，主要系公司期间费用大幅增长，以及对外捐赠 0.45 亿元，致使当年营业外支出大幅增长所致。2015 年 8 月 27 日，公司捐建甘肃定西岷县漳县灾后重建学校定西市漳县石川名城中学正式交付使用，项目捐资包括建设完成教学楼 7085 平方米、宿舍楼 2000 平方米。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用总额为 8.27 亿元，较上年增长 58.11%，其中，销售费用较上年增长 31.54%，主要系公司加大营销投入所致；管理费用较上年增长 38.16%，主要系公司拓展业务，致使人员及行政费用增加所致；财务费用较上年增长 123.80%，主要系公司加大项目投资，致使融资规模扩张所致。2015 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占期间费用总额的 27.36%、36.07%和 36.57%，占比较上年变化不大；公司费用收入比 16.00%，较上年提高 6.28 个百分点，费用控制能力有所下降。

盈利指标方面，受公司营业收入有所下降，资产、债务及所有者权益增长较快的影响，2015 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.42%、3.87%和 7.56%，分别较上年下降 1.06 个百分点、1.44 个百分点和 2.61 个百分点，同时，少数股东投入带来的资产规模增长和新投资项目利润回报滞后的协同作用亦使得公司整体盈利指标有所下降。与国内同行业其他主要上市公司比较，公司总资产报酬率与净资产收益率处于中等偏下水平，销售毛利率处于中等偏上水平（如下表所示）。

表 10 2015 年主要房地产上市公司盈利指标情况 (%)

证券简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
万科 A	6.11	19.24	24.79
保利地产	6.41	18.58	25.90
世茂股份	6.58	11.51	29.34
荣盛发展	3.80	14.07	22.31
绿景控股	-7.22	-12.33	31.99
大名城	3.78	8.68	29.76

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入16.45亿元，营业利润1.75亿元，净利润1.13亿元，分别较上年同期增长148.44%、164.64%和160.23%，盈利能力大幅提升；2016年一季度，公司盈利水平有所上升，营业利润率为28.42%，较上年同期增长2.29个百分点。

总体看，公司营业收入略有下滑，但得益于名城金控的顺利运营，公司营业利润有所提高；公司增长过快的期间费用对利润形成了一定侵蚀；未来伴随公司项目陆续销售及确认收入，公司收入及利润规模有望增长，经营业绩有望获得改善。

5. 现金流

2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-67.21亿元，较上年的-26.37亿元多流出40.84亿元，主要系公司进一步拓展业务，新开发的一、二线城市项目支付的土地出让金产生的现金流出为82.19亿元所致；公司现金收入比为119.52%，较上年提高3.89个百分点，收入实现质量好。

2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.37亿元，较上年的-3.87亿元变化不大，公司当期投资活动产生的现金流主要来自子公司名城金控开展的金融投资业务。

2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为88.17亿元，较上年的29.47亿元大幅增长199.21%，主要系公司根据业务需求扩大融资规模以及股东公司提供的资金支持所致。

总体看，由于公司处于项目扩张周期，经营获现能力好，经营活动现金流流出规模大，公司在建项目及对外融资需求规模较大，存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年，公司流动比率和速动比率分别由年初的2.28倍和0.37倍下降至1.85倍和0.32倍，虽然公司流动资产大幅增长，但增长过快的流动负债致使公司短期债务偿还能力有所下降；公司现金短期债务比由年初的1.54倍下降至1.13倍，主要系流动负债大幅增加所致。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA为11.61亿元（未包含2015年结转成本中资本化利息金额），较上年增长15.69%，其中利润总额占70.31%，对EBITDA贡献程度较高；公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由上年的0.99倍和0.15倍下降到0.56倍和0.10倍，公司长期偿债能力有所弱化，整体上公司长期偿债能力一般。

截至2015年末，公司获得银行授信额度为251.39亿元，尚未使用额度为110.68亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年末，公司为客户购买按揭贷款提供的阶段性担保总额为77.97亿元，除此外公司无其他对外担保，公司对外担保比例为76.26%。考虑到公司对外担保性质，其整体或有负债风险

较低。

根据公司企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至 2016 年 5 月 27 日，公司共有 4 笔余额总计为 10,393.27 元的未结清不良类贷款，2 笔余额总计为 36,345,877.12 元的欠息，1 笔余额为 6,720.74 元的不良类对外担保，根据公司提供说明，其征信报告所涉不良信贷余额及不良担保余额均为公司破产重整前的债务延续，且公司不承担任何清偿责任。公司重整后整体履约情况良好。

总体看，公司储备项目具有一定规模，有利于公司收入及利润规模的增长，其一级开发项目有利于带动二级联动开发，为公司储备土地的增加提供了一定基础，有利于其持续发展，公司整体抗风险及偿债能力较好。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 37.47 亿元，为“15 名城 01”（债券本金 16 亿元）的 2.34 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 103.46 亿元，为债券本金 16 亿元的 6.47 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 11.61 亿元，为债券本金 16 亿元的 0.73 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入量为 73.56 亿元，为债券本金 16 亿元的 4.60 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域内长期从事房地产开发企业，在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“15 名城 01”的偿还能力较强。

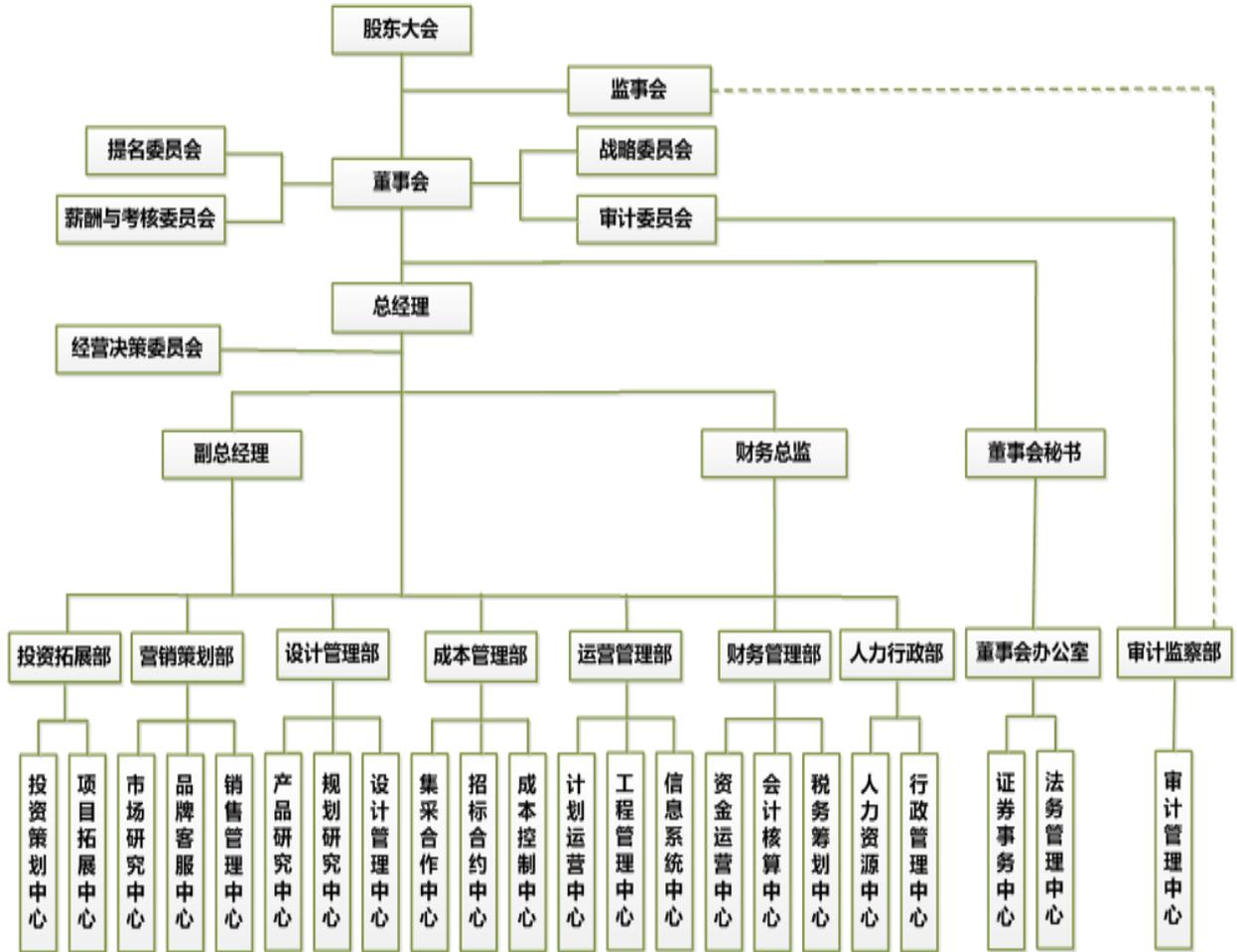
八、综合评价

跟踪期内，公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在土地成本及规模、区域布局、融资渠道、项目储备等方面仍具备竞争优势；公司新设立的深圳名城金控（集团）有限公司在投资业务方面对公司利润提供了一定补充；公司非公开发行 A 股股票已获得证监会核准通过，公司的资本实力和整体抗风险能力将进一步增强。但同时，受到当地政府征地等工作效率的制约，公司一级土地开发业务推进速度仍然较慢；伴随公司近年开工项目投入的持续增长，公司资金需求增加、债务规模增长；公司项目周期多处于投入阶段，其经营活动现金净流量持续为负，且归属母公司所有者权益占比有所下降。

未来随着公司投资项目的陆续销售及确认收入，公司收入及利润规模有望增长，经营业绩有望获得改善。同时，若公司子公司名城金控顺利完成对中程租赁的收购，公司金融投资板块的经营规模和市场竞争力将得到进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 名城 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 上海大名城企业股份有限公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	215.29	364.76	393.15
所有者权益 (亿元)	71.17	98.37	103.46
短期债务 (亿元)	10.03	36.20	40.73
长期债务 (亿元)	56.18	77.69	106.08
全部债务 (亿元)	66.21	113.89	146.82
营业收入 (亿元)	53.80	51.68	16.45
净利润 (亿元)	5.88	6.41	1.13
EBITDA (亿元)	10.03	11.61	--
经营性净现金流 (亿元)	-26.37	-67.21	-25.29
应收账款周转次数 (次)	77.60	37.16	--
存货周转次数 (次)	0.25	0.14	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.18	--
现金收入比率 (%)	115.63	119.52	107.41
总资本收益率 (%)	6.48	5.42	--
总资产报酬率 (%)	5.32	3.87	--
净资产收益率 (%)	10.17	7.56	--
营业利润率 (%)	24.96	26.13	28.42
费用收入比 (%)	9.72	16.00	12.16
资产负债率 (%)	66.94	73.03	73.68
全部债务资本化比率 (%)	48.20	53.66	58.66
长期债务资本化比率 (%)	44.12	44.13	50.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.99	0.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.10	--
流动比率 (倍)	2.28	1.85	2.05
速动比率 (倍)	0.37	0.32	0.34
现金短期债务比 (倍)	1.54	1.13	0.92
经营现金流动负债比率 (%)	-29.99	-35.65	-13.79
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.63	0.73	--

注：2016 年一季度年报表未经审计，指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。