

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016]196 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为 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
二零一六年八月五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016]196 号

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为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“海印转债”信用等级为 AA-。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年八月五日



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、评估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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产行业评级方法》，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，未因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改变评级意见。
- 本信用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，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至广东海印集团股份有限公司 2015 年可转换公司债券本息的约定偿付日止；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2016 年 8 月 5 日



广东海印集团股份有限公司

主体及“海印转债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】196号

本次跟踪评级

主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
债券信用等级：AA-
评级时间：2016年8月5日

上次评级

主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
债券信用等级：AA-
评级时间：2015年8月27日

债券概况

债券简称：“海印转债”
发行额度：11.11亿元
债券存续期：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

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

卢洲

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7层
100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）商业物业运营经验丰富，出租物业规模较大且业态较多元，在广州市商业物业经营领域具有较强的竞争优势；跟踪期内，公司物业出租率较高，租金收入较为稳定；公司百货业务收入及利润保持增长，成为公司收益重要补充；公司通过“海印生活圈”消费体验平台实现了线上线下购物体验的结合，在应对电商冲击的同时也增强了用户粘性；公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了连带责任保证担保，增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产在建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；公司债务规模持续增长，债务结构以长期有息债务为主。

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-。

评次跟踪评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券信用等级：AA-

评级时间：2016年8月5日

上次评级

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券信用等级：AA-

评级时间：2015年8月27日

债券概况

债券简称：“海印转债”

发行额度：11.11亿元

债券存续期：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

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

卢洲

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7层
100088

主要数据和指标

项 目	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
资产总额（亿元）	49.29	68.06	77.32	79.04
所有者权益（亿元）	18.73	29.43	29.02	29.13
全部债务（亿元）	25.04	32.94	39.08	43.59
营业收入（亿元）	21.19	19.19	16.52	4.91
利润总额（亿元）	5.29	4.33	3.03	0.63
EBITDA（亿元）	7.38	7.00	5.65	-
营业利润率（%）	37.65	35.17	34.51	32.57
净资产收益率（%）	20.35	12.96	7.12	-
资产负债率（%）	62.00	56.76	62.47	63.15
全部债务资本化比率（%）	57.20	52.81	57.39	59.94
流动比率（%）	117.76	325.49	183.09	246.07
全部债务/EBITDA（倍）	3.39	4.70	6.92	-
EBITDA利息倍数（倍）	6.53	3.07	2.38	-
EBITDA/本期发债额度 ¹ （倍）	0.66	0.63	0.51	-

注：表中数据来自公司2013年~2015年经审计的合并财务报告及2016年1季度未经审计的合并财务报告。

优势

- 公司商业物业运营经验丰富，出租物业规模较大且业态较多元，在广州市商业物业经营领域具有较强的竞争优势；
- 跟踪期内，公司物业出租率较高，租金收入较为稳定；
- 公司百货业务收入及利润保持增长，成为公司收益重要补充；
- 公司通过“海印生活圈”消费体验平台实现了线上线下购物体验的结合，在应对电商冲击的同时也增强了用户粘性；
- 公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了连带责任保证担保，增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

关注

- 公司房地产在建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；
- 公司债务规模持续增长，债务结构以长期有息债务为主。

¹ 本期发债额度按11.11亿元计算。

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 2015 年可转换公司债券的跟踪评级安排，东方金诚基于海印股份提供的 2015 年度审计报告、2016 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

广东海印集团股份有限公司（以下简称“海印股份”或“公司”）主营业务涵盖物业出租、百货、房地产和酒店等领域，公司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。

广东海印集团股份有限公司原名为“茂名永业（集团）股份有限公司”，是 1992 年 12 月由茂名市化工一厂独家发起设立的股份有限公司。1998 年 6 月，茂名永业（集团）股份有限公司首次发行社会公众股 1250 万股，并于 1998 年 10 月在深交所挂牌上市。经多次股权变更、增资扩股以及更名，截至 2016 年 3 月末，公司总股本为 224986.30 万股，其中海印集团持股比例为 48.17%，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%，且邵建明和邵建聪分别持有公司 A 股流通股 13229 万股和 11471 万股，三人合计对公司持股 57.81%，为公司实际控制人。公司股权结构图见附件一。

截至 2016 年 3 月末，公司合并范围子公司共 57 家，较 2015 年末增加 16 家。

截至 2015 年末，公司（合并）资产总额为 77.32 亿元，所有者权益为 29.02 亿元，资产负债率为 62.47%。2015 年，公司实现营业收入 16.52 亿元，利润总额 3.03 亿元。

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”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。

截至 2016 年 7 月 30 日，扣除发行费用后，海印转债实际募集资金 10.91 亿元，根据募集资金用途已使用 0.16 亿元于上海周浦镇商业综合体项目，10.75 元尚未使用。

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。截至报告出具日，公司未对转股价格进行调整，且短期内无调整转股价格计划。

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

2016年1季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016年1季度中国实现国内生产总值(GDP)158526亿元；按可比价格计算，GDP同比增长6.7%，比2015年1季度下降0.3个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016年1季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为56.9%，比上年同期提高2.0个百分点，高于第二产业19.4个百分点。1季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长5.8%，增速比上年全年回落0.3个百分点，但比今年1-2月份加快0.4个百分点。1季度，全国规模以上工业企业实现利润总额13421.5亿元，同比增长7.4%，增速比1-2月份提高2.6个百分点。2016年3月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.3%，PPI已持续49个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016年1季度，固定资产投资累计同比增长10.7%，较1-2月的10.2%以及2015年的10.0%有所回升；基础设施投资(不含电力)15384亿元，同比增长19.6%，高于2015年全年的17.29%，增速比1-2月份加快4.6个百分点。1季度，房地产投资增速6.2%，较1-2月份提高3.2个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口2.91万亿元，占同期我国进出口总值的55.9%，比上年同期提升0.6个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广PPP模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在2016年1季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了62个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加

大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

公司主营业务涵盖物业出租及管理、百货业、房地产开发等业务领域，业务范围以广州市为主。

房地产行业

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械、家用电器等一系列行业密切相关，周期性较强。

2015 年以来，全国商品房销售面积和销售额实现较大增长

2014 年下半年开始至今，我国房地产市场支持政策陆续出台，改善性需求不断释放。从 2015 年二季度开始，全国商品房销售面积和销售均价增速实现同比增长。全年，全国商品房销售面积从 2014 年的 12.06 亿平方米增至 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%，增速较上年提高 14.1 个百分点；全国商品房销售额 8.7 万亿元，同比增长 14.4%，涨幅较上年提高 20.7 个百分点。2016 年 1~6 月，全国商品房销售面积累计 6.43 亿平方米，同比增长 27.93%，增速较去年同期提高 24 个百分点；全国商品房销售额 4.87 万亿元，同比增长 42.10%，增速较去年同期提高 32.06 个百分点。

图1：1999年~2016年6月全国商品房销售面积总量和增速变动情况



资料来源：WIND，东方金诚整理

图2：1999年~2016年6月全国商品房销售金额总量和增速变动情况

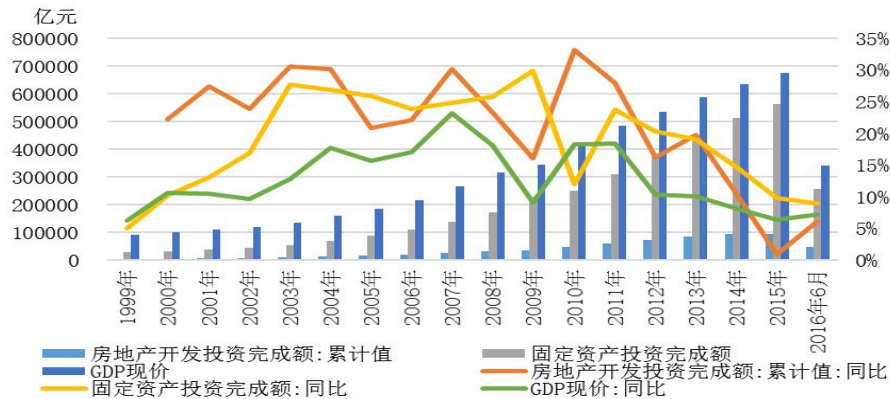


资料来源：WIND，东方金诚整理

全国房地产开发投资需求波动较大，商品房待售面积继续增加，三四线和部分二线城市的房地产库存存在一定积压

2015年以来，我国房地产投资需求波动较大。2015年全国房地产开发投资分别同比名义增长1.0%，增速较2014年回落9.5个百分点，增速下滑明显。2016年1~6月，全国房地产开发投资完成额4.66万亿元，同比增长6.1%，增速较2015年同期增长1.5个百分点。

图 3：1999 年~2016 年 6 月房地产投资完成额、固定资产投资完成额和 GDP



资料来源：WIND，东方金诚整理

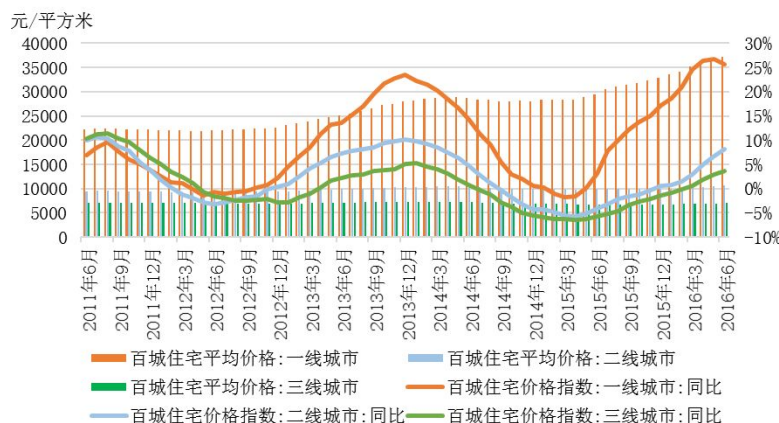
截至 2016 年 6 月底，全国商品房待售面积为 7.14 亿平方米，同比 2015 年 6 月底的 6.57 亿平方米，增长 8.64%。从地区分布来看，行业库存主要集中在三四线城市和部分二线城市。

全国商品房平均销售价格有所上涨，其中一线城市价格涨幅显著大于二、三线城市

2015 年，房地产政策导向转为宽松，减税、降息、降首付多管齐下，商品房平均销售价格升至 6792.55 元/平方米，涨幅达 7.41%。

从百城价格指数²来看，2016 年上半年，一线城市住宅销售均价继续升至 37835.00 元/平方米，同比增长 23.79%；二线城市住宅销售均价 10877.73 元/平方米，同比增长 9.85%；三线城市住宅销售均价 7041.03 元/平方米，同比增长 4.48%。

图 4：2011 年~2016 年 6 月全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

² 百城价格指数是反映全国 100 个重点城市在不同时点在售新房价格水平及其不同时的变化情况，其中价格水平以 100 个城市在售新房样本楼盘报价均值表示。

近年来，我国房地产市场集中度持续提升，部分区域性房地产企业具有一定的竞争优势

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2016 中国房地产百强企业研究报告》显示，2015 年地产百强企业实现销售总额 32032.1 亿元，销售面积 29583.6 万平方米，同比分别增长 14.4% 和 6.5%；百强企业 2015 年销售额市场份额为 36.7%，较 2014 年（35.4%）提高了 1.3 个百分点。

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

业务运营

公司收入和利润主要来自商业物业出租及管理、百货业等业务，跟踪期内，营业收入有所下降，但毛利率水平仍然较高

公司主营业务涵盖物业出租及管理、百货、房地产和其他金融和酒店等业务。2016 年 1~3 月，公司营业收入实现 4.91 亿元；毛利润 1.85 亿元，综合毛利率 37.68%。

2015 年，公司营业收入分别为 16.52 亿元，较 2014 年下降 13.88%，主要是剥离高岭土业务³所致。从收入构成来看，公司营业收入主要来自物业出租及管理业务、百货业务和房地产开发业务，2015 上述三类业务收入占营业务收入比重分别为 49.07%、32.23% 和 13.34%。公司酒店、金融及其他业务收入占比相对较低。其中，金融业务是新增业务，2015 年公司出资 2.95 亿元购得商联支付 71% 的股权。

表 1：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
物业出租及管理	7.81	36.84	8.14	42.43	8.11	49.07	1.88	38.22
百货业	3.74	17.67	4.81	25.06	5.33	32.23	1.49	30.42
房地产	3.89	18.36	3.10	16.15	2.20	13.34	0.99	20.10
其他业务	5.75	27.13	3.14	16.36	0.89	5.37	0.55	11.26
合计	21.19	100.00	19.19	100.00	16.52	100.00	4.91	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
物业出租及管理	4.43	56.75	4.45	54.72	3.97	48.94	0.77	41.24
百货业	0.43	11.48	0.58	11.99	0.75	14.14	0.21	13.75
房地产	2.58	66.32	1.82	58.62	1.17	52.87	0.51	51.25
其他业务	1.58	27.52	0.79	25.04	0.64	71.68	0.37	66.03
合计	9.02	42.58	7.63	39.79	6.52	39.47	1.85	37.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

³ 2014 年 11 月，公司与海印集团签署了《北海高岭科技有限公司股权转让及债权转让协议》，将所持有的子公司北海高岭科技有限公司 100% 股权及债权转让给海印集团，退出了高岭土业务。

2015年，公司毛利润为6.52亿元，同比减少1.11亿元，主要是剥离了高岭土业务所致。其中物业出租及管理业务、百货业务和房地产业务的毛利润占比分别为60.89%、11.50%和17.94%；综合毛利率39.47%，较2014年下降0.32个百分点。

物业出租及管理

公司物业出租及管理业务运营主体是本部及其下属子公司。

公司商业物业运营经验丰富，出租物业规模较大，业态较多元，在广州市商业物业经营领域具有较强的竞争优势

公司是专业的商业物业运营商，具有近20年的商业物业运营经验，在项目寻源、规划定位、招商选商到物业运营及管理等方面已形成了成熟的运作模式。

自有物业方面，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城市综合体，建成后通过收取租金获取回报。租赁物业方面，公司所租入的物业多为成熟物业，租期较长⁴，获得物业经营权后，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88.40元/每月·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。

公司出租物业大部分均位于广州市内，以主题商场、专业市场、购物中心和城市综合体四种业态为主，截至2016年3月末，物业出租的营业总面积为43.59万平方米，总体规模较大。公司运营中的出租物业分布于大沙头、英雄广场、北京路等广州市的核心商圈，所在区域商业氛围较好，在广州市具有较强的市场影响力。

跟踪期内，公司物业出租率较高，租金收入较为稳定，毛利率有所下降但仍处较高水平

2015年，公司实现物业出租及管理业务收入8.11亿元，较2014年下降0.37%；毛利润为3.97亿元，同比下降10.79%；毛利率为48.94%，较2014年下降5.78个百分点，仍处于较高水平。

截至2016年3月末，公司物业出租率为91.63%，租入物业的平均成本租金为88.40元/每月·平方米，成本较低。具体出租情况如下表所示。

⁴ 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 2：截至 2016 年 3 月末公司出租物业情况

单位：平方米，元/每月·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	一季度平均租金	租金年增长率	出租率	自有/租赁物业
主题商场	电器总汇	家用电器	越秀区东湖路	8598	2020-4	177.34	240.67	5-10	83.52	租赁
	海印广场	电器、办公用品等	越秀区大沙头路	12566	2018-12	51.09	163.98	5	79.81	租赁
	流行前线	流行时尚产品	越秀区较场西路	16683	2023-6	125.28	866.01	5	92.76	租赁
	布料总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	5202	2019-5	50.68	395.08	5	97.89	租赁
	布艺总汇	服装、家居	越秀区沿江东路	2858	2021-5	321.96	464.72	4	94.07	租赁
	东川名店	购物、餐饮	越秀区东川路	7534	2016-9	126.06	273.81	5	97.00	租赁
	潮楼	潮流商品、餐饮	越秀区北京路	9333	2020-5	52.33	132.40	5-10	99.10	租赁
	自由闲	时尚服饰	越秀区中山三路	3588	2020-12	50.33	113.96	5	89.93	租赁
	总统数码港	数码产品	天河区天河路	10318	2018-10	65.00	354.60	0-5	92.75	租赁
	潮楼百货	购物、餐饮	黄埔大沙西路	13976	2019-12	117.79	169.08	5	99.23	租赁
	摄影城	摄影器材及服务	越秀区东华南路	3366	2019-9	48.12	112.26	10	77.00	租赁
	桂闲城	家居、布艺	佛山市南海区平西大道	25413	2030-12	3.77	35.09	10	91.00	租赁
	专业市场	少年坊	女性服装	越秀区一德路	20000	2026-12	14.58	341.44	5-10	100.00
缤缤广场		高档商品、名牌服饰	越秀区起义路	36000	2019-9	40.00	262.78	0-3	81.00	租赁
展贸城		名车城（一期）	番禺区化龙镇展贸东路	20926	2038-1	123.66	14.90	0-2	38.09	租赁
粮油城		茶叶、粮油批发	海珠区南洲路	20559	2025-12	32.60	63.08	5	96.08	租赁
购物中心	商展中心	高档商品、服饰	白云区万达商圈	15414	自有物业	-	188.81	0-3	82.00	自有
	中华广场	数码、购物、餐饮	越秀区中山三路	63484	2023-7	205.16	230.00	3-5	98.00	租赁
	海印又一城商场	休闲、购物、餐饮	天河区黄埔大道	22644	2021-8	127.58	148.75	5-8	96.27	租赁
综合体	海印又一城商场	购物中心	番禺区番禺大道北	94543	2027-4	48.76	96.12	0-5	99.00	租赁
	番禺休闲	商住、超级市场、酒店	番禺区南村镇	22867	自有物业	-	37.86	3-4	100.00	自有
合计	-	-	-	435871	-	88.40	187.42	-	91.63%	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司物业出租情况保持较好水平，2015 年公司物业出租率达 91.69%，较 2014 年下降 2.58 个百分点，主要是受电商冲击影响所致，公司通过为商户提供多方位服务的方式来应对。公司服务包括为商户提供咨询、经营策略等日常咨询服务，不定期组织商户经营者到境外参观等，同时，每年对商户经营进行考核，淘汰不符合商场定位的经营者，每年的商户淘汰率在 10%~15%。由此，公司逐步积累了丰富优质的客户资源，截至 2015 年末，合作的商户群体超过 1 万家，为业务扩张提供了较好保障。

从自有和租赁物业比例来看，截至 2016 年 3 月末，公司租赁物业和自有物业

营业面积占比分别为 91.22%和 8.78%，以租赁物业为主。其中，城市综合体物业为自有物业，主题商场、专业市场和购物中心以租赁物业为主。

截至 2016 年 3 月末，公司尚未达到运营状态的物业为上海海印·周浦滨水新天地项目、广州国际商品展贸城 A 区项目和上海海印·又一城项目（具体见表 3）。随着上述项目的投入运营，预计公司物业出租业务收入及利润将有所增长。

表 3：截至 2016 年 3 月末公司尚未运营的租赁物业的商业物业项目

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 ⁵
上海海印·周浦滨水新天地	37089.69	商业	租赁物业	招商阶段	2015 年 12 月
国际展贸城 A 区	77988.60	商业	租赁物业	建设阶段	2015 年 12 月
上海海印·又一城	32240.79	商业	自有物业	建设阶段	2018 年 12 月

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司通过“海印生活圈”消费体验平台实现了线上线下购物体验的结合，在应对电商冲击的同时也增强了用户粘性

跟踪期内，公司为了应对电商冲击持续利用“海印生活圈”O2O 消费体验平台，来增强购物体验。同时，公司通过对线下商场进行升级改造，实现消费者与商场内商品和服务资源连接与互动，进一步推动公司商业运营平台的转型。截至 2015 年末，海印生活圈已经积累会员总数超过 250 万人。

2015 年，公司先后通过与广州市互原电子商务有限公司和杭州数云信息技术有限公司合作，推进公司线上的广州国际展贸城电子商务平台和“海印·大数据”项目。2016 年 1 月，公司出资 1.9 亿元收购东缙置业 80%股权，公司旨在打造“专业市场智能仓储物流配送中心+专业市场末端配送平台模式”。

公司积极通过线上线下双重渠道来提高自身商业运营能力和拓展市场规模。

百货业务

公司百货业务运营主体主要为控股子公司广东海印又一城商务有限公司（以下简称“海印商务”）。截至 2015 年末，海印商务注册资本为 1001 万元，总资产 3.56 亿元，所有者权益 0.20 亿元，资产负债率 94.47%。2015 年营业收入 5.51 亿元，实现利润总额 0.39 亿元，实现净利润 0.29 亿元。

跟踪期内，公司百货业务收入和利润保持增长，为公司收益的重要补充

公司百货业收入来自广州番禺海印又一城项目二期奥特莱斯商场（以下简称“奥莱商场”），公司对该商场的租户不收取租金，以联营的方式按商户营业额的 10%左右分成。2015 年，公司百货业务收入为 5.33 亿元，较 2014 年增长 10.81%；毛利润为 0.75 亿元，较 2014 年增长 29.31%，为公司收益的重要补充。

跟踪期内，公司百货业务收入保持增长，跟踪期内保持满租经营，且经营状况已较为成熟。奥莱商场为华南地区最大的奢侈品汇集中心，引进了 Gucci、Amani、

⁵ 截至 2016 年 6 月末，上海海印·周浦滨水新天地和国际展贸城 A 区项目有小部分已投入运营，进驻商户数量很少，整体仍处于前期建设招商阶段。

⁶ 国际展贸城项目为公司 2014 年 6 月非公开发行股票的募投项目，A 区为其子项目。

Burberry 等 25 家国际知名奢侈品牌，并配以餐饮、娱乐、休闲等业态。

截至 2016 年 3 月末，奥莱商场经营面积为 9.35 万平方米，出租率为 97.89%。未来 1~2 年内，公司暂无进一步更新、改造和升级计划。

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以商业综合体及写字楼为主，开发规模较小，跟踪期内，收入和毛利率有所下降

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。

截至 2016 年 3 月末，除茂名“森邻四季”为纯住宅项目外，公司所开发的房地产项目均为商办型物业，普遍需要 1~2 年的市场培育期，并且在售项目主要分布在四线城市，近年销售情况持续下降。2015 年，公司房地产开发业务收入分别为 2.20 亿元、较 2014 年下降 29.03%；毛利率为 52.87%，较 2014 年下降 5.75 个百分点，但仍处较高水平。

2015 年，公司房地产项目合同销售面积有所增长、合同销售金额稍有下降，具体见下表。2015 年，公司房地产项目平均售价为 8805.13 元/平方米，同比上年下降 12.44%。考虑到公司在建商业项目位于广州市周边，主要作为承接专业市场转移的作用，未来销售风险可控。

表 4：2013 年~2015 年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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
1、总计				
合同销售面积	2.92	2.01	2.29	1.08
合同销售金额	21086.16	20213.36	20163.74	9948.14
销售均价	7221.29	10056.4	8805.13	9211.24
2、商业物业和住宅物业				
合同销售面积（商业物业）	2.86	1.64	0.90	0.47
合同销售金额（商业物业）	20664.69	17798.98	13901.30	7374.34
平均售价（商业物业）	7225.42	10853.04	15445.89	15690.09
合同销售面积（住宅物业）	0.06	0.37	1.39	0.61
合同销售金额（住宅物业）	421.47	2414.38	6262.44	2753.80
平均售价（住宅物业）	7024.50	6525.35	4505.35	4514.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司无新完工项目，在建房地产项目土地成本相对较低、投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力

跟踪期内，公司无新完工项目。2015 年，公司新开工面积有所下降，竣工面积大幅增长，主要是在建项目建设进度推进加快所致，具体见下表。

表 5：2013 年~2015 年公司房地产开发业务主要经营数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	12.64	4.09	2.26
竣工面积（万平方米）	-	3.79	20.69

资料来源：东方金诚整理

截至 2016 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 7 个，均为商业办公类项目。主要位于肇庆市、茂名市、上海市及珠海市等地，总规划建筑面积 186.87 万平方米，可售面积 129.30 万平方米，总体施工进度已达 29.49%，部分在建项目已进行开盘销售。

公司在建项目楼面地价平均为 842.12 元/平方米，土地成本相对较低。

公司在建项目预计总投资额 90.31 亿元，截至 2016 年 3 月末已累计投入 26.63 亿元，尚需投资额为 63.68 亿元。公司在建项目房地产项目投资规模较大，后续仍存在一定的资本支出压力。

表 6：截至 2016 年 3 月末公司在建项目情况

单位：亿元、元/平方米、万平方米

项目名称	地理位置	预计竣工时间	总投资额	累计已投资额	楼面地价	可售面积	已售面积	合同销售金额
肇庆大旺海印又一城	肇庆高新区迎宾大道东面地段	-	26.30	9.12	303.66	50.00	4.42	2.30
肇庆鼎湖海印又一城	肇庆市鼎湖区广利办院主一	-	8.30	3.07	576.97	9.00	0.13	0.07
茂名“森邻四季”	茂名市茂南区西城西路 8 号大院	-	20.90	5.94	640.00	50.00	0.94	0.32
上海康桥	上海市浦东新区周邓公路	2018-1	16.25	4.25	4860.73	3.50	-	-
海印新都荟·大旺站	肇庆高新区南部商务区文德八街	-	1.80	0.64	690.53	4.80	-	-
珠海海印又一城商业广场	珠海市香洲区南屏南湾大道西南侧	-	11.00	2.49	1354.65	6.00	-	-
茂名大厦	茂名市油城五路 1 号	2017-6	5.75	1.12	983.80	6.00	-	-
合计	-	-	90.31	26.63	842.12	129.30	5.49	2.69

资料来源：东方金诚整理

其他业务

公司其他业务总体规模较小，主要为金融类业务和酒店业务。

1、金融业务

跟踪期内，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。2015 年 2 月，公司出资 1.75 亿元并购广东商联支付网络技术有限公司（以下简称“商联支付”）51%股权，同年 11 月公司出资 11970 万元继续收购并增资商联支付，2015 年末公司将商联支付纳入合并报表。同年 8 月，公司以 4500 万元收购广州越秀海印小额贷款股份有限公司 30%股份。2015 年，公司金融业务收入为 0.45 亿元，毛利率很高，为 82.73%。

2、酒店业务

公司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 2016 年 3 月末，公司投入运营的酒店 3 家，共拥有客房 361 间，其中总统大酒店拥有客房 215 间，肇庆鼎湖雅逸酒店 146 间。2015 年，公司酒店业务收入为 0.44 亿元，毛利率为 60.23%。

3、娱乐业务

公司文娱业务主要由湖南红太阳演艺有限公司（以下简称“红太阳”）负责运营，红太阳为公司打造文化娱乐业务的重要平台，文化娱乐业务的布局是为了前期辅助公司商业转型，后期带动商业发展。2015 年公司通过继续收购红太阳的股权及与北京勒泰商业管理有限公司进行合作，探索“商业+文娱”的业务格局。

2015 年 12 月，公司出资 2.06 亿元将对红太阳的持股比例由 38.30% 提高至 75%，公司尚未将红太阳纳入 2015 年合并范围，红太阳对公司的业绩承诺 2016~2018 年合并报表下归属于母公司的净利润分别不低于 4875 万元、6050 万元和 6413 万元。考虑到公司 2015 年以前未涉及文娱领域业务，文娱相关业务的运营管理、业绩预期及与公司现有业务的协同效应存在一定的不确定性。

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 2013 年~2015 年合并财务报告和 2016 年第一季度合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年~2015 年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年第一季度合并财务报表未经审计。

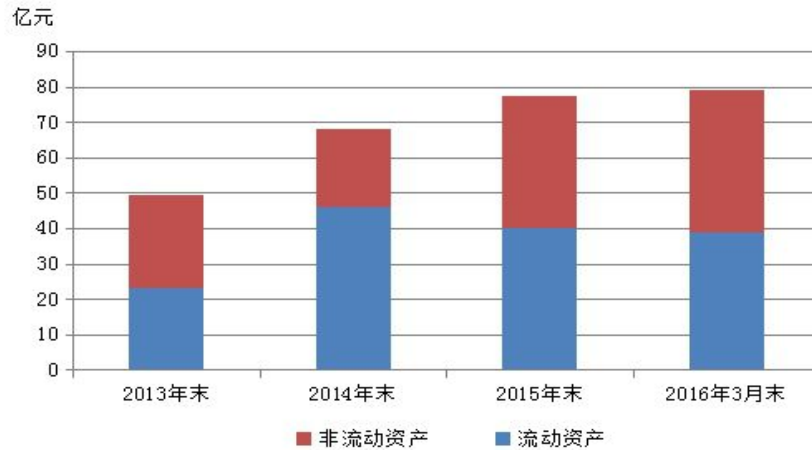
2015 年末，公司合并范围共计 57 家。截至 2016 年 3 月末，公司合并范围子公司共 48 家，较 2015 年末减少 11 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司规模逐年有所增长，资产构成以流动资产为主，存货占比较高

2015 年末，公司资产总额为 77.32 亿元，较 2014 年末增长 13.61%；公司流动资产 39.86 亿元，占资产总额比例为 51.55%，公司资产结构以流动资产为主。

图 5：2013 年~2015 年末公司资产构成情况

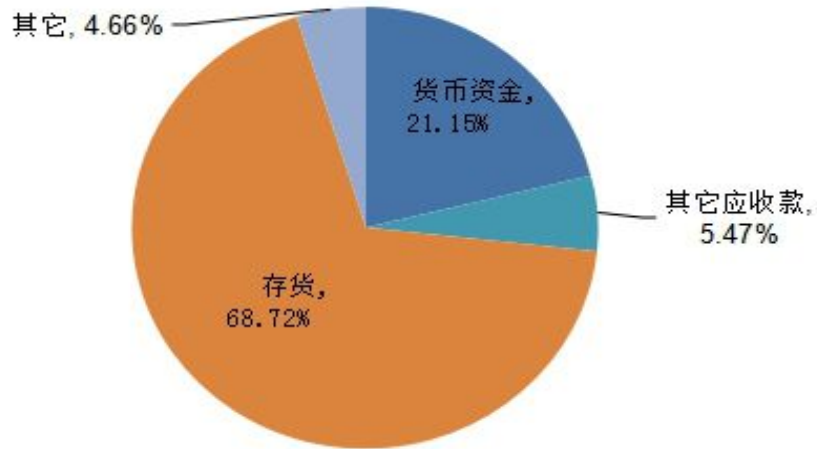


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产中占比较大的项目为存货、货币资金和和其他应收款，合计占流动资产总额的 95.34%。

图 6：截至 2015 年末公司流动资产主要构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货账面价值为 27.39 亿元，较 2014 年增长 11.07%。公司存货主要由在建开发成本和开发产品构成，分别为 21.57 亿元和 5.80 亿元；公司未对在建开发成本和开发产品计提跌价准备。

公司货币资金期末余额为 8.43 亿元，较 2014 年下降 40.81%，其中库存现金 276.87 万元，银行存款 8.40 亿元，期末无受限货币资金。

公司其他应收款账面价值为 2.18 亿元，较 2014 年下降 59.86%，其中单位往来款 1.85 亿元、保证金 0.28 亿元、次级证券化投资 0.04 亿元，其中前五大应收方欠款合计占比为 51.67%，公司对其他应收款计提坏账准备 274.66 万元，计提比例为 5.21%。

2. 非流动资产

2015年末,公司非流动资产37.46亿元,较2014年末增长68.39%,主要由投资性房地产、其他非流动资产、商誉、在建工程、可供出售金融资产和长期待摊费用等构成,上述科目合计占非流动资产的比例为91.47%。

公司投资性房地产为11.02亿元,较2014年增长29.07%,为持有的经营性物业,全部采用成本模式计量。公司对投资性房地产折旧0.26亿元,计提比例为2.76%,未计提减值准备;公司投资性房地产涉及4宗抵押借款担保,合计抵押借款21.13亿元。

公司其他非流动资产6.19亿元,较2014年增长67.91%,主要由预付股权收购款3.99亿元、预付土地款1.80亿元和预付工程款0.40亿元构成。

公司商誉为5.80亿元,较2014年末增长1451.75%,大幅上升的主要原因是公司收购湖南红太阳和商联支付及其各子公司形成的商誉合并入报表所致。

公司在建工程期末余额为4.15亿元,同比增长40.63%,主要是国际展贸城扩大建设规模,增大工程投入所致。

公司可供出售金融资产为3.66亿元,较2014年末增加3.21亿元,主要是2015年可供出售金融权益及债务工具公允价值增加2.86亿元所致。

公司长期股权投资为1.48亿元,分别为对广州市越秀区小额贷款股份有限公司、广州海广资产管理有限公司及广东河源农村商业银行股份有限公司的投资。

资本结构

公司所有者权益规模有所下降,主要是未分配利润减少所致

2015年末,公司所有者权益为29.02亿元,较2014年末下降1.39%,主要为未分配利润减少所致;所有者权益构成中,实收资本、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别为22.50亿元、1.14亿元、4.24亿元和1.06亿元,占比分别77.54%、3.93%、14.62%和3.64%。

跟踪期内,公司债务规模持续增长,债务结构以长期有息债务为主

截至2015年末,公司负债总额48.31亿元,较2014年末增长25.05%,流动负债和非流动负债占比分别为45.07%和54.93%。公司负债结构以非流动负债为主。

1. 流动负债

2015年末,公司流动负债构成以一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款为主,上述科目合计占比为92.40%。

公司一年内到期的非流动负债8.07亿元,较2014年增长1.02%,其中包括一年内到期的长期借款5.29亿元和一年内到期的长期应付款2.78亿元;公司短期借款5.50亿元,较2014年增长323.08%,由抵押借款5亿元和信用借款0.50亿元组成;公司其他应付款为6.55亿元,较2014年末增长133.89%,主要为外部往来款、定金及定金税费、股权转让款以及定金及定金税费等。

2. 非流动负债

2015年末,公司非流动负债为26.53亿元,较2014年增长8.07%,主要由长

期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等构成。

2015年末，公司长期借款为13.35亿元，全部为抵押借款，较2014年增长53.02%；应付债券3.00亿元，系公司于2014年6月发行的3.00亿元中期票据“14粤海印MTN001”；公司长期应付款9.17亿元，由公司于2014年8月以旗下物业未来收益权为基础资产发行的“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”（以下简称“海印股份专项计划”）⁷及应付融资租赁款0.01亿元组成。

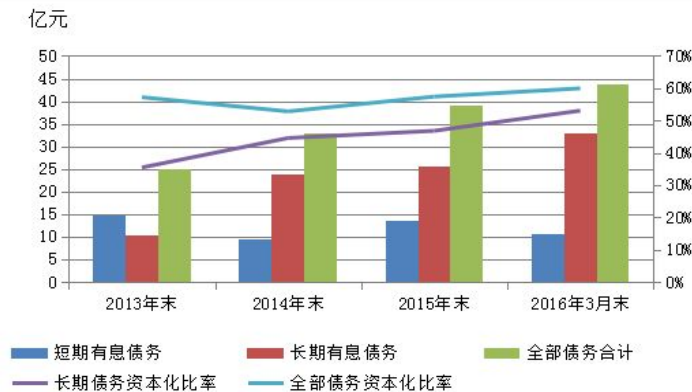
3. 债务负担

2015年末，全部有息债务为39.08亿元，同比增长18.64%，债务结构以长期有息债务为主。

2015年末，公司资产负债率为62.47%，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率⁸为62.33%，全部债务资本化比率为57.39%，公司总体债务负担一般。

截至2016年3月末，公司无对外担保。

图7：2013年~2015年末及2016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

盈利能力

2015年，受业务结构调整影响，公司营业收入有所下降

2015年，公司营业收入为16.52亿元，较2014年下降13.88%，收入下降主要是公司调整业务结构，剥离高岭土业务所致；营业利润率为34.51%，较2014年下降0.67个百分点。

2015年，公司期间费用为3.70亿元，同比下降22.25%，主要是公司剥离高岭土业务后导致相关费用下降，期间费用率为22.40%，较2014年下降2.42个百分点。

⁷ 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。

⁸ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*(1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款

表 7：2013 年~2015 年公司期间费用构成情况

单位：亿元、%

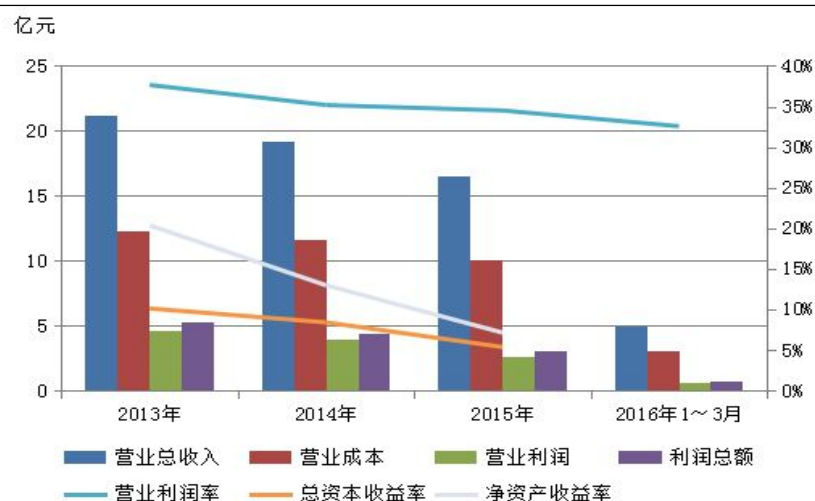
项目	2013 年	2014 年	2015 年
销售费用	0.93	1.08	0.71
管理费用	1.85	2.18	1.73
财务费用	0.59	1.51	1.25
期间费用合计	3.37	4.76	3.70
期间费用率	15.91	24.82	22.40

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年，公司投资收益为 0.57 亿元，主要为权益法核算的对红太阳有限公司的投资收益 0.15 亿元、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 亿元和购买理财产品的投资收益 0.16 亿元；营业外收入为 0.52 亿元，主要是公司获得政府发放的财政补贴。

公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 5.36%和 7.12%，盈利能力一般。

图 8：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流状况较为稳定，对外投资规模较大，对外部融资有一定依赖

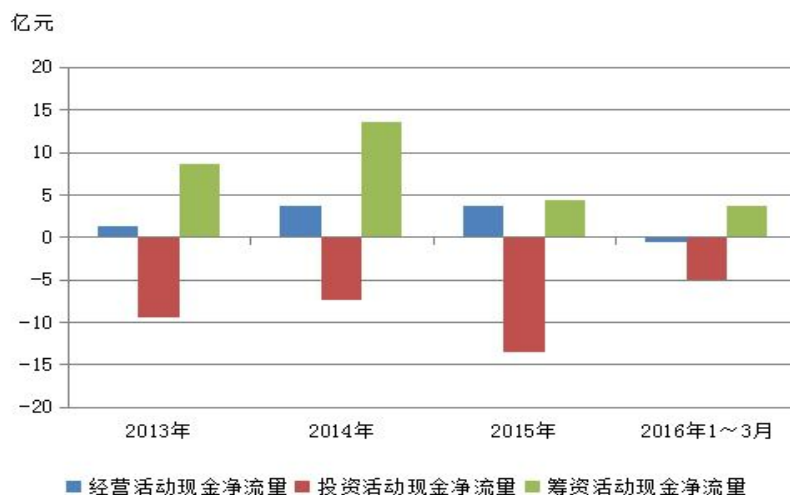
2015 年，公司经营活动现金流入量为 22.89 亿元，较 2014 年下降 28.31%；公司经营活动现金流出量为 19.26 亿元，经营活动净现金流量为 3.63 亿元，较 2014 年下降 0.51%。公司经营活动现金流状况较为稳定。

同期，公司投资活动现金流入为 4.26 亿元，较 2014 年增长 59.43%，其中，2015 年公司收到的其他与投资有关的现金 3.94 亿元，主要为收回北海高岭科技有限公司股权转让后其所欠款项；公司投资支付的现金为 4.62 亿元，主要是对参股公司的股权投资；公司支付的其他与投资活动有关的现金为 3.20 亿元，主要为认

购中信证券信泽财富 79 号集合资产管理计划 2.80 亿元支出；公司投资活动现金流量净额, 为-13.63 亿元, 对外投资规模较大。

2015 年, 公司筹资活动现金流入量为 19.07 亿元, 较 2014 年下降 64.20%, 主要是取得借款所收到的现金；筹资活动现金流量净额为 4.32 亿元。

图 9：2013 年~2015 年及 2016 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

2015 年末, 公司流动比率和速动比率分别为 183.09%和 57.27%。经营性净现金流对流动负债的保障能力一般, 2015 年末经营现金流动负债比为 16.69%。

2015 年, 公司 EBITDA 为 5.65 亿元, EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.38 倍和 6.92 倍。

表 8：2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月末
流动比率	117.76	325.49	183.09	246.07
速动比率	40.17	150.29	57.27	70.38
经营现金流动负债比	6.74	25.95	16.69	-
EBITDA 利息倍数	6.53	3.07	2.38	-
全部债务/EBITDA	3.39	4.70	6.92	-

资料来源：公司提供资料，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《企业基本信用信息报告》(NO. E2015071400880213), 截至 2016 年 6 月 23 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。

截至本报告出具日, 公司存续期内债券, 仅“海印转债”1 只, 尚未到达付息日期, 下一付息日为 2017 年 6 月 8 日。

增信措施

海印集团对本期债券的担保在一定程度上增强了本期债券本息兑付的安全性

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。担保的范围为公司拟发行的总额不超过 11.90 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 2015 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，海印集团主营业未发生变化。2015 年，海印集团主营业务收入 21.28 亿元、主要来自服务业、商业、工业，占比分别为 42.46%、25.02%、20.34%，其中商业物业租赁为主要收入来源。

截至 2015 年末，海印集团资产总额 108.99 亿元，所有者权益 36.16 亿元，资产负债率为 66.82%。2015 年，海印集团营业收入为 21.45 亿元，利润总额 3.85 亿元。

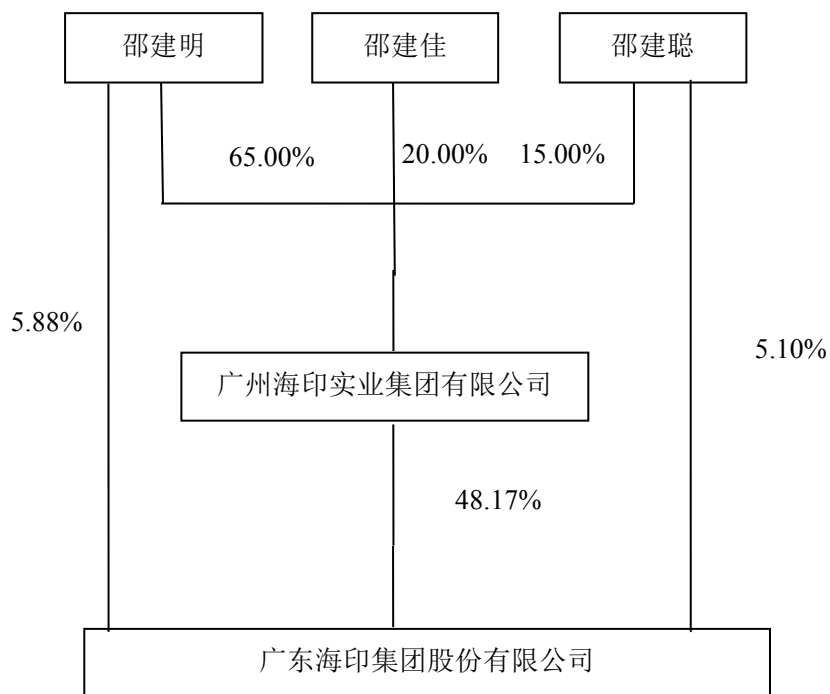
抗风险能力及结论

公司商业物业运营经验丰富，出租物业规模较大且业态较多元，在广州市商业物业经营领域具有较强的竞争优势；跟踪期内，公司物业出租率较高，租金收入较为稳定；公司百货业务收入及利润保持增长，成为公司收益重要补充；跟踪期内，公司通过“海印生活圈”消费体验平台实现了线上线下购物体验的结合，在应对电商冲击的同时也增强了用户粘性；公司股东广州海印实业集团有限公司为本期可转换公司债券提供了无条件的不可撤销连带责任保证担保，增强了本期可转换公司债券本息兑付的安全性。

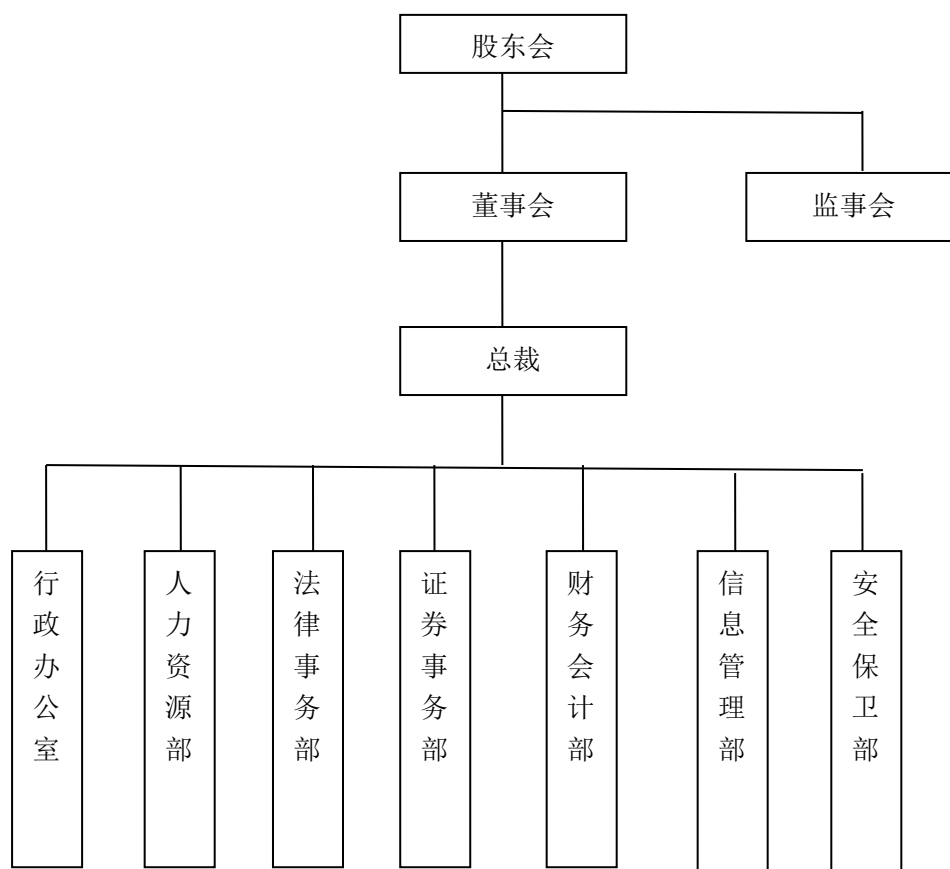
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产在建项目投资规模较大，未来面临一定的资金压力；公司债务规模持续增长，债务结构以长期有息债务为主。

综上所述，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 2016 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2016 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	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	40580.64	142446.01	84320.41	64762.03
结算备付金	-	-	-	-
融出资金	-	-	-	-
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	3327.41	-	-	-
应收账款	10761.71	4693.68	5886.76	7106.58
预付款项	3773.92	8708.89	11440.96	11671.42
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	18612.44	54312.27	21799.78	26459.97
买入返售金融资产	-	-	-	-
存货	151873.33	246612.24	273947.03	277688.49
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1575.61	1380.70	1241.75	1237.88
流动资产合计	230505.07	458153.80	398636.69	388926.38
非流动资产：				
发放贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	4500.00	36610.40	37500.00
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	764.02	373.75	1463.44	1720.08
长期股权投资	2294.73	10840.00	14845.99	19396.77
投资性房地产	85437.78	85416.25	110246.21	109429.52
固定资产	49919.97	10423.93	13596.09	12973.38
工程物资	87.58	-	-	-
在建工程	27294.91	29485.88	41466.06	45108.97
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	13979.31	7945.76	1130.59	1190.90
开发支出	100.00	-	484.64	540.55
商誉	6531.11	3737.48	57996.38	57996.38
长期待摊费用	26635.86	32400.79	34385.06	35149.23
递延所得税资产	2542.55	451.65	437.35	501.55
其他非流动资产	46839.39	36891.52	61942.78	79988.16
非流动资产合计	262427.22	222467.02	374604.98	401495.49
资产总计	492932.29	680620.82	773241.67	790421.87

附件三：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	119300.00	13000.00	55000.00	55000.00
△拆入资金	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	10933.20	7428.90	7753.45	6373.23
预收款项	7699.04	2699.71	1400.91	1493.05
卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	484.27	174.73	409.54	363.37
应交税费	3812.68	7849.26	5235.07	3729.10
应付利息	-	1742.50	1742.50	2357.50
应付股利	537.16	1.61	1.61	1.61
其他应付款	24648.29	28015.47	65525.07	36843.24
代理买卖证券款	-	-	-	-
应付短期融资款	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	28325.21	79848.04	80660.96	51891.67
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	195739.85	140760.22	217729.11	158052.76
非流动负债：				
长期借款	102740.17	87225.46	133468.75	215050.00
应付债券	-	30000.00	30000.00	30000.00
长期应付款	-	119333.33	91666.67	83916.67
递延收益	-	8981.55	10060.81	12115.85
递延所得税负债	-	-	152.60	-
其他非流动负债	7122.21	-	-	-
非流动负债合计	109862.38	245540.35	265348.82	341082.51
负债合计	305602.24	386300.57	483077.93	499135.27
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	49218.90	118413.84	224986.30	224986.30
资本公积	-	12351.64	788.47	330.67
盈余公积	6836.04	10118.67	11416.15	11416.15
未分配利润	129102.52	152099.47	42409.85	45847.69
其他综合收益	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	185157.45	292983.62	279600.76	282580.80
少数股东权益	2172.60	1336.62	10562.98	8705.80
所有者权益合计	187330.05	294320.24	290163.74	291286.60
负债与股东权益合计	492932.29	680620.82	773241.67	790421.87

附件四：合并利润表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
一、营业总收入	211907.47	191866.56	165238.72	49133.53
其中：营业收入	211907.47	191866.56	165238.72	49133.53
减：营业成本	122216.59	115531.42	100024.53	30619.39
营业税金及附加	9908.48	8848.47	8196.37	2513.27
销售费用	9279.03	10778.56	7140.39	3299.25
管理费用	18536.75	21777.61	17332.92	5320.83
财务费用	5904.65	15060.99	12547.60	3703.88
资产减值损失	135.03	368.46	-43.42	6.02
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	271.32	19580.19	5681.98	2150.52
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	1481.02	432.26
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	46198.26	39081.24	25722.31	5821.41
加：营业外收入	7313.16	4389.65	5244.57	515.45
减：营业外支出	600.25	198.74	631.11	8.13
三、利润总额	52911.17	43272.15	30335.76	6328.73
减：所得税	14796.84	5123.18	9661.88	2281.47
四、净利润	38114.32	38148.97	20673.88	4047.26
归属于母公司所有者的净利润	28226.80	9079.28	19592.42	3437.84
少数股东损益	248.50	181.08	1081.46	609.42

附件五：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	187032.50	178575.01	169327.59	49505.17
收到的其他与经营活动有关的现金	179836.93	140756.34	59613.21	33941.52
经营活动现金流入小计	366869.43	319331.35	228940.80	83446.69
购买商品、接受劳务支付的现金	99836.53	104345.54	97056.21	26193.70
支付给职工以及为职工支付的现金	15720.88	18099.43	16391.16	6062.94
支付的各项税费	26475.63	25053.59	25376.25	6105.97
支付的其他与经营活动有关的现金	15720.88	18099.43	53781.90	51014.66
经营活动现金流出小计	353679.21	282810.44	192605.53	89377.27
经营活动产生的现金流量净额	13190.22	36520.91	36335.28	-5930.57
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	0.66	-
取得投资收益所收到的现金	-	495.96	3195.60	458.08
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	17.92	0.65	1.41	0.60
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	42549.14	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	9950.21	28662.72	39420.69	-
投资活动现金流入小计	9968.13	71708.47	42618.36	0.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	97182.91	104548.86	59665.93	16887.53
投资所支付的现金	6131.32	29345.59	46225.00	5618.51
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	41049.06	28363.67
支付的其他与投资有关的现金	621.26	11345.27	32000.00	-
投资活动现金流出小计	103935.49	145239.72	178939.99	50869.72
投资活动产生的现金流量净额	-93967.36	-73531.25	-136321.62	-50869.12
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	350.00	81609.31	400.00	490.00
取得借款所收到的现金	231600.00	105200.00	155000.00	132900.00
发行债券收到的现金	-	30000.00	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	316000.00	35345.27	-
筹资活动现金流入小计	231950.00	532809.31	190745.27	133390.00
偿还债务所支付的现金	124450.21	198825.21	70751.42	81218.75
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19604.23	23761.18	53149.46	8429.94
支付其他与筹资活动有关的现金	2860.52	175723.83	23638.38	6500.00
筹资活动现金流出小计	146914.96	398310.23	147539.26	96148.69
筹资活动产生的现金流量净额	85035.04	134499.08	43206.01	37241.31
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	4257.90	97488.75	-56780.34	-19558.38

附件六：主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
盈利能力				
营业利润率 (%)	37.65	35.17	34.51	32.57
总资产收益率 (%)	10.11	8.39	5.36	-
净资产收益率 (%)	20.35	12.96	7.12	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.00	56.76	62.47	63.15
长期债务资本化比率 (%)	35.42	44.56	46.79	53.04
全部债务资本化比率 (%)	57.20	52.81	57.39	59.94
流动比率 (%)	117.76	325.49	183.09	246.07
速动比率 (%)	40.17	150.29	57.27	70.38
经营现金流负债比 (%)	6.74	25.95	16.69	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.53	3.07	2.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.39	4.70	6.92	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.32	-0.11	-0.26	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-13.18	-2.61	-6.33	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	13.45	20.43	31.23	-
存货周转次数 (次)	1.01	0.58	0.38	-
总资产周转次数 (次)	0.48	0.33	0.23	-
现金收入比 (%)	88.26	93.07	102.47	100.76
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	38.08	25.25	-
净资产年平均增长率 (%)	-	57.11	24.46	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	-9.46	-11.70	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-18.22	-24.28	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.66	0.63	0.51	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	3.30	2.87	2.06	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.12	0.33	0.33	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.73	-0.33	-0.90	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: 增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: 增长率}=[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

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。