

中粮地产(集团)股份有限公司

2015 年公司债券(第一期)

2017 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【54】号 01

债券剩余规模：
20 亿元

债券到期日期：
2020 年 08 月 17 日

债券偿还方式：
按年付息，到期一次还
本

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司房地产行业
企业主体长期信用评级
方法，该评级方法已
披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

中粮地产（集团）股份有限公司 2015 年公司债券（第一期） 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 05 月 09 日	2016 年 05 月 24 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对中粮地产（集团）股份有限公司（以下简称“中粮地产”或“公司”）及其 2015 年 8 月 17 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年公司商品房销售业务发展较好，短中期业绩较有保障；租赁业务收入快速增长，毛利率亦有所提升。但我们也关注到房地产行业短期趋势不明朗，公司资产流动性一般；在建与拟建项目尚需投入资金量较大，面临一定资金压力；公司拿地成本上升或影响业务利润率，城市更新项目实施进度和收益实现方式存在一定不确定性，以及有息债务规模较高使公司面临一定偿债压力等风险因素。

正面：

- 公司商品房销售业务发展较好。公司 2016 年商品房签约面积为 93.16 万平方米，同比减少 6.73%，但签约金额同比增长 27.31%至 199.62 亿元；结算面积同比增长 19.61%至 98.38 万平方米，当期结转收入 171.72 亿元，同比增长 33.25%。
- 公司项目储备较多，商品房销售短中期业绩较有保障。截至 2016 年底，公司拥有商品房已售待结转面积 81.37 万平方米；竣工在售项目 16 个、未结算面积合计为 60.71 万平方米，在建项目 19 个、尚未结算面积约 293.32 万平方米，拟建项目 4 个、规划可供出售面积合计 49.65 万平方米；同时，公司 2016 年通过联合拿地、股权收购等方式新增土地储备面积 77.95 万平方米，且多位于一线城市和重点二线城市；公司商品房销售短中期业绩较有保障。

- **公司租赁业务收入快速增长，业务毛利率有所提升。**2016 年公司新增北京祥云小镇、北京长阳半岛出租物业，全年实现租赁业务收入 4.48 亿元，同比增长 30.06%；在租赁成本基本持平的情况下，随着运营渐趋成熟和可租面积扩大，公司 2016 年租赁业务毛利率较上年提高 13.99 个百分点至 54.10%。

关注：

- **受政策调控和信贷收缩影响，房地产行业短期趋势不明朗。**2016 年下半年以来限购限贷政策的出台使市场成交量受到了直接抑制，同时从公司债发行和银行信贷政策看，房地产行业融资收紧，同时市场利率上行推高了房地产企业融资成本；房地产行业短期趋势不明朗。
- **公司资产流动性一般。**公司资产主要以应收款项和在建、拟建地产项目为主；截至 2017 年 3 月末，公司其他应收款占期末资产总额的 19.56%，对公司资金有一定占用；此外，截至 2016 年末，公司存货、投资性房地产和固定资产中账面价值 129.74 亿元已抵押，抵押资产占期末总资产的 21.17%。
- **公司项目建设面临一定资金压力。**截至 2016 年底，公司除北京永丰项目¹外的在建和拟建地产项目预计总投资合计达 1,302.41 亿元，已完成投资 844.35 亿元，尚需资金投入约 458.07 亿元。
- **公司拿地成本有所上升或影响业务利润率，且城市更新项目在实施进度和收益实现方式上存在一定不确定性。**公司 2016 年新增土地储备平均楼面价格 2.16 万元/平方米，同比增长 21.20%，拿地成本上升或影响业务利润率；此外，公司城市更新项目受拆迁进度、城市规划等影响，实施进度上有一定不确定性，且部分城市更新项目尚处于实施前期，未来收益实现方式存在一定不确定性。
- **公司有息债务规模较大，面临一定偿债压力。**截至 2017 年 3 月末，公司有息债务为 253.39 亿元，规模较大。

¹ 该项目尚处于立项阶段。

主要财务指标:

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	6,333,181.99	6,127,695.01	5,702,254.46	4,631,147.33
所有者权益合计(万元)	1,090,331.16	1,128,752.92	1,123,523.11	1,066,503.78
有息债务(万元)	2,533,869.19	2,417,951.96	2,548,722.85	2,127,299.16
资产负债率	82.78%	81.58%	80.30%	76.97%
剔除预收账款后的资产负债率	77.32%	76.05%	75.84%	71.86%
流动比率	1.54	1.65	1.82	1.72
速动比率	0.66	0.69	0.46	0.34
营业收入(万元)	171,908.35	1,802,519.15	1,372,454.39	904,083.32
营业利润(万元)	42,065.15	222,404.65	128,181.63	139,713.75
投资收益(万元)	224.96	4,938.78	88,263.33	58,915.73
利润总额(万元)	42,539.60	223,413.16	129,723.03	140,622.84
综合毛利率	52.77%	34.26%	26.40%	37.68%
总资产回报率	-	4.88%	3.54%	4.21%
EBITDA(万元)	-	307,599.69	202,015.75	195,192.91
EBITDA利息保障倍数	-	1.79	1.45	1.35
经营活动现金流量净额(万元)	-446,928.10	683,759.87	-154,048.33	-206,182.43

资料来源: 公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表, 鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]1887”号文核准，公司于2015年8月17日发行5年期的20亿元公司债券，票面利率为4.40%。

截至2017年4月30日，公司募集资金已全部用于补充公司流动资金或偿还银行借款。

二、发行主体概况

2016年及2017年一季度，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变更；截至2017年3月末，公司注册资本、实收资本均为181,373.16万元，控股股东仍为中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”），持股比例为45.67%，持股比例较上年末未变化，公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会，其持有中粮集团100.00%的股份。

2016年6月，公司拟非公开发行A股股票获得国资委批复同意，截至本报告出具日，该发行方案尚未通过证监会审批。2016年，公司收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司（以下简称“烟台中粮博瑞”）100%股权（收购价款公司后续拟以非公开发行资金置换）；2017年1月，公司全资子公司中粮地产（北京）有限公司（以下简称“中粮北京公司”）收购北京正德兴合房地产开发有限公司（以下简称“正德兴合”）49%股权，收购完成后中粮北京公司全资控股正德兴合。

公司2016年度纳入合并范围一级子公司共29家，二级子公司26家，合并范围较上年增加16家（含二级子公司），减少6家（含二级子公司），2016年末纳入合并范围一级子公司情况见附录四，新增及减少子公司（含二级子公司）的相关信息见附录五。

截至2016年12月31日，公司资产总额为612.77亿元，所有者权益合计为112.88亿元，资产负债率为81.58%；2016年度，公司实现营业收入180.25亿元，利润总额22.34亿元，经营活动现金净流入68.38亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为633.32亿元，所有者权益合计为109.03亿元，资产负债率为82.78%；2017年1-3月，公司实现营业收入17.19亿元，利润总额4.25亿元，经营活动现金净流出44.69亿元。

三、运营环境

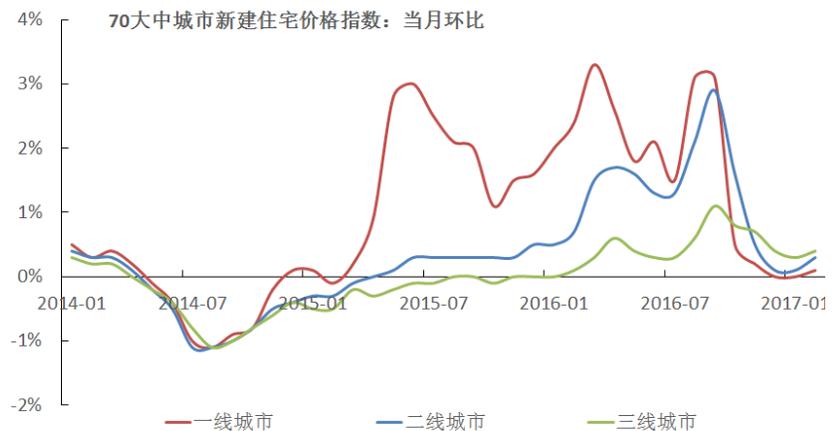
2016年房地产市场需求旺盛，量价齐升，但随着调控政策收紧，2016年4季度以来商品房销售价格趋于稳定

自2014年的“930新政”以来，国内商品房销售价格开始了新一轮上涨，其中一线城市涨幅最大，二线城市次之，三线、四线城市涨幅相对较小。由于在教育、医疗、城市管理、就业机会等方面具有显著优势，一线城市以及核心二线城市是现阶段国内主要的人口流入方向，其商品房价格也具有较强烈的上涨动力。

为了抑制房价过快上涨，2016年9月底以来，国内主要一、二线城市均收紧或推出了住房限购限贷政策。如图1所示，调控收紧使房价环比增速快速下降，其中一线城市调控政策最严厉，房价降幅最大，二线城市次之，三线城市降幅相对较小。根据国家统计局数据²，国内70大中城市一线城市新建住宅价格指数月环比增速从2016年9月的3.10%下降到2016年12月的0.00%，70大中城市二线城市新建住宅价格指数月环比增速从2016年9月的2.90%下降到2016年12月的0.10%，70大中城市三线城市新建住宅价格指数月环比增速从2016年9月的1.10%下降到2016年12月的0.40%。

2017年2月开始，随着部分城市房价的再次抬升，房地产限购标准进一步收紧，限购范围进一步扩大，部分三、四线城市也加入了限购行列。限购政策的收紧在短期内直接压缩了购房需求，同时体现了政府调控房地产市场的决心。

图1 2014年以来国内新房销售价格变化



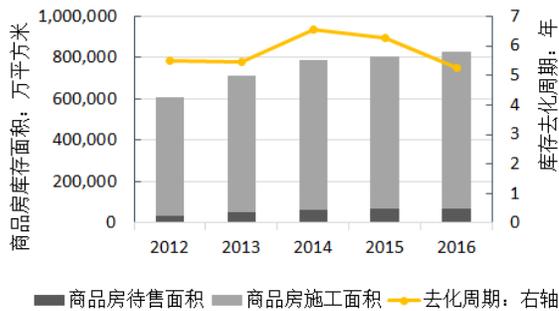
资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

另一方面，近年全国房地产行业的土地购置面积逐年减少，限制房屋供给量的同时使土地购置价格持续上涨。根据国家统计局公布数据，全国土地购置面积从2013年的3.88亿平方米下降到2016年的2.20亿平方米。从库存来看，2016年末全国商品房待售面积6.95亿平方米，同比下降3.22%，全国商品房施工面积75.90亿平方米，同比增长3.16%。全国商

² 一线城市包括北、上、广、深，二线城市包括直辖市、省会城市和计划单列市，其余城市划为三线城市。

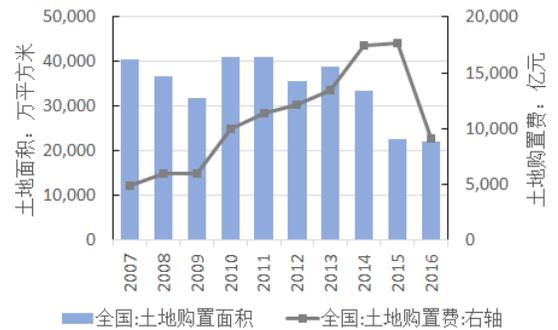
商品房广义库存³增速下降，库存去化周期⁴自2014年以来连续下降，从2014年的6.54年下降到2016年的5.27年。调控政策抑制了房价的上涨动力，土地供应的减少和库存去化周期的缩短则对商品房价格形成支撑，因此未来几年内国内商品房价格维持相对稳定的概率较大。

图2 商品房广义库存及去化周期变化



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图3 土地供应面积及金额变化



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

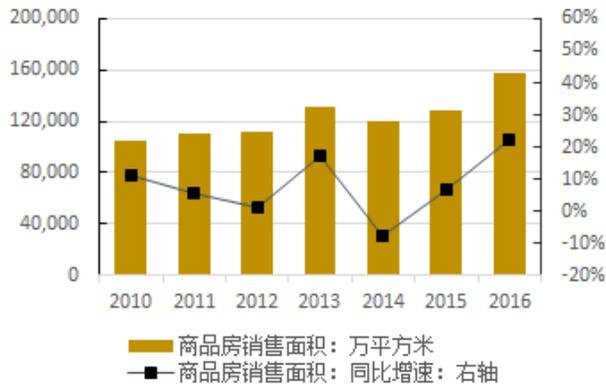
房地产调控政策使房屋销量显著下滑，行业的库存去化能力受到较大影响

伴随商品房价格上涨的是销量的增加，2016年全国商品房销售面积达到15.73亿平方米，同比增长22.46%，全国商品房销售额11.76万亿元，同比增长34.77%。商品房销量的增长使得房地产企业的经营业绩和资金实力进一步提升，增强了其整体抗风险能力。另一方面，2016年第四季度开始的房地产限购限贷调控对市场成交量形成了直接的抑制，国内一、二、三线城市的商品房成交量均出现了下滑。根据Wind资讯的统计，2016年10月-2017年2月国内30大中城市商品房月度成交面积同比增幅分别为12.39%、-19.85%、-25.07%、-35.93%和-3.93%。分城市来看，一线城市限购政策最为严厉，成交量下滑幅度最大，其次是二线城市，三线城市的成交量下滑相对较少。商品房销量的下降影响房地产企业的库存去化速度，使其面临资金回笼压力。

³ 商品房广义库存指年末的商品房待售面积和商品房施工面积。

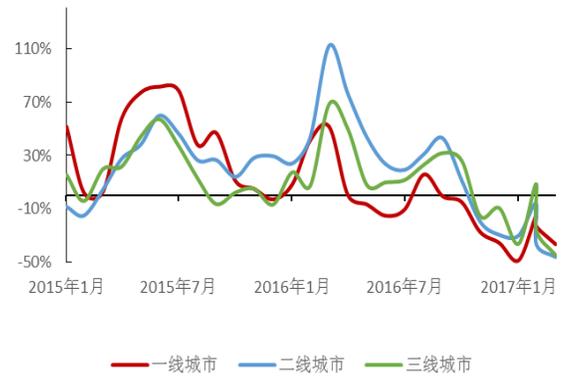
⁴ 库存去化周期是指年末的商品房广义库存与当年商品房销售面积的比值。

图4 全国商品房销售面积变化



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图5 30大中城市商品房成交面积：当月同比

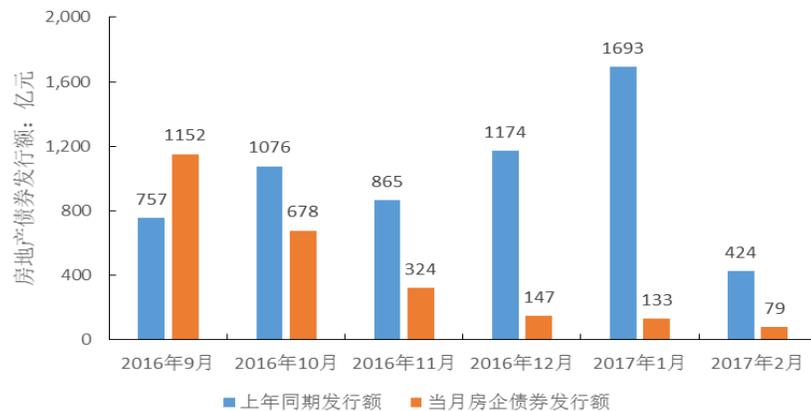


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

融资政策的收紧限制房地产企业的资金来源，再融资压力加大

除限购、限贷以外，2016年四季度以来的调控政策还包括对房地产企业融资的限制。2016年10月28日，上海证券交易所向债券承销机构发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，对房企发债分为正常类、关注类和风险类，对关注类和风险类房地产企业的公司债发行进行了限制。2016年四季度以来，各地商业银行对房地产企业的信贷发放也逐步收紧，防止过多资金进入楼市。融资政策的收紧影响房地产企业的再融资，房地产企业的资金周转压力加大。公开市场融资渠道的收缩使房地产企业需要更多依赖于其他渠道，加之当前市场利率处于上升阶段，房地产企业面临的融资成本将上升。

图6 2016年9月以来房地产债券发行额与去年同期对比



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

整体来看，2016年国内商品房的销售价格和销售量均有较大幅度的增长，房地产市场需

求保持强劲，但从2016年四季度开始政府收紧房地产政策，同时收紧了限购、限贷以及限制融资等政策，房地产行业面临销量下滑和融资渠道收缩的冲击，销量的下降和融资的收缩使房地产企业的经营性现金流和筹资性现金流同时面临限制，融资成本上升，资金周转压力加大。

在外部环境的冲击下，房地产企业的分化程度趋于加深

根据中国指数研究院数据，2016年，全国共有131家房地产企业销售额过百亿，较2015年增加27家，销售总额共计5.7万亿元，市场份额已接近50%。经营方面，主要项目和土地储备均位于限购较严格城市的房企库存去化速度受影响较大，而区域分散性较好的企业受影响则相对较小；由于一、二线城市房价上涨存在溢出效应，限购存在挤出效应，主要布局在经济发达地区三、四线城市的房企去库存压力减小。融资方面，规模较大、品牌较强，信用等级较高的房企再融资能力较强，受融资收紧政策的影响较小，而规模较小、经营实力较弱、财务杠杆较高、非上市企业则受融资政策影响较大。外部冲击使大型企业、知名品牌企业、强股东企业的优势更加显著，行业内项目收购、股权收购数量增加，强者愈强的趋势得到深化。

四、经营与竞争

公司主要从事商品房开发、物业租赁和物业管理等业务，2016年公司实现营业收入180.25亿元，同比增长31.34%。商品房销售仍然是公司最主要收入来源，其占公司2016年营业收入比重为95.27%；公司租赁收入主要来自深圳宝安福永东芝泰格厂房、宝安三区中心大厦、北京祥云小镇等可租物业，2016年实现房屋租赁收入4.48亿元，同比增长30.06%，主要是由于北京祥云小镇的租金收入增加；随着交付商品房的增加，公司物业管理面积随之增加，2016年公司实现物业管理收入1.59亿元，同比增长36.81%；公司其他业务收入主要来自新增合并的Prized Developments Limited（以下简称“PD公司”）形成的巧克力销售收入，以及公司房屋租赁业务的水电费收入等。

各业务毛利率方面，2016年公司商品房销售业务毛利率有较大幅度提升，主要系公司当年结算地产项目多为毛利率较高的项目，多位于北京、深圳等一线城市，如深圳中粮凤凰里项目、北京长阳半岛项目等；房屋租赁业务毛利率明显提升，主要是因为公司租赁地产项目运营渐趋成熟，且新增北京祥云小镇、北京长阳半岛出租物业，在租赁成本基本持平的情况下租赁收入明显增加；公司物业管理多为自建的地产项目，该项亏损主要是因为合并报表使得公司部分物业管理收入抵消所致；公司其他业务收入2016年毛利率提升主要

是由于新增巧克力销售收入毛利率较高。

表 1 2015-2016 年公司营业收入构成及各业务毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	1,717,173.00	34.05%	1,288,696.75	26.01%
房屋租赁	44,846.15	54.10%	34,481.29	40.11%
物业管理	15,874.30	-25.74%	11,603.53	-28.39%
其他业务	24,625.70	51.82%	37,672.81	43.82%
合计	1,802,519.15	34.26%	1,372,454.39	26.40%

资料来源：公司 2016 年审计报告

随着土地市场门槛提高，公司通过联合拿地、股权并购等方式拓展土地储备，并积极参与深圳市城市更新项目；但公司拿地成本有所上升，或影响未来业务利润率

2016年，我国一二线城市土地购置市场依旧保持增长态势，据国家统计局数据，2016年全国40大中城市中，一线城市土地购置面积同比增长0.74%至933.81万平方米，土地购置费同比增长12.21%至1,309.65亿元；二线城市土地购置面积同比增长4.05%至6,529.29万平方米，土地购置金额同比增长12.66%至8,181.70亿元。土地购置金额增速明显高于土地购置面积，购置成本有明显上升。在土地成本上升背景下，公司聚集区域，加大一线城市以及重点二线城市土地储备工作。同时，为提高拿地成功率，2016年公司鼓励在公开市场上联合拿地，通过招拍挂形式取得成都祥云里⁵、上海新场、上海顾村、北京永丰等项目地块。

上述地块中，成都祥云里位于成都市金牛区西华街道侯家桥社区、富家社区，计容建筑面积7.51万平方米，规划用地性质为二类住宅用地。上海新场土地位于浦东新区新场旅游综合服务区，用地性质为居住用地，容居率1.2。上海顾村地块位于上海市宝山区顾村镇，计容建筑面积6.83万平方米，容积率1.8，用地性质为居住用地。北京永丰地块位于北京市海淀区西北旺镇，计容建筑面积18.33万平方米，该宗地公司自持商业（含办公）用地面积占该宗地商业建筑面积比例为10%。

从土地储备成本看，公司2016年通过招拍挂、股权收购等形式新增土地储备建筑面积77.95万平方米，同比减少23.65%，购置金额168.69亿元，同比减少7.47%，平均楼面价格2.16万元/平方米，同比增长21.20%。除招拍挂外，2016年公司通过股权收购的方式取得北京青龙湖、中粮朗云地块，其中北京青龙湖为商业别墅，中粮朗云规划为住宅。

此外，公司2016年收购梅林工业园区土地以及西乡街道固戍开发区土地，该等地块具

⁵ 该项目为公司单独竞拍，后引入合作方。

备依据法定图则的规定进行工业区更新改造的可能性，公司未来将进行“城市更新”⁶申报并进行项目开发。梅林工业园区的土地系公司通过收购PD公司100%股权及相关债权以6.11亿元价款获得，该地块占地面积约2.84万平方米，建筑面积约5万平米；此外公司联合合作方以10.8亿元（公司权益比例为50%）获得位于深圳宝安区西乡街道固戍开发区的土地，该宗地占地面积约9.9万平方米（按权益计4.45万平米），建筑面积约19万平米（按权益计约9.5万平米）。

2017年1-3月公司通过招拍挂形式获得杭州良渚地块和天津北辰地块，合计规划建筑面积26.4万平方米，平均楼面价格1.80万元/平方米。

2017年公司计划在一线城市和重点二线城市继续增加土地储备并积极推进深圳城市更新项目的进展。考虑到未来几年房地产市场景气程度尚不明朗，土地购置成本的上升，或影响未来公司房地产业务利润率，且公司申报或拟申报进行城市更新项目的开发项目受拆迁进度、政府规划等影响不确定性较大。总体看，公司新购置地块未来收益实现有一定不确定性。

表2 2015-2016年以及2017年1-3月公司新获得的土地储备情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	土地面积	规划建筑面积	土地价款	土地取得方式	权益比例
2015年新增土地储备					
北京阎村项目	11.68	19.21	26.60	招拍挂	0.18%
北京稻田项目	6.79	16.38	42.03	招拍挂	49.91%
北京南苑项目	13.24	25.42	85.95	招拍挂	51.00%
苏州中粮祥云国际	9.53	22.48	15.63	招拍挂	51.00%
南京中粮祥云	6.63	18.61	12.1	招拍挂	51.00%
小计	47.87	102.10	182.31	-	-
2016年新增土地储备					
成都祥云里	3.76	7.51	2.84	招拍挂	51%
上海新场	5.69	6.84	24.4	招拍挂	50%
上海顾村	7.02	12.64	67.9	招拍挂	25%
北京永丰	8.42	18.33	57.6	招拍挂	39%
北京青龙湖	7.05	5.66	2.1	股权收购	20%
中粮朗云	5.8	12.76	4.00	股权收购	100%
深圳69区创芯公园	2.41	14.22	9.85	城市更新	100%
小计	40.15	77.95	168.69	-	-
2017年1-3月新增土地储备					
杭州良渚地块	4.25	6.80	11.41	招拍挂	50%

⁶ 即旧城改造，建成后将同时具备商业和居住功能。

天津北辰地块	11.88	19.60	36.1	招拍挂	100%
小计	16.13	26.40	47.51	-	-

注：（1）城市更新项目的取得时间为取得建设用地规划许可证的时间；（2）上表面积和土地价款均为全口径统计，未按照权益比例计算。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在售面积、未来规划可售面积较多，且项目均位于一二线城市，短中期业绩仍较有保障；但需关注政策调控对当地房地产景气度的影响，同时公司房产项目开发面临一定资金压力

2016年公司商品房签约面积为93.16万平方米，同比减少6.73%，但签约金额同比增长27.31%至199.62亿元，结算面积同比增长19.61%至98.38万平方米，当期结转收入171.72亿元，同比增长33.25%。公司当年销售的主要项目包括（1）北京长阳一号地、五号地，结算金额61.04亿元；（2）深圳中粮凤凰里，结算金额25.64亿元；（3）南京中粮鸿云坊，结算金额19.41亿元；（4）北京祥云国际，结算金额10.74亿元。具体结算项目情况见附录六。由于公司2016年结转项目多位于一线城市，销售毛利率较高，带动公司2016年商品房销售毛利率同比提升8.04个百分点至34.05%。

表 3 2015-2016 年公司房地产开发业务主要经营指标

项目	2016 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	67.66	107.67
竣工面积（万平方米）	94.49	75.22
合同销售面积（万平方米）	93.16	99.88
合同销售金额（亿元）	199.62	156.81
当期结转收入（亿元）	171.72	128.87
期末已售待结转面积（万平方米）	81.37	78.13
新增土地储备面积（万平方米）	合计计容建筑面积 77.95 万平方米（按权益计 49.35 万平方米），详见注 1	合计计容建筑面积合计 102.10 万平方米（按权益计 71.88 万平方米），详见注 2
新增土地价款合计（亿元）	168.69	182.27

注：1. 2016 年新增项目 7 个（成都祥云里、上海新场、上海顾村、北京永丰、北京青龙湖、烟台中粮朗云、深圳 69 区创芯公园）；2. 2015 年新增项目 5 个（北京阎村项目、北京稻田项目、北京南苑项目、南京中粮祥云、苏州中粮祥云国际）；3. 期末已售未结转金额含已签署购房合同但尚未全款缴付的部分；4. 新增土地价款合计数为全口径，即整个项目的土地价款，非按权益计的价款。

资料来源：公司提供

未来经营业绩方面，截至2016年底公司拥有商品房已售待结转面积81.37万平方米，竣工在售项目16个、未结算面积合计为60.71万平方米，在建项目19个、尚未结算面积约293.32万平方米，拟建项目4个、规划可供出售面积合计49.65万平方米，具体如附录六所示，公司短中期业绩较有保障。公司计划自建营销团队，积极去库存，公司预计2017年重点销售项目为深圳天悦壹号、深圳云景国际、深圳祥云国际等项目。但我们也注意到，截至2016

年底公司除北京永丰项目外的在建和拟建项目预计总投资达1,302.41亿元(具体见附录六),已完成投资844.35亿元,尚需资金投入约458.07亿元,公司面临一定的资金压力。

表4 2015-2016年年公司新开工房地产项目情况(单位:万平方米)

年份	项目名称	项目性质	新开工面积
2016年	北京稻田项目	住宅、商业	9.52
	深圳云景国际	住宅、商铺、写字楼、公寓	21.59
	成都中粮祥云里	住宅	7.51
	南京中粮祥云	住宅、写字楼、商业	8.34
	长沙北纬28度	住宅	11.95
	苏州中粮祥云国际	住宅	8.75
	小计	-	67.66
2015年	北京祥云国际	住宅、商业、写字楼、公寓	1.08
	深圳中粮紫云	住宅、公寓、写字楼、商业	16.85
	深圳中粮凤凰里	住宅	12.78
	深圳祥云国际	住宅、公寓、写字楼、商业	20.70
	深圳云景国际	住宅、商铺、写字楼、公寓	20.97
	成都中粮鸿云	住宅、商业	19.29
	南京中粮鸿云坊	住宅	16.00
	小计	-	107.67

资料来源:公司提供,鹏元整理

从公司新开工项目情况看,2016年公司加大了重点二线城市房地产开发力度,全年新开工面积67.66万平方米,同比减少37.16%;2017年公司计划新开工项目10个,计划新开工面积139.68万平方米,具体如表5所示。

表5 公司2017年住宅项目新开工计划(单位:万平方米)

项目名称	项目性质	新开工面积	预计总投资	实际已投资
北京南苑项目	住宅	31.77	1,483,519.00	945,152.49
北京稻田项目	住宅、商业	10.97	726,727.00	480,962.45
北京永丰项目	住宅、商业	18.33	-	576,000.10
沈阳中粮隆玺	住宅、写字楼、公寓	13.64	877,470.00	618,482.05
长沙北纬28度	住宅	18.83	405,896.36	270,960.77
南京中粮祥云	住宅、写字楼、商业	11.47	264,540.38	149,866.23
上海新场项目	住宅	6.83	402,000.00	249,812.44
上海顾村项目	住宅	12.64	985,834.00	689,076.72
苏州祥云国际	住宅	8.4	311,566.00	193,428.53
杭州良渚49号地块	-	6.8	-	-
合计	-	139.68	-	-

注：（1）实际已投资是截至 2016 年末数据；（2）北京永丰项目尚处于立项阶段，总投资规模未定。
 资料来源：公司提供

随着运营渐趋成熟以及可租面积的扩大，公司租赁收入稳步增加，毛利率亦有所提升；未来随着深圳城市更新项目的建设，公司可租面积将大幅增加；但我们也关注到，城市更新项目受拆迁进度、城市规划等影响，在实施进度、收益实现等方面存在一定不确定性

2016年由于北京祥云小镇运营逐渐成熟且新增北京长阳半岛出租物业，公司可出租面积较上年增长18.76%至134.20万平方米，租赁收入同比增长30.06%至4.48亿元。在租赁业务成本基本与上年持平的情况下，随着公司租赁项目运营效率的提升以及可租面积的扩大，公司租赁业务2016年毛利率较上年提高13.99个百分点至54.10%。公司可供租赁物业中，67区中粮商务公园项目预计未来将搭建金融、信息化服务平台，完成创智体验馆的改造及运营，完善服务体系，公司将争取获得市级孵化器。

表 6 公司 2015-2016 年房地产出租情况（单位：万平方米、万元）

类型	出租项目	2016 年		2015 年	
		可出租面积	出租率(%)	可出租面积	出租率(%)
工业厂房及配套设施	宝安福永东芝泰格厂房，大洋华丰厂房，67区中粮商务公园等	114.47	98.17	112.37	98.37%
写字楼	宝安三区中心大厦	2.67	97.76	2.56	91.58%
商铺	北京祥云小镇，北京长阳半岛广场，成都地下商街，深圳宝河等	17.06	95.37	14.68	99.12%
合计	-	134.20	-	113.00	
房屋租赁收入		44,846.15		34,481.29	

资料来源：公司提供

从未来租赁业务持续性看，公司近年积极参与城市更新项目，顺利推进后将产生更多的可租物业。除在建的中粮天悦壹号（原名中粮紫云）、深圳祥云国际、深圳云景国际等城市更新项目外，公司申报了深圳宝安25区城市更新项目、深圳宝安69区城市更新项目（即“深圳69区创芯公园”项目）。从实施进度看，深圳宝安69区城市更新项目已于2016年2月4日取得专项规划批复，并于2016年7月获得建设用地规划许可证；深圳市宝安25区城市更新项目已于2016年12月取得专项规划批复，目前正在开展拆迁、谈判等前期工作；且公司2016年获得的深圳梅林工业区和深圳宝安区西乡街道固戍开发区的土地未来将进行“城市更新”申报并进行项目开发。通过随着该等项目的实施，在带来商品房销售的同时，也将增加公司可租物业面积；但同时我们也应关注到，城市更新项目受拆迁进度、城市规划等影响，在实施进度、收益实现方式等方面存在一定不确定性。

公司收购正德兴合49%股权，进一步巩固在北京的市场地位；未来公司计划非公开发行普通股募集资金31.18亿元，用于收购相关房地产项目公司股权并为现有在建房地产项目提供融资，该事宜若能顺利实施有望扩大公司经营规模、缓解公司资金压力，但该发行方案尚需获得中国证监会等监管部门核准

2017年1月，公司收购由中信信诚资产管理有限公司持有的正德兴合49%股权，收购对价为60,382.37万元，收购完成后，公司持有正德兴合100%股权。正德兴合主要负责开发北京市朝阳区孙河乡西甸村HIJ地块（之前为“孙河项目”、“瑞湾家园”项目，现为“中粮瑞府项目”）。中粮瑞府项目于2014年11月开工建设，项目一期已竣工备案，项目二期在开发建设中，预计完工时间为2017年7月，项目计容面积8.17万平方米。正德兴合收购完成后将有利于公司在北京房地产市场的布局，提升公司主营业务实力。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的以2016年11月30日为评估基准日的《中粮地产（北京）有限公司拟收购北京正德兴合房地产开发有限公司49%股权项目评估报告》（中企华评报字（2016）第1461号），以资产基础法评估得出正德兴合股东全部权益价值为123,229.32万元，公司拟收购的49%股权评估结果为60,382.37万元。正德兴合其他财务指标如表7所示。

表7 2015-2016年正德兴合主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	92,924.46	0.00
营业利润	517.36	-5,146.51
归属母公司所有者净利润	-931.44	-4,009.16
经营活动现金流净额	-53,050.47	5,714.09
投资活动现金流净额	-46.83	-26.17
筹资活动现金流净额	65,766.18	37,891.43
现金及现金等价物净增加额	12,668.88	43,579.35

资料来源：公司提供

为优化公司资本结构，继续做大做强主营业务，公司自2016年6月起计划非公开发行股票用于股权收购和项目收购，根据公司修订后的《中粮地产（集团）股份有限公司2016年度非公开发行A股股票预案》（三次修订稿），公司拟向公司控股股东中粮集团在内的不超过10名（含10名）特定对象发行股票数量合计不超过318,801,872股（含），拟募集资金总额不超过311,788.23万元（含）用于收购中粮地产投资（北京）有限公司（以下简称“中粮地产投资”）49.00%的股份、中粮博瑞100%的股份，并为深圳中粮紫云项目、深圳中粮云景国际项目建设提供建设资金。

表8 计划非公开发行普通股募集资金用途（单位：万元）

项目	投资总额	拟使用募集资金
收购中粮地产投资 49% 股权	107,219.76	107,219.76
收购烟台中粮博瑞 100% 股权*	39,951.51	39,951.51
深圳中粮祥云国际项目（一期）	302,402.27	80,000.00
深圳中粮紫云项目	390,398.09	54,616.96
深圳中粮云景国际项目	654,745.31	30,000.00
合计	1,494,716.94	311,788.23

注：标注“*”为截至2017年3月末已经完成收购项目，后续非公开发行募集资金到位后将用于资金置换。
 资料来源：公司提供

中粮地产投资是由中粮北京公司（公司全资子公司）于2008年7月在北京投资成立的有限责任公司，截至2016年末中粮地产投资净资产为15.98亿元，中粮北京公司持股比例为51.00%，中粮集团持股比例为49.00%，主要在建项目为北京祥云国际项目。该项目为含住宅、公寓及商业配套设施的综合性房地产开发项目，规划用地面积约29.00万平方米，规划建筑面积约52.10万平方米，项目北侧为低密度住宅及17栋小高层住宅，南侧为商业配套区域，分为商业住宅部分及写字楼。商业配套设施有影院、超市、餐饮、咖啡厅、儿童乐园的，预计于2017年四季度竣工。该项目周边房价上涨较快使得项目人气较好，开发较为顺利，公司本次拟收购中粮地产投资股权可实现对公司内部资源的整合，同时该项目后续的销售收入将为公司带来较好的收益。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的以2016年9月30日为评估基准日的《中粮地产（北京）有限公司拟收购中粮地产投资（北京）有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第1016号，国务院国资委授权机构评估备案通过稿），采用资产基础法作为最终评估结果，中粮地产投资股东全部权益价值资产基础法评估结果为232,858.15万元。2015-2016年，中粮地产投资的其他主要财务数据如表9所示。

表9 2015-2016年中粮地产投资主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	116,439.53	182,134.67
营业利润	17,252.34	24,588.27
归属母公司所有者净利润	12,302.99	18,454.96
经营活动现金流净额	43,350.29	-15,977.12
投资活动现金流净额	-204.35	-166.28
筹资活动现金流净额	-71,171.92	14,388.55
现金及现金等价物净增加额	-28,025.99	-1,754.84

资料来源：公司提供

烟台中粮博瑞于2014年7月7日注册成立，是中粮集团全资子公司，主要负责烟台中粮

朗云项目的开发建设和销售。烟台中粮朗云项目位于烟台经济技术开发区昆仑山路以东、车家村以西、秦淮河路以南、扬子江路以北，规划用地面积约5.80万平方米，规划建筑面积约16.00万平方米，项目包含住宅、商业、物业及配套用房。目前该项目处于建设开发阶段，并已于2015年5月1日开盘。根据中粮集团与2007年出具的《避免同业竞争承诺函》，中粮集团同意退出烟台房地产市场，并向公司出售中粮博瑞100%股权，公司收购完成后，公司可以充分利用烟台中粮朗云项目开发过程中积累的人才、管理经验，进一步进入烟台房地产市场。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的以2015年12月31日为评估基准日的《中粮地产（集团）股份有限公司拟收购烟台中粮博瑞房地产开发有限公司股权评估项目评估报告》（中企华评报字（2016）第1030-02号，国务院国资委授权机构评估备案通过稿），采用资产基础法作为最终评估结果，烟台中粮博瑞股东全部权益价值资产基础法评估结果为39,951.51万元，烟台中粮博瑞100.00%股权评估价值为39,951.51万元。烟台中粮博瑞其他主要财务指标如表10所示。

表10 2015-2016年烟台中粮博瑞主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	71,449.03	-
营业利润	14,085.70	-1,826.99
归属母公司所有者净利润	10,475.78	-1,384.62
经营活动现金流净额	3,648.54	24,811.83
投资活动现金流净额	-2.08	-25.99
筹资活动现金流净额	-	-291.86
现金及现金等价物净增加额	3,646.46	24,493.98

资料来源：公司提供

总之，此次非公开发行普通股若能顺利实施有望扩大公司经营规模、缓解公司资金压力，但该事宜能否获得中国证监会的审批存在不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告以及2017年1-3月未经审计财务报表。2016年公司发生同一控制下企业合并，新增合并PD公司、烟台中粮博瑞，追溯调整以前年度会计数据和财务指标，

本报告2015年财务数据采用2016年审计报告期初数。

公司财务报表均按照新会计准则编制。2016年公司合并范围较上年增加16户，减少6户，具体如附录五所示。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，结构上以应收款项目和在建、拟建地产项目为主，考虑到其他应收款对公司资金有一定占用且抵押资产占比较高，公司资产整体流动性一般

随着业务发展，公司总资产不断增长，截至2016年12月31日，公司总资产规模达612.77亿元，同比增长7.46%；流动资产是公司资产的主要组成部分，截至2016年末，公司流动资产占总资产比重为85.41%。截至2017年3月31日，公司总资产较2016年末进一步增长3.35%至633.32亿元。

表 11 2015-2016 年及 2017 年 3 月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	929,039.15	14.67%	1,362,269.49	22.23%	966,364.10	16.95%
其他应收款	1,238,541.24	19.56%	675,760.11	11.03%	211,824.10	3.71%
存货	3,048,029.00	48.13%	3,041,839.82	49.64%	3,837,021.60	67.29%
其他流动资产	86,710.70	1.37%	116,307.81	1.90%	75,878.97	1.33%
流动资产合计	5,344,277.82	84.39%	5,233,364.61	85.41%	5,113,065.49	89.67%
长期股权投资	206,987.43	3.27%	204,535.28	3.34%	57,068.73	1.00%
投资性房地产	453,290.19	7.16%	400,920.29	6.54%	378,096.13	6.63%
固定资产	62,694.46	0.99%	62,851.22	1.03%	62,258.25	1.09%
非流动资产合计	988,904.17	15.61%	894,330.40	14.59%	589,188.98	10.33%
资产总计	6,333,181.99	100.00%	6,127,695.01	100.00%	5,702,254.46	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2016年末公司货币资金同比大幅增长40.97%至136.23亿元，主要是由于公司2016年商品房销售回款增加；公司货币资金中有1.30亿元为受限资金，主要为深圳祥云国际项目回迁安置房建设基金。公司其他应收款主要公司与合作单位的往来款、项目保证金、押金，以及子公司与子公司其他股东之间的往来款等，2016年末公司其他应收款同比增长219.02%至67.58亿元，主要是由于公司（或公司子公司）与参股子公司及子公司的其他股东往来款增加所致，对公司资金占用较大；其他应收款中往来款、保证金（及押金）账面余额占比分别为69.10%和30.76%，其中保证金主要为应收北京市土地整理储备中心的土地出让保证金，往来款对

象主要是公司关联企业如上海众承房地产开发有限公司（公司联营企业）、北京万科企业有限公司（孙公司的其他股东）等。截止2016年末，公司其他应收款金额前五名情况如表12所示。截至2017年3月末，公司其他应收款较2016年末大幅增加83.28%至123.85亿元，增加部分主要为土地出让保证金。

表 12 截至 2016 年末公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	年末金额	年限	占比	坏账准备
北京市土地整理储备中心	保证金	205,780.40	3 个月以内	30.06	0.00
上海众承房地产开发有限公司	往来款	172,267.93	3 个月-1 年	25.17	1,722.68
北京万科企业有限公司	往来款	142,226.50	1-2 年	20.78	1,422.27
深圳中益长昌投资有限公司	往来款	58,874.41	3 个月以内/3 个月-1 年	8.60	588.74
上海万科投资管理咨询有限公司	往来款	32,467.86	3 个月以内/1-2 年/2-3 年/3 年以上	4.74	324.68
合计	-	611,617.12	-	-	4,058.37

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司存货主要由房地产开发业务产生，主要包括完工开发产品、在建开发产品和拟开发产品等；截至2016年末，公司存货账面价值304.18亿元，同比减少20.72%，主要系公司2016年公司商品房销量增加，库存有所减少。截至2016年末，公司已完工开发项目包括深圳一品澜山、深圳云景国际07地块、成都御岭湾二至三期等；在建开发产品包括深圳中粮凤凰里、深圳天悦壹号等；拟建开发产品包括深圳市宝安25区城市更新、深圳69区创芯公园等。截至2016年底，公司对成都祥云国际、杭州云涛名苑、杭州方圆府、沈阳隆玺壹号合计计提存货跌价准备1.24亿元，较上年减少1.28亿元，主要是由于已销售房产项目转销所致。2016年末公司存货中有账面价值为111.87亿元的资产已用于借款抵押，占期末存货账面价值的36.78%。

表 13 2015-2016 年公司存货明细（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	账面价值	占比	账面价值	占比
完工开发产品	946,905.98	31.13%	736,908.24	19.21%
在建开发产品	1,980,449.69	65.11%	2,380,226.48	62.03%
拟开发产品	112,221.64	3.69%	712,303.33	18.56%
其他存货	2,262.51	0.07%	7,583.54	0.20%
合计	3,041,839.82	100.00%	3,837,021.60	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。公司投资性房地产按成本模式

进行计量，截至2016年末，公司投资性房地产账面价值40.09亿元，同比增长6.04%；从构成看，公司投资性房地产主要由房屋建筑物和土地使用权构成，二者占比分别为72.84%和27.16%。由于历史遗留原因，截至2016年末，公司尚有账面价值4.05亿元的投资性房地产未办理产权证明，主要为自建厂房、宿舍等，正在上报材料进行补办。截至2016年末，公司投资性房地产中账面价值15.13亿元用于借款抵押，占比达37.73%。公司固定资产主要为公司日常经营所需的房屋建筑物、机器设备、运输设备等，截至2016年账面价值为6.29亿元，其中2.74亿元用于借款抵押，占比为43.63%。

总体看，随着业务发展公司资产稳步增长，资产以应收款项和在建、拟建的商品房开发项目为主，考虑到截至2016年末，公司货币资金中1.24亿元使用用途受限，存货、投资性房地产和固定资产中合计账面价值129.74亿元已抵押，抵押资产占总资产比重为21.17%，且公司其他应收款对资金有较多占用，整体资产流动性一般。

资产运营效率

2016年公司去库存速度加快，资产运营效率提高，在同业中处于中等水平

2016年，公司商品房去库存速度加快，全年商品房签约金额199.62亿元，同比增长27.31%；结算面积和结算收入分别为98.38万平方米和171.72亿元，同比分别增长19.61%和33.25%。商品房结算的增长带动营业收入的增长和存货的降低，在此双重作用下，公司存货周转效率相应提高，2016年存货周转天数为1,044.98天，比上年同期减少220.91天；营业收入的增长同样带动资产运营效率提高，全年总资产周转天数为1,181.34天，同比减少173.91天。

与收入规模相近的同业上市公司相比，公司存货周转天数处于中等水平。

表 14 2015-2016 年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	3.82	5.19
存货周转天数	1,044.98	1,265.89
应付账款周转天数	157.00	155.91
净营业周期	891.80	1,115.18
流动资产周转天数	1,033.20	1,203.91
固定资产周转天数	12.49	15.87
总资产周转天数	1,181.34	1,355.25

资料来源：公司 2015、2016 年审计报告，鹏元整理

表 15 2016 年同行业收入规模相近上市公司存货周转天数比较（单位：天）

公司简称	存货周转天数
陆家嘴	511.58
迪马股份	627.62
滨江集团	701.34
中华企业	784.31
福星股份	812.09
中粮地产	1,044.98
世茂股份	1,157.56
阳光城	1,402.42
金融街	1,572.74
信达地产	1,599.29
华发股份	3,040.54

资料来源：Wind 资讯

盈利能力

2016年公司营业收入大幅增长，中短期业绩仍有一定保障；盈利能力有所提升，在同业中处于较好水平

在房地产市场行情较好的情况下，公司2016年继续加快推进商品房项目竣工交房，由于结算面积和单价均有上升，使得公司2016年房地产业务当年结转收入同比增长33.25%至171.72亿元；公司当年房地产销售收入主要来自北京长阳一号地、五号地项目、深圳中粮凤凰里等。在房地产销售收入增长带动下，公司2016年营业收入同比增长31.34%至180.25亿元。考虑到截至2016年末公司预收账款为141.39亿元，公司当前在建、拟建项目规模较大且多位于国内一线城市和部分热点二线城市，公司中短期房地产销售收入来源较有保障。毛利率方面，公司2016年综合毛利率较上年明显提升的主要原因是公司当年结转收入的房地产项目多位于深圳、北京等一线城市，在房价上涨背景下实现的销售毛利率较高。2016年公司投资收益较上年大幅下降主要是因为公司上年通过处置可供出售金融资产等取得的非经常性投资收益规模高达78,784.83万元；公司2016年营业利润的实现主要通过房产销售，不再依赖投资收益。公司期间费用维持与上年相当水平，随着营业收入增长，公司2016年期间费用率同比下降2.62个百分点。受益于营业收入增长和综合毛利率提升，2016年公司利润总额和净利润分别同比增长72.22%和43.56%。

同时，受益于收入和利润的增长，公司各项盈利能力指标均较上年有一定提升，总资产回报率和净资产收益率分别同比提升1.34和3.36个百分点。从收入相近的同业上市公司对比看，公司盈利能力处于较好水平。

表 16 2015-2016 年以及 2017 年 1-3 月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	171,908.35	1,802,519.15	1,372,454.39
投资收益	224.96	4,938.78	88,263.33
营业利润	42,065.15	222,404.65	128,181.63
期间费用	20,738.27	147,938.11	148,644.71
利润总额	42,539.60	223,413.16	129,723.03
净利润	22,655.29	133,345.90	92,883.44
综合毛利率	52.77%	34.26%	26.40%
期间费用率	12.06%	8.21%	10.83%
营业利润率	24.47%	12.34%	9.34%
总资产回报率	-	4.88%	3.54%
净资产收益率	-	11.84%	8.48%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

表 17 2016 年公司与规模相近的同业上市公司盈利能力比较（单位：万元）

公司简称	营业收入	综合毛利率（%）	营业利润/营业总收入（%）
陆家嘴	128.07	47.20	32.71
世茂股份	137.08	35.84	29.03
中粮地产	180.25	34.26	12.34
华发股份	132.99	32.28	14.75
金融街	198.53	30.03	21.14
中华企业	141.97	29.16	11.91
滨江集团	194.52	25.05	14.55
信达地产	115.71	24.76	11.07
阳光城	195.98	23.31	10.54
福星股份	104.85	22.37	11.73
迪马股份	142.69	18.52	7.65

注：以综合毛利率自高向低排序。

资料来源：Wind 资讯

现金流

公司加大房产销售，经营活动现金流表现好转；但公司在建及拟建房产项目所需资金规模大，未来仍有一定资金压力

2016 年公司继续加大商品房预售，存货规模明显降低，当年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 31.05% 至 219.94 亿元；同时，公司 2016 年收到的押金、保证金高达 340.68 亿元，主要为公司土地竞拍保证金。经营活动现金流出方面，公司 2016 年继续加大土地储备力度，当年支付的保证金、押金、备用金为 329.19 亿元（体现在支付的其他与经营活动

有关的现金)，同时公司向联营、合营公司的借款以及子公司向其他股东借款（含往来款）达71.11亿元。公司经营活动现金流受公司土地储备和往来款进出影响较大，2016年经营活动净现金流为68.38亿元。

公司2016年投资活动现金流表现为较大的净流出，主要是支付北京稻田项目、上海新场项目、南苑项目、北京青龙湖项目的股权投资款，当年公司投资支付的现金为28.22亿元。2016年公司主要融资手段仍为银行借款，当年取得借款收到的现金为152.61亿元，当年债务偿还规模与上年相当，公司2016年筹资活动现金流净额为4.09亿元，规模较小。但考虑到除北京永丰项目外公司在建、拟建房产项目尚需约458.07亿元资金投入，公司未来仍有一定融资压力。

表 18 2015-2016 年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
净利润	133,345.90	92,883.44
营运资本变化	469,032.36	-238,063.66
其中：存货减少（减：增加）	750,210.24	-551,978.87
经营性应收项目的减少（减：增加）	-483,238.53	-156,200.07
经营性应付项目的增加（减：减少）	202,060.65	470,115.28
经营活动产生的现金流量净额	683,759.87	-154,048.33
投资活动产生的现金流量净额	-333,130.06	65,246.93
筹资活动产生的现金流量净额	40,876.14	315,523.82
现金及现金等价物净增加额	391,573.23	226,755.88

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司整体负债规模增长迅速，新增部分以经营性负债为主；但有息债务规模依然较大，公司面临一定偿债压力

2016年，随着土地收储和土地开发项目的进行，公司资金需求有所加大，负债水平较上年进一步上升。截至2016年末，公司负债总额同比增长9.18%至499.89亿元；但公司所有者权益增长主要依赖留存收益，增长较慢，且2016年公司收购烟台中粮博瑞、PD公司等冲减资本公积约4.01亿元。截至2016年末，公司产权比率同比上升35.34个百分点至442.87%；所有者权益对总债务的保障程度降低。截至2017年3月末，公司负债总额较上年末增长4.88%至524.29亿元，产权比率较上年末上升37.98个百分点至480.85%。

表 19 2015-2016 年以及 2017 年 3 月公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	5,242,850.83	4,998,942.09	4,578,731.35
所有者权益	1,090,331.16	1,128,752.92	1,123,523.11
产权比率	480.85%	442.87%	407.53%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司应付账款主要系应付工程款及工程保证金，截至2016年末账面价值为50.84亿元。预收款项主要为商品房预售房款，无实际支付压力，2015年末公司预收款项余额为141.39亿元，同比增长34.48%；其中深圳云景国际的预收房款为28.09亿元，成都中粮鸿云17.48亿元，南京中粮鸿云坊16.65亿元。其他应付款主要是公司与相关单位往来款、工程项目保证金、补偿款及违约金等，截至2016年末，公司其他应付款账面价值15.93亿元，其中公司与北京中粮万科置业有限公司、北京名都房地产开发有限公司、广州市鹏万房地产有限公司三者往来款账龄均超过3年，合计金额7.11亿元。

表 20 2015-2016 年以及 2017 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	512,500.00	9.78%	512,500.00	10.25%	574,500.00	12.55%
应付账款	473,188.65	9.03%	508,370.53	10.17%	525,094.58	11.47%
预收款项	1,525,480.32	29.10%	1,413,883.93	28.28%	1,051,393.35	22.96%
其他应付款	217,139.82	4.14%	159,255.60	3.19%	170,099.51	3.71%
一年内到期的非流动负债	395,354.40	7.54%	225,112.24	4.50%	305,075.47	6.66%
流动负债合计	3,476,644.64	66.31%	3,180,001.43	63.61%	2,804,196.95	61.24%
长期借款	1,248,012.32	23.80%	1,302,518.56	26.06%	1,292,028.60	28.22%
应付债券	378,002.47	7.21%	377,821.16	7.56%	377,118.78	8.24%
非流动负债合计	1,766,206.19	33.69%	1,818,940.66	36.39%	1,774,534.41	38.76%
负债合计	5,242,850.83	100.00%	4,998,942.09	100.00%	4,578,731.35	100.00%
其中：有息债务	2,533,869.19	48.33%	2,417,951.96	48.37%	2,548,722.85	55.66%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从构成看，2016年公司债务规模增长主要来自预收款项的增加，有息债务规模甚至有一定程度降低；截至2016年末公司有息债务为241.80亿元，同比减少5.13%，其中短期借款51.25亿元、长期借款152.76亿元（含一年内到期部分）、应付债券37.78亿元。截至2016年末，公司短期借款均为信用借款；长期借款中有21.98亿元为信用借款，其余均为保证、抵押或质押借款（抵质押物为公司存货、投资性房地产和固定资产）；应付债券主要为本期债券（“15中粮01”）、08中粮债以及2015年中期票据（“15中粮地产MTN001”）。截

至2017年3月末，公司有息债务较2016年末增长4.79%至253.39亿元，新增部分主要为银行借款。

总体看，公司债务规模增长部分主要由经营性负债，但公司有息债务规模依然较高，公司面临一定偿债压力。

从偿债能力指标看，2016年公司剔除预收款项后的资产负债率基本与上年持平；由于存货规模降低，公司流动比率有所降低但速动比率表现优于上年，截至2016年末，公司流动比率、速动比率分别为1.65和0.69。由于公司2016年结算的商品房项目金额和毛利率表现均优于上年，公司2016年EBITDA利息保障倍数达1.79，现金生成能力对利息支出的保障程度有所增强。

表 21 2015-2016 年以及 2017 年 3 月公司主要偿债能力指标

项目	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	82.78%	81.58%	80.30%
剔除预收款项后的资产负债率	77.32%	76.05%	75.84%
流动比率	1.54	1.65	1.82
速动比率	0.66	0.69	0.46
EBITDA（万元）	-	307,599.69	202,015.75
EBITDA 利息保障倍数	-	1.79	1.45
有息债务/EBITDA	-	7.86	12.62

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、评级结论

2016年公司商品房销售业务发展较好，短中期业绩较有保障；租赁业务收入快速增长，毛利率亦有所提升。但我们也关注到房地产行业短期趋势不明朗，公司资产流动性一般；在建与拟建项目尚需投入资金量较大，公司面临一定资金压力；公司拿地成本上升或影响业务利润率，城市更新项目实施进度和收益实现方式存在一定不确定性，以及有息债务规模较高使公司面临一定偿债压力等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	929,039.15	1,362,269.49	966,364.10	729,059.91
应收票据	0.00	0.00	200.00	0.00
应收账款	21,417.76	21,314.11	16,910.42	22,683.55
预付款项	9,545.91	7,185.18	4,866.30	4,575.07
应收利息	10,994.05	8,688.09	0.00	0.00
其他应收款	1,238,541.24	675,760.11	211,824.10	42,784.59
存货	3,048,029.00	3,041,839.82	3,837,021.60	3,267,327.10
其他流动资产	86,710.70	116,307.81	75,878.97	0.00
流动资产合计	5,344,277.82	5,233,364.61	5,113,065.49	4,066,430.23
可供出售金融资产	3,572.80	3,572.80	3,518.00	83,707.77
长期应收款	7,140.29	7,140.29	5,340.29	715.67
长期股权投资	206,987.43	204,535.28	57,068.73	48,391.37
投资性房地产	453,290.19	400,920.29	378,096.13	279,703.50
固定资产	62,694.46	62,851.22	62,258.25	58,733.18
在建工程	0.00	0.00	215.51	26,510.59
无形资产	5,392.66	5,695.52	4,788.65	6,176.38
商誉	14,763.37	14,763.37	16,118.40	16,118.40
长期待摊费用	1,380.96	1,354.04	1,169.70	2,115.92
递延所得税资产	99,067.52	69,083.11	60,615.32	42,544.33
其他非流动资产	134,614.50	124,414.50	0.00	0.00
非流动资产合计	988,904.17	894,330.40	589,188.98	564,717.10
资产总计	6,333,181.99	6,127,695.01	5,702,254.46	4,631,147.33
短期借款	512,500.00	512,500.00	574,500.00	604,000.00
应付账款	473,188.65	508,370.53	525,094.58	349,868.17
预收款项	1,525,480.32	1,413,883.93	1,051,393.35	840,906.34
应付职工薪酬	7,540.62	16,210.70	13,317.19	11,627.06
应交税费	329,114.38	331,444.15	150,307.89	88,670.62
应付利息	15,116.96	12,014.78	13,204.20	9,701.49
应付股利	1,209.50	1,209.50	1,204.76	154.76
其他应付款	217,139.82	159,255.60	170,099.51	144,836.71
一年内到期的非流动负债	395,354.40	225,112.24	305,075.47	316,330.00
流动负债合计	3,476,644.64	3,180,001.43	2,804,196.95	2,366,095.15
长期借款	1,248,012.32	1,302,518.56	1,292,028.60	1,042,157.66

应付债券	378,002.47	377,821.16	377,118.78	119,311.50
递延所得税负债	13,512.02	13,100.88	14,097.91	36,866.27
递延收益	126,679.38	125,500.06	91,289.12	212.96
非流动负债合计	1,766,206.19	1,818,940.66	1,774,534.41	1,198,548.40
负债合计	5,242,850.83	4,998,942.09	4,578,731.35	3,564,643.55
股本	181,373.16	181,373.16	181,373.16	181,373.16
资本公积	12,037.68	12,192.11	52,567.23	26,049.37
其它综合收益	748.80	1,443.47	2,960.47	57,912.55
盈余公积金	93,717.91	118,181.96	96,738.54	77,373.25
未分配利润	290,296.47	276,022.07	279,150.33	255,774.00
归属于母公司所有者权益合计	578,174.02	589,212.77	612,789.74	598,482.33
少数股东权益	512,157.14	539,540.14	510,733.38	468,021.45
所有者权益合计	1,090,331.16	1,128,752.92	1,123,523.11	1,066,503.78
负债和所有者权益总计	6,333,181.99	6,127,695.01	5,702,254.46	4,631,147.33

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及 2017 年 1-3 月未经审计财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	171,908.35	1,802,519.15	1,372,454.39	904,083.32
营业收入	171,908.35	1,802,519.15	1,372,454.39	904,083.32
二、营业总成本	130,068.16	1,585,053.28	1,332,536.08	823,285.31
营业成本	81,191.38	1,184,898.33	1,010,184.10	563,380.92
营业税金及附加	27,272.76	245,471.73	148,332.38	113,092.60
销售费用	7,501.11	54,101.20	63,018.16	48,689.96
管理费用	6,276.04	43,429.17	37,746.30	33,767.88
财务费用	6,961.12	50,407.74	47,880.25	38,919.28
资产减值损失	865.76	6,745.12	25,374.89	25,434.67
投资收益	224.96	4,938.78	88,263.33	58,915.73
三、营业利润	42,065.15	222,404.65	128,181.63	139,713.75
加：营业外收入	797.47	1,972.40	3,995.68	2,485.95
减：营业外支出	323.02	963.89	2,454.28	1,576.86
其中：非流动资产处置净损失	0.06	229.90	1,595.39	45.64
四、利润总额	42,539.60	223,413.16	129,723.03	140,622.84
减：所得税	19,884.31	90,067.26	36,839.59	50,342.01
五、净利润	22,655.29	133,345.90	92,883.44	90,280.82

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及 2017 年 1-3 月未经审计财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	300,634.18	2,199,372.18	1,678,274.67	999,997.95
收到的税收返还	10.30	11.69	19.74	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	992,116.40	3,941,155.33	1,191,122.97	397,387.56
经营活动现金流入小计	1,292,760.88	6,140,539.19	2,869,417.37	1,397,385.51
购买商品、接受劳务支付的现金	469,184.17	1,088,185.14	1,286,577.98	724,906.06
支付给职工以及为职工支付的现金	16,425.97	57,833.83	45,545.99	37,195.11
支付的各项税费	61,187.34	243,603.68	228,982.45	156,736.13
支付其他与经营活动有关的现金	1,192,891.50	4,067,156.68	1,462,359.27	684,730.64
经营活动现金流出小计	1,739,688.98	5,456,779.32	3,023,465.70	1,603,567.94
经营活动产生的现金流量净额	-446,928.10	683,759.87	-154,048.33	-206,182.43
收回投资收到的现金	0.00	0.00	82,316.01	49,843.18
取得投资收益收到的现金	0.00	375.00	791.13	1,097.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.28	2,445.37	2,609.82	28,251.03
投资活动现金流入小计	0.28	2,820.37	85,716.95	79,191.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	854.15	19,556.55	19,092.02	23,323.43
投资支付的现金	75,055.58	282,183.04	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	1,640.02	1,378.00	61,842.62
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	32,570.82	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	75,909.73	335,950.43	20,470.02	85,166.04
投资活动产生的现金流量净额	-75,909.45	-333,130.06	65,246.93	-5,974.21
吸收投资收到的现金	0.00	3,920.00	107,900.00	78,400.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	3,920.00	107,900.00	78,400.00
取得借款收到的现金	174,047.75	1,526,126.94	1,345,111.24	1,365,942.81
发行债券收到的现金	0.00	0.00	258,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	174,047.75	1,530,046.94	1,711,011.24	1,444,342.81
偿还债务支付的现金	58,311.84	1,194,300.21	1,140,194.84	957,642.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25,862.04	181,079.43	207,552.22	133,768.78
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	9,896.00	55,867.91	809.20
支付其他与筹资活动有关的现金	335.33	113,791.17	47,740.36	2,945.70
筹资活动现金流出小计	84,509.20	1,489,170.81	1,395,487.43	1,094,356.98
筹资活动产生的现金流量净额	89,538.55	40,876.14	315,523.82	349,985.83

汇率变动对现金的影响	-0.35	67.29	33.46	3.07
现金及现金等价物净增加额	-433,299.34	391,573.23	226,755.88	137,832.27
期初现金及现金等价物余额	1,349,911.95	958,338.72	731,582.84	585,206.35
期末现金及现金等价物余额	916,612.61	1,349,911.95	958,338.72	723,038.62

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告以及 2017 年 1-3 月未经审计财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	133,345.90	92,883.44	90,280.82
加：资产减值准备	6,745.12	25,374.89	25,434.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,324.70	16,669.16	9,881.96
无形资产摊销	364.10	1,289.30	229.91
长期待摊费用摊销	370.87	1,284.90	2,298.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	28.56	-789.61	-28,034.47
固定资产报废损失	114.81	6.89	1.31
财务费用	69,837.06	53,071.34	42,159.95
投资损失	-4,938.78	-88,263.33	-58,915.73
递延所得税资产减少	-8,467.79	-13,907.93	-3,790.87
递延所得税负债增加	-997.04	-3,603.71	15,878.99
存货的减少	750,210.24	-551,978.87	-301,919.57
经营性应收项目的减少	-483,238.53	-156,200.07	15,984.09
经营性应付项目的增加	202,060.65	470,115.28	-15,671.74
经营活动产生的现金流量净额	683,759.87	-154,048.33	-206,182.43

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 2016年公司纳入合并范围一级子公司情况（单位：%）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
1、中粮地产集团深圳贸易有限公司	深圳	工业地产租赁	100.00	设立
2、中粮地产集团深圳工人服务有限公司	深圳	工业地产租赁	100.00	设立
3、中粮地产集团深圳大洋服务有限公司	深圳	工业地产租赁	100.00	设立
4、中粮地产集团深圳工业发展有限公司	深圳	工业地产租赁	100.00	设立
5、深圳鹏丽陶瓷有限公司	深圳	工业生产	90.00	设立
6、深圳市宝安三联有限公司	深圳	工业地产租赁	74.04	设立
7、深圳市宝安福安实业有限公司	深圳	工业地产租赁	56.52	设立
8、华高置业有限公司	香港	商业贸易	100.00	设立
9、中粮地产集团深圳物业管理有限公司	深圳	物业管理	100.00	设立
10、深圳中粮地产物业服务有限公司	深圳	物业管理	100.00	设立
11、中粮地产集团深圳房地产开发有限公司	深圳	房地产开发	100.00	设立
12、中粮地产发展（深圳）有限公司	深圳	房地产开发	100.00	设立
13、长沙中粮地产投资有限公司	长沙	房地产开发	100.00	设立
14、中粮地产成都有限公司	成都	房地产开发	100.00	设立
15、成都天泉置业有限责任公司	成都	房地产开发	100.00	同一控制下企业合并
16、中粮地产南京有限公司	南京	房地产开发	100.00	设立
17、苏源集团江苏房地产开发有限公司	南京	房地产开发	90.00	同一控制下企业合并
18、杭州易筑房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	100.00	设立
19、杭州鸿悦置业有限公司	杭州	房地产开发	100.00	设立
20、中粮地产（上海）有限公司	上海	房地产开发	100.00	设立
21、上海加来房地产开发有限公司	上海	房地产开发	51.00	同一控制下企业合并
22、中粮地产（北京）有限公司	北京	房地产开发	100.00	设立
23、天津粮滨投资有限公司	天津	房地产开发	90.00	设立
24、中耀房地产开发（沈阳）有限公司	沈阳	房地产开发	65.00	设立
25、中粮祥云置业（苏州）有限公司	苏州	房地产开发	51.00	设立
26、中粮地产（天津）有限公司	天津	房地产开发	100.00	设立
27、中粮房地产开发（杭州）有限公司	杭州	房地产开发	100.00	设立
28、烟台中粮博瑞房地产开发有限公司	烟台	房地产开发	100.00	同一控制下企业合并
29、中粮天悦地产（苏州）有限公司	苏州	房地产开发	100.00	设立

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录五 2016年公司合并范围子公司（含二级公司）增减情况

增加子公司（含二级子公司）	原因	持股比例（%）
Prized Developments Limited	同一控制下企业合并	100.00
烟台中粮博瑞房地产开发有限公司	同一控制下企业合并	100.00
深圳市创智产业运营管理有限公司	设立	100.00
成都怡悦置业有限公司	设立	51.00
上海梁悦实业有限公司	设立	100.00
跃胜有限公司（BVI）	设立	100.00
中粮地产（天津）有限公司	设立	100.00
北京鹏悦置业有限公司	设立	100.00
北京鹏源置业有限公司	设立	100.00
上海兴悦房地产开发有限公司	设立	100.00
中粮天悦地产（苏州）有限公司	设立	100.00
中粮房地产开发（杭州）有限公司	设立	100.00
减少子公司（含二级子公司）	原因	持股比例（%）
上海梁悦实业有限公司	股份稀释	50.00
上海置悦实业有限公司	股份稀释	50.00
北京稻香四季房地产开发有限公司	股份稀释	49.91
深圳市宝铜实业有限公司	清算	-
深圳市宝恒建设监理有限公司	清算	-
深圳中粮地产建筑研发设计有限公司	清算	-

注：PD 公司包含巧克力产品（中国）有限公司、COFCO（bvi）NO.102 Limited、中粮金帝食品（深圳）有限公司、深圳市金帝营销有限公司 4 家下属子公司。

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 公司2016年房地产项目开发及销售明细(单位:万平方米、万元)

状态	具体项目	业态	权益比例	可供出售面积	2016年签约面积	2016年签约金额	2016年结算面积	2016年结算金额	累计结算面积	预计总投资金额	实际投资金额
拟建	北京南苑项目(按权益计)	住宅	51%	22.84	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,483,519.00	945,152.49
	北京永丰项目(按权益计)	住宅、商业	39%	9.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	见注1	576,000.10
在建	北京青龙湖项目(按权益计)	商业别墅	20%	5.66	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	200,026.00	121,571.53
	北京稻田项目(按权益计)	住宅、商业	49.91%	16.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	726,727.00	480,962.45
	北京祥云国际	住宅、商业、写字楼、公寓	51%	44.69	5.50	170,910.57	5.53	107,440.15	42.51	860,766.60	827,787.73
	北京长阳一号地、五号地	住宅、商业	50%	77.88	7.92	245,559.00	23.24	610,357.70	76.15	1,296,556.65	1,153,357.88
	北京中粮瑞府	住宅	51%	7.60	0.71	57,295.09	1.35	92,924.46	1.35	440,883.00	394,951.85
拟建	上海新场项目(按权益计)	住宅	50%	6.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	402,000.00	249,812.44
	上海顾村项目(按权益计)	住宅	25%	10.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	985,834.00	689,076.72
在建	上海南桥半岛	住宅	100%	18.85	0.18	5,333.54	0.84	17,948.22	10.60	318,805.00	225,957.59
在建	69区创芯公园	公寓、写字楼	100%	14.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	267,826.00	57,568.25
	深圳天悦壹号(原中粮紫云项目)	住宅、公寓、写字楼、商业	100%	14.96	2.16	174,592.00	-	-	-	390,398.09	244,269.43
	深圳祥云国际	住宅、公寓、写字楼、商业	51%	15.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	542,643.00(见注2)	180,374.23
	深圳云景国际	住宅、商铺、	51%	41.58	7.97	257,777.74	0.00	0.00	0.00	654,745.31	441,387.74

		写字楼、公寓									
在建	成都中粮祥云里（原金牛地块项目）	住宅	51%	7.48	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	73,201.00	44,571.43
	成都御嶺湾	住宅	100%	19.73	0.43	4,777.18	0.09	955.52	11.07	252,352.00	249,551.33
在建	沈阳中粮隆玺	住宅、写字楼、公寓	65%	66.00	5.58	67,412.28	9.05	98,592.78	34.58	877,470.00	618,482.05
在建	天津中粮大道	住宅、写字楼、商业	90%	22.72	3.06	77,780.46	0.40	10,129.61	8.04	1,630,367.92	354,131.03
在建	南京中粮祥云	住宅、写字楼、商业	51%	19.49	5.80	139,141.27	0.00	0.00	0.00	264,540.38	149,866.23
	南京中粮鸿云坊	住宅	100%	29.33	8.77	159,097.92	14.67	194,122.41	14.67	467,558.00	393,965.53
	南京颐和南园	住宅	90%	27.27	0.00	0.00	0.02	414.76	27.17	170,449.76	156,291.62
在建	长沙北纬 28 度	住宅	98%	78.49	11.40	64,656.96	6.65	40,700.45	30.12	405,896.36	270,960.77
在建	苏州中粮祥云国际	住宅	51%	22.09	5.55	102,335.00	0.00	0.00	0.00	311,566.00	193,428.53
在建及拟建项目合计				599.23							
竣工	北京长阳三号地南侧地块（按权益计）	住宅、商业	50%	13.62	0.00	0.00	0.00	0.00	7.05	192,545.48	194,496.4
竣工	上海翡翠别野	住宅	51%	23.01	0.56	20,198.62	0.53	17,994.41	20.65	317,811.00	311,142.30
竣工	深圳中粮鸿云	住宅	100%	6.70	0.00	0.00	0.00	0.00	6.68	67,929.25	62,831.38
	深圳中粮锦云	住宅	100%	13.44	0.05	1,669.84	0.35	11,820.69	13.30	166,024.00	129,202.25
	深圳一品澜山	住宅	100%	11.67	2.01	31,394.00	3.33	48,497.00	10.42	155,598.00	155,355.26
	深圳中粮凤凰里	住宅	100%	12.43	5.56	213,729.40	7.36	256,418.28	7.36	135,136.00	134,349.71
竣工	广州金域蓝湾（按权益计）	住宅	50%	43.40	0.02	510.50	0.03	534.70	22.76	436,591.45	441,978.38
竣工	成都中粮锦云	住宅	100%	18.76	3.60	42,927.83	8.58	88,940.02	17.18	270,364.00	246,281.23
	成都祥云国际	住宅	70%	22.50	2.01	15,704.38	1.47	14,049.03	26.70	274,360.00	280,016.23
	成都香榭丽都	住宅	100%	5.88	0.36	2,379.50	0.35	2,165.68	7.88	76,793.49	91,267.59
	成都中粮鸿云	住宅、商业	51%	25.89	7.74	95,021.84	0.00	0.00	0.00	263,039.00	246,100.19
	成都香颂丽都	住宅、商业	61.45%	10.97	1.28	6,013.91	2.08	20,870.68	10.09	125,256.00	105,171.70
竣工	南京彩云居	住宅、公寓	100%	7.51	0.03	156.29	0.03	172.46	7.57	73,513.00	65,716.13

竣工	杭州云涛名苑	住宅	100%	8.85	1.40	8,661.67	1.02	6,733.17	8.31	146,187.00	128,186.23
	杭州方圆府	住宅、公寓	100%	9.22	0.28	4,625.87	0.30	4,476.49	8.72	208,789.00	182,806.00
竣工	中粮朗云	住宅	100%	12.64	3.23	26,563.13	11.11	71,449.03	11.11	73,600.00	60,426.47
竣工项目合计				246.49							
总计				845.72	93.16	1,996,225.79	98.38	1,717,707.70	442.04	16,007,667.74	11,854,806.40

注：（1）截至 2016 年末，该项目尚处于立项阶段；（2）目前深圳祥云国际二期尚在拆迁谈判中，二期占地面积及计容建筑面积尚未确定，预计总投资额为整个项目的预计总投资额；（3）广州金域蓝湾为公司与万科企业股份有限公司合作开发项目，不在公司合并范围内。

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	82.78%	81.58%	80.30%	76.97%
剔除预收账款后的资产负债率	77.32%	76.05%	75.84%	71.86%
流动比率	1.54	1.65	1.82	1.72
速动比率	0.66	0.69	0.46	0.34
有息债务（万元）	2,533,869.19	2,417,951.96	2,548,722.85	2,127,299.16
综合毛利率	52.77%	34.26%	26.40%	37.68%
总资产回报率	-	4.88%	3.54%	4.21%
EBITDA（万元）	-	307,599.69	202,015.75	195,192.91
EBITDA 利息保障倍数	-	1.79	1.45	1.35
产权比率	480.85%	442.87%	407.53%	334.24%
期间费用率	12.06%	8.21%	10.83%	13.43%
营业利润率	24.47%	12.34%	9.34%	15.45%
存货周转天数	-	1,044.98	1,265.89	1,976.29
总资产周转天数	-	1,181.34	1,355.25	1,730.43

附录八 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应付账款周转天数	$(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本} * 180$
	存货周转天数	$(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本} * 180$
	应收账款周转天数	$(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入} * 180$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	流动资产周转天数	$(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / \text{营业收入} * 180$
	固定资产周转天数	$(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入} * 180$
	总资产周转天数	$(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / \text{营业收入} * 180$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} * 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) * 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$
	期间费用	$\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}$
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} * 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} * 100\%$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益合计} * 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

附录九 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。