



跟踪评级公告

大公报 SD【2017】137 号

大公国际资信评估有限公司通过对荣盛房地产发展股份有限公司及“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”和“17 荣盛地产 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定荣盛房地产发展股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”和“17 荣盛地产 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月二十二日



荣盛房地产发展股份有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】137 号

主体信用

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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 荣盛 01	18	5(3+2)	AA+	AA+
15 荣盛 02	19	4(2+2)	AA+	AA+
15 荣盛 03	22	5(3+2)	AA+	AA+
17 荣盛地产 MTN001	5	3	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	1,567.30	1,457.45	1,038.40	757.92
所有者权益	257.62	252.08	220.70	154.76
营业收入	51.10	306.22	234.46	231.19
利润总额	7.77	57.21	32.75	45.05
经营性净现金流	-8.07	-36.95	-24.61	-16.61
资产负债率(%)	83.56	82.70	78.75	79.58
债务资本比率(%)	66.84	67.23	65.16	63.84
毛利率(%)	31.28	31.05	28.55	33.30
总资产报酬率(%)	0.52	4.03	3.37	6.14
净资产收益率(%)	2.03	17.34	11.58	22.33
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.89	-0.98	-0.86	-0.63
经营性净现金流/总负债(%)	-0.64	-3.65	-3.46	-3.10

注：2015 年数据采用 2016 年审计报告追溯重述数；
2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君
 评级小组成员：王桐桐 于丽娜
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

荣盛房地产发展股份有限公司（以下简称“荣盛发展”或“公司”）主要从事房地产开发与销售、物业经营和酒店管理等业务。评级结果反映了公司品牌影响力较强，土地储备仍较充足，项目开发周转率高，2016 年以来营业收入大幅增长，毛利率水平有所提升，房地产销售面积和签约额大幅增加等有利因素；同时也反映了房地产市场发展不确定性增加，公司受限资产占净资产比重较大，负债及有息债务规模增加较快，资产负债率处于较高水平且持续上升，经营性现金流持续为净流出，在建项目未来资金需求较大，仍面临一定资本支出压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”和“17 荣盛地产 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验，仍具有较高的品牌知名度；
- 公司土地储备仍较为充足，项目分布分散，有利于保持收入的可持续性和稳定性；
- 公司仍具有高效的管理模式，项目开发周转效率高，成本管控严格，增强了市场竞争力；
- 2016 年以来，营业收入大幅增长，毛利率水平有所提升，房地产销售面积和签约金额同比大幅增加。

不利因素

- 2016 年四季度以来，政府加大房地产调控力度，多地密集出台限购限贷政策，房地产市场发展不确定性增加；
- 2016 年以来，公司受限资产占净资产比重仍较大，影响资产流动性；
- 2016 年以来，公司负债及有息债务规模增加较快，资产负债率处于较高水平且继续上升；
- 公司经营性现金流持续为净流出，在建项目未来资金需求较大，仍面临一定资本支出压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的荣盛房地产发展股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

荣盛发展的前身为荣盛房地产开发有限公司(原名为廊坊开发区荣盛房地产开发有限公司)，组建于1996年12月30日，初始注册资本为600万元，其中荣盛建设工程有限公司(以下简称“荣盛建设”，原名为廊坊开发区荣盛建筑安装工程有限公司)出资360万元，占比60%，耿建明等自然人股东出资合计240万元，占比40%。

2002年12月，公司注册资本增至5,935万元，其中，荣盛控股股份有限公司(以下简称“荣盛控股”)持股52.06%，荣盛建设持股22.76%，自然人股东持股25.18%。2003年1月，公司经河北省人民政府股份制领导小组办公室冀股办【2003】4号文件批准整体改制，将原荣盛房地产开发有限公司2002年12月31日经审计的净资产按1:1折股投入股份公司，折成股本11,000万元，同时公司名称变更为现名。2007年8月，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】181号文核准，公司在深圳证券交易所上市(股票简称“荣盛发展”，股票代码：002146.SZ)，股票发行后，股本变更为40,000万元，其中荣盛控股持股42.95%，荣盛建设持股18.78%，自然人股东持股20.77%，社会公众股东持股17.50%。后经非公开发行股票及控股股东荣盛控股有限公司多次增持，截至2017年3月末，公司注册资本为43.48亿元，荣盛控股直接持股35.23%，荣盛建设持股13.80%，耿建明直接持股12.74%，荣盛控股为公司控股股东，耿建明直接持有荣盛控股60.09%的股权，为荣盛控股第一大股东，因此公司实际控制人为耿建明。

截至2017年3月末，荣盛控股直接持有公司股份1,532,000,043股，质押股份1,442,800,000股，占持有股份的94.18%；荣盛建设持有公司股份600,000,134股，质押股份599,000,000股，占持有股份的99.83%；耿建明持有公司股份554,000,000股，质押股份80,000,000股，占持有股份的14.44%；公司质押股份合计2,121,800,000股，占普通股股份的比重为48.80%。

2016年7月，公司发布2016年非公开发行股票议案的公告，本次非公开发行的股票数量不超过636,363,636股，拟募集资金总额不超过490,000万元，在扣除发行费用后将全部投资于石家庄荣盛华府(棉三)、南京荣盛华府、济南花语馨苑、邯郸荣盛观邸，此次议案已于2016年8月11日获得公司股东大会批准。2016年8月24日，公司收到中国证监会出具的《行政许可申请受理通知书》(162130号)，截至本报告出具日，本次非公开发行股票事项尚未取得中国证监会的核准。

公司是一家房地产综合开发企业，具有国家房地产一级开发资质，以设计研发和物业服务等为支撑，主要在中等城市进行中小户型普通商品住宅的规模开发和跨地区专业化经营。公司在由国务院发展研究

中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同发布的“2017 中国房地产百强企业”排名中列第 16 位，中国房地产百强企业“稳健性 TOP10”榜单第 7 位。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并财务报表范围的主体共 279 家，其中二级子公司共 73 家，三级子公司 206 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 荣盛 01	18 亿元	2015.06.24~ 2020.06.24	偿还公司借款，补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣盛 02	19 亿元	2015.07.28~ 2019.07.28	偿还公司借款，补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 荣盛 03	22 亿元	2015.07.28~ 2020.07.28	偿还公司借款，补充营运资金	已按募集资金要求使用
17 荣盛地产 MTN001	5 亿元	2017.03.24~ 2020.03.24	补充流动资金，偿还公司借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济

体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；2016年前三季度，政策的转变进一步促进了房地产市场的回暖，房地产开发投资增速有所回升，但四季度以来多地限购限贷调控政策的出台使房地产行业回暖步伐放缓

1991年，我国启动住房制度市场化改革，加之我国城镇化建设的推进，国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2016年，我国城镇化率从26.9%提升至57.35%，年均提升1.2个百分点；同期，我国商品房销售面积从0.3亿平方米上升至15.73亿平方米，年复合增长率为17.16%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进

和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2016年，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，国房景气指数不断上升且维持在较好水平，由2015年12月的93.34大幅上升到2017年3月的101.13。2016年，商品房销售额117,627亿元，同比增长34.77%，增速较上年大幅增加20.37个百分点；销售量方面，2016年1~4月，商品房累积销售面积增速明显加快，但5月之后逐步放缓，全年完成商品房销售面积15.73亿平方米，同比增长22.46%，较上年大幅增加16.00个百分点；价格方面，随着行情的逐步好转，2016年1~9月房地产百城住宅价格指数继续攀升，但由于多地限购限贷政策的出台，2016年10月之后国内商品住宅价格¹增速明显回落，2017年1月，百城住宅价格指数环比仅增长0.54%。

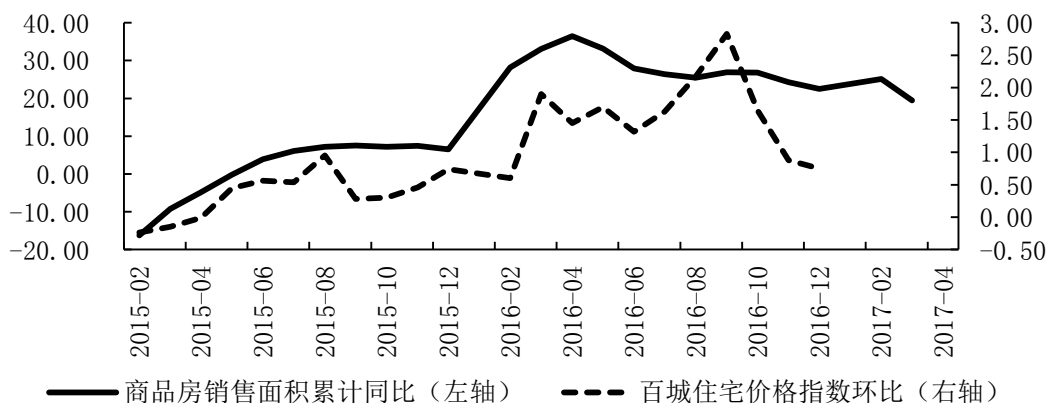


图1 2015年2月至2017年4月我国房地产市场商品房销售面积及价格指数变化情况(单位:%)

数据来源: Wind 资讯

2016年以来，房地产企业开工意愿及开发投资较上年大幅好转，土地成交额大幅回升但成交面积仍处于历史较低水平。2016年，全国100大中城市土地成交面积继续小幅下滑，且处于近年来较低水平，二线城市土地成交面积同比有所回升，一三线城市土地成交面积同比下滑，但全年累计土地成交价款为9,129亿元，同比增长19.8%。全年房屋新开工面积同比增长8.1%，而2015年为同比下降14.0%；完成房地产开发投资额102,581亿元，开发投资增速上升至6.9%，增速较上年回升5.9个百分点，房地产企业在一、二线城市投资意愿有所恢复，三线城市投资意愿有较大下滑。2017年一季度，全国房地产开发投资额为19,292亿元，同比增长9.1%，增速较上年同期回升2.9个百分点。2016年前三季度，在宽松的货币政策以及房地产支持政策的支持下，国内房地产市场有所回暖，开发投资增速有所回升，但2016年四季度以来密集出台的房地产限购限贷调控政策导致商品房销量和销售价格的涨幅有所趋缓。

长远来看，房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题仍存在，宏观调控政策将持续推动房地产行

¹ 2016年10月至2017年1月百城住宅平均价格分别为12,825元/平方米、12,938元/平方米、13,035元/平方米和13,105元/平方米。

业的稳定发展。

房地产调控政策仍以化解库存为核心，政府加大房地产调控力度，多地密集出台限购限贷政策，房地产融资渠道收紧，维稳倾向明显，房地产市场发展不确定性增加

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。从政策基调来看，以去库存为主旋律，稳定市场和房价倾向明显。2016年2月，央行和银监会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》明确不限购城市首套房屋首付款可低至20%，二套房首付最低为30%。同月，财政部、国税总局、住建部联合发文，调低个人购置住房契税税率。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。2016年4月，中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作。在房地产方面，会议强调，要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策。2016年12月，中央经济工作会议提出2017年的目标是深入推进“三去一降一补”，坚持分类调控，将去库存和促进人口城镇化相结合，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，增强对农业转移人口的吸引力，重点解决三四线城市房地产库存过多的问题。同时，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段促进房地产市场平稳发展，抑制房地产泡沫，严格限制信贷流向投资投机性购房。

受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016年9~10月，全国二十余城市相继实施了限购限贷政策，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如厦门、福州和珠海。2016年11月中旬，深圳、武汉和杭州等城市限购限贷升级，上调公积金贷款首付比例、上调首付比例，暂停发放第3套及以上住房贷款等。2017年3月，北京、石家庄、南京等二十多个城市新一轮房地产调控加码，限购范围扩大，首付比例再次提高，购房者门槛显著提高。房地产限购限贷政策的集中出台促进购房回归基本居住属性，加大了我国房地产市场未来发展的不确定性。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2015年2月至2016年3月，央行6次下调存款准备金率，5次下调存贷款基准利率，以及通过SLO和MLF等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，2015年以来国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资方式调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。但2016年四季度，房地产融资调控政策密集出台，房企融资渠道收紧。2016年9月，上海证券交易所实施房地产公司债券审核新政，调整了发债准入门槛和进行分类管理，在确定资质良好、主

体评级 AA 及以上的基础范围条件下, 增设四类条件及五项指标, 根据触发指标数量, 将房地产企业划分为正常类、关注类及风险类, 正常类、关注类企业可正常发行, 风险类企业发债将受限。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格, 发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。2016 年 10 月底, 上海证券交易所及深圳证券交易所相继发布针对房地产公司债的监管函, 规定了房地产企业应合理审慎确定募集资金规模、明确募集资金用途及存续期披露安排, 同时明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。2016 年 11 月, 发改委发布《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》, 严格限制房地产开发企业发行企业债券融资用于商业性房地产项目。

表 2 2015 年 2 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况 (单位: %)

项目	2015. 10	2015. 08	2015. 06	2015. 05	2015. 02
≤1 年	4. 35	4. 60	4. 85	5. 10	5. 35
(1, 5] 年	4. 75	5. 00	5. 25	5. 50	5. 75
>5 年	4. 90	5. 15	5. 40	5. 65	5. 90

数据来源: 中国人民银行

总体而言, 目前房地产行业调控压力依然较大, 调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段, 市场化和去行政化理念将进一步得到贯彻, 宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持, 抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标。

市场回暖使得库存压力得到一定释放, 但市场分化日益明显, 三线及以下城市库存问题仍然突出

从城市分类来看, 一、二线城市对房地产市场政策较为敏感, 政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2016 年, 长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落, 而房地产支持政策的出台释放了较大的需求, 一、二线城市, 尤其是一线城市商品房价格快速回升。2016 年一季度, 70 个大中城市新建住宅价格持续攀升, 市场成交持续向好, 库存压力得到有效释放; 2016 年 4 月以来, 一方面一线及热点二线城市因城施策, 出台收紧政策, 另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度, 提供购房补贴等刺激政策, 因此一线城市房价再次进入调整, 二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动, 房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般, 区域仍面临较大的去库存压力。2016 年 10 月以来, 一、二线等热点城市调控政策不断收紧, 限购限贷力度及各项监管措施陆续出台, 房价走势明显放缓, 三线城市房价较为稳定。根据易居研究院数据, 2016 年 12 月, 一、二、三线 35 个城市新建商品住宅存销比分别为 7.2 个月、8.6 个月和 12.4 个月, 环比数据显示一二线城市去化速度略有加快, 三线城市存销比回落的速度明显加快, 与 2016 年房地产市场交易持续向好的态势有关。

因此, 本轮房地产市场的回暖主要源自于一、二线城市的拉动, 区域房地产市场分化更为显著; 一、二线城市市场逐步向好, 而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻。

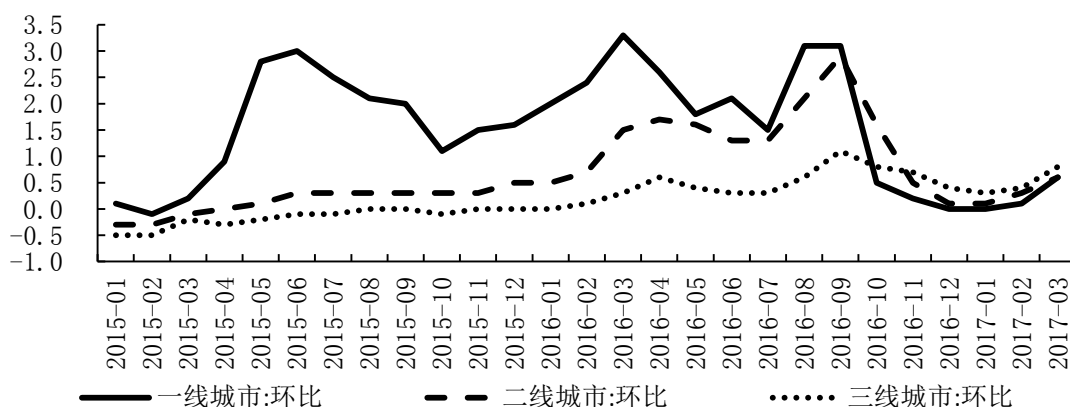


图2 2015年1月至2017年3月我国70个大中城市新建住宅价格指数环比情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。近年来房地产企业销售金额集中度逐年提升，大型房地产企业总体上拥有较强的议价能力。首先，大型房地产企业凭借其自身雄厚的资金实力和运营能力，项目开发明显向一二线城市等发展前景较好的区域倾斜，销售单价有所提升；其次大型房地产企业拥有优质的客户资源和品牌溢价能力，为其销售金额的较快提升提供了一定支撑。2012年以来，万科企业股份有限公司、绿地控股集团有限公司、保利房地产（集团）股份有限公司、中海地产集团有限公司、大连万达集团股份有限公司、碧桂园控股有限公司和恒大地产集团有限公司先后跻身年签约金额千亿元企业行列。2015年，恒大地产成为继万科和绿地控股之后第三家销售额突破2,000亿元的企业；前十名企业销售金额均在725亿元以上，前十名销售金额集中度达到17.05%。2016年，恒大、万科及碧桂园全年销售金额突破3,000亿元，销售金额超过1,000亿元的企业达到12家，行业前十名销售金额集中度达到18.35%，前一百名销售金额集中度已达43.92%，行业集中度进一步提升，凭借品牌和规模优势，大型房企的龙头地位将愈加显著。

表3 2012~2016年中国房地产企业集中度情况 (单位: %)

级别	2016年 ²	2015年	2014年	2013年	2012年
房地产企业销售金额集中度 ³					
TOP10企业	18.35	17.05	16.92	13.72	12.76
TOP20企业	24.73	23.06	22.79	18.88	17.98
TOP50企业	34.59	32.07	31.15	26.23	24.57
TOP100企业	43.92	40.05	37.78	-	-

数据来源: 中国房产信息集团 (CRIC)、克而瑞研究中心

² 2016年度全国商品房销售金额是根据前11月累计同比增幅推算12月同比增幅所得。

³ 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。

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

产业园区开发具有产业聚集效用和规模效用，能够促进产业结构升级，加快区域经济发展；同时由于产业园区具有投资规模较大、业务周期较长等，对企业综合实力要求较高

产业园区开发一般采取的运营模式是政府将某一区域的整体开发委托给开发企业，首先由企业负责组织对委托区域进行规划论证，在规划方案获得批准后，逐年制定开发计划，根据政府认可的开发计划进行逐片开发，建成的基础设施及公用设施项目由政府回购，平整的土地进入土地储备中心；在区域基础设施及公用设施建设的同时，由企业为开发区域进行招商引资，并为投资企业提供落地及经营期间的长期服务；在开发区域内，企业还可能负责开发区域的物业及公用设施管理。自2003年开始，国务院有关部门开始清理整顿全国各类开发区，但对于规范申报、符合标准的开发区仍然给予政策支持，包括给予开发区及开发区企业的各类优惠政策。基于开发区所能发挥的产业聚集效用和规模效应，国家对开发区发展的政策性支持，有利于园区开发合法合规持续发展。此外，区域开发能够产生规模带动效应，拉动地方经济发展，促进地方产业结构升级，加快地方城市化建设，解决地方就业等。区域开发是区域发展的捷径，能够帮助地方政府促进区域经济发展与区域建设，因此区域开发通常能够得到地方政府的支持，地方政府为开发区提供各种优惠政策和便利措施。2014年9月25日，财政部下发《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，《通知》指出为拓宽城镇化建设融资渠道，促进政府职能加快转变，完善财政投入和管理方式，推广政府和社会资本合作模式（简称PPP模式）是国家确定的重大经济改革任务，对于加快新型城镇化建设、提升国家治理能力、构建财政制度具有重要意义。

同时，产业园区开发业务也具有投资额大、业务周期长、业务环节复杂的特点，涉及的基础设施建设项目、土地整理投资的资金投入大，占用周期较长，招商引资及管理运营等方面需要前期不断投入。开发过程中包含区域定位规划、基础设施建设、土地整理投资、区域推广、招商引资及区域综合服务等众多环节，需要开发企业具有综合开发能力。

京津冀地区经济实力保持在全国前列，产业结构的持续优化，为区域内企业发展奠定良好基础；受益于国家京津冀一体化战略的加速推进，公司未来发展前景良好

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来，包括北京、天津以及河北省保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共11个地级市。京津冀土地面积21.68万平方公里，2016年地区生产总值7.46万亿元，占全国GDP的10.03%。其中，北京、天津、河北生产总值分别为2.45万亿元、1.79万亿元和3.18万亿元，分别同比增长6.7%、9.0%和6.8%。与2015年相比，北京、

天津生产总值增速分别回落 0.2 个和 0.3 个百分点，河北省生产总值增速与上一年持平。2016 年，京津冀地区产业结构继续优化，农业、工业、服务业产业构成由 2015 年的 5.5:38.4:56.2 调整为 5.2:37.3:57.5。第三产业增加值占地区生产总值的比重均有所提高，北京达到 80.3%、天津升至 54.0%、河北增至 41.7%。较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

2014 年 2 月 26 日，习近平总书记首次将京津冀协同发展上升到国家战略层面。2015 年 4 月 30 日，中共中央政治局会议审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，纲要指出，推动京津冀协同发展是一个重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能。2015 年 8 月 23 日，《京津冀协同发展规划纲要》正式发布，环京津地区城市全面深化与京津对接，大力发展战略性新兴产业、现代服务业和现代农业，构建京津冀协同发展核心区域。2016 年 2 月，《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》印发实施，此为第一个跨省市的区域“十三五”规划，明确了京津冀地区未来五年的发展目标。规划提出到 2020 年，京津冀地区的整体实力将进一步提升，经济保持中高速增长，结构调整取得重要进展；协同发展取得阶段性成效，首都“大城市病”问题得到缓解，区域一体化交通网络基本形成；生态环境质量明显改善，生产方式和生活方式绿色，低碳水平上升；人民生活水平和质量普遍提高，城乡居民收入较快增长，基本公共服务均等化水平稳步提高。2017 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，是国家深入推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署。雄安新区是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显，资源环境承载能力较强，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。规划建设雄安新区，对于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局和空间结构，培育创新驱动发展新引擎，具有重大现实意义和深远历史意义。

经营与竞争

2016 年以来，公司营业收入和毛利润大幅增长，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源；毛利率水平有所回升

公司业务主要由四大板块组成：房地产、产业园、物业服务和酒店管理。2016 年，房地产开发与销售仍为公司核心业务，但对营业收入和毛利润的贡献不断下滑；产业园板块开始产生收入并快速增长⁴。2016 年，公司营业收入 306.22 亿元，同比大幅增长 30.69%，主要是房地产收入大幅增加所致；毛利润 95.08 亿元，同比大幅增长 42.31%。

2016 年，公司房地产板块营业收入同比增长 21.91%，主要得益于房地产市场回暖以及公司加大对现有项目库存房源的销售力度所致，毛利润 77.03 亿元，同比增长 25.50%；产业园板块营业收入快速增长至 15.08 亿元，毛利润 5.10 亿元，占公司毛利润的比重为 5.36%；物

⁴ 2016 年，公司根据组织结构及内部管理要求，确定了“产业园整理开发”业务分部，将其从“其他行业”拆出。

业服务和酒店板块营业收入和毛利润稳定增长。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入、毛利润构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.10	100.00	306.22	100.00	234.32	100.00	231.19	100.00
房地产	46.88	91.75	271.01	88.50	222.30	94.87	223.25	96.57
其中: 住宅	40.94	80.12	254.79	83.20	205.41	87.67	206.35	89.26
商业	5.41	10.59	9.80	3.20	14.84	6.33	16.38	7.09
其他	0.53	1.04	6.42	2.10	2.05	0.87	0.52	0.22
产业园	0.09	0.17	15.08	4.92	-	-	-	-
物业服务	0.95	1.86	4.00	1.31	3.70	1.58	1.86	0.80
酒店经营	0.67	1.31	2.82	0.92	2.38	1.02	2.01	0.87
其他行业	2.52	4.91	13.31	4.35	5.91	2.53	4.07	1.76
毛利润	15.98	100.00	95.08	100.00	66.81	100.00	76.99	100.00
房地产	14.31	89.50	77.03	81.02	61.38	91.87	73.20	95.09
其中: 住宅	11.81	73.88	72.32	76.07	54.70	81.87	68.08	88.44
商业	2.33	14.59	3.12	3.29	6.04	9.04	5.06	6.57
其他	0.16	1.02	1.58	1.66	0.64	0.96	0.06	0.08
产业园	0.03	0.17	5.10	5.36	-	-	-	-
物业服务	0.01	0.04	1.26	1.33	0.63	0.94	0.04	0.05
酒店经营	0.52	3.26	2.43	2.55	1.90	2.84	1.58	2.05
其他行业	1.12	7.03	9.25	9.73	2.90	4.34	2.16	2.81
综合毛利率		31.28		31.05		28.51		33.30
房地产		30.51		28.42		27.61		32.79
其中: 住宅		28.84		28.39		26.63		32.99
商业		43.10		31.88		40.70		30.89
其他		30.86		24.63		31.22		11.54
产业园		31.25		33.81		-		-
物业服务		0.70		31.60		17.03		2.15
酒店经营		77.87		86.19		79.83		78.61
其他行业		44.76		69.52		48.90		53.07

注: 表中 2015 年度数据使用追溯调整前数据。

数据来源: 根据公司提供资料整理

毛利率方面, 2016 年, 公司综合毛利率 31.05%, 较 2015 年增加 2.54 个百分点, 主要是房地产板块结转高毛利产品占比有所增加及产业园板块大幅实现盈利所致。其中, 房地产板块毛利率 28.42%, 同比增加 0.81 个百分点; 物业服务板块毛利率同比大幅增加 14.57 个百分点, 主要由于物业公司在原有物业管理业务基础上, 大力开展超市经营、中介服务、承揽土地、园林等第三产业经营所致。

2017 年 1~3 月, 公司营业收入 51.10 亿元, 同比增长 26.23%, 其中房地产板块中商业地产收入同比大幅增加 4.53 亿, 主要是结转唐山未来城商业综合体部分收入所致。产业园板块收入同比减少 0.86 亿元, 主要由政府税收返还时间不固定所致; 毛利润为 15.98 亿元, 同比增长 28.90%; 综合毛利率 31.28%, 同比增加 0.65 个百分点。

预计未来1~2年,受房地产市场限购政策影响,房屋销售价格和销售量将趋于稳定,公司营业收入和利润将保持稳定。

● 房地产

公司在环京区域有较高的品牌知名度;市场布局以京津冀环渤海地区和泛长三角区域有发展潜力的二、三线城市为主,并向全国拓展

公司总部河北廊坊紧邻京津,在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验和较高的品牌知名度,是二三线城市房地产龙头企业。公司市场定位于京津冀环渤海地区、长江经济带、京沪高铁沿线有发展潜力的二三线城市,并不断向全国范围其他区域延伸。截至2017年3月末,公司房地产开发业务已拓展至江苏、河北、山东、安徽等15个省、2个直辖市、1个自治区的30个城市,涉及房地产项目190余个。2016年房地产板块中,河北、江苏和山东三省收入占比继续提升至79.91%。其中,河北省收入同比增长45.64%,主要由于随着京津冀一体化进程的加速,公司在河北地区项目开发力度加大,结转收入所致;山东省收入大幅增加1.6倍,主要是因为济南及聊城新开盘小区数量增加,2016年结转收入所致;湖南省收入同比大幅增加1.2倍,主要是由于花语书苑项目符合确认收入条件,2016年确认该项目部分收入所致;四川省收入同比大幅下降72.14%,主要是由于无新增项目,仅结转剩余尾房所致。

表5 2014~2016年公司房地产板块收入区域分布及占比情况(单位:亿元、%)

区域	2016年		2015年		2014年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
河北省	103.91	38.34	71.35	32.10	64.71	28.99
江苏省	67.62	24.95	77.41	34.82	54.08	24.22
山东省	45.02	16.61	12.42	5.59	35.20	15.77
安徽省	16.30	6.02	13.70	6.16	15.93	7.14
辽宁省	14.32	5.28	18.29	8.23	25.43	11.39
广东省	10.23	3.78	12.64	5.69	6.68	2.99
湖南省	8.55	3.15	3.92	1.76	3.58	1.60
四川省	2.36	0.87	8.47	3.81	11.80	5.29
内蒙古	2.05	0.75	4.10	1.84	5.85	2.62
海南及湖北省	0.64	0.23	-	-	-	-
合计	271.01	100.00	222.30	100.00	223.25	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

总体来看,公司业务分布仍较为分散,近年来江苏、山东等地营业收入的大幅增长,使得公司对个别区域的依赖度有所下降,缓解了区域市场波动对公司整体经营的影响,有利于保持收入的稳定性,但跨地区开发导致项目管理难度加大,存在一定的开发风险。

公司凭借区位优势,加大在京津冀地区的购地力度,进一步扩大发展空间;公司土地储备较为充足,能够为持续发展提供有力支撑

2016年以来,公司围绕京津冀地区和长江经济带进行重点战略布局,公司新增土地储备的绝大部分来自以上两大经济区域,随着京津

冀一体化进程的加速推进，公司依托区位优势，加大在京津冀区域的土地储备规模。截至 2017 年 3 月末，公司土地储备 2,601.53 万平方米，其中京津冀和泛长三角地区土地储备占比高达 83.59%；河北、辽宁、江苏和山东四省土地储备占比为 72.73%。

表 6 截至 2017 年 3 月末公司土地储备区域分布及占比情况（单位：万平方米、%）

区域	省区	市区	土地储备规划建筑面积	
			面积	占比
京津冀环渤海	河北省	廊坊	261.80	10.06
		邯郸	118.16	4.54
		石家庄	114.71	4.41
		保定	109.78	4.22
		唐山	109.19	4.20
		沧州	59.16	2.27
		秦皇岛	33.73	1.30
		张家口	18.37	0.71
		承德	14.46	0.56
	辽宁省	沈阳	436.10	16.76
	山东省	临沂	143.43	5.51
		济南	102.43	3.94
		聊城	58.39	2.36
天津	天津	11.09	0.43	
泛长三角	江苏省	南京	192.84	7.41
		徐州	177.96	6.84
	安徽省	蚌埠	111.47	4.28
		黄山	95.08	3.65
	浙江省	嘉兴	64.85	2.49
其他区域	广东省	惠州	94.21	3.62
		湛江	67.56	2.60
	重庆	重庆	84.74	3.26
	湖南省	长沙	68.25	2.62
	河南省	郑州	40.26	1.55
	海南省	陵水、万宁	33.83	1.30
	湖北、内蒙及四川省	神农架	38.07	1.46
合计			2,601.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司通过招拍挂、股权收购、城中村改造等多种方式，先后在多个城市获得土地 80 余宗，新增土地规划权益建筑面积 873.81 万平方米，新增土地储备以保定、石家庄、邯郸、重庆、惠州、廊坊和徐州等城市优质土地为主。公司在各城市获取土地的单位楼面价跨度较大，在 400~5,800 元/平米之间，平均楼面地价同比大幅上升 88.61%，主要是由于 2016 年前三季度，在郑州⁵和石家庄竞得地王所致。2017 年 1~3 月，新增土地规划权益建筑面积 133.35 万平米。整体来

⁵ 2016 年，郑州地块单位楼面地价 26,035 元/平方米。

看，公司土地储备较为充足，区域分布较为分散，能够为后续房地产开发提供较有力的支撑。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司新增土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
规划权益建筑面积	133.35	873.81	820.55	216.89
平均楼面地价	2,085.42	2,873.87	1,523.74	1,362.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有高效的管理模式，项目开发“高品质、高周转、高效率”，成本管控严格，增强了公司市场竞争力

公司房地产项目的开发建设成本主要由土地价款和建安工程款等构成。2016 年，随着项目开发的持续推进，开发建设成本继续提升。其中，由于劳务成本的持续上涨和建设项目的不断增多，建安工程成本增长较快。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司住宅类房地产成本构成（单位：亿元）

项目		2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
开发建设成本	地价	9.42	55.08	44.89	41.86
	前期工程	1.35	9.02	8.56	7.98
	建安工程	14.07	85.01	70.52	65.76
	外线配套	2.49	15.04	12.22	11.39
	园林绿化	1.96	10.52	6.38	5.95
	其他	3.28	19.31	18.35	17.11
销售费用	广告费用	0.62	2.30	2.06	1.95
	销售策划代理费	0.01	0.76	0.10	0.16
经营税金及附加		3.07	19.78	18.72	17.81
经营期利息		0.00	0.64	1.91	1.56
土地增值税		1.50	6.97	5.42	4.60
合计		37.77	224.43	189.13	176.13

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具有房地产开发一级资质，主要采取公开招标的方式聘用拥有建筑工程施工总承包资质的建筑企业进行项目建设。公司长期合作的施工单位分为三类，第一类是国企和有国资背景的企业，垫资能力较强，在超大型项目中可减少公司预付款，但成本偏高；第二类是江浙地区的大型施工集团，施工进度履约等方面有保证，与公司风格匹配程度较高，但极少垫资；第三类是常年与公司旗下分/子公司合作的小型施工企业，公司对其培训，在品质保障上公司需要投入较多精力。对于不同类型的施工单位，公司有不同的制度与管理方法。根据项目特点，公司选择较多的是第一类和第二类。

项目管控方面，公司具有高效的管理模式，推进标准化与规范化建设来提高工作质量与效率，通过生产管理系统和完善的业务流程，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期。公司通过合理安排项目前期工作，将开发节奏控制在拿地后“3 个月开工、6 个月开盘”，标准化产品复制保证快速开发，项目周转效率高，一是因为公司专注中

小型楼盘的开发；二是公司项目所在城市较宽松的预售条件，能够实现快速回款；三是公司坚持“不囤地、不捂盘”的原则，首先要求产品定位准确，其次强调销售节点管理和营销体验区建设，然后通过标准销售率进行节点考核，最终保障开发项目较高的周转效率。

此外，公司从规划设计开始，对产品进行合理精准的配置，通过发挥总工办的技术优势引进新技术、新工艺，降低施工管理成本，并通过设计优化、定额设计和梳理设计规范等措施，减少变更签证。同时，公司推进“优质优价”和“优质优薪”的集采工作，实现成本的合理控制。

公司产品结构设计独特，自主研发了高中低档全覆盖、差异化的产品组合，在区域市场具有较明显的竞争优势

公司房地产以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅和首次改善性普通商品住宅为主导产品。公司根据目标客户的需求进行小区规划、功能配置、户型设计和景观设计，开发设计理念、物业管理模式等在多个城市具有一定的先进性，部分项目还通过聘请国内外一流设计机构，提升设计档次及产品竞争优势。

近年来，公司自主研发了覆盖高、中、低端的府邸、盛景、锦绣、花语四个产品系列，产品组合较为丰富，可满足客户差异化的需求，提升利润空间。高端项目以观邸、名邸、荣府、华府等府邸系列为主；中高端项目以盛景郦舍、盛景花都等盛景系列为主，其中盛景的“阿尔卡迪亚”已形成知名品牌；中端项目以锦绣天地、锦绣外滩等锦绣系列为主；花语系列定位城市刚需，价位较低，140平方米以下户型套数占比90%左右。

公司销售策略和营销方式灵活，有效地保证了业绩增长；得益于准确的产品与市场定位，2016年以来，公司销售面积和签约额均大幅增长

公司主要采取自主销售方式，通过建造营销体验区使客户更直观地了解产品。公司采取“以销定产，以产保销”策略，根据市场情况及时调整销售模式，有效地保证了业绩持续增长。2016年，公司调整产品结构，加强营销推广，改进营销方式，将营销工作充分前置，并对销售体系进行调整，采用公司制管理，由南京新探索置业顾问有限公司和西藏意家信息科技有限公司两个全资销售公司全面负责公司销售，此外抓住区域市场回暖的机会，加大对现有项目库存房源的销售力度，取得较好销售业绩，年内商品房销售面积601.73万平方米，销售签约金额512.24亿元，同比分别大幅增长24.58%和65.77%；同期，新开工建筑面积同比减少10.43%，主要是公司根据市场情况调整储备土地节奏，调节开工计划所致。2017年1~3月，公司销售签约额、商品房销售面积继续增长，新开工建筑面积增幅较大。

表9 2014~2016年及2017年1~3月商品房开发和销售情况

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
平均成本（元/平方米）	5,273.64	5,001.47	4,939.69	4,391.59
销售签约金额（亿元）	98.62	512.24	309.00	283.00
销售面积（万平方米）	102.24	601.73	483.00	467.00
销售均价（元/平方米）	9,645.93	8,512.79	6,397.52	6,265.99
新开工建筑面积（万平方米）	179.79	604.20	674.59	446.23
结算面积（万平方米）	61.76	387.84	339.09	356.29

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以住宅地产为基础，积极开展旅游地产及商业地产等多元化业态经营，对房地产板块的收入提供了重要补充

公司以住宅地产为基础，并涉足开发商业地产和旅游地产业务，对房地产板块的收入提供了重要补充。公司旅游地产业务主要由子公司荣盛康旅投资有限公司（以下简称“康旅投资”）负责运营。2016年，康旅收购河北野三坡旅游发展有限公司90%国有股权；与捷克共和国南摩拉维亚州休闲水疗区开发公司签订《相互合作框架协议》，是公司承接“一带一路”战略，布局海外战略的首次尝试；与晋锋美业（北京）投资有限公司等签订《美亚航空项目合作协议书》；与四川广汉市人民政府签订《三星堆文化旅游项目开发战略合作框架协议》，拟通过战略合作共同推进三星堆文化旅游项目的开发建设；与西安市临潼区秦文化旅游区管理委员签订《西安临潼区秦文化国际旅游度假区投资建设框架协议》，拟通过战略合作共同推进秦文化旅游区旅游休闲度假综合服务体项目的开发建设；与南京市六合区人民政府签订《南京市六合区平山森林公园项目框架合作协议》，拟通过战略合作共同将六合平山建设成为绿色、生态、富民、康养的长三角区域知名旅游区；以及与河北省内丘县人民政府签订《河北省内丘县全域旅游暨建设国际康养旅游度假区合作协议》，拟通过战略合作打造内丘县全域旅游暨建设国际康养旅游度假区；实现野三坡等四家度假酒店开业，神农架、野三坡两家滑雪场开业。

公司商业地产业务主要由全资子公司廊坊商盛商业管理有限公司（以下简称“廊坊商盛”）负责运营。公司自2010年开始涉足二、三线城市的商业项目，定位于集办公、商业、住宅三大功能于一体的大型城市综合体。截至2017年3月末，公司已在成都、长沙、南京、沈阳、沧州、唐山等城市进行了商业地产的开发与建设，其中成都布鲁明顿广场、长沙财智广场、沧州荣盛国际购物广场和南京时代广场已建成投入使用；南京阿卡新天地、沈阳锦绣天地等项目在建，商业地产大部分为小区配套底商，以出售为主。

● 产业园

2016年以来，公司产业园板块快速发展，占营业收入和利润比重有所上升；公司环京区域产业园布局已初步形成

公司产业园整理开发业务主要包括基础设施建设、产业发展服务、土地整理、园区综合服务及园区住宅配套服务，主要由控股子公司河北荣盛兴城投资有限责任公司（以下简称“兴城投资”）负责运营。公

司与市县级政府以 PPP 模式等多种方式进行战略合作，加速推进当地城市产业转型升级，加快其城镇化进程。公司主要承担区域内土地整理、基础设施及公共设施建设；按约定土地整理政策及时筹集足额补偿资金，确保兑现拆迁安置补偿、失地农民基本生活保障及其他相关补助费用等职责。政府向公司支付建设费用，土地整理费用，并按合作区域内投资额的一定比例支付给公司产业服务费用等。公司可以获得政府在税收、技术技改、科技创新等各项优惠扶持政策，以及优先获得项目用地。2016 年，公司产业园板块快速发展，围绕京津冀协同发展的国家战略，通过“以产兴城、以城带产、产城共建、城乡一体、共同发展”的理念，在建设运营香河、永清产业园区的基础上，兴城投资通过与政府合作签约的方式，获得霸州东部新城(创意城)、承德兴隆县青松岭所属全部行政区域和河北兴隆开发区、宣化区高铁新城产业园区，公司环京区域产业园布局已初步形成。年内，兴城投资通过一级土地整理及投资基础设施建设取得回款 14.02 亿元，实现土地供应 1,409 亩，公司产业园板块实现营业收入 15.08 亿元，毛利润 5.10 亿元，同比均大幅增加，是公司收入和利润的新增长点。

● 物业服务、酒店经营及其他行业

公司已形成集房地产开发、物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计、房地产金融等业务于一体的互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司发展提供有力支撑

公司物业管理业务主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称“荣盛物业”）负责运营，具有国家物业服务一级资质，为公司开发的楼盘提供配套服务，提升房产附加值和性价比。截至 2017 年 3 月末，荣盛物业接管的项目共计 133 个，分布于 12 个省的 19 个城市，管理的物业面积累计达 2,409.26 万平方米，业主户数近 24 万户。未来随着房地产主业的发展，公司将继续提升物业服务质量。

公司酒店经营业务的运营主体为全资子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司，成立于 2009 年，打造了“阿尔卡迪亚”五星级国际酒店、“佐邻佑里”会所两个品牌与产品线。“阿尔卡迪亚”品牌的五星级酒店主要为客户提供高端政务、商务接待、商旅服务和休闲疗养服务；“佐邻佑里”品牌社区会所则为社区提供休闲娱乐、文化交流服务。

公司园林绿化工程设计与施工业务，主要由全资子公司香河万利通实业有限公司负责运营，目前已在华北、华东、东北等重点区域形成完整的布局，依托公司房地产业务，承接订单持续增长。

公司建筑设计业务主要由全资子公司荣盛建筑设计有限公司负责，其为大型甲级设计企业，下设北京荣盛景程建筑设计咨询有限公司、施工图设计一、二所、园林装饰所及公共建筑所五大业务机构，业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计及室内外装饰设计四个板块。2016 年收入达到 1.74 亿元，净利润 0.69 亿元。

公司房地产金融业务的经营主体为荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司，主要从事房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理以及金融咨询等业务。2016 年，新增资产管理规模 81 亿元，累计管理资金规模近 217 亿元人民币，投资项目遍及山东、安徽、辽宁、河

北和江苏等省。

公司以住宅地产为基础，推进旅游地产和商业地产开发，加大产业园投资力度，同时涉足多元化业态和拓展互补性产业链，从事物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计以及房地产金融业务，综合抗风险能力较强。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 43.48 亿元，荣盛控股为公司第一大股东，自然人耿建明为公司实际控制人。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关法律法规等的要求，不断完善治理结构。公司设有股东会、董事会及其下属各专业委员会、监事会、管理层等决策、监督和经营管理机构。在组织结构方面，公司采用总公司、分/子公司、项目管理部三级管理模式，对下属公司实行以资本为纽带的母子公司管理体制。公司在业务、资产、人员、机构和财务等方面均遵循了上市公司规范运作的要求，制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。

2015 年以来，公司制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“大地产、大健康、大金融”以及新型产业全面发展的“3+X”战略布局，在做强做大传统地产的同时，加大在生态旅游、养老养生、产业新城的投资，逐步形成以房地产开发为主业，贯穿康旅、产业园、设计、实业、酒店、物业、商管、互联网、房地产金融等业务为一体的全方位、综合性的全产业链条。公司坚持“深耕京津冀有发展潜力的市级、县级区域，稳步拓展长江经济带沿线区域的较大城市，同时有选择的布局特大城市的周边区域”的战略定位，将中等城市作为创造利润的中心和谋求发展、连接大城市与小城镇的桥梁，将大城市作为扩大影响、展示实力、提升技术与管理水平平台，将小城市作为传播理念、控制风险、拓展企业发展的新空间。

房地产行业受国家调控政策影响较大，近年来行业景气度持续下行，整体利润水平下滑。但同时，我国城市化进程推进、居民收入增长以及消费结构升级为商品房市场的刚性需求与改善性需求提供发展空间，随着国家对房地产业宽松政策的出台，房地产业出现回暖迹象。公司具有丰富的开发经验，以及独特的产品结构和差异化的产品组合，配合较成熟的营销策略，品牌影响力不断提升。公司拥有较充足的土地储备，能够为业务拓展提供有力的支撑，坚持在环渤海区域和长江经济带区域的二、三线城市开发刚需、刚改类住宅产品的战略定位，分散的项目分布和高效的管理模式，有利于保持收入的稳定性，同时也加大了项目管理的难度和成本。公司向房地产相关行业拓展，延长产业链，实现收入和利润多元化。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。大华会计师事务所

所⁶（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年公司控股子公司兴城投资同一控制下企业合并廊坊瑞盛，采用追溯重述法调整 2015 年科目。因此本报告 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告的追溯重述数。公司 2016 年合并范围增加 42 家全资子公司和 18 家控股子公司。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，资产结构较稳定；但受限资产占净资产的比重较大，影响资产流动性；存货周转效率持续下滑

2016 年以来，公司资产规模持续较快增长，资产结构保持稳定，仍以流动资产为主，流动资产占总资产的比重在 95%以上。2016 年末公司资产总额为 1,457.45 亿元，同比大幅增长 40.35%；其中流动资产合计 1,391.08 亿元，同比大幅增长 40.03%，主要是存货和其他应收款的增加所导致。2017 年 3 月末，公司资产总额为 1,567.30 亿元，流动资产占总资产的比重为 95.22%。

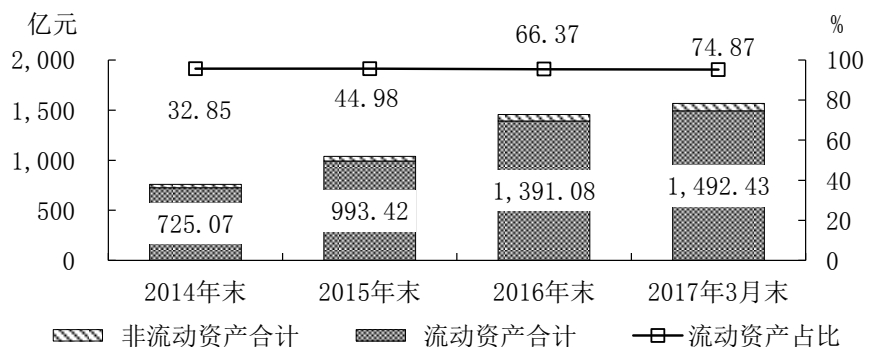


图 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成

2016 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和预付款项等构成，上述科目占流动资产比重为 96.66%，上述科目大幅增加使得流动资产增长较快。

2016 年末，公司存货 889.24 亿元，同比大幅增长 30.44%，主要由于在建项目增加较多导致，其中开发成本占比 80.68%，开发产品占比 17.41%，公司未计提存货跌价准备；公司货币资金 193.54 亿元，同比大幅增长 41.33%，主要是本期销售回款增加所致，其中银行存款占比 91.55%，受限货币资金 16.35 亿元，主要是银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款，受限货币资金占货币资金的比重仅为 8.45%；公司其他应收款 184.69 亿元，同比大幅增长 64.22%，主要由于支付土地保证金及合作方经营往来款增加较多所致，其他应收款中土地保证金等政府部门保证金占比 53.24%，合作方经营往来款占比 40.78%，公司累计计提 3.44 亿元坏账准备，前五名欠款方合计金额占

⁶ 根据证监会日常监管部门及交易所对从事证券业务审计和资产评估机构专项检查和日常监管发现移交的涉嫌执业违法线索，证监会稽查部门于 2016 年 5 月 13 日对大华会计师事务所（特殊普通合伙）立案调查。

其他应收款期末余额的 33.92%；公司预付款项为 77.17 亿，同比大幅增加 46.79 亿元，主要是预付土地款增加所致。

表 10 2016 年末公司其他应收款欠款金额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	账面余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例	资金性质
徐州市泉山区财政局	无	23.50	1~3 年	12.49	土地保证金
廊坊经济技术开发区耀华道办事处农村社区财务委托代理处	无	15.00	一年以内	7.97	土地保证金
沧州市政务服务管理办公室 274 项目	无	11.31	一年以内	6.01	土地保证金
香河县城镇房地产综合开发有限公司	无	8.00	一年以内	4.25	土地保证金
盘富投资管理（北京）有限公司	无	6.00	一年以内	3.19	合作经营往来款
合计	-	63.81	-	33.92	-

2017 年 3 月末，公司流动资产为 1,492.43 亿元，较 2016 年末增长 7.29%。其中，存货为 996.50 亿元，较 2016 年末增长 12.06%；预付款项为 58.49 亿元，较 2016 年末减少 24.20%。其他流动资产科目均较 2016 年末变化不大。

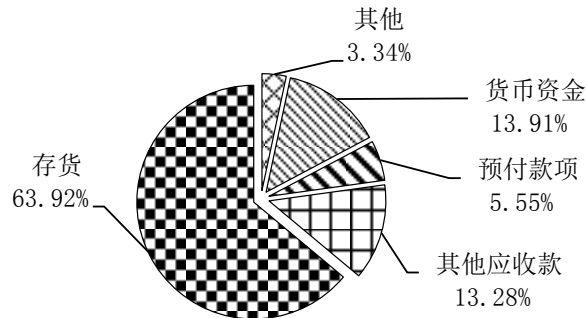


图 4 2016 年末公司流动资产构成

2016 年末，公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产、其他非流动资产和长期股权投资等构成。2016 年末，公司固定资产为 17.54 亿元，同比增长 33.86%，主要是由于在建工程转入及购置房屋和建筑物增加所致；公司可供出售金融资产为 12.19 亿元，同比增长 10.70%；公司其他非流动资产为 9.51 亿元，同比大幅增长 63.69%，主要由于股权收购款支付增加所致；公司长期股权投资为 9.11 亿元，同比大幅增加 8.94 亿元，主要为投资联营企业中冀投资股份有限公司、河北野三坡旅游投资有限公司增加所致。2017 年 3 月末，公司非流动资产为 74.87 亿元，较 2016 年末增长 12.81%。其中，可供出售金融资产为 18.98 亿元，较 2016 年末大幅增长 55.72%，主要是公司控股子公司荣盛泰发投资基金管理有限公司的投资项目增加所致；非流动资产其他科目较 2016 年末均无重大变动。

2016 年，公司存货周转天数为 1,339.25 天，存货周转效率有所下

降，但仍高于行业平均水平⁷；应收账款周转天数为 6.08 天，高于行业平均水平⁸。2017 年 1~3 月，公司存货天数为 2,416.48 天，存货周转效率大幅下滑；应收账款周转天数为 6.97 天。

2017 年 3 月末，公司受限资产总额为 275.04 亿元，占总资产的比重为 17.55%，占净资产的比重为 106.76%，其中包括为取得借款而抵押的存货 246.15 亿元、固定资产 11.79 亿元、无形资产 1.63 亿元和在建工程 0.30 亿元，以及货币资金 15.17 亿元。受限资产占净资产比重较大，对资产流动性造成一定不利影响。

总体来看，公司资产规模扩张较快，资产结构保持稳定，但受限资产占净资产的比重较大，且存货周转效率持续下降。

资本结构

2016 年以来，公司负债及有息债务规模增加较快，资产负债率处于较高水平且持续上升，长期有息债务占比不断上升，债务期限结构较为合理；流动资产对流动负债的覆盖程度一般

2016 年以来，随着房地产项目持续开发，公司负债规模持续增加，其中以预收款项为主的流动负债占比较大。2016 年末，公司负债总额 1,205.36 亿元，同比大幅增长 47.41%；截至 2017 年 3 月末，公司负债总额为 1,309.68 亿元，较 2016 年末小幅增加，流动负债占总负债的比重为 72.31%。

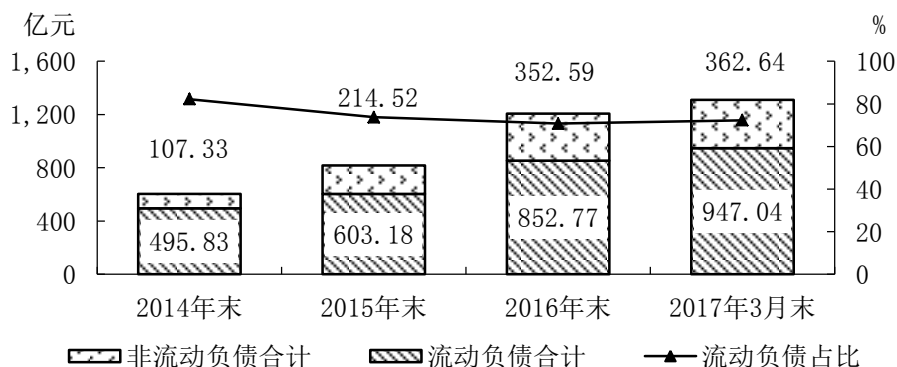


图 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

2016 年末，公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款等组成，上述各科目合计占公司流动负债的比重为 95.56%。2016 年末，公司预收款项为 432.94 亿元，同比大幅增长 78.29%，主要是由于收到销售房屋房款增加所致；其他应付款为 119.85 亿元，同比大幅增加 61.62 亿元，主要是由于关联方及其他往来资金增加所致，其中对关联方荣盛控股的其他应付款为 30.08 亿元，对关联方荣盛建设的其他应付款为 14.36 亿元；应付账款为 98.70 亿元，同比增长 21.99%，主要是由于应付及预提工程款增加所致；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，金额为 83.85 亿元，同比增长 6.23%，其中抵押借款 61.96 亿元、质押借款

⁷ 根据 Wind 资讯，2016 年房地产业存货周转天数平均数为 1,590.51 天。

⁸ 根据 Wind 资讯，2016 年房地产业应收账款周转天数平均数为 22.15 天。

19.89 亿元和保证借款 2.00 亿元；短期借款为 79.54 亿元，同比减少 13.12%，其中抵押借款 20.55 亿元、保证借款 47.30 亿元、质押借款 9.68 亿元和委托借款 2.00 亿元；应付票据同比大幅减少 75.93%，主要是偿还到期票据所致。

2017 年 3 月末，公司流动负债为 947.04 亿元，较 2016 年末增长 11.05%，其中，预收款项 512.21 亿元，较 2016 年末增长 18.31%；其他应付款 146.28 亿，较 2016 年末增长 22.05%；短期借款为 60.55 亿元，较 2016 年末减少 23.87%；流动负债其他主要科目较 2016 年末均变动不大。

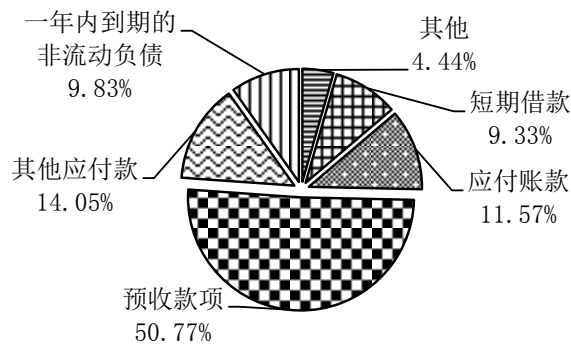


图 6 2016 年末公司流动负债构成

2016 年末，公司非流动负债基本全部为长期借款和应付债券。长期借款为 187.27 亿元，同比大幅增加 74.53 亿元，其中抵押借款 125.77 亿元、保证借款 61.50 亿元；应付债券为 158.52 亿元，同比大幅增加 59.97 亿元⁹，主要是公司发行 50 亿元私募债及在北金所分二期发行的 10 亿元债权融资计划。2017 年 3 月末，公司长期借款为 197.47 亿元，较 2016 年末增长 5.45%；应付债券为 157.94 亿元，与 2016 年末持平。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务 ¹⁰	192.80	200.86	201.54	167.72
长期有息债务	326.47	316.27	211.29	105.49
总有息债务	519.27	517.13	412.84	273.21
总有息债务占总负债比重	39.65	42.90	50.49	45.30

2016 年以来，公司项目开发资金主要来源于银行借款和债券发行，银行借款占有息债务的比重约为 70%。公司有息债务以长期有息债务为主，由于长期有息债务的快速增长，公司有息债务规模不断上升，利息费用控制压力有所增加；由于预收款项的大幅增加，总负债中有息债务占比持续下降。截至 2017 年 3 月末，公司总有息债务为 519.27 亿元，占总负债比重为 39.65%，一年内到期的有息债务占总总有息债务的比重为 37.13%，有息债务期限分布较均匀，债务结构较为合理且有所改善，偿债压力适中。

⁹ 扣除交易费用 1,993.36 亿元。

¹⁰ 截至 2017 年 3 月末和 2016 年末，应付债券中均有 30 亿元（面值）于 1 年内到期，此处将其计入短期有息债务。

表 12 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	192.80	142.01	118.74	56.41	4.87	3.95	519.27
占比	37.13	27.35	22.87	10.97	0.93	0.76	100.00

2016 年末，公司所有者权益为 252.08 亿元，同比增长 14.22%，其中，股本 43.48 亿元，较 2015 年末没有变化；资本公积 46.33 亿元，同比减少 1.60%；盈余公积 32.36 亿元，同比大幅增加 17.99 亿元，主要是利润计提所致；未分配利润同比增长 18.65%。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 257.62 亿元，较 2016 年末变化不大；其中股本、资本公积和盈余公积均较 2016 年末没有变化，未分配利润小幅增加。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司权益指标（单位：亿元）

权益指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
股本	43.48	43.48	43.48	19.05
资本公积	46.33	46.33	47.09	15.47
盈余公积	32.36	32.36	19.74	15.97
未分配利润	119.06	114.48	96.49	88.38
归属于母公司所有者权益合计	241.24	236.65	206.80	138.88
少数股东权益	16.39	15.43	13.90	15.88
所有者权益合计	257.62	252.08	220.70	154.76

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率不断增长，处于行业较高水平¹¹；公司所处行业特征决定了长期资产适合率¹²处于很高水平。流动比率小幅下滑，低于行业平均水平¹³；速动比率有所波动，低于行业平均水平¹⁴，公司存货金额较大导致速动比率较低，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	83.56	82.70	78.75	79.58
长期资产适合率	828.40	911.06	967.51	797.73
流动比率	1.58	1.63	1.65	1.46
速动比率	0.52	0.59	0.52	0.41

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 223.43 亿元，担保比率为 86.73%；其中按揭担保余额 222.13 亿元。2016 年 2 月公司新增对廊坊广阳建设投资有限公司（以下简称“广阳建设投资”）的连带责任保证担保，担保金额为 1.30 亿元，担保期限为 10 年，广阳建设投资为上述担保事宜提供反担保。广阳建设投资是廊坊市广阳区住房保障和房产管理局出资的全资子公司，主要经营范围为：市政（道路、桥梁基础设施）、园林绿化、教育、亿元、供热、旧城改造建设的投资。

¹¹ 根据 Wind 资讯，2016 年末房地产业资产负债率平均数为 65.87%。

¹² 根据 Wind 资讯，2016 年末房地产业长期资产适合率平均数为 1,536.41%。

¹³ 根据 Wind 资讯，2016 年房地产业流动比率平均数为 2.08。

¹⁴ 根据 Wind 资讯，2016 年房地产业速动比率平均数为 0.86。

截至 2017 年 3 月末，广阳建设投资¹⁵期末总资产为 2.81 亿元，总负债为 2.42 亿元，所有者权益为 0.40 亿元；广阳建设投资无经营收入，2017 年第一季度财务费用为 224.16 万元，净利润为-233.43 万元。被担保企业无营业收入导致经营亏损，公司存在一定或有风险。

总体来看，公司项目开发的资金需求使得有息债务持续增长，但债务期限结构趋于合理；整体负债水平较高，流动资产对流动负债覆盖程度一般。

盈利能力

2016 年以来，公司营业收入快速增长，毛利率水平不断提升，净资产收益率处于行业前列

2016 年，公司营业收入为 306.22 亿元，同比大幅增长 30.60%，主要由于房地产项目结转收入增加及园区板块实现营业收入所致；毛利率为 31.05%，处于行业平均水平¹⁶，同比增加 2.53 个百分点，主要是由于结转的高毛利率房地产项目类型不断增加所致。

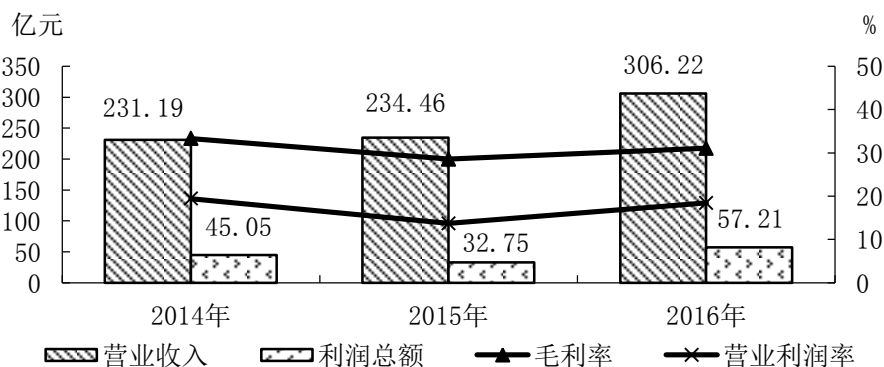


图 7 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用主要为管理费用和销售费用，同比增长 13.49%。其中，管理费用同比增长 15.91%；销售费用同比大幅增长 37.40%，主要由于经营规模扩大，销售人员人工成本和营销费用增加所致；财务费用同比大幅下降 66.27%，主要是由于费用化的利息支出减少所致。公司费用控制能力较强，已建立费用预算、跟踪、控制流程和标准，期间费用占营业收入中的比重较低。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	1.91	7.57	5.51	4.91
管理费用	3.28	9.88	8.53	7.15
财务费用	0.003	0.64	1.91	1.56
期间费用	5.19	18.09	15.94	13.61
期间费用/营业收入	10.17	5.91	6.80	5.89

2016 年，公司资产减值损失为 0.90 亿元，同比大幅增加 0.54 亿

¹⁵ 广阳建设投资有限责任公司提供的 2017 年第一季度财务数据未经审计。

¹⁶ 根据 Wind 资讯，2016 年房地产业毛利率平均数为 31.16%。

元,主要为计提的坏账准备;公司实现营业利润 56.36 亿元,同比大幅增长 75.79%;利润总额 57.21 亿元,同比大幅增长 74.68%;净利润为 43.72 亿元,同比大幅增长 71.05%。盈利指标方面,2016 年,由于公司房地产业务收入的快速增长导致净利润增幅较大,总资产报酬率和净资产收益率均有所上升,公司净资产收益率水平处于行业前列¹⁷。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分财务指标 (单位:亿元、%)

财务指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	8.12	58.69	35.04	46.52
EBITDA	-	60.54	36.68	47.91
总资产报酬率	0.52	4.03	3.37	6.14
净资产收益率	2.03	17.34	11.58	22.33

2017 年 1~3 月,公司营业收入 51.10 亿元,同比增长 26.25%,毛利润 15.98 亿元,同比增长 28.97%;毛利率 31.28%,较上年同期增加 0.65 个百分点;同期,由于经营规模的扩大,并购及新设公司增加,公司销售费用和管理费用大幅增加,导致期间费用同比增长 28.26%,但由于费用化的借款利息减少,财务费用同比大幅下降 2,753 万;利润总额和净利润为 7.77 亿元和 5.23 亿元,同比分别增长 63.47%和 48.56%。

预计未来 1~2 年,受房地产市场限购政策影响,房屋销售价格和销售量将趋于稳定,公司营业收入和利润将保持稳定。

现金流

2016 年以来,由于公司购置土地保持一定的支出规模,经营性现金流持续为净流出,缺乏对债务和利息的保障能力;在建项目未来的资金需求使得公司面临一定资本支出压力

2016 年,公司经营性净现金流出同比增加 50.16%,主要是支付土地投标保证金及往来款同比大幅增加所致;投资活动现金流净流出额与 2015 年持平;筹资性净现金流规模较大,但与 2015 年持平,公司融资需求保持在较高水平。

2017 年 1~3 月,经营性净现金流为-8.07 亿元,净流出额同比大幅减少 58.76 亿元,主要因为销售回款及收到的往来款大幅增加所致;投资性净现金流为-8.88 亿元,净流出同比增加 3.59 亿元,主要是支付合伙企业及联营企业投资款大幅增加所致;筹资性净现金流为 4.95 亿元,同比大幅减少 80.55 亿元,主要是从金融机构取得借款的大幅减少以及偿还借款的大幅增加所致。

¹⁷ 根据 Wind 资讯,2016 年房地产业总资产报酬率平均数为 3.79%,净资产收益率平均数为 5.68%。

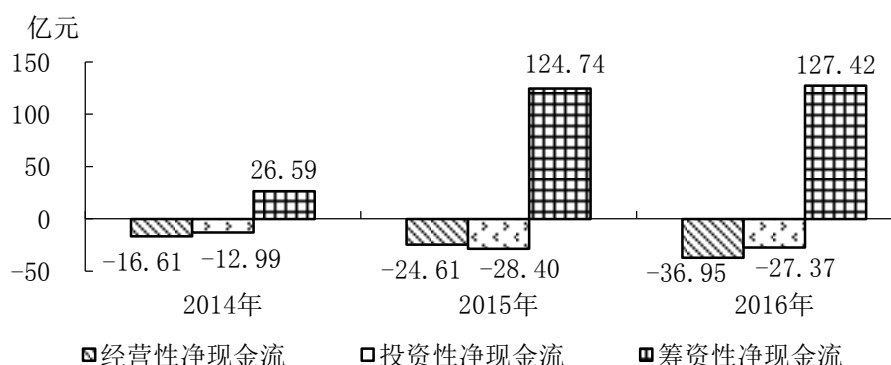


图8 2014~2016年公司现金流情况

2016年及2017年1~3月,公司现金回笼率分别为169.66%和250.84%,仍保持在较高水平。但公司经营性净现金流持续为净流出,缺乏对债务和利息的保障能力;EBIT及EBITDA对利息的保障能力一般,但有所好转。

表17 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债能力指标(单位:%、倍)

财务指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-0.90	-5.08	-4.48	-3.81
经营性净现金流/总负债	-0.64	-3.65	-3.46	-3.10
经营性净现金流利息保障倍数	-0.89	-0.98	-0.86	-0.63
EBIT利息保障倍数	0.90	1.56	1.23	1.77
EBITDA利息保障倍数	-	1.61	1.29	1.82

截至2017年3月末,公司在建项目94个,预计总投资为1,872.84亿元,已完成投资总额为1,112.30亿元,未来预计投资760.54亿元。公司在建项目未来资金需求量仍较大,存在一定资本支出压力。

偿债能力

2016年以来,随着房地产开发项目持续增多,公司负债规模不断扩大。截至2017年3月末,公司总负债为1,309.68亿元,总有息债务为519.27亿元,占总负债的39.65%,资产负债率为83.56%,处于较高水平。2016年以来,公司流动资产对流动负债的覆盖程度一般,公司经营性净现金流持续为净流出,缺乏对债务和利息的保障能力,EBIT及EBITDA对债务利息的保障程度也一般。

从盈利能力来看,2016年公司营业收入及毛利润快速增长,净利润水平快速增长,总资产报酬率和净资产收益率均不断上升,资产盈利能力优于行业平均水平。公司是上市公司,直接融资渠道畅通。同时,公司区域地位及优势突出,获得金融机构的支持力度较强。总体来看,公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至2017年3月30日,公司本部有7笔关注类贷款,均已结清。根据中国建设银行股份有限公司廊坊住房城建支行及中国工商银行沧州



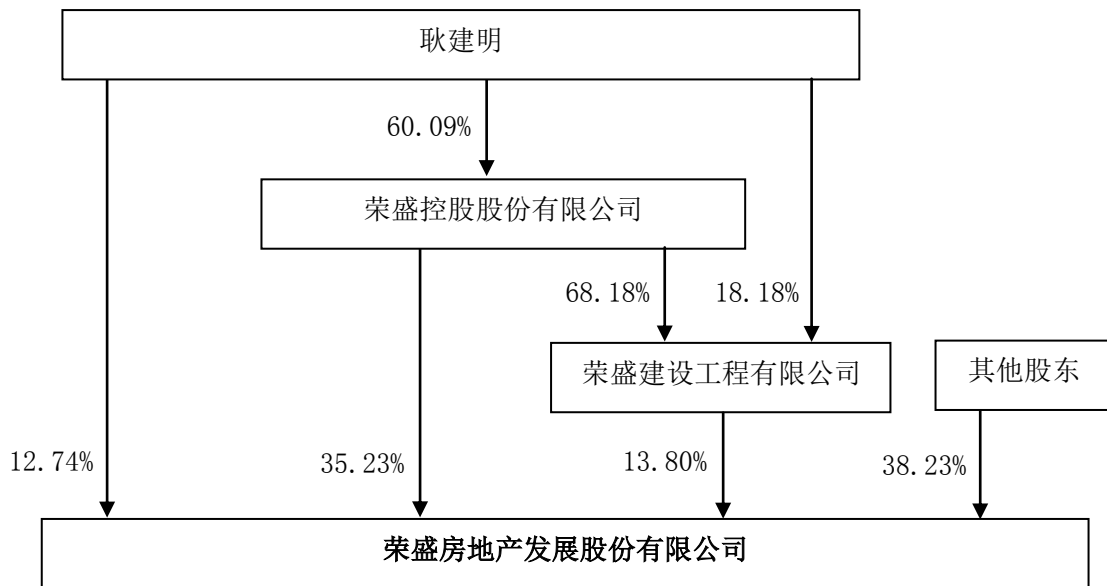
南门里支行于 2010 年 8 月 10 日出具的说明，公司于 2006 年和 2008 年产生的上述记录均属非恶意造成。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的多期债务融资工具均已按时支付利息，但均尚未到还本日。

结论

国家政策对刚需、刚改类住宅产品的支持，同时我国城镇化进程的加快以及京津冀一体化的推进，为公司房地产业务提供良好的发展空间。公司市场布局以京津冀环渤海和长江经济带区域有发展潜力的二、三线城市为主，具有丰富的地产开发经验，在主要项目市场具有较强的品牌影响力和较高的市场占有率，项目开发“低成本、高周转”特点突出，得益于较好的产品定位、完善的产品线和独特的产品结构，公司销售业绩逐年增长。同时公司形成互补型产业链及多业态经营，有利于可持续发展及增强综合抗风险能力。随着业务规模不断扩大，2016 年以来，公司有息债务规模继续增长，短期还款压力适中，且由于每年保持一定规模的土地储备支出，公司经营性净现金流持续为负，缺乏对债务和利息的保障能力。公司收入和毛利润快速增长，净利润水平有所波动。同时，公司是上市公司，并且旗下拥有房地产基金公司，融资渠道畅通。

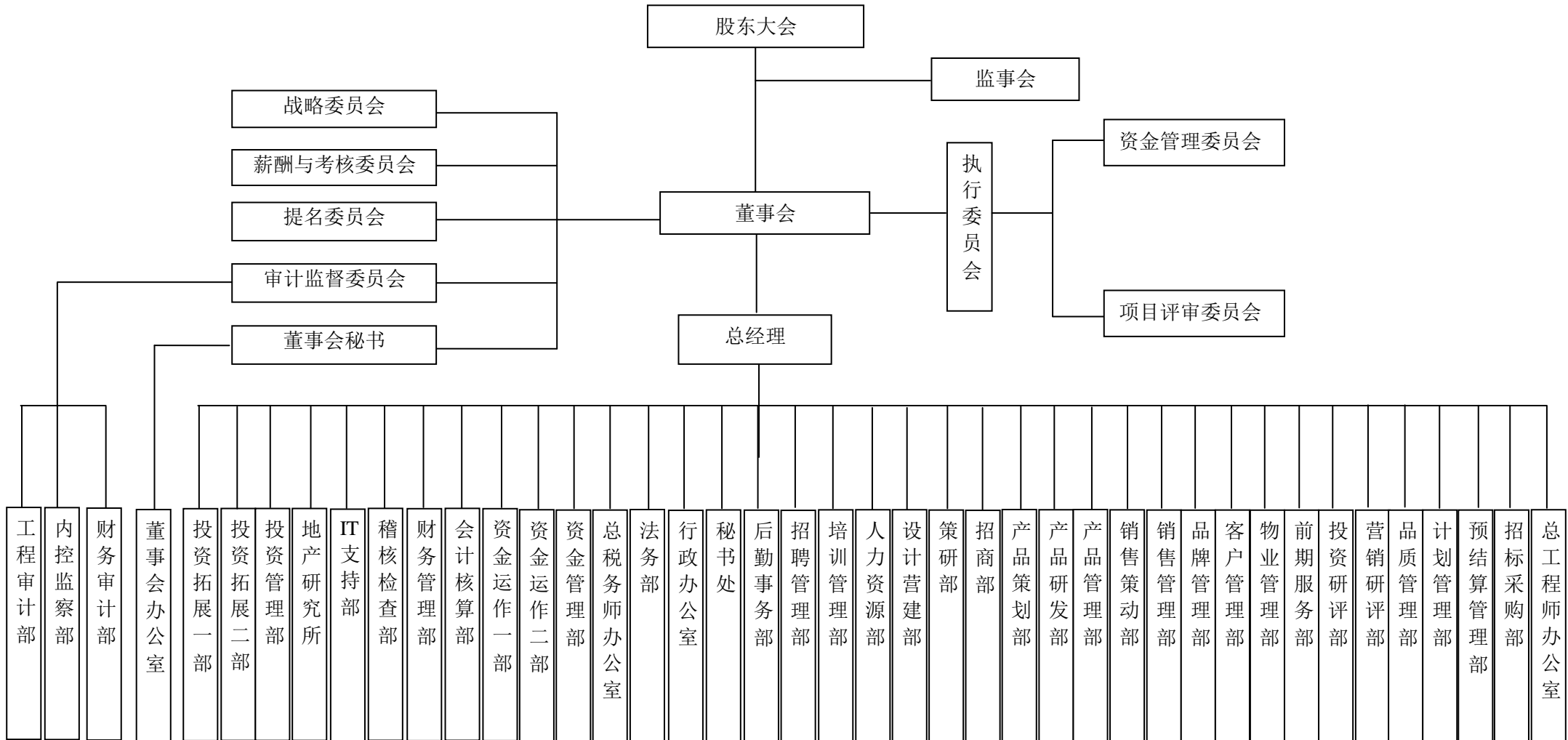
综合分析，大公对公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”和“17 荣盛地产 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2017 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司组织结构图



附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯重述)	2014 年
资产类				
货币资金	1,803,602	1,935,430	1,369,466	588,678
应收账款	38,571	40,525	62,905	26,636
其他应收款	2,048,821	1,846,911	1,124,641	871,743
预付款项	584,953	771,744	303,875	356,064
存货	9,965,008	8,892,366	6,817,325	5,201,569
流动资产合计	14,924,294	13,910,780	9,934,187	7,250,673
非流动资产合计	748,749	663,708	449,837	328,544
总资产	15,673,043	14,574,488	10,384,024	7,579,217
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.51	13.28	13.19	7.77
应收账款	0.25	12.67	10.83	11.50
其他应收款	13.07	12.67	10.83	11.50
预付款项	3.73	5.30	2.93	4.70
存货	63.58	61.01	65.65	68.63
流动资产合计	95.22	95.45	95.67	95.67
非流动资产合计	4.78	4.55	4.33	4.33
负债类				
短期借款	605,470	795,358	915,511	767,656
应付账款	953,194	986,989	809,087	802,139
预收款项	5,122,070	4,329,440	2,428,377	2,096,515
其他应付款	1,462,792	1,198,505	582,312	211,533
一年内到期的非流动负债	959,807	838,507	789,354	763,217
流动负债合计	9,470,427	8,527,711	6,031,801	4,958,333
长期借款	1,974,711	1,872,666	1,127,394	1,054,901
应付债券	1,579,356	1,585,253	985,535	0
非流动负债合计	3,626,401	3,525,927	2,145,240	1,073,322
负债合计	13,096,828	12,053,638	8,177,041	6,031,656
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.62	6.60	11.20	12.73
应付账款	7.28	8.19	9.89	13.30
预收款项	39.11	35.92	29.70	34.76
其他应付款	11.17	9.94	7.12	3.51
一年内到期的非流动负债	7.33	6.96	9.65	12.65
流动负债合计	72.31	70.75	73.77	82.21
长期借款	15.08	15.54	13.79	17.49
应付债券	12.06	13.15	12.05	0.00
非流动负债合计	27.69	29.25	26.23	17.79

附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯重述)	2014 年
权益类				
股本	434,816	434,816	434,816	190,528
资本公积	463,339	463,328	470,880	154,743
盈余公积	323,605	323,605	197,429	159,737
未分配利润	1,190,595	1,144,793	964,863	883,761
归属于母公司所有者权益	2,412,356	2,366,542	2,067,989	1,388,770
少数股东权益	163,859	154,308	138,994	158,791
所有者权益	2,576,215	2,520,850	2,206,982	1,547,561
损益类				
营业收入	511,006	3,062,201	2,344,630	2,311,897
营业成本	351,165	2,111,439	1,675,219	1,542,004
营业税金及附加	30,671	197,757	187,278	178,150
销售费用	19,093	75,656	55,061	49,070
管理费用	32,820	98,845	85,280	71,464
财务费用	35	6,439	19,087	15,586
资产减值损失	3,463	9,014	3,608	8,145
营业利润	77,288	563,643	320,637	449,059
利润总额	77,732	572,064	327,501	450,534
所得税费用	25,415	134,848	71,888	104,986
净利润	52,317	437,216	255,613	345,548
归属于母公司所有者的净利润	45,803	414,809	241,075	323,198
占营业收入比 (%)				
营业成本	68.72	68.95	71.45	66.70
营业税金及附加	6.00	6.46	7.99	7.71
销售费用	3.74	2.47	2.35	2.12
管理费用	6.42	3.23	3.64	3.09
财务费用	0.01	0.21	0.81	0.67
资产减值损失	0.68	0.29	0.15	0.35
营业利润	15.12	18.41	13.68	19.42
利润总额	15.21	18.68	13.97	19.49
所得税费用	4.97	4.40	3.07	4.54
净利润	10.24	14.28	10.90	14.95
归属于母公司所有者的净利润	8.96	13.55	10.28	13.98
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-80,704	-369,489	-246,064	-166,082
投资活动产生的现金流量净额	-88,779	-273,719	-283,988	-129,909
筹资活动产生的现金流量净额	49,462	1,274,154	1,247,431	265,934

附件 3 荣盛房地产发展股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯重述)	2014年
财务指标				
EBIT	81,209	586,942	350,435	465,166
EBITDA	-	605,447	366,761	479,100
总有息债务	5,192,706	5,171,287	4,128,360	2,732,074
毛利率(%)	31.28	31.05	28.55	33.30
营业利润率(%)	15.12	18.41	13.68	19.42
总资产报酬率(%)	0.52	4.03	3.37	6.14
净资产收益率(%)	2.03	17.34	11.58	22.33
资产负债率(%)	83.56	82.70	78.75	79.58
债务资本比率(%)	66.84	67.23	65.16	63.84
长期资产适合率(%)	828.40	911.06	967.51	797.73
流动比率(倍)	1.58	1.63	1.65	1.46
速动比率(倍)	0.52	0.59	0.52	0.41
保守速动比率(倍)	0.19	0.23	0.23	0.12
存货周转天数(天)	2,416.48	1,339.25	1,291.41	1,067.38
应收账款周转天数(天)	6.97	6.08	6.87	2.97
经营性现金净流/流动负债(%)	-0.90	-5.08	-4.48	-3.81
经营性现金净流/总负债(%)	-0.64	-3.65	-3.46	-3.10
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.89	-0.98	-0.86	-0.63
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.90	1.56	1.23	1.77
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.61	1.29	1.82
现金比率(%)	19.21	22.90	22.88	11.88
现金回笼率(%)	250.84	169.66	113.46	113.59
担保比率(%)	86.73	66.72	47.92	68.33



附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁸ 一季度取 90 天。

¹⁹ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。