

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】143 号

大公国际资信评估有限公司通过对广宇集团股份有限公司及“16 广宇 01”的信用状况进行跟踪评级，确定广宇集团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，“16 广宇 01”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月二十四日

广宇集团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】143 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)	期限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
16 广宇 01	1	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	83.93	81.83	87.35	85.62
所有者权益	32.22	31.81	31.95	33.41
营业总收入	7.63	41.97	17.20	16.83
营业收入	7.63	41.94	17.20	16.83
利润总额	0.61	5.83	-0.40	2.07
经营性净现金流	4.51	18.51	15.17	4.23
资产负债率(%)	61.61	61.13	63.42	60.98
债务资本比率(%)	19.09	23.28	31.82	46.43
毛利率(%)	18.76	25.66	11.19	27.89
总资产报酬率(%)	0.82	7.37	-0.08	2.82
净资产收益率(%)	1.24	12.84	-1.82	4.49
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	29.47	22.28	9.54	1.70
经营性净现金流/总负债(%)	8.87	35.11	28.19	7.78

注：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 何海涛

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

广宇集团股份有限公司（以下简称“广宇集团”或“公司”）主要从事房地产开发等业务。评级结果反映了公司在区域内仍拥有丰富的房地产开发经验，2016 年房地产业务收入大幅增加，经营性净现金流对债务及利息保障能力继续增强等有利因素；同时也反映了公司属于中小房地产开发企业，土地储备较为一般，公司盈利能力仍受单个项目结转影响较大及对外担保业务存在一定的或有风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“16 广宇 01”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

- 公司在杭州地区仍拥有丰富的房地产开发经验，项目业态结构较为多元；
- 2016 年，公司房地产业务收入和营业利润大幅增加；
- 2016 年，公司经营性净现金流继续上升，对债务及利息保障能力继续增强。

不利因素

- 房地产领军企业竞争优势愈发明显，公司属于中小房地产开发企业，行业地位仍较为一般；
- 公司土地储备较为一般且在杭州地区获取存在一定难度，未来发展规模将受到一定限制；
- 公司盈利能力仍受单个房地产项目结转影响较大且归属于母公司所有者的净利润规模较小，缺乏稳定性；
- 公司所担保企业继续亏损，存在一定的或有风险。

大公信用评级报告声明

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

一、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

根据大公承做的广宇集团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

广宇集团成立于 1987 年，其前身为杭州市上城区房屋建设开发公司，2000 年，经杭州市上城区国有资产管理局同意，公司整体改制为杭州广宇房地产集团有限公司（以下简称“杭州广宇”），改制后股本总额为 2,000 万元，杭州市上城区国有资产管理局、职工持股会、王鹤鸣和王伟强分别持股 30.00%、30.00%、30.00%和 10.00%。2004 年公司经杭州广宇股东会决议和浙江省人民政府批复完成股份制改革，整体变更为广宇集团股份有限公司，公司确认注册资本 18,630 万元，同时按 1:1 比例全部折合为 18,630 万股股份。2007 年 4 月 27 日，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：002133），王鹤鸣直接持有公司 21.53%，并通过杭州平海投资有限公司（以下简称“平海投资”）间接持有公司 9.42%股份，为公司实际控制人。后经多次资本公积转增股本及配股分红，截至 2012 年 5 月，公司的股本增至 59,832 万元。2014 年 11 月，公司完成非公开发行股票，共募集资金净额 78,459 万元，其中 17,582 万元计入股本，62,418 万元计入资本公积，此次非公开发行完成后，公司注册资本增至 77,414 万元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本仍为 77,414 万元，平海投资持有公司 17.41%股权，王鹤鸣和王轶磊分别持有公司 9.57%和 0.32%股权，王轶磊系王鹤鸣之子，杭州澜华投资管理有限公司（以下简称“澜华投资”）持有公司 4.26%股权，王鹤鸣和王轶磊分别持有平海投资 41.84%和 58.16%股权，同时分别持有澜华投资 40%和 60%股权，公司实际控制人为王轶磊¹。

公司拥有国家一级房地产开发资质及国家一级物业管理资质，主要从事房地产开发和销售，兼营物业出租、管理和建材销售等业务。公司立足杭州市房地产市场，在区域内具有较强的综合竞争力。2016 年，公司在中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合开展的“中国房地产 500 强”排名 241 名。截至 2017 年 3 月末，公司拥有 11 家全资子公司和 11 家非全资控股子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

¹ 2012 年 9 月，公司原控制人王鹤鸣先生因年龄原因辞去公司董事长职务，公司实际控制人变更为王轶磊。

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 广字 01	1 亿元	2016. 08. 30~2019. 08. 30	补充流动资金、改善财务状况	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。根据国家统计局初步核算数据，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。其中，2016 年第四季度国内生产总值同比增长 6.8%，高于全年增速 0.1 个百分点，与 2015 年同期增速持平。分产业看，第一产业增加值 63,671 亿元，比上年增长 3.3%；第二产业增加值 296,236 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 384,221 亿元，比上年增长 7.8%，占国内生产总值的比重为 51.6%，比上年提高 1.4 个百分点，高于第二产业 11.8 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 1 月，中国制造业 PMI 终值为 51.3%，较上月降低 0.1 个百分点，但仍位于临界点之上。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。2016 年 12 月 14 日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.5% 至 0.75% 的水平，美元走强的同时以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同

时加剧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和不确定性。

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。2016年12月，中央经济工作会议于北京召开，会议要求坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，同时将促改革列入到经济工作重心，在稳增长的基调下改革将成为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的有效投资。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

2016年，国内房地产行业开始步入调整期，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；随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策；行业内领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度将有所提升

房地产可分为住宅地产和商业地产两大物业形态，房地产作为强周期行业，同时也是我国经济发展的支柱产业，且出于改善民生促进社会和谐稳定的考虑，住宅地产是国家宏观调控的重点领域，商业地产受房地产调控政策影响相对较小。从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构及土地供给等多方面，经济政策与行政指导相配合，基本以规范供给、调节需求为基调。

中国城镇化建设的推进使得国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程促进了人口结构的转换，刺激了房地产的消费性需求、

生产性需求和投资需求快速增长。根据政府的发展规划，中国城镇化率将在 2020 年达到 60.0%，2030 年达到 70.0%。城镇化水平的持续提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。2015 年，我国全年完成房地产开发投资 95,978.9 亿元，同比增长 1.0%，增速同比下滑 9.5 个百分点，2016 年房地产投资有所回暖，全年完成开发投资额 102,580.6 亿元，同比名义增长 6.9%。2016 年，国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627.1 亿元，同比增长 34.8%；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。

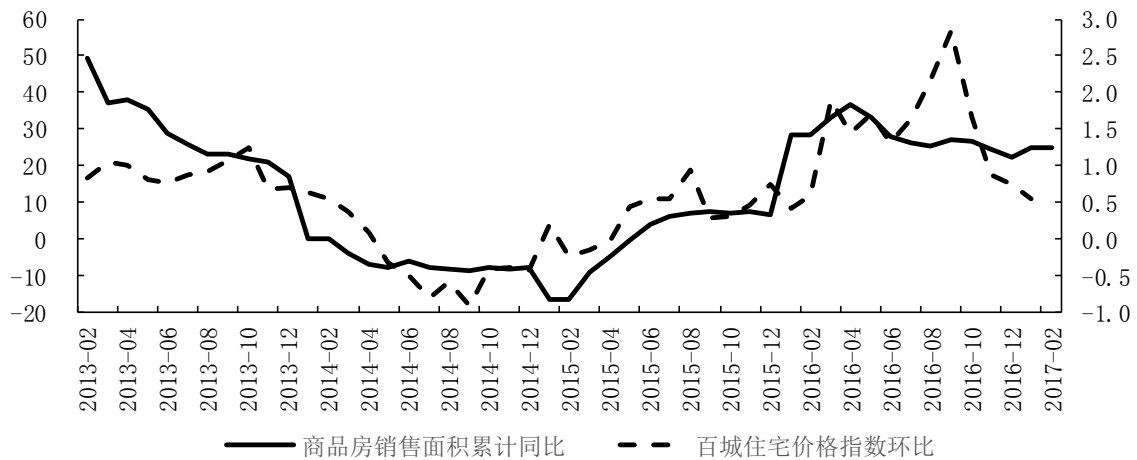


图 1 2013 年 2 月以来我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯

2016 年以来，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，商品房销售主要指标有所回升。2016 年 2 月，政府出台对房地产购房首付比例调整政策，规定在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 20%，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 30%。2016 年 3 月，政府出台对住房出售的税收政策调整，规定个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。随着各类购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例，进一步放松“限购”政策，调整税收政策等，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。但 2016 年下半年以来，房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热。2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，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，例如郑州市限购 180 平方米以内的住房，厦门市限购 144 平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。2017 年 3 月，全国房产调控再度升级，对国内热点城市购房数量、首付款比例等的限制愈加严格。以北京为例，北京购房认房且认贷，即在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，首付款比例提至不低于 60%，同时暂停发放贷款期限 25 年以上的个人住房贷款；此外，企业购买的商品住房再次上市交易需满 3 年及以上，若交易对象为个人，按照北京限购政策执行。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

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不甚理想。2016 年 2~4 月，一、二线城市价格持续攀升，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。根据易居研究院发布数据，2016 年，35 个城市中，一、二、三线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，一线城市的去化速度基本不变，二线城市的去化速度略有放缓，三线城市去化速度有所加快，但高库存问题仍然较为严峻。

由于房地产行业高度依赖于大额投资带动发展，因此货币政策调整和国内债券市场的政策变化会对房地产企业资金成本和直接融资途径具有较大影响。2016 年 10 月 28 日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“监管函”），拟对房地产行业的公司债券发行审核试行分类监管，采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级 AA 及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。发行主体限定在四类企业：（1）境内外上市的房地产企业；（2）以房地产为主业的中央企业；（3）省级政府（含直辖市）、省会城市、副省级城市及计划单列市的地方政府所属的房地产企业；（4）中国房地产协会排名前 100 名的其他民营非上市房地产企业。对于符合基础范围要求的房地产企业，监管函还通过五项综合指标评价做进一步筛选，将房企划分为正常类、关注类和风险类；其中，触发两项指标划分为关注类、触发三项指标以上（含三项）的企业认定为风险类，其他划分为正常类。正常类、关注类企业可正常发行，风险类企业发债将受限。此外，监



管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地。继上交所下发监管函后，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）也对房地产行业采取了“基础范围+综合指标评价”、“产业政策+综合指标评价”的分类监管标准，并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，深交所同样明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。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。

从行业竞争格局来看，我国从事房地产开发业务的企业主要来自大陆境内和港澳地区，竞争要素包括土地储备、财务实力、品牌知名度、产品价格与质量、售后服务品质以及其他资源等方面。为了在激烈竞争中争夺市场份额，大型成熟的开发商均已建立了各自不同的产品类型和品牌，通过市场地位划分吸引不同目标客户群体，因此，准确的市场预判与产品定位成为了决定项目吸引力的主要因素。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产开发商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。2015年，恒大地产成为继万科和绿地控股之后第3家销售额突破2,000亿元的企业；前十名房地产企业销售金额均在725亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到16.9%，组成国内房地产市场的领军集团。2016年，恒大、万科及碧桂园全年销售金额均突破3,000亿元，销售金额超过1,000亿元的企业达12家，行业集中度进一步提升，行业前十名销售金额集中度进一步提升至18.4%，行业前二百名销售金额集中度已达51.8%，凭借品牌和规模优势，大型房企的龙头地位将愈加显著。同时，大型房地产企业在供应链端谈判中享有较大议价权和批量采购折扣优惠，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。基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，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将成为房地产行业的主要趋势，行业集中度将进一步提升。

杭州市经济发展水平较高，地理位置和居住环境优美，房地产市场发展空间较大；2016年以来，受房地产市场政策和相关时事影响，杭州市房地产市场变化较大，但库存压力有所缓解

杭州市是浙江省省会，也是长江三角洲重要的中心城市和东南部交通枢纽。根据2016年4月杭州市人民政府印发的《杭州市国民经济和社会发展的第十三个五年规划》，到“十三五”末，杭州市计划完成主城区246个城中村改造，村中54万户家庭的生活环境和生活质量将得到显著提升。同时，完成58,790户农村住房改造和5,750户农村困难群众危旧房改造，推进美丽宜居示范村建设。在住房保障方面，构建由棚户区改造拆迁安置房和公共租赁住房为主体的住房保障体系，保障方式向实物与货币并行转变，保障重点向新就业职工和符合条件的外来务工人员转移，并加快萧山、余杭、富阳与主城区的并轨运作，未



来房地产市场发展空间较大。

2016年，杭州市地区生产总值为11,050.5亿元，同比增长9.5%，增速高于全国平均水平2.8个百分点，杭州市地区生产总值位列全国百强城市排名第10位。作为浙江省的省会，杭州市的城市聚集能力和辐射能力逐年提升，省会城市的中心化作用日益凸显。杭州市及其周围的义乌、绍兴、余姚、永康等地区民营经济十分发达，房地产投资性需求旺盛。同时，杭州市“环湖、沿河、滨江、临溪、向海”，地理位置和居住环境优美，在国内宜居城市中排名处于前列。经济发展水平较高，地理位置和居住环境优美，杭州房地产市场发展空间较大。但由于投资性需求比重较大，杭州地区房地产市场对政策调控较为敏感。

2016年，政府出台了多条相关政策对房地产市场进行宏观调控。其中2016年上半年，受“杭十条”利好政策的影响，杭州住宅市场销量大幅增长，但成交价相对理性，成交主要来自刚需以及首改需求；2016年下半年，随着G20峰会的举办和亚运会的申办成功，房地产销量持续上涨、价格不断攀高，市场呈现过热形态。2016年第9月以来，杭州市政府出台了一系列限购、限贷政策，暂停在市区限购范围内向拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房、提高首付比例并限制贷款年限；11月，房地产限购政策加强，规定对不能提供自购房之日起两年内在杭州连续缴纳1年以上个人所得税或社会保险证明的非杭州户籍居民家庭暂停出售新建商品住房和二手房，房地产去化速度有所放缓。

从杭州市全年统计数据来看，2016年，杭州市区新建商品房共签约205,023套，同比增长54.2%；签约面积为2,081.4万平方米，同比增长49.0%；签约金额为3,596.7亿元，同比增长60.8%。签约套数、签约面积和签约金额均达到了历史最高点。截至2016年年末，杭州市区新建商品住宅可售房源约50,000套，同比下降45.6%；可售总面积为215.1万平方米，同比下降41.3%。从商品房及住宅库存情况来看，截至2016年年末，杭州市区商品房显性库存为104,000套，合计1,254.7万平方米，同比分别下降41.9%和37.12%；商品住宅为45,000套，合计579.6万平方米，同比分别下降55.0%和52.94%。杭州市房地产整体存量预计满足未来半年左右的市场需求，存量控制的较为合理。

综合来看，2016年，杭州地区房地产开发投资增速及房屋新开工面积有所下滑，但受房地产利好政策、G20峰会和亚运会申办成功等影响，杭州房地产市场成交量继续增长，2016年9月以来，受政府推出的一系列限购政策影响，房地产去化速度有所放缓。总体来看，受市场刺激及政策的影响，杭州市房地产整体存量控制较为合理。

经营与竞争

房地产销售业务仍是公司收入和毛利润的主要来源；2016年，受

益于当期结算项目较多且高附加值项目占比增加影响，公司营业收入和毛利率同比大幅提升

公司主要从事房地产开发和销售，兼营物业管理和物业出租以及建材销售等业务，其中房地产业务主要为住宅项目开发，同时配套少量与住宅配套的商铺及写字楼。2016年，房地产业务收入仍为公司收入的主要来源，对收入贡献度为95.41%，同比提高11.86个百分点；物业管理、物业出租和其他业务规模相对较小，对收入影响不大，其他业务主要为全资子公司浙江合创贸易有限公司（以下简称“合创贸易”）经营的装饰材料、建筑材料和钢材等业务。

2016年，公司营业收入和毛利润同比分别增加24.72亿元和8.84亿元，增幅较大。其中房地产业务收入和毛利润同比分别增加25.64亿元和8.85亿元，主要是公司当期结算项目同比增加且“武林外滩”等项目结算单价较高所致；物业管理和物业出租业务收入和毛利润相对稳定；其他业务收入和毛利润同比大幅下降43.27%和17.69%，主要是公司主动缩减贸易业务规模所致。

表2 2014~2016年公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：万元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	419,365	100.00	171,954	100.00	168,349	100.00
房地产	400,101	95.41	143,676	83.55	137,282	81.55
物业管理	2,898	0.69	2,723	1.58	2,342	1.39
物业出租	4,226	1.00	4,152	2.41	4,044	2.40
其他	12,142	2.90	21,403	12.45	24,680	14.66
毛利润	107,599	100.00	19,238	100.00	46,949	100.00
房地产	103,278	95.98	14,747	76.66	42,873	91.32
物业管理	441	0.41	449	2.34	524	1.12
物业出租	3,261	3.03	3,290	17.10	3,361	7.16
其他	619	0.58	752	3.91	191	0.41
毛利率	25.66		11.19		27.89	
房地产	25.81		10.26		31.23	
物业管理	15.20		16.50		22.39	
物业出租	77.21		79.23		83.11	
其他	5.10		3.51		0.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司毛利率同比大幅提升14.47个百分点。其中房地产业务毛利率同比大幅度提高15.55个百分点，主要是公司当期结算的“武林外滩”和“锦绣桃源”等项目为精品住宅，附加值较高所致；其他业务板块毛利率同比变化不大。

² 公司未提供2017年1~3月经营数据。

2017年1~3月,公司营业收入为7.63亿元,同比增加5.87亿元,主要是当期结算面积大幅增加所致;毛利率为18.76%,同比下降0.90个百分点。

总体来看,2016年,受当期结算项目较多且高附加值项目占比增加影响,公司营业收入和毛利率同比大幅度提升。预计未来1~2年,公司仍将保持房地产开发业务为主的经营结构。

● 房地产

公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验,在区域内仍具有一定品牌知名度;项目类型仍以普通住宅开发为主,业态结构较为多元

公司从事房地产开发三十余年,拥有房地产开发企业一级资质(证书编号:建开企【2001】142号)。公司经历过九十年代房地产市场一次完整的宏观调控,对房地产市场的周期性变化比较熟悉,具有一定的专业经营能力和应对市场风险的能力。公司仍以性价比高、功能齐全的中小户型普通住宅产品开发为主导,具备一定产品开发优势,同时保留一定比例的高端住宅和别墅类产品,业态结构较为多元,能够满足市场的多种需求。

在品牌营建方面,公司曾多次被评为浙江省知名商号,“广宇”被评为浙江省著名商标。公司成立以来先后开发了平海公寓、河滨公寓、吴山鸣翠苑、广复大厦、西城年华、大名空间、广宇上东城、西城美墅等项目,积累了丰富的房地产开发管理经验,其中“西城年华”项目曾荣获“中国建筑设计示范住宅”称号。区域方面,公司对项目开发区域的中长期规划是“三三”战略,即未来项目开发的三分之一在杭州市区域,三分之一在浙江省其他城市,三分之一在全国其他二三线城市。短期内将主要在浙江及长三角地区二、三线城市布局。由于公司在杭州、黄山、肇庆地区深耕多年,公司项目依托出色的物业管理品质赢得了较好的客户口碑,在区域内拥有一定的品牌知名度。

经营方面,公司主要采取自主经营和合资经营的业务模式,近年来,凭借专业的开发管理能力和较高的品牌形象,与多家房地产企业建立了紧密的合作关系,包括杭州西湖房地产集团有限公司(以下简称“西湖地产”)和浙江省浙能房地产有限公司等。2016年,公司与万科企业股份有限公司(以下简称“万科”)合作开发“公园里³”项目,引入万科先进的品牌和管理制度,发挥双方特有优势,努力将该项目打造成为区域标杆产品。此外,公司积极开拓房地产基金业务,公司旗下浙江宇舟资产管理有限公司(以下简称“宇舟资产”)和杭州市上城区广宇小额贷款有限公司(以下简称“广宇小贷”)分别具备私募基金管理牌照和小额贷款牌照。宇舟资产依托金融和地产的专业团队,专注于房地产行业领域投资机会,包括固定收益类投资、夹层融资、股权融资合伙开发等。广宇小贷主要在指定辖区内开展各项小额贷款

³ 公司对“公园里”项目持股50.11%,拥有控制权。

业务，提供中小企业管理咨询服务。公司开展私募基金管理公司和小额贷款公司的联动效应，力争进一步提升公司在房地产金融领域的竞争力，但目前房地产金融业务仍处于发展阶段，资产管理规模较小。

公司属于中小房地产开发商，行业地位仍较为一般；2016年签约销售面积及金额保持增长

2016年，公司位列中国房地产开发企业500强第241位，属中小房地产开发企业，行业地位较为一般，在集中度不断提升的房地产市场中更容易受到宏观调控政策冲击。

表3 2014~2016年公司房地产开发和销售情况⁴

项目	2016年	2015年	2014年
新开工面积(万平方米)	14.59	3.77	40.31
在建面积(万平方米)	36.34	55.76	76.97
竣工面积(万平方米)	33.26	24.98	31.52
签约面积(万平方米)	25.31	18.90	13.41
签约金额(亿元)	38.83	34.95	18.79
签约均价(万元/平方米)	1.53	1.85	1.40
结算面积(万平方米)	14.71	12.04	14.81
结算金额 ⁵ (亿元)	38.79	13.53	13.12
结算均价(万元/平方米)	2.64	1.12	0.89

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司新开工面积同比大幅度增加10.82万平方米，主要为舟山“锦澜府邸”和黄山“桃源里”项目；当期竣工面积同比增长33.15%。2016年，受前三季度房地产市场利好政策和新推出“公园里”项目影响，公司销售情况继续向好，全年签约金额和面积分别为38.83亿元和25.31万平方米，同比分别增长11.10%和33.92%；签约均价为1.53万元/平方米，同比下降17.30%，主要是公司“星湖名郡”和“锦澜公寓”项目当期签约面积占比较大但单价较低所致。从结算情况来看，2016年，公司结算金额增幅较大，一方面由于当期达到结算条件的项目增加；另一方面由于当期结算的“公园里”和“武林外滩”等项目区域位置优越且为精品住宅项目，致使结算均价上涨。

表4 2014~2016年公司主要房地产销售情况⁶（单位：万平方米、亿元）

项目	2016年			2015年			2014年		
	签约	均价	签约	签约	均价	签约	签约	均价	签约

⁴ 此表2016年签约面积和签约金额数据包含公司参股项目“锦澜公寓”，权益占比为49%，其控股公司为浙江省浙能房地产有限公司。

⁵ 此处结算金额不包括车库和储藏间。

⁶ 此表数据不包括早年开发的河滨花园、河滨公寓、西城年华等楼盘剩余的少量未售房产的面积和收入。

	销售 面积	(元/平 方米)	销售 收入	销售 面积	(元/平 方米)	销售 收入	销售 面积	(元/平 方米)	销售 收入
江南新城	0.60	6,468	0.39	0.71	4,967	0.35	1.96	5,351	1.05
东承府	1.23	17,561	2.16	1.68	15,983	2.69	1.53	14,358	2.20
鼎悦府	1.86	12,901	2.39	1.42	13,525	1.92	1.27	13,334	1.70
锦绣桃源	2.17	13,672	2.97	2.71	12,942	3.51	0.69	12,885	0.89
星湖名郡	6.06	6,143	3.72	4.21	6,182	2.60	4.13	6,245	2.58
锦澜公寓	5.29	10,667	5.65	3.93	10,843	4.26	0.70	10,600	0.74
武林外滩	1.06	62,055	6.55	3.45	43,037	17.86	1.70	41,237	7.03
公园里	4.66	20,137	9.38	-	-	-	-	-	-
合计	22.93	14,487	33.22	18.11	16,669	30.19	11.98	13,514	16.19

数据来源：根据公司提供资料整理

从单个项目销售情况来看，由于公司项目以普通住宅开发为主，同时涵盖了高档住宅、花园式洋房、酒店式公寓及联排别墅等多种业态，每年各业态销售比例不同，造成各项目年平均销售价格有所波动。2016年，公司主要有8个在售项目，其中，“武林外滩”项目位于杭州市下城区中心地段，由6座高层精装修公寓、1座酒店式公寓与一个国际化幼儿园组成，仍是公司均价最高的项目，对当期结算金额贡献最大；“公园里”项目位于杭州市拱墅区，周边配套设施完备，是公司与万科合作开发的精品住宅项目，其当期签约金额占签约销售总额的比例为24.16%，对当期签约销售收入贡献最大。

表5 2014~2016年公司主营业务收入分地区占比（单位：万元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江地区	400,795	95.57	138,541	80.57	104,728	62.21
广东地区	16,404	3.91	28,486	16.57	43,321	25.73
安徽地区	2,166	0.52	4,927	2.87	20,300	12.06
合计	419,365	100.00	171,954	100.00	168,349	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从收入区域来看，2016年，公司销售收入仍主要集中在以杭州为中心的浙江地区，占当期总收入95.57%，同比提高15.00个百分点，业务集中度进一步增加。公司在售项目仅“星湖名郡”及“江南新城”分别位于广东肇庆和安徽黄山。杭州市拥有绿城房地产集团有限公司、杭州滨江房地产集团有限公司等多家大型房地产企业，在市场竞争压力较大情况下，公司面临一定的土地拓展压力。公司为降低区域过于集中的风险，制定了“三三”的中长期区域规划目标，但受目前项目分布影响，短期内销售仍将集中于浙江地区。

公司根据房地产市场环境变化调整拿地策略，2016年，受销售和

竣工项目较多影响，公司目前土地储备较为一般，未来在杭州地区获取存在一定难度

公司土地储备全部通过“招拍挂”的竞价方式获得，2016年以来，针对新一轮中央和地方的房地产调控政策和杭州地价处于高位等因素影响，公司根据房地产市场环境变化和自身实际情况调整拿地策略。2016年，公司分别在舟山和黄山取得“锦澜府邸”和“桃源里”项目地块，新增土地储备合计11.71万平方米。截至2016年末，公司在建项目及拟建项目规划建筑面积为175.79万平方米，扣除已销售的面积，权益土地储备约31.60万平方米。2016年，公司项目集中竣工，且新开工土地大幅增长，以当前的开发速度，预计公司剩余土地储备能满足未来1~2年的开发需求，土地储备较为一般。同时，杭州地区的土地竞拍市场竞争仍较为激烈，未来在杭州地区的土地获取存在一定难度。

表6 截至2016年末公司在开发和拟开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	城市	规划建筑面积	计划总投资	已投资金额	已售面积	剩余可售面积 ⁷	权益剩余可售面积
在建项目							
公园里	杭州	14.00	13.50	9.59	9.94	4.06	2.04
星湖名郡	肇庆	50.28	27.95	20.81	35.67	14.61	11.69
江南新城	黄山	80.29	16.88	14.93	77.01	3.28	2.96
锦澜公寓	舟山	12.21	16.26	12.73	9.42	2.79	2.79
锦绣桃源	杭州	7.30	11.50	10.83	4.31	2.99	2.99
拟建项目							
锦澜府邸	舟山	6.57	8.70	2.30	0.00	6.57	4.01
桃源里	黄山	5.14	4.00	0.29	0.00	5.14	5.14
合计	-	175.79	98.79	71.48	136.35	39.44	31.60

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2016年末，公司在建项目5个，主要集中于2017年内竣工，“江南新城”和“星湖名郡”均为滚动开发项目，目前剩余部分尚在开发建设中；“锦绣桃源”项目位于杭州半山西南角，规划建筑面积7.30万平方米，预计2017年全部竣工；“锦澜公寓”位于舟山临城新区，距离新区中心约1千米左右，该区配舟山中学等知名校区，环境宜居，属高品质住宅发展的中心区域，该项目计划于2017年竣工；“公园里”项目由公司与万科合作开发，于2016年初开工建设，预计于2017年竣工。公司拟建项目为“锦澜府邸”和“桃源里”，均规划为普通住宅。

截至2016年末，公司在建项目计划总投资86.09亿元，已完成投资额68.89亿元；拟建项目2个，计划总投资为12.70亿元，已完成投资2.59亿元。公司在建项目和拟建项目尚需投资27.31亿元，未来

⁷ 此处规划建筑面积和剩余可售面积均不包含车位和地下室。

仍有一定的资金需求。

2016 年以来，土地以及人工等成本的上升增大了公司成本控制压力；公司仍与工程施工方保持长期合作关系，有利于保证施工效率及产品质量

公司高级管理人员有丰富的工程管理经验，十分注重项目的工程质量和开发成本。根据产品标准化体系，公司针对各类产品的特点，建立了差异化的成本控制体系。2016 年，房地产行业土地及人工等成本继续上升，公司成本控制压力持续增大。公司计划逐步从“核算型”向“价值创造型”转变，成本管控向“全程化、精细化、前置化”方向看齐，落地执行销售总货值管理。通过化小单元，明确分工与责任，加强各个单元的预算目标控制。新开发项目执行标准化开发流程，缩短各开发环节，强化成本管控。

在项目前期规划阶段，公司根据土地位置、周围环境，以及市场需求状况等调查结果，确定产品类型和各业态配比。设计是降低成本的关键环节，公司要求设计需具备预见性，并对项目投入设定限额，以取得最优的设计方案。针对不同产品类型，公司在结算阶段对成本控制成果进行考核，总结各类产品成本结构及过程控制要点，积累成本管理经验和经验。在工程施工方面，公司与工程总承包方浙江耀华建设集团有限公司、浙江远扬建设股份有限公司等建立了长期合作关系。长期合作有利于提高施工效率，减少无效投入；同时施工方更了解公司的产品体系，能够较好地保证产品品质。

● **物业管理、物业出租及其他**

公司拥有国家一级物业管理资质，物业管理、物业出租及其他业务的发展将对公司收入构成有益补充

公司物业管理业务经营主体为杭州广宇物业管理有限公司（以下简称“广宇物业”），广宇物业具备国家一级物业管理资质，主要负责公司开发项目的后续物业服务，现负责经营杭州八个物业服务中心及广宇物业余杭分公司、绍兴分公司和广东肇庆星湖名郡物业管理有限公司。公司物业出租业务主要为位于杭州的沿街商铺，截至 2016 年末，公司自持商铺均位于杭州市内，主要包括新东方大厦商业广场、平海公寓商业街、河滨公寓商业广场、大名空间写字楼、西城年华下沉式广场等出租型商业物业。公司自持商铺面积合计 3.98 万平方米，均已对外出租。2016 年，公司物业管理和物业出租业务规模维持稳定的小幅增长，收入分别为 0.29 亿元和 0.42 亿元，同比分别增长 6.41%和 1.75%，为公司提供了较稳定的收入补充。

公司其他业务主要为装饰材料、建筑材料和钢材贸易，经营主体为浙江合创贸易有限公司（以下简称“合创贸易”），除部分产品向公司地产开发项目提供原材料外，主要销售对象为公司外部客户。2016 年，受公司缩减贸易业务规模影响，其他业务收入为 1.21 亿元，同比大幅

下降 43.27%，但仍对公司的收入有一定的补充作用。

公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 77,414 万元，平海投资为公司第一大股东，实际控制人为王轶磊。公司产权明晰、权责明确，股东大会是最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设立董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，下设董事长和总裁，实行董事会领导下的总经理负责制。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。

公司仍坚持以房地产开发为主业，以开发“产品精致、功能齐全、性价比高”的中小户型普通住宅为主导产品，在深耕杭州市场的同时，通过品牌推广和盈利模式复制，将公司主营业务向更多的二、三线城市扩张，形成以长三角为中心的发展模式。在规模扩张的过程中，公司仍坚持不断优化业务流程和管理流程，拓宽融资渠道，提升综合实力。另外，公司发挥自身的技术和管理优势，适度参与保障房代建，增大品牌输出力度，更多地实现品牌溢价。同时，公司在房地产私募基金、环保及大健康产业等领域进行积极的探索。公司通过坚持和优化“大公司、小组织”的扁平化管理模式，通过构建产品质量保证体系，建立健全标准化体系和专业人才培养体系，不断优化管理结构，提高管理效率。

公司拥有房地产一级开发资质和丰富的房地产开发和管理经验，开发项目在杭州拥有一定的品牌知名度。公司的中小户型住宅产品开发仍有一定优势，同时保留一定比例的高端住宅产品，能够满足市场的多种需求。杭州地区房地产市场的投资性需求占比较大，市场需求对政策调控较为敏感，且公司规模有限，更易受政策调控影响。公司业务仍主要集中于杭州地区，区域房地产市场波动和竞争加剧可能引发公司在经营上的风险。近年来公司新增土地储备较小，盈利亦受个别项目拿地成本和区域低价等因素影响较大，投资决策机制有待完善。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。立信会计师事务所（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。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。2016 年，公司报表的合并范围同比新增了 3 家，分别为广宇小贷、黄山广宇西城房地产开发有限公司和舟山舟宇房地产开发有限公司。

资产质量

2016 年末，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主；受当期项目结转较多影响，存货周转效率大幅度提升

2016 年末，公司总资产为 81.83 亿元，同比下降 6.32%，仍以流动资产为主，其中存货在流动资产中仍保持很高比例。2017 年 3 月末，公司总资产为 83.93 亿元，较 2016 年末小幅增长。

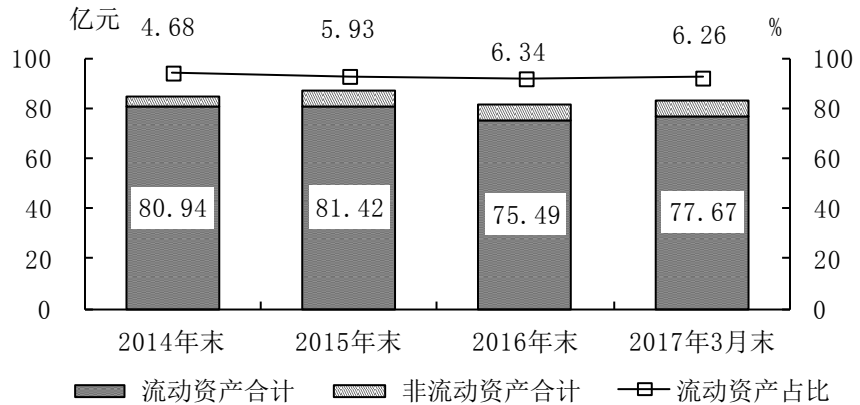


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产结构

2016 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和其他流动资产等构成，存货和货币资金在流动资产中的合计占比仍维持在 88% 左右。公司存货为 53.60 亿元，同比减少 14.33%，主要是公司竣工项目当期交付结转增加所致，其中，开发成本和开发产品分别为 32.47 亿元和 18.55 亿元，占存货比重分别为 60.47% 和 34.73%，公司已计提存货跌价准备 931.66 万元；货币资金为 12.80 亿元，同比增长 24.14%，主要是公司当期项目回款较好所致，其中受限金额为 26.98 万元；其他流动资产为 6.37 亿元，同比增加 4.47 亿元，主要是公司新增 5 亿元的保本保证收益性理财产品所致；其他应收款为 2.45 亿元，主要为资金往来款、物业维修基金与保修金及保证金，同比下降 15.24%，主要是公司当期收回西湖地产的资金往来款所致，已计提减值准备 0.35 亿元，期末余额前五名的其他应收款合计占比为 86.70%，集中度较高。

表 7 2016 年末公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	占其他应收款总额比例	账龄
浙江万科南都房地产有限公司	1.57	往来款	56.07	1 年以内
杭州西湖房地产集团有限公司	0.47	往来款	16.86	1 年以内
杭州市物业维修资金管理中心	0.14	保修金	5.00	1 年以上
舟山市国土资源局	0.14	保证金	4.90	1 年以上
黄山国土资源局	0.11	保证金	3.87	1 年以内

合计	2.43	-	86.70	-
----	------	---	-------	---

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年3月末，公司存货为48.05亿元，较2016年末下降10.35%；其他应收款为8.12亿元，较2016年末大幅增加5.67亿元，主要是公司支付的土地拍卖保证金增加较多所致；其他流动资产为8.49亿元，较2016年末增长33.44%，主要是公司购买理财产品增加所致；其他的主要流动资产科目较2016年末无显著变化。

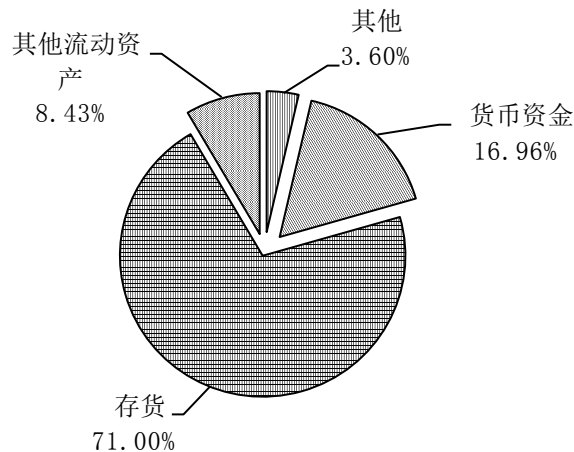


图3 2016年末公司非流动资产构成

2016年末，公司非流动资产同比变化不大，占总资产比重为7.75%，主要由递延所得税资产、长期股权投资、投资性房地产、发放贷款及垫资和其他非流动资产等构成。公司递延所得税资产为1.91亿元，主要是因预收房款及计提土地增值税造成的可抵扣暂时性差异形成，同比变化不大；长期股权投资为1.25亿元，同比下降30.05%，主要是广宇小额贷款在本期纳入合并报表范围，结转方式由权益法转为成本法所致；投资性房地产为1.23亿元，主要为括房屋、建筑物及土地使用权；其他非流动资产为0.64亿元，同比增长27.35%，主要是当期预缴税金增加所致；发放贷款和垫款为0.84亿元，全部为当期新增，已计提贷款损失准备0.86亿元。其他主要非流动资产科目变化不大。2017年3月末，公司长期股权投资为1.68亿元，较2016年末增长34.72%，主要是公司增加对参股公司投资增加所致；其他非流动资产主要科目较2016年末无显著变化。

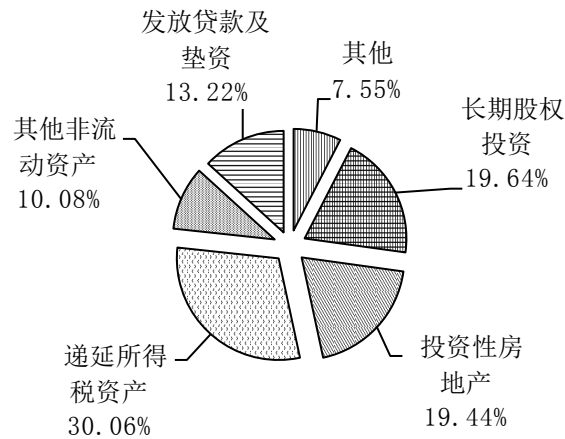


图 4 2016 年末公司非流动资产构成

2016 年末，公司存货周转天数为 670.70 天，同比减少 841.23 天，受当期项目结转大幅增加影响，公司存货周转效率大幅提升；应收账款周转天数为 1.55 天，同比减少 0.56 天，公司应收账款周转效率有所提升。2017 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 738.45 天和 3.04 天。

截至 2016 年末，公司受限资产共计 8.75 亿元，占总资产的 10.69%，占净资产的 27.51%，主要包括货币资金 26.98 万元、存货 7.66 亿元及投资性房地产 1.09 亿元，其中受限存货主要为用于抵押借款的土地使用权和房屋建筑物。

综上所述，2016 年末，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；存货占总资产比重有所下降，存货周转效率大幅度提升。

资本结构

2016 年末，公司债务规模有所下降，仍以流动负债为主；公司长期有息债务集中度较高；公司所担保企业继续亏损，存在一定或有风险

2016 年以来，公司总负债规模有所波动，但仍以流动负债为主，占总负债比重仍保持在 82% 以上。

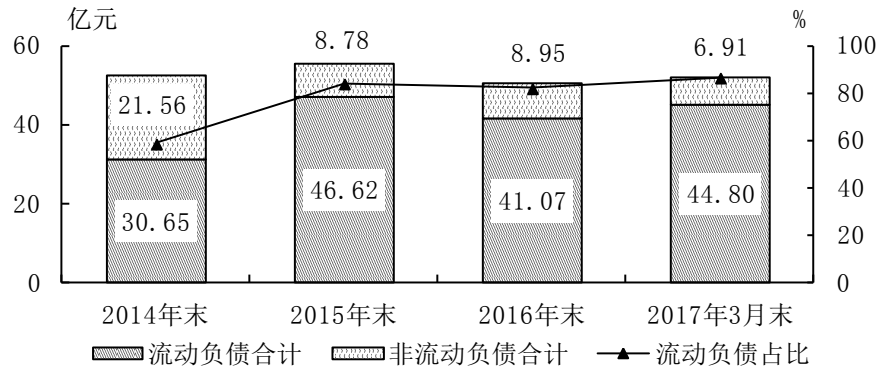


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、应交税费和其他应收款构成。2016年末，公司预收款项27.53亿元，主要为房地产预售款，同比下降14.48%，主要是当期竣工交付的项目增加所致；应付账款5.73亿元，以在建项目工程款为主，同比增加3.89亿元，主要是当期竣工的“锦绣桃源”、“武林外滩”等项目工程款同比增加以及“锦澜府邸”项目1.09亿元的土地款尚未支付所致，其中账期在1年以内的应付账款占比91.36%；应交税费3.71亿元，同比增加1.82亿元，主要是公司当期利润总额同比大幅增长导致企业所得税增加所致；其他应付款2.65亿元，主要为联营、合营公司之间的资金往来款和公司项目开发保证金，同比减少28.48%，主要是收回浙江万科南都房地产有限公司1.76亿元的资金往来款所致，其中1年以内的其他应付款占比92.74%，前五名占比为52.75%；短期借款0.42亿元，以信用借款为主，同比减少1.43亿元。

表8 2016年末公司其他应付款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占其他应付款总额比例	与公司关系	账龄
杭州盈昊投资合伙企业（有限合伙）	0.62	23.36	非关联方	1年以内
绍兴康尔富房地产开发有限公司	0.35	13.19	参股公司	2~3年
绍兴鉴湖高尔夫有限公司	0.17	6.41	参股公司	2年以上
浙江广宇元上资产管理公司	0.14	5.27	合营企业	1年以上
黄山市工程建设集团有限公司	0.12	4.52	非关联方	1年以内
合计	1.40	52.75	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年3月末，公司预收款项为32.85亿元，较2016年末增长19.34%，主要是公司在售项目销售情况较好，预售购房款增加所致；应付账款为3.06亿元，较2016年末大幅下降46.64%，主要是公司当期支付的工程款较多所致；其他应付款为3.88亿元，较2016年末增长46.18%；流动负债其他主要科目较2016年末变化不大。

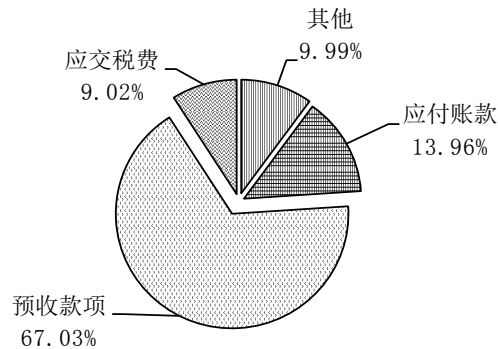


图6 2016年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016年末，公司长期借款7.49亿元，主要为抵押兼保证借款和保证借款，同比下降8.21%；同期，公司新增应付债券0.99亿元，主要是公司2016年8月公司发行的金额为1.00亿元的公司债券。2017年3月末，公司长期借款为5.44亿元，较2016年末下降27.46%，主要是公司提前偿还部分长期借款所致；非流动负债其他主要科目较2016年末变化不大。

有息债务方面，公司经营开发策略较为谨慎，2016年以来，总有息债务规模继续大幅下降，占总负债的比重较小且持续下降。

表9 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务构成及其占总负债比重（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	1.18	1.17	6.75	7.65
长期有息债务	6.42	8.48	8.16	21.31
总有息债务	7.60	9.65	14.91	28.96
短期有息债务占总总有息债务比重	15.53	12.12	45.27	26.41
总有息债务占总负债比重	14.70	19.29	26.91	55.46

2016年末，公司总有息债务为9.65亿元，同比大规模下降82.67%，主要由于公司当期偿还到期借款规模较大，仍以长期有息债务为主。2017年3月末，公司总有息债务继续下降至7.60亿元，其中长期有息债务占比为84.47%。

表10 截至2017年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	>4年	合计
金额	1.18	0.01	2.61	3.80	7.60
占比	15.53	0.13	34.34	50.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务到期期限结构看，截至2017年3月末，公司1年内到

期的有息债务占总息债务的 15.53%，短期有息债务主要集中在 2017 年第二和第四季度，短期偿付压力一般。公司长期有息债务主要集中在 2~3 年和 4 年以上，集中度较高。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2017 年第二季度	0.40	0.00	0.40	34.75
2017 年第三季度	0.01	0.00	0.01	0.00
2017 年第四季度	0.00	0.75	0.75	63.56
2018 年第一季度	0.00	0.02	0.02	1.69
合计	0.41	0.77	1.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 31.81 亿元，其中股本和资本公积分别为 7.74 亿元和 8.34 亿元；盈余公积为 1.82 亿元，同比增加 0.24 亿元；未分配利润为 10.30 亿元，同比增加 0.65 亿元，增幅较小，主要是当期归属于母公司所有者的净利润为 1.51 亿元，并进行利润分配 0.86 亿元。2017 年 3 月末，公司所有者权益 32.22 亿元，较 2016 年末增加 0.41 亿元，其中未分配利润和少数股东权益较 2016 年末分别增加 0.20 亿元和 0.21 亿元。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率小幅波动，维持在 62% 以下；长期资产适合率继续下降，但仍处于较高水平，长期资本对长期资产的保障程度较高；流动比率有所波动，速动比率持续提升，对流动负债的保障能力有所增强。

表 12 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	61.61	61.13	63.42	60.98
长期资产适合率	624.63	643.06	686.67	1,175.51
流动比率	1.73	1.84	1.75	2.64
速动比率	0.66	0.53	0.40	0.50

截至 2016 年末，公司对外担保共计 18.99 亿元，担保比率为 59.69%。其中 0.59 亿元系公司对参股公司浙江信宇房地产开发有限公司（以下简称“信宇房产”）的委托贷款提供的连带责任担保。2016 年，信宇房产净利润继续亏损，公司存在一定或有风险。此外，公司为商品房承购人按揭贷款提供阶段性信用担保和保证金担保，共计为 18.40 亿元。

表 13 2015 和 2016 年信宇房产主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2015 年	13.82	87.52	1.75	-1.87	-0.36	0.37
2016 年	4.82	68.89	9.49	9.10	-0.23	5.11

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年末，受公司偿还借款较多及预付款下降影响，总债务规模继续下降，仍以流动负债为主，有息债务仍以长期有息债务为主，集中度较高；公司所担保企业继续亏损，存在一定或有风险。

盈利能力

2016 年以来，公司营业总收入继续增长，营业利润同比扭亏为盈，盈利能力大幅增强，但盈利能力仍受单个项目结转影响较大且归属于母公司所有者的净利润规模较小，缺乏稳定性

2016 年，公司营业总收入为 41.97 亿元，同比大幅增加 24.78 亿元，主要是当期结算面积较大且结算均价较高所致，其中“武林外滩”项目当期结算收入 28.94 亿元，占营业总收入的 68.94%，对收入贡献最大；毛利率为 25.66%，同比提高 14.47 个百分点，主要是公司结转的“武林外滩”等项目的附加值较高。

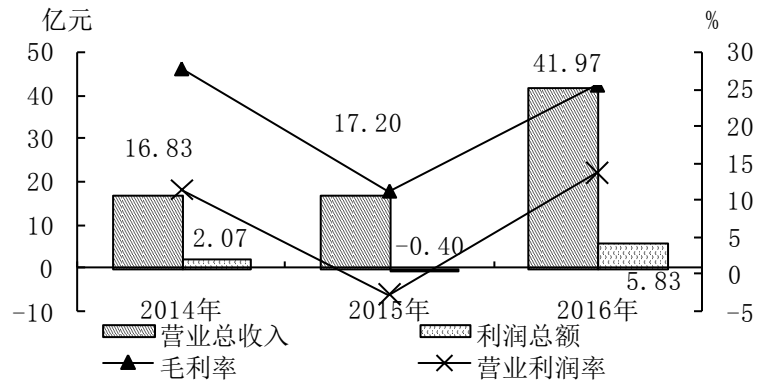


图 7 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用 1.31 亿元，同比变化不大，受营业收入大幅增长影响，占营业收入比重有所下降。公司销售费用同比增长 17.38%，主要是公司采取了积极的营销策略导致广告费、业务宣传费增长所致；管理费用基本维持稳定。2016 年，公司利息费用同比有所下降，主要是由于存续有息债务大幅减少所致，其中列入资本化利息费用为 0.62 亿元。

表 14 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：万元、%）

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
销售费用	507	0.67	4,391	1.05	3,741	2.18	3,696	2.20
管理费用	1,535	2.01	7,343	1.75	7,342	4.27	6,637	3.94
财务费用	522	0.68	1,380	0.33	2,164	1.26	2,530	1.50
期间费用	2,564	3.36	13,114	3.13	13,247	7.71	12,863	7.64

2016 年，公司资产减值损失 0.20 亿元，同比增加 0.06 亿元，主要是当期其他应收款计提的坏账损失大幅增加所致；投资损失 0.21 亿元，损失额同比增加 0.08 亿元，主要是公司投资的联营企业信宇房产和广宇小贷⁸亏损所致；营业利润、利润总额和净利润分别为 5.80 亿元、5.83 亿元和 4.08 亿元，同比扭亏为盈，主要是当期结转“武林外滩”项目对营业利润贡献 7.05 亿元，拉动了营业利润、利润总额和净利润大幅增长，公司盈利能力受单个项目结转影响较大；归属于母公司所有者的净利润占净利润总额 37.08%，所占规模较小。同期，公司 EBIT 和 EBITDA 均大幅度提升；总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.37% 和 12.84%，同比转为正值，主要盈利指标均明显改善。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司的盈利能力情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	6,847	60,308	-657	24,119
EBITDA	-	61,136	128	24,920
总资产报酬率	0.82	7.37	-0.08	2.82
净资产收益率	1.24	12.84	-1.82	4.49

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 7.63 亿元，同比大幅增加 5.87 亿元，主要是房地产竣工交楼面积增加所致；毛利率为 18.76%，同比下降 0.90 个百分点，主要由于当期结算的锦绣桃源项目附加值较低且占比较大所致。同期，公司期间费用总额为 0.26 亿元，同比略有增加，其中管理费用和销售费用同比小幅减少，但财务费用有所增加；营业利润、利润总额和净利润分别为 0.61 亿元、0.61 亿元和 0.40 亿元，同比均扭亏为盈；其中归属于母公司所有者的净利润和少数股东损益分别为 0.20 亿元和 0.20 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.82% 和 1.24%。根据公司发布的 2017 年度第一季度财务报告中对 2017 年上半年经营情况业绩预测，受当期交付项目的附加值大幅下降影响，公司归属于上市公司股东的净利润预计下降 41.36%~60.91%，由此归属于上市公司股东的净利润变动区间预计为 0.6 亿元~0.9 亿元。

⁸ 广宇小贷原为公司参股公司，以权益法核算，公司 2016 年 5 月通过增资取得广宇小贷控制权，将其纳入合并报表范围并变更为成本法核算。

综合来看，受结转项目量增加影响，2016年以来，公司营业收入和利润继续增长，盈利实现扭亏。预计未来1~2年，随着房地产调控政策的持续推出，公司经营业绩可能受到一定影响，同时由于公司规模有限，盈利能力受个别项目结转影响较大且归属于上市公司股东的净利润所占规模较小，缺乏一定的盈利稳定性。

现金流

2016年以来，公司经营性净现金流保持净流入且有所增加，对债务及利息保障能力继续增强；公司筹资性净现金流仍维持净流出，但净流出额同比有所下降

2016年，公司经营性净现金流为18.51亿元，同比增长22.00%，主要是前三季度房地产价格上涨，当期“武林外滩”、“公园里”、“锦绣桃源”等项目销售增加所致；投资性现金流为-8.48亿元，同比由净流入转为净流出，主要是公司当期购买的理财产品较多所致；筹资性现金流为-7.52亿元，净流出额同比大幅减少10.41亿元，主要是公司当期借款增加且偿还债务减少所致。

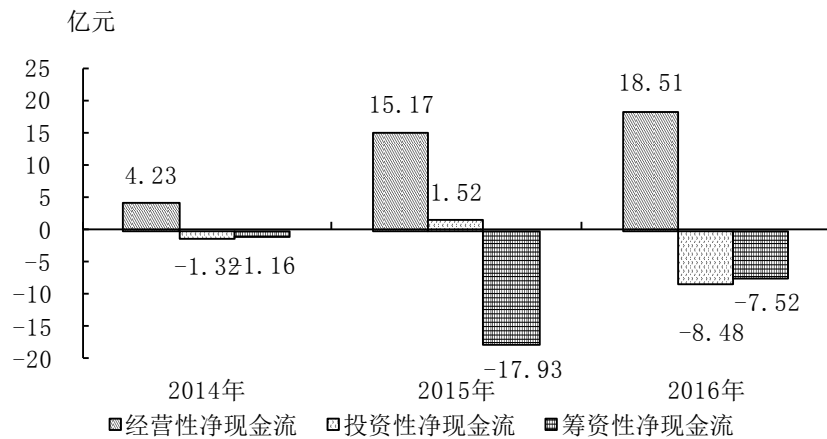


图8 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，销售回款有所增长，公司经营性净现金流为4.51亿元，同比大幅增加3.43亿元；投资性净现金流为-2.42亿元，净流出额同比增加2.21亿元，主要是公司投资理财产品增加所致；筹资性净现金流为-2.14亿元，同比继续为净流出。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	10.51	42.21	39.26	12.82
经营性净现金流/总负债	8.87	35.11	28.19	7.78
经营性净现金流利息保障倍数	29.47	22.28	9.54	1.70
EBIT 利息保障倍数	4.47	7.26	-0.04	0.97
EBITDA 利息保障倍数	-	7.36	0.01	1.00

2016 年，受经营性现金流增加影响，经营性净现金流对债务保障能力有所增强；同时，总有息债务大幅度降低导致当期利息费用大幅减少，公司经营性现金流对利息保障倍数大幅度提高；EBIT 利息保障倍数由负转正，EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度大幅提升。

整体来看，2016 年，公司经营性现金流继续保持净流入且规模有所提升，对利息和债务的保障有所增强。预计未来 1~2 年，公司经营性净现金流仍将主要受单一项目拓展节奏及规模的影响。

偿债能力

2016 年以来，公司总资产和总负债均有所波动，总有息债务规模持续下降，以长期有息债务为主，资产负债率有所波动。受益于当期结算项目增加且附加值较高产品比重增加影响，2016 年公司营业收入同比均大幅度提高，净利润同比实现扭亏为盈，但盈利能力仍受单个项目结转影响较大，缺乏一定的稳定性。2016 年，受房地产价格上涨影响，公司房地产销售总额增加，公司经营性现金净流入同比有所增加，对债务和利息的保障能力有所增强。公司作为上市公司，仍具有一定融资灵活性，同时和多家银行保持合作关系，融资渠道整体较为通畅。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 10 日，公司本部无不良信贷记录，已结清信贷中有 7 笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司及其子公司在公开市场上共发行过一期公司债券，还未到达还本付息日。

结论

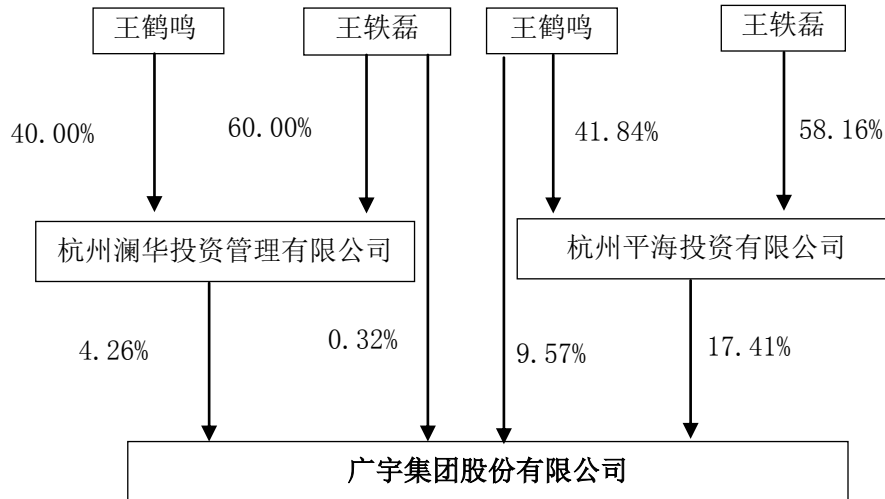
公司为杭州地区老牌房地产企业，在区域内具有一定的竞争力；公司以开发中小型户型住宅为主导产品，兼具开发部分高端产品，能够满足市场的多种需求。公司业务主要集中在杭州地区，而当地房地产市场需求对政策调控较为敏感，更易受政策调控影响。公司业务区域集中度较高，且规模有限、行业地位较为一般。2016 年，受益于房地产价格上涨和当期结算的高附加值项目较多影响，公司营业收入和



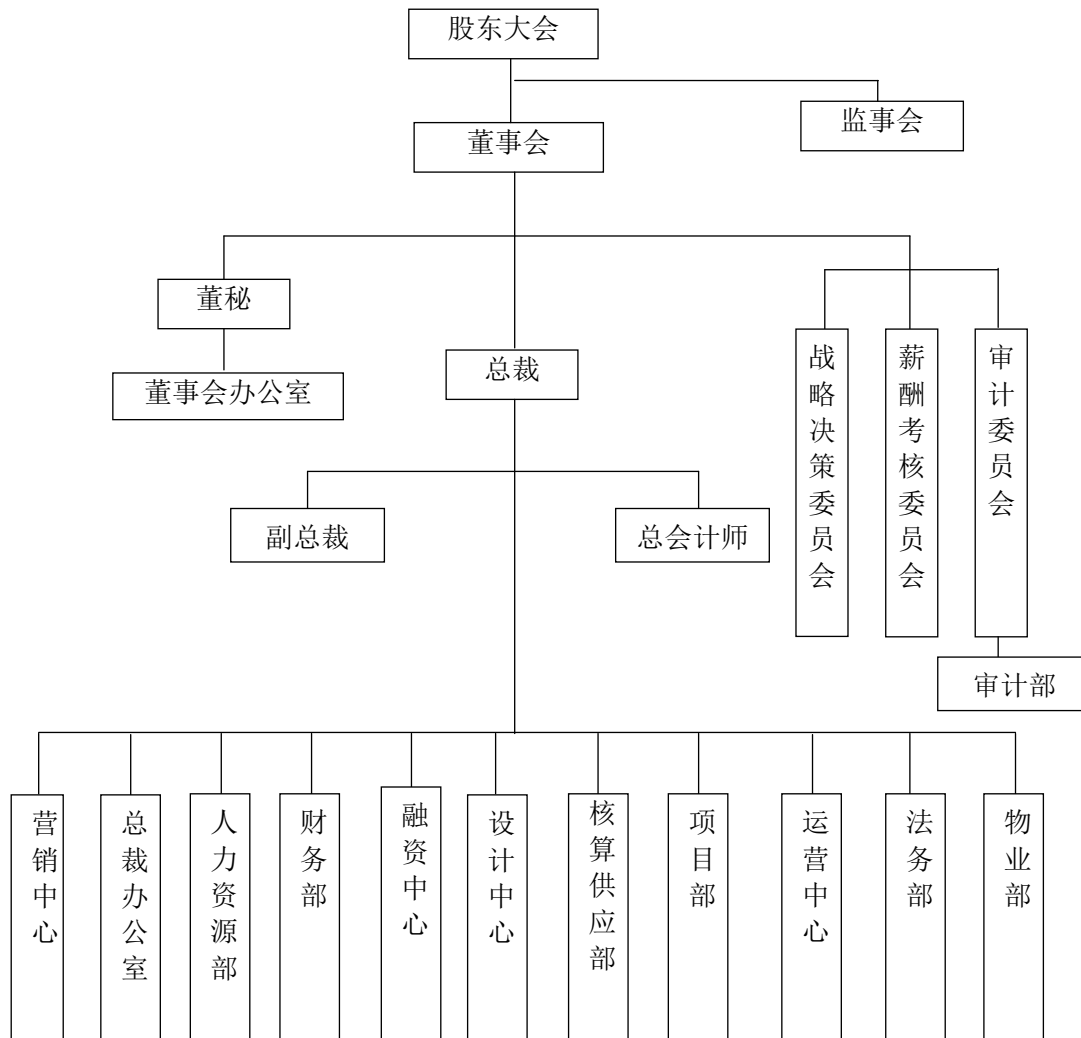
净利润均大幅度增加；同时，公司作为上市公司，在资本市场融资渠道较为通畅。

综合分析，大公对公司“16 广宇 01”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 月末广宇集团股份有限公司股权结构图



附件2 截至2017年3月末广宇集团股份有限公司组织结构图



附件 3 广宇集团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	2014年
资产类				
货币资金	127,576	128,041	103,144	115,845
应收账款	2,452	2,706	906	1,110
预付款项	25	12	36,613	780
其他应收款	81,152	24,473	28,874	4,330
存货	480,539	536,024	625,653	657,098
流动资产合计	776,693	754,939	814,186	809,407
长期股权投资	16,773	12,450	17,798	16,054
投资性房地产	12,233	12,323	12,718	13,113
固定资产	1,709	1,773	1,982	2,112
无形资产	999	1,009	1,052	1,098
递延所得税资产	21,953	19,055	19,302	13,440
非流动资产合计	62,649	63,384	59,316	46,760
总资产	839,342	818,322	873,502	856,167
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.20	15.65	11.81	13.53
应收账款	0.29	0.33	0.10	0.13
预付款项	0.00	0.00	4.19	0.09
其他应收款	9.67	2.99	3.31	0.51
存货	57.25	65.50	71.63	76.75
流动资产合计	92.54	92.25	93.21	94.54
长期股权投资	2.00	1.52	2.04	1.88
投资性房地产	1.46	1.51	1.46	1.53
固定资产	0.20	0.22	0.23	0.25
无形资产	0.12	0.12	0.12	0.13
非流动资产合计	7.46	7.75	6.79	5.46

附件 3 广宇集团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	2014 年
负债类				
短期借款	4,100	4,200	18,500	40,500
应付账款	30,596	57,336	18,397	28,217
预收款项	328,547	275,310	321,929	149,604
其他应付款	38,798	26,542	37,112	26,715
应交税费	36,688	37,058	18,853	22,287
一年内到期的非流动负债	7,700	7,500	49,000	35,969
流动负债合计	448,013	410,730	466,197	306,494
长期借款	54,350	74,925	81,625	213,096
递延所得税负债	4,701	4,535	6,032	2,516
非流动负债合计	69,082	89,489	87,800	215,611
负债合计	517,095	500,220	553,996	522,105
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.79	0.84	3.34	7.76
应付账款	5.92	11.46	3.32	5.40
预收款项	63.54	55.04	58.11	28.65
其他应付款	7.50	5.31	6.70	5.12
应交税费	0.23	7.41	3.40	4.27
一年内到期的非流动负债	1.49	1.50	8.84	6.89
流动负债合计	86.64	82.11	84.15	58.70
长期借款	10.51	14.98	14.73	40.81
递延所得税负债	1.91	0.91	1.09	0.48
非流动负债合计	13.36	17.89	15.85	41.30
权益类				
实收资本	77,414	77,414	77,414	77,414
资本公积	83,391	83,391	82,897	82,879
盈余公积	18,199	18,199	15,794	14,533
未分配利润	104,998	103,006	96,464	110,360
股东权益合计	284,004	318,103	319,506	334,062
少数股东权益	38,243	36,091	46,936	48,876

附件 3 广宇集团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	2014 年
损益类				
营业收入	76,252	419,744	171,954	168,349
营业成本	61,948	311,766	152,716	121,400
营业税金及附加	3,245	32,781	8,118	12,927
销售费用	507	4,391	3,741	3,696
管理费用	1,535	7,343	7,342	6,637
财务费用	522	1,380	2,164	2,530
营业利润	6,120	58,041	-4,769	19,267
利润总额	6,104	58,252	-3,964	20,742
所得税	2,096	17,416	1,839	5,732
净利润	4,008	40,835	-5,802	15,010
归属于母公司所有者的净利润	1,992	15,140	-6,440	13,130
占营业收入比 (%)				
营业成本	81.24	74.28	88.81	72.11
营业税金及附加	4.26	7.81	4.72	7.68
销售费用	0.67	1.05	2.18	2.20
管理费用	2.01	1.75	4.27	3.94
财务费用	0.68	0.33	1.26	1.50
营业利润	8.03	13.83	-2.77	11.44
利润总额	8.00	13.88	-2.30	12.32
净利润	5.26	9.73	-3.37	8.92
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	45,130	185,064	151,696	42,272
投资活动产生的现金流量净额	-24,215	-84,838	15,152	-13,242
筹资活动产生的现金流量净额	-21,412	-75,193	-179,298	-11,563
财务指标				
EBIT	6,847	60,308	-657	24,119
EBITDA	-	61,136	128	24,920
总有息债务	76,038	96,503	149,125	289,564

附件 3 广宇集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
毛利率 (%)	18.76	25.72	11.19	27.89
营业利润率 (%)	8.03	13.83	-2.77	11.44
总资产报酬率 (%)	0.82	7.37	-0.08	2.82
净资产收益率 (%)	1.24	12.84	-1.82	4.49
资产负债率 (%)	61.61	61.13	63.42	60.98
债务资本比率 (%)	19.09	23.28	31.82	46.43
长期资产适合率 (%)	624.63	643.06	686.67	1,175.51
流动比率 (倍)	1.73	1.84	1.75	2.64
速动比率 (倍)	0.66	0.53	0.40	0.50
保守速动比率 (倍)	0.28	0.31	0.22	0.38
存货周转天数 (天)	738.45	670.70	1,511.93	1,914.46
应收账款周转天数 (天)	3.04	1.55	2.11	2.24
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.51	42.21	39.26	12.82
经营性净现金流/总负债 (%)	8.87	35.11	28.19	7.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	29.47	22.28	9.54	1.70
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.47	7.26	-0.04	0.97
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.36	0.01	1.00
现金比率 (%)	28.48	31.17	22.12	37.80
现金回笼率 (%)	174.29	88.81	193.05	108.92
担保比率 (%)	-	59.69	46.90	41.52

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业总成本} / \text{营业总收入}) \times 100\%$
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⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。

¹⁰ 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。