



跟踪评级公告

大公报 SD【2017】452 号

大公国际资信评估有限公司通过对中弘控股股份有限公司及“14 中弘债”、“16 中弘 01”的信用状况进行跟踪评级，确定中弘控股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，“14 中弘债”、“16 中弘 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
二〇一七年六月二十二日



中弘控股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】452 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	上次评级时间
14中弘债	9.5	3	AA	AA	2016.06
16中弘01	2.5	5	AA	AA	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	339.13	332.59	200.55	178.20
所有者权益	103.30	102.10	58.84	56.68
营业收入	9.64	44.52	12.90	24.85
利润总额	0.15	1.96	4.82	4.62
经营性净现金流	-9.86	-29.11	-4.31	-38.28
资产负债率(%)	69.54	69.30	70.66	68.19
债务资本比率(%)	64.43	63.77	66.58	64.59
毛利率(%)	19.72	26.73	38.18	45.87
总资产报酬率(%)	0.13	0.95	2.78	2.97
净资产收益率(%)	0.02	1.43	4.97	5.19
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.06	-1.59	-0.28	-3.05
经营性净现金流/总负债(%)	-4.23	-15.64	-3.28	-36.20

注：2017年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：贾杉
 评级小组成员：张晨曦 温彦芳
 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

中弘控股股份有限公司（以下简称“中弘股份”或“公司”）主要从事房地产开发业务。评级结果反映了公司区域布局和产品结构合理，土地储备进一步增加有利于房地产业务的持续发展，认购海外上市公司股权有利于拓宽融资渠道以及 2016 年营业收入大幅增长等有利因素；同时也反映了公司面临一定资金支出压力，受限资产占净资产比重很高，资产负债率较高以及经营性现金流持续净流出等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 中弘债”、“16 中弘 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

- 公司未来开发重点为旅游地产和商业地产，已基本形成较为合理的区域布局和产品结构；
- 公司土地储备进一步增加，有利于房地产业务的持续发展；
- 公司已认购三家海外上市公司的股权，有利于公司拓宽融资渠道；
- 2016 年，受达到结转条件项目较多影响，公司营业收入大幅增长。

不利因素

- 公司未来多个项目开工建设，在建和规划项目需要较多投资支出，面临一定的资金支出压力；
- 公司受限资产占净资产比重很高，对资产流动性产生较大的影响；
- 公司有息债务规模较大，资产负债率较高，面临一定的偿债压力；
- 公司经营性现金流持续净流出，不利于对债务及利息的保障。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

根据大公承做的中弘股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

中弘股份原名安徽省科苑（集团）股份有限公司，是经安徽省人民政府皖府股字【1997】50号文批准，由安徽宿州科苑集团有限责任公司整体变更设立的股份有限公司，于1997年8月18日在安徽省工商行政管理局登记注册。经中国证监会证监发行字【2000】第53号文批准，公司发行的人民币普通股股票（A股）于2000年6月在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码：000979。2010年1月，经中国证监会证监许可【2009】1449号文核准，公司实施了重大资产出售及发行股份购买资产的重大资产重组方案。重大资产重组完成后，公司主营业务由化学原料及化学制品制造业变更为房地产开发与经营业。

2014年12月8日，公司非公开发行股票完成，新增股份958,466,453股，公司总股本增加至2,881,442,406股。2016年4月20日，公司非公开发行股票完成，新增股份1,382,978,722股，募集资金总额38.78亿元。2016年5月30日公司向中国证监会申报非公开发行股票的申请文件，2016年6月2日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（161326号）；2016年7月11日，收到证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》；2016年8月16日，公司对反馈意见答复进行公告，并按要求将反馈意见回复报送中国证监会；由于公司策划重大资产重组事项，存在一定不确定性，2017年4月20日，公司向中国证监会申请中止审查公司非公开发行股票事项；2017年5月10日，公司收到中国证监会第161326号《行政许可申请中止审查通知书》，中国证监会同意公司中止审查申请。

截至2017年3月末，公司注册资本为59.93亿元，第一大股东中弘卓业集团有限公司（以下简称“卓业集团”）合计持有公司26.55%的股权，王永红为卓业集团实际控制人，持有其100.00%的股权，因此公司实际控制人为王永红，王永红原任公司董事长，于2016年08月12日因任期满离任，现任董事长和法人代表为王继红，王永红与王继红为兄弟关系，王继红未直接或间接持有公司股份。

公司仍以房地产开发为主营业务，主要从事住宅地产、旅游度假地产、文化创意地产、综合商业地产等的开发与运营。截至2017年3月末，公司拥有二级子公司58家。

2015年8月19日，公司间接持有的境外全资子公司GLORY EMPEROR



TRADING LIMITED（以下简称“GET 公司”）与 NICCO WORLDWIDE INC.（以下简称“NICCO 公司”）签署协议，拟以 707,575,661 港元价格收购 NICCO 公司持有的 KEE HOLDINGS COMPANY LIMITED（以下简称“KEE 公司”）已发行总股份的 72.79%。截至 2016 年 2 月 17 日，上述股权过户已完成，但不符合香港联交所上市规则有关公众持股量不低于 25% 的规定。KEE 公司已向联交所申请给予 3 个月的豁免期，并于 2016 年 2 月 18 日开始停牌。后经 GET 公司将部分股权配售给无关联关系的独立第三方，KEE 公司股票已于 2016 年 4 月 19 日恢复交易。

公司于 2015 年 10 月 30 日第六届董事会 2015 年第九次临时会议审议批准公司间接持有的境外全资子公司 ZHURONG GLOBAL LIMITED（中文名称“著融环球有限公司”）以 458,516,312 港元价格收购香港上市公司 Chanco International Group Limited（中文名称“卓高国际集团有限公司”，后更名为“中玺国际集团有限公司”，以下简称“中玺国际”）股份 229,948,000 股，占中玺国际已发行总股份的 66.10%。2015 年 12 月 23 日，公司对中玺国际的全面要约收购完成。

公司于 2015 年 11 月 20 日第六届董事会 2015 年第十一次临时会议审议批准公司间接持有的境外全资子公司 Mingsheng Global Limited（中文名称“铭盛环球有限公司”，以下简称“铭盛环球”）拟以现金方式出资 2,500 万美元对 DWA NOVA, LLC 公司（以下简称“NOVA 公司”）进行增资，占 NOVA 公司增资后 20% 股权。

2015 年 11 月 26 日，公司间接持有的境外全资子公司 Zhong Hong New World International Limited（中文名称“中弘新奇世界国际有限公司”）与 Asiatravel.com Holdings Ltd（以下简称“Asiatravel”或“亚洲旅游”）签署了《股权及认股权证配售协议》，拟以现金方式认购亚洲旅游新发行的股份 50,000 万股，认购金额共计 10,000 万新元，中弘新奇世界国际有限公司在认购上述股份的同时，将有权获得亚洲旅游创设的认股权证。本次认购完成后，公司和新奇世界公司合计持有亚洲旅游 54,000 万股，占亚洲旅游 63.49% 的股权（未包括亚洲旅游现有 10,646,000 股库存股）。2016 年 1 月 29 日，亚洲旅游收到新加坡 SECURITIES INDUSTRY COUNCIL（以下简称“SIC”）的核准文件，SIC 同意亚洲旅游上述新股发行和创设认股权证事项。

公司于 2017 年 5 月 7 日第七届董事会 2017 年第十次临时会议审议通过《股份购买与出售协议》，拟通过间接控制的境外子公司 NEO DYNASTY LIMITED（以下简称“NEO”），以现金支付的形式向 YAN ZHAO GLOBAL LIMITED（以下简称“YAN ZHAO”）收购 ABERCROMBIE & KENT GROUP OF COMPANYS S.A（以下简称“A&K”）90.5% 的股份和相关权益份额的重大资产重组议案，交易价格暂定为 41,249.26 万美元，因 YAN ZHAO 过去 12 个月内曾经为公司控股股东中弘卓业集团有限公司的下属子公司，本次交易构成关联交易。上述交易已通过公司股东大会的批准，并已向坦桑尼亚和俄罗斯申报反垄断调查，目前正在审核中。

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
14 中弘债	9.5 亿元	2015.01.06~2018.01.06	补充运营资金、 偿还银行借款	已按募集资金要求使用
16 中弘 01	2.5 亿元	2016.01.25~2021.01.25	补充运营资金、 偿还银行贷款	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速有所回落，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。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。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

城镇化建设仍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；在宏观经济增速下滑背景下，国内房地产行业繁荣期结束，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整

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57.4%，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15.7亿平方米，年复合增长率为17.2%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60.0%，2030年达到70.0%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。



2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2015年，全年完成房地产开发投资9,597.9亿元，同比增长1.0%，增速同比下滑9.3个百分点。国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。2016年，房地产投资有所回暖，完成开发投资额为102,581.0亿元，同比增长6.9%，增速回升5.9个百分点。

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日益凸显，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整。

2016年9~10月，全国多个城市限购限贷政策的集中出台加大了我国房地产市场发展的不确定性；宽松的货币政策仍有效降低购房者和房地产企业的资金成本；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合资质提出更高要求

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。2015年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，促进房地产市场平稳健康发展。

2015年12月，中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，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，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；取消过时的限制性措施。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。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。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。

表 2 2016 年以来全国性房地产政策

时间	政策	主要内容
2017.03	北京“3.17”新政	北京市二套房首付款比例普通住宅最低是50%，非普通住宅是70%，比之前上调10%；首套、二套暂停发放贷款期限25年（不含25年）以上的个人住房贷款（含公积金贷款），二套房“组合贷”的最长贷款年限为25年；企业买房受限，商住房再交易需满三年。
2016.03	税收政策调整	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。
	二套房贷款首付比例调整	对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付30%。
2016.02	房地产交易契税及营业税调整	个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。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）的住房对外销售的，免征营业税。（各地不同）
	首付比例调整	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%。
	“3.30”新政	使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为20%；拥有1套住房并已结清相应购房贷款的，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为30%。拥有1套住房且相应购房贷款未结清的，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于40%

资料来源：根据相关网站整理

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，限购限贷政策的集中出台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年以来，央行通过下调基准贷款利率、存款准备金率，以及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，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。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（触发一项）、关注类（触发两项）及风险类（触发三项及以上），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。发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

表3 2014年11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	2014.11
≤1年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35	5.60
(1,5]年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
>5年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90	6.15

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。

政策的转变有效地促进了房地产市场的回暖，2016 年以来，商品房销售规模和全国一手房价格指数仍趋于回升，但短期内投资仍处于探底阶段

受政策调整及宏观经济影响，2013 年，商品房销售主要指标波动不断下滑，2014 年，房地产销售面积同比、百强住宅价格指数环比均长期为负。2015 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大幅回升。销售量方面，经过春节时期的交易低迷之后，商品房销售规模增速明显加快。2015 年，国内完成商品房销售面积 12.9 亿平方米，同比增长 6.5%；商品房销售额 87,280.8 亿元，同比增长 14.4%；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。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自 2015 年 7 月起有所回升，由 2015 年 6 月的 92.63 增至 2017 年 3 月的 101.13。2016 年以来，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 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。

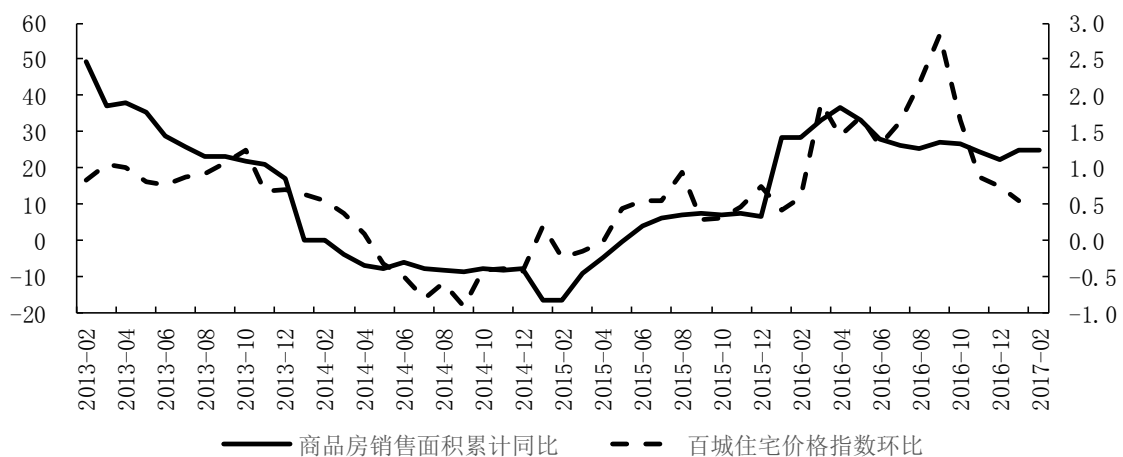


图 1 2013 年 2 月以来我国房地产市场销售面积及价格变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

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。

投资方面，房地产企业仍以去库存为主要目标，开工意愿不高，2015年全年累计土地成交价款为7,621.6亿元，同比大幅下降23.9%，新开工面积同比下降14.0%，房地产开发投资增速继续下降至1.0%，增速同比减少10.9个百分点。2016年，土地成交价款为9,129.0亿元，同比增长19.8%，房屋新开工面积同比增长8.1%，而2015年同期为同比下降14.0%。在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。

目前来看，在房地产调控政策的陆续推出，以及宽松的货币政策支持下，国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升；但目前房地产企业以去库存为主要目标，开发投资仍处于短期内探底阶段。

2016年以来，市场回暖使得库存压力继续释放，但市场分化日益明显；一、二线城市调控政策不断收紧，但三线及以下城市较为稳定

2015年4月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于1%。2016年以来，库存压力继续释放，但市场分化日益明显，由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

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。2013年以来，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。2015年3月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场将呈现量价齐升的态势；二线城市价格小幅上升，库存压力亦得到有效释放；而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，仍面临较大的去库存压力。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11月，35个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为7.3个月、8.7个月和13.0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。二线城市存销比回落的速度较快，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。

2016年以来，我国房地产企业经营业绩继续分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度进一步提升

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。

从行业集中度来看，2012年以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（以下简称“万科”）、绿地控股集团有限公司（以下简称“绿地控股”）、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（以下简称“碧桂园”）和恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）先后跻身年签约金额千亿元企业行列。2015年，恒大地产成为万科和绿地控股之后第3家销售额突破2,000亿元的企业；前十名企业的销售金额在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18.35%，行业前一百名销售金额集中度已达43.92%，凭借品牌和规模优势，大型房企的龙头地位将愈加显著。

表4 2012~2016年中国房地产企业集中度情况（单位：%）

级别	2016年 ¹	2015年	2014年	2013年	2012年
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

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、

¹ 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。

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。

京津冀地区经济实力仍保持在全国前列，产业结构的持续优化，为区域内企业发展奠定了良好基础；公司主要业务围绕京津冀城市圈以及环渤海经济圈，受益于京津冀战略，未来发展前景仍良好

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。

2015年4月30日召开的中共中央政治局会议审议通过了《京津冀协同发展规划纲要》，京津冀一体化上升为国家战略，战略强调实现京津冀协同发展是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要，是探索完善城市群布局和形态、为优化开发区域发展提供示范和样板的需要，是实现京津冀优势互补、促进渤海经济区发展、带动北方腹地发展的需要。2015年8月23日，《京津冀协同发展规划纲要》正式发布，京津冀的整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”。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，这是全国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 and 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

房地产销售仍是公司主要的收入和利润来源；2016年，受达到结转条件项目较多影响，公司营业收入同比大幅增加，但毛利率有所下降

公司主要从事房地产开发业务，房产销售仍是收入和利润的主要来源。公司其他业务包括房产租赁收入、物业服务收入、餐饮服务收入、贸易收入²和旅游收入³。

2016年，公司营业收入同比增长245.09%，主要由于达到结转收入条件项目较多，房产销售收入大幅增长。随着公司营业收入增长，毛利润大幅增加。

从毛利率看，受毛利率较高的一级土地开发业务影响，2015年毛利率水平较高，2016年未有土地开发业务，且结转项目楼面地价较高、人工费用增长，故毛利率水平同比下降11.45个百分点。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况（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	9.64	100.00	44.52	100.00	12.90	100.00	24.85	100.00
房地产业	5.42	56.22	41.33	92.83	12.09	93.72	23.81	95.81
其他	4.22	43.78	3.19	7.17	0.81	6.28	1.04	4.19
毛利润	1.90	100.00	11.90	100.00	4.93	100.00	11.40	100.00
房地产业	1.53	80.53	11.36	95.46	4.89	99.19	11.18	98.07
其他	0.37	19.47	0.54	4.54	0.04	0.81	0.22	1.93
毛利率	19.72		26.73		38.18		45.87	
房地产业	28.23		27.49		40.45		46.96	
其他	8.77		16.93		4.94		20.85	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~3月，公司实现营业收入9.64亿元，同比增加6.72亿元，主要是由山由谷二期和济南中弘广场等项目结转及新增亚洲旅游收入所致；毛利率为19.72%，同比下降18.31个百分点，一是由于本季度房地产结算均价低于去年同期，且结转的项目楼面均价高于去年同期；二是新增的旅游业务毛利率较低，拉低了毛利率水平。

² 贸易为2016年新增业务。

³ 旅游为2017年新增业务。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司房地产项目销售结转情况（单位：亿元）

项目名称	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
北京像素	-	-	-	9.57
非中心	-	-	-	11.73
西岸首府一期	0.47	1.13	0.71	2.51
由山由谷	1.08	14.83	6.68	-
夏各庄新城土地开发	-	-	4.70	-
鹊山龙湖	0.98	7.02	-	-
安吉唐韵	0.18	1.02	-	-
济南中弘广场	2.71	-	-	-
北京中弘大厦	-	0.01	-	-
御马坊度假城	-	17.25	-	-
其他	-	0.07	-	-
合计	5.42	41.33	12.09	23.81

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，受新项目开工及存量项目销售情况影响，公司营业收入波动幅度较大。

公司广泛收集土地出让、合作的信息，积极探索获取土地资源的新模式；公司土地储备进一步增加，为房地产业务的持续发展奠定基础

公司仍广泛收集土地出让、合作信息，加强市场调研，积极探索新形势下获取土地资源的新模式，通过合作开发、债务重组、并购、竞买等多种方式，降低拿地成本。在未来旅游地产开发中，公司主要利用政府能够给予的政策优势逐步进行地产项目开发及配套设施建设。

截至 2017 年 3 月末，公司土地储备建筑面积 459.14 万平方米，主要集中在北京和山东。北京以御马坊度假城和由山由谷为主，两者合计为 97.37 万平方米，公司较去年同期相比新增海南小洲岛、山东鹊山龙湖二期、浙江安吉三期、云南景洪项目土地储备，并且增加原有北京由山由谷三期、吉林池北长白小镇项目的土地储备。另外，公司在海口市的如意岛项目填海形成的土地储备，建筑面积为 342.58 万平方米，同比增加 21.99 万平方米，主要是新增了桥梁施工的海域使用权，根据《中华人民共和国海域使用管理法》、《关于海域使用权证换发国有土地使用权证有关问题的复函》（国土资厅函【2005】455 号）、《关于加强围填海造地管理有关问题的通知》（国土资发【2010】219 号）、《海南省人民政府关于海域使用权证换发国有土地使用权证有关问题的批复》等相关法律法规及规范性文件的规定，以及《海口市东海岸如意岛项目权益挂牌交易合同》中的约定，如意岛项目填海形成的土地可直接换发国有土地使用权证书，土地取得方式一栏注明为出让，海域取得成本和填海成本视为缴纳土地出让金，不再另行收取土

地出让金。公司土地储备进一步增加，为公司房地产业务的持续发展奠定基础。

表 7 截至 2017 年 3 月末公司土地储备情况⁴

地点	项目名称	土地位置	土地储备 ⁵ (万平方米)	土地价格 (亿元)	权益 (%)
北京	中弘大厦	北京市朝阳区	8.82	7.20	100.00
	御马坊度假城	北京市平谷区	52.35	4.05	100.00
	由山由谷二期	北京市平谷区	28.69	8.41	100.00
	夏各庄三期	北京市平谷区	16.33	3.16	100.00
海南	西岸首府二期	海口市长流起步区	25.64	0.57	100.00
	小洲岛	三亚市吉阳区	24.12	5.41	59.00
吉林	鹿岗小镇	长白山	14.64	0.69	100.00
	红柳漫江	长白山	7.52	0.98	100.00
	祚荣府	长白山	20.57	2.93	60.00
山东	中弘广场	济南市	53.98	15.60	100.00
	鹊山龙湖一期	济南市	42.61	2.55	100.00
	鹊山龙湖二期	济南市	99.72	4.24	100.00
浙江	安吉一期	安吉县	18.30	1.55	100.00
	安吉二期法门寺影视基地	安吉县	6.04	0.75	100.00
	安吉三期	安吉县	14.50	0.84	100.00
云南	景洪凤凰谷	西双版纳景洪	25.31	1.22	100.00
合 计			459.14	60.16	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司开工面积同比有所减少，但剩余可销售项目货值较高，未来销售收入有望提升

2016 年以来，中弘大厦和夏各庄三期 2 号地一期等项目开工，开工面积为 65.65 万平方米，同比有所减少，但整体仍较大，竣工面积和销售面积同比大幅增加，未来销售收入有望提升。2016 年，公司主要竣工项目为由山由谷二期、御马坊度假城、济南鹊山项目、浙江安吉唐韵，其中由山由谷二期全部竣工，其余为部分竣工。由于公司达到结转条件的项目较多，2016 年结算收入大幅上升。

⁴ 表中不包含如意岛项目填海形成的土地储备。

⁵ 公司土地储备数据为建筑面积。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司房地产项目经营情况

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
开工面积 (万 m ²)	8.82	65.65	82.94	30.24
竣工面积 (万 m ²)	8.82	79.75	7.35	10.02
销售面积 (万 m ²)	2.33	39.98	10.94	19.32
销售金额 (亿元)	5.34	38.26	14.23	22.78
结算面积 (万 m ²)	5.24	38.59	7.27	19.87
结算收入 (亿元)	5.42	41.33	7.39	23.81
结算均价 (元/平方米)	10,344	10,710	10,165	11,983

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，公司剩余可销售项目主要为北京中弘大厦、御马坊度假城和济南中弘广场等，剩余可销售项目货值较高。北京中弘大厦项目定位为高端甲级写字楼，主要用途为写字楼及商业，由国际顶级建筑设计事务所 SOM 公司设计，项目规划总建筑面积 8.82 万平方米，已于 2016 年 6 月开盘，目前低区在售，2017 年 3~6 月，中弘大厦因 3 套房屋首付款未达到总价款的 50% 被北京市建委暂停网签，截至本报告出具日，前期购房者首付款已全部达标，截至 2017 年 3 月末已去化 19%，销售额 6.4 亿元，尚有 5.7 万平方米未售；御马坊度假城项目集合了美猴王主题公园、五洲艺术温室植物园、大型室内水上乐园、儿童科学博物馆、度假养老社区、会议中心、度假酒店、生态办公、购物广场、演艺剧场以及室内滑雪场等多元业态，集休闲娱乐、旅游游乐、运动健身、商务会议、度假养生等多种功能，引领一站式生活度假新时尚，项目总规划建筑面积 221 万平方米，分东、西区板块，建筑面积分别为 76 万、145 万平方米，目前正在开发建设商务休闲组团，项目 WL-14 地块 1、2 号楼已于 2016 年 4 月开盘，截至 2017 年 3 月末已去化 51%，实现销售收入 18.69 亿元；济南中弘广场项目是公司于 2014 年通过司法竞拍获得，项目规划总建筑面积 50 多万平方米，是集商务办公、购物、休闲、娱乐、餐饮、文化、运动、教育等功能为一体的金融商业综合体，已完成资产过户并恢复开工建设，截至 2017 年 3 月末，该项目的 16# 写字楼已去化 87%，16# 商业已去化 33%，17# 公寓已去化 3%，合计实现销售额 2.99 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司已售未结转销售额为 8.45 亿元，主要为北京中弘大厦和由山由谷二期-弘谷商业中心项目。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司主要剩余可销售项目情况

项目	总面积（地上）	剩余可售面积（地上）	预计可实现总销售（含地下车库）
	（万平方米）	（万平方米）	（亿元）
由山由谷一期 ⁶	8.87	0.16	0.17
由山由谷二期-住宅	10.62	1.38	2.74
由山由谷二期-弘谷商业中心	2.03	1.12	2.71
御马坊度假城	24.48	13.08	30.79
北京中弘大厦	4.68	3.88	46.13
西岸首府一期 ⁷	11.05	2.12	5.24
红柳漫江	4.68	4.67	5.2
鹿岗小镇	1.85	1.56	1.58
祚荣府	3.85	3.71	4.22
济南中弘广场	14.58	12.23	26.75
鹊山龙湖	19.95	4.84	3.53
安吉	3.58	2.17	2.97
合计	110.22	50.92	132.03

数据来源：根据公司提供资料整理

公司调整发展战略，坚持“区域战略、聚焦发展”的战略布局原则，持续推进轻资产转型战略，初步形成“A+3”战略布局，旨在提高公司产品的去差异化

公司坚持以房地产开发为主业，在加快销售型物业开发的同时，适度规模开发休闲旅游地产、主题商业地产，积极探索创新型地产产品的开发，在战略布局上坚持的原则是“区域战略、聚焦发展”，区域布局上坚持“1+X”战略，即立足于北京这一特大型城市，深入开发海南、吉林长白山、山东济南、浙江安吉、云南西双版纳等旅游资源丰富的区域。未来城市的选择将着眼于一线城市、中心城市、区域中心城市，包括休闲养老的特色资源城市、资源导入的新兴城市。未来计划在全国范围内建立五个平台：以北京为中心建立环渤海发展平台，以海口为中心建立海南文旅地产发展平台，以深圳为中心建立珠三角发展平台，以浙江安吉为中心建立长三角发展平台，以济南为中心建立山东半岛发展平台。

公司持续推进轻资产战略转型，初步形成“A+3”战略布局。“A”就是在 A 股已经上市的中弘股份，未来将以旅游地产为主；“3”是指公司已经收购的三家境外上市公司（KEE 公司、中玺国际、亚洲旅游），一是将 KEE 公司采取收购或合作的方式打造成互联网金融平台和营销平台；二是以亚洲旅游为主体，打造成互联网旅游平台，进行在线旅

⁶ 该项目由于已经办理完竣工备案及房产证，故未列入土地储备；

⁷ 该项目由于已经办理完竣工备案及房产证，故未列入土地储备。

游营销；三是以中玺国际为主体，在管理运营“新奇世界”品牌的基础上，打造成一个全开放的品牌管理及运营平台。通过并购，公司拓宽了融资渠道，未来有待不断充实和完善。

在文化旅游地产领域，公司将倾力打造“新奇世界”的全新品牌，“新奇世界”国际度假区以旅游度假地产、康体养生地产、文化创意地产为主导，致力于开发复合型旅游休闲地产产品，为中国家庭打造“全家新趣处”。此外，公司将以发展文化旅游产业为战略重心，积极探索创新，在自主开发的同时，通过资产并购等方式购入优秀的文旅企业及优质的文旅项目，丰富公司业务领域，抓住未来宏观经济、产业发展及大众消费趋势，围绕文化旅游打造分时度假、在线旅游、旅游产品众筹平台等创新型产品，逐步形成公司新的利润增长点和完整文化旅游产业链。

公司调整发展战略，有利于提高产品的去差异化，但同时也应关注到，该种发展战略处于初级阶段，未来面临一定的管理与执行风险。

公司未来仍将开发重点放在旅游地产和商业地产领域，并已基本形成较为合理的区域布局和产品结构；公司在建和未来规划项目需要较多投资支出，面临一定资金支出压力

公司未来将开发重点放在旅游地产和商业地产领域，有多个项目已签订合作开发协议，包括北京夏各庄三期 2 号地项目、济南鹊山龙湖项目、浙江安吉项目和云南西双版纳项目等。

公司旅游地产主要集中在北京市、海南省等地区，均为全国有名的旅游胜地，能有效利用当地已经搭建好的旅游产业链和基础设施，为公司开发的度假项目节约营销和宣传成本的同时更易获得当地政府的支持。公司旅游地产项目主要分布在城市周边地区，开发具有吸引力的高端度假产品，这些项目区域布局和产品结构较为合理，具备较高的经济价值。

公司在建和未来规划共 19 个项目，到 2019 年末预计总投资 425.28 亿元。截至 2017 年 3 月末已投资 196.92 亿元，未来仍需投资 228.37 亿元。其中，如意岛项目、济南中弘广场项目、鹊山龙湖二期项目、御马坊度假城项目预计未来投资分别为 84.53 亿元、26.60 亿元、20.03 亿元、10.70 亿元，未来资金投入较大。总体上说，公司面临一定资金压力，公司将分期建设，进行滚动开发。

公司治理与管理

2016 年 4 月，公司非公开发行股票完成，资本实力有所提升；公司已认购三家海外上市公司的股权，有利于拓宽融资渠道

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 59.93 亿元，控股股东为卓业集团，卓业集团合计持有公司 26.55% 的股权，法人代表为王继红。卓业集团主要从事对非上市企业股权投资、通过认购非公开发行股票

或者受让股权等方式持有上市公司股份以及相关咨询服务。王永红为卓业集团实际控制人，持有 100% 的股权，因此公司实际控制人为王永红。

2015 年 8 月份以来，公司通过间接持有的境外全资子公司认购香港上市公司 KEE 公司和中玺国际、新加坡上市公司亚洲旅游的股票，并对美国 NOVA 公司增资。2017 年 5 月，公司签订《A&K 购买与出售协议》，拟以现金支付的形式通过间接控制的境外子公司 NEO 向 YAN ZHAO 收购 A&K 90.5% 的股份和相关权益份额，上述交易已通过公司股东大会的批准，并已向坦桑尼亚和俄罗斯申报反垄断调查，目前正在审核中。公司将依托国际化市场，充分吸收国际先进品牌管理经验，招徕高端品牌管理人才，提升竞争力。公司认购海外上市公司的股权，有利于公司拓宽融资渠道并降低融资成本。

公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会、深圳证券交易所所有规定指引及公司章程等文件要求，建立了健全的法人治理结构，有完善的股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制；制定了相应的议事规则及工作制度，规范公司运作；董事会、监事会以及董事会下设的专门委员会均认真履行职责，确保了公司规范运作和健康发展。

公司未来仍将以房地产开发为主要经营业务，一方面加快销售型物业的开发，一方面以一定规模开发旅游地产，争取实现较快增长速度。公司还实施了“A+3”战略布局，进一步完善文旅产业链，使得轻资产国际化格局基本成型。其中，公司在战略上所规划的“A+3”概念为：一家 A 股上市公司外加三家境外上市公司。在实施过程中，在 A 股的是一家全面开发旅游地产的企业，属重资产公司；而三家境外上市企业属于轻资产公司，一家围绕互联网金融做物业营销，一家是在线旅游上市公司，另一家是品牌运营管理公司。

公司完成认购海外上市公司的股权，有利于拓宽融资渠道并降低融资成本。截至 2017 年 3 月末，公司土地储备建筑面积 459.14 万平方米，土地储备面积大幅增加，充足的土地储备为公司后续发展提供有力支撑。但同时，公司未来规划中旅游地产占比较大，国内涉足旅游地产企业众多，旅游地产市场竞争较为激烈。公司在建和规划项目需要较多未来投资支出，面临的资金压力大。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。亚太（集团）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。

公司 2016 年报表的合并范围在 2015 年基础上新增加 46 家，减少

了 10 家，新增的包括西双版纳路南山宜居度假开发有限公司、西双版纳路南山居泰度假开发有限公司和西双版纳路南山盛世度假开发有限公司等。

资产质量

2016 年末，公司资产规模同比大幅增长，仍以流动资产为主；存货继续增加，仍以开发成本为主，存货周转效率偏低；受限资产占净资产比重很高，对资产流动性产生较大影响

2016 年末，公司资产规模持续增长，增长幅度较大，仍以流动资产为主，资产构成较为稳定。

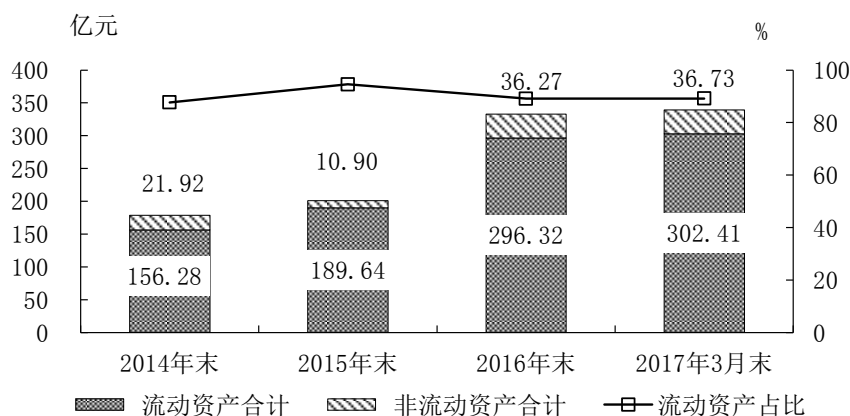


图 2 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货、货币资金和预付款项等构成，2016 年末，以上三项资产在流动资产中占比为 93.61%。

2016 年末，公司存货有所增加，为 200.40 亿元，其中开发成本和开发产品分别为 168.23 亿元和 31.67 亿元，同比增长 45.22%，主要是小洲岛酒店项目、御马坊度假村项目和如意岛项目等项目开发成本增加所致；公司存货中含有的借款费用资本化金额为 42.00 亿元。2016 年末，公司货币资金为 52.44 亿元，同比增长 114.67%，主要是发行债券获得的资金增加所致，其中银行存款 52.21 亿元；公司预付款项为 24.53 亿元，同比增长 9.34%，主要为预付土地竞买保证金、预付土地款和预付林地拆迁补偿款等；应收账款为 12.44 亿元，主要是应收按揭款，同比增加 10.70 亿元，主要是售房增加所致。

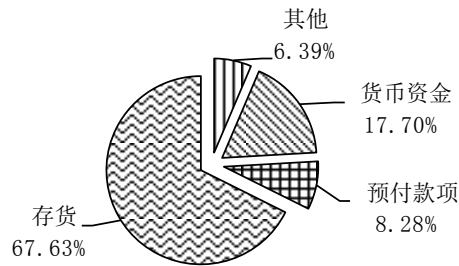


图3 2016年末公司流动资产构成情况

2017年3月末,公司存货为216.60亿元,较2016年末增长8.08%;货币资金为46.68亿元,较2016年末降低10.98%;预付款项为21.91亿元,较2016年末降低10.70%,主要是公司预付的开发资金减少所致;应收账款为11.20亿元,较2016年末降低9.94%。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、商誉、固定资产、可供出售金融资产和长期股权投资构成,2016年末,以上五项占非流动资产的比重为93.25%。2016年末,公司其他非流动资产为15.52亿元,同比增加15.35亿元,主要是子公司新疆中弘永昌股权投资管理有限公司受让北京世欣荣泰投资管理有限公司10亿元信托收益权所致;公司商誉为8.44亿元,同比增加4.74亿元,主要是公司收购KEE投资成本大于购买日净资产公允价值所享有份额所致;公司固定资产为5.16亿元,同比增长33.26%,主要是由于海南如意岛公司购置两艘船舶所致;可供出售金融资产为2.85亿元,同比增长75.71%,主要是公司全资子公司铭盛环球新增对DWA NOVA LLC⁸的投资所致;公司长期股权投资为1.86亿元,主要是新增1.31亿元亚洲旅游的股权,公司为亚洲旅游第一大股东,但因未改选董事会,未达到实质控制条件,故未纳入合并范围。

2017年3月末,公司非流动资产构成较2016年末变化不大。

从资产受限情况看,截至2017年3月末,公司所有权受限制的资产账面价值合计199.19亿元,占期末总资产的58.74%,占期末净资产的192.83%,包括受限货币资金0.49亿元、用于借款抵押的存货164.83亿元、固定资产4.11亿元和投资性房地产0.46亿元,此外,公司以所持子公司股权29.29亿元作为质押获得部分质押借款。整体来看,公司受限资产占净资产比重很高,对资产流动性产生较大影响。截至2017年3月末,卓业集团持有公司股份1,591,183,865股,所持有公司股份累计被质押1,586,575,340股,质押占比99.71%。

2014~2016年,公司存货周转天数分别为2,270.14天、5,458.68天和1,867.35天,2016年存货周转效率有所改善但仍处于较差水平;

⁸ 中弘股份全资子公司铭盛环球对DWA NOVA LLC的持股20%,但对被投资单位不具有控制、共同控制、重大影响。

同期，应收账款周转天数分别为 141.19 天、293.80 和 57.31 天，2016 年公司应收账款周转效率有明显改善。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 2,425.55 天和 110.36 天，周转效率均有所下降。

综合分析，公司资产规模继续增长，资产结构比较稳定；2016 年公司存货周转效率和应收账款周转效率均有所改善，但存货周转效率仍较低；公司受限资产占净资产比重很高，对资产流动性产生较大影响。

资本结构

受土地储备增加及并购事项影响，公司负债规模大幅增长；公司总有息债务规模较大且同比大幅增长，仍以长期有息债务为主，资产负债率仍处于较高水平，面临一定的偿债压力

2016 年末，公司总负债为 230.49 亿元，同比增长 62.66%，主要是由于公司土地储备增加及并购事项引起资金需求增加；2017 年 3 月末，公司总负债 235.83 亿元，较 2016 年末变动不大。

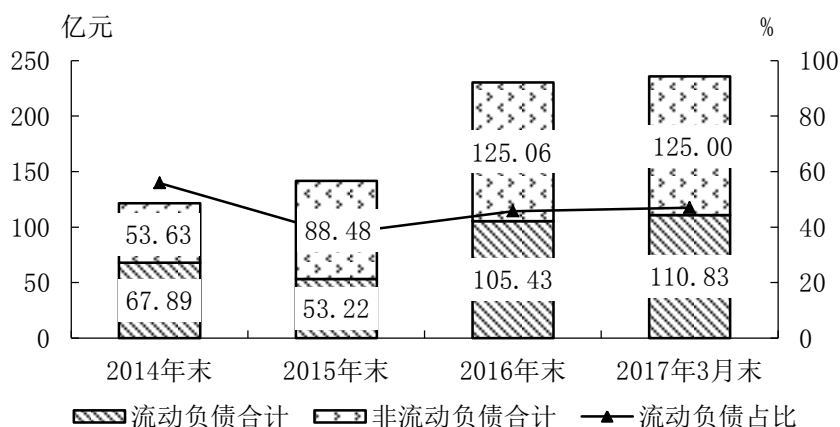


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债情况

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款、应付账款和预收账款等构成，2016 年末以上五项在流动负债中占比 91.90%。

2016 年末，公司短期借款为 19.99 亿元，主要包括保证借款 9.13 亿元、抵押加保证借款 4.41 亿元和质押加保证借款 4.00 亿元，同比增加 2.98 亿元，主要是公司项目建设导致资金需求增加所致；一年内到期的非流动负债为 34.64 亿元，同比增长 197.69%，全部为一年内到期的长期借款；其他应付款为 19.47 亿元，同比增加 13.39 亿元，主要是往来款增加所致，其中新增往来款项共 14.37 亿元，主要包括与上海三至酒店投资管理有限公司往来款 8.00 亿元、与中国建筑第五工程局有限公司往来款 1.00 亿元、与中建三局集团和中兴建设有限公司往来款各 1.00 亿元等，以上企业与公司均无关联关系，且往来款不计

息；应付账款为 14.13 亿元，同比增长 226.87%，主要是应付工程款增加所致；预收账款为 8.67 亿元，同比增加 6.63 亿元，主要是新增中弘大厦 2.97 亿、济南中弘广场 2.01 亿元和御马坊度假城 1.09 亿等预收售房款所致。

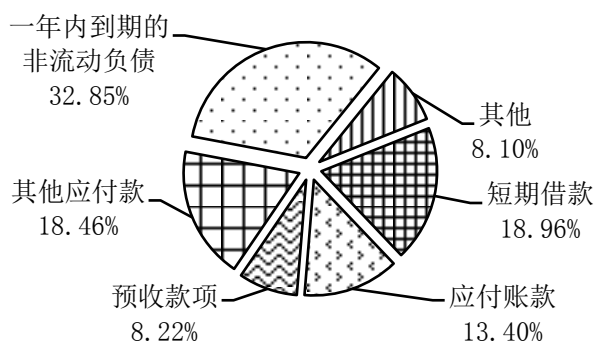


图 5 2016 年末公司流动负债构成情况

2017 年 3 月末，公司短期借款为 21.04 亿元，较 2016 年末增长 5.26%；一年内到期的非流动负债为 41.04 亿元，较 2016 年末增长 18.48%，主要是将于一年内到期的长期借款转入所致；其他应付款为 22.16 亿元，较 2016 年末增长 13.83%，主要是亚洲旅游和西双版纳中恒泰投资有限公司纳入合并范围所致；应付账款为 12.14 亿元，较 2016 年末下降 14.05%。

公司非流动负债包括长期借款和应付债券。2016 年末，公司长期借款为 86.88 亿元，主要以抵押加保证和质押加保证方式借款为主，同比增长 9.92%，主要是公司项目陆续进入开发建设阶段，对资金的需求上升所致；应付债券为 38.17 亿元，同比增加 304.53%，主要是公司发行“16 中弘 01”、“16 弘债 01”、“16 弘债 02”和“16 弘债 03”所致。2017 年 3 月末，公司非流动负债较 2016 年末变化不大。

2016 年，受项目开发影响，公司总有息债务规模较大且同比大幅增长，仍以长期有息债务为主。2017 年 3 月末，公司总有息债务为 187.08 亿元，占总负债比重较高，债务负担较重。

表 10 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	71.56 ⁹	54.63	28.74	49.77
长期有息债务	115.51	125.05	88.48	53.63
总有息债务	187.08	179.68	117.22	103.40
总有息债务占总负债比重	79.33	77.95	82.72	85.09

从债务期限结构来看，截至 2017 年 3 月末，公司债务主要集中在

⁹ “14 中弘债” 将于一年内到期，此处将其调整至短期有息债务。

一年以内，短期面临一定偿债压力。

表 11 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	(3, 4]年	合计
金额	71.56	50.30	42.57	22.65	187.08
占比	38.25	26.89	22.75	12.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司资产负债率略有下降，仍处于较高水平；受流动负债增长影响，流动比率和速动比率均有所下降；2017 年 3 月末，资产负债率较 2016 年末变动不大；流动比率和速动比率继续下降。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

指 标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	69.54	69.30	70.66	68.19
债务资本比率（%）	64.43	63.77	66.58	64.59
长期资产适合率（%）	621.63	626.29	1,351.45	503.27
流动比率（倍）	2.73	2.81	3.56	2.30
速动比率（倍）	0.77	0.91	0.97	0.77

2016 年末，公司所有者权益为 102.10 亿元，同比增长 73.50%，主要由于公司 2016 年非公开发行股票所致，募集资金分别转入股本和资本公积 13.83 亿元和 24.95 亿元。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 103.30 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司未提供对商品房承购人提供抵押贷款担保的余额，无对其他企业贷款的担保。

综合分析，受土地储备增加及并购事项影响，公司负债规模大幅增长；公司总有息债务规模较大且同比大幅增长，仍以长期有息债务为主，资产负债率仍处于较高水平，面临一定的偿债压力。

盈利能力

2016 年，受达到结转条件项目较多影响，公司营业收入同比大幅增长，但毛利率水平有所下降；同期，受非经常性损益减少影响，公司利润总额和净利润同比大幅下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降

2016 年，公司营业收入为 44.52 亿元，同比大幅增加，主要是本年达到结转条件的项目较多，如御马坊度假城部分项目、鹤山龙湖等结转项目收入达到 41.33 亿元。同期，公司毛利率有所下降，受毛利率较高的土地开发业务影响，2015 年毛利率水平较高，2016 年未有土地开发业务，且结转项目楼面地价较高、人工费用增长，故毛利率水平同比下降 11.45 个百分点。

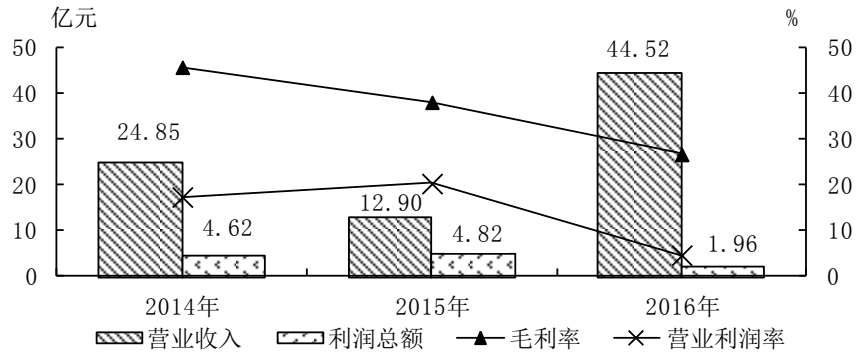


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用为7.10亿元，同比下降3.27%，占营业收入比重为15.94%，同比下降40.98个百分点，费用控制能力有所提高；其中销售费用为1.51亿元，同比下降38.92%，主要是销售人员职工薪酬和广告费大幅减少所致；管理费用为4.29亿元，同比增长1.32%；财务费用为1.31亿元，同比增长101.40%，主要是贷款利息增加所致。公司资本化利息支出为17.04亿元。

表13 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用占比情况（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
销售费用	0.47	4.91	1.51	3.38	2.47	19.11	1.40	5.64
管理费用	1.10	11.37	4.29	9.63	4.23	32.79	2.77	11.16
财务费用	0.25	2.55	1.31	2.93	0.65	5.02	0.63	2.55
期间费用合计	1.81	18.82	7.10	15.94	7.34	56.92	4.80	19.35

2016年，公司资产减值损失为1.06亿元，主要包括坏账损失0.96亿元、存货跌价损失0.07亿元和固定资产减值损失0.03亿元；投资收益为-0.03亿元，同比大幅减少，主要是公司处置长期股权投资产生的投资收益减少所致。

2016年，公司营业外收入为0.02亿元，主要为公司处置固定资产利得。同期，公司利润总额同比下降59.40%，净利润同比下降49.99%，主要是非经常性损益大幅减少所致。2016年，公司总资产报酬率为0.95%，净资产收益率为1.43%，同比均有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入9.64亿元，同比增加6.72亿元，主要是结转项目增加及新增亚洲旅游收入所致；毛利率为19.72%，同比下降18.31个百分点，一是由于本季度房地产结算均价低于去年同期，且结转的项目楼面均价高于去年同期；二是新增的旅游业务毛利率较低，拉低了毛利率水平；销售费用为0.47亿元，同比上升98.72%，

主要是由于售房增加引起的费用及亚洲旅游纳入合并范围所致；管理费用为 1.10 亿元，同比上升 34.28%，主要是亚洲旅游纳入合并范围所致；财务费用 0.25 亿元，同比增长 216.67%，主要是公司借款利息增加所致，资本化利息支出为 4.52 亿元；资产减值损失为-0.19 亿元，同比下降 59.30%；利润总额和净利润分别为 0.15 亿元和 0.02 亿元，分别同比下降 28.78%和 88.94%，主要是毛利率水平下降及期间费用增加挤压利润空间所致。

综合来看，2016 年，受达到结转条件项目较多影响，公司营业收入同比大幅增长，但毛利率水平有所下降；同期，受非经常性损益减少影响，公司利润总额和净利润同比大幅下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。

现金流

2016 年以来，公司经营性现金流仍为净流出状态，不利于对债务和利息的保障

2016 年，公司经营性净现金流为-29.11 亿元，同比大幅减少，主要是公司存货及应收账款增加所致；投资性净现金流为-23.91 亿元，净流出规模较大，主要是公司收回投资收到的现金较少，但并购支付的现金较多所致；筹资性净现金流大幅增加，主要是公司非公开发行股票及债券募集资金导致现金流入较多。

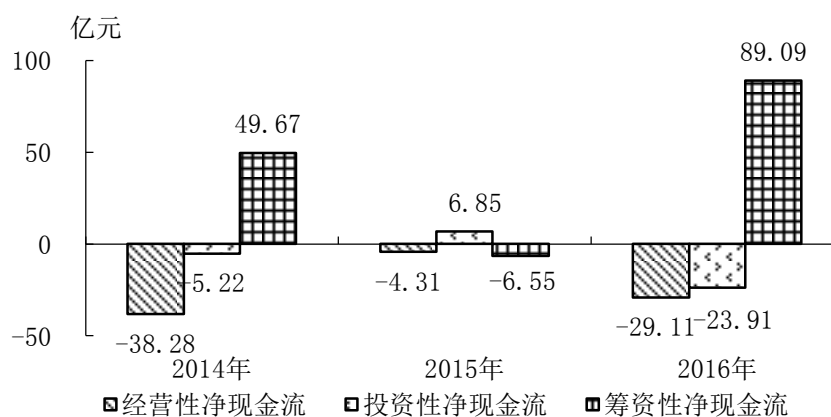


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-9.86 亿元；投资性净现金流为 0.47 亿元，转为净流入状态，主要是获得亚洲旅游等子公司投资收益增加所致；筹资性净现金流为 3.53 亿元。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要债务保障指标情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-9.12	-36.70	-7.12	-71.31
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.23	-15.64	-3.28	-36.20
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.06	-1.59	-0.28	-3.05
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.09	0.17	0.36	0.42
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.20	0.38	0.44

2016 年以来, 公司经营性现金流仍为净流出状态, 不利于对债务及利息的保障; 公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数持续下降。

综合来看, 2016 年以来, 公司经营性现金流仍为净流出状态, 不利于对债务及利息的保障。

偿债能力

随着房地产开发项目持续增多, 公司有息债务的规模不断扩大, 2016 年末, 资产负债率为 69.30%, 处于较高水平; 截至 2017 年 3 月末, 公司所有权受限制的资产账面价值合计 199.19 亿元, 占期末总资产的 58.74%, 占期末净资产的 192.83%, 公司受限资产占净资产比重很高, 对资产流动性产生较大影响; 2016 年, 公司经营性现金流仍为净流出状态, 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均有所下降。

从盈利能力来看, 2016 年, 公司营业收入大幅增长, 但毛利率水平有所下降, 且受非经常性损益减少影响, 利润总额和净利润同比大幅下降, 总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。公司是上市公司, 直接融资渠道畅通。截至 2017 年 3 月末, 公司银行授信总额已全部使用, 且尚无新增银行授信。总体来看, 公司具有很强的债务偿还能力。

债务履约情况

根据公司提供由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至 2017 年 4 月 27 日, 公司本部存在未结清欠息 1 笔合计 3,822.21 万元, 垫款 60 笔合计 2,891.75 万元; 已结清垫款 7 笔, 不良贷款 45 笔。上述信息均为重组前上市公司“ST 科苑”的遗留问题, 2009 年公司资产重组时, 上述信息情况已经终止, 并在重组相关文件中披露。截至本报告出具日, 公司在债券市场发行的“14 中弘债”、“16 中弘 01”、“16 弘债 01”尚未到还本日, 到期利息均已按期支付, “16 弘债 02”、“16 弘债 03”尚未到还本付息日。

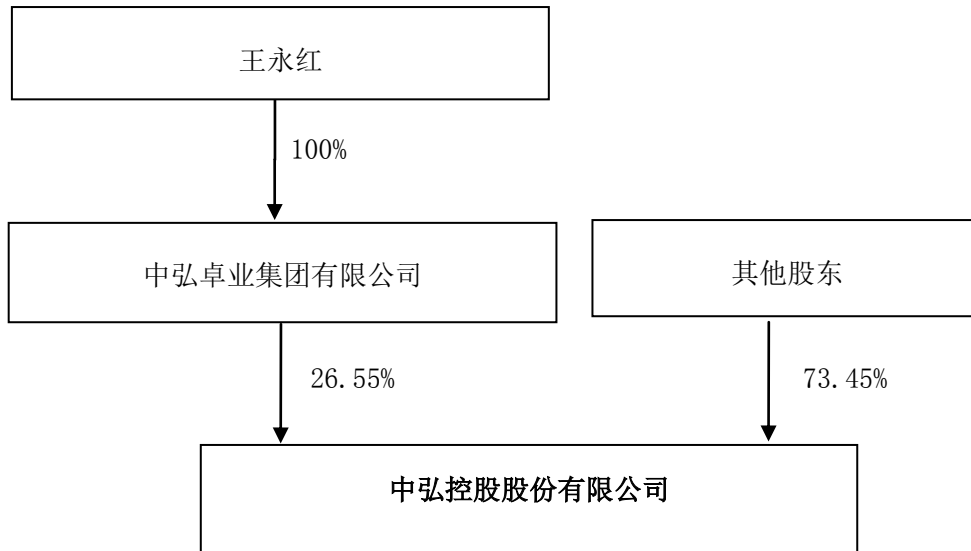
结论

随着我国人均 GDP 和休闲时间的增加, 休闲度假需求正逐渐增加,

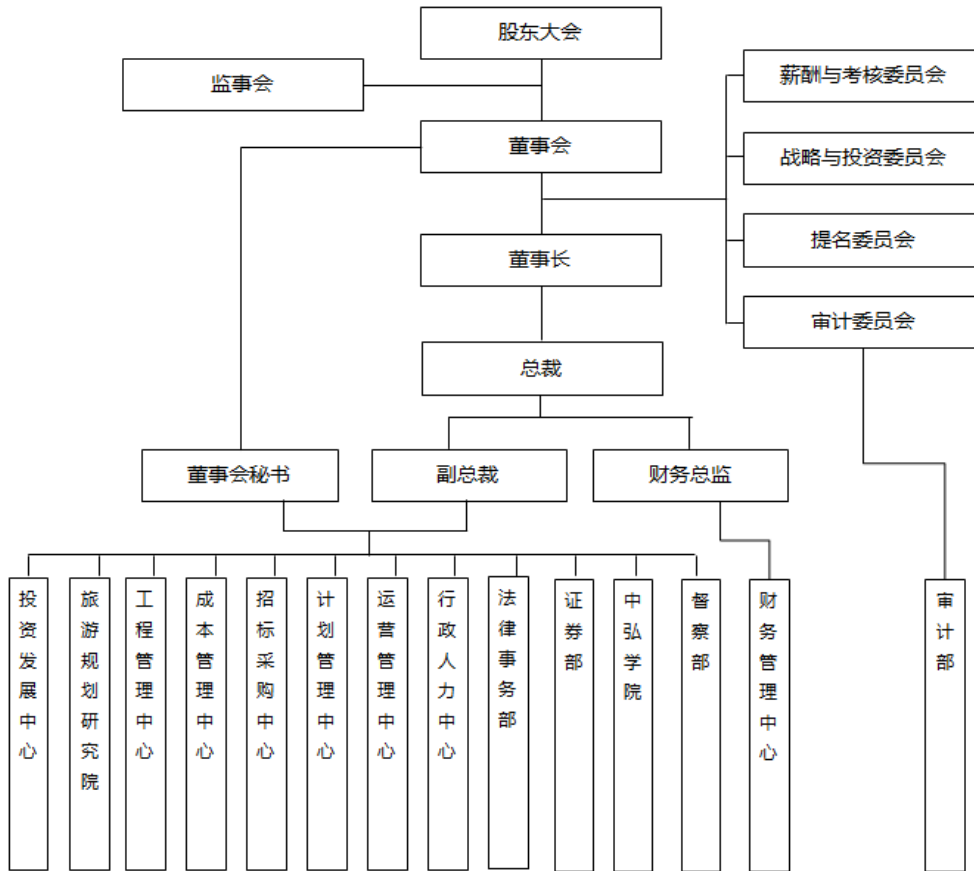
公司未来将在加快销售型物业开发的同时，适度规模开发旅游地产，目前已基本形成区域布局和产品结构合理的战略规划；公司广泛收集土地出让、合作的信息，积极探索获取土地资源的新模式，并增加土地储备，为房地产业务的持续发展奠定基础；非公开发行股票完成，有效改善了资本结构，资本实力有所提升；公司已认购三家海外上市公司的股权，有利于公司拓宽融资渠道。同时，公司经营性现金流仍净流出，不利于对债务和利息的保障。预计未来1~2年，公司仍将以房地产开发为主业，随着各大项目陆续开工、竣工及销售，公司房地产开发业务将稳定发展。

综合分析，大公对公司“14中弘债”、“16中弘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 月末中弘控股股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末中弘控股股份有限公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建项目情况¹⁰

所在省市	项目名称	(预计) 开工日期	(预计) 竣工日期	(预计) 销售日期
北京	中弘大厦	2016 年 01 月	2017 年 12 月	2016 年 06 月
	御马坊度假城	2015 年 09 月	2016 年 12 月 30 日(1、2 号楼)；2018 年 8 月(3、4 号楼)	2016 年 03 月
	由山由谷二期	2015 年 12 月(5B)；2016 年 3 月(1 号地)	2016 年 12 月(5B)；2017 年 12 月	2016 年 01 月(5B)；2016 年 10 月(1 号地)
	夏各庄三期 2 号地一期	2016 年 11 月	2018 年 6 月	2017 年 04 月
	夏各庄三期 2 号地二期	2018 年 03 月	2019 年 12 月	2019 年 06 月
山东	济南中弘广场	2014 年 09 月	2016 年底(16#地)；2017 年 12 月(17#地)；2021 年 5 月(18#地)	2014 年 12 月
	鹊山龙湖一期	2015 年 07 月	2016 年 11 月	2015 年 08 月
	鹊山龙湖二期	2017 年 07 月	2019 年 6 月	2017 年 12 月
海南	西岸首府二期	2017 年 06 月	2019 年 06 月	2017 年 12 月
	如意岛一期	2014 年 05 月	2018 年 11 月	2018 年 11 月
	三亚小洲岛	2012 年 05 月	2017 年 12 月	2017 年 09 月
吉林	鹿港小镇	2014 年 04 月	2015 年 12 月	2014 年 12 月
	红柳漫江	2014 年 08 月	2015 年 10 月	2014 年 12 月
	祚荣府	2016 年 01 月	2017 年 06 月	2016 年 01 月
浙江	安吉项目一、二期	2015 年 04 月(A11、A9、A13)；2016 年 11 月(A14、A12、A10)	2016 年 07 月(A11)；2017 年 12 月(A9、A13)；2018 年(A14、A12、A10)	2015 年 10 月
	安吉法门寺	2017 年 06 月	2018 年中旬	---
	安吉影视学校	2017 年 06 月	2019 年中旬	---
云南	景洪凤凰谷	2017 年 8 月	2018 年底	2018 年中旬

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 在建项目统计以取得土地使用权为准，不包括存货中处于规划或一级开发阶段的项目。

附件 4 中弘控股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	466,825	524,399	244,282	198,975
应收账款	111,990	124,351	17,390	193,183
预付款项	219,074	245,327	224,380	103,739
其他应收款	40,261	51,552	27,222	27,549
存货	2,165,981	2,003,973	1,379,957	1,038,516
流动资产合计	3,024,055	2,963,186	1,896,450	1,562,809
可供出售金融资产	28,503	28,503	16,221	15,000
长期股权投资	5,474	18,554	5,533	110,815
固定资产	53,625	51,571	38,700	43,013
商誉	93,402	84,356	36,959	811
其他非流动资产	155,238	155,238	1,700	45,670
非流动资产合计	367,263	362,702	109,009	219,180
总资产	3,391,318	3,325,888	2,005,459	1,781,990
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.77	15.77	12.18	11.17
应收账款	3.30	3.74	0.87	10.84
预付款项	6.46	7.38	11.19	5.82
其他应收款	1.19	1.55	1.36	1.55
存货	63.87	60.25	68.81	58.28
流动资产合计	89.17	89.09	94.56	87.70
可供出售金融资产	0.84	0.86	0.81	0.84
长期股权投资	0.16	0.56	0.28	6.22
固定资产	1.58	1.55	1.93	2.41
商誉	2.75	2.54	1.84	0.05
其他非流动资产	4.58	4.67	0.08	2.56
非流动资产合计	10.83	10.91	5.44	12.30

附件 4 中弘控股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	210,408	199,900	170,101	49,900
应付账款	121,428	141,282	43,223	42,674
预收款项	69,048	86,707	20,401	1,770
应付利息	43,588	46,024	19,075	9,084
其他应付款	221,578	194,654	60,814	9,032
一年内到期的非流动负债	410,400	346,376	116,355	447,829
其他流动负债	2,730	2,396	77,681	95,848
流动负债合计	1,108,288	1,054,335	532,250	678,927
长期借款	868,191	868,827	790,420	536,300
应付债券	381,754	381,672	94,349	0
非流动负债合计	1,250,044	1,250,598	884,770	536,300
负债合计	2,358,332	2,304,933	1,417,019	1,215,227
占负债总额比 (%)				
短期借款	8.92	8.67	12.00	4.11
应付账款	5.15	6.13	3.05	3.51
预收款项	2.93	3.76	1.44	0.15
应付利息	1.85	2.00	1.35	0.75
其他应付款	9.40	8.45	4.29	0.74
一年内到期的非流动负债	17.40	15.03	8.21	36.85
其他流动负债	0.12	0.10	5.48	7.89
流动负债合计	46.99	45.74	37.56	55.87
长期借款	36.81	37.69	55.78	44.13
应付债券	16.19	16.56	6.66	0.00
非流动负债合计	53.01	54.26	62.44	44.13
权益类				
股本	599,329	599,329	461,031	288,144
资本公积	278,248	278,248	25,802	200,089
盈余公积	15,370	15,370	9,066	9,066
未分配利润	94,004	93,108	89,700	64,171
归属于母公司所有者权益	982,911	981,562	584,937	561,471
少数股东权益	50,074	39,393	3,502	5,291
所有者权益合计	1,032,986	1,020,955	588,440	566,763

附件 4 中弘控股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	96,369	445,211	129,012	248,498
营业成本	77,363	326,188	79,749	134,518
营业税金及附加	1,574	16,521	7,135	14,745
销售费用	4,729	15,058	24,652	14,019
管理费用	10,954	42,865	42,305	27,741
财务费用	2,458	13,050	6,480	6,325
资产减值损失	-1,884	10,550	-10,829	13,204
投资收益	6	-277	46,740	5,295
营业利润	1,182	20,703	26,261	43,240
营业外收支净额	336	-1,114	21,984	2,978
利润总额	1,517	19,589	48,245	46,219
所得税	1,279	4,961	18,995	16,781
净利润	239	14,628	29,250	29,437
归属于母公司所有者的净利润	896	15,705	28,699	29,138
少数股东损益	-657	-1,077	551	299
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.28	73.27	61.82	54.13
营业税金及附加	1.63	3.71	5.53	5.93
销售费用	4.91	3.38	19.11	5.64
管理费用	11.37	9.63	32.79	11.16
财务费用	2.55	2.93	5.02	2.55
资产减值损失	-1.96	2.37	-8.39	5.31
投资收益	0.01	-0.06	36.23	2.13
营业利润	1.23	4.65	20.36	17.40
营业外收支净额	0.35	-0.25	17.04	1.20
利润总额	1.57	4.40	37.40	18.60
所得税	1.33	1.11	14.72	6.75
净利润	0.25	3.29	22.67	11.85
归属于母公司所有者的净利润	0.93	3.53	22.24	11.73
少数股东损益	-0.68	-0.24	0.43	0.12

附件 4 中弘控股股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-98,613	-291,149	-43,125	-382,780
投资活动产生的现金流量净额	4,742	-239,061	68,549	-52,166
筹资活动产生的现金流量净额	35,331	890,932	-65,511	496,717
财务指标				
EBIT	4,302	31,738	55,789	52,850
EBITDA	-	36,810	58,581	55,662
总有息负债	1,870,752	1,796,774	1,172,165	1,034,029
毛利率 (%)	19.72	26.73	38.18	45.87
营业利润率 (%)	1.23	4.65	20.36	17.40
总资产报酬率 (%)	0.13	0.95	2.78	2.97
净资产收益率 (%)	0.02	1.43	4.97	5.19
资产负债率 (%)	69.54	69.30	70.66	68.19
债务资本比率 (%)	64.43	63.77	66.58	64.59
长期资产适合率 (%)	621.63	626.29	1,351.45	503.27
流动比率 (倍)	2.73	2.81	3.56	2.30
速动比率 (倍)	0.77	0.91	0.97	0.77
保守速动比率 (倍)	0.42	0.50	0.46	0.29
存货周转天数 (天)	2,425.55	1,867.35	5,458.68	2,270.14
应收账款周转天数 (天)	110.36	57.31	293.80	141.19
经营性净现金流/流动负债 (%)	-9.12	-36.70	-7.12	-71.31
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.23	-15.64	-3.28	-36.20
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.06	-1.59	-0.28	-3.05
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.09	0.17	0.36	0.42
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.20	0.38	0.44
现金比率 (%)	42.37	49.74	45.90	29.31
现金回笼率 (%)	107.61	99.56	260.71	18.25
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 5 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¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 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 6 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。