

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]239 号

深圳市中洲投资控股股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 中洲债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 中洲债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年六月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]239 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对深圳市中洲投资控股股份有限公司及其发行的“15 中洲债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持深圳市中洲投资控股股份有限公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 中洲债”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与深圳市中洲投资控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与深圳市中洲投资控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市中洲投资控股股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市中洲投资控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期或不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月27日



深圳市中洲投资控股股份有限公司

主体及“15中洲债”2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】239号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2017年6月27日

上次评级结果

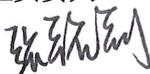
主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2016年5月27日

债项概况

债项简称：“15中洲债”
发行总额：13亿元
债券存续期：2015年9月21日~2018年9月21日
偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

张铭钊



评级小组成员

刘将运



邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街

83号德胜国际中心B座7

层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）房地产业务主要分布在成都、惠州、深圳和上海等国内经济较发达城市或其周边城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司房地产合同销售面积和销售金额稳步增长，结算收入和毛利润持续增加，盈利能力较强；跟踪期内，公司在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；2016年，公司经营活动净现金流由净流出变为净流入。

同时，东方金诚也关注到公司房地产业务易受房地产市场波动影响；公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；跟踪期内，受结转项目成本大幅增长影响，公司净利润有所下降。

东方金诚维持中洲控股主体信用等级为AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚维持“15中洲债”的信用等级为AA，该级别反映了“15中洲债”具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2017年6月27日

上次评级结果

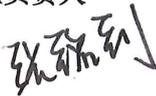
主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2016年5月27日

债项概况

债项简称：“15中洲债”
发行总额：13亿元
债券存续期：2015年9月21日~2018年9月21日
偿还方式：按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

张铭钊



评级小组成员

刘将运



邮箱：

df.jc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街

83号德胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
资产总额(亿元)	162.12	246.21	291.62	326.38
所有者权益(亿元)	33.08	56.16	58.61	58.88
全部债务(亿元)	50.68	83.99	99.40	128.13
营业收入(亿元)	30.55	50.48	81.16	10.92
利润总额(亿元)	4.94	6.17	5.26	0.42
EBITDA(亿元)	6.31	9.20	12.53	-
营业利润率(%)	28.65	25.91	18.51	18.87
净资产收益率(%)	9.30	7.12	3.78	-
资产负债率(%)	79.60	77.19	79.90	81.96
全部债务资本化比率(%)	60.51	59.93	62.91	68.52
流动比率(%)	168.74	171.98	164.70	179.01
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	9.13	7.94	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.93	1.21	1.37	-
EBITDA/本期发债额度 ¹ (倍)	0.49	0.71	0.96	-

注：表中数据来源于2014年~2016年经审计的公司合并财务报告及2017年第一季度未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 公司房地产业务主要分布在成都、惠州、深圳和上海等国内经济较发达城市或其周边城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司房地产合同销售面积和销售金额稳步增长，结算收入和毛利润持续增加，盈利能力较强；
- 跟踪期内，公司在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；
- 2016年，公司经营活动净现金流由净流出变为净流入。

关注

- 公司房地产业务易受房地产市场波动影响；
- 公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；
- 跟踪期内，受结转项目成本大幅增长影响，公司净利润有所下降。

¹ 本期发债额度按13亿元计算。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）2015年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排，东方金诚根据中洲控股提供的2016年度审计报告、2017年第一季度财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）主营房地产业务，控股股东为深圳市中洲置地有限公司²（以下简称“中洲置地”），实际控制人为黄光苗。

中洲控股前身为成立于1984年的深圳市工程开发公司，1990年4月更名为深圳市长城房地产发展公司，1994年9月改组为深圳市长城地产股份有限公司（以下简称“深长城”），并在深圳证券交易所上市（股票代码：000042.SZ）。2014年3月，更名为深圳市中洲投资控股股份有限公司。截至2017年3月末，公司股本6.65亿股，其中中洲置地持股比例47.37%，为公司第一大股东。自然人黄光苗为公司实际控制人。公司股权结构情况见附件一。

截至2016年末，中洲控股资产总额291.62亿元，所有者权益58.61亿元，资产负债率79.90%；2016年，公司实现营业收入81.16亿元，利润总额5.26亿元。

本期债券兑付及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市中洲投资控股股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]2029号）文件核准，公司于2015年9月21日发行总额为13亿元的“深圳市中洲投资控股股份有限公司2015年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本期债券”或“15中洲债”），票面利率为6.30%，期限为3年，到期日为2018年9月21日。

本期债券的起息日为2015年9月21日，单利按年付息，到期一次还本付息。2016年9月21日，公司按期偿付利息8190.00万元。

本期债券募集资金13亿元，已全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。

² 于2015年7月更名，之前名称是深圳市中洲房地产有限公司。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和

3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

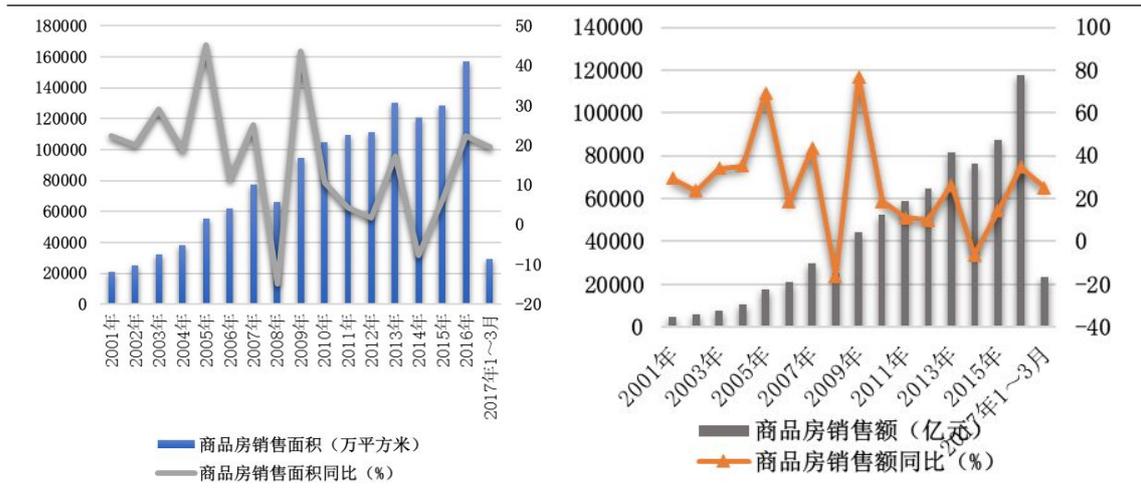
公司主营房地产业务，经营区域集中在上海、惠州、深圳和成都等地。

房地产行业

受2016年9月底以来楼市全面调控政策影响，中国房地产市场销售景气度下降趋势短期内难以恢复，全国商品房销售面积和销售额增速将持续回落

2016年全国商品房销售市场各项数据均较2015年呈现两位数的增长，主要是得益于2016年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016年全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%；其中商品住宅13.7亿平方米，同比增长22.4%；商品房销售额11.8万亿元，同比增长34.8%；其中商品住宅9.9万亿元，同比增长36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

图 1：2001 年~2017 年一季度全国商品房销售情况

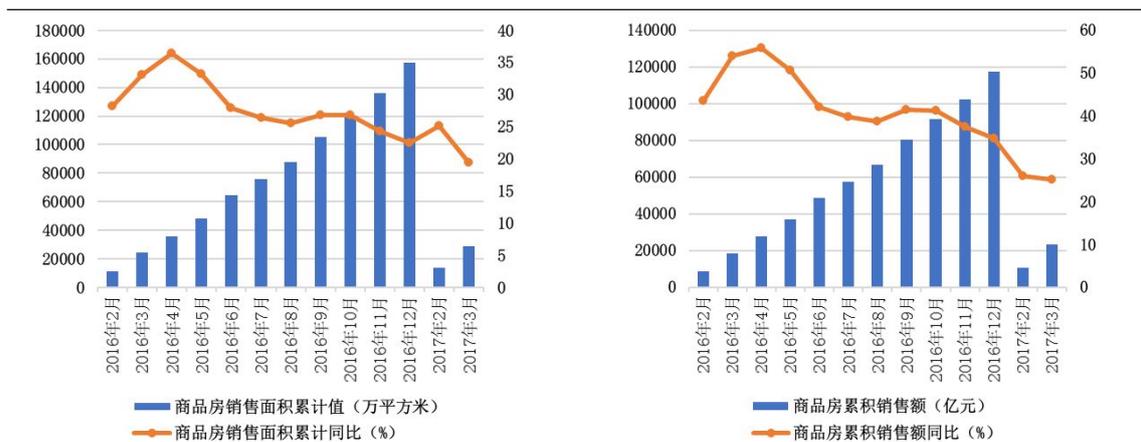


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。除住房相关金融政策全面收紧以外，从 2016 年 9 月 30 日开始算起，截至 2017 年 5 月 3 日，全国已有超过 55 个城市发布了各种房地产调控政策 160 余次。这一轮调控与往年有两点不同，一是首次涉及了商住物业，二是多个城市还出台了限售政策。预计，后续更多的城市将加入到信贷与购买资格收紧的行列中，二线城市将基本全面升级调控到“限购+限贷+限价+限售”的“四限时代”。

2016 年全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速较同年 1~11 月份回落 1.8 个百分点；销售额同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。2017 年一季度，销售增速不断放缓，但仍处于历史高位，市场需求呈现高位震荡，调控政策并未在一季度全面展现；随着 3 月中旬部分城市调控政策的进一步加码，据克而瑞研究发布的 2017 年 4 月重点城市的住宅成交数据显示，多城市成交持续低迷；其中，一线城市下降明显，同比和环比降幅均超过 40%；二三线城市总体也呈现大幅度下跌，仅部分城市环比有所增长，但整体仍处于下降通道。预计，2017 年整体难以保持 2016 年的销售情况，将出现一定程度的下滑。

图 2：2016 年~2017 年一季度分月度全国商品房销售情况

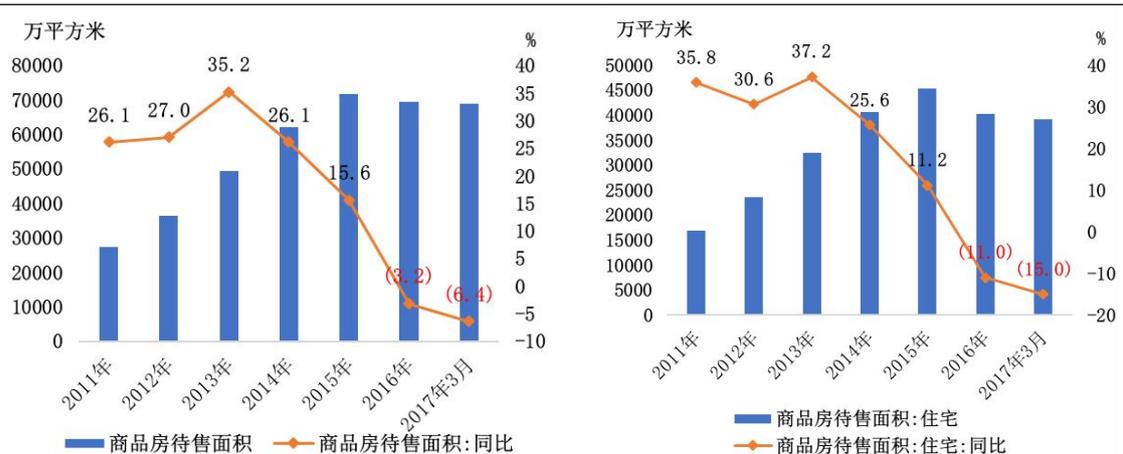


数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2017年3月全国高企的商品房待售面积较2016年末继续回落，预计2017年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置³、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016年以来全国商品房去库存取得了初步成效。截至2017年3月底，全国商品房待售面积为6.88亿平方米，同比下降6.40%，较2016年底的6.95亿平方米下降1.05%；其中，商品住宅待售面积为3.91亿平方米，同比减少15%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三、四线和部分二线城市。

图3：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况

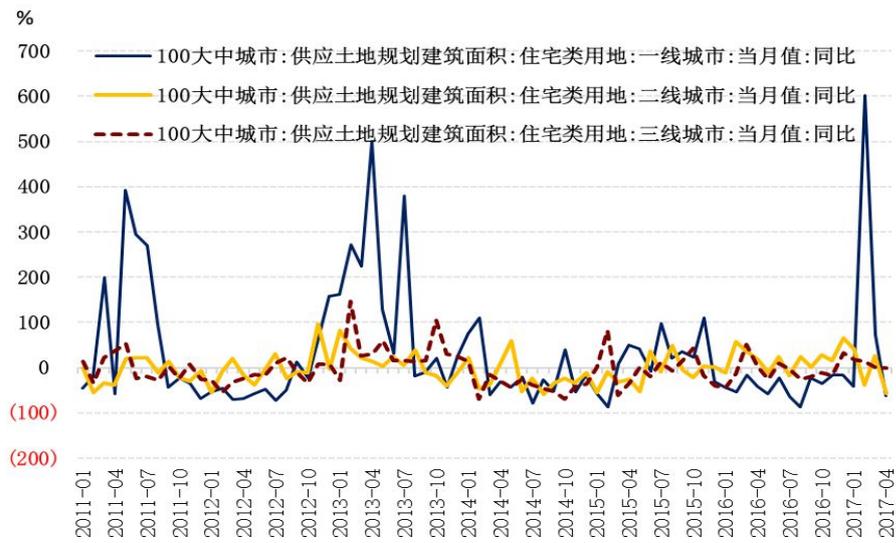


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三、四线城市去库存，预计中央政府在2016年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计2017年三四线城市去库存将提速。2017年1~2月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三、四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

³ 2016年棚改货币化安置达到了48.5%，大约去库存2.5亿平方米。

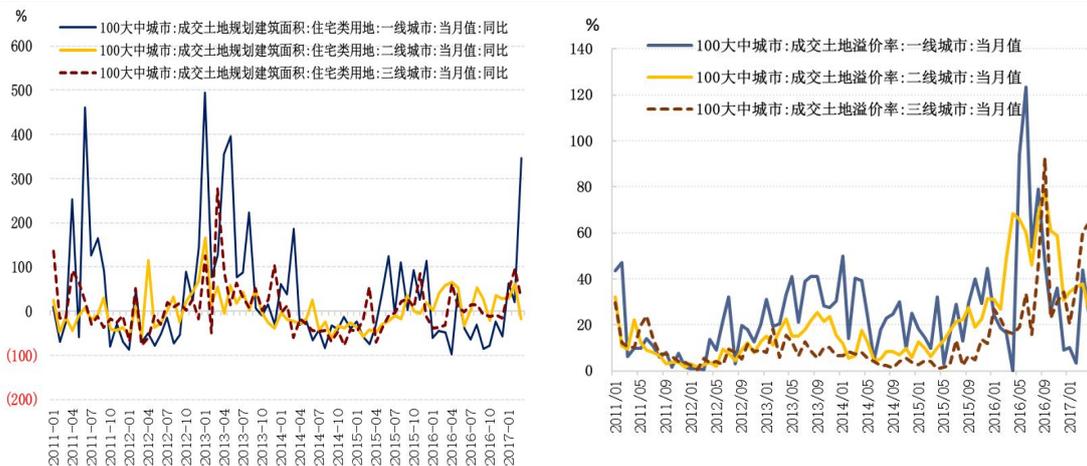
图 4：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地供应量变化



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

土地成交溢价率并未随着一二线城市土地供应的增加降低，2017 年土地成交溢价率仍处于较高的水平，但显著低于 2016 年二、三季度。整体市场土地投资热度并未显著降温。受商品房库存回落影响，全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年一季度，房屋新开工面积 3.16 亿平方米，同比增长 11.60%，增速较 2016 年增长 3.5 个百分点。截至 2017 年 3 月末，全国房屋施工面积为 63.70 亿平方米，同比增长 3.1%，较 2016 年末增速回落 0.1 个百分点。

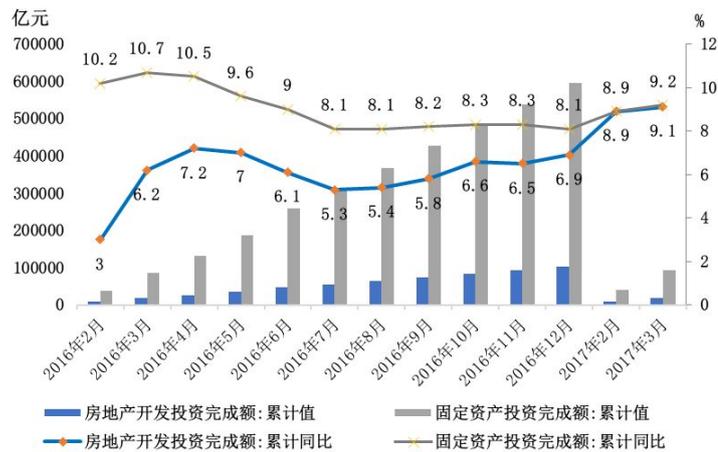
图 5：2011 年~2017 年 4 月 100 大中城市住宅用地成交量变化及溢价率



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，土地市场和新开工热度并未显著降温，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%；2017 年 1~3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速创最近两年来的新高。

图 6：2016 年~2017 年 3 月全国固定资产投资及房地产投资情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，2017 年一季度虽阶段性上行，但远低于上年峰值，全国房价趋于稳定

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从去年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一、二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。2017 年一季度，70 大中城市房价出现阶段性上行，环比增速较 2016 年 12 月有所增高，但远低于 2016 年峰值，房价趋于稳定。

大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，小型房企加快退市，行业集中度将进一步上升，但经营风险也将有所升高

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企上榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积上榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平米提高至 129 万平米，同比升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016 年，200 强房企总销售额集中度已超 50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，较同期上升约 3.9 个百分点。2017 年，随着政策的不断收缩，土地价格等处于高位，房地产项目建设投资资金需求巨大，地方性房企更多的通过入股大型房

企的项目等方式参与项目开发，未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌规模和优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

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

业务经营

中洲控股收入和利润主要来自房地产业务，跟踪期内，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所下降

2016年公司实现营业收入81.16亿元，同比增长60.78%，其中房地产收入77.87亿元，是公司的主要收入来源。同期，公司毛利润为23.71亿元，同比增长17.78%；综合毛利率为29.21%，同比下降10.66个百分点。房地产业务是公司主要的利润来源。

表 1：2014 年~2016 年公司营业收入和毛利情况⁴

单位：亿元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产	28.63	93.74	48.58	96.24	77.87	95.95
酒店餐饮	2.53	8.28	2.44	4.83	2.76	3.40
服务	0.26	0.85	0.93	1.85	1.77	2.18
施工	0.13	0.43	0.33	0.66	0.20	0.25
抵消	-1.00	-3.29	-1.80	-3.57	-1.45	-1.79
合计	30.55	100.00	50.48	100.00	81.16	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产	12.45	43.48	20.00	41.16	24.02	30.84
酒店餐饮	0.71	28.18	0.54	22.26	-0.44	-15.93
服务	0.08	31.33	0.15	16.57	0.44	25.00
施工	0.02	17.27	-0.05	-16.14	0.01	6.41
抵消	-0.27	27.26	-0.51	28.35	-0.32	22.39
综合	12.99	42.53	20.13	39.87	23.71	29.21

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

房地产业务

公司房地产产品以住宅地产开发为主，同时涉及少量商业、写字楼等，运营主体为本部及其下属项目公司。

公司房地产业务主要分布在上海、成都、惠州、深圳等国内经济较发达城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力

公司拥有国家一级房地产开发资质，拥有超过 20 年的建筑和房地产经营经验，公司以深圳为总部，近年已拓展至上海、成都、惠州、青岛等城市，实现了跨区域

⁴ 该表中的抵消项指集团内部销售抵消。

发展。

公司在上海开发和销售的主要是君廷、珑悦住宅和 SOHO、中洲里程三个项目。其中，君廷项目作为上海徐汇滨江板块稀缺的纯居住府邸，产品定位高端。公司在成都市场深耕十余年，所开发的项目以中高端改善产品为主，已形成一定的品牌影响力，跟踪期内公司在无锡和嘉兴获取了储备项目，拓展了其在长江三角区的布局。2016 年，公司在惠州开发销售的中央花园和中洲天御花园两个项目在惠城区内销售金额排名第一和第二。

跟踪期内，公司房地产合同销售面积和销售金额稳步增长，结算收入和毛利润持续增加，盈利能力较强

2016 年，公司房地产业务收入 77.87 亿元，同比增长 60.29%；毛利润 24.02 亿元，同比 20.10%；毛利率 30.84%，同比下降 10.32 个百分点，主要是当期结转上海项目成本高所致。2016 年公司房地产开发业务合同销售金额和销售面积分别为 105.85 亿元和 84.86 万平方米，同比分别增长 46.06%和 104.29%。平均合同销售单价下降 29.82%至 12473.49 元/平方米，主要是销售均价较低的成都和惠州项目销售占比较大所致。

表 2：2014 年~2016 年公司房地产项目销售情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

项目	2014 年	2015 年	2016 年
合同销售金额	48.51	72.47	105.85
-同比增幅	123.03	49.39	46.06
合同销售面积	34.33	41.54	84.86
-同比增幅	71.22	21.00	104.29
平均合同销售单价	14130.50	17773.23	12473.49
-同比增幅	30.26	25.78	-29.82
结算销售收入	27.46	43.34	73.94
结算销售面积	26.46	27.44	48.81
平均销售结算价格	10377.42	15794.46	15148.54

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

分区域销售情况来看，2016 年公司房地产项目销售主要集中在惠州和成都等城市，合同销售面积占比分别为 43.27%和 35.80%；上海房地产开发项目销售面积较 2015 年降低 27.55%。由于上海地区项目销售均价较高，合同销售金额占比较大。

表 3：2015 年和 2016 年公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：万平方米、%、亿元

区域	2015 年		2016 年		2016 年	
	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积	面积占比	合同销售金额	金额占比
成都	6.97	9.20	30.38	35.80	34.42	32.52
大连	2.97	1.54	0.57	0.67	0.30	0.28
上海	12.34	41.03	8.94	10.54	31.32	29.59
惠州	19.27	13.78	36.72	43.27	33.76	31.89
青岛	-	-	8.25	9.72	6.04	5.71
合计	41.54	72.47	84.86	100.00	105.85	100.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司已完工项目主要位于惠州、成都和上海等城市，总体销售情况较好

公司已完工项目主要位于惠州、成都和上海等城市，具体见表 4。截至 2016 年末，公司完工项目销售进度 81.16%，销售金额 187.67 亿元，已超过投资额。中洲中央公园 F 进度稍慢，其他项目销售进度较好。

截至 2016 年末，公司已完工项目中未销售面积 24.82 万平方米，较大的项目主要集中在惠州、成都和上海，占比分别为 46.98%、25.29%和 18.84%。

表 4：公司 2014 年~2016 年已完工项目情况

单位：万平方米、%、亿元、元/平方米

地区	项目名称	竣工日期	可供出售面积	销售进度	期末累计销售面积	期末累计销售金额	期末累计销售均价	楼面地价
上海	上海珑悦住宅	2015-12-1	6.93	100.00	6.93	14.18	20461.76	2001.30
	中洲里程	2016-12-1	8.84	91.52	8.09	16.94	20939.43	9262.90
	君廷	2015-12-1	9.05	85.08	7.70	56.75	73701.30	21831.94
大连 ⁵	中洲香悦山一期	2015-11-1	7.30	76.30	5.57	3.45	6193.90	816.80
深圳	中洲控股金融中心	2015-2-1	4.41	100.00	4.41	19.00	43083.90	1746.00
惠州	中央花园湾上	2016-8-1	19.65	72.88	14.32	13.61	9504.19	2218.83
	中洲天御花园 B	2016-8-1	12.48	86.62	10.81	6.54	6049.95	762.82
	央筑花园一期	2015-6-1	29.78	85.59	25.49	21.35	8375.83	2525.76
成都	成都中央城邦	2015-12-1	13.50	94.81	12.80	14.30	11171.88	5265.33
	中洲中央公园 F	2016-7-1	19.83	54.56	10.82	21.56	19926.06	1832.54
合计			131.77	81.16	106.95	187.67	17547.45	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

⁵ 公司已于 2016 年 9 月 12 日转让了大连公司的全部股权，因此大连地区数据为截止 2016 年 9 月 12 日的。

跟踪期内，公司在建房地产项目主要集中在成都、惠州和深圳等地，未来可售面积较大，土地成本相对较低

截至 2016 年末，公司房地产在建项目共计 11 个，总可售面积 142.96 万平方米，具体项目见附件二。其中，已售面积为 56.54 万平方米，累计实现销售金额 58.87 亿元，未来可售面积为 86.42 万平方米。

公司在建项目主要集中在惠州、成都和深圳等城市，在建项目规划总建筑面积分别为 81.13 万平方米、50.64 万平方米和 46.29 万平方米，占总规划计容建筑面积的比例为 41.90%、26.15%、23.91%。公司在建项目楼面地价相对较低，为公司未来销售及盈利提升提供了较大保障。

截至 2016 年末，公司在建项目中未销售面积 86.42 万平方米，较大的项目主要集中在深圳、惠州和成都，占比分别为 38.10%、35.56%和 21.56%。公司完工及在建项目未售部分多集中在惠州、成都和深圳等城市，在房地产政策收紧的背景下，这些城市出台了不同程度的房地产购买限制政策，对公司未来收入和盈利的提升有一定制约。

表 5：截至 2016 年末公司在建房地产项目情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

地区	预计总投资	累计投资额	总建筑面积	总可售面积	累计开工面积	累计销售面积	累计销售金额	累计销售均价
成都	30.62	20.46	50.64	36.96	50.64	18.60	25.38	13645.16
惠州	32.07	14.94	81.13	58.93	81.13	28.20	25.00	8865.25
青岛	18.94	3.23	9.49	9.40	9.49	8.25	6.04	7321.21
上海	3.91	2.95	6.07	4.74	6.07	1.49	2.45	16442.95
深圳	54.52	13.27	46.29	32.93	46.29	-	-	-
合计	140.06	54.85	193.62	142.96	193.62	56.54	58.87	10412.10

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建项目未来投资规模较大，公司将面临一定资金压力

2016 年，公司新开工和竣工面积分别为 59.42 万平方米和 61.82 万平方米，较 2015 年分别下降 10.01%和 17.43%。

表 6：2014~2016 年公司房地产项目开发情况

单位：亿元、万平方米

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新开工面积	74.54	66.03	59.42
竣工面积	11.83	74.87	61.82

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司在建项目预计总投资额 140.06 亿元，截至 2016 年末，已累计投入 54.85 亿元，尚需投资额为 85.21 亿元。公司在建项目房地产项目投资规模较大，后续仍面临一定资金压力。

跟踪期内，公司加大项目拓展力度，在嘉兴、无锡和惠州等地获得了多块土地，为未来业务持续发展提供一定支撑

2016年公司新增土地面积20.73万平方米，计容积率面积51.48万平方米，主要分布在嘉兴、无锡和惠州等地，其中嘉兴和无锡是公司首次布局的区域。

截至2016年末，公司拟建项目14个，计容建筑面积207.22万平方米，其中成都、惠州和青岛地区项目占比分别49.82%、15.98%和15.97%。公司拟建项目计划投资金额为339.42亿元人民币⁶，未来投资支出较大，面临一定的资金压力。

表7：截至2016年末公司主要拟建项目情况

单位：%、万平方米、亿元

项目	权益比例	项目区位	土地用途	收购对价/土地价格	楼面地价 ⁷	占地面积	是否取得土地证	计划投资	计容面积	已投资金额
黄金台项目	90	深圳	住宅	-	- ⁸	9.01	否	47.56	-	2.24
成都三岔湖项目	100	成都	住宅	3.72	438.27	54.75	是	51.15	84.88	3.75
成都锦城湖岸2期	100	成都	住宅	15.85	8632.90	9.62	是	20.76	18.36	16.06
青岛旺洲项目	100	青岛	商业、住宅	3.24	978.85	27.58	是	17.73	33.10	3.89
嘉兴中洲花溪地项目	100	嘉兴	商住用地	7.55	5702.42	6.62	是	15.64	13.24	-
上海珑悦商业	100	上海	商业	0.62	1190.61	2.23	是	5.04	5.22	0.65
无锡中洲崇安府	100	无锡	商业、住宅	8.73	8809.28	3.00	是	19.65	9.91	8.73
香港铜锣湾项目	100	香港	住宅	19.18港币	197731.96港币	0.19	否 ⁹	33.70港币	0.97	8.65港币
香港火炭项目	100	香港	住宅	14.00港币	16607.35港币	2.00	否 ¹⁰	115.51港币	8.43	14.3港币
康威项目	100	惠州	五星级酒店	1.74	1330.28	5.23	是	10.78	13.08	1.95
惠州德隆项目 ¹¹	-	惠州	商住用地	-	-	9.40	-	-	-	-
惠州沙奥、竹仔园项目 ¹²	100	惠州	商住用地	-	-	14.00	-	-	-	-
天御菜市场	100	惠州	商住用地	-	-	0.38	是	0.67	0.77	0.21
惠州商业地块	100	惠州	商业	4.21	2187.46	7.34	是	20.55	19.26	5.47
合计	-	-	-	-	-	151.35	-	-	207.22	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

⁶ 此处港币兑人民币汇率按0.87计算。

⁷ 本表楼面地价=收购对价或土地成交价/计容面积。

⁸ 该项目规划建筑面积尚不确定，因此无法计算楼面地价。

⁹ 补清地价后才办理地契，现正复议评估中。

¹⁰ 补清地价后才办理地契，现正复议评估中。

¹¹ 惠州德隆项目占地面积为94023平方米，该项目已签订相关股权转让协议，目前协议正在履行过程中。

¹² 惠州沙奥、竹仔园项目为村企合作建设项目，占地约14万平方米，该项目已签订协议。其中沙奥一地块（惠州天御项目五期）项目公司已通过用无底价挂牌出让方式获得，该地块占地面积27940平方米，用途为商业用地、住宅用地，容积率3.5。沙奥二地块与竹仔园地块仍在履行协议当中。

财务分析

财务概况

中洲控股提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月合并财务报表。瑞华会计师事务所（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。2015 年公司因同一控制下企业合并对 2014 年财务报表数据进行追溯调整，本报告中 2014 年财务数据为追溯调整数据。2017 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

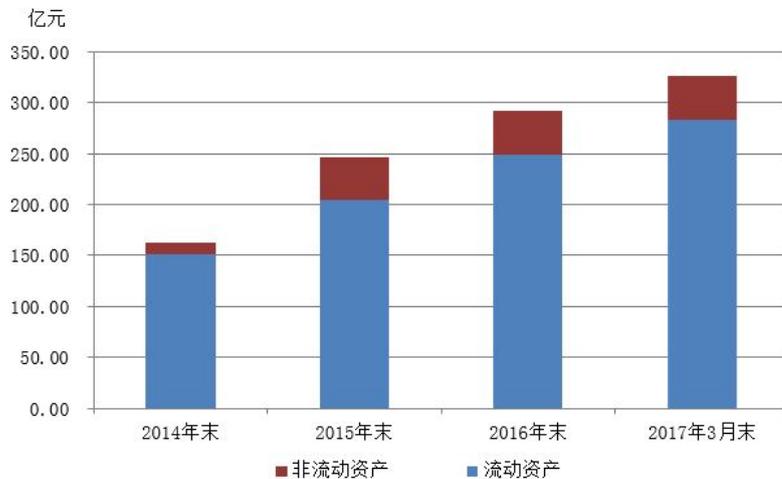
截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司 49 家，同 2015 年末相比，新纳入合并范围子公司 21 家，减少 2 家。

资产构成

跟踪期内，公司资产总额增长较快，资产构成以流动资产为主，存货占比较大

截至 2016 年末，公司资产总额为 291.62 亿元，同比增长 18.44%；流动资产和非流动资产占期末资产总额的比重分别为 85.15%和 14.85%。截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 326.38 亿元，其中流动资产和非流动资产占期末资产总额的比重分别为 86.66%和 13.34%，公司资产以流动资产为主。

图 7：截至 2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 248.33 亿元，较 2014 年末增长 21.26%；期末存货和货币资金占流动资产比重分别为 71.87%和 15.46%。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产为 282.85 亿元，其中存货和货币资金占流动资产比重分别为 68.80%和 18.85%。

截至 2016 年末，公司存货账面价值为 178.47 亿元，同比增长 9.15%，存货中在建开发产品、拟开发土地和完工开发产品所占比重分别为 38.92%、37.04%和 23.93%，合计占存货比重为 99.89%；其中 86.56 亿元的存货所有权受限，占比 48.50%。

公司货币资金 38.38 亿元，同比增长 19.04%，其中银行存款占比为 94.40%。

2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产 43.29 亿元，其中投资性房地产、固定资产和递延所得税资产占非流动资产的比重分别为 39.37%、33.52%和 17.91%，合计占比 90.80%。非流动资产构成较 2015 年末变化不大。截至 2017 年 3 月末，公司非流动资产为 43.54 亿元。

截至 2016 年末，公司投资性房地产 17.04 亿元，较上年同比下降 9.58%，主要是中洲控股金融中心办公楼；固定资产 14.51 亿元，较上年末变化不大，主要是中洲控股金融中心中洲万豪酒店；递延所得税资产 7.75 亿元，主要由预收房款、可弥补亏损或费用及预计土地增值税等构成。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，结构较 2015 年末变化不大

截至 2016 年末，公司所有者权益为 58.61 亿元，同比小幅增长。所有者权益中资本公积、未分配利润和股本占所有者权益比重分别为 42.67%、37.48%和 11.34%，合计占比 91.49%。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 58.88 亿元，其中资本公积、未分配利润和股本占所有者权益比重分别为 42.48%、37.75 和 11.29%。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，以长期有息债务为主

截至 2016 年末，公司负债总额 233.00 亿元，同比增长 22.60%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 64.71%和 35.29%。截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 267.50 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 59.07%和 40.93%。

1. 流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债为 150.77 亿元，同比增长 27.01%，主要是预收账款、应付账款和短期借款增长所致；预收账款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债占流动负债比重分别为 59.79%、17.08%、7.22%和 6.16%。

截至 2017 年 3 月末，公司流动负债为 158.01 亿元，其中预收账款、应付账款、其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债占比分别为 63.52%、12.31%、8.65%、6.94%和 5.37%。

2016 年末，公司预收款项 90.16 亿元，同比增长 51.66%，主要是成都中洲城南、惠州方联天御和上海中洲里程项目预售房款增加所致。公司应付账款 25.76 亿元，较 2015 年末变化不大。其他应付款 10.88 亿元，较 2015 年末下降 24.66%，主要系支付了应付的股权受让款所致；2016 年末公司其他应付款主要为土地增值税准备金等；一年内到期的非流动负债 9.29 亿元，全部是一年内到期的长期借款。

2. 非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债为 82.23 亿元，同比增长 15.27%；其中，长期借款 68.49 亿元，占比 83.29%；应付债券 12.92 亿元，占比为 15.71%。截至 2017 年 3 月末，公司非流动负债为 109.50 亿元，其中长期借款和应付债券占比分别为 87.43%和 11.81%。

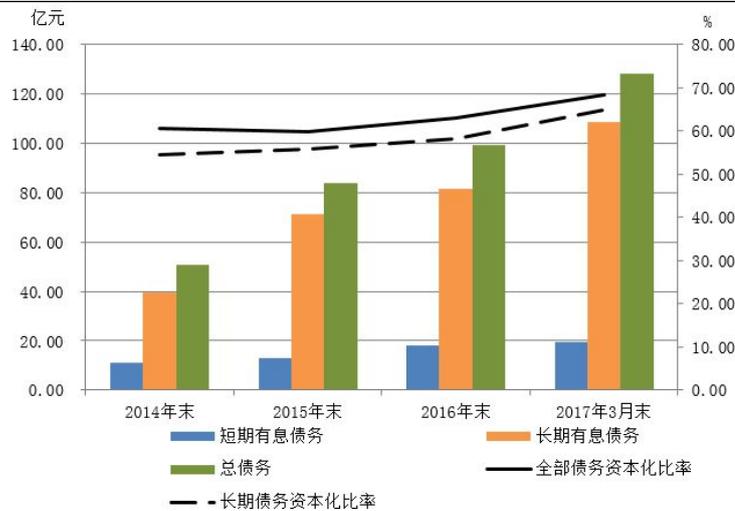
2016 年末公司长期借款 68.49 亿元，主要由抵押借款和抵押、担保并质押借款等构成。应付债券 12.92 亿元，主要为 2015 年发行的本期债券。

3. 有息债务

2016 年末，公司全部有息债务为 99.40 亿元，同比增长 18.35%；短期有息债务和长期有息债务占全部有息债务的比重分别为 18.10%和 81.90%，公司有息债务以长期债务为主。截至 2017 年 3 月末，公司全部有息债务为 128.13 亿元，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 15.19%和 84.81%。

截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.96%、68.52%和 64.86%。

图 8：截至 2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2016 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比明显增长，但受成本增幅更大影响，公司利润总额有所下降

公司营业收入主要来源于房地产业务。2016 年，公司实现营业收入 81.16 亿元，同比大幅增长 60.78%；营业成本 57.45 亿元，同比大幅增长 89.29%，增幅远高于营业收入增幅是公司 2016 年营业利润下降的主要原因。2016 年公司期间费用占营业收入比重为 11.56%，较 2015 年略有下降。

表 8：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入、成本和费用情况

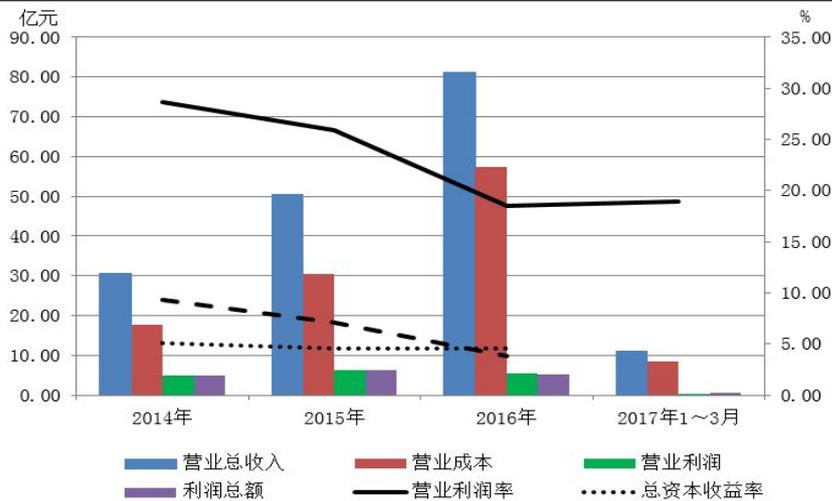
单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年同比增长	2017 年 1~3 月
营业收入	30.55	50.48	81.16	60.78	10.92
营业成本	17.55	30.35	57.45	89.29	8.37
营业利润	4.94	6.30	5.38	-14.60	0.40
利润总额	4.94	6.17	5.26	-14.75	0.42
期间费用	4.05	7.05	9.38	33.05	1.82
-销售费用	1.43	2.42	2.93	21.07	0.23
-管理费用	1.60	2.39	3.10	29.71	0.55
-财务费用	1.03	2.24	3.36	50.00	1.03

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2016 年公司营业利润率和净资产收益率分别为 18.51%和 3.78%，同比分别下降 7.40 和 3.34 个百分点。

图 9：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2017 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 10.92 元和 0.42 亿元。

现金流

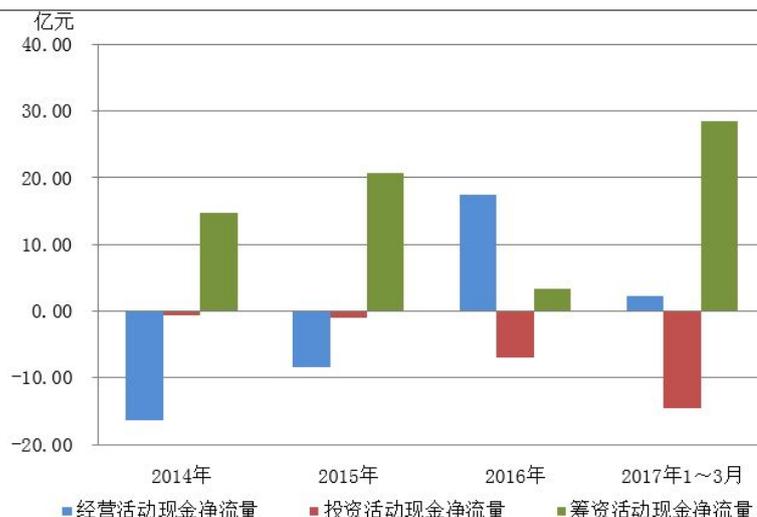
2016 年，公司经营活动净现金流由净流出变为净流入，投资活动现金净流出规模较大，对外部融资依赖程度较高

经营活动现金流方面，2016 年公司经营活动现金流入为 111.93 亿元，同比增长 72.50%；经营活动现金流出为 94.45 亿元，同比增长 28.75%；经营性净现金流为 17.48 亿元，由净流出变为净流入。同期，公司现金收入比为 136.69%，公司收入获现能力较强。

2016 年公司投资活动净现金流为-7.06 亿元，净流出规模大幅增加 628.25%，主要是购买银行理财产品支出现金 6.60 亿元所致。2016 年公司筹资活动净现金流为 3.34 亿元，同比减少 83.81%，主要是吸收投资收到现金及发行债券收到现金大

幅减少所致。

图 10：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 164.70%和 46.33%，经营现金流流动负债比为 11.60%，短期偿债能力整体有所改善。

表 9：2014 年~2016 年及 2017 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
流动比率	168.74	171.98	164.70	179.01
速动比率	18.12	34.24	46.33	55.85
经营现金流流动负债比	-18.32	-7.13	11.60	-
EBITDA 利息倍数	1.93	1.21	1.37	-
全部债务/EBITDA	8.03	9.13	7.94	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.37 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 7.94 倍，长期偿债能力指标有所强化。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 19 日，公司未出现银行债务违约情况。

2016 年 9 月 21 日，公司按期偿付“15 中洲债”利息 8190.00 万元。

抗风险能力及结论

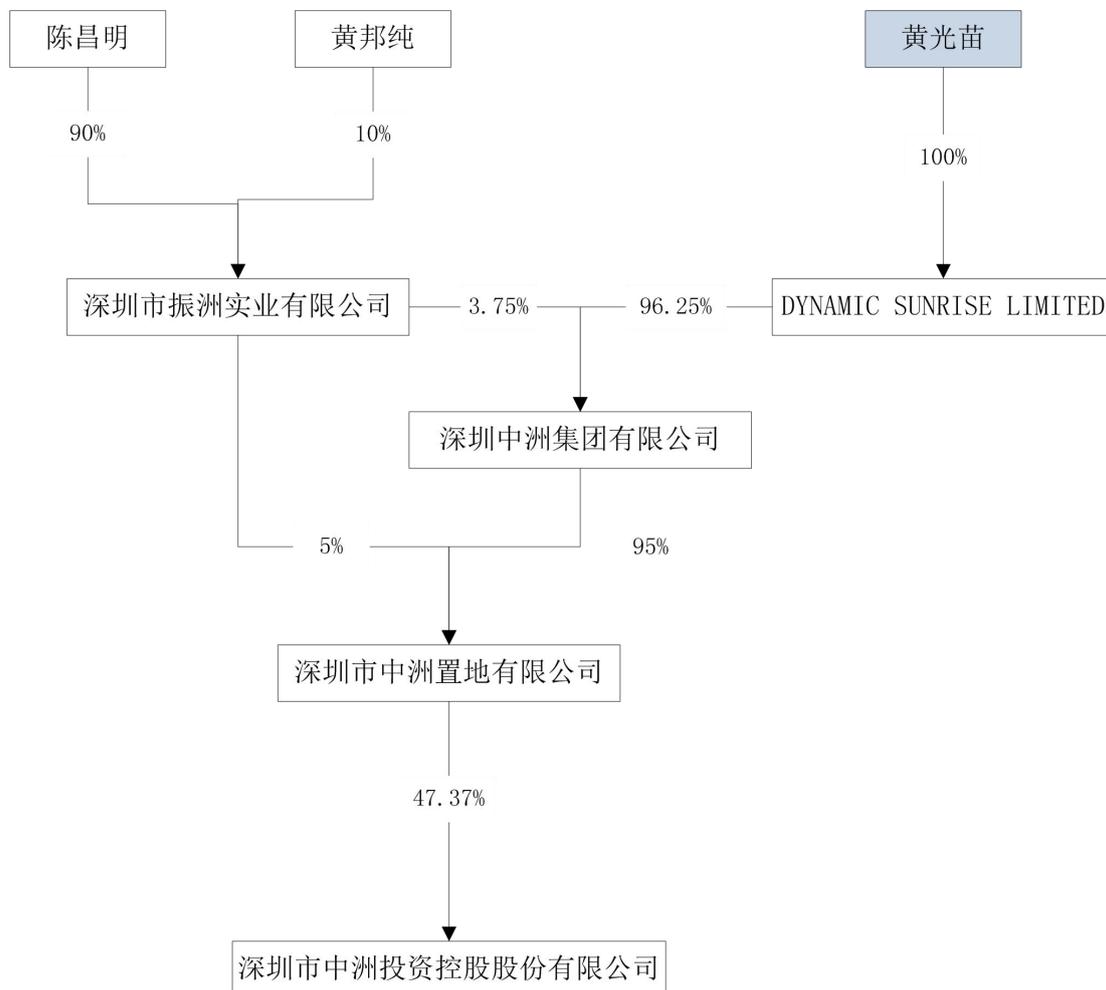
公司房地产业务主要分布在成都、惠州、深圳和上海等国内经济较发达城市或

其周边城市，项目开发经验较丰富，在区域市场具有一定的市场竞争力；跟踪期内，公司房地产合同销售面积和销售金额稳步增长，结算收入和毛利润持续增加，盈利能力较强；跟踪期内，公司在建房地产项目未来可售面积较大，土地成本相对较低；2016年，公司经营活动净现金流由净流出变为净流入。

同时，东方金诚也关注到公司房地产业务易受房地产市场波动影响；公司在建和拟建项目投资金额较大，面临一定的融资压力；跟踪期内，受结转项目成本大幅增长影响，公司净利润有所下降。

综上，东方金诚维持中洲控股主体 AA 的信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 中洲债” AA 的信用等级。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司在建房地产开发项目情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目	所在区域	开工时间	预计总投资	累计投资额	总建筑面积	总可售面积	累计开工面积	累计销售面积	累计销售金额	累计销售均价	楼面地价
成都中洲城南（锦城湖岸一期）	成都	2015-9-1	16.59	12.82	30.00	21.56	30.00	16.14	22.40	13878.51	2979.46
成都中央公园 3 期/D	成都	2016-3-16	6.75	3.13	12.69	9.70	12.69	2.46	2.98	12113.82	1820.98
成都中洲里程	成都	2016-10-20	7.28	4.51	7.95	5.70	7.95	-	-	-	6732.50
惠州大丰天御 A 区	惠州	2016-7-20	5.00	0.88	13.69	10.20	13.69	-	-	-	771.66
惠州方联天御 C1	惠州	2015-9-16	6.44	5.28	17.88	13.61	17.88	12.95	9.25	7148.27	739.42
惠州方联天御 C2	惠州	2016-1-15	5.57	3.33	15.60	11.84	15.60	8.01	7.00	8733.80	759.80
惠州方联天御 C3	惠州	2017-7-15	5.54	0.89	15.80	11.08	15.80	-	-	-	657.08
上海珑悦 SOHO 办公	上海	2014-5-5	3.91	2.95	6.07	4.74	6.07	1.49	2.45	16442.95	1684.00
惠州央筑花园 2 期	惠州	2015-6-1	9.52	4.56	18.16	12.20	18.16	7.24	8.75	12096.17	1828.66
深圳笋岗物流园	深圳	2014-11-1	54.52	13.27	46.29	32.93	46.29	-	-	-	4227.11
中洲半岛城邦（南区）	青岛	2015-1-1	18.94	3.23	9.49	9.40	9.49	8.25	6.04	7326.04	1167.00
合计	-	-	140.06	54.85	193.62	142.96	193.62	56.54	58.87	10412.10	-

附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	114202.88	322443.18	383831.42	533157.65
应收账款	1252.77	8129.00	9246.62	7768.73
预付款项	11720.64	31756.53	106938.73	2641.48
应收利息	25.78	-	-	-
应收股利	1610.28	1610.28	1300.00	1000.00
其他应收款	3971.20	6929.29	10897.91	28128.24
划分为持有待售的资产	-	389.15	-	-
存货	1348526.37	1635146.84	1784732.80	1945957.21
其他流动资产	29464.22	35216.66	186308.74	309796.83
流动资产合计	1510774.14	2041620.93	2483256.23	2828450.14
非流动资产：				
可供出售金融资产	13226.65	12626.65	12626.65	12626.65
长期应收款	636.51	636.51	3365.58	3279.71
长期股权投资	4077.08	10251.18	10918.59	11783.40
投资性房地产	47833.87	188471.03	170418.02	169169.62
固定资产	8231.42	145783.50	145118.80	141700.58
在建工程	952.89	6865.35	5581.35	5607.69
无形资产	625.59	806.50	769.00	726.21
长期待摊费用	3543.88	7800.44	6165.62	5861.06
递延所得税资产	31336.66	47277.28	77521.62	84231.81
其他非流动资产	-	-	419.41	390.85
非流动资产合计	110464.54	420518.41	432904.62	435377.57
资产总计	1621238.68	2462139.35	2916160.85	3263827.70

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	3000.00	118731.36	87079.58	109717.48
应付票据	2000.00	-	-	-
应付账款	139780.53	262563.08	257572.20	194525.10
预收款项	353289.67	594446.18	901551.07	1003622.97
应付职工薪酬	7324.29	8190.32	9191.03	5821.50
应交税费	70081.38	44939.69	46667.50	50849.31
应付利息	1565.87	5017.34	4017.03	9766.26
其他应付款	211475.52	144433.86	108810.80	120880.74
一年内到期的非流动负债	106810.00	8800.00	92852.85	84901.28
流动负债合计	895327.27	1187121.83	1507742.06	1580084.64
非流动负债：				
长期借款	395001.00	583590.74	684860.00	957360.00
应付债券	-	128737.84	129176.47	129291.35
递延收益	118.00	118.00	-	-
预计负债	-	-	104.20	104.20
递延所得税负债	-	952.42	1361.05	1406.15
其他非流动负债	-	-	6802.64	6802.64
非流动负债合计	395119.00	713398.99	822304.35	1094964.34
负债合计	1290446.27	1900520.82	2330046.41	2675048.98
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	47892.61	66506.96	66483.11	66483.11
资本公积	58734.96	248110.55	250119.42	250119.42
减：库存股	-	9830.20	-	-
其他综合收益	-	81.48	2507.17	2831.35
盈余公积	42462.07	49602.93	49739.95	49739.95
未分配利润	181246.23	207039.21	219654.05	222239.88
归属母公司所有者权益合计	330335.86	561510.93	588503.71	591413.71
少数股东权益	456.55	107.59	-2389.27	-2634.99
股东权益合计	330792.41	561618.52	586114.44	588778.72
负债与股东权益合计	1621238.68	2462139.35	2916160.85	3263827.70

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未审计)
一、营业总收入	305450.89	504782.40	811575.53	109210.21
其中：营业收入	305450.89	504782.40	811575.53	109210.21
其中：主营业务收入	305408.82	503223.73	-	-
其他业务收入	42.07	1558.67	811575.53	109210.21
减：营业成本	175530.82	303508.13	574486.45	83692.69
营业税金及附加	42401.92	70494.25	86873.59	4906.14
销售费用	14273.05	24153.30	29272.64	2296.22
管理费用	15959.26	23896.96	30967.46	5536.05
财务费用	10266.64	22425.71	33585.36	10343.04
资产减值损失	-464.20	1171.31	2240.18	107.98
投资收益	1943.41	3883.24	-309.60	1681.45
二、营业利润	49426.81	63015.98	53840.25	4009.54
加：营业外收入	315.15	421.38	1491.98	261.25
减：营业外支出	308.44	1730.12	2734.25	46.82
三、利润总额	49433.51	61707.24	52597.98	4223.98
减：所得税	18658.95	21722.09	30443.95	1893.87
四、净利润	30774.57	39985.16	22154.03	2330.11
归属于母公司所有者的净利润	30670.34	40117.73	26053.26	2585.83
少数股东损益	104.22	-132.57	-3899.23	-255.72

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月(未审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	467465.53	627839.40	1109362.50	218170.89
收到的其他与经营活动有关的现金	18907.57	21067.50	9971.25	2929.75
经营活动现金流入小计	486373.10	648906.90	1119333.74	221100.64
购买商品、接受劳务支付的现金	516669.30	552209.17	701499.81	158145.47
支付给职工以及为职工支付的现金	19286.41	24674.25	32262.16	10763.72
支付的各项税费	90841.06	101726.12	167360.43	17888.65
支付的其他与经营活动有关的现金	23595.02	54980.23	43369.00	12435.90
经营活动现金流出小计	650391.78	733589.77	944491.39	199233.74
经营活动产生的现金流量净额	-164018.68	-84682.87	174842.36	21866.90
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2872.42	400.00	-	-
取得投资收益所收到的现金	747.82	730.30	310.28	300.00
处置固定资产、无形资产和其他长	10.85	16.21	480.34	0.42
处置子公司及其他营业单位所收到	-	-	707.40	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	379.39	816.64
投资活动现金流入小计	3631.09	1146.51	1877.40	1117.06
购建固定资产、无形资产和其他长	1919.73	7247.56	6170.35	1110.43
投资所支付的现金	8141.48	3232.43	300.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付	-	360.00	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	66000.00	146450.00
投资活动现金流出小计	10061.21	10839.99	72470.35	147560.43
投资活动产生的现金流量净额	-6430.12	-9693.48	-70592.94	-146443.37
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	207830.20	1200.00	10.00
取得借款所收到的现金	407200.00	502256.44	649584.36	301984.61
发行债券收到的现金	-	128700.00	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	5.94	-	96300.97	10650.00
筹资活动现金流入小计	407205.94	838786.64	747085.34	312644.61
偿还债务所支付的现金	217134.00	454428.90	597567.13	13670.81
分配股利、利润或偿付利息所支付	37994.51	76735.17	95293.80	14428.94
支付其他与筹资活动有关的现金	5443.20	101432.69	20849.96	-
筹资活动现金流出小计	260571.71	632596.76	713710.89	28099.75
筹资活动产生的现金流量净额	146634.23	206189.88	33374.45	284544.86
四、汇率变动对现金的影响额	3.75	126.77	-285.62	7.84
五、现金和现金等价物净增加额	-23810.82	111940.30	137338.24	159976.23

附件六：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	28.65	25.91	18.51	18.87
总资本收益率(%)	5.05	4.57	4.53	-
净资产收益率(%)	9.30	7.12	3.78	-
偿债能力				
资产负债率(%)	79.60	77.19	79.90	81.96
长期债务资本化比率(%)	54.42	55.92	58.14	64.86
全部债务资本化比率(%)	60.51	59.93	62.91	68.52
流动比率(%)	168.74	171.98	164.70	179.01
速动比率(%)	18.12	34.24	46.33	55.85
经营现金流动负债比(%)	-18.32	-7.13	11.60	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.93	1.21	1.37	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	9.13	7.94	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.11	0.10	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-14.82	-3.92	2.11	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	107.61	93.42	-
存货周转次数(次)	-	0.20	0.34	-
总资产周转次数(次)	-	0.25	0.30	-
现金收入比(%)	153.04	124.38	136.69	199.77
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	51.87	34.12	-
净资产年平均增长率(%)	-	69.78	33.11	-
营业收入年平均增长率(%)	-	65.26	63.00	-
利润总额年平均增长率(%)	-	24.83	3.15	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	0.71	0.96	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.74	4.99	8.61	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.26	-0.65	1.34	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.31	-0.73	0.80	-

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。