

跟踪评级公告

联合[2018]349号

上海大名城企业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

上海大名城企业股份有限公司公开发行的“15名城01”和“16名城G1”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海大名城企业股份有限公司

公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 名城 01	3+2 年	16 亿元	AA	AA+	2017 年 6 月 22 日
16 名城 G1	3+2 年	12 亿元	AA	AA+	2017 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 4 月 10 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	541.56	569.73
所有者权益（亿元）	113.16	126.64
全部债务（亿元）	255.50	240.98
营业收入（亿元）	87.65	102.44
净利润（亿元）	10.91	14.86
EBITDA（亿元）	21.13	27.13
经营性净现金流（亿元）	-65.29	10.22
营业利润率（%）	31.00	26.19
净资产收益率（%）	10.31	12.39
资产负债率（%）	79.10	77.77
全部债务资本化比率（%）	69.30	65.55
流动比率（倍）	1.82	1.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.55
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	0.75	0.97

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他应付款中的债务已计入公司短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的债务已计入公司长期债务。

评级观点

2017 年，上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”或“大名城”）作为“产业+资本”协同发展的房地产开发上市公司，在项目储备、开发规模、产业布局等方面仍具备一定的竞争优势。2017 年，公司签约销售金额增长，房地产及金控板块的营业收入及利润规模均有扩大，债务负担有所下降，现金流状况改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司土地储备政策调整、在建项目尚需投资规模较大、受限资产规模较大、债务到期期限集中等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司项目的陆续开发和金控业务的持续发展，公司收入和利润规模有望稳定增长，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 名城 01”和“16 名城 G1”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司“产业+资本”双轮驱动发展，该模式有助于分散经营风险并产生协同效应，2017 年公司房地产业务与金控业务均取得了较好的业绩。

2. 公司土地储备较充裕，在建规模较大，能够支撑未来一段时期的开发和销售需求；公司积极拓展工业地产改造、城市更新类项目，有助于公司以较低成本获取土地并进入租赁市场。

3. 2017 年，公司签约销售金额上升，房地产结转收入及金控收入均有所增长，净利润增长幅度较大，债务负担有所下降，经营性净现金流由负转正，投资性房地产以成本模式计量、存在一定升值空间。

关注

1. 为实现持续健康发展，未来公司将进行适度规模扩张，重点拓展城市旧改项目、工业地产改造项目等。但在房地产行业集中度持续快速上升的环境下，公司土地储备政策的调整可能导致公司规模扩张速度放缓，削弱公司行业地位。

2. 公司房地产项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

3. 公司收购的中程租赁有限公司目前业务模式仍较单一，其收入仍以保理、委贷收入为主，未来在公司支持下的业务转型和拓展存在不确定性。

4. 公司资产受限比例较高，债务存在一定的集中偿付压力，短期流动性压力较大；2017年主营业务毛利率有所下滑，非经常性收益对利润影响较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



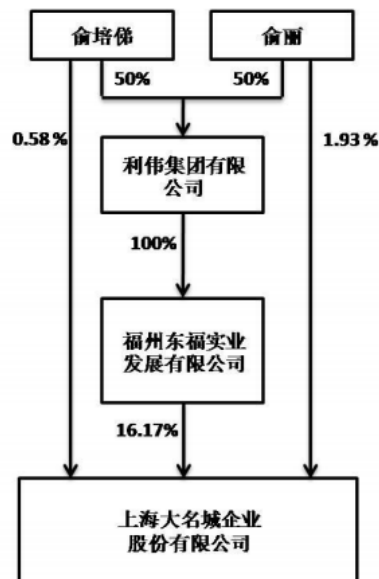
联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”，A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司，由于经营不善，华源股份被上海证券交易所列入特殊处理。后经重整，2011 年 8 月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011 年 9 月，公司名称变更为现用名，股票简称及股票代码不变；2011 年 10 月，公司股票恢复上市，A 股股票简称由“*ST 华源”变更为“ST 华源”，股票代码不变；B 股股票简称由“*ST 华源 B”变更为“ST 华源 B”，股票代码不变；2012 年 3 月，公司 A 股股票简称变更为“大名城”，股票代码不变；B 股股票简称变更为“大名城 B”，股票代码不变。

公司分别于 2014 年 9 月和 2016 年 9 月完成非公开发行股票。截至 2017 年底，公司注册资本 24.75 亿元，福州东福实业发展有限公司持有公司 16.17% 股份，系公司控股股东；俞培梯先生系公司实际控制人，俞培梯先生和俞丽女士为一致行动人。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2017 年，公司经营范围有所扩大，包括房地产综合开发，建造、销售商品房；物业管理；物业租赁；公共基础设施开发与建设；建筑装饰安装工程；从事新能源科技领域的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，新能源汽车的销售；生产、加工、销售生物制品、农药及中间体（限分支机构经营）、药品原料及制剂（限分支机构经营）、保健品（限分支机构经营）、新型建材、包装材料、现代通讯信息新材料及相关器件；上述产品的研究开发、技术咨询和售后服务；经营进出口业务（涉及配额、许可证或国家专项管理的，应凭证经营或按国家有关规定另行报批）。2017 年，公司职能部门的设置未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 34 家，在职员工 1,117 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 569.73 亿元，负债合计 443.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 126.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 118.32 亿元。2017 年，公司实现营业

收入 102.44 亿元，净利润（含少数股东损益）14.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.13 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区红松东路 1116 号 1 幢 5 楼 A 区；法定代表人：俞培娣。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“15 名城 01”和“16 名城 G1”进行跟踪。截至 2017 年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。2017 年，公司已按期完成上述债券的付息工作。

表 1 本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
15名城01	136017.SH	16.00	5（3+2）年	6.98	2015/11/4	公开
16名城G1	136677.SH	12.00	5（3+2）年	5.99	2016/8/29	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业及区域经济分析

公司营业收入及利润主要来自商品房销售，房地产行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

1. 行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 3.18%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 2.57%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.54%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，

同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10% 和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38% 和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017 年 4 月 6 日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017 年 7 月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租赁法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等 9 部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取 12 个城市先行试点。2017 年 8 月 3 日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017 年 10 月 18 日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017 年 12 月 18 日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”

和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

3. 行业关注

(1) 行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

(2) 房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

(3) 中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2017年，公司董事会换届选举，董事董云雄及独立董事林永经、郭成土离任，俞凯、郑国强经选举担任董事，卢世华、陈玲经选举担任独立董事；其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。

总体看，公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司继续实施产业+资本双轮驱动协同发展的创新转型战略，在房地产业务保持增长

的同时稳步发展金控板块各项业务，将资本与地产嫁接，积极探索金融服务业、投资贸易、仓储物流、大健康等新型业态。2017年，公司实现主营业务收入99.96亿元，同比增长15.79%，房地产板块收入和金控板块收入均有较大增长；主营业务收入占营业收入的97.57%，主营业务仍十分突出；实现净利润14.86亿元，同比增长36.22%，增幅大于主营业务收入增幅，主要系业务规模扩大以及投资收益增加所致。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产板块	77.96	90.30	42.36	87.85	87.88	28.54
金控板块	8.37	9.70	53.61	12.11	12.12	45.58
合计	86.33	100.00	45.17	99.96	100.00	30.60

资料来源：公司年报

从主营业务收入构成来看，2017年，房地产板块仍是公司主要收入来源，收入占比为87.88%，较上年小幅下降；金控板块收入占比上升至12.12%，对公司收入贡献加大。2017年，公司房地产板块收入同比增长12.68%，主要系结转均价上升所致；金控板块收入同比增长44.70%，主要系金融投资及租赁活动增加所致。

从毛利率来看，2017年，公司房地产板块毛利率同比下降13.82个百分点，主要系结转项目的土地成本上升所致；金控板块毛利率同比下降8.03个百分点，主要系资金成本上升以及委托贷款业务体量较大但毛利率较低所致；综上，公司主营业务毛利率为30.60%，同比下降14.57个百分点，但仍处于较高水平。

总体看，2017年，公司在房地产业务保持增长的同时稳步发展金控板块各项业务，房地产板块及金控板块收入均有较大增长，毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

2. 房地产业务

（1）土地储备

2017年，随着“有效供给”政策的逐步实施，热点一二线城市供需结构趋于均衡、市场量价波动性降低。公司认为房地产市场处于高速规模化扩张向结构优化、品质优化的过渡期，“房子是用来住的，不是用来炒的”体现出政策决策的逻辑已经发生变化，因此，公司对土地储备政策进行了相应调整。未来，公司将发展重点城市的城市旧改项目，加大在一线城市工业地产项目的收购，探索产业小镇项目；同时，在传统的纯商品房开发项目方面，公司不进行大规模扩张。一方面，公司积极拓展工业地产改造、城市更新类项目，有助于公司以较低成本获取土地并进入租赁市场，实现公司转型；但另一方面，土地储备政策的调整可能导致公司规模扩张速度放缓，削弱公司行业地位。

2017年，公司新增土地储备主要位于南昌、福州、杭州和福清，新增土地建筑面积合计33.10万平方米，土地价款合计41.52亿元，公司拿地规模不大。

表3 2017年公司新增土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

新增项目	土地面积	建筑面积	土地价款	楼面价
南昌市B06-01地块	4.86	10.70	14.78	13,820.45
福州市马宗地2017-05号地块	1.86	4.64	6.69	14,404.72
杭州市萧政储出（2017）18号地块	2.86	6.29	13.72	21,797.78

福清市宗地2017拍-13号地块	2.72	8.16	4.54	5,562.09
福清市宗地2017拍-14号地块	1.10	3.30	1.79	5,422.27
合计	13.40	33.10	41.52	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司持有待开发土地的面积178.53万平方米，规划计容建筑面积408.94万平方米，其中合作开发项目涉及的面积46.59万平方米。公司土地储备较充裕，能够满足未来一段时期的开发需求。从区域分布来看，西北区域（主要为兰州）土地储备规划计容建筑面积占67.18%，东南区域（主要为福州、福清、永泰、长乐等）占28.53%，华东区域（主要为上海、杭州、常州等）占4.29%，公司土地储备主要位于西北和东南区域。

表4 截至2017年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

区域	土地面积	规划计容建筑面积	规划计容建筑面积占比	合作开发项目涉及的面积
西北区域	122.82	274.73	67.18	13.32
东南区域	48.92	116.66	28.53	33.28
华东区域	6.78	17.55	4.29	--
合计	178.53	408.94	100.00	46.59

资料来源：公司年报

总体看，2017年公司土地储备政策调整，未来计划重点发展城市旧改项目、收购工业地产项目以及探索产业小镇项目等；公司土地储备较充裕，主要分布在西北区域和东南区域。

（2）项目开发

2017年，公司新开工面积61.04万平方米，同比大幅下降，但全面新开工面积（含续建）达395.03万平方米，保持较大的开发规模；竣工面积60.82万平方米，同比减少28.98%；期末在建面积322.12万平方米，较上年末基本保持稳定。

表5 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年
新开工面积	139.08	61.04
竣工面积	85.64	60.82
期末在建面积	321.34	322.12

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司在开发项目共13个，项目业态包括住宅、商住和综合体，分布在东南、华东和西北地区。项目总建筑面积395.03万平方米，总投资额334.54亿元，2017年实际投资额81.57亿元。截至2017年底，公司在建项目预计尚需投资额75.76亿元，公司项目开发尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

总体看，2017年公司保持较大的在建规模，在开发项目较多，尚需投资较大，存在一定的资本支出压力。

（3）项目销售

2017年，公司销售模式仍以自销为主，各区域销售情况较正常，销售进度能够达到公司销售目标。2017年，公司全年实现签约销售面积140.22万平方米，同比小幅减少3.30%；实现签约销售金额150.55亿元，同比增长9.26%，主要系签约销售均价上涨所致。

表6 公司签约销售情况 (单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2016年	2017年
签约销售面积	145.00	140.22
签约销售金额	137.79	150.55
签约销售均价	0.95	1.07

资料来源: 公司提供

截至2017年底, 公司在售项目19个, 分布在华东、西北和东南地区, 可供出售面积合计657.53万平方米, 已预售面积合计550.93万平方米, 已取得预售证的剩余可售面积106.60万平方米, 主要位于兰州和福州, 部分兰州及福建地区项目去化速度相对较慢。此外, 截至2017年底, 公司尚未取得预售证的剩余可售面积322.12万平方米, 未来随着预售证的陆续获取, 公司可售面积较充裕, 能够满足未来一段时期的销售需求。

表7 截至2017年底公司项目销售情况 (单位: 万平方米)

序号	区域	项目	业态	可供出售面积	已预售面积	剩余可售面积	
1	华东	常州大名城一期	住宅	28.75	27.19	1.56	
2	华东	常州大名城二期	住宅	44.37	41.65	2.72	
3	西北	兰州东部科技新城一期	住宅	150.10	131.87	18.23	
4	西北	兰州东部科技新城合兴合盛家园	住宅	24.95	17.10	7.84	
5	西北	兰州名城城市广场	商办	47.07	17.13	29.95	
6	华东	上海大名城名郡	住宅	8.08	7.95	0.13	
7	华东	上海大名悦华庭	住宅	3.33	3.17	0.16	
8	东南	名城港湾一区(国一国二名郡C)	住宅	67.54	64.96	2.58	
9	东南	名城港湾二区东方名城	住宅	96.58	91.56	5.02	
10	东南	名城港湾三区银河湾	住宅	23.31	18.36	4.94	
11	东南	名城港湾五区尚郡	住宅	14.26	13.55	0.71	
12	东南	名城港湾六区禾郡	住宅	8.80	8.38	0.42	
13	东南	名城港湾七区珑域	住宅	16.43	10.61	5.82	
14	东南	福州名城城市广场	综合体	30.34	11.12	19.22	
15	东南	永泰东部旅游新城(3#6#地块)	住宅	39.94	39.84	0.10	
16	东南	长乐大名城	住宅	16.69	16.63	0.06	
17	东南	福清中联名城一期	住宅	19.17	17.99	1.18	
18	东南	福清中联名城二期	住宅	15.81	11.67	4.13	
19	东南	永泰东部旅游新城(8#地块)	商业	2.01	0.17	1.84	
合计				--	657.53	550.93	106.60

资料来源: 公司年报

注: 可供出售面积指已获得预售证的面积。

总体看, 2017年公司签约销售面积小幅下降, 签约销售金额有所增长, 剩余可售面积较充裕。

3. 金控业务

2017年, 公司贯彻金融行业与资本市场“去杠杆、严监管、防风险”整体基调, 以强化存量项目投资管理及租赁业务创新转型为工作重点, 积极探索产业投资发展路径, 加强团队建设和内部管理, 保持了金控业务的稳健发展。截至2017年底, 公司金控业务资产管理规模112亿元, 其中中程租赁有限公司(以下简称“中程租赁”)82亿元、证券类投资21亿元、股权类投资5.5亿元、金融投资

3.5亿元。

2017年，公司金控业务板块中，融资租赁业务收入3.27亿元，保理、委贷业务收入8.84亿元，中程租赁是公司金控业务板块的主要收入来源。2016年公司收购中程租赁时，中程租赁承诺2016~2019年经审计的净利润分别不低于2.00亿元、3.00亿元、4.00亿元和5.00亿元。2017年，中程租赁实现净利润3.05亿元，完成当年业绩承诺。近年来中程租赁盈利能力较强，其业绩承诺能够为公司未来盈利提供一定支撑，对公司转型起到关键性作用。但另一方面，目前中程租赁业务模式仍较单一，保理、委贷业务收入占比较高，融资租赁业务有待进一步拓展，未来中程租赁在公司支持下的业务转型和拓展存在不确定性。

在证券投资板块，公司密切关注资本市场监管新规及运行动态的变化，重点管理存量投资项目，根据市场情况适时减持2016年参与定增的项目。公司旗下证券投资平台西藏康盛投资管理有限公司（以下简称“康盛投资”）于2017年减持安纳达（002136.SZ）5%的股份，获得了良好的投资收益；康盛投资持有的中广影视（834641.OC）420万股股份于2017年5月完成了首次公开发行股票并上市的辅导备案登记。在管理私募基金产品方面，康盛投资作为持牌私募基金对于旗下所备案管理的“长安康盛1号资产管理计划”和“康盛多策略精选证券投资基金”进行严格规范运营，保持基金稳健投资收益。

在金融投资板块，公司金融投资牌照业务继续稳步推进。公司位列第二大股东的黄河财产保险股份有限公司（以下简称“黄河财险”）已于2018年初获得开业批复并已办理工商营业执照，公司在持牌金融行业取得了实质性的进展。公司参股投资的长安财通资产管理有限公司、国融证券投资基金项目均运营良好。在类金融业务领域，中程租赁积极扩大业务范围、防控风险，优化发展直租、售后回租、委托贷款等业务，对所投资项目实施动态监管，全程防范风险；同时，优化租赁业务投向产业结构，探索创新业务模式，稳步拓展债股联动、股权投资等新的业务领域。

在产业投资板块，2017年3月，公司与台州市人民政府签订了《大名城台州新能源产业园合作协议书》，在台州湾循环经济产业集聚区东部新设立新能源子公司并投资建设公司首个新能源产业园，通过受让集聚区土地使用权，建设打造超百亿新能源产业园项目，协助政府招商引资，引进园区相关企业，构建新能源产业链，并成立新能源研究院，力争实现整车生产及储能电站等产业。目前，公司已设立上述项目的实施主体“浙江名恒新能源科技有限公司”，其他各项工作正在筹建中。此外，公司全资子公司间接投资参股浙江钱江新能源科技有限公司33%股权，该参股公司作为上市公司钱江摩托（000913.SZ）下属的新能源产业投资运营平台，具有多年新能源产业研发及生产经验，对公司开展新能源产业投资具有积极意义。

总体看，2017年公司在证券投资板块重点管理存量投资项目，在保险牌照方面取得了实质性进展，租赁业务结构持续优化，并积极探索新能源产业投资领域；中程租赁完成当年业绩承诺，对公司利润形成一定支撑。

4. 经营关注

（1）土地储备政策调整

随着政策导向发生变化，公司对土地储备政策进行了相应调整，未来公司将重点发展城市旧改项目、工业地产改造项目等，公司将不在传统的纯商品房开发领域进行大规模扩张。一方面，随着房地产行业集中度的上升，多数大型房地产企业选择加速扩张，公司对发展方向进行调整，可能导致未来公司规模优势减弱；另一方面，城市旧改、工业地产改造等项目周期较长，不确定性相对较高。

(2) 项目尚需投资规模较大

公司土地储备及在建项目规模较大，尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

(3) 主营业务毛利率有所下降

随着低成本土地的陆续结转，2017年公司结转项目的土地成本上升，房地产业务毛利率下降幅度较大，但仍处于同行业中较高水平。受资金成本上升等因素影响，公司金控业务毛利率同样有所下降。

(4) 发展新能源产业的不确定性较大

目前公司积极拓展新能源产业链，拟打造大型新能源产业园项目，项目投资规模较大，未来发展的不确定性较大。

(5) 中程租赁业务模式仍较单一

目前中程租赁业务模式仍以保理、委贷业务为主，公司计划未来进一步提升融资租赁业务规模，但该转型和拓展存在不确定性。

5. 未来发展

未来，公司将坚持“要规模更要持续”的企业发展理念，重点关注城市群的崛起和推进带来的新的内生动力，抓住城市发展周期，择机进入具有发展潜力的核心城市。公司继续坚定布局以一、二线城市为主的城市群及重点城市，巩固和扩大福建及长三角区域的品牌优势。在扩规模的同时，做好精细化管理，深度做好产品和服务的品质化提升，提高创利能力。

公司将继续坚持“产业+金融”的双轮驱动模式不变，借助金控平台产业并购优势，发展重点城市的城市旧改项目；抓住核心城市工业存量地产改造提升的机遇，以公司工业地产运营经验，继续加大在一线城市工业地产项目的收购；探索产业小镇项目，实现产业与资本结合，培育具有优势的实体产业资源；在行业集中度提升、去杠杆的背景下，重点关注和把握房地产行业并购机会。

总体看，未来公司区域布局不变，重点拓展旧改、工业地产等并购项目，发展战略切实可行，符合公司发展需要。

六、财务分析

公司2017年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2017年，公司通过非同一控制下企业合并新增1家子公司，处置2家子公司，新设20家子公司，新纳入合并范围的结构化主体1个；上述子公司及结构化主体的规模相对不大，公司财务数据的可比性仍属较强。

截至2017年底，公司资产总额569.73亿元，负债合计443.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计126.64亿元，其中归属于母公司所有者权益合计118.32亿元。2017年，公司实现营业收入102.44亿元，净利润（含少数股东损益）14.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.12亿元；经营活动产生的现金流量净额10.22亿元，现金及现金等价物净增加额-4.13亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额569.73亿元，较上年底增长5.20%，流动资产与非流动资产均有所增长；其中，流动资产占81.65%，非流动资产占18.35%，仍以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计465.20亿元，较上年底增长2.63%，主要由存货（占80.09%）、

一年内到期的非流动资产（占 5.43%）和其他流动资产（占 5.54%）构成。

截至 2017 年底，公司存货 372.58 亿元，较上年底增长 10.52%，主要系上海紫金九号、长乐名城、中联名城一区等项目投资规模增加所致；其中，开发产品占 31.40%，开发成本占 68.51%；存货中规模较大的项目包括上海紫金九号（34.85 亿元）、兰州东部科技新城一期（26.08 亿元）、永泰东部旅游新城（12.79 亿元）、名城城市广场（12.58 亿元）等，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 25.24 亿元，较上年底增长 36.21%，主要系金控业务板块一年内到期的委托贷款增加所致；其中，一年内到期的应收融资租赁款 13.59 亿元，一年内到期的委托贷款 11.65 亿元。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 25.78 亿元，较上年底减少 37.57%，主要系保理款大幅减少所致；其中，委托贷款占 85.59%，理财产品占 5.70%。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 104.53 亿元，较上年底增长 18.41%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 19.49%）、长期应收款（占 9.34%）、长期股权投资（占 11.18%）、投资性房地产（占 15.30%）、商誉（占 15.80%）、递延所得税资产（占 8.11%）和其他非流动资产（占 14.96%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 20.37 亿元，较上年底增长 16.90%，主要系股票投资增加所致；其中按公允价值计量的可供出售金融资产（资产管理计划、信托计划、股票）占 81.69%，按成本计量（信托保障基金及其他）的占 18.31%。

截至 2017 年底，公司长期应收款 9.76 亿元，较上年底减少 32.86%，主要系融资租赁款余额减少所致；公司长期应收款均为融资租赁款，累计计提坏账准备 0.62 亿元，计提比例为 5.99%。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 11.69 亿元，较上年底大幅增长 122.88%，主要系新增对黄河财险的投资 3.50 亿元和对福州市万曦房地产有限公司的投资 2.29 亿元所致。2017 年，公司长期股权投资在权益法下确认的投资损失 0.25 亿元，部分联营企业处于前期投资阶段，尚未产生投资收益。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 15.99 亿元，较上年底增长 28.87%，主要系收购上海航都置业有限公司所带入的土地及厂房所致。公司投资性房地产采用成本模式计量，存在一定的升值空间，截至 2017 年底累计计提折旧和摊销 0.85 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉 16.52 亿元，较上年底未发生改变，系溢价收购中程租赁产生的商誉。2017 年中程租赁完成业绩承诺，实现净利润 3.05 亿元。若未来中程租赁不能完成业绩承诺，公司商誉存在减值风险。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产 8.48 亿元，较上年底增长 5.27%，主要系可抵扣亏损产生的可抵扣暂时性差异增加所致；公司递延所得税资产主要由预售房款的相关税金和可抵扣亏损产生的可抵扣暂时性差异构成。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 15.64 亿元，较上年底增长 77.57%，主要系委托贷款增加所致；公司其他非流动资产均为金控板块的委托贷款。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 322.36 亿元，占资产总额的 56.58%，占比较高，包括货币资金、存货、固定资产、在建工程、投资性房地产、其他流动资产、其他非流动资产、长期应收款、可供出售金融资产和一年内到期的非流动资产，受限原因主要系作为各类保证金、作为抵押物或质押物用于融资等。

总体看，2017 年公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；现金类资产规模一般，但有一定

规模的可变现金金融资产；存货中开发产品规模较大，对资金形成一定占用；投资性房地产以成本模式计量，有一定升值空间；但公司受限资产占比较高，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2017年底，公司负债合计443.09亿元，较上年底小幅增长3.43%；其中，流动负债占65.97%，非流动负债占34.03%，流动负债占比有所上升。

截至2017年底，公司流动负债合计292.29亿元，较上年底增长17.41%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债主要由短期借款（占10.96%）、应付账款（占11.26%）、预收款项（占24.81%）、其他应付款（占30.20%）和一年内到期的非流动负债（占17.13%）构成。

截至2017年底，公司短期借款32.03亿元，较上年底增长21.34%；其中，抵押借款占58.06%，保证借款占12.17%，信用借款占29.76%。

截至2017年底，公司应付账款32.90亿元，较上年底小幅增长3.02%，主要由应付工程款构成。

截至2017年底，公司预收款项72.51亿元，较上年底增长35.90%，主要系预售房款增加所致；预收款项主要由预售房款构成（占99.27%）。

截至2017年底，公司其他应付款88.28亿元，较上年底小幅减少0.40%；其他应付款主要由往来借款构成，其中部分已计入公司短期债务。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债50.08亿元，较上年底大幅增长102.79%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至2017年底，公司非流动负债合计150.80亿元，较上年底减少15.97%，主要系长期借款和应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占53.40%）和应付债券（占44.79%）构成。

截至2017年底，公司长期借款80.53亿元，较上年底减少19.95%；其中，抵押借款占96.27%，信用借款占3.73%；从期限结构来看，2019年到期的长期借款余额占90.77%，2020年到期的占6.21%，2022年及以后到期的占3.02%，公司在2019年存在一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券67.54亿元，较上年底减少11.27%，主要系偿还部分债券所致。2018年与2019年，公司应付债券将集中进入回售期。

表8 截至2017年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	面值	发行日期	债券期限/ 到期时间	期末余额
15名城01	16.00	2015/11/4	3+2年	15.91
15名城03	5.00	2015/12/4	2+1年	0.00
16名城G1	12.00	2016/8/29	3+2年	11.87
16名城01	5.00	2016/3/25	2+1年	4.99
16名城03	35.00	2016/9/9	2+1年	34.76
汇今一期资产支持专项计划	2.49	2015/11/3	2018/6/18	0.00
汇今二期资产支持专项计划	3.50	2016/6/2	2019/1/25	0.00
中程租赁一期资产支持专项计划	4.18	2016/10/18	2019/4/26	1.46
合计	82.27	--	--	69.00

资料来源：公司年报

注：期末余额中有部分重分类至一年内到期的应付债券，故与应付债券余额不同。

截至2017年底，公司全部债务240.98亿元，较上年底减少5.69%；其中短期债务占37.57%，长期

债务占62.43%，仍以长期债务为主。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77.77%、65.55%和54.30%，较上年底下降1.33个百分点、3.75个百分点和6.67个百分点，债务负担有所下降，虽仍属较重，但处于可控水平。

总体看，2017年公司负债规模变化不大，但流动负债占比上升；债务负担有所下降，处于可控水平，但存在一定的集中偿付压力。

(2) 所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计126.64亿元，较上年底增长11.91%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占93.43%，少数股东权益占6.57%。归属于母公司所有者权益中，股本占20.92%，资本公积占49.48%，其他综合收益占-0.44%，盈余公积占2.70%，未分配利润占27.34%，以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性尚可。

总体看，2017年公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入102.44亿元，同比增长16.88%，主要系房地产结转收入和金控板块收入均有所增长所致；实现净利润14.86亿元，同比增长36.22%，增幅大于营业收入增幅，主要系投资收益大幅增长所致。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额12.75亿元，同比减少4.84%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用占25.79%，管理费用占27.09%，财务费用占47.12%，财务费用占比较高。公司销售费用及管理费用同比变化不大，财务费用同比减少12.40%，主要系利息收入增加所致。

从利润构成来看，2017年，公司公允价值变动收益-1.56亿元，来自以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产，对利润造成一定侵蚀；投资收益7.71亿元，占营业利润的39.03%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益（4.83亿元）和处置可供出售金融资产取得的投资收益（2.18亿元），收益不具备可持续性。

从盈利指标来看，2017年，公司总资产收益率为5.83%，同比小幅下降0.08个百分点，主要系权益规模扩大所致；总资产报酬率和净资产收益率分别为4.75%和12.39%，同比上升0.20个百分点和2.08个百分点；营业利润率为26.19%，同比下降4.81个百分点，主要系业务毛利率下降所致。

总体看，2017年，公司收入规模有所增长，利润规模大幅增长，费用规模有所下降，但处置资产产生的投资收益对利润影响较大。

4. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入187.24亿元，同比增长45.53%，主要系房地产业务销售规模扩大所致；经营活动现金流出177.02亿元，同比减少8.73%，主要系拿地支出减少以及支付往来款减少所致；综上，经营活动现金流量净额10.22亿元，由净流出转为净流入状态。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入50.80亿元，同比减少63.81%，主要由赎回理财产品、处置股票收回的现金及处置子公司收到的现金构成；投资活动现金流出52.69亿元，同比减少72.03%，主要由购买各类理财产品、股票等支付的现金构成；综上，投资活动现金流量净额-1.88亿元，净流出规模同比大幅减少。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入180.18亿元，同比减少48.43%，主要系取得借款收到的现金大幅减少所致；筹资活动现金流出192.65亿元，同比减少22.77%，主要系偿还债务支付的现金减少所致；综上，筹资活动现金流量净额-12.47亿元，同比由正转负。

总体看，2017年，公司经营活动现金流状况改善，投资活动现金净流出规模大幅减少，筹资活动现金流由正转负，公司对融资需求的依赖性下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2017年底，公司流动比率由上年底的1.82倍下降至1.59倍，速动比率由0.47倍下降至0.32倍，主要系流动负债增幅较大所致；现金短期债务比从0.47倍下降至0.28倍，主要系现金类资产减少及短期债务增加所致。整体看，公司短期偿债能力指标有所减弱，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为27.13亿元，同比增长28.43%，主要系利润总额增加所致；其中，折旧及摊销占2.73%，计入财务费用的利息支出占24.37%，利润总额占72.89%。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.18倍上升至1.55倍，EBITDA全部债务比由0.08倍上升至0.11倍，但EBITDA对利息和全部债务的保障程度仍属一般。整体看，公司长期偿债能力指标有所增强，但长期偿债能力仍属一般。

截至2017年底，公司取得的银行授信总额509.18亿元，已使用金额为244.10亿元，尚未使用金额为265.08亿元，间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至2018年3月20日，公司未结清信贷信息中共有4笔余额总计为10,393.27元的不良类贷款、2笔余额总计5,031.63万元的欠息，已结清信贷信息中共有29笔不良类贷款、7笔关注类贷款、12笔欠息，根据公司提供的说明，其征信报告所涉不良信贷余额及不良担保余额均为公司破产重整前的债务延续，且公司不承担任何清偿责任。

总体看，2017年，公司短期偿债能力指标有所减弱，长期偿债能力指标有所增强，但仍均属于一般水平；考虑到公司融资渠道畅通，预收款项规模大幅增长，在开发项目规模较大，能为未来销售提供支持，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产是“15名城01”和“16名城G1”债券本金合计（28.00亿元）的0.89倍和4.52倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA是债券本金合计的0.97倍，覆盖程度较高。从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入和现金流净入金额是债券本金合计的6.69倍和0.37倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、品牌知名度、储备及开发规模等方面的竞争优势，联合评级认为，公司对“15名城01”和“16名城G1”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017年，公司作为“产业+资本”协同发展的房地产开发上市公司，在项目储备、开发规模、产业布局等方面仍具备竞争优势，签约销售金额增长，房地产及金控板块的营业收入及利润规模均有扩大，债务负担有所下降，现金流状况改善。同时，联合评级也关注到公司土地储备政策调整、在建项目尚需投资规模较大、受限资产规模较大等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司项目的陆续开发和金控业务的持续发展，公司收入和利润规模有望稳定增长，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 名城 01”和“16 名城 G1”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 上海大名城企业股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	541.56	569.73
所有者权益（亿元）	113.16	126.64
短期债务（亿元）	78.79	90.53
长期债务（亿元）	176.72	150.45
全部债务（亿元）	255.50	240.98
营业收入（亿元）	87.65	102.44
净利润（亿元）	10.91	14.86
EBITDA（亿元）	21.13	27.13
经营性净现金流（亿元）	-65.29	10.22
流动资产周转次数（次）	0.22	0.22
存货周转次数（次）	0.15	0.20
总资产周转次数（次）	0.19	0.18
现金收入比率（%）	133.38	166.34
总资本收益率（%）	5.91	5.83
总资产报酬率（%）	4.55	4.75
净资产收益率（%）	10.31	12.39
营业利润率（%）	31.00	26.19
费用收入比（%）	15.29	12.45
资产负债率（%）	79.10	77.77
全部债务资本化比率（%）	69.30	65.55
长期债务资本化比率（%）	60.96	54.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.11
流动比率（倍）	1.82	1.59
速动比率（倍）	0.47	0.32
现金短期债务比（倍）	0.47	0.28
经营现金流流动负债比率（%）	-26.23	3.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.75	0.97

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的债务已计入公司长期债务。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。