



正源房地产开发有限公司

(住所：辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号)

2016 年度公开发行公司债券（第一期） 募集说明书 (面向合格投资者)

主承销商



民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

(北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层)

签署日期: 2016 年 7 月 11 日

第一节 扉页、目录、释义

本募集说明书依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》及《上海证券交易所公司债券上市规则》等法律法规、规范性文件和自律规则的有关规定，并结合本公司的实际情况编制。

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺，截至本募集说明书封面载明日期，本募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

本公司负责人、主管会计工作负责人及会计机构负责人保证本募集说明书中财务会计报告真实、完整。

主承销商已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。主承销商承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，主承销商承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

债券受托管理人承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，债券受托管理人承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。债券受托管理人承诺，在受托管理期间因其拒不履行、迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及债券受托管理人声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

凡欲认购本次债券的投资者，请认真阅读本募集说明书及有关的信息披露文件，进行独立投资判断并自行承担相关风险。证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

根据《中华人民共和国证券法》的规定，本次债券依法发行后，发行人经营与收益的变化由发行人自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资人自行负责。

投资者认购或持有本次债券视作同意《受托管理协议》、《债券持有人会议规则》及债券募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。《受托管理协议》、《债券持有人会议规则》及债券受托管理人报告将置备于债券受托管理人处，债券持有人有权随时查阅。

除发行人和主承销商外，发行人没有委托或授权任何其他人或实体提供未在本募集说明书中列明的信息和对本募集说明书作任何说明。投资者若对本募集说明书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。投资者在评价和购买本次债券时，应特别审慎地考虑本募集说明书第三节所述的各项风险因素。

重大事项提示

一、发行人主体评级为 AA，债券评级为 AA；债券上市前，发行人最近一期末的净资产为 106.80 亿元（截至 2015 年 12 月 31 日合并报表中所有者权益合计数）；发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 4.25 亿元（2013 年-2015 年度经审计的合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），预计不少于本期债券一年利息的 1.5 倍。发行及挂牌上市安排见发行公告。

二、受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融政策以及国际环境变化的影响，市场利率存在波动的可能性。由于本期债券期限较长，债券的投资价值在存续期内可能随着市场利率的波动而发生变动，因而本期债券投资者实际投资收益具有一定的不确定性。

三、本期债券发行完毕后，将申请在上海证券交易所上市交易。由于具体上市审批或核准事宜需要在本期债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，发行人目前无法保证本期债券一定能够按照预期在上海证券交易所上市，且具体上市进程在时间上存在不确定性。本期债券上市交易后，可能会出现交易不活跃甚至无法持续成交的情况，投资者可能会面临流动性风险，无法及时将所持有的本期债券变现。

四、本期债券为无担保债券。经联合信用评级有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA，说明发行人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。在本次债券的存续期内，若受国家政策法规、行业及市场等不可控制因素的影响，发行人未能从预期还款来源中获得足够资金，可能影响本次债券本息的按期偿付。若发行人未能按时、足额偿付本次债券的本息，债券持有人亦无法从除发行人之外的第三方获得偿付。

五、在本期债券评级的信用等级有效期内，资信评级机构将对本期债券进行持续跟踪评级，持续跟踪评级包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。跟踪评级期间，资信评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映本期债券的信用状况。

六、本期债券的偿债资金将主要来源于发行人经营活动产生的收益和现金流。2013 年度、2014 年度、2015 年度，发行人合并口径营业收入分别为 48.72 亿元、28.73 亿元、21.45 亿元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 9.74 亿元、7.77 亿元、6.78 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 5.41 亿元、3.89 亿元、3.46 亿元；经营活动产生的现金流净额分别为-16.59 亿元、4.20 亿元、3.05 亿元。发行人所从事的房地产开发业务属于资金密集型行业，存在前期投资大、回收期较长、受宏观经济影响明显等特点。发行人目前的经营情况、财务状况和资产质量良好，但在本期债券存续期内，若发行人未来销售资金不能及时回笼、融资渠道不畅或不能合理控制融资成本，将可能会影响本期债券本息的按期兑付。

六、债券持有人会议根据《债券持有人会议规则》审议通过的决议，对所有本期未偿还债券持有人（包括所有出席会议、未出席会议、反对决议或放弃投票权的债券持有人，以及在相关决议通过后受让本期债券的持有人）具有同等约束力。债券持有人认购、购买或以其他合法方式取得本期债券均视作同意并接受《债券持有人会议规则》并受之约束。

七、房地产行业受宏观经济和宏观政策的影响较大，为保持房地产行业的持续健康发展，政府可利用行政、税收、金融、信贷等多种手段对房地产市场进行调控。2006 年以来，我国政府针对房地产行业出台了一系列调控政策，从增加保障性住房和普通商品住房有效供给、抑制投资投机性购房需求、促进供应土地的及时开发利用等多个方面进行调控，对房地产市场造成了较大影响。房地产调控政策及未来宏观政策的出台或调整，可能对发行人的经营及发展带来一定的不利影响。

八、2013 年度、2014 年度、2015 年度，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-16.59 亿元、4.20 亿元、3.05 亿元。公司房地产开发业务属于资金密集型业务，建设周期长，项目前期土地购置、建安投入与销售回款存在一定的时间错配。如果未来宏观经济环境发生较大不利变化，将对公司应收账款的回收、房地产销售产生不利影响，公司经营活动产生的现金流量净额可能会存在一定波动。

九、截至 2013 年末、2014 年末及 2015 年末，发行人流动资产中存货总额

分别为 1,146,069.60 万元、1,132,231.63 万元和 1,121,763.66 万元，占当年流动资产的比例分别为 65.59%、69.91%和 68.60%。公司存货中主要为开发成本、开发产品，变现能力较弱。

十、截至 2015 年 12 月 31 日，公司抵、质押借款金额合计为 35.21 亿元；公司所有权受限制的资产账面价值合计为 27.52 亿元，其中货币资金为 8.80 亿元、存货为 18.72 亿元，公司受限资产主要用做银行借款的抵、质押物。较大的受限资产规模将影响公司未来以资产抵、质押的方式进行债务融资的能力，且若未来公司未能按时、足额偿付债务本息导致公司资产被冻结和处置，将对公司正常生产经营活动造成不利影响，进而影响公司的偿债能力。

十一、截至 2015 年 12 月 31 日，公司其他应收款余额为 252,937.73 万元，占当期资产总额的比重为 13.50%。公司的其他应收款主要包括关联方借款、业务往来款、保证金以及备用金等款项，金额较大，若未来公司不能足额收回其他应收款，将会对公司的正常经营构成不利影响。

十二、报告期内，发行人所有房地产已建项目、在建项目以及土地储备均位于国内一二线城市，不存在三四线城市的房地产项目。

十三、2015 年 9 月 26 日，发行人董事会第三次会议审议通过了《关于发行 2015 年度正源房地产开发有限公司债券方案的议案》，发行人拟非公开发行不超过 20 亿元公司债券。若上述债券成功发行，将会增加发行人的负债规模，进而加大发行人的偿债压力。

十四、本次债券的发行对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》规定的、具备相应风险识别和承担能力的合格投资者。

十五、截至本募集说明书签署日，发行人不存在对公司经营情况产生重大不利影响的未披露事项。

十六、公司目前在积极推进下属房地产板块重组上市，利用资本市场进一步发展房地产开发业务。2016 年 7 月 5 日，公司与四川国栋建设股份有限公司（证券代码：600321、证券简称“国栋建设”）（以下简称“国栋建设”）签订了不具有法律约束力的《重大资产重组意向书》，初步拟定通过重大资产置换及发行股份购买资产的方式，将公司持有的地产开发板块业务注入上市公司。

如本次交易事项顺利实施，公司将实现下属房地产板块重组上市，同时

国栋建设控制权将会发生变更，本公司变更为国栋建设的控股股东。报告期内，发行人经营状况良好，盈利能力较强，上述交易事项的发生将有利于发行人未来利用上市公司平台实现下属房地产业务的可持续经营和发展。经对照《公司法》、《证券法》、《管理办法》等法律法规及规范性文件的相关要求，公司拟实施的重大资产重组事宜不会对本公司的经营能力和偿债能力产生重大影响，本期公司债券依然符合公开发行公司债券相关条件。

截至本募集说明书签署之日，公司与国栋建设除仅签订不具有法律约束力的《重大资产重组意向书》外，尚未签署其他与本次重大资产重组有关的正式文件。本次重组相关工作正在进一步推进，相关各方就交易方案具体内容持续进行沟通 and 磋商。本次重大资产重组尚需获得证监会批准并最终实施，具有一定不确定性，以上事项提示投资者关注。

十七、经中国证监会于 2015 年 12 月 30 日签发的“证监许可[2015]3165 号”文核准，发行人获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券。本期债券为上述额度下的第一期发行，因起息日在 2016 年 1 月 1 日以后，本期债券名称变更为“正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券（第一期）”。原申请文件中正源房地产开发有限公司 2015 年公司债券等表述均持续有效。

目 录

| | |
|------------------------------|----|
| 第一节 扉页、目录、释义 | 1 |
| 重大事项提示 | 4 |
| 释 义 | 11 |
| 第二节 发行概况 | 12 |
| 一、本次发行的基本情况..... | 12 |
| 二、本期债券发行的有关机构..... | 15 |
| 三、认购人承诺..... | 17 |
| 四、发行人与本次发行的有关机构、人员的利害关系..... | 17 |
| 第三节 风险因素 | 18 |
| 一、与本期债券有关的风险..... | 18 |
| 二、与发行人相关的风险..... | 20 |
| 第四节 发行人及本期债券的资信状况 | 30 |
| 一、本次债券的信用评级情况..... | 30 |
| 二、信用评级报告的主要事项..... | 30 |
| 三、发行人的资信情况..... | 32 |
| 第五节 增信机制、偿债计划及其他保障措施 | 34 |
| 一、偿债计划..... | 34 |
| 二、偿债资金来源..... | 34 |
| 三、偿债应急保障方案..... | 34 |
| 四、其他偿债保障措施..... | 35 |
| 五、发行人违约责任..... | 37 |
| 第六节 发行人基本情况 | 38 |
| 一、发行人概况..... | 38 |
| 二、发行人历史沿革..... | 38 |
| 三、发行人的股权结构、组织结构及权益投资情况..... | 45 |
| 四、发行人控股股东和实际控制人..... | 50 |
| 五、发行人法人治理结构..... | 53 |

| | |
|------------------------------|------------|
| 六、现任董事、监事和高级管理人员基本情况..... | 55 |
| 七、关联方及关联交易..... | 59 |
| 八、发行人主要业务基本情况..... | 61 |
| 九、发行人所处的行业状况..... | 71 |
| 十、发行人的经营方针和发展战略..... | 79 |
| 十一、发行人内部管理制度..... | 81 |
| 十二、信息披露事务与投资者关系管理..... | 83 |
| 十三、发行人违法违规情况..... | 84 |
| 十四、发行人执行国务院房地产调控政策规定的情况..... | 84 |
| 第七节 财务会计信息 | 86 |
| 一、公司最近合并及母公司财务报表..... | 86 |
| 二、合并报表范围的变化..... | 92 |
| 三、最近三年及一期主要财务指标..... | 93 |
| 四、管理层讨论与分析..... | 94 |
| 五、本次债券发行后公司资产负债结构的变化..... | 114 |
| 六、重大或有事项或承诺事项..... | 115 |
| 第八节 本次募集资金运用 | 116 |
| 一、募集资金运用计划..... | 116 |
| 二、募集资金专项账户..... | 117 |
| 三、发行人募集资金使用承诺..... | 113 |
| 四、募集资金运用对发行人财务状况的影响..... | 117 |
| 第九节 债券持有人会议规则 | 120 |
| 一、总则..... | 120 |
| 二、债券持有人会议的职权范围..... | 121 |
| 三、债券持有人会议的召集..... | 122 |
| 四、议案、委托及授权事项..... | 124 |
| 五、债券持有人会议的召开..... | 126 |
| 六、债券持有人会议的表决、决议及会议记录..... | 127 |
| 七、附则..... | 130 |

| | |
|-----------------------------------|------------|
| 第十节 债券受托管理人 | 131 |
| 一、债券受托管理人..... | 131 |
| 二、债券受托管理协议主要内容..... | 132 |
| 第十一节 发行人、中介机构及相关人员声明 | 144 |
| 第十二节 备查文件 | 151 |

释 义

在本募集说明书中，除非另有说明，下列简称具有如下特定含义：

| | | |
|-------------------|---|--|
| 发行人、公司、本公司、正源地产 | 指 | 正源房地产开发有限公司 |
| 大连正源 | 指 | 大连正源·尚峰尚水房地产开发有限公司 |
| 本次债券 | 指 | 根据发行人 2015 年 9 月 26 日召开的董事会决定同意，经中国证监会核准向合格投资者公开发行的不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券 |
| 董事会 | 指 | 正源房地产开发有限公司董事会 |
| 监事会/监事 | 指 | 正源房地产开发有限公司监事会/监事 |
| 本期公司债券 | 指 | 正源房地产开发有限公司 2016 年度公开发行公司债券（第一期） |
| 本募集说明书 | 指 | 公司本次发行公司债券的募集说明书 |
| 《公司法》 | 指 | 《中华人民共和国公司法》 |
| 《证券法》 | 指 | 《中华人民共和国证券法》 |
| 《管理办法》 | 指 | 《公司债券发行与交易管理办法》 |
| 主承销商、债券受托管理人、民生证券 | 指 | 民生证券股份有限公司 |
| 审计机构、亚太会计师事务所 | 指 | 亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） |
| 联合信用、资信评级机构 | 指 | 联合信用评级有限公司 |
| 发行人律师 | 指 | 北京英舜律师事务所 |
| 中国证监会 | 指 | 中国证券监督管理委员会 |
| 财政部 | 指 | 中华人民共和国财政部 |
| 国土资源部 | 指 | 中华人民共和国国土资源部 |
| 住房和城乡建设部、住建部 | 指 | 中华人民共和国住房和城乡建设部 |
| 监察部 | 指 | 中华人民共和国监察部 |
| 上交所 | 指 | 上海证券交易所 |
| 最近三年 | 指 | 2013 年、2014 年、2015 年 |
| 报告期、三年 | 指 | 2013 年、2014 年、2015 年 |
| 工作日 | 指 | 中华人民共和国商业银行的对公营业日（不包括法定节假日） |
| 交易日 | 指 | 上海证券交易所的营业日 |
| 法定节假日或休息日 | 指 | 中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区的法定节假日和/或休息日） |
| 元 | 指 | 人民币元 |

第二节 发行概况

一、本次发行的基本情况

（一）发行人基本情况

中文名称：正源房地产开发有限公司

住所：辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号

法定代表人：惠盛林

注册资本：人民币 3,897,933,134 元

企业类型：有限责任公司（中外合资）

经营范围：位于大连市沙河口区五一路 99 号的幸福 E 家 1-3 期、位于沙河口区五一路 97 号的幸福 E 家 4 期、位于沙河口区汉阳街道 8 号和汉阳街 10 号的幸福 E 家 5 期（3、4-1、4-2、5、6、7、8-1、8-2 区）的房屋开发、销售；物业管理；房屋租赁。

（二）核准情况

2015 年 9 月 26 日，发行人董事会第二次会议审议通过了《关于发行 2015 年度正源房地产开发有限公司债券方案的议案》。

本次债券计划发行总规模不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券，分期发行：自中国证监会核准发行之日起十二个月内完成首期发行，首期发行规模不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）；剩余额度自中国证监会核准发行之日起二十四个月内发行完毕。

经中国证监会于 2015 年 12 月 30 日签发的“证监许可[2015]3165 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 40 亿元的公司债券。公司将综合市场等各方面情况确定债券的发行时间、发行规模及其他具体发行条款。

（三）本期债券的主要条款

1、债券名称：正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券（第一期）。

2、发行规模：本期债券基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元。

3、票面金额和发行价格：本次债券面值 100 元，按面值平价发行。

4、债券期限：本期债券为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

5、债券利率确定方式：本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。本期债券票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择上调票面利率，存续期后 2 年票面利率为本期债券存续期前 3 年票面利率加公司提升的基点，在存续期后 2 年固定不变。

6、还本付息方式：期债券采用单利按年计，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

7、发行人上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率，公司将于本期债券第 3 个计息年度付息日前的第 20 个工作日刊登关于是否上调本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使利率上调权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

8、投资者回售选择权：公司发出关于是否上调本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券并接受上述调整。

9、起息日：2016 年 7 月 15 日。

10、利息登记日：本次债券的利息登记日按登记机构相关规定处理。在利息登记日当日收市后登记在册的本期债券持有人，均有权就所持本期债券获得该利息登记日所在计息年度的利息。

11、付息日：本次债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 7 月 15 日，如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间兑付款项不另计利息。

12、到期日：本次债券的到期日为 2021 年 7 月 15 日。

13、兑付登记日：本次债券的兑付登记日按登记机构相关规定处理。在兑付登记日当日收市后登记在册的本期债券持有人，均有权就所持本期债券获得本次

兑付款项。

14、兑付日：本次债券的兑付日为 2021 年 7 月 15 日，如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间兑付款项不另计利息。

15、计息期限：本期债券的计息期限为 2016 年 7 月 15 日至 2021 年 7 月 15 日。

16、付息、兑付方式：本次债券本息支付将按照证券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

17、信用级别及资信评级机构：经联合信用综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本次债券的信用等级为 AA。

18、发行对象及向公司股东配售安排：本期债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。

19、债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

20、承销方式：由主承销商组织承销团，以余额包销方式承销本期债券。

21、质押式回购：本公司主体信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，本期债券符合进行质押式回购交易的基本条件，具体折算率等事宜将按上海证券交易所及证券登记机构的相关规定执行。

22、募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、补充流动资金。

23、担保情况：本期债券为无担保债券。

24、拟交易流通场所：上海证券交易所。

25、税务提示：根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本次债券所应缴纳的税款由投资者承担。

（四）本期债券发行及上市安排

1、本期债券发行时间安排

发行公告刊登日期：2016 年 7 月 13 日

发行首日： 2016 年 7 月 15 日

网下发行期限： 2016 年 7 月 15 日至 2016 年 7 月 19 日

2、本期债券上市安排

本次发行结束后，本公司将尽快向上交所提出关于本期债券上市交易的申请。

二、本期债券发行的有关机构

（一）发行人

名称： 正源房地产开发有限公司
注册地址： 辽宁省大连市沙河口区五一路107-1号
法定代表人： 惠盛林
联系人： 何延龙
电话： 0411-84586808
传真： 0411-84653681

（二）债券受托管理人、主承销商

名称： 民生证券股份有限公司
住所： 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16-18层
办公地址： 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室
法定代表人： 余政
联系人： 王毅坤、万晓乐、马腾、孙爱成、林雄辉
电话： 021-60453962
传真： 021-33827017

（三）发行人律师

名称： 北京英舜律师事务所
住所： 北京市东城区朝阳门银河SOHO中心D座51201室
负责人： 季玲玲
经办律师： 季玲玲、马晓炜

电话：010—65206269

传真：010—65206279

（四）会计师事务所

名称：亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市西城区车公庄大街9号院五栋大楼1号楼（B2座）
301室

负责人：王子龙

经办注册会计师：陈刚、陈浩

电话：0551-62842202

传真：0551-62840302

（五）资信评级机构

名称：联合信用评级有限公司

住所：天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508

法定代表人：吴金善

评级人员：周馥、任贵永

电话：010-85172818

传真：010-85171273

（六）募集资金专户开户银行

账户名称：正源房地产开发有限公司

开户银行名称：民生银行大连五一路支行

账号：695833589

（七）专项偿债账户开户银行

账户名称：正源房地产开发有限公司

开户银行名称：渤海银行大连分行营业部

账号：2000295548000725

（八）申请上市的证券交易所

名称 上海证券交易所
住所： 上海市浦东南路528号证券大厦
法定代表人： 黄红元
电话： 021-68808888
传真： 021-68807813

（九）公司债券登记机构

名称 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
住所： 上海市浦东新区陆家嘴东路166号保险大厦
总经理： 高斌
电话： 021-38874800
传真： 021-58754185

三、认购人承诺

购买本期债券的投资者（包括本期债券的初始购买人、二级市场的购买人及以其他方式合法取得本期债券的人，下同）被视为作出以下承诺：

- （一）接受本募集说明书对本期债券项下权利义务的所有规定并受其约束；
- （二）本期债券的发行人依有关法律、法规的规定发生合法变更，在经有关主管部门批准后并依法就该等变更进行信息披露时，投资者同意并接受该等变更；
- （三）本次债券发行结束后，本次债券将根据上交所安排进行转让交易，并由承销商代为办理相关手续，投资者同意并接受这种安排。

四、发行人与本次发行的有关机构、人员的利害关系

公司与本次发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在任何直接或间接的股权关系或其他利害关系。

第三节 风险因素

一、与本期债券有关的风险

（一）利率风险

受国民经济总体运行状况、国家宏观经济、金融政策、资金供求关系以及国际经济环境变化等多种因素的影响，在本期债券存续期内，可能跨越多个利率调整周期，市场利率存在波动的可能性，投资者持有债券的实际收益具有不确定性。

（二）流动性风险

本期债券发行结束后，本公司将积极申请在上交所上市流通。经监管部门批准，本期公司债券亦可在适用法律允许的其他交易场所上市交易。由于具体上市审批或核准事宜需要在本期债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，公司目前无法保证本期债券一定能够按照预期在上交所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本期债券在上交所上市后本期债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券。因此，本期债券的投资者在购买本次债券后，可能面临由于债券不能及时上市流通而无法立即出售本次债券的流动性风险，或者由于债券上市流通后交易不活跃甚至出现无法持续成交的情况，而不能以某一价格足额出售其希望出售的本期债券所带来的流动性风险。

（三）偿付风险

公司目前经营和财务状况良好。在本期债券存续期内，公司所处的宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等外部环境以及公司本身的生产经营存在着一定的不确定性，这些因素的变化会影响到公司的运营状况、盈利能力和现金流量，可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本期债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

（四）本期债券安排所特有的风险

发行人拟依靠自身良好的经营业绩、流动资产变现、多元化融资渠道以及良好的银企关系保障本期债券的按期偿付，且在本期债券发行时发行人已根据现实情况安排了包括但不限于专项偿债账户等多项偿债保障措施来保障本期债券按时还本付息，但是在本期债券存续期内，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不完全充分或无法完全履行，进而影响本期债券持有人的利益。

（五）资信风险

发行人目前资信状况良好，最近三年的贷款偿还率和利息偿付率均为 100%，能够按约定偿付贷款本息，目前发行人不存在银行贷款延期偿付的状况。最近三年，发行人与主要客户发生重要业务往来时，未发生严重违约行为。在未来的业务经营中，发行人亦将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但在本期债券存续期内，如果由于发行人自身的相关风险或不可控制的因 素使发行人的财务状况发生不利变化，可能会导致发行人出现不能按约定偿付到期债务本息或在业务往来中发生严重违约行为的情况，亦将可能使本期债券投资者受到不利影响。

（六）评级风险

本次债券的信用评级是由资信评级机构对债券发行主体如期、足额偿还债务本息能力与意愿的相对风险进行的以客观、独立、公正为基本出发点的专家评价。债券信用等级是反映债务预期损失的一个指标，其目的是为投资者提供一个规避风险的参考值。

经联合信用综合评定，本公司的主体信用等级为 AA，本次债券的信用等级为 AA。资信评级机构对公司本次债券的信用评级并不代表资信评级机构对本次债券的偿还做出了任何保证，也不代表其对本次债券的投资价值做出了任何判断。在本次债券存续期间，若出现任何影响本公司信用等级或债券信用等级的事项，资信评级机构或将调低本公司信用等级或债券信用等级，则可能对投资者利益产生不利影响。

二、与发行人相关的风险

（一）财务风险

1、存货资产规模较大的风险

截至 2013 年末、2014 年末及 2015 年末，发行人流动资产中存货总额分别为 1,146,069.60 万元、1,132,231.63 万元和 1,121,763.66 万元，占当年流动资产的比例分别为 65.59%、69.91%和 68.60%。公司存货中主要为开发成本、开发产品，变现能力较弱。

2、受限资产较多的风险

截至 2015 年 12 月 31 日，公司抵、质押借款金额合计为 35.21 亿元；公司所有权受限制的资产账面价值合计为 27.52 亿元，其中货币资金为 8.8 亿元、存货为 18.72 亿元，公司受限资产主要用做银行借款的抵、质押物。较大的受限资产规模将影响公司未来以资产抵、质押的方式进行债务融资的能力，且若未来公司未能按时、足额偿付债务本息导致公司资产被冻结和处置，将对公司正常生产经营活动造成不利影响，进而影响公司的偿债能力。

3、未来资金支出压力较大的风险

房地产行业属于资金密集型行业，近年来，房地产开发企业获取土地的资金门槛不断提高，地价款的支付周期有所缩短，增加了企业前期土地储备资金支出负担，且后续项目的开发也需持续的资金支持，因此现金流量的充足程度对维持公司正常的经营运作至关重要。良好的项目储备情况使公司具备较强的持续发展后劲，但也给公司带来了一定的资金支出压力。公司已建立科学的供销存管理体系，以销定产、量入为出，对项目开发运营节奏保持弹性，以应对市场波动及风险。

4、有息债务上升较快的风险

近年来，随着发行人投资项目数量及规模的不断扩大，发行人的有息债务水平也不断提高。截至 2013 年末、2014 年末及 2015 年末，发行人的有息债务分别为 52.89 亿元、49.14 亿元及 47.84 亿元（包括发行人的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款）。根据公司未来的投资计划，公司 2016-2018 年已开工项目资金计划投入约为 51.63 亿元、26.43 亿元和 19.38 亿元，

此外还有规划中拟建实施的项目。大规模的项目投资可能会引起发行人融资规模持续增加，如果不能进一步强化融资管理能力，提高资金使用效率，发行人将存在因为付息债务上升较快而引起的债务管理风险。

5、投资性房地产公允价值变动的风险

公司投资性房地产主要为公司自身开发并运营的持有型商业物业，公司对投资性房地产采用公允价值计量。截至 2013 年末、2014 年末及 2015 年末，公司投资性房地产账面价值分别为 15.19 亿元、17.42 亿元和 19.94 亿元，占公司总资产的比例分别为 7.85%、9.51%和 10.64%。2013 年度、2014 年度和 2015 年度，公司投资性房地产公允价值变动收益分别为 0.47 亿元、2.23 亿和 2.52 亿元。公司投资性房地产维持在较稳定的水平，但若未来市场环境发生变化，公司持有的投资性房地产存在公允价值变动的风险，从而对公司资产状况及经营收益产生不利影响。

6、经营性现金流波动较大风险

2013 年度、2014 年度和 2015 年度，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-16.59 亿元、4.20 亿元和 3.05 亿元。公司房地产开发业务属于资金密集型业务，建设周期长，项目前期土地购置、建安投入与销售回款存在一定的时间错配。如果未来宏观经济环境发生较大不利变化，将对公司应收账款的回收、房地产销售产生不利影响，公司经营活动产生的现金流量净额可能会存在一定波动。

7、销售按揭担保风险

目前，购房者在购买商品房的时，多选用银行按揭的付款方式。按照房地产行业的惯例，在购房人以银行按揭方式购买商品房，购房人支付了首期房款且将所购商品房作为向银行借款的抵押物后，在商品房办妥权证前，银行要求开发商为购房人的银行借款提供担保。公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保，该项阶段性连带责任保证担保责任在购房客户办理房产预抵押完毕后解除。如果上述担保期间购房者没有履行债务人责任，公司有权收回已售出的楼房，因此该种担保一般不会给公司造成实际损失。但若抵押物价值届时不足以抵偿相关债务，公司可能需代替其支付按揭贷款的相关代偿费用，公司将因此面临一定的经济损失。

（二）经营风险

1、宏观经济、行业和市场波动风险

公司所处的房地产行业与国民经济和国民生活紧密相联、息息相关，长期以来受到政府和社会各界的密切关注。从中长期的角度，行业可能受到宏观经济整体增长速度、城镇化进程的发展阶段以及老龄化社会加速到来等经济基本面的影响。从中短期的角度，政策层面对于行业的周期波动可能带来一定影响。政府可能根据国家宏观经济和社会发展的整体状况，通过土地政策、产业政策、信贷政策和税收政策等一系列措施，引导和规范行业的健康发展。从 2002 年以来，国家相继采取了一系列宏观政策措施，出台了一系列政策法规，从信贷、土地、住房供应结构、税收、市场秩序、公积金政策等方面对房地产市场进行了规范和引导。宏观经济形势和政府政策将影响房地产市场的总体供求关系、产品供应结构等，并可能使房地产市场短期内产生波动。如果公司不能适应宏观经济形势的变化以及政策导向的变化，则公司的经营管理和未来发展将可能受到不利影响。

2、土地、原材料及劳动力成本上升风险

近年来，受到国内外经济形势的影响，房地产项目的土地、原材料和劳动力成本均有较大幅度的上涨，加大了房地产企业盈利增长的难度。尽管公司采取了一系列措施对业务成本进行有效控制，以抵御土地、原材料和劳动力成本上升的影响，但是由于房地产项目的开发周期较长，在项目开发过程中，土地价格、原材料价格、劳动力工资等生产要素价格的波动仍然存在，并都会在一定程度上影响项目的开发成本，从而影响公司的盈利能力。

3、房地产市场波动风险

近年来我国的房地产市场一直供销两旺，城市房价普遍出现了大幅度的增长。但随着宏观调控政策的实施以及市场预期的变化，部分城市商品房价格从 2013 年第四季度开始出现回落，楼市成交量也有所萎缩，尤其是部分一线城市的商品房销售量呈现单边下降的走势，各主要城市的房价增速出现不同程度的回落。从长期来看，我国高速的城市化进程、人口红利以及人民币升值预期，都使房地产行业获得更广阔的发展空间，近期房地产市场逐渐回归理性，对房地产市场长期的发展是有益的，但若短期内市场持续走低，楼价下降，成交量持续萎缩，将对公司盈利能力产生不利影响，公司面临短期收益波动的风险。

4、土地储备风险

公司的持续发展以不断获得新的土地资源为基础，而公司在取得土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。政府对土地供应政策的调整，可能使公司面临土地储备不足的局面，影响公司后续项目的持续开发。

5、项目开发风险

房地产项目开发具有开发周期长、投入资金大、涉及合作方多的行业特征。从市场研究到土地获得、投资决策、规划设计、市场营销、建设施工、销售服务和物业管理的开发流程中，项目开发涉及到多个领域，且同时涉及到不同政府部门的审批和监管，公司对项目开发控制的难度较大。尽管公司具备较强的项目操作能力和经验，但如果项目的某个开发环节出现问题，如新的行业政策出台、产品定位偏差、施工方案选定不科学、合作单位配合不力、项目管理和组织不力等，可能会导致项目开发周期延长、成本上升，项目预期经营目标难以如期实现。

6、销售风险

随着公司土地储备的不断扩大和公司开发实力的不断增强，公司推向市场的房地产销售数量持续增长。一方面，目前房地产市场竞争较为激烈，房地产业务具有开发资金投入大、建设周期长和易受国家政策、市场需求、产品定位、销售价格等多种因素影响的特点；另一方面，市场需求日趋多元化和个性化，购房者对产品和服务的要求越来越高，如果未来市场供求关系发生重大变化，或公司在项目定位、规划设计等方面不能准确把握消费者需求变化并作出快速反应，可能造成产品滞销的风险。

7、跨区域经营风险

公司坚持以北京、大连、南京、长沙、重庆作为公司拓展业务的核心区域，并在上述五个城市获得了良好的销售业绩和较强的品牌影响力。由于房地产开发具有地域性强的特征，各地气候、地质条件、居民生活习惯、购房偏好、市场情况、开发政策和管理法规等都存在一定的差异，为了保证项目开发的顺利进行，公司必须适应当地开发环境，否则将面临一定的经营风险。

8、工程质量风险

房地产项目开发涉及了勘探、设计、施工、材料、监理、销售和物业管理等诸多方面，尽管公司一直以来致力于加强对项目的监管控制及相关人员的责任意

识和专业能力，制定了各项制度及操作规范，建立了完善的质量管理体系和控制标准，并以招标方式确定设计、施工和监理等专业单位负责项目开发建设的各个环节，但其中任何一方面的纰漏都可能导致工程质量问题，损害公司品牌声誉和市场形象，并使公司遭受不同程度的经济损失，甚至导致法律诉讼。

（三）管理风险

1、子公司管理风险

截至 2015 年 12 月 31 日，公司直接控股的一级子公司共有 12 家，公司组织结构和管理体系较为复杂，对公司的管理能力要求较高。虽然公司对子公司运营管理形成了较为完善的内部管理机制，但若管理体系不能有效运作，或下属子公司自身管理水平不高，则将对公司的业务开展、品牌声誉产生一定不利影响，因此公司面临一定的内部管理风险。

2、人力资源管理风险

公司业务经营的开拓和发展在很大程度上依赖于核心经营管理人员。公司的管理团队具有丰富的项目运作经验，能够灵活调动资源、转换经营策略适应房地产周期波动。公司高级管理人员的产业经验及专业知识对公司的发展十分关键。如果公司无法吸引或留任上述人员，且未能及时聘用具备同等资历的人员，公司的业务管理与经营增长将可能受到不利影响。

（四）政策风险

1、房地产行业的宏观政策风险

房地产行业受国家宏观调控政策影响较大，为保持房地产行业的持续健康发展，政府可利用行政、税收、金融、信贷等多种手段对房地产市场进行调控。近年来房地产行业属国家重点调控对象。2006 年至今国家各部委加强了对房地产市场的管理，颁布了一系列法规、部门规章和规范性文件，以防止土地闲置和房价过快上升，及解决低收入家庭住房问题。2010 年 4 月，国务院颁布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出坚决抑制不合理住房需求、增加住房有效供给、加快保障性安居工程建设等一系列要求，其中特别提到实行更为严格的差别化住房信贷政策以及发挥税收政策对住房消费和房地产收益的调节作

用。2010 年第四季度开始，各地政府纷纷出台限制购置所辖地区房地产的“限购令”，对本地及外地居民购买房产均采取不同程度的限制。受各地调控政策的影响，2011 年全国房地产市场成交量和价格出现较大幅度的下滑；但 2012 年 6 月以来，主要城市房价又连续多月上涨。2013 年 2 月，国务院常务会议出台了房地产五项调控政策措施，再次重申坚持执行以限购、限贷为核心的调控政策，要求各地公布年度房价控制目标。2013 年 7 月，国务院发布《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整及转型升级的指导意见》，提出对房地产行业继续秉持“有保有压”原则，在防控融资风险的前提下，进一步落实差别化信贷政策，加大对居民首套住房的支持力度，同时抑制投资投机需求，促进市场需求结构合理回归。

若未来国家继续对房地产行业在土地供给、住宅供应结构、税收政策、房地产金融等领域采取从严的监管政策，则都将对房地产企业在土地取得、项目开发、产品设计、项目融资以及业绩稳定等方面产生重要影响，因而给公司的经营及发展带来一定的不利影响。

2、金融政策变化的风险

房地产行业属于资金密集型行业，资金一直都是影响房地产企业做大做强的关键因素之一。近年来，国家采取了一系列措施，对包括购房按揭贷款和开发贷款在内的金融政策进行调整，以适应宏观经济和房地产行业平稳发展的需要，对房地产企业的经营和管理提出了更高的要求。2007 年 9 月 27 日，中国人民银行、银监会联合下发的《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》（银发〔2007〕359 号）规定，对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套（含）以上住房的，贷款首付款比例不得低于 40%。2008 年 8 月 28 日，中国人民银行、银监会联合下发了《关于金融促进节约集约用地的通知》，就充分利用和发挥金融在促进节约集约用地方面的积极作用提出了具体的要求。该通知强调，禁止向房地产开发企业发放专门用于缴交土地出让价款的贷款；土地储备贷款采取抵押方式的，应具有合法的土地使用证，贷款抵押率最高不得超过抵押物评估价值的 70%，贷款期限原则上不超过 2 年；对国土资源部门认定的房地产项目超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年、完成该宗土地开发面积不足三分之一或投资不足四分之一的企业，应审慎发放贷款，并从严控制展期贷款或滚动授信；对国土资源部门认

定的建设用地闲置 2 年以上的房地产项目，禁止发放房地产开发贷款或以此类项目建设用地作为抵押物的各类贷款（包括资产保全业务）。该通知指出，要加强金融支持，切实促进节约集约用地；优先支持节约集约用地项目建设；优先支持节地房地产开发项目。

2010 年 9 月 29 日，中国人民银行和银监会联合发布了《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》，禁止商业银行对新开发项目和有违法违规记录开发商的重建提供贷款。违法违规内容包括土地闲置、改变土地用途、施工拖延和拒绝出售物业。

2010 年 11 月，财政部和中国人民银行联合发布了《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》，规定：第一套小于 90 平方米住房的首付应不少于 20%，大于或等于 90 平方米的住房首付应不少于 30%；第二套住房首付比例为至少 50%，贷款利率为基准利率的 110%；第二套住房贷款仅提供给家庭成员人均住房数量低于平均水平的自用普通住房购买者；不提供第三套住房的住房公积金贷款。并且，银监会不断重申将严格执行差别化房贷政策。

2012 年 11 月，国土资源部、财政部、中国人民银行和银监会联合发布了《关于加强土地储备与融资管理的通知》，规范土地储备融资行为，严格土地储备资金管理，切实防范金融风险。

2014 年 9 月 29 日，央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》。该通知称，积极支持居民家庭合理的住房贷款需求，对于贷款购买首套普通自住房的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。

2015 年 3 月，中国人民银行、住房城乡建设部和银监会联合发布《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件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%，具体首付款比例和利率水平由银行业金融机构根据借款人的信用状况和还款能力等合理确定。缴存职工家庭使用住房公积金委托贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；对拥有 1 套住房并已结清相应购

房贷款的缴存职工家庭，为改善居住条件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%。

虽然公司通过多年的经营发展，一方面与各大银行建立了长期合作关系，拥有稳定的信贷资金来源，另一方面又积极建立与资本市场的对接通道，但是金融政策的变化和实施效果，将可能对公司的日常经营产生一定程度的不利影响。

3、土地政策变化的风险

土地是房地产开发必不可少的资源。房地产开发企业必须通过出让（包括招标、拍卖、挂牌等形式）、转让等方式取得拟开发项目的国有土地使用权，涉及土地规划和城市建设等多个政府部门。近年来，国家出台了一系列土地宏观调控政策，进一步规范土地市场。若土地供应政策、土地供应结构、土地使用政策等发生变化，将对房地产开发企业的生产经营产生重要影响。

2006 年 5 月，国务院加大了对闲置土地的处置力度，对超出合同约定动工开发日期满一年未动工开发的，依法从高征收土地闲置费，并责令限期开工、竣工。满两年未动工开发的，无偿收回土地使用权，对虽按照合同约定日期开工建设，但开发建设面积不足 1/3 或已投资额不足 1/4，且未经批准中止开发建设连续满一年的，按闲置土地处置。2008 年 1 月，国务院颁布的《国务院关于促进节约集约用地的通知》重申并强调了土地闲置满两年的无偿收回，土地闲置满一年不满两年的，按出让或划拨土地价款的 20%征收土地闲置费，并提出对闲置土地特别是闲置房地产用地要征缴增值地价，同时要求金融机构对房地产项目超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年，完成土地开发面积不足 1/3 或投资不足 1/4 的企业，应审慎贷款和核准融资，从严控制展期贷款或滚动授信。对闲置土地特别是闲置房地产用地要征缴增值地价，同时要求金融机构对房地产项目超过土地出让合同约定的动工开发日期满一年，完成土地开发面积不足 1/3 或投资不足 1/4 的企业，应审慎贷款和核准融资，从严控制展期贷款或滚动授信。

为了克服各地盲目扩大城市建设规模，控制建设用地总量增长过快，2006 年 8 月，财政部、国土资源部、中国人民银行颁布的《关于调整新增建设用地土地有偿使用费政策等问题的通知》提高了新增建设用地土地有偿使用费缴纳标准。自 2007 年 1 月 1 日起，新批准新增建设用地的土地有偿使用费征收标准在原有基础上提高 1 倍。此外，对已经批准但闲置的建设用地严格征收土地使用费。

2010 年 3 月 8 日，国土资源部出台了 19 条土地调控新政，即《关于加强房地产用地供应和监管有关问题的通知》，该通知明确规定开发商竞买保证金不得低于土地出让最低价的 20%、1 个月内必须缴纳出让价款的 50%、囤地开发商将被“冻结”等 19 条内容。

为了优化土地资源配置，建立公开透明的土地使用制度，国家有关部门逐步推行经营性土地使用权招标、拍卖、挂牌出让制度。2004 年 3 月 18 日国土资源部、监察部颁布的《关于继续开展经营性土地使用权招标拍卖挂牌出让情况执法监察工作的通知》规定自 2004 年 8 月 31 日起，国土资源部要求不得以历史遗留问题为由采用协议方式出让经营性土地使用权。2006 年 5 月，进一步强调房地产开发用地必须采用招标、拍卖、挂牌方式公开出让。此后，还对通过招标、拍卖、挂牌出让国有土地使用权的范围进行了明确的界定。2011 年 5 月，国土资源部出台《关于坚持和完善土地招标拍卖挂牌出让制度的意见》以完善招拍挂的工地政策并加强土地出让政策在房地产市场调控中的积极作用。

预计国家未来将继续执行更为严格的土地政策和保护耕地政策。而且，随着我国城市化进程的不断推进，城市可出让的土地总量越来越少，土地的供给可能越来越紧张。土地是房地产开发企业生存和发展的基础。若不能及时获得项目开发所需的土地，公司的可持续稳定发展将受到一定程度的不利影响。

4、税收政策调整引致的风险

政府的税收政策，特别是土地增值税、企业所得税等对房地产行业的特殊要求，其变动情况直接影响房地产开发企业的盈利和现金流。

2010 年 5 月，《国家税务总局关于加强土地增值税征管工作的通知》（国税发[2010]53 号）进一步加强了土地增值税预征工作力度，要求各级税务机关把土地增值税预征和房地产项目管理工作、销售不动产营业税结合起来；把预征率的调整和清算的实际税负与房价上涨的情况结合起来，使预征率更加接近实际税负水平，改变目前部分地区存在的预征率偏低、土地增值税征收与房价快速上涨不匹配的情况。土地增值税清算政策和预征率的调整，将可能对公司销售的部分高利润率项目和公司的现金流造成一定影响。

2009 年 3 月 6 日，国家税务总局颁布的《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》（国税发[2009]31 号）对房地产开发企业计税成本对象的确定原则、计

税成本支出的内容、程序、核算方法以及适用范围等方面进行了进一步明确，对于在不同地区的房地产开发项目的计税毛利率分别作出了最低规定。所得税预缴政策的执行将可能对公司的现金流造成一定影响。

2009 年 3 月 6 日，国家税务总局颁布的《房地产开发经营业务企业所得税处理办法》（国税发[2009]31 号）对房地产开发企业计税成本对象的确定原则、计税成本支出的内容、程序、核算方法以及适用范围等方面进行了进一步明确，对于在不同地区的房地产开发项目的计税毛利率分别作出了最低规定。所得税预缴政策的执行将可能对公司的现金流造成一定影响。

第四节 发行人及本期债券的资信状况

一、本次债券的信用评级情况

经联合信用综合评定，本公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券的信用等级为 AA。联合信用出具了《正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券信用评级报告》，该评级报告在联合信用网站（<http://www.lianhecreditrating.com.cn>）予以公布。

二、信用评级报告的主要事项

（一）信用评级结论及标识所代表的涵义

经联合信用综合评定，本公司主体信用等级为 AA，本次债券的信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了公司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。

（二）评级报告的内容摘要

联合信用评级有限公司对正源房地产开发有限公司的评级反映了公司作为一家以房地产开发经营为主的企业，业务以大连和北京为主，具有土地储备较充足，开发规模较大，资产负债率较低等优势。同时，联合评级也关注到公司经营区域相对集中，局部地区市场环境对公司影响较大，外部融资需求加大，存货较多且存在较大去化压力，营业收入及利润率下滑等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着 898 创意园区等新业务拓展，公司在建项目实现销售，自持物业持续经营，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

1、主要优势

(1) 公司土地储备主要位于一二线城市，地理位置较好，有一定升值空间。

(2) 公司经营较为稳健，相比其他地产类公司，资产负债率较低。

(3) 未来随着 898 创意园区等新业务拓展，公司收入、利润规模有望保持稳定。

2、主要关注

(1) 房地产市场高速发展期已经过去，市场竞争加剧，公司销售收入主要来自于房地产销售，经营区域相对集中，相关地区经济发展，土地供应及融资政策等对公司整体经营的影响较大。

(2) 公司在建项目规模较大，对开发资金的需求将保持较大规模，公司经营现金流与开发资金需求的匹配情况将对公司未来发展带来较大不确定性。

(3) 公司存货规模较大，对资金形成较大占用，所在区域房地产不景气，存在较大去库存压力。

(4) 公司有息债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

(三) 跟踪评级的有关安排

根据监管部门和联合信用对跟踪评级的有关要求，联合信用将在本次债券存续期内，在每年正源房地产开发有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。正源房地产开发有限公司应按联合信用跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。正源房地产开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合信用并提供有关资料。

联合信用将密切关注正源房地产开发有限公司的相关状况，如发现正源房地产开发有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合信用将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如正源房地产开发有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合信用将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至正源房地产开发有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用网站和交易所网站予以公布，并同时报送正源房

地产开发有限公司、监管部门等，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

三、发行人的资信情况

（一）获得主要贷款银行的授信情况及使用情况

公司与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，与国内多家银行合作关系稳固，在金融机构中具有较高的信誉，间接债务融资能力较强。

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人拥有的授信总额为 39.76 亿元，其中银行授信 32.76 亿元，公司已使用授信额度 37.99 亿元，未使用授信余额 1.77 亿元，具体情况如下表：

单位：万元

| 金融机构 | 授信额度 | 已使用授信额度 | 未使用授信额度 |
|-----------|----------------|----------------|---------------|
| 民生银行 | 200,000 | 184,290 | 15,710 |
| 华夏银行 | 84,000 | 84,000 | - |
| 哈尔滨银行 | 16,200 | 16,200 | - |
| 浦发银行 | 17,600 | 17,600 | - |
| 平安银行 | 9,800 | 9,800 | - |
| 山东信托 | 40,000 | 40,000 | - |
| 中融信托 | 30,000 | 28,000 | 2,000 |
| 合计 | 397,600 | 379,900 | 17,710 |

（二）最近三年与主要客户业务往来情况

最近三年，公司与主要客户及供应商的业务往来均严格按照合同执行，未发生过严重违约现象。

（三）最近三年债券的发行及偿还情况

截至本募集说明书签署日，公司未发行债券。

（四）本次发行后的累计公司债券余额及其占发行人最近一年净资产的比例

截至本募集说明书签署日，公司未发行债券。

（五）发行人债务违约情况

截至本募集说明书签署日，发行人对银行借款和其他债务的还款和信用记录良好，不存在不良贷款和重大违约记录。

（六）发行人最近三年合并财务报表口径下的主要财务指标

| 主要财务数据或指标 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|-----------|------------|------------|------------|
| 流动比率（倍） | 3.75 | 3.60 | 3.30 |
| 速动比率（倍） | 1.18 | 1.08 | 1.14 |
| 资产负债率（%） | 42.98 | 44.10 | 49.50 |
| 主要财务数据或指标 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
| 利息保障倍数（倍） | 2.13 | 2.11 | 2.90 |
| 贷款偿还率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 利息偿付率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：除特别注明外，以上财务指标均按照合并报表口径计算。上述财务指标的计算方法如下：

- 1、流动比率=流动资产/流动负债；
- 2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
- 3、资产负债率=总负债/总资产；
- 4、EBITDA 利息保障倍数=（利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；
- 5、贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额；
- 6、利息偿付率=实际支付利息/应付利息。

第五节 增信机制、偿债计划及其他保障措施

本次债券为无担保债券。本次债券发行后，公司将根据债务结构情况进一步加强公司的资产负债管理、流动性管理和募集资金使用管理，按计划及时、足额地准备资金用于每年的利息支付及到期本金的兑付，以充分保障投资者的利益。

一、偿债计划

本期债券的起息日为 2016 年 7 月 15 日，债券利息将于起息日之后在存续期内每年支付一次，2017 年至 2021 年间每年的 7 月 15 日为本期债券上一计息年度的付息日（遇法定节假日或休息日顺延，下同）。本期债券到期日为 2021 年 7 月 15 日，到期支付本金及最后一期利息。

本期债券本金及利息的支付将通过证券登记机构和有关机构办理。支付的具体事项将按照有关规定，由公司在中国证监会指定媒体上发布的公告中加以说明。

二、偿债资金来源

本期债券的偿债资金将主要来源于发行人经营活动产生的收益和现金流。2013 年度、2014 年度、2015 年度，发行人合并口径营业收入分别为 48.72 亿元、28.73 亿元、21.45 亿元；息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为 9.74 亿元、7.77 亿元、6.78 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 5.41 亿元、3.89 亿元、3.46 亿元；经营活动产生的现金流净额分别为-16.59 亿元、4.20 亿元、3.05 亿元。

随着公司业务不断发展，公司盈利能力有望进一步提升，从而为本期债券本息的偿付提供了充足的保障。较好的盈利能力为公司经营性现金净流入及本期债券的偿还提供了充足基础和保障。

三、偿债应急保障方案

报告期内，发行人保持了较为稳健的财务政策，资产流动性良好，若未来经济环境发生重大不利变化或其他因素致使公司主营业务的经营情况未达到预期

水平，或由于其他不可预见的原因致使公司不能按期偿还本期债券本息，可以通过部分流动资产变现来补充偿债资金。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司流动资产明细构成如下：

| 项目 | 2015 年 12 月 31 日 | |
|---------------|---------------------|---------------|
| | 金额（万元） | 比例（%） |
| 货币资金 | 135,628.33 | 8.29 |
| 应收账款 | 114,687.88 | 7.01 |
| 预付账款 | 9,997.37 | 0.61 |
| 其他应收款 | 252,937.73 | 15.47 |
| 存货 | 1,121,763.66 | 68.60 |
| 其他流动资产 | 109.83 | 0.01 |
| 流动资产合计 | 1,635,124.81 | 100.00 |

四、其他偿债保障措施

为了充分、有效的维护债券持有人的利益，本公司为本期债券的按时、足额偿付制定了一系列工作计划，包括确定专门部门与人员、安排偿债资金、制定并严格执行资金管理计划、做好组织协调、充分发挥债券受托管理人的作用和严格履行信息披露义务等，形成一套确保债券安全付息、兑付的保障措施。

（一）制定《债券持有人会议规则》

本公司和债券受托管理人已按照《公司债券发行与交易管理办法》的要求制定了本次债券的《债券持有人会议规则》，约定债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围，债券持有人会议的召集、通知、决策机制和其他重要事项，为保障本次债券的本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

（二）设立专门的偿付工作小组

本公司将在每年的财务预算中落实安排本期债券本息的兑付资金，保证本息的如期偿付，保证债券持有人的利益。在利息和到期本金偿付日之前的十五个工作日内，公司将组成偿付工作小组，负责利息和本金的偿付及与之相关的工作。

（三）制定并严格执行资金管理计划

本期债券发行后，公司将根据债务结构情况进一步加强公司的资产负债管

理、流动性管理、募集资金使用管理、资金管理等，并将结合债券本息未来到期应付情况制定年度、月度资金运用计划，保证资金按计划调度，及时、足额地准备偿债资金用于每年的利息支付以及到期本金的兑付，以充分保障投资者的利益。

（四）充分发挥债券受托管理人的作用

本期债券引入了债券受托管理人制度，由债券受托管理人代表债券持有人对公司的相关情况进行监督，并在债券本息无法按时偿付时，代表债券持有人，采取一切必要及可行的措施，保护债券持有人的正当利益。

本公司将严格按照《债券受托管理协议》的约定，配合债券受托管理人履行职责，定期向债券受托管理人报送公司履行承诺的情况，并在公司可能出现债券违约时及时通知债券受托管理人，便于债券受托管理人及时依据《债券受托管理协议》采取必要的措施。

有关债券受托管理人的权利和义务，详见本募集说明书第十节“债券受托管理人”。

（五）严格履行信息披露义务

本公司将遵循真实、准确、完整的信息披露原则，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人、债券受托管理人和股东的监督，防范偿债风险。

本公司将按《债券受托管理协议》及中国证监会的有关规定进行重大事项信息披露，至少包括但不限于以下内容：预计到期无法偿付本期债券利息或本金；订立可能对公司还本付息产生重大影响的担保及其他重要合同；发生重大亏损或者遭受超过公司净资产 10% 以上的重大损失；减资、合并、分立、解散及申请破产；发生重大仲裁、诉讼可能对发行人还本付息能力产生重大影响；

拟进行重大债务重组可能对发行人还本付息能力产生重大影响；未能履行募集说明书中有关本期债券还本付息的约定；债券被暂停转让交易；其他可能对发行人本期债券还本付息构成重大影响或法律、法规、部门规章、交易所规则和规范性文件规定的其他情形。

（六）发行人承诺

根据公司董事会的决议，公司董事会授权董事长在出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息之情形时，公司将至少采取如下措施：

- 1、不向股东分配利润；
- 2、暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；
- 3、调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；
- 4、主要责任人不得调离。

五、发行人违约责任

当本公司未按时支付本期债券的本金、利息，或发生其他违约情况时，债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向本公司进行追索，包括采取加速清偿或其他可行的救济措施。如果债券受托管理人未按《债券受托管理协议》履行其职责，债券持有人有权直接依法向本公司进行追索，并追究债券受托管理人的违约责任。

本公司承诺按照本期债券基本条款约定的时间向债券持有人支付债券利息及兑付债券本金，如果本公司不能按时支付利息或在本期债券到期时未及时兑付本金，对于逾期未付的利息或本金，公司将根据逾期天数按逾期利率向债券持有人支付逾期利息，逾期利率为本期债券票面利率上浮 30%。如果本公司发生其他“违约事件”，具体法律救济方式请参见本募集说明书第十节“债券受托管理人”的相关内容。

关于构成违约的情形、违约责任、清偿措施及相关承担方式的具体情况请详见本募集说明书第十节“债券受托管理人”的相关内容。

《债券受托管理协议》的订立、生效、履行、解释及争议解决均适用中国法律。因《债券受托管理协议》引起的或与其有关的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成，双方均有权向有管辖权的人民法院提起诉讼。

第六节 发行人基本情况

一、发行人概况

公司名称：正源房地产开发有限公司

法定代表人：惠盛林

成立日期：1992 年 11 月 28 日

注册资本：3,897,933,134 元人民币

实缴资本：3,897,933,134 元人民币

住所：辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号

邮政编码：116021

信息披露事务负责人：何延龙

联系电话：0411-84586808

传真：0411-84653681

所属行业：房地产业

经营范围：位于大连市沙河口区五一路 99 号的幸福 E 家 1-3 期、位于沙河口区五一路 97 号的幸福 E 家 4 期、位于沙河口区汉阳街 8 号和汉阳街 10 号的幸福 E 家 5 期（3、4-1、4-2、5、6、7、8-1、8-2 区）的房屋开发、销售；物业管理；房屋租赁。

组织机构代码：24238131-X

二、发行人历史沿革

（一）发行人设立

发行人前身为大连新世界房屋开发公司，1999 年 12 月大连新世界房屋开发公司由集体所有制企业改制为大连正源房屋开发有限公司。具体情况如下：

1、大连新世界房屋开发公司设立

1992 年 11 月 16 日，经大连市房地产开发管理领导小组《关于成立大连新世界房屋开发公司资格审查的批复》（大房开发[1992]27 号）批准，大连新世界

房屋开发公司成立，出资主体为大连经济技术开发区新世界旅游公司，性质为集体所有制企业，企业法定代表人为孙鸿涛，注册资金为 1,000 万元。

2、大连新世界房屋开发公司改制为有限责任公司

（1）改制的基本过程

1999 年 8 月 25 日，大连环宇联合会计师事务所对大连正源房屋开发公司（系大连新世界房屋开发公司更名而来）出具了《大连正源房屋开发公司资产评估报告书》（（环宇评字（1999）第 051 号），经评估，大连正源房屋开发公司截止 1999 年 2 月 28 日的净资产评估值为 42,772,096.80 元。1999 年 9 月 20 日大连市集体经济办公室签署《大连市集体资产评估确认书》（大集办资管字[1999]020 号），对大连正源房屋开发公司整体评估结果进行了确认。

1999 年 12 月 18 日，大连正源房屋开发公司向大连市工商行政管理局提出《关于大连正源房屋开发公司改制的报告》，申请大连正源房屋开发公司由集体所有制经济性质变更为有限责任公司。

1999 年 12 月 24 日，大连市集体经济办公室出具《关于大连正源房屋开发公司投资主体界定的意见》（大集办发[1999]89 号），对大连正源房屋开发公司的资金来源和集体资产的产权界定进行了审查，认定大连正源房屋开发公司的投资主体应为大连正源企业有限公司。

（2）改制方案的形成过程

1999 年 12 月 18 日，大连正源企业有限公司董事会通过决议，同意以大连正源企业有限公司为投资主体的大连正源房屋开发公司改制为有限责任公司。改制后的大连正源房屋开发有限公司注册资本为 4,800 万元，其中大连正源企业有限公司出资 42,772,096.80 元，占注册资本的 89.11%。1999 年 12 月 18 日，大连中申建筑安装工程有限公司董事会决议通过，同意出资 5,227,903.20 元，以成为拥有大连正源房屋开发有限公司 10.89% 股权的股东。1999 年 12 月 25 日，大连正源企业有限公司和大连中申建筑安装工程有限公司共同签署《大连正源房屋开发有限公司章程》。

1999 年 12 月 27 日，大连华夏审计事务所为上述出资出具了《验资报告》（大华内审字[1999]第 230 号）。

发行人改制后的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|----------------|-----------------|---------------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 4,277.21 | 89.11 |
| 2 | 大连中申建筑安装工程有限公司 | 522.79 | 10.89 |
| 合计 | | 4,800.00 | 100.00 |

（二）发行人历次股权变动情况

1、2001 年 8 月股权转让

2001 年 8 月 22 日，经发行人股东会决议通过，大连中申建筑安装工程有限公司将其持有发行人 10.89% 的股权转让给大连祥溢投资有限公司。2001 年 8 月 22 日，双方签署了《股权转让协议》。

转让完成后，大连中申建筑安装工程有限公司不再作为发行人股东，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|------------|-----------------|---------------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 4,277.21 | 89.11 |
| 2 | 大连祥溢投资有限公司 | 522.79 | 10.89 |
| 合计 | | 4,800.00 | 100.00 |

2、2001 年 12 月增资

2001 年 12 月 26 日，经发行人股东会决议通过，发行人的注册资本增至 6,535 万元，新增注册资本 1,735 万元，分别由大连祥溢投资有限公司、北海实业开发有限公司、深圳市延宁发展有限公司、大连新泰房屋经纪有限公司、大连天石广告有限公司、大连惠生商贸有限公司、深圳市立正科技发展有限公司、大连银泰房地产评估咨询有限公司等 8 家法人单位共同认缴，均以货币方式出资。2001 年 12 月 27 日，发行人与上述各方共同签署《增资扩股协议书》。

本次增资扩股完成后，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|---------------|----------|---------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 4,277.21 | 65.45 |
| 2 | 大连祥溢投资有限公司 | 896.06 | 13.71 |
| 3 | 北海实业开发有限公司 | 691.23 | 10.58 |
| 4 | 深圳市延宁发展有限公司 | 345.62 | 5.29 |
| 5 | 大连新泰房屋经纪有限公司 | 103.69 | 1.58 |
| 6 | 大连天石广告有限公司 | 69.12 | 1.06 |
| 7 | 大连惠生商贸有限公司 | 69.12 | 1.06 |
| 8 | 深圳市立正科技发展有限公司 | 69.12 | 1.06 |

| | | | |
|----|-----------------|-----------------|---------------|
| 9 | 大连银泰房地产评估咨询有限公司 | 13.83 | 0.21 |
| 合计 | | 6,535.00 | 100.00 |

3、2002 年 4 月变更为股份有限公司

2002 年 4 月 11 日，大连市人民政府出具《大连市人民政府关于同意大连正源房屋开发有限公司变更为股份有限公司的批复》（大政[2002]27 号）批准同意设立股份公司。

2002 年 4 月 27 日，发行人召开股份公司创立大会，同意公司整体变更为股份公司，以有限公司截至 2001 年 12 月 31 日经审计的净资产人民币 97,801,587.99 元按 1:1 的比例折为 9,780 万股，余额 1,587.99 元计入资本公积。

整体变更后，发行人的股权情况如下：

| 序号 | 股东名称 | 持股数量（万股） | 出资比例（%） |
|----|-----------------|-----------------|---------------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 6,401.01 | 65.45 |
| 2 | 大连祥溢投资有限公司 | 1,340.84 | 13.71 |
| 3 | 北海实业开发有限公司 | 1,034.72 | 10.58 |
| 4 | 深圳市延宁发展有限公司 | 517.36 | 5.29 |
| 5 | 大连新泰房屋经纪有限公司 | 154.52 | 1.58 |
| 6 | 大连天石广告有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 7 | 大连惠生商贸有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 8 | 深圳市立正科技发展有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 9 | 大连银泰房地产评估咨询有限公司 | 20.54 | 0.21 |
| 合计 | | 9,780.00 | 100.00 |

4、2005 年 11 月股权转让及变更为有限责任公司

2005 年 11 月 1 日，经发行人股东会决议通过，同意北海实业开发有限公司将其持有发行人 10.58% 的股份转让给大连正源企业有限公司，同意将本公司企业性质由股份有限公司变更为有限责任公司，有限公司的注册资本为 9780 万元，股份公司股东持有的股份折成其在有限公司的出资。

2005 年 11 月 1 日，北海实业开发有限公司和大连正源企业有限公司签署了《股权转让协议》。2005 年 11 月 3 日，大连市人民政府出具《关于同意大连正源房屋开发股份公司变更为有限责任公司的批复》（大发改经体字[2005]620 号）批准同意本次变更。

整体变更后，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|------|---------|---------|
|----|------|---------|---------|

| | | | |
|----|-----------------|-----------------|---------------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 7,435.73 | 76.03 |
| 2 | 大连祥溢投资有限公司 | 1,340.84 | 13.71 |
| 3 | 深圳市延宁发展有限公司 | 517.36 | 5.29 |
| 4 | 大连新泰房屋经纪有限公司 | 154.52 | 1.58 |
| 5 | 大连天石广告有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 6 | 大连惠生商贸有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 7 | 深圳市立正科技发展有限公司 | 103.67 | 1.06 |
| 8 | 大连银泰房地产评估咨询有限公司 | 20.54 | 0.21 |
| 合计 | | 9,780.00 | 100.00 |

5、2005 年 11 月增资

2005 年 11 月 25 日,经发行人股东会决议通过,同意以未分配利润中的 7,720 万元转增注册资本,发行人的注册资本增至 17,500 万元。

6、2006 年 2 月增资及变更为中外合资企业

2006 年 2 月 15 日,经发行人股东会决议通过,发行人的注册资本增至 39,120 万元,其中新增注册资本 11,840 万元,由截至 2005 年 12 月 31 日的公司未分配利润转增;新增注册资本 9,780 万元人民币,由开曼群岛 Dash Limited (黛世有限公司)以美元现汇出资。增资后,发行人变更为中外合资经营企业。

2006 年 4 月 3 日,大连市对外贸易经济合作局出具《关于外资并购大连正源房屋开发有限公司股权的批复》(大外经贸发[2006]125 号)批准同意本次并购。

2006 年 4 月 4 日,发行人取得大连市人民政府颁发的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。

本次变更后,发行人的股权结构如下:

| 序号 | 股东名称 | 出资额(万元) | 出资比例(%) |
|----|-----------------|------------------|---------------|
| 1 | 大连正源企业有限公司 | 22,307.20 | 57.02 |
| 2 | Dash Limited | 9,780.00 | 25.00 |
| 3 | 大连祥溢投资有限公司 | 4,022.51 | 10.28 |
| 4 | 深圳市延宁发展有限公司 | 1,552.09 | 3.96 |
| 5 | 大连新泰房屋经纪有限公司 | 463.57 | 1.18 |
| 6 | 大连天石广告有限公司 | 311.00 | 0.80 |
| 7 | 大连惠生商贸有限公司 | 311.00 | 0.80 |
| 8 | 深圳市立正科技发展有限公司 | 311.00 | 0.80 |
| 9 | 大连银泰房地产评估咨询有限公司 | 61.61 | 0.16 |
| 合计 | | 39,120.00 | 100.00 |

7、2006 年 7 月名称变更

2006 年 7 月 5 日，经发行人董事会决议通过，公司名称由大连正源房屋开发有限公司变更为正源房地产开发有限公司。

8、2006 年 7 月股权转让

2006 年 7 月 26 日，经发行人董事会决议通过，同意发行人的八家中资股东分别将其所持有的公司股权转让给 Allied Treasure Ltd（汇宝有限公司），股权转让后，发行人变更为外资企业。2006 年 7 月 27 日，上述各方分别签署《股权转让合同》。

2006 年 8 月 2 日，大连市对外贸易经济合作局出具《关于正源房地产开发有限公司股权转让的批复》（大外经贸发[2006]344 号）批准同意本次股权转让。

本次股权转让后，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|---------------------|------------------|---------------|
| 1 | Allied Treasure Ltd | 29,340.00 | 75.00 |
| 2 | Dash Limited | 9,780.00 | 25.00 |
| 合计 | | 39,120.00 | 100.00 |

9、2006 年 8 月增资

2006 年 8 月 29 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 74,120 万元，新增注册资本 35,000 万元人民币，由 Allied Treasure Ltd 以港币现汇增资。经股东双方协商约定，本次增资后各方对公司的注册资本出资额及出资比例如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|---------------------|------------------|---------------|
| 1 | Allied Treasure Ltd | 64,340.00 | 83.75 |
| 2 | Dash Limited | 9,780.00 | 16.25 |
| 合计 | | 74,120.00 | 100.00 |

10、2007 年 4 月增资

2007 年 4 月 17 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 1,097,933,134 元，新增注册资本 356,733,134 元，由 Allied Treasure Ltd 和 Dash Limited 以货币方式共同认缴。本次增资后各方的出资比例不变。

11、2007 年 6 月增资

2007 年 6 月 23 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 1,797,933,134 元，新增注册资本 700,000,000 元，由 Allied Treasure Ltd 和 Dash

Limited 以货币方式共同认缴。本次增资后各方的出资比例不变。

12、2007 年 10 月增资

2007 年 10 月 9 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 2,497,933,134 元，新增注册资本 700,000,000 元，由 Allied Treasure Ltd 和 Dash Limited 以货币方式共同认缴。本次增资后各方的出资比例不变。

13、2007 年 12 月增资

2007 年 12 月 15 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 3,197,933,134 元，新增注册资本 700,000,000 元，由 Allied Treasure Ltd 和 Dash Limited 以货币方式共同认缴。本次增资后各方的出资比例不变。

14、2008 年 2 月增资

2008 年 2 月 15 日，经发行人董事会决议通过，发行人的注册资本增至 3,897,933,134 元，新增注册资本 700,000,000 元，由 Allied Treasure Ltd 和 Dash Limited 以货币方式共同认缴。本次增资后各方的出资比例不变。

15、2010 年 6 月股权转让

2010 年 6 月 13 日，经发行人董事会决议通过，同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 2,264.50 万元人民币的出资额转让给 Dash Limited; 同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 14.2072% 的股权转让给大连正源。2010 年 6 月 13 日，上述各方分别签署了《股权转让协议》。股权转让后，发行人的类型变更为中外合资企业。

2010 年 6 月 17 日，大连市对外贸易经济合作局出具《关于正源房地产开发有限公司股权转让的批复》（大外经贸发[2010]321 号）批准同意本次股权转让。

本次股权转让后，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|---------------------|-------------------|---------------|
| 1 | Allied Treasure Ltd | 271,073.18 | 69.54 |
| 2 | Dash Limited | 63,341.41 | 16.25 |
| 3 | 大连正源 | 55,378.72 | 14.21 |
| 合计 | | 389,793.31 | 100.00 |

16、2010 年 6 月股权转让

2010 年 6 月 23 日，经发行人董事会决议通过，同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 14.2072% 的股权转让给大连正源。2010 年 6 月 23 日，上述双方签署了

《股权转让协议》。

17、2010 年 6 月股权转让

2010 年 6 月 25 日，经发行人董事会决议通过，同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 11.2583% 的股权转让给大连正源。2010 年 6 月 25 日，上述双方签署了《股权转让协议》。

18、2010 年 9 月股权转让

2010 年 9 月 20 日，经发行人董事会决议通过，同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 29.7548% 的股权转让给大连正源。2010 年 9 月 20 日，上述双方签署了《股权转让协议》。

19、2010 年 11 月股权转让

2010 年 11 月 23 日，经发行人董事会决议通过，同意 Allied Treasure Ltd 将其持有公司 14.3225% 的股权转让给大连正源。2010 年 11 月 23 日，上述双方签署了《股权转让协议》。

本次股权转让后，Allied Treasure Ltd 不再作为发行人的股东，发行人的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|--------------|-------------------|---------------|
| 1 | 大连正源 | 326,451.90 | 83.75 |
| 2 | Dash Limited | 63,341.41 | 16.25 |
| | 合计 | 389,793.31 | 100.00 |

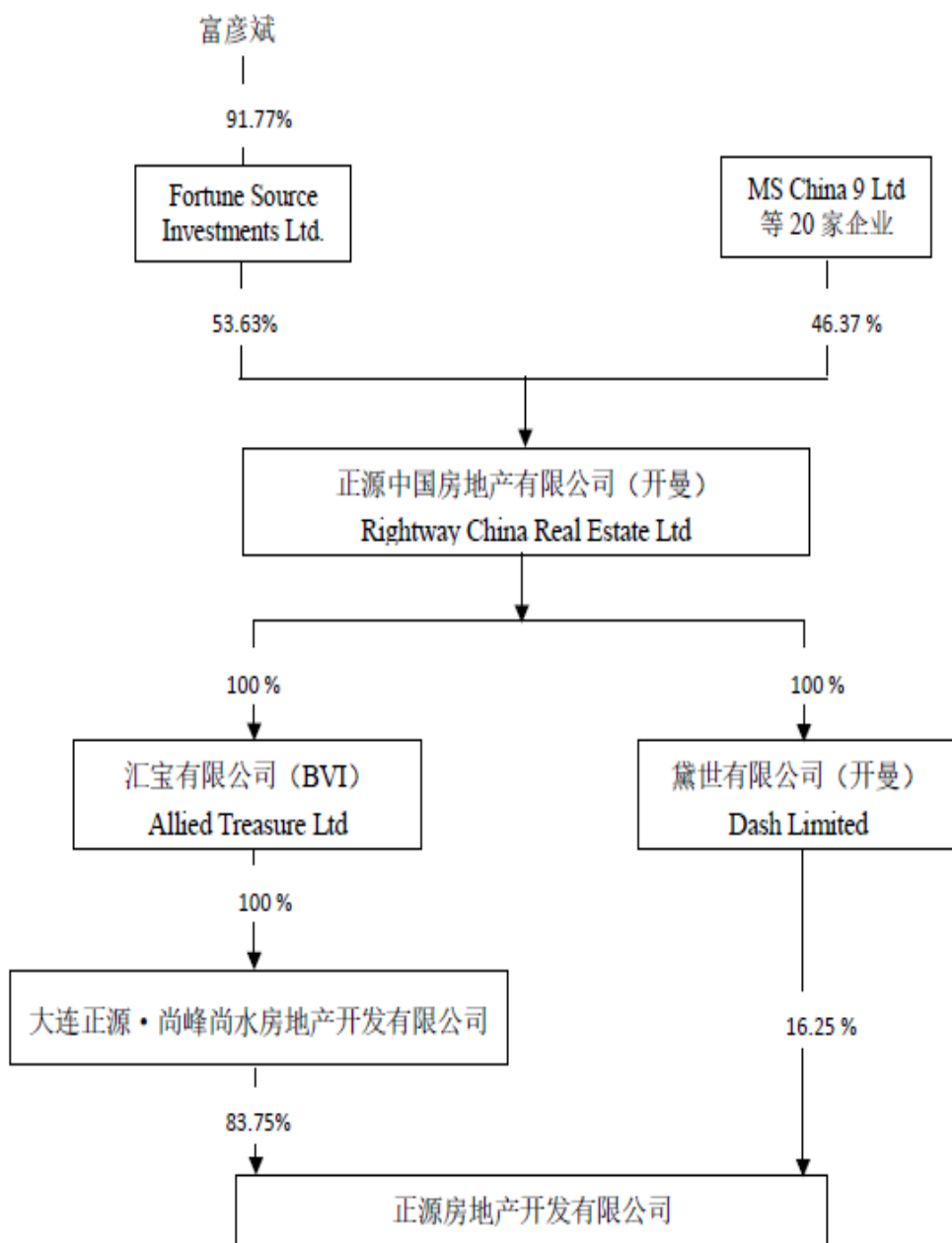
（三）发行人重大资产重组情况

报告期内，发行人未发生重大资产重组事项。

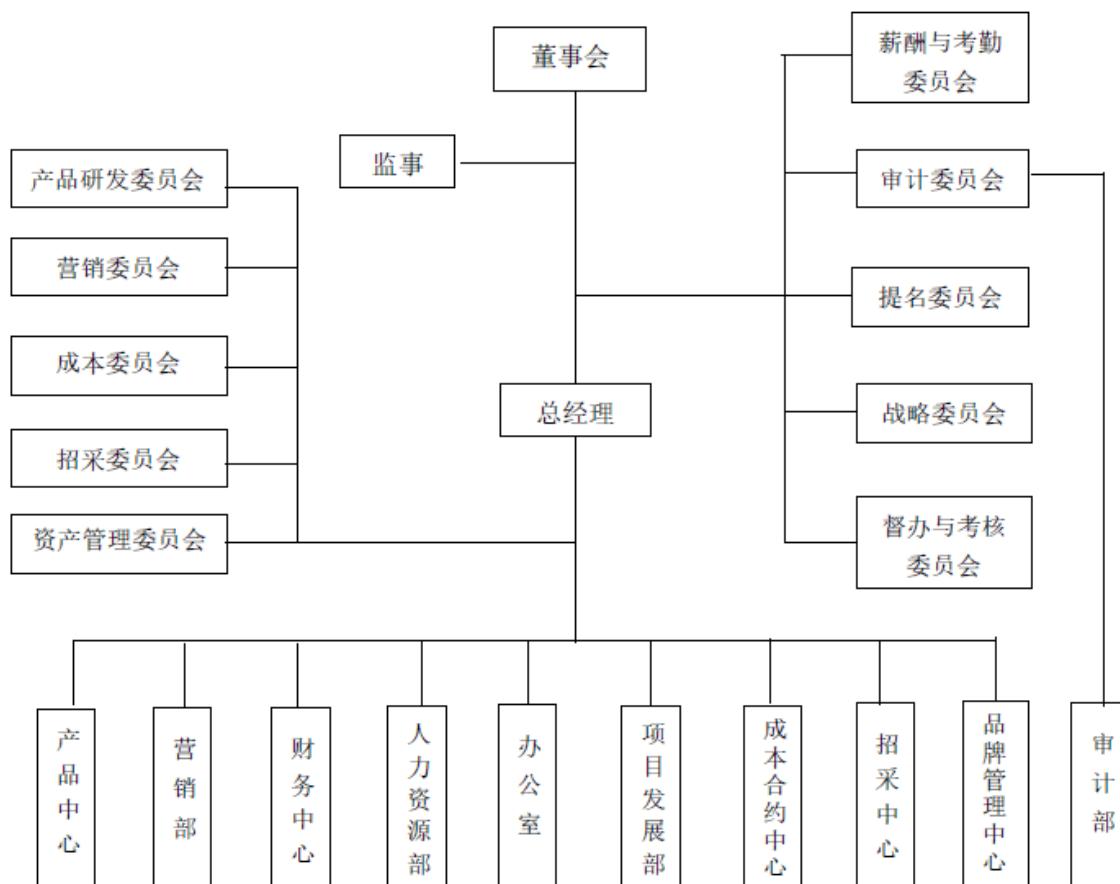
三、发行人的股权结构、组织结构及权益投资情况

（一）发行人的股权结构

截至 2015 年 12 月 31 日，公司的股权结构图如下：



（二）发行人的组织结构



（三）发行人重要权益投资情况

1、发行人直接或间接控制的公司

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人直接控股的子公司共有 34 家，其中一级子公司 12 家，二级及以下子公司 22 家。发行人直接控股的一级子公司情况如下表所列：

| 序号 | 公司名称 | 主营业务 | 成立时间 | 注册资本 (万元) | 持股比例 |
|----|-----------------|--------|------------|--------------|------|
| 1 | 大连中申建筑安装工程有限公司 | 建筑工程施工 | 1993/11/29 | 80,000 | 100% |
| 2 | 大连中源建筑材料有限公司 | 建材销售 | 2003/09/03 | 2,500 | 100% |
| 3 | 大连正源门窗有限公司 | 门窗制作施工 | 2006/11/24 | 5,000 | 100% |
| 4 | 大连正源景观有限公司 | 景观设计施工 | 2007/09/04 | 1,000 | 100% |
| 5 | 北京世纪正源房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 2006/06/16 | 60,000 | 100% |

| | | | | | |
|----|-------------------|--------------|------------|-----------|------|
| 6 | 北京正源博雅置业有限公司 | 房地产开发 | 2006/09/19 | 10,000 | 100% |
| 7 | 八九八（北京）投资控股有限公司 | 投资管理 | 2007/02/05 | 10,000 | 100% |
| 8 | 重庆润丰源投资有限公司 | 投资管理 | 2008/11/27 | 10,000 | 100% |
| 9 | 重庆正源房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 2010/07/29 | 10,000 | 100% |
| 10 | 湖南正源尚峰尚水房地产开发有限公司 | 房地产开发 | 2000/10/31 | 15,000 | 80% |
| 11 | 湖南正源尚峰尚水园林景观有限公司 | 园林工程设计 施工 | 2013/09/06 | 1,000 | 100% |
| 12 | 正源中国投资有限公司 | 投资管理 | 2009/06/05 | 6,800 万美元 | 100% |

上述主要子公司基本情况介绍如下：

（1）大连中申建筑安装工程有限公司

大连中申建筑安装工程有限公司注册资本为 80,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括房屋建筑工程施工、电气焊、土石方工程、房屋拆除、建筑智能化工程施工、市政公用工程施工（以上凭资质证经营）；机械设备、模具的租赁。

截至 2015 年末，该公司总资产为 565,087 万元，总负债为 459,893 万元，净资产为 105,194 万元；2015 年度，实现营业收入 67,580 万元，净利润为 1,792 万元。

（2）大连中源建筑材料有限公司

大连中源建筑材料有限公司注册资本为 2,500 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括水泥混凝土生产；建筑材料销售。

截至 2015 年末，该公司总资产为 29,394 万元，总负债为 29,753 万元，净资产为-359 万元；2015 年度，实现营业收入 2,941 万元，净利润为-351 万元。

（3）大连正源门窗有限公司

大连正源门窗有限公司注册资本为 5,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括门窗制作；楼梯、护栏、铁艺加工。（以上限在甘井子区辛寨子街道砬子山村加工制作）；建筑幕墙、建筑门窗、钢结构安装工程施工（以上均凭资质证经营）；门窗、幕墙设计（凭资质证经营）；国内一般贸易。

截至 2015 年末，该公司总资产为 7,237 万元，总负债为 1,537 万元，净资产为 5,700 万元；2015 年度，实现营业收入 1,193 万元，净利润为-87 万元。

（4）大连正源景观有限公司

大连正源景观有限公司注册资本为 1,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括园林景观设计、施工；园林绿化工程设计及施工；园林古建筑工程设计及施工。

截至 2015 年末，该公司总资产为 939 万元，总负债为 166 万元，净资产为 773 万元；2015 年度，实现营业收入 23 万元，净利润为-39 万元。

（5）北京世纪正源房地产开发有限公司

北京世纪正源房地产开发有限公司注册资本为 60,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括房屋开发；销售商品房（限制性项目除外）；房地产信息咨询（不含中介服务；不含限制性项目）。

截至 2015 年末，该公司总资产为 703,057 万元，总负债为 391,278 万元，净资产为 311,779 万元；2015 年度，实现营业收入 133,576 万元，净利润为 28,988 万元。

（6）北京正源博雅置业有限公司

北京正源博雅置业有限公司注册资本为 10,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括房地产开发（不含土地成片开发；高档宾馆、别墅、高档写字楼和国际会议中心的建设、经营；大型主题公园的建设、经营）；销售自行开发的商品房；仓储；货运代理。

截至 2015 年末，该公司总资产为 248,916 万元，总负债为 187,170 万元，净资产为 61,746 万元；2015 年度，实现营业收入 1,810 万元，净利润为 10,313 万元。

（7）八九八（北京）投资控股有限公司

八九八（北京）投资控股有限公司注册资本为 10,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括投资管理；资产管理。

截至 2015 年末，该公司总资产为 188,669 万元，总负债为 182,567 万元，净资产为 6,102 万元；2015 年度，实现营业收入 464 万元，净利润为-2,009 万元。

（8）重庆润丰源投资有限公司

重庆润丰源投资有限公司注册资本为 10,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括从事投资业务（不得从事金融业务）；资产管理；经济信息咨询；房地产开发、销售；物业管理；房屋租赁。

截至 2015 年末，该公司总资产为 206,063 万元，总负债为 193,241 万元，净资产为 12,822 万元；2015 年度，实现营业收入 1,547 万元，净利润为-2,521 万元。

（9）重庆正源房地产开发有限公司

重庆正源房地产开发有限公司注册资本为 10,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括房地产开发、销售；物业管理；房屋租赁；资产管理；经济信息咨询。

截至 2015 年末，该公司总资产为 106,760 万元，总负债为 90,643 万元，净资产为 16,117 万元；2015 年度，实现营业收入 5,560 万元，净利润为 650 万元。

（10）湖南正源尚峰尚水房地产开发有限公司

湖南正源尚峰尚水房地产开发有限公司注册资本为 15,000 万元，公司持有其 80% 的股权，其经营范围包括房地产开发、经营，旅游度假，高尔夫场地、设备建设服务，温泉健身，建筑材料及土特产、体育器械销售。

截至 2015 年末，该公司总资产为 58,871 万元，总负债为 45,670 万元，净资产为 13,201 万元；2015 年度，实现营业收入 2,360 万元，净利润为 298 万元。

（11）湖南正源尚峰尚水园林景观有限公司

湖南正源尚峰尚水园林景观有限公司注册资本为 1,000 万元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括园林绿化工程设计、施工；园林设施及设备安装；园林绿化养护、维护及管理。

截至 2015 年末，该公司总资产为 2,354 万元，总负债为 1,560 万元，净资产为 794 万元；2015 年度，实现营业收入 2,361 万元，净利润为-108 万元。

（12）正源中国投资有限公司

正源中国投资有限公司注册地为香港，注册资本为 6,800 万美元，公司持有其 100% 的股权，其经营范围包括香港房地产市场投资、投资咨询。

截至 2015 年末，该公司总资产为 91,673 万元，总负债为 47,121 万元，净资产为 44,552 万元；2015 年度，实现营业收入 0 万元，净利润为 1,331 万元。

四、发行人控股股东和实际控制人

（一）发行人控股股东基本情况

公司名称：大连正源 尚峰尚水房地产开发有限公司

设立日期：2009 年 09 月 07 日

注册资本：9,800 万美元

企业类型：有限责任公司（外国法人独资）

法定代表人：富彦斌

住所：辽宁省大连高新技术产业园区七贤岭火炬路 3 号纳米大厦 20 层 2003 室

主营业务：房地产业务

经营范围：凌水湾总部经济基地普通住宅、公寓、商业设施项目的开发、建设和经营；物业管理。

大连正源 尚峰尚水房地产开发有限公司的唯一股东为成立于英属维尔京群岛的 Allied Treasure Ltd。Allied Treasure Ltd 的唯一股东为成立于开曼群岛的 Rightway China Real Estate Ltd（正源中国房地产有限公司，以下简称“正源中国”）。富彦斌先生通过设立于英属维尔京群岛的 Fortune Source Investments Ltd（瑞源投资有限公司）间接控制正源中国 53.65% 的股份。

按照合并财务报表口径，截至 2015 年末，大连正源 尚峰尚水房地产开发有限公司未经审计的总资产为 193.8 亿元，净资产为 113.3 亿元；2015 年度未经审计的营业收入为 21.44 亿元，净利润为 4.19 亿元。

截至 2015 年 12 月 31 日，大连正源 尚峰尚水房地产开发有限公司持有的发行人股份未设立质押，亦不存在股权权属纠纷的情形。

（二）实际控制人基本情况

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人的股权全部由正源中国间接持有，富彦斌先生通过设立于英属维尔京群岛的 Fortune Source Investments Ltd 间接控制正源中国 53.65% 的股份。因此，富彦斌先生为发行人的实际控制人。最近三年，发行人实际控制人没有发生变化。

截至 2015 年 12 月 31 日，富彦斌先生间接持有的发行人股份未设立质押，亦不存在股权权属纠纷的情形。

截至 2015 年 12 月 31 日，富彦斌先生对其他企业的主要投资情况如下：

| 序号 | 投资企业名称 | 注册资本 | 直接或间接持股比例 | 主营业务 |
|----|-------------|-----------|-----------|-------|
| 1 | 正源中国 | - | 48.29% | 房地产开发 |
| 2 | 大连正源 | 9,800 万美元 | 48.29% | 房地产开发 |
| 3 | 北京利源投资有限公司 | 10,000 万元 | 51% | 投资管理 |
| 4 | 北京福瑞源投资有限公司 | 10,000 万元 | 51% | 投资管理 |

（三）发行人的独立运营情况

1、业务独立

发行人拥有独立完整的经营体系，具有直接面向市场自主经营的能力。发行人以房地产为核心业务，已建立健全包括采购、设计、开发、销售在内的一整套完整、独立的房地产开发业务体系。发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，发行人报告期内发生的关联交易及关联担保等行为均按照正常经营业务和条件进行，不存在其他需要依赖股东及其他关联方进行生产经营活动的情况。

2、资产独立

发行人及发行人控股子公司独立拥有与生产经营有关的经营资质和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、房产所有权或者使用权，发行人各项资产权属清晰、完整，发行人对该等资产拥有独立完整的法人财产权，不存在重大权属纠纷。发行人的控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在违规占用发行人的资金、资产和其他资源的情况。

3、人员独立

发行人建立了独立的人事档案、人事聘用和任免制度，拥有独立的人事考核、奖惩制度、工资管理制度，与全体员工签订了劳动合同，建立了独立的工资管理、福利与社会保障体系。在内部人事管理方面，公司独立决定公司员工和各层次管理人员的聘用或解聘；独立决定职工工资和奖金的分配办法；在有关员工社会保障、工薪报酬等方面分账独立管理，并已办理独立的社会保险账户。公司所有董事和高管人员的选举与任命均根据《公司法》和《公司章程》的规定，由股东决定或由董事会通过合法程序进行选举或任命，不存在控股股东或实际控制人干预公司董事会已经做出的人事任免决定的情况。

4、机构独立

发行人自设立以来已按照《公司法》、《公司章程》的要求建立健全了法人治理结构，董事会、监事会/监事和管理层均独立运行，同时设有办公室、营销部、人力资源部、项目发展部、审计部、产品中心、财务中心、成本合约中心、招采中心、品牌管理与客户关系中心等内部管理部门，各职能部门职责分明、相互协调，在公司管理层的领导下依照部门规章制度独立运作，自成为完全独立运行的机构体系，不存在与股东及其他关联方混合运作的情况。

5、财务独立

发行人设立了独立的财务中心，配备了独立的财务人员，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，并制定了规范的财务管理制度，如资金管理办、融资与担保管理办法、税收管理办法、财务报告管理制度等

发行人独立在银行开设账户，不存在与股东或其他关联方共用银行账户的情况，未将资金存入股东或其他关联方的财务公司或结算中心帐户中；发行人独立办理纳税登记，独立申报纳税；发行人能够独立作出财务决策，不存在股东或其他关联方干预发行人资金使用的情况。

五、发行人法人治理结构

发行人按照《公司法》、《中外合资经营企业法》、《中外合资经营企业法实施条例》及现代企业制度要求，不断完善公司法人治理结构，制订了《公司章程》并建立了由董事会、监事会/监事、经营层组成的法人治理结构体系；同时建立了完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。

（一）董事会

根据《公司法》、《中外合资经营企业法》、《中外合资经营企业法实施条例》、《公司章程》的规定，董事会是本公司的最高权力机构，保证本公司的一切活动符合中国的法律法规和有关规定，决定本公司的一切重大事宜。发行人董事会由 9 名董事组成，董事会行使下列职权：

1、确保公司的一切活动遵守中国法律、法规和规定，信守签订的合同、章程及其他文件所规定的事项；

- 2、制定公司的经营目标、发展规划及重大经营措施；
- 3、对发行公司债券作出决议；
- 4、审定和批准总经理提出的年度预算、年度经营计划和管理部门提出的工作报告，以及决定年度利润分配或亏损弥补的方案；
- 5、制定或审定总经理提出的各项重要规章制度及职工工资、奖励、福利的制度；
- 6、决定聘请、罢免正副总经理、高级管理人员，并确定他们的工资、奖金、福利待遇；
- 7、决定聘请法律、会计、审计、税务、工程技术、经营管理的顾问，并决定他们的报酬；
- 8、修改章程，决定设立分支机构，决定企业停产、提前终止、解散或延长经营期限；
- 9、审定企业与其它经济实体签订的属于企业的重要业务协议及文件；
- 10、决定企业的注册资本增加或转让；
- 11、企业宣布解散时，负责提出清算程序、原则和清算委员会人选；
- 12、其它应由董事会决定的重大事宜。

（二）监事会/监事

根据《公司法》、《公司章程》，发行人未设监事会，设有 1 名监事，监事行使下列职权：

- 1、检查公司财务；
- 2、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者董事会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；
- 3、当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；
- 4、提议召开董事会会议，在董事会不履行相关规定召集和主持董事会会议职责时召集和主持董事会会议；
- 5、向董事会会议提出提案；
- 6、公司章程规定的其他职权。

（三）总经理

根据《公司法》、《中外合资经营企业法》、《中外合资经营企业法实施条例》、《公司章程》，发行人实行董事会领导下的总经理负责制度，设总经理 1 人，总理由董事会聘请。总经理直接对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导企业的日常生产、技术和经营管理工作，具体行使下列职权：

- 1、主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；
- 2、组织实施公司年度经营计划和投资方案；
- 3、拟订公司内部管理机构设置方案；
- 4、拟订公司的基本管理制度；
- 5、制定公司的具体规章；
- 6、提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；
- 7、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；
- 8、董事会授予的其他职权。

六、现任董事、监事和高级管理人员基本情况

（一）基本情况

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人的董事、监事、高级管理人员的基本情况如下：

| 姓名 | 现任职务 | 任期起止日期 |
|-----|---------|-----------------------|
| 惠盛林 | 董事长 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 富彦斌 | 董事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 张伟娟 | 董事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 平奋 | 董事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 孙会忱 | 董事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 程万鹏 | 董事、副总经理 | 2014.03.19-2017.03.18 |
| 王世忠 | 董事 | 2014.03.19-2017.03.18 |
| 吕仲秋 | 董事 | 2014.03.19-2017.03.18 |
| 严兆坤 | 董事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 常吉东 | 监事 | 2013.03.26-2016.03.25 |
| 何延龙 | 总经理 | 2015.05.09-2018.05.08 |
| 薛雷 | 副总经理 | 2015.05.09-2018.05.08 |

| | | |
|-----|-------|-----------------------|
| 马美华 | 财务负责人 | 2015.05.09-2018.05.08 |
|-----|-------|-----------------------|

注：截至 2015 年 12 月 31 日，发行人的董事、监事、高级管理人员未直接持有本公司股权和债券。

（二）现任董事、监事和高级管理人员简历

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人的董事、监事、高级管理人员的简历如下：

1、董事简历

惠盛林先生：男，1954 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，东北财经大学硕士研究生学历，高级工程师。1972 年至 1994 年服役于中国人民解放军 37503 部队，1984 年至 1993 年服役于海军政治学院，1993 年至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事长。

富彦斌先生：男，满族，1964 年出生于黑龙江齐齐哈尔市，中国国籍，高级工程师，有境外永久居留权。富先生于 1983 年 9 月考入北京大学地理系，获理学学士学位；1987 年 9 月至 1990 年 7 月就读于北京大学经济学院国民经济计划与管理专业，获经济学硕士学位；2004 年 9 月至 2006 年 7 月就读于北京大学光华管理学院，获工商管理专业硕士学位。富先生于 1991 年 4 月创办正源房地产开发有限公司，历任公司董事长、总经理，现任正源房地产开发有限公司董事。

张伟娟女士：女，1966 年出生，中国国籍，有境外永久居留权，清华大学经济管理学院工商管理专业毕业，北京大学博士在读。2009 年 6 月至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

平奋先生：男，1972 年出生，中国国籍，拥有境外永久居留权，硕士研究生学历。1994 年至 2001 年任北京永拓会计师事务所审计经理，2001 年至 2005 年任西部证券股份有限公司投资银行部副总经理，2005 年至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

孙会忱先生：男，1965 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，高级工程师。1989 年 8 月至 1992 年 7 月供职于内蒙古自治区统计局人口处，1992 年 8 月至 2002 年 4 月任内蒙古计钢房地产公司副总经理，2002 年 5 月至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

程万鹏先生：男，1972 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生学历，高级工程师。1994 年 7 月至 1996 年 4 月任大连机电安装公司设计室技

术负责人，1996 年 4 月至今就职于正源房地产开发有限公司，历任工程部经理、工程总监、产品总监，现任正源房地产开发有限公司董事、副总经理。

王世忠先生：男，1974 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，高级工程师。1997 年 9 月至 2003 年 11 月任大连叉车总厂车间主任，2004 年 1 月至 2004 年 12 月任锦程国际物流集团行政部部长，2005 年 1 月至 2010 年 4 月任大连中源建筑材料有限公司总经理，2010 年 5 月至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

吕仲秋先生：男，1963 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。2004 年 8 月至 2009 年 6 月任大连正源企业有限公司总经理，2009 年 6 月至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

严兆坤先生：男，1960 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。1982 年至 1992 年任大连理工大学教师，1992 年至 2001 年任大连奔德国际金融中心有限公司总工程师，2001 年至 2002 年任大连福佳房地产开发有限公司总工程师，2002 年至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司董事。

2、监事简历

常吉东先生：男，1965 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。1984 年至 1987 年任塔河林业局财务科会计，1987 年至 1996 年任塔河县委组织部组织员，1996 年至 1998 年任塔河林业局刨花板厂经理，1998 年至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司监事。

3、高级管理人员简历

何延龙先生：男，1979 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，注册会计师。2002 年 7 月至 2004 年 10 月任华证会计师事务所审计师，2004 年 11 月至 2010 年 6 月任安永华明会计师事务所审计师、经理，2010 年 7 月至 2015 年 4 月任正源房地产开发有限公司财务总监，2015 年 5 月至今任正源房地产开发有限公司总经理。

程万鹏先生：参见“董事简历”部分。

薛雷先生：男，1981 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，经济师。2003 年 9 月至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开

发有限公司副总经理。

马美华女士：女，1961 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，高级会计师。1981 年至 2001 年任大连食品集团股份有限公司总会计师，2001 年至 2002 年任大连友谊集团股份有限公司财务总监，2002 年至 2003 年任北京华联综合超市股份有限公司总会计师，2003 年至今就职于正源房地产开发有限公司，现任正源房地产开发有限公司财务总监。

（三）现任董事、监事和高级管理人员主要兼职情况

| 姓名 | 发行人职务 | 兼职单位和职务 | 兼职单位和发行人关系 |
|-----|---------|----------------------|------------|
| 富彦斌 | 董事 | 大连正源 董事长 | 发行人控股股东 |
| | | 北京福瑞源投资有限公司 董事、经理 | 同受一方最终控制 |
| | | 北京利源投资有限公司 董事、经理 | 同受一方最终控制 |
| | | 大连正源装饰装修工程股份有限公司 董事 | 同受一方最终控制 |
| 张伟娟 | 董事 | 大连正源 董事 | 发行人控股股东 |
| 孙会忱 | 董事 | 大连正源 董事 | 发行人控股股东 |
| | | 大连正源装饰装修工程股份有限公司 董事长 | 同受一方最终控制 |
| 何延龙 | 总经理 | 大连正源装饰装修工程股份有限公司 董事 | 同受一方最终控制 |
| 程万鹏 | 董事、副总经理 | 大连正源 董事 | 发行人控股股东 |
| 马美华 | 财务负责人 | 大连正源物业服务有限公司 董事 | 同受一方最终控制 |

（四）发行人董事、监事和高级管理人员任职合规情况

发行人的董事、监事、高级管理人员的任职均符合《公司法》和《公司章程》的规定。发行人的董事、监事、高级管理人员最近三年不存在违法违规及受处罚的情况，不存在现有的或潜在的、可能对发行人或其下属机构产生重大不利影响的诉讼、纠纷或调查。

七、关联方及关联交易

（一）发行人的关联方和关联关系

根据《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》和《企业会计准则第 36 号——关联方披露》，发行人的关联方及关联关系如下：

1、控股股东和实际控制人

发行人控股股东为大连正源，实际控制人为富彦斌。

2、持有公司股份 5%以上的股东

持有发行人股份 5%以上的股东为大连正源和 Dash Limited。

3、控股股东及实际控制人控制的关联方

参见第六节“四、发行人控股股东和实际控制人”。

4、发行人的子公司、合营和联营企业

参见第六节“三、（三）发行人重要权益投资情况”。

5、关联自然人及其投资、担任董事或高级管理人员的企业

发行人的关联自然人为董事、监事、高级管理人员及与其关系密切的家庭成员，包括配偶、父母、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母。

截至募集说明书签署日，发行人关联自然人的对外投资情况如下：

| 姓名 | 投资企业名称 | 注册资本 | 直接或间接持股比例 | 主营业务 |
|-----|-----------------|-----------|-----------|-------|
| 张伟娟 | 正源中国房地产有限公司（开曼） | - | 26.83% | 房地产开发 |
| | 北京利源投资有限公司 | 10,000 万元 | 49% | 投资管理 |
| | 北京福瑞源投资有限公司 | 10,000 万元 | 49% | 投资管理 |

截至募集说明书签署日，发行人的关联自然人担任董事或高级管理人员的企业详见本节“六、（三）现任董事、监事和高级管理人员主要兼职情况”。

（二）关联交易原则及定价政策

为确保发行人关联交易正常开展，保证发行人与各关联方之间的关联交易的公允性和合法性，确保发行人的关联交易行为不损害公司和出资人的合法权益，

发行人根据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规的规定制定了《关联交易管理制度》和《对外担保管理制度》，明确了董事会、总经理在关联交易中的决策权限，确保关联交易定价公允，审批及决策流程合规完整，充分发挥监事的监督作用，严格履行关联董事、股东回避表决程序，及时履行信息披露义务。

发行人对关联交易采取公平、公正、自愿、诚信以及对公司有利的原则，规范公司的关联交易管理，明确管理职责和分工，维护公司的合法权益。发行人同关联方之间代购代销及提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价；没有国家定价的，按照市场价格确定；没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价，对于某些无法按照“成本加费用”的原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。

发行人在确认和处理有关关联方之间关联关系与关联交易时，遵循的基本原则和采取的具体措施如下：确保符合国家法律法规及有关规定；尽量避免或减少与关联方之间的关联交易；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的原则，并以书面协议方式予以确定；严格履行关联决策人员或单位回避表决制度；必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告。每一经营年度的最后一个月份内，财务中心将新年度各项关联交易执行的基准价格报董事会备案，并将上一年度关联交易价格的执行情况报告董事会，同时对关联交易的产品市场价格及成本变动情况进行跟踪。未经报备的不可避免的临时关联交易及较为重大的关联交易的定价原则和价格在确定之前，需将有关定价依据报董事会审核通过后方可实施。

（三）发行人的关联交易情况

发行人本部与纳入合并报表范围的子公司之间的关联交易，以及其相互间的关联交易已在合并报表编制过程中按相关会计政策与制度对冲抵消。

2013 年-2015 年，发行人与未纳入合并报表范围的关联方交易情况如下：

1、经常性关联交易

报告期内，公司与关联方未发生经常性关联交易。

2、偶发性关联交易

经发行人 2015 年第一次董事会审议通过，发行人子公司大连正源物业服务有限公司将其注册资本由 500 万元增至 1,500 万元，发行人放弃对大连正源物业服务有限公司本次增资的优先认购权，上述增资全部由发行人关联方北京利源投资有限公司认购。本次增资完成后，发行人对大连正源物业服务有限公司的持股比例由 100% 降至 33.33%。2015 年 8 月 5 日，上述事项完成工商登记变更手续。

经发行人 2015 年第一次董事会审议通过，发行人子公司大连正源装饰装修工程股份有限公司将其注册资本由 1,000 万元增至 3,000 万元，发行人放弃对大连正源装饰装修工程股份有限公司本次增资的优先认购权，上述增资全部由发行人关联方北京福瑞源投资有限公司认购。本次增资完成后，发行人对公司大连正源装饰装修工程股份有限公司的持股比例由 100% 降至 33.33%。2015 年 8 月 5 日，上述事项完成工商登记变更手续。

3、报告期内关联方应收应付款项

单位：元

| 项目名称 | 关联方 | 2015 年 12 月 31 日 | 2014 年 12 月 31 日 | 2013 年 12 月 31 日 |
|-------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| 其他应收款 | 大连正源 | 100,978.00 | 755,416,304.69 | 835,800,064.69 |
| 其他应收款 | 富彦斌 | - | 205,370.00 | 205,370.00 |
| 其他应收款 | 大连正源市政工程有限公司 | - | 323,534.00 | 16,194.00 |
| 其他应付款 | 富彦斌 | 1,060,000.00 | - | - |

八、发行人主要业务基本情况

（一）发行人主要业务情况

1、房地产住宅类项目

发行人自创立以来，以秉持“幸福艺术、智慧筑家”的开发理念，经过 20 余年的发展，目前已经构筑了集地产开发、建筑工程、装饰装修、建材生产、物业管理、门窗加工及景观设计于一体的完整的产业链，成为一家跨区域多市场的专业房地产开发公司。发行人通过多年积累的房地产开发经验，成功开发了大连幸福 e 家、吉祥 e 家、北京金融世家、北京定慧福里、北京尚峰尚水、南京尚峰尚水、湖南尚峰尚水、重庆缙云山水等多个产品，拥有较好的市场口碑。

2013 年、2014 年和 2015 年公司分别实现营业收入 487,248.58 万元、287,323.00 万元和 214,465.84 万元。从公司营业收入的构成来看，房地产开发业务是公司主要收入来源，除房地产开发业务外，公司还经营包括工程建设业务、出租房屋、物业服务业务等多种类业务。最近三年公司主营业务收入按业务板块划分构成情况如下：

单位：万元，%

| 业务板块 | 2015 年 | | 2014 年 | | 2013 年 | |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 商品房销售业务 | 131,023.71 | 61.09 | 174,285.36 | 60.66 | 434,973.66 | 89.27 |
| 工程建设业务 | 64,066.43 | 29.87 | 96,058.65 | 33.43 | 38,911.96 | 7.99 |
| 其他业务 | 19,375.70 | 9.04 | 16,979.00 | 5.91 | 13,362.95 | 2.74 |
| 合计 | 214,465.84 | 100.00 | 287,323.00 | 100.00 | 487,248.58 | 100.00 |

报告期内，发行人主要已建项目的具体情况如下：

| 区域 | 项目名称 | 总建筑面积 (m ²) | 已实现销售住宅面积 (m ²) | 确认收入 (亿元) |
|----|----------------|-------------------------|-----------------------------|-----------|
| 大连 | 幸福 e 家福源 | 470,445 | 311,433 | 41.60 |
| | 吉祥 e 家 04 区 | 126,915 | 105,423 | 8.61 |
| | 吉祥 e 家 05 区一标段 | 90,399 | 51,513 | 3.46 |
| | 吉祥 e 家 05 区二标段 | 69,979 | 38,230 | 1.11 |
| 北京 | 尚峰尚水 D19、20 地块 | 108,465 | 78,004 | 13.53 |
| | 尚峰尚水 D21、22 地块 | 128,762 | 91,007 | 16.62 |
| | 尚峰尚水 D25 地块 | 48,661 | 27,049 | 8.74 |
| | 尚峰尚水 D28 地块 | 78,832 | 27,171 | 6.97 |
| | 金融世家 | 78,850 | 51,211 | 26.91 |
| | 定慧福里南区 | 137,670 | 50,255 | 27.83 |
| | 定慧福里北区 | 56,510 | 2,931 | 1.41 |
| 重庆 | 正源橡园 | 15,320 | 4,729 | 0.32 |
| | 缙云山水 | 99,474 | 79,561 | 4.09 |

*北京定慧福里北区总建筑面积中大多为回迁安置房建筑面积

报告期内，发行人主要在建项目的具体情况如下：

| 区域 | 项目名称 | 预计投资 (亿元) | 已落实投 资(亿元) | 确认预售 款(亿元) | 预计收入 (亿元) | 预计销售时间 或已销售时间 |
|----|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------------|
| 大连 | 幸福 e 家福源 01 区 | 9.63 | 3.23 | 0 | 21.02 | 2017 年 10 月 |
| | 幸福 e 家福源 F 区 | 5.65 | 1.89 | 0 | 16.33 | 2017 年 10 月 |
| | 吉祥 e 家 03 区 | 6.30 | 0.00 | 0 | 8.56 | 2016 年 6 月 |
| 重庆 | 正源福源 | 9.35 | 6.36 | 0.52 | 13.36 | 2015 年 10 月 |
| 长沙 | 尚峰尚水宁园 01 区 | 2.00 | 1.70 | 0.14 | 3.08 | 2014 年 12 月 |
| 南京 | 尚峰尚水梧桐园组团 | 4.87 | 3.01 | 1.68 | 7.01 | 2015 年 7 月 |

报告期内，发行人主要拟建项目的具体情况如下：

| 区域 | 项目名称 | 预计投资 (亿元) | 已落实投 资(亿元) | 已实现收 入(亿元) | 预计收入 (亿元) | 预计销售时间 |
|----|-----------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|
| 长沙 | 尚峰尚水雅园 01 区 | 5.00 | 0.81 | 0 | 4.95 | 2017 年 6 月 |
| | 尚峰尚水丽园 01 区 | 8.00 | 0.30 | 0 | 8.2 | 2017 年 3 月 |
| 南京 | 南京尚峰尚水剩余 地块（含嵩园组团） | 34.13 | 6.80 | 0 | 72.7 | 2016 年 9 月 |

发行人上述在建及拟建项目均为自行开发，不存在合作开发项目情形。

2、创新产业园区项目

近年来，国家政府工作报告中多次提到“创业创新”一词，2015 年国家明确表示推进“大众创业、万众创新”实现经济转型升级，创新成为近年来中国经济新常态热词。为响应国家最新政策，除继续开发原有住宅项目外，公司开始逐步进入创新产业园区开发领域，以便完善公司产品结构，为未来的发展打下坚实基础。

公司正在开发的创新产业园区项目为“898 创新空间”项目。该项目坐落于北京市朝阳区酒仙桥街道将台路 14 号（原北京市东北郊粮油仓库），占地面积约 240 亩，项目位于东四环东风北桥以东 1.2 公里，东至将台路，南邻东风南路，西接星火西路，北挨驼房营南里，距离国贸 CBD 区域 8 公里、首都国际机场 15 公里，项目地理位置优越。

公司计划将“898 创新空间”项目打造成创业企业的孵化器、成长企业的加速器、领军企业的助推器，为全球优秀极客创新者提供最优质的服务。“898 创新空间”项目将采用 O2O 模式运营，线上创新空间和线下创新空间并行，完成线上和线下功能的交互，实现 O2O 闭环。线上创新空间（网络平台）的功能包

括信息平台、交易平台、展示平台、发布平台、交流平台、金融平台、学术平台及行政服务平台等。线下创新空间（物理平台）即以科技创新、文化创意、金融服务为核心主题的“898 创新空间”国际化创新产业园区。

“898 创新空间”项目由公司全资子公司八九八（北京）投资控股有限公司（以下简称“八九八控股”）及中国技术投资贸易（香港）有限公司联合运营。其中，中国技术投资贸易（香港）有限公司是中国国际贸易促进委员会（以下简称“贸促会”）、中国国际商会派驻香港最大的直属投资贸易企业。

2015 年 5 月 29 日，八九八控股与北京大学光华管理学院达成战略合作协议，双方将充分利用双方在专业领域的资源优势，开展校企全面合作，已经达成共识建设“北大光华国际创新研究中心”、“北大光华 898 创新空间”、“北大光华创新实验室”、“北大光华 898 创新课堂”、“北大光华 898 创投基金”五个项目。其中“北大光华 898 创投基金”首期募集人民币 1 亿元启动基金已完成认购。未来公司还计划与其他国内国际顶尖高等学府合作，通过产学研协同，联手发展复合型孵化器，共同推动国际创新创业理论研究、创新创业人才培养、创新成果转化和社会经济发展。

目前，“898 创新空间”项目已完成了产业园区的可行性研究、初步设计、选址等前期基础工作，并基本完成了概念规划初步设立工作。由 APEC 工商理事会牵头主办的“2015 年全球创新者大会”已于 2015 年 9 月 14 日-16 日在“898 创新空间”顺利举行，标志着园区运营已正式开启。“898 创新空间”项目计划将分三期进行规划和建设：第一期为 2015 年至 2016 年，主要对现有土地及建筑物进行装饰和装修，吸引符合园区定位的企业入驻，实现园区现状运营。第二期为 2016 年至 2018 年，主要完成园区的改建和扩建工程，并在早期运营基础上完成整个园区空间的详细规划，并对入驻园区的创新企业进行筛选、投资和扶持。第三期为 2018 年至 2020 年，主要完成全部园区的改建和扩建工程，以最终形成富有活力的创新生态环境，实现园区永续经营。



“898 创新空间” 规划图

3、工程建设业务

发行人的工程建设业务主要由发行人的全资子公司大连中申建筑安装工程有限公司进行运作。发行人通过与客户签订工程建设施工合同的形式，按照施工进度确认收入，收取一定的工程建设费。工程建设项目的业务承接一般通过公开招投标、邀请招投标、议标等模式取得。中标后，公司成立由项目经理、技术负责人、施工员、材料员、安全员、档案员、质检员组成的项目部，按照国家规范及图纸进行施工。工程完工后，由项目部组织验收资料、结算资料的收集整理及提交工作。经监管部门及参建各方竣工验收通过后，由项目部和成本核算部共同

编制工程竣工决算。工程竣工验收后，由售后维修中心负责在质保期内对工程使用、保养及工程质量进行跟踪服务，解决工程使用过程中产生的质量问题。

报告期内，发行人主要客户主要为淮南市山南开发建设有限责任公司、北京家乐福商业有限公司等。截至 2015 年 12 月 30 日，发行人承接的工程建设项目已经全部竣工，不存在在建或拟建的工程项目。报告期内，发行人承接的工程建设项目回款情况良好。

4、土地储备情况

经过多年的快速发展，发行人已经完成了房地产项目与土地储备的全国性布局。发行人目前的土地储备主要以北京、大连、南京、长沙、西安等全国一、二线城市为主，有效降低了区域性房地产市场风险，为公司房地产开发业务的未来稳定展创造了充足空间。截至本募集说明书签署之日，公司主要土地储备情况如下：

| 地区 | 占地面积 (m ²) | 预计建筑面积 (m ²) | 购地金额(亿元) | 购地时间 |
|-----------|------------------------|--------------------------|--------------|-------|
| 北京 | 157,149 | 500,000 | 14.92 | 2012年 |
| 大连 | 293,800 | 817,193 | 40.55 | 2010年 |
| 南京 | 911,345 | 525,531 | 4.74 | 2013年 |
| 长沙 | 679,427 | 1,456,164 | 2.63 | 2014年 |
| 西安 | 38,998 | 166,236 | 0.26 | 2015年 |
| 合计 | 2,080,719 | 3,465,124 | 63.10 | - |

*北京地区土地储备性质为工业用地

（二）发行人主要产品或服务上下游产业链情况

房地产行业作为国民经济中的重要产业之一，产业链长、波及面广。房地产行业的上游产业主要包括建筑业、建材业（包括水泥、钢铁、玻璃等）、工程设计及其他行业，下游产业则包括物业管理、房地产中介租赁及其它产业。

1、上游产业链情况

建筑业与房地产行业的正向关联度较高，房地产行业对建筑业的发展影响大，而建筑业施工技术的提高，将会提升房地产行业的开发品质，有利于房地产行业的发展；建材行业与房地产行业之间的关联关系较高，房地产行业繁荣会对建材产业产生重要影响，反之，建材行业的发展会提升房地产行业的开发品质；

房地产项目中工程设计是房地产开发重要的前期环节，工程设计业也是关系到建设项目最终质量、可靠度、使用性能以及形象的关键行业之一。

2、下游产业链情况

物业管理是房地产消费环节的主要管理活动，与房地产行业关系密切，它实际上是房地产开发过程的自然延伸，对房地产开发建设、流通、消费的全过程起着至关重要的作用，良好的物业管理提升了房地产的附加价值，促进了房地产开发建设和销售；房地产中介业提高了二手房的交易效率，活跃了二手房交易市场，而二手房交易的活跃为购房者提供更多选择，同时也创造了大量的改善性需求，促进了房地产行业的发展。

（三）发行人主要客户和主要供应商情况

1、主要客户

鉴于发行人的业务特征，发行人的主要客户为个人消费者，而单个个人购房消费者的销售金额不大。最近三年，发行人前五大客户情况如下：

2015 年前五大客户情况

| 序号 | 客户名称 | 收入（万元） | 占营业收入的比例 |
|----|-----------------|------------------|---------------|
| 1 | 淮南市山南开发建设有限公司 | 22,449.53 | 10.47% |
| 2 | 重庆市兴荣国有资产管理有限公司 | 14,501.73 | 6.76% |
| 3 | 北京家乐福商业有限公司 | 11,271.18 | 5.26% |
| 4 | 个人 | 4,200.00 | 1.96% |
| 5 | 个人 | 4,116.00 | 1.92% |
| 合计 | | 56,538.44 | 26.37% |

2014 年前五大客户情况

| 序号 | 客户名称 | 收入（万元） | 占营业收入的比例 |
|----|--------------------|------------------|---------------|
| 1 | 淮南市山南开发建设有限公司 | 59,527.48 | 20.72% |
| 2 | 北京家乐福商业有限公司 | 17,180.22 | 5.98% |
| 3 | 大连友谊合升房地产开发有限公司 | 1,858.03 | 0.65% |
| 4 | 大连筑成建设集团有限公司大连市分公司 | 794.86 | 0.28% |
| 5 | 大连大久建设工程集团有限公司 | 787.34 | 0.27% |
| 合计 | | 80,147.93 | 27.89% |

2013 年前五大客户情况

| 序号 | 客户名称 | 收入（万元） | 占营业收入的比例 |
|----|-------------|----------|----------|
| 1 | 北京家乐福商业有限公司 | 5,001.99 | 1.03% |
| 2 | 个人 | 1,096.63 | 0.23% |

| | | | |
|----|----|-----------------|--------------|
| 3 | 个人 | 817.91 | 0.17% |
| 4 | 个人 | 796.59 | 0.16% |
| 5 | 个人 | 759.38 | 0.16% |
| 合计 | - | 8,472.50 | 1.74% |

2、主要供应商

报告期内，发行人采购总金额分别为 154,907.61 万元、112,782.38 万元和 69,517.71 万元；其中前五大供应商合计采购金额分别为 6,061.32 万元、23,919.71 万元和 16,176.77 万元，占发行人当年采购总额的 3.91%、21.21%和 23.27%，发行人不存在严重依赖个别供应商的情况。最近三年，发行人前五大供应商情况如下：

2015 年前五名供应商情况

| 序号 | 供应商名称 | 采购（万元） | 占采购金额的比例 |
|----|------------------|------------------|---------------|
| 1 | 北京京电金龙电力安装工程有限公司 | 9,165.13 | 8.95% |
| 2 | 中扶建设集团有限公司 | 4,035.39 | 3.94% |
| 3 | 重庆萌凯贸易有限公司 | 2,588.33 | 2.53% |
| 4 | 重庆富皇混凝土有限公司 | 2,095.61 | 2.05% |
| 5 | 重庆市北碚区顺可建筑劳务有限公司 | 1,946.48 | 1.90% |
| 合计 | - | 16,176.77 | 23.27% |

2014 年前五名供应商情况

| 序号 | 供应商名称 | 采购（万元） | 占采购金额的比例 |
|----|-------------------|------------------|---------------|
| 1 | 中扶建设集团有限公司 | 6,868.36 | 6.09% |
| 2 | 北京奥克森建筑装饰有限公司 | 6,057.32 | 5.37% |
| 3 | 北京梧桐建筑装饰有限公司 | 4,923.30 | 4.37% |
| 4 | 北京京电金龙电力安装工程有限公司 | 3,684.44 | 3.27% |
| 5 | 江苏尧塘园林绿化有限公司北京分公司 | 2,386.29 | 2.12% |
| 合计 | - | 23,919.71 | 21.21% |

2013 年前五名供应商情况

| 序号 | 供应商名称 | 采购（万元） | 占采购金额的比例 |
|----|----------------|-----------------|--------------|
| 1 | 北京博宇盛通商贸有限公司 | 1,364.74 | 0.88% |
| 2 | 北京敏世通市政工程有限公司 | 1271.67 | 0.82% |
| 3 | 北京城建九混凝土有限公司 | 1,247.50 | 0.81% |
| 4 | 北京联钢建业钢铁贸易有限公司 | 1,093.12 | 0.71% |
| 5 | 北京奥维克门窗有限公司 | 1084.29 | 0.70% |
| 合计 | - | 6,061.32 | 3.91% |

（四）发行人主要的经营资质

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人及其下属子公司主要房地产投资开发经营体取得的主要资质情况如下：

| 公司名称 | 主要经营资质 | 资质等级 | 有效期至 |
|-------------------|-------------|------|-----------------|
| 正源房地产开发有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 一级 | 正在办理延长有效期手续 |
| 南京林庄房地产开发有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 暂定三级 | 2017 年 4 月 22 日 |
| 南京凯隆房地产开发有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 暂定三级 | 2017 年 4 月 22 日 |
| 重庆润丰源投资有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 暂定三级 | 2016 年 9 月 18 日 |
| 重庆正源溢沣置业有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 暂定二级 | 2016 年 9 月 18 日 |
| 北京世纪正源房地产开发有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 四级 | 正在办理资质延期手续 |
| 北京城建正裕达房地产开发公司 | 房地产开发企业资质证书 | 四级 | 2016 年 6 月 29 日 |
| 湖南正源尚峰尚水房地产开发有限公司 | 房地产开发企业资质证书 | 四级 | 正在办理资质延期手续 |

（五）发行人的竞争优势

1、聚焦一二线城市的战略布局优势

发行人自成立以来，始终坚持区域聚焦的发展理念。目前发行人房地产业务基本完成了在北京、大连、南京、重庆、长沙五大重点区域的业务布局，且在上述区域土地储备丰富。公司依托现有资源优势，坚持深耕布局区域，积极拓展一线和二线重点城市，有效平衡和规避由于房地产业地域性差异所带来的风险。公司聚焦一二线城市的战略布局与国家新一轮经济战略高度吻合，有望为公司带来持续的价值增长。

2、极具升值潜力的土地储备

近年来发行人以合理成本，持续不断增厚在一二线城市核心区域的土地资源储备。目前发行人约拥有 208 万平米的土地储备，且全部位于北京、大连、南京、长沙、西安等一二线城市，未来极具升值潜力。公司储备土地地理位置优越，均衡分布在国内经济相对发达的区域，当地居民购买力水平较高，市场空间较大，

使公司成本优势较为明显，为公司未来持续发展奠定了坚实的基础，在业内具有很强的竞争优势。

3、良好的标准品牌形象

发行人已经形成“正源·幸福 e 家、正源·尚峰尚水”等产品线标准品牌，并在市场上具备一定知名度。发行人在所布局的城市深耕多年，对不同城市不同区域客户的需求有精准的把握，不断打造出满足客户需求的好产品，为客户带来良好的客户体验和服务品质。经过二十余年的发展和沉淀，发行人已具备打造高端精品的体系能力，交付了诸多广受赞誉的经典项目。同时，发行人始终执着于对产品设计和品质的追求，对各供应商筛选严格，使公司品牌品质得到有力保障。较高的品牌附加值有助于公司各类业务营销工作的开展，进而促使公司保持市场领先的销售业绩。

4、健全高效的运营机制

为提高工作效率，控制开发成本，保证产品质量，发行人制定了专业、全面的项目管理制度。同时，发行人将设定的工作制度、流程和企业文化有效衔接，并实施于投资、融资、规划设计、营销、工程建设、成本控制、招商和资产经营等各环节工作，使得公司管理更加精细化、标准化，形成发行人及其下属区域公司间通畅、高效的立体管理模式，最终实现公司利益最大化。

5、经营丰富、长期稳定的管理团队

发行人主要管理团队拥有近 20 年的房地产行业从业经验，且管理理念一致，具有很强的执行力。随着公司业绩的持续稳定增长，在公司主要管理团队的带领下，公司也陆续锻炼了一批优秀的员工。目前，公司的管理团队稳定，且后备培养和储备已形成了良好的制度，内部的管理顺畅、企业氛围和谐，避免了因人的因素影响项目的推动，并且能够为公司业务快速扩张提供稳定的人才队伍，使公司始终保持强大的凝聚力和创造力，促进公司价值的持续提升。

（六）发行人的采购模式

发行人秉承公开、公平、公正的原则，坚持比价、引入竞争，通过程序化、规范化、标准化的招标与采购流程来选择供应商，有效降低采购成本，提高公司整体经济效益。公司每年对各区域公司的项目进行集中整合，进行跨区域集中采

购及区域内年度集中采购。针对核心主材，如：混凝土、电线电缆、门窗、入户门等建筑材料，瓷砖、洁具、地板、橱柜等装修材料以及电梯、配电箱等设备类材料进行集中采购，并与知名品牌及生产厂家订立战略合作协议，争取一定的价格优惠。公司和生产厂家或一级经销商直接进行合作，尽量减少中间经销环节。产品中所有的关键施工材料，如钢筋、混凝土、阀门、给排水管材、管件、设备中的电器元件、电线电缆等，公司指定 3 到 5 个符合品质要求的合格品牌，确保公司的产品质量。公司对供应商通过事前考察、事中跟进、事后评价三个阶段进行管控。新供应商及两年未合作过的供应商必须进行资格审核、实体考察、项目考察等环节，合格后列入合格供应商数据库，参与竞标。公司依据合同约定，对供应商提供的产品或服务的质量、工期、成本、安全文明施工、售后服务等进行综合评价，评价结果作为是否继续合作的依据。除钢筋价格根据市价调节外，其它材料及劳动力的价格波动风险由供应商承担。

（七）发行人的销售模式

发行人主要通过公司自身的销售团队以及第三方房地产经纪公司销售公司的物业产品。公司自身的销售团队拥有多年的销售物业经验，并深入了解公司的产品、品牌及服务体系，熟知公司的客户，可以长期有效执行公司的销售计划，实现公司的战略。除自身销售团队外，公司也会通过第三方房地产经纪公司来协助销售公司自身的产品，并于销售完成后向第三方房地产经纪公司支付一定比例的佣金。

九、发行人所处的行业状况

（一）发行人的主营业务及所属行业

目前发行人的主营业务包括房地产开发及商品房销售。

根据 2011 年第三次修订的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011）的行业划分标准和中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），发行人属于“K70-房地产业”。

（二）行业主管部门及行业监管体制

我国房地产行业的主管部门主要包括国家住房和城乡建设部、国土资源部、国家发改委及商务部等。其中，国家住房和城乡建设部主要负责制定产业政策、制定质量标准 and 规范，管理全国商品房的销售工作；国土资源部主要负责制定国家土地政策、土地出让制度相关的政策规定；国家发改委主要负责拟订并组织实施国民经济和社会发展战略、中长期规划和年度计划，监测宏观经济和社会发展趋势；商务部主要负责外商投资国内房地产市场的监管、审批及相关政策的制定。各地区对房地产开发管理的主要机构是各级发展与改革委员会、建设委员会、规划管理部门、国土资源管理部门和房屋交易管理部门等。

（三）行业政策

由于房地产行业对一个国家和地区整体经济的拉动作用明显，因此，政府对房地产行业十分关注，相应的管理和调控力度也较大。房地产行业对政府政策的敏感性很强，政府土地出让制度、土地规划条件、行业管理政策、税费政策、交易管理等相关政策法规都直接影响房地产行业的发展。国家多次通过调控地产行业的发展速度达到规范房地产主要调控政策具体如下：

2010 年 4 月，国务院为了坚决遏制部分城市房价过快上涨，发布《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，该通知要求对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%；对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不是当地户籍和不能提供当地 1 年以上纳税证明的，商业银行对其停发贷款；明确 10 年底完成建设 300 万套保障性住房的目标。

2011 年 1 月，国务院常务会议再度推出八条房地产市场调控措施，要求强化差别化住房信贷政策，对贷款购买第二套住房的家庭，首付款比例不低于 60%，贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍。对已有 1 套住房的当地户籍居民家庭、能够提供当地一定年限有效证明的非当地户籍居民家庭，限购 1 套住房；对已拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家

庭、无法提供一定年限有效证明的非当地户籍居民家庭，暂停在本行政区域内向其售房。

2011 年 7 月，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，特别强调，已实施住房限购措施的城市要继续严格执行相关政策，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施。

2013 年 2 月，国务院常务会议确定五项加强房地产市场调控的政策措施。要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

2013 年 12 月，国家召开的政治局经济工作以及住房城乡建设工作会议均提出“做好住房保障工作”是未来的一项重要任务，要加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。

2014 年 9 月，中国人民银行和银监会联合下发通知，要求金融机构支持居民家庭合理住房贷款需求，并在一定程度上放宽了对限贷标准的认定。

进入 2015 年以来，国家对房地产行业的宽松政策已经开启，政策支持超过市场预期，房地产市场有望加速回暖。2015 年 3 月，人民银行、住建部、银监会联合下发通知，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，最低首付款比例下调为不低于 40%。此外，财政部公布，个人转让普通住房免征营业税从 5 年降为 2 年。2015 年 9 月，中国人民银行、银监会发布关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知。通知要求，在不实施限购措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%。2016 年 2 月，中国人民银行、银监会发文，在非限购城市首套房首付比例最低可放宽至 20%，二套房首付比例最低可放宽至 30%。

（四）行业现状

房地产行业是一个具有高度综合性和关联性的行业，其产业链较长、产业关联度较大，是国民经济的支柱产业之一。我国目前正处于工业化和快速城市化的发展阶段。国民经济持续稳定增长，人均收入水平稳步提高，快速城市化带来的城市新增人口的住房需求，以及人们生活水平不断提高带来的住宅改善性需求，

构成了我国房地产行业快速发展的新动力。

近年来，我国房地产行业发展经历了“黄金十年”。特别是 2001 至 2007 年间，我国房地产开发投资和商品住宅投资均保持了 20% 以上的复合增长率。2010 年，全国房地产开发投资完成额为 48,259 亿元，同比增幅为 33.2%，创近年来新高，其中商品住宅完成投资 34,026 亿元，32.9% 的增幅同样创近年来新高。

2010 年，国家出台了包括差别化信贷、限购、上调公积金贷款利率等一系列调控政策，有效抑制了房地产市场的过热趋势。2010 至 2012 年，我国商品房销售面积增速逐步回落，同比增速由 2010 年的 10.56% 下降至 2012 年的 1.77%；同期商品房销售金额增速也由 2010 年的 18.86% 回落至 2012 年的 10.01%。同期全国房地产开发投资增速保持高位运行，但是随着调控政策持续深入，投资增速逐步放缓。2010 至 2012 年，房地产开发完成投资额同比增速分别为 33.16%、28.05% 和 16.19%。

进入 2013 年，全国房地产市场整体呈现回升势头，各项主要指标增速均出现回升，其中商品房销售面积出现强劲反弹。2013 年，全国商品房销售面积为 130,550.59 万平方米，同比增加 17.29%；商品房销售金额为 81,428.28 亿元，同比上升 26.33%。

2014 年以来，我国宏观经济增速放缓，居民购房观望情绪上升，房地产销售面积和销售金额均出现同比回落。三线城市房价率先下跌，其次为二线城市，一线城市相对较坚挺。下半年后，各线城市的房价环比均持续负增长。在房价下调、开发商采取各种优惠促销的刺激下，商品房销售的同比降幅有所收窄。根据国家统计局公布的 2014 年全国房地产开发和销售情况数据显示，2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，比上年下降 7.6%。进入 2015 年特别是 2015 年下半年以来，随着国家对房地产行业的宽松政策的开启，房地产市场明显回暖。2015 年全年，房地产商品房销售面积 128,495 万平方米，比 2014 年增长 6.5%。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。

1、房地产开发投资完成情况

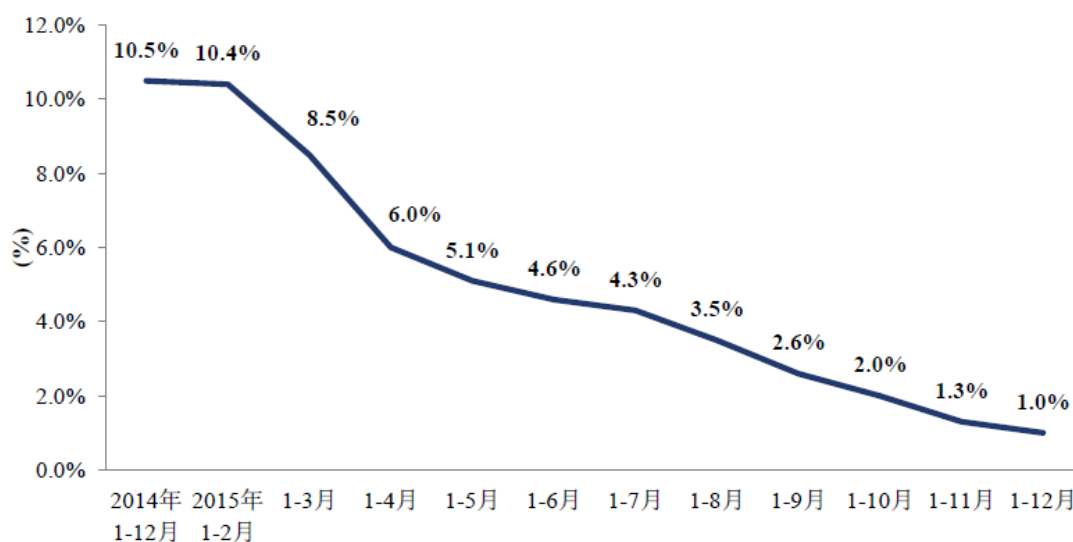
2013 年全年房地产开发投资 8.6 万亿元，同比增长 19.79%。2013 年全年全国房屋新开工面积 20.1 亿平方米，同比增加 13.46%，较 2012 年有大幅增长。

2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.47%。2014 年全国房屋新开工面积为 17.96 亿平方米，同比下降 10.65%。与 2013 年相比，投资增速和房屋新开工面积均有所下降。

2015 年，全国房地产开发投资 9.6 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%）。其中，住宅投资 64,595 亿元，增长 0.4%，增速回落 0.3%。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。

2015 年，全国房地产开发企业房屋施工面积 735,693 万平方米，比上年增长 1.3%，其中住宅施工面积 511,570 万平方米。全年房屋新开工面积 154,454 万平方米，其中住宅新开工面积 106,651 万平方米。房屋竣工面积 100,039 万平方米，其中住宅竣工面积 73,777 万平方米。2015 年，房地产开发企业土地购置面积 22,811 万平方米，土地成交价款 7,622 亿元。

2015 年全国房地产投资开发增速



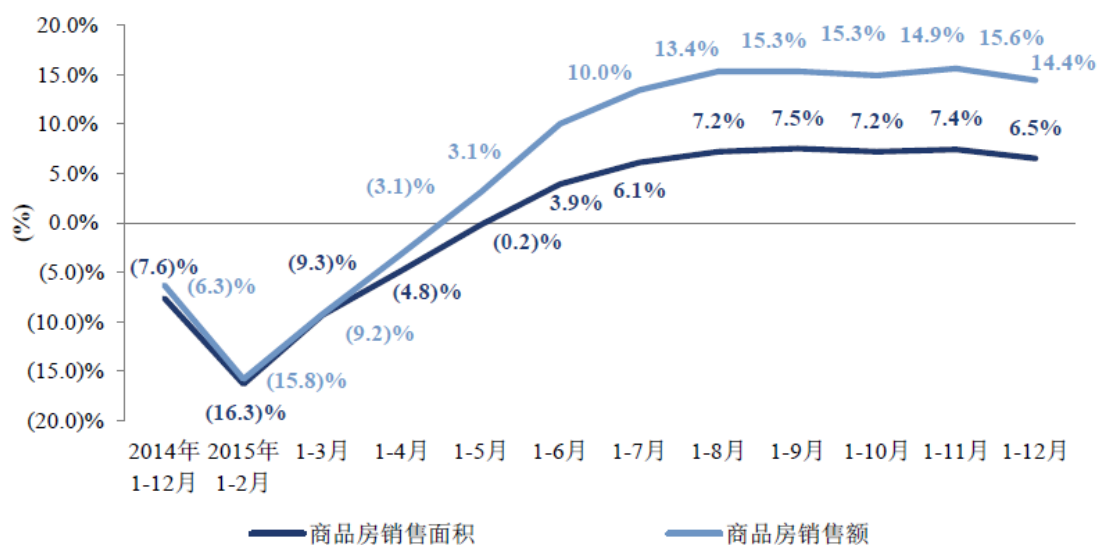
数据来源：国家统计局

2、商品房销售和待售情况

2009 年以来，全国房屋销售稳步回升，主要城市商品房销售套数和销售面积同比大幅上涨，房价上涨趋势重新确立，投资性需求再度入场，成交量维持高位。根据国家统计局数据，2009 年，全国商品房销售面积 94,755 万平方米，同比增长 43.63%，这一增幅远高于 2008 年同比减少 19.70% 和 2007 年同比增加 23.20% 的幅度。其中，商品住宅销售面积增长 45.39%；办公楼销售面积增长

33.48%；商业营业用房销售面积增长 26.68%。2009 年，商品房销售额 44,355 亿元，比上年增长 76.94%。其中，商品住宅销售额增长 81.32%，办公楼和商业营业用房销售额分别增长 69.47%和 57.51%。2010 年度，全国商品房销售面积为 10.48 亿平方米，同比增长 10.56%，商品房销售额累计为 5.3 万亿元，同比增加 18.86%。2012 年度，全国商品房销售面积为 11.13 亿平方米，同比增长 1.77%。商品房销售额累计为 6.4 万亿元，同比增长 10.0%。2013 年度，全国商品房销售面积为 13.06 亿平方米，同比增长 17.29%。商品房销售额累计为 8.1 万亿元，同比增长 26.61%。期内国家新出台了新国五条，促进了成交量的上涨，商品房销售面积增速也回升至 2009 年以来的高点。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，比上年下降 7.6%。商业营业用房销售面积增长 7.2%。商品房销售额 76,292 亿元，下降 6.3%。2015 年，商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。

2015 年全国商品房销售面积及销售额增速



数据来源：国家统计局

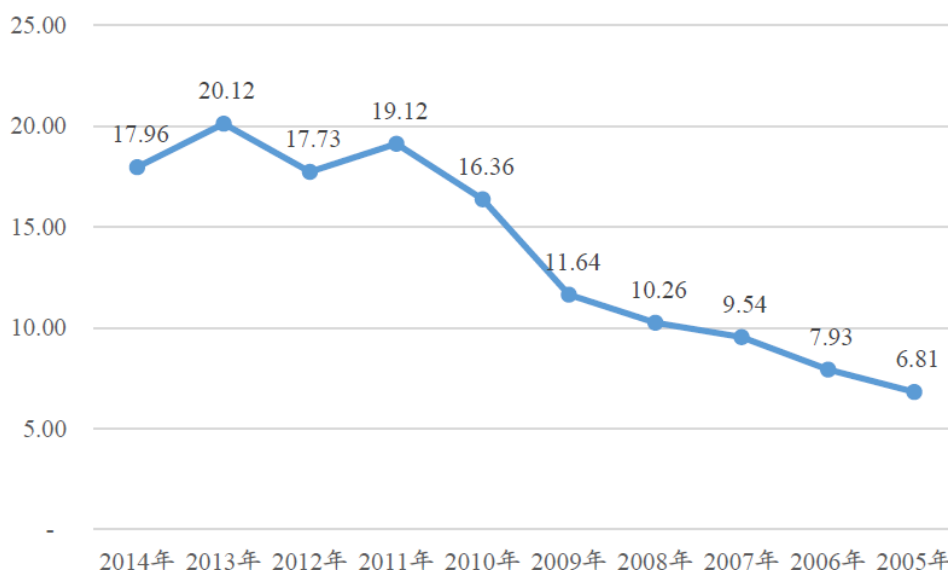
3、新开工施工面积及竣工面积

2014 年全年房地产新开工施工面积为 17.96 亿平方米，同比下降 10.7%，房地产竣工面积为 10.74 亿平方米，较 2013 年增长 5.9%。

2015 年全年房地产新开工施工面积为 15.45 亿平方米，其中住宅新开工面积

10.67 亿平方米。房屋竣工面积 10 亿平方米，其中住宅竣工面积 7.38 亿平方米。

新开工施工面积（亿平方米）



数据来源：国家统计局

（五）行业发展趋势

1、宏观经济及人均可支配收入持续稳定增长，房地产发展长期向好

随着中国经济快速增长，城市家庭人均可支配收入稳步提高，由 2008 年的 15,781 元增至 2013 年的 26,955 元，以复合年增长率 11.3% 增长。尽管未来宏观经济增速可能会逐步放缓，但在国家的大力扶持下，国家经济仍能够维持稳定的发展趋势，为房地产业长期发展创造了良好的经济环境。随着购买力日益提高，生活水准和条件的不断改善，中高端个人住房需求持续增长。

2、城镇化进程加快及城镇居民居住水平的不断改善有利于继续推动房地产的发展

受益于改革开放政策和经济的快速发展，上世纪 90 年代以来国内的城镇化进程加快。由于城镇人口大幅增加，城市的住房需求亦随之增长。按照“十二五”规划纲要，到 2015 年我国城市化水平将提高到 54.9%。另外，根据 2014 年 3 月颁布的国家新型城镇化规划（2014 年至 2020 年），预期到 2020 年常住人口城镇化率将达 60%。基于上述判断，预计 2020 年前约有 1 亿农村人口转为城镇常住人口。因此，预期将有更多人口迁移至城市，从而在未来产生大量住房需求。伴随着城镇化的快速发展，我国的房地产行业供需矛盾依然存在，并将继续得到快

速发展。

3、房地产行业利润率将呈现下降趋势

近年来国家对房地产行业出台了一系列的宏观调控政策，部分地区房地产市场过热势头得到有效控制，房地产销售价格上涨势头放缓，同时部分三、四线城市出现供大于求的情况，房地产销售难度显著增加。另一方面，作为房地产基本生产资料的土地价格持续上升，建材及人工费用亦呈上升趋势，房地产企业开发成本压力不断显现。在上述因素综合作用下，房地产行业利润率将呈现下降趋势。

4、房地产行业集中度将进一步提高

我国房地产行业经过多年的高速发展后，目前正处于结构性转变的时期，行业内并购重组正在宏观调控下加速，未来的行业格局可能在竞争态势、商业模式等方面出现转变。房地产行业曾经高度分散，但随着消费者选择能力的显现及调控政策的推动，房地产企业竞争越发激烈，行业的集中度将不断上升，重点市场将出现品牌主导下的精细化竞争态势。同时随着行业对效率和专业能力的要求不断上升，未来将从“全面化”转向精细分工，不同层次的房地产企业很可能将分化发展。随着市场化程度的加深，资本实力强大，或区位优势明显并具有品牌优势的房地产企业将逐步获得更大的竞争优势。

（六）行业竞争情况

目前，我国房地产行业的竞争情况主要表现在以下几个方面：

1、房地产行业技术含量较低

目前，我国房地产行业仍处于施工技术的初级阶段，技术门槛较低。绝大多数房地产开发商都采用一次性设计和非标准化的方式生产，而非采用工业标准化方式生产，房地产行业技术水平和生产方式远低于发达国家水平。现有生产方式大大限制了施工技术和住宅质量的提升，致使以客户需求为导向的竞争模式无法完全建立起来。

2、房地产行业竞争区域差异性较大

我国东南沿海城市房地产市场化程度相对较高，中西部市场化程度相对较弱。我国房地产投资主要集中在东部地区，中、西部地区投资量相对较少。东部地区房地产市场容量和需求较大、市场较为成熟，竞争较为充分，而中、西部地

区房地产市场起步较晚，发展相对滞后。

3、房地产行业集中度不断提高

目前我国房地产业集中度不断提高，特别是近年来随着在国家严厉的市场调控下，房地产企业竞争越发激烈，行业的集中度将不断上升，重点市场将出现品牌主导下的精细化竞争态势。同时随着行业对效率和专业能力的要求不断上升，未来将从“全面化”转向精细分工，不同层次的房地产企业很可能将分化发展。随着市场化程度的加深，资本实力强大，或区位优势明显并具有品牌优势的房地产企业将逐步获得更大的竞争优势。

4、房地产行业进入资本竞争时代

房地产是资金密集型产业，占用资金量较大，占用期较长。一方面，土地出让制度和各项交易规则的不断完善，使得原本隐藏的土地价格被释放，房地产开发商获取土地成本逐步抬高。另一方面，随着宏观调控的深入，信贷政策日趋紧缩，房地产企业融资渠道面临严峻考验。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

十、发行人的经营方针和发展战略

（一）深化公司目前五大重点区域布局，并积极开拓其他具有高增长潜力城市

目前公司房地产业务基本完成了在北京、大连、南京、重庆、长沙五大重点区域的业务布局，且在上述区域土地储备丰富。公司未来将继续实施区域聚焦的战略布局，秉持“幸福艺术、智慧筑家”的开发理念，致力于为客户提供一流的产品。

同时，为全面拓展企业开发规模，公司的战略布局继续扩张，除继续大力发展公司五大重点区域的房地产业务外，公司将继续以具竞争力的成本增加具有高增长潜力地区的土地储备。公司将对目标客户的预期需求开展广泛的市场调查。在收购土地之前，公司将综合考虑诸多因素，如未来的土地供应、土地成本、城市规划及开发、政府的优惠政策、周边基础设施以及增长潜力及地区投资价值等。

（二）打造标杆国际化创新产业园区，双线发展战略助力公司快速发展

公司未来计划以“898 创新空间”项目为标杆，对公司现有住宅业务进行有效补充，双线发展战略助力公司快速发展。

目前，“898 创新空间”项目已完成了产业园区的可行性研究、初步设计、选址等前期基础工作，并基本完成了概念规划初步设立工作。公司已经与北京大学等知名高校达成战略合作协议。随着 APEC 工商理事会牵头主办的“2015 年全球创新者大会”已于 2015 年 9 月 14 日-16 日在“898 创新空间”顺利举行，园区运营已正式开启。未来，“898 创新空间”项目将分三期进行规划和建设，最终形成富有活力的创新生态环境，实现园区永续经营。凭借双线发展战略，公司可以有效地扩充了产品链，完善产品结构，增强了公司竞争力，为未来的发展打下坚实基础。

（三）深度整合资源，完善公司产业链

经过 20 余年的发展，公司已经构筑了以房地产开发业务为核心，集建筑工程、装饰装修、建材生产、物业管理、门窗加工及景观设计于一体的完整的产业链。

公司完整产业链的构筑，这不仅能为公司未来房地产项目的建筑施工、装饰装修等提供稳定的支持，减少对外部施工单位的依赖，同时产业链的延伸也有利于公司整合资源，发挥产业的协同效应，降低工程建设成本，强化工程质量管理，保证施工进度，提升产品质量。产业链的形成也为公司增加新的利润增长点，增强公司盈利能力和抗风险能力，对提高公司市场竞争力将产生积极影响。

（四）继续提升现有品牌知名度，运用标准化运作程序实现健康增长

公司已经形成“正源·幸福 e 家、正源·尚峰尚水”等产品线标准品牌，并在市场上具备一定知名度。公司非常重视现有品牌的口碑，未来计划继续对已获得公认的品牌进行推广。

同时，为保证向客户提供高质量的产品及服务，公司计划继续优化及改善运营体系。改进项目整体规划、设计、建设、服务及管理方面的开发及运营流程标准化，以缩短开发周期并提升运营效率。公司计划将部分项目主题标准化及复制到计划扩张到今后的物业开发项目中。凭借标准化运作程序，公司将能够继续提高项目规划质量、设计及施工流程的效率及保持并推广物业开发项目不变的形象及品质。

（五）完善人力资源发展计划，为公司储备优秀人才

公司会逐步制定并完善人力资源制度，建立企业核心的用人标准，搭建完善的人才梯队，形成契合公司文化、忠诚度高的储备人才力量。目前公司已设计并提供针对不同职位及管理技能水平而制定的员工培训计划，并将继续调整该等计划，以适应员工的独特技能与专长。公司亦将进一步安排研讨会及外部培训机会，并资助持续教育计划。

未来，公司将继续通过培育企业工作环境及发展团队领导能力以增强企业文化，并通过外部招聘、内部培养相结合的方式来解决人才来源的问题。凭借以上措施，公司将能够吸引、挽留、激励及培养优秀人才，并使公司的员工的利益与投资者的利益保持一致。

十一、发行人内部管理制度

发行人为规范企业管理，充分贯彻《公司法》、《会计法》等相关法律法规，提高经营活动的经济性、效率性和效果性，保证资产安全及财务报告的真实性、可靠性和决策有用性，以公司章程、现行各项管理制度和生产经营活动实际为基础，结合内部控制在现代企业中的应用现状，制定了相应的内部管理制度，为生产、经营、财务、监督检查等各方面工作建立统一的内部管理原则和业务流程控制体系。

（一）财务管理制度

发行人为规范内部财务行为，促进生产经营活动的顺利进行，加强财务管理和经济核算，根据国家相关会计制度，结合公司实际情况，制定了公司财务管理

制度。制度适用于公司总部，全资子公司和控股子公司参照执行。制度从公司内部财务管理的基础工作、流动性资产的管理、费用管理、营业收入、利润及利润分配的管理、资产减值准备计提与财务核销、会计档案管理及会计工作交接管理等几个方面对公司财务进行规范。

（二）资金管理制度

发行人规范和强化资金计划管理和融资管理，制定资金管理制度，以资金中心负责公司的融资计划管理与考核、资金筹措管理、贷后管理及资金平衡管理等工作，制定了以资金中心为核心的内部资金调动审批流程和融资计划制定方针，并对各级资金调度管理制定了严格的问责制度，保障公司整体资金回笼与融资计划的稳定运行。

（三）风险控制制度

发行人根据房地产企业风险源，分别建立了政策和政府风险、决策风险、经营风险、管理风险、开发流程风险、法律风险等风险管理体系。发行人在战略制订和实施过程中，建立风险管理导向机制；公司风险控制立足于法律维度和管理维度两个方面；发行人设立了相关的内部机构，并明确相关机构和各个部门在风险控制方面的职责，其它部门和项目组织的风险控制职责，明确各类风险控制的责任主体和具体职责；发行人逐步完善并实施由一系列风险管理制度和预案组成的风险管理体系。

（四）内部审计制度

发行人根据《中华人民共和国审计法》和国家有关内部审计工作的规定，结合公司实际，制定内部审计制度。制度明确审计部是公司实施内控监督的部门，依照国家法律、法规和政策，以及公司的规章、制度，对指定审计的单位及部门的财务收支和经济效益进行审计监督、评价，独立行使审计监督权，同时接受国家审计机关对审计业务的指导和监督。内部审计的内容包括被审计单位的资产负债情况、财务收支情况、内部控制执行和财务制度建设情况等。审计部定期向公司管理层报告。

（五）重大事项决策制度

发行人制定了重大事项集体决策机制，发行人重大事项集体决策一般程序为提出事项、列入议题、提前通知、集体讨论决定、形成纪要、决策公开等流程。公司不断完善落实重大事项集体决策机制和办法，持续关注重大决策事项的实际执行情况；对重大事项决策的贯彻落实，强化执行全过程的协调、控制和督促检查；实行决策问责制，完善决策失误追究制度，对违反制度擅自做出决定造成失误的，要追究相关责任人责任。发行人对内对外担保等重大事项采取集体决策、集中管理的原则，各下属公司所有担保事项均需报公司审批。

（六）子公司管理制度

发行人在对子公司的管理控制方面，通过派出董事、监事加强对子公司管理决策的参与，要求全资及控股子公司及时报送董事会决议、股东会决议等重要文件，定期上报财务报表等措施，对其进行动态监控和经营情况分析。子公司投资决策、工程计划、营销计划、工程结算、日常用品采购等日常经营工作由子公司独立决定后上报公司总部相关部门，在公司运营制度划定的标准范围内实施。同时，针对子公司业务和经营管理的重要领域，发行人制定了一系列规范指导文件，并将法人治理规范化建设引入区域平台公司层面。

十二、信息披露事务与投资者关系管理

为了引导发行人加强对信息披露的内部控制，规范信息披露行为，确保信息披露的充分、透明，避免虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，发行人根据《公司法》、《证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》、《上海证券交易所公司债券上市规则》等法律法规及规范性文件，制定了《信息披露事务管理制度》，对于信息披露内容、披露方式、披露标准、披露流程及管理职责等方面都做了较为详细的规定，从制度规范和操作流程上确保信息披露的真实、准确、完整、及时和公平。信息披露的范围主要包括发行公告、募集说明书、发行结果等发行文件；年度报告和半年度报告；在公司债券存续期内，公司及时向市场披露可能影响其偿债能力的所有重大事项。此外，发行人针对投资者关注的重要信息积极开展主动信息披露，包括定期销售数据、获取房地产项目情况、澄清公告及重大事

项的进展公告等。

发行人为进一步加强与投资者和潜在投资者之间的沟通，促进投资者对公司的了解，进一步完善公司法人治理结构，实现公司价值最大化和股东利益最大化，制定了《投资者关系管理制度》，建立起有关投资者关系管理的负责部门，并委任了相关负责人，向投资者提供了沟通渠道，对投资者的接待和维护制定了严格的工作流程，确保公开、公平、公正地对待所有投资者，切实保护公司和全体投资者的利益。

十三、发行人违法违规情况

发行人在报告期内无对其财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼、仲裁事项及重大行政处罚，亦不存在因重大违法行为受到行政处罚或刑事处罚等情形。

十四、发行人执行国务院房地产调控政策规定的情况

（一）关于是否涉及闲置土地

根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经律师及主承销商查询国土资源部网站，报告期内，发行人及下属公司列入核查范围的住宅房地产开发项目，不存在因闲置土地的违法违规行为受到国土资源部门行政处罚的情况，截至本募集说明书签署日，亦不存在因闲置土地的违法违规行为正在被国土资源部门（立案）调查的情况。

（二）关于是否涉及炒地行为

根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经律师及主承销商核查，报告期内，发行人及下属公司不存在将开发建设投资未达到项目总投资 25%以上（不含土地价款）的住宅房地产开发项目对外转出的行为。

根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经律师及主承销商核查国土资源部网站，报告期内，发行人及下属公司不存在因炒地的违法违规行为受到国土资源部门行政处罚的情况，截至本募集说明书签署日，亦不存在因炒地的违法违规行为正在被国土资源部门（立案）调查的情况。

（三）关于是否涉及捂盘惜售、哄抬房价行为

根据发行人提供的文件资料及书面说明，并经律师及主承销商核查，发行人及下属公司报告期内取得预售许可证具备销售条件的商品住房项目，不存在因涉及捂盘惜售、哄抬房价行为受到住建部门行政处罚的情况。

（四）董事、监事、高级管理人员、控股股东及实际控制人出具的承诺

发行人董事、监事、高级管理人员、控股股东及实际控制人公开承诺：如因存在未披露的土地闲置和炒地，捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，给发行人和投资者造成损失的，将承担赔偿责任。

（五）结论意见

综上所述，发行人及下属公司报告期内列入核查范围的住宅房地产开发项目，不存在因闲置土地、炒地的违法违规行为受到国土资源部门行政处罚的情况，截至本募集说明书签署日，亦不存在因闲置土地、炒地的违法违规行为正在被国土资源部门（立案）调查的情况；发行人及下属公司报告期内取得预售许可证具备销售条件的商品住房项目，不存在因捂盘惜售或哄抬房价的违法违规行为受到住建部门行政处罚的情况。

第七节 财务会计信息

一、公司最近合并及母公司财务报表

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对本公司 2013 年度、2014 年度和 2015 年度合并及母公司财务报表进行了审计，并出具了亚会 B 审字（2015）662 号、亚会 B 审字（2016）662 号标准无保留意见的审计报告。本公司 2013 年度、2014 年度及 2015 年度财务报告均按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释及其他规定编制。

除非特殊说明，本募集说明书所涉及的 2013 年度、2014 年度和 2015 年度的财务数据表述口径均为本公司合并财务报表口径。本节仅就公司重要会计科目和财务指标变动情况进行分析，建议进一步参阅本公司各年度经审计的财务报表以了解公司财务报表的详细情况。

公司最近三年合并资产负债表

单位：万元

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|---------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 135,628.33 | 184,475.45 | 315,256.83 |
| 应收票据 | - | - | 125.00 |
| 应收账款 | 114,687.88 | 62,851.50 | 58,926.54 |
| 预付款项 | 9,997.37 | 66,505.27 | 70,019.78 |
| 应收利息 | - | - | - |
| 应收股利 | - | - | - |
| 其他应收款 | 252,937.73 | 134,061.72 | 126,413.77 |
| 存货 | 1,121,763.66 | 1,132,231.63 | 1,146,069.60 |
| 其他流动资产 | 109.83 | 39,392.47 | 30,524.86 |
| 流动资产合计 | 1,635,124.81 | 1,619,518.03 | 1,747,336.37 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - |
| 长期股权投资 | - | - | - |
| 投资性房地产 | 199,386.80 | 174,161.70 | 151,903.40 |
| 固定资产 | 13,714.55 | 14,898.18 | 11,125.44 |
| 商誉 | 18,794.98 | 18,794.98 | 22,365.97 |
| 无形资产 | - | - | - |

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 递延所得税资产 | 6,071.78 | 3,067.75 | 1,691.95 |
| 其他非流动资产 | - | 50.00 | 50.00 |
| 非流动资产合计 | 237,968.10 | 210,972.60 | 187,136.76 |
| 资产总计 | 1,873,092.91 | 1,830,490.63 | 1,934,473.13 |
| 流动负债： | | | |
| 短期借款 | 81,069.60 | 57,845.00 | 69,110.00 |
| 应付票据 | 10,000.00 | | |
| 应付账款 | 31,203.59 | 59,025.04 | 55,209.53 |
| 预收款项 | 50,034.73 | 17,830.51 | 82,984.44 |
| 应付职工薪酬 | 141.36 | 156.25 | 148.83 |
| 应交税费 | 60,481.33 | 48,234.51 | 44,781.90 |
| 应付利息 | 446.53 | 549.45 | 312.41 |
| 应付股利 | - | - | - |
| 其他应付款 | 134,682.17 | 156,639.61 | 217,428.76 |
| 一年内到期的非流动负债 | 68,000.00 | 109,212.00 | 59,500.00 |
| 递延收益 | - | - | - |
| 其他流动负债 | - | - | - |
| 流动负债合计 | 436,059.31 | 449,492.37 | 529,475.86 |
| 非流动负债： | | | |
| 长期借款 | 289,290.00 | 244,382.09 | 300,269.02 |
| 长期应付款 | 40,000.00 | 80,000.00 | 100,000.00 |
| 递延所得税负债 | 39,734.47 | 33,428.19 | 27,863.62 |
| 递延收益 | - | - | - |
| 非流动负债合计 | 369,024.47 | 357,810.28 | 428,132.64 |
| 负债合计 | 805,083.78 | 807,302.65 | 957,608.49 |
| 股东权益： | | | |
| 实收资本（或股本） | 389,793.31 | 389,793.31 | 389,793.31 |
| 资本公积 | 214,995.82 | 215,113.76 | 215,113.76 |
| 其他综合收益 | - | - | - |
| 盈余公积 | 16,622.34 | 16,622.34 | 10,481.46 |
| 未分配利润 | 358,155.14 | 323,589.81 | 290,841.20 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 979,566.62 | 945,119.22 | 906,229.73 |
| 少数股东权益 | 88,442.51 | 78,068.76 | 70,634.90 |
| 股东权益合计 | 1,068,009.13 | 1,023,187.98 | 976,864.63 |
| 负债和股东权益总计 | 1,873,092.91 | 1,830,490.63 | 1,934,473.13 |

公司最近三年合并利润表

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 一、营业总收入 | 214,465.84 | 287,323.00 | 487,248.58 |
| 其中：营业收入 | 214,465.84 | 287,323.00 | 487,248.58 |
| 二、营业总成本 | 187,669.15 | 247,307.63 | 415,252.63 |
| 其中：营业成本 | 126,780.33 | 197,777.81 | 301,979.06 |
| 营业税金及附加 | 29,825.04 | 22,425.25 | 80,425.08 |
| 销售费用 | 2,400.37 | 2,815.19 | 3,827.74 |
| 管理费用 | 9,883.05 | 10,148.00 | 19,263.09 |
| 财务费用 | 6,764.24 | 8,638.17 | 9,110.23 |
| 资产减值损失 | 12,016.11 | 5,503.21 | 647.43 |
| 加：公允价值变动收益 （损失以“-”号填列） | 25,225.10 | 22,258.30 | 4,742.50 |
| 投资收益（损失以“-”号 填列） | 2,293.13 | -147.46 | 700.00 |
| 三、营业利润（亏损以 “-”号填列） | 54,314.93 | 62,126.21 | 77,438.45 |
| 加：营业外收入 | 617.43 | 1,356.03 | 4,685.14 |
| 减：营业外支出 | 716.75 | 839.37 | 620.27 |
| 四：利润总额（亏损总 额以“-”号填列） | 54,215.61 | 62,642.87 | 81,503.31 |
| 减：所得税费用 | 12,284.22 | 16,320.52 | 19,678.75 |
| 五、净利润（亏损总额 以“-”号填列） | 41,931.39 | 46,322.35 | 61,824.56 |
| 归属于母公司股东的净 利润 | 34,565.34 | 38,889.50 | 54,123.86 |
| 少数股东损益 | 7,366.06 | 7,432.86 | 7,700.70 |

公司最近三年合并现金流量表

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 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 | 194,833.69 | 226,833.10 | 312,607.17 |
| 收到的税费返还 | 338.50 | 14.20 | 43.84 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 77,347.60 | 89,339.97 | 86,473.17 |
| 经营活动现金流入小计 | 272,519.79 | 316,187.27 | 399,124.18 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 77,625.92 | 176,609.82 | 439,441.90 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 7,796.64 | 6,373.34 | 3,725.74 |
| 支付的各项税费 | 25,996.14 | 38,895.94 | 75,917.50 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 130,622.61 | 52,302.07 | 45,951.34 |
| 经营活动现金流出小计 | 242,041.32 | 274,181.17 | 565,036.48 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 30,478.47 | 42,006.10 | -165,912.30 |

| | | | |
|---------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | |
| 收回投资收到的现金 | - | - | - |
| 处置子公司所收到的现金 | - | - | - |
| 取得投资收益收到的现金 | 2,300.87 | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 81.17 | 372.45 | 808.01 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | - | 5,000.00 |
| 投资活动现金流入小计 | 2,382.04 | 372.45 | 5,808.01 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 297.36 | 6,485.64 | 426.80 |
| 投资支付的现金 | - | - | - |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | - | - | - |
| 投资活动现金流出小计 | 297.36 | 6,485.64 | 426.80 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 2,084.68 | -6,113.20 | 5,381.20 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | - |
| 取得借款收到的现金 | 350,053.11 | 135,845.00 | 341,312.00 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - |
| 筹资活动现金流入小计 | 350,053.11 | 135,845.00 | 341,312.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 363,124.71 | 201,628.70 | 153,071.50 |
| 同一控制下取得子公司所支付的现金 | - | - | - |
| 购买少数股东股权支付的现金 | - | - | - |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 31,789.60 | 38,331.56 | 33,616.50 |
| 其中：子公司支付给少数股东的股利 | - | - | - |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 57,204.06 | 38,736.02 | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 452,118.37 | 278,696.27 | 186,688.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -102,065.26 | -142,851.27 | 154,624.00 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | - | | |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | -69,502.12 | -106,958.37 | -5,907.10 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 117,775.45 | 224,733.82 | 230,640.91 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 48,273.33 | 117,775.45 | 224,733.82 |

公司最近三年母公司资产负债表

单位：万元

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 流动资产 | | | |
| 货币资金 | 40,203.99 | 79,611.84 | 103,473.77 |
| 应收账款 | 8,850.98 | - | - |
| 预付款项 | 2,214.01 | 275.09 | - |
| 应收利息 | - | 707.59 | 565.54 |
| 应收股利 | - | - | - |

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 其他应收款 | 252,813.19 | 285,954.81 | 177,190.60 |
| 存货 | 491,179.20 | 487,322.10 | 478,675.95 |
| 其他流动资产 | - | 38,141.79 | 27,754.73 |
| 流动资产合计 | 795,261.37 | 892,013.20 | 787,660.59 |
| 非流动资产 | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - |
| 长期股权投资 | 258,184.29 | 258,184.29 | 276,755.28 |
| 投资性房地产 | 74,051.00 | 69,590.40 | 55,049.20 |
| 固定资产 | 115.08 | 130.03 | 276.72 |
| 无形资产 | - | - | - |
| 递延所得税资产 | 830.91 | 225.89 | 142.92 |
| 其他非流动资产 | - | - | - |
| 非流动资产合计 | 333,181.28 | 328,130.61 | 332,224.12 |
| 资产总计 | 1,128,442.66 | 1,220,143.81 | 1,119,884.71 |
| 流动负债 | | | |
| 短期借款 | - | - | - |
| 应付账款 | 1,517.64 | 9,252.14 | 18,895.76 |
| 预收账款 | 913.36 | 1,231.18 | 4,955.17 |
| 应付职工薪酬 | 8.79 | 5.00 | 4.00 |
| 应交税费 | -103.93 | 35.95 | 26.00 |
| 应付利息 | 136.35 | - | - |
| 应付股利 | - | - | - |
| 其他应付款 | 336,746.93 | 429,980.29 | 391,408.71 |
| 一年内到期的非流动负债 | - | - | - |
| 递延收益 | - | - | - |
| 其他流动负债 | - | - | - |
| 流动负债合计 | 339,219.14 | 440,504.55 | 415,289.64 |
| 非流动负债 | | | |
| 长期借款 | 184,290.00 | 174,290.00 | 164,290.00 |
| 递延所得税负债 | 15,160.13 | 14,044.98 | 10,409.68 |
| 递延收益 | - | - | - |
| 非流动负债合计 | 199,450.13 | 188,334.98 | 174,699.68 |
| 负债合计 | 538,669.26 | 628,839.53 | 589,989.32 |
| 股东权益 | | | |
| 实收资本（或股本） | 389,793.31 | 389,793.31 | 389,793.31 |
| 资本公积 | 26,582.19 | 26,582.19 | 26,582.19 |
| 其他综合收益 | - | - | - |
| 盈余公积 | 16,622.34 | 16,622.34 | 10,481.46 |
| 未分配利润 | 156,775.55 | 158,306.44 | 103,038.43 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 589,773.39 | 591,304.28 | 529,895.39 |
| 少数股东权益 | - | - | - |

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 股东权益合计 | 589,773.39 | 591,304.28 | 529,895.39 |
| 负债和股东权益合计 | 1,128,442.66 | 1,220,143.81 | 1,119,884.71 |

公司最近三年母公司利润表

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业总收入 | 17,120.64 | 7,053.22 | 17,194.64 |
| 其中：营业收入 | 17,120.64 | 7,053.22 | 17,194.64 |
| 二、营业总成本 | 21,199.02 | 6,652.22 | 14,749.58 |
| 其中：营业成本 | 7,601.85 | 4,161.42 | 7,486.11 |
| 营业税金及附加 | 13,095.91 | 1,438.59 | 5,076.60 |
| 销售费用 | 120.39 | 97.48 | 208.21 |
| 管理费用 | 1,605.75 | 2,480.95 | 4,871.91 |
| 财务费用 | -1,224.89 | -1,858.11 | -2,872.79 |
| 资产减值损失 | 2,420.09 | 331.90 | -20.46 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列） | 4,460.60 | 14,541.20 | 4,123.70 |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | 1,290.00 | 49,194.62 | 700.00 |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | -747.87 | 64,136.82 | 7,268.76 |
| 加：营业外收入 | 42.80 | 901.37 | 4,219.14 |
| 减：营业外支出 | 315.70 | 76.98 | 76.49 |
| 四：利润总额（亏损总额以“-”号填列） | -1,020.76 | 64,961.22 | 11,411.41 |
| 减：所得税费用 | 510.13 | 3,552.33 | 1,036.04 |
| 五、净利润（亏损总额以“-”号填列） | -1,530.89 | 61,408.89 | 10,375.37 |
| 归属于母公司股东的净利润 | -1,530.89 | 61,408.89 | 10,375.37 |
| 少数股东损益 | - | - | - |

公司最近三年母公司现金流量表

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|-----------------|------------|-----------|-------------|
| 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 | 8,226.91 | 2,835.10 | 13,197.30 |
| 收到的税费返还 | 42.08 | | |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 56,464.48 | 66,961.42 | 35,505.43 |
| 经营活动现金流入小计 | 64,733.47 | 69,796.52 | 48,702.73 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 20,699.88 | 14,089.13 | 253,395.41 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 156.79 | 161.54 | 133.22 |
| 支付的各项税费 | 11,835.86 | 11,821.75 | 15,588.03 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 48,840.32 | 20,344.64 | 38,877.89 |
| 经营活动现金流出小计 | 81,532.85 | 46,417.06 | 307,994.55 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -16,799.37 | 23,379.46 | -259,291.82 |

| | | | |
|---------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 二、投资活动产生的现金流量： | - | | |
| 收回投资收到的现金 | 1,290.00 | - | - |
| 处置子公司所收到的现金 | - | 15,000.00 | 5,000.00 |
| 取得投资收益收到的现金 | - | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | - | 54.53 | 24.64 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | - | - | - |
| 投资活动现金流入小计 | 1,290.00 | 15,054.53 | 5,024.64 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 3.82 | 12.19 | 117.87 |
| 投资支付的现金 | - | - | 11,000.00 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | - | - | - |
| 投资活动现金流出小计 | 3.82 | 12.19 | 11,117.87 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1,286.18 | 15,042.34 | -6,093.23 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | - | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | - | - |
| 取得借款收到的现金 | - | 10,000.00 | 164,290.00 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | 585,572.38 | 309,892.38 | 698,517.37 |
| 筹资活动现金流入小计 | 585,572.38 | 319,892.38 | 862,807.37 |
| 偿还债务支付的现金 | 10,000.00 | - | 6,253.50 |
| 同一控制下取得子公司所支付的现金 | - | - | - |
| 购买少数股东股权支付的现金 | - | - | - |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 10,937.75 | 10,232.69 | 4,539.67 |
| 其中：子公司支付给少数股东的股利 | - | - | - |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 573,284.29 | 420,243.42 | 618,419.21 |
| 筹资活动现金流出小计 | 594,222.04 | 430,476.11 | 629,212.38 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -8,649.66 | -110,583.73 | 233,594.98 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | - | - | - |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | -24,162.85 | -72,161.93 | -31,790.07 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 31,311.84 | 103,473.77 | 135,263.84 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 7,148.99 | 31,311.84 | 103,473.77 |

二、合并报表范围的变化

（一）新设子公司

为配合所在地项目建设和开发，公司于 2013 年新设如下一级子公司：

| 新增合并报表范围的公司名称 | 变动原因 |
|------------------|------|
| 湖南正源尚峰尚水园林景观有限公司 | 新设取得 |

湖南正源尚峰尚水园林景观有限公司于 2013 年 9 月 6 日设立，注册资本 1,000

万元，经营范围为园林绿化工程设计、施工；园林设施及设备安装；园林绿化养护、维护及管理。

为配合所在地项目建设和开发，公司于 2015 年新设如下二级子公司：

| 新增合并报表范围的公司名称 | 变动原因 |
|------------------|------|
| 南京正源尚峰尚水酒店管理有限公司 | 新设取得 |

南京正源尚峰尚水酒店管理有限公司于 2015 年 11 月 26 日设立，注册资本 1,000 万元，经营范围酒店管理；餐饮管理；会议服务；企业管理咨询。

（二）处置子公司

公司于 2014 年注销了全资子公司北京万维润地房地产开发有限公司，并继承了所有的资产和债务，注销日为 2014 年 7 月 28 日。因此 2014 年 7 月 28 日起，公司不再将其纳入合并范围。

三、最近三年主要财务指标

（一）发行人最近三年主要财务指标

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 资产总额(亿元) | 187.31 | 183.05 | 193.45 |
| 负债总额(亿元) | 80.51 | 80.73 | 95.76 |
| 全部债务(亿元) | 48.84 | 49.14 | 52.89 |
| 所有者权益(亿元) | 106.80 | 102.32 | 97.69 |
| 流动比率 | 3.75 | 3.60 | 3.30 |
| 速动比率 | 1.18 | 1.08 | 1.14 |
| 资产负债率 | 42.98% | 44.10% | 49.50% |
| 债务资本比率 | 31.38% | 32.45% | 35.12% |
| 扣除预收款项的资产负债率 | 40.31% | 43.13% | 45.21% |
| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
| 营业收入(亿元) | 21.45 | 28.73 | 48.72 |
| 营业利润(亿元) | 5.43 | 6.21 | 7.74 |
| 利润总额(亿元) | 5.42 | 6.26 | 8.15 |
| 净利润(亿元) | 4.19 | 4.63 | 6.18 |
| 归属于母公司所有者的净利润(亿元) | 3.46 | 3.89 | 5.41 |
| 经营活动产生的现金流量净额(亿元) | 3.05 | 4.20 | -16.59 |

| | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 投资活动产生的现金流量净额(亿元) | 0.21 | -0.61 | 0.54 |
| 筹资活动产生的现金流量净额(亿元) | -10.21 | -14.29 | 15.46 |
| 营业毛利率 | 40.89% | 31.17% | 38.02% |
| 总资产报酬率 | 3.59% | 4.02% | 5.33% |
| 净资产收益率 | 4.01% | 4.63% | 6.53% |
| EBITDA(亿元) | 6.78 | 7.77 | 9.74 |
| EBITDA 全部债务比 | 0.14 | 0.16 | 0.18 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 2.13 | 2.11 | 2.90 |
| 应收账款周转率(次) | 2.42 | 4.72 | 12.10 |
| 存货周转率(次) | 0.11 | 0.17 | 0.30 |

（二）上述财务指标的计算方法

上述指标均依据合并报表口径计算，各指标的具体计算公式如下：

全部债务=长期债务+短期债务；其中，长期债务=长期借款+长期应付款；

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债；

流动比率=流动资产/流动负债；

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债；

资产负债率=负债合计/资产合计；

债务资本比率=全部债务/(全部债务+所有者权益)；

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入；

总资产报酬率=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/总资产平均余额；

净资产收益率=净利润/所有者权益平均余额；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销；

EBITDA 全部债务比=EBITDA/全部债务；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/利息支出；

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额；

存货周转率=营业成本/存货平均余额；

如无特别说明，本节中出现的指标均依据上述口径和公式计算。

四、管理层讨论与分析

本公司管理层结合最近三年经审计的财务报告，对公司的资产负债结构、现

金流量、偿债能力、盈利能力、未来业务目标以及盈利能力的可持续性进行了如下分析。

（一）最近三年合并财务报表分析

1、资产结构分析

单位：万元

| 项目 | 2015-12-31 | | 2014-12-31 | | 2013-12-31 | |
|-----------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 货币资金 | 135,628.33 | 7.24 | 184,475.45 | 10.08 | 315,256.83 | 16.30 |
| 应收票据 | - | - | - | - | 125.00 | 0.01 |
| 应收账款 | 114,687.88 | 6.12 | 62,851.50 | 3.43 | 58,926.54 | 3.05 |
| 预付款项 | 9,997.37 | 0.53 | 66,505.27 | 3.63 | 70,019.78 | 3.62 |
| 其他应收款 | 252,937.73 | 13.50 | 134,061.72 | 7.32 | 126,413.77 | 6.53 |
| 存货 | 1,121,763.66 | 59.89 | 1,132,231.63 | 61.85 | 1,146,069.60 | 59.24 |
| 其他流动资产 | 109.83 | 0.01 | 39,392.47 | 2.15 | 30,524.86 | 1.58 |
| 流动资产合计 | 1,635,124.81 | 87.30 | 1,619,518.03 | 88.47 | 1,747,336.37 | 90.33 |
| 投资性房地产 | 199,386.80 | 10.64 | 174,161.70 | 9.51 | 151,903.40 | 7.85 |
| 固定资产 | 13,714.55 | 0.73 | 14,898.18 | 0.81 | 11,125.44 | 0.58 |
| 商誉 | 18,794.98 | 1.00 | 18,794.98 | 1.03 | 22,365.97 | 1.16 |
| 递延所得税资产 | 6,071.78 | 0.32 | 3,067.75 | 0.17 | 1,691.95 | 0.09 |
| 其他非流动性资产 | - | - | 50.00 | 0.00 | 50.00 | 0.00 |
| 非流动性资产合计 | 237,968.10 | 12.70 | 210,972.60 | 11.53 | 187,136.76 | 9.67 |
| 资产总计 | 1,873,092.91 | 100.00 | 1,830,490.63 | 100.00 | 1,934,473.13 | 100.00 |

最近三年，公司总资产规模稳步提升，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司资产总额分别为 1,873,092.91 万元、1,830,490.63 万元、1,934,473.13 万元。公司主营业务为房地产开发，属于资金密集型产业，流动资产占比较高，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司流动资产占资产总额的比例分别为 87.30%、88.47%、90.33%。

公司的流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货等构成，截

至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司的流动资产分别为 1,635,124.81 万元、1,619,518.03 万元、1,747,336.37 万元。

公司的非流动资产主要由投资性房地产、固定资产等构成，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司非流动资产分别为 237,968.10 万元、210,972.6 万元、187,136.76 万元。

（1）货币资金

公司的货币资金主要包括库存现金和银行存款，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，货币资金余额分别为 135,628.33 万元、184,475.45 万元、315,256.83 万元，占资产总额的比例分别为 7.24 %、10.08%、16.3%。从总量上来看，报告期三年公司始终保持与经营规模及资产规模相匹配的货币资金，以保障正常经营活动的有序开展，同时充裕的货币资金为公司寻找商机及快速拓展提供了可靠的资金支持。

2014 年末公司货币资金较 2013 年减少 130,781.38 万元，下降 41%，2015 年公司货币资金较 2014 年末减少 48,847.12 万元，下降 26%，主要系公司偿还和置换到期银行和信托借款所致。公司财务政策比较稳健。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司货币资金构成情况如下：

| 项目 | 账面余额（万元） | 占比（%） |
|--------|------------|--------|
| 库存现金 | 163.95 | 0.12 |
| 银行存款 | 48,109.38 | 35.47 |
| 其他货币资金 | 87,355.00 | 64.41 |
| 合计 | 135,628.33 | 100.00 |

注：其他货币资金主要是公司因办理存单质押贷款而形成受限资金。

（2）应收账款

公司应收账款主要为应收住房销售款和应收工程款。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司应收账款余额分别为 114,687.88 万元、62,851.5 万元、58,926.54 万元，占总资产的比例分别为 6.12 %、3.43%、3.05%。2015 年公司应收账款较 2014 年末增加 51,836.38 万元，上升 82.47%，主要原因系公司北京尚峰尚水住宅项目销售产生应收账款 37,025.04 万元所致。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司应收账款类别明细如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 账面余额 | 坏账准备 | 账面净值 | 占比 (%) |
|----------------------|-------------------|-----------------|-------------------|---------------|
| 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 | 37,126.79 | 2,590.20 | 34,536.59 | 30.11 |
| 按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 | 85,671.75 | 5,520.46 | 80,151.30 | 69.89 |
| 合计 | 122,798.54 | 8,110.66 | 114,687.88 | 100.00 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司按账龄分析法计提的坏账准备结构如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 账面余额 | 占比(%) | 坏账准备 | 净额 |
|-----------|------------------|---------------|-----------------|------------------|
| 1 年以内 | 67,693.07 | 79.01 | 1,257.24 | 66,435.83 |
| 1-2 年 | 5,082.76 | 5.93 | 508.28 | 4,574.48 |
| 2-3 年 | 10,971.40 | 12.81 | 2,194.28 | 8,777.12 |
| 3-4 年 | 623.12 | 0.73 | 311.56 | 311.56 |
| 4-5 年 | 174.34 | 0.2 | 122.04 | 52.30 |
| 5 年以上 | 1,127.06 | 1.32 | 1,127.06 | - |
| 合计 | 85,671.75 | 100.00 | 5,520.46 | 80,151.30 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司应收账款前五大客户明细如下表所示：

单位：万元

| 单位名称 | 与本公司关系 | 账面金额 | 账龄 | 占比 (%) |
|--------------------|--------|------------------|-------|--------------|
| 淮南市山南开发建设有限责任公司 | 非关联方 | 37,126.79 | 1-2 年 | 30.23 |
| 中国建筑第八工程局有限公司大连分公司 | 非关联方 | 1,833.21 | 1-3 年 | 1.49 |
| 大连友谊合升房地产开发有限公司 | 非关联方 | 899.84 | 1-2 年 | 0.73 |
| 大连亿达建设工程有限公司 | 非关联方 | 607.28 | 1-3 年 | 0.49 |
| 大连筑成建设集团有限公司大连市分公司 | 非关联方 | 431.00 | 1-2 年 | 0.35 |
| 合计 | | 40,898.12 | | 33.29 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司应收账款中无应收持有本公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东的款项。

（3）预付款项

公司预付款项主要为预付土地款、工程款、材料款等。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司预付款项余额分别为 9,997.37 万元、66,505.27 万元、70,019.78 万元，占资产总额的比例分别为 0.53 %、3.63%、

3.62%。2015 年末公司预付款项下降的主要原因系向供应商预付的工程款转入存货所致。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司预付款项账龄结构如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 占比（%） |
|-----------|-----------------|---------------|
| 1 年以内 | 7,949.89 | 79.52 |
| 1-2 年 | 1,058.53 | 10.59 |
| 2-3 年 | 70.66 | 0.71 |
| 3-4 年 | 442.99 | 4.43 |
| 4-5 年 | 1.78 | 0.02 |
| 5 年以上 | 473.53 | 4.73 |
| 合计 | 9,997.37 | 100.00 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司预付款项前五名明细如下表所示：

单位：万元

| 单位名称 | 与本公司关系 | 账面金额 | 性质 | 占比（%） |
|---------------|--------|-----------------|-----|--------------|
| 江苏省电力公司南京供电公司 | 非关联方 | 1,295.58 | 工程款 | 12.96 |
| 南京苏逸实业有限公司 | 非关联方 | 468.40 | 工程款 | 4.69 |
| 蒂森电梯有限公司 | 非关联方 | 347.11 | 货款 | 3.47 |
| 大连大起集团有限公司 | 非关联方 | 300.00 | 工程款 | 3.00 |
| 大连经济技术开发区燃气公司 | 非关联方 | 293.67 | 工程款 | 2.94 |
| 合计 | | 2,704.75 | | 27.06 |

截至 2015 年 12 月 31 日，无预付持有公司 5% 以上（含 5%）表决权股份的股东单位款项。

（4）其他应收款

公司其他应收款主要为代垫土地开发费、关联方往来款等。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司其他应收款余额分别为 252,937.73 万元、134,061.72 万元、126,413.77 万元，占总资产的比例分别为 13.50%、7.32%、6.53%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司其他应收账款类别明细如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 账面余额 | 坏账准备 | 账面净值 | 占比（%） |
|----------------------|------------|-----------|------------|--------|
| 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 | - | - | - | - |
| 按账龄分析法计提坏账准备的 | 269,114.19 | 16,176.46 | 252,937.73 | 100.00 |

| | | | | |
|------|-------------------|------------------|-------------------|---------------|
| 应收账款 | | | | |
| 合计 | 269,114.19 | 16,176.46 | 252,937.73 | 100.00 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司按账龄分析法计提的坏账准备结构如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 账面余额 | 占比(%) | 坏账准备 | 净额 |
|-------|-------------------|---------------|------------------|-------------------|
| 1 年以内 | 223,485.72 | 83.04 | 8,568.96 | 214,916.76 |
| 1-2 年 | 36,219.92 | 13.46 | 3,621.99 | 32,597.93 |
| 2-3 年 | 5,125.20 | 1.91 | 1,025.04 | 4,100.16 |
| 3-4 年 | 749.86 | 0.28 | 374.93 | 374.93 |
| 4-5 年 | 3,159.81 | 1.17 | 2,211.87 | 947.94 |
| 5 年以上 | 373.66 | 0.14 | 373.66 | - |
| 合计 | 269,114.19 | 100.00 | 16,176.46 | 252,937.73 |

截至 2015 年 12 月 31 日，发行人其他应收款余额按照经营性、非经营性分类分类情况如下：

| 项目 | 金额（万元） | 占其他应收款余额的比例 |
|--------------|-------------------|----------------|
| 非经营性其他应收款 | 121,131.00 | 45.01% |
| 经营性其他应收款 | 126,816.76 | 47.12% |
| 其中：非关联方业务往来款 | 126,816.76 | 47.12% |
| 保证金 | 12,037.38 | 4.47% |
| 其他 | 9,129.05 | 3.39% |
| 合计 | 269,114.19 | 100.00% |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司非经营性其他应收款合计 12.11 亿元，占发行人资产规模的比例为 6.47%，占比较小，不会对发行人的偿债能力产生重大影响。

①非经营性其他应收款的决策权限和程序、定价机制

发行人在确认和处理有关关联方之间关联关系与关联交易时，遵循的基本原则和采取的具体措施如下：确保符合国家法律法规及有关规定；尽量避免或减少与关联方之间的关联交易；对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的原则，并以书面协议方式予以确定；严格履行关联决策人员或单位回避表决制度；

必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告。每一经营年度的最后一个月份内，财务中心将新年度各项关联交易执行的基准价格报董事会备案，并将上一年度关联交易价格的执行情况报告董事会，同时对关联交易的产品市场价格及成本变动情况进行跟踪。未经报备的不可避免的临时关联交易及较为重大的关联交易的定价原则和价格在确定之前，需将有关定价依据报董事会审核通过后方可实施。

发行人对关联交易采取公平、公正、自愿、诚信以及对公司有利的原则，规范公司的关联交易管理，明确管理职责和分工，维护公司的合法权益。发行人同关联方之间代购代销及提供其他劳务服务的价格，有国家定价的，适用国家定价；没有国家定价的，按照市场价格确定；没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价，对于某些无法按照“成本加费用”的原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。

②债券存续期内是否新增非经营性往来占款或资金拆借事项

发行人及其实际控制人、控股股东做出承诺，在债券存续期内不会新增非经营性往来占款或资金拆借事项。

(5) 存货

公司主营业务为房地产开发和销售，存货主要由建筑材料、开发成本和开发产品构成。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司存货余额分别为 1,121,763.66 万元、1,132,231.63 万元、1,146,069.60 万元，占总资产的比例分别为 59.89 %、61.85%、59.24%。

报告期内，公司存货构成如下表所示：

单位：万元、%

| 项目 | 2015-12-31 | | 2014-12-31 | | 2013-12-31 | |
|-----------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 开发成本 | 874,863.90 | 77.99 | 813,291.02 | 71.83 | 919,971.21 | 80.27 |
| 开发产品 | 198,368.60 | 17.68 | 234,789.09 | 20.74 | 132,191.66 | 11.53 |
| 工程施工 | 44,199.56 | 3.94 | 79,173.35 | 6.99 | 90,729.53 | 7.92 |
| 原材料 | 4,222.80 | 0.38 | 4,848.83 | 0.43 | 3,057.81 | 0.27 |
| 低值易耗品 | 108.80 | 0.01 | 127.34 | 0.01 | 119.38 | 0.01 |
| 合计 | 1,121,763.66 | 100.00 | 1,132,229.63 | 100.00 | 1,146,069.59 | 100.00 |

公司存货主要由房地产开发成本和开发产品构成。2013 年底，开发成本较上年增加 31.16 亿元，增幅为 51.21%，主要系公司支付项目土地征用费所致；2013

年底，开发产品较上年减少 7.32 亿元，主要系北京定慧福里、北京金融世家、重庆缙云山水等项目销售确认收入而当年竣工结算项目较少所致；2014 年底，开发成本较 2013 年减少 10.67 亿元，降幅 11.60%，同时开发产品较上年增加 10.26 亿元，增幅为 78%，主要系北京尚峰尚水项目和大连吉祥 e 家项目竣工由开发成本转入开发产品所致。2015 年底，工程施工较上年减少 34,973.79 亿元，降幅 11.60%，主要系公司淮南市山南开发建设有限公司 BT 项目工程结算转入应收账款所致。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存货中开发成本明细如下表所示：

| 区域 | 项目 | 开工时间 | 竣工时间 | 投资总额 (亿元) | 账面金额 (万元) | 建设面积 (m ²) |
|----|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------------------|
| 大连 | 幸福 e 家福源 01 区 | 2015 年 10 月 | 2017 年 11 月 | 9.63 | 37,589.88 | 116,348 |
| | 幸福 e 家福源 F 区 | 2015 年 10 月 | 2017 年 11 月 | 5.65 | 23,254.62 | 81,874 |
| | 吉祥 e 家 03 区 | 2015 年 8 月 | 2017 年 6 月 | 6.30 | 7,507.38 | 112,724 |
| | 吉祥 e 家剩余地块 | 2017 年 7 月 | 2021 年 12 月 | 29.10 | 462,198.85 | 681,910 |
| 北京 | 八九八创新空间用地 | 2016 年 4 月 | 2020 年 10 月 | 48.30 | 149,283.46 | 631,928 |
| 长沙 | 尚峰尚水宁园 01 区 | 2013 年 4 月 | 2015 年 12 月 | 2.00 | 18,015.52 | 43,836 |
| | 尚峰尚水雅园 01 区 | 2016 年 11 月 | 2018 年 11 月 | 5.00 | 8,141.94 | 101,205 |
| | 尚峰尚水丽园 01 区 | 2016 年 9 月 | 2020 年 9 月 | 8.00 | 2,977.34 | 164,882 |
| | 长沙地区剩余储备土地 | 2017 年 8 月 | 2025 年 3 月 | 37.37 | 26,252.28 | 1,456,164 |
| 南京 | 尚峰尚水梧桐园 | 2014 年 4 月 | 2016 年 10 月 | 4.87 | 25,150.12 | 80,448 |
| | 南京地区剩余储备土地 | 2016 年 5 月 | 2024 年 6 月 | 34.13 | 48,922.55 | 525,531 |
| 重庆 | 正源福源 | 2015 年 3 月 | 2017 年 4 月 | 9.35 | 65,569.96 | 220,404 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存货中开发产品明细如下表所示：

| 区域 | 项目 | 竣工时间 | 账面金额 (万元) |
|----|-----------|-------------|-----------|
| 大连 | 幸福 e 家福吉园 | 2003 年 12 月 | 5,386.44 |
| | 幸福 e 家福祥园 | 2004 年 4 月 | 1,041.31 |
| | 幸福 e 家福如园 | 2006 年 2 月 | 5,201.07 |

| | | | |
|----|----------------|-------------|-----------|
| | 幸福 e 家彼岸 | 2007 年 11 月 | 5,562.78 |
| | 幸福 e 家福源 | 2010 年 7 月 | 2,796.58 |
| | 吉祥 e 家 04 区 | 2014 年 7 月 | 9,642.82 |
| | 吉祥 e 家 05 区一标段 | 2014 年 12 月 | 20,096.63 |
| | 吉祥 e 家 05 区二标段 | 2015 年 9 月 | 40,852.27 |
| | 城润万家 | 2010 年 2 月 | 24,964.04 |
| 北京 | 尚峰尚水 D19、20 地块 | 2012 年 4 月 | 640.73 |
| | 尚峰尚水 D21、22 地块 | 2013 年 10 月 | 3,469.26 |
| | 尚峰尚水 D25 地块 | 2014 年 4 月 | 37,142.69 |
| | 尚峰尚水 D28 地块 | 2014 年 12 月 | 32,895.44 |
| | 定慧福里北区 | 2010 年 1 月 | 1,206.30 |
| 重庆 | 正源橡园 | 2014 年 12 月 | 4,108.01 |
| | 缙云山水 | 2013 年 3 月 | 3,362.23 |

注：幸福 e 家剩余产品主要为部分车位及商铺，车位目前供现有业主租赁使用，租赁期满可销售；剩余商铺因面积较大、位置稍偏，目前处于待售状态。

（6）投资性房地产

公司投资性房地产主要为公司自身开发并运营的持有型商业物业，公司对投资性房地产采用公允价值计量。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司投资性房地产余额为 199,386.80 万元、174,161.70 万元、151,903.40 万元，占公司资产总额的比例分别为 10.64 %、9.51%、7.85%。

公司聘请具有证券期货资格的专业评估机构中瑞国际资产评估（北京）有限公司对投资性房地产采用收益法并参考公开市场价格进行公允价值评估，以其评估值做为投资性房地产的公允价值入账。公司投资性房地产满足“有活跃房地产交易市场、能够取得类似房地产价格及其他信息，从而对公允价值合理估计”的条件。公司目前投资性房地产项目位于城市核心发展区域和成熟商业区，有较为活跃的房地产交易市场及可供评估参考的同类物业，可以取得同类或类似房地产的市场价格及其他相关信息。

报告期内，公司投资性房地产具体构成如下表所示：

单位：万元、%

| 项目名称 | 2015-12-31 | | 2014-12-31 | | 2013-12-31 | |
|----------------|------------|-------|------------|-------|------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 北京定慧福里项目配套商铺 | 109,208.80 | 54.77 | 89,021.50 | 51.11 | 83,358.80 | 54.88 |
| 大连幸福 e 家项目配套商铺 | 74,051.00 | 37.14 | 69,590.40 | 39.96 | 55,049.20 | 36.24 |

| | | | | | | |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 大连吉祥 e 家项目配套商铺 | 13,683.80 | 6.86 | 13,408.90 | 7.70 | 12,241.00 | 8.06 |
| 重庆缙云山水项目配套商铺 | 2,443.20 | 1.23 | 2,140.90 | 1.23 | 1,254.40 | 0.83 |
| 合计 | 199,386.80 | 100.00 | 174,161.70 | 100.00 | 151,903.40 | 100.00 |

(7) 商誉

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司商誉余额为 18,794.98 万元、18,794.98 万元、22,365.97 万元，占公司资产总额的比例分别为 1%、1.03%、1.16%。商誉的变化主要系公司收购、出售和注销部分子公司所致。

2、负债结构分析

单位：万元

| 项目 | 2015-12-31 | | 2014-12-31 | | 2013-12-31 | |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 短期借款 | 81,069.60 | 10.07 | 57,845.00 | 7.17 | 69,110.00 | 7.22 |
| 应付票据 | 10,000.00 | 1.24 | | | | |
| 应付账款 | 31,203.59 | 3.88 | 59,025.04 | 7.31 | 55,209.53 | 5.77 |
| 预收款项 | 50,034.73 | 6.21 | 17,830.51 | 2.21 | 82,984.44 | 8.67 |
| 应付职工薪酬 | 141.36 | 0.02 | 156.25 | 0.02 | 148.83 | 0.02 |
| 应交税费 | 60,481.33 | 7.51 | 48,234.51 | 5.97 | 44,781.90 | 4.68 |
| 应付利息 | 446.53 | 0.06 | 549.45 | 0.07 | 312.41 | 0.03 |
| 其他应付款 | 134,682.17 | 16.73 | 156,639.61 | 19.40 | 217,428.76 | 22.71 |
| 一年内到期的非流动负债 | 68,000.00 | 8.45 | 109,212.00 | 13.53 | 59,500.00 | 6.21 |
| 流动负债合计 | 436,059.31 | 54.16 | 449,492.37 | 55.68 | 529,475.86 | 55.29 |
| 长期借款 | 289,290.00 | 35.93 | 244,382.09 | 30.27 | 300,269.02 | 31.36 |
| 长期应付款 | 40,000.00 | 4.97 | 80,000.00 | 9.91 | 100,000.00 | 10.44 |
| 递延所得税负债 | 39,734.47 | 4.94 | 33,428.19 | 4.14 | 27,863.62 | 2.91 |
| 非流动负债合计 | 369,024.47 | 45.84 | 357,810.28 | 44.32 | 428,132.64 | 44.71 |
| 负债总计 | 805,083.78 | 100.00 | 807,302.65 | 100.00 | 957,608.49 | 100.00 |

报告期，公司的负债规模基本保持稳定。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司负债总额分别为 805,083.78 万元、807,302.65 万元、957,608.49 万元。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月

31 日、2013 年 12 月 31 日，公司流动负债余额分别为 436,059.31 万元、449,492.37 万元、529,475.86 万元，占负债总额的比例分别为 54.16 %、55.68%、55.29%。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司非流动负债余额分别为 369,024.47 万元、357,810.28 万元、428,132.64 万元，占负债总额的比例分别为 45.84 %、44.32%、44.71%。

（1）短期借款

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司短期借款余额分别为 81,069.60 万元、57,845 万元、69,110 万元，占负债总额的比例分别为 10.07 %、7.17%、7.22%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存在的借款明细如下表所示：

单位：万元

| 金融机构 | 期限 | 年末金额 | 借款方式 |
|-------------------------------|-----------------------|------------------|------|
| The Bank of East Asia,Limited | 2015/12/16-2016/12/16 | 26,809.60 | 质押借款 |
| 上海浦东发展银行股份有限公司铜陵支行 | 2015/09/25-2016/09/25 | 17,600.00 | 抵押借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连分行 | 2015/10/19-2016/10/18 | 12,400.00 | 抵押借款 |
| 平安银行股份有限公司北京中关村支行 | 2015/02/16-2016/02/16 | 6,800.00 | 信用借款 |
| 华夏银行股份有限公司大连西安路支行 | 2015/07/24-2016/07/23 | 6,000.00 | 抵押借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连开发区支行 | 2015/01/15-2016/01/14 | 3,300.00 | 保证借款 |
| 平安银行股份有限公司北京中关村支行 | 2015/01/07-2016/01/07 | 3,000.00 | 信用借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连开发区支行 | 2015/01/21-2016/01/20 | 2,160.00 | 保证借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连开发区支行 | 2015/02/13-2016/02/12 | 2,000.00 | 保证借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连开发区支行 | 2015/11/05-2016/11/04 | 500.00 | 保证借款 |
| 哈尔滨银行股份有限公司大连开发区支行 | 2015/11/05-2016/11/04 | 500.00 | 保证借款 |
| 合 计 | | 81,069.60 | |

（2）应付账款

公司应付账款主要为应付工程款和应付材料款等，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司应付账款余额分别为 31,203.59 万元、59,025.04 万元、55,209.53 万元，占负债总额的比例分别为 3.88 %、7.31%、

5.77%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司应付账款前五名如下表所示：

单位：万元

| 单位名称 | 账面余额 | 款项内容 | 占应付账款余额的比例(%) |
|------------------|-----------------|------|---------------|
| 南通市宏洋建筑变形缝装置有限公司 | 5,419.82 | 工程款 | 17.37 |
| 北京鑫鑫方盛物资中心 | 1,198.95 | 工程款 | 3.84 |
| 安徽省顺达建筑劳务有限责任公司 | 969.90 | 工程款 | 3.11 |
| 大连市富强建设集团有限公司 | 932.35 | 工程款 | 2.99 |
| 重庆富皇混凝土有限公司 | 769.69 | 工程款 | 2.47 |
| 合 计 | 9,290.71 | | 29.78 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司应付账款中无对持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东的应付款。

（3）预收款项

公司预收款项主要为商品房预收款，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司预收款项余额分别为 50,034.73 万元、17,830.51 万元、82,984.44 万元，占负债总额的比例分别为 6.21 %、2.21%、8.67%。2014 年公司预收款项较 2013 年下降 65,153.93 万元，主要系北京金融世家、北京定慧富里、北京尚峰尚水等项目收入结转所致；2015 年公司预收款项较 2014 年上升 32,204.22 万元，主要系公司北京尚峰尚水、吉祥 e 家项目预售款增加所致。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司预收款项以账龄 1 年以内的预收款项为主，主要为尚未交房结算的预收房款。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司预收款项中无对持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东的预收款项。

（4）应交税费

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司应交税费余额分别为 60,481.33 万元、48,234.51 万元、44,781.90 万元，占负债总额的比例分别为 7.51 %、5.97%、4.68%，主要为应交企业所得税、土地增值税、营业税等。

（5）其他应付款

公司其他应付款主要为应付其他单位的往来款、代收代缴业主税费、保证金等。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司其

他应付款余额分别为 134,682.17 万元、156,639.61 万元、217,428.76 万元，占负债总额的比例分别为 16.73 %、19.40%、22.71%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司其他应付款中无对持有公司 5%（含 5%）以上表决权股份的股东的应付款。

（6）一年内到期的非流动负债

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司一年内到期的非流动负债余额分别为 68,000 万元、109,212 万元、59,500 万元，占负债总额的比例分别为 8.45 %、13.53%、6.21%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存在的一年内到期的非流动负债如下表所示：

单位：万元

| 金融机构 | 期限 | 年末金额 | 借款方式 |
|-------------|-----------------------|------------------|------|
| 山东省国际信托有限公司 | 2013/03/29-2016/03/29 | 40,000.00 | 信托借款 |
| 中融国际信托有限公司 | 2014/04/24-2016/04/23 | 28,000.00 | 信托借款 |
| 合计 | | 68,000.00 | |

（7）长期借款

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司长期借款余额分别为 289,290.00 万元、244,382.09 万元、300,269.02 万元，占负债总额的比例分别为 35.93 %、30.27%、31.36%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存在的长期借款如下表所示：

单位：万元

| 金融机构 | 期限 | 年末金额 | 借款方式 |
|----------------|-----------------------|-------------------|------|
| 中国民生银行股份有限公司 | 2013/06/30-2017/06/30 | 184,290.00 | 抵押借款 |
| 华夏银行股份有限公司沈阳分行 | 2015/08/03-2017/10/21 | 78,000.00 | 抵押借款 |
| 中信银行北京清华科技园支行 | 2014/09/03-2029/09/02 | 27,000.00 | 抵押借款 |
| 合计 | | 289,290.00 | |

（8）长期应付款

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司长期应付款余额分别为 40,000 万元、80,000 万元、100,000 万元，占负债总额的比例分别为 4.97 %、9.91%、10.44%。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司存在的长期应付款如下表所示：

单位：万元

| 金融机构 | 期限 | 年末金额 | 借款方式 |
|------------|---------------------|------------------|------|
| 渤海国际信托有限公司 | 2015/6/12-2017/6/12 | 20,000.00 | 信托借款 |
| 渤海国际信托有限公司 | 2015/6/15-2017/6/15 | 20,000.00 | 信托借款 |
| 合计 | | 40,000.00 | |

（9）递延所得税负债

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司递延所得税负债余额分别为 39,734.47 万元、33,428.19 万元、27,863.62 万元，占负债总额的比例分别为 4.94 %、4.14%、2.91%。

3、现金流量分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 经营活动产生的现金流入 | 272,519.79 | 316,187.27 | 399,124.18 |
| 经营活动产生的现金流出 | 242,041.32 | 274,181.17 | 565,036.48 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 30,478.47 | 42,006.10 | -165,912.30 |
| 投资活动产生的现金流入 | 2,382.04 | 372.45 | 5,808.01 |
| 投资活动产生的现金流出 | 297.36 | 6,485.64 | 426.80 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 2,084.68 | -6,113.20 | 5,381.20 |
| 筹资活动产生的现金流入 | 350,053.11 | 135,845.00 | 341,312.00 |
| 筹资活动产生的现金流出 | 452,118.37 | 278,696.27 | 186,688.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -102,065.26 | -142,851.27 | 154,624.00 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -69,502.12 | -106,958.37 | -5,907.10 |

（1）经营活动产生的现金流量分析

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司实现经营活动产生的现金流入分别为 272,519.79 万元、316,187.27 万元、399,124.18 万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 194,833.69 万元、226,833.10 万元、312,607.17 万元。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 77,347.60 万元、89,339.97 万元、86,473.17 万元，主要为政府补助、收到代垫土地开发款和往来款等。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司经营活动产生的现金流出分别为 242,041.32 万元、274,181.17 万元、565,036.48 万元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 77,625.92 万元、176,609.82 万元、439,441.90 万元。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司支付其他与经营活动有关的现金分

别为 130,622.61 万元、52,302.07 万元、45,951.34 万元，主要为支付的销售费用、管理费用、代垫土地开发款等。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司经营活动产生的现金流净额分别为 30,478.47 万元、42,006.10 万元、-165,912.30 万元。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，主要原因系公司房地产开发业务属于资金密集型业务，建设周期长，项目前期土地购置、建安投入与销售回款存在一定的时间错配。

（2）投资活动产生的现金流量分析

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司投资活动产生的现金流入分别为 2,382.04 万元、372.45 万元、5,808.01 万元。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司投资活动产生的现金流出分别为 297.36 万元、6,485.64 万元、426.80 万元。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司投资活动产生的现金流净额分别为 2,084.68 万元、-6,113.20 万元、5,381.20 万元。

（3）筹资活动产生的现金流量分析

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司筹资活动产生的现金流入分别为 350,053.11 万元、135,845 万元、341,312 万元，主要为取得借款收到的现金。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司筹资活动产生的现金流出分别为 452,118.37 万元、278,696.27 万元、186,688 万元，主要为偿还债务支付的现金。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 -102,065.26 万元、-142,851.27 万元、154,624 万元。公司筹资活动现金流量净额波动较大，主要系公司取得借款和偿还债务所致。

报告期内，公司取得借款和偿还债务导致的现金流入和流出如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|-----------|------------|------------|------------|
| 取得借款收到的现金 | 350,053.11 | 135,845.00 | 341,312.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 363,124.71 | 201,628.70 | 153,071.50 |

2013 年，因北京尚峰尚水项目、大连吉祥 e 家项目、大连幸福 e 家项目和南京尚峰尚水项目建设需要，公司向平安银行、渤海银行和民生银行取得贷款共计 344,202 万元，导致当年筹资活动现金流入较大，筹资活动产生的现金流净额为 154,624 万元。

2014 年，公司北京尚峰尚水项目、大连吉祥 e 家项目银行贷款到期，共计偿还平安银行、包商银行及华奥信托借款 187,200 万元，导致当年筹资活动现金流出较大，筹资活动产生的现金流净额为-142,851.27 万元。

2015 年，因北京尚峰尚水项目、大连吉祥 e 家项目、大连幸福 e 家等项目建设需要，公司向华夏银行、平安银行、渤海信托、上海浦东发展银行、哈尔滨银行以及中融信托等机构取得借款共计 225,700 万元，同时公司对到期债务进行了偿还和置换，导致当年筹资活动现金流入和流出较大，筹资活动产生的现金流净额为-102,065.26 万元。

4、偿债能力分析

（1）主要偿债指标

截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司主要偿债指标如下表所示：

| 项目 | 2015-12-31 | 2014-12-31 | 2013-12-31 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 流动比率 | 3.75 | 3.60 | 3.30 |
| 速动比率 | 1.18 | 1.08 | 1.14 |
| 资产负债率 | 42.98% | 44.10% | 49.50% |
| 扣除预收款项的资产负债率 | 40.31% | 43.13% | 45.21% |
| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
| EBITDA（亿元） | 6.78 | 7.77 | 9.74 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 2.13 | 2.11 | 2.90 |

注：扣除预收款项的资产负债率=（负债总计-预收账款）/（资产总计-预收账款）

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司流动比率分别为 3.75、3.60、3.30，速动比率分别为 1.18、1.08、1.14。由于房地产行业的特性，公司存货在资产中占比较大，因此扣除存货后的速动比率相对较低。

从长期偿债能力指标来看，由于房地产行业属于资金密集型行业，前期土地储备及工程施工等占用现金规模较大，因此房地产行业财务杠杆水平普遍较高。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率分别为 42.98%、44.10%、49.50%，都处于行业均值以下，表明公司财务杠杆稳健，长期偿债能力较强。截至 2015 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日、2013

年 12 月 31 日，公司扣除预收款项后的资产负债率分别为 40.31%、43.13%、45.21%。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司 EBITDA 分别为 6.78 亿元、7.77 亿元、9.74 亿元；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.13、2.11、2.90，发行人对利息支出的保障能力较强。

(2) 公司有息负债情况

截至 2015 年 12 月 31 日，公司有息负债余额为 478,359.60 万元，期限结构如下：

单位：万元

| 期限 | 短期借款 | 一年内到期的长期借款 | 长期借款 | 长期应付款 | 合计 |
|-----------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 1年以内 | 81,069.60 | 68,000.00 | | 40,000.00 | 189,069.60 |
| 1-3年期 | | | 262,290.00 | | 262,290.00 |
| 3-5年期 | | | 270,00.00 | | 270,00.00 |
| 5年以上 | | | | | |
| 合计 | 81,069.60 | 68,000.00 | 289,290.00 | 40,000.00 | 478,359.60 |

截至 2015 年 12 月 31 日，公司有息负债信用融资与担保融资的结构如下：

单位：万元

| 期限 | 短期借款 | 一年内到期的长期借款 | 长期借款 | 长期应付款 | 合计 |
|-----------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 质押借款 | 26,809.60 | | | | 26,809.60 |
| 抵押借款 | 36,000.00 | | 289,290.00 | | 325,290.00 |
| 保证借款 | 8,460.00 | 68,000.00 | | 40,000.00 | 116,460.00 |
| 信用借款 | 9,800.00 | | | | 9,800.00 |
| 合计 | 81,069.60 | 68,000.00 | 289,290.00 | 40,000.00 | 478,359.60 |

5、资产周转能力分析

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司主要资产周转能力指标如下表所示：

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|------------|---------|---------|---------|
| 应收账款周转率（次） | 2.42 | 4.72 | 12.10 |
| 存货周转率（次） | 0.11 | 0.17 | 0.30 |

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司应收账款周转率分别为 2.42、4.72、12.10。2014 年，公司应收账款周转率下降的原因系公司淮南市山南开发建设有限公司 BT 项目结算增加应收工程款所致；2015 年度，公司应收账款周转率下降

的主要原因系公司北京尚峰尚水住宅项目应收住房销售款增加所致。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司存货周转率分别为 0.11、0.17、0.30。由于房地产项目开发周期相对较长，从购买土地到正式交付产品、结转收入成本，通常需 2-3 年时间，因此房地产公司存货周转率普遍偏低。

6、盈利能力分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 一、营业收入 | 214,465.84 | 287,323.00 | 487,248.58 |
| 减：营业成本 | 126,780.33 | 197,777.81 | 301,979.06 |
| 营业税金及附加 | 29,825.04 | 22,425.25 | 80,425.08 |
| 销售费用 | 2,400.37 | 2,815.19 | 3,827.74 |
| 管理费用 | 9,883.05 | 10,148.00 | 19,263.09 |
| 财务费用 | 6,764.24 | 8,638.17 | 9,110.23 |
| 资产减值损失 | 12,016.11 | 5,503.21 | 647.43 |
| 加：公允价值变动收益 | 25,225.10 | 22,258.30 | 4,742.50 |
| 投资收益 | 2,293.13 | -147.46 | 700.00 |
| 二、营业利润 | 54,314.93 | 62,126.21 | 77,438.45 |
| 加：营业外收入 | 617.43 | 1,356.03 | 4,685.14 |
| 减：营业外支出 | 716.75 | 839.37 | 620.27 |
| 三、利润总额 | 54,215.61 | 62,642.87 | 81,503.31 |
| 四：净利润 | 41,931.39 | 46,322.35 | 61,824.56 |
| 其中归属于母公司的股东净利润 | 34,565.34 | 38,889.50 | 54,123.86 |

(1) 营业收入分析

单位：万元、%

| 项目 | 2015 年度 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 房屋销售 | 131,023.71 | 61.09 | 174,285.36 | 60.66 | 434,973.66 | 89.27 |
| 工程建设 | 64,066.43 | 29.87 | 96,058.65 | 33.43 | 38,911.96 | 7.99 |
| 其他 | 19,375.70 | 9.04 | 16,979.00 | 5.91 | 13,362.95 | 2.74 |
| 营业收入合计 | 214,465.84 | 100.00 | 287,323.00 | 100.00 | 487,248.58 | 100.00 |

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司营业收入分别为 214,465.84 万元、287,323 万元、487,248.58 万元。受公司项目开发周期和房地产调控政策的影响，近三年公司营业收入呈下降趋势。

公司营业收入主要来源于房屋销售和工程建设收入，2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司房屋销售收入分别为 131,023.71 万元、174,285.36 万元、434,973.66

万元，工程建设收入分别为 64,066.43 万元、96,058.65 万元、38,911.96 万元

(2) 营业成本分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 房屋销售 | 67,959.17 | 61.09 | 114,533.79 | 57.91 | 263,202.86 | 87.16 |
| 工程建设 | 48,109.44 | 29.87 | 70,668.18 | 35.73 | 27,659.85 | 9.16 |
| 其他 | 10,711.73 | 8.45 | 12,575.84 | 6.36 | 11,116.35 | 3.68 |
| 营业成本合计 | 126,780.33 | 100.00 | 197,777.81 | 100.00 | 301,979.06 | 100.00 |

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司营业成本分别为 126,780.33 万元、197,777.81 万元、301,979.06 万元。受公司项目开发周期和房地产调控政策的影响，近三年公司营业成本呈逐年下降趋势。

(3) 毛利率及利润水平分析

单位：万元/%

| 项目 | 2015 年度 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 毛利 | 毛利率 | 毛利 | 毛利率 | 毛利 | 毛利率 |
| 房屋销售 | 65,341.99 | 42.81 | 59,751.57 | 34.28 | 171,770.80 | 39.49 |
| 工程建设 | 13,679.56 | 32.23 | 25,390.47 | 26.43 | 11,252.10 | 28.92 |
| 其他 | 8,663.97 | 44.72 | 4,403.16 | 25.93 | 2,246.61 | 16.81 |
| 综合毛利率 | 87,685.51 | 40.89 | 89,545.19 | 31.17 | 185,269.52 | 38.02 |

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司整体业务毛利率分别为 40.89%、31.17%、38.02%，其中房屋销售业务的毛利率分别为 42.81%、34.28%、39.49%。最近三年，受销售产品结构等因素的影响，公司房地产销售业务毛利率波动明显。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司营业利润分别为 54,314.93 万元、62,126.21 万元、77,438.45 万元；公司利润总额分别为 54,215.61 万元、62,642.87 万元、81,503.31 万元，实现净利润分别为 41,931.39 万元、46,322.35 万元、61,824.56 万元。

(4) 期间费用分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年度 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|----|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
| | 金额 | 与营业收入的比率 | 金额 | 与营业收入的比率 | 金额 | 与营业收入的比率 |

| | | | | | | |
|-----------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| 销售费用 | 2,400.37 | 1.12 | 2,815.19 | 0.98 | 3,827.74 | 0.79 |
| 管理费用 | 9,883.05 | 4.61 | 10,148.00 | 3.53 | 19,263.09 | 3.95 |
| 财务费用 | 6,764.24 | 3.15 | 8,638.17 | 3.01 | 9,110.23 | 1.87 |
| 合计 | 16,647.29 | 7.76 | 21,601.36 | 7.52 | 32,201.06 | 6.61 |

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司期间费用合计分别为 16,647.29 万元、21,601.36 万元、32,201.06 万元，呈逐年下降趋势，与当期营业收入的比例分别为 7.76%、7.52%、6.61%。

公司销售费用主要包括销售职工薪酬、样板间费及广告费用等。2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司销售费用分别为 2,400.37 万元、2,815.19 万元、3,827.74 万元，占当期营业收入的比例分别为 1.12%、0.98%、0.79%。

公司管理费用主要包括职工薪酬、办公费用、税金、折旧及摊销等。2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司管理费用分别为 9,883.05 万元、10,148 万元、19,263.09 万元，占当期营业收入的比例分别为 4.61%、3.53%、3.95%。

公司财务费用主要为费用化的利息支出（减利息收入）、汇兑损益、手续费等。2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司财务费用分别 6,764.24 万元、8,638.17 万元、9,110.23 万元，占当期营业收入的比例分别为 3.15%、3.01%、1.87%。

（5）公允价值变动收益分析

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司公允价值变动收益分别为 25,225.10 万元、22,258.30 万元、4,742.50 万元，全部为投资性房地产公允价值变动收益。公司投资性房地产主要为自持商业物业。

（6）投资收益

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司实现投资收益分别为 2,293.13 万元、-147.76 万元、700 万元，主要为处置长期股权投资等产生的投资收益。

（7）营业外收入和营业外支出

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司营业外收入分别为 617.43 万元、1,356.03 万元、4,685.14 万元，主要为固定资产处置利得和政府补助。

2015 年度、2014 年度、2013 年度，公司营业外支出分别为 716.75 万元、839.37 万元、620.27 万元，主要为捐赠支出和固定资产处置损失。

（二）可能影响公司盈利能力持续性、稳定性的因素分析

受国家对房地产行业金融、税收政策和公司自身特点的影响，公司盈利能力的持续性、稳定性可能受以下因素的影响而产生波动：

从宏观经济层面来看，经济形势总体平稳，但下行压力依然较大，不确定性与风险性依然存在。国家通过对土地、信贷、税收等领域进行政策调整，都将对房地产企业在土地取得、项目开发、融资以及保持业绩稳定等方面产生相应的影响。

从公司经营层面来看，房地产项目开发周期长、投资大、涉及相关行业广、合作单位多，需要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，这使得公司对项目开发控制的难度较大。尤其公司开始涉足商务园区开发，全力打造北京“898 创新空间”工业园，正处于项目前期开发阶段，资金投入庞大。虽然公司积累了丰富的房地产开发经验，具备较强的项目操作能力，但商业园区开发无论从资金投入还是开发周期来看，都更为复杂。如果在项目开发中的任何一个环节出现重大变化或问题，都将直接影响项目开发进度，进而影响项目开发收益及收益实现的时间。

从未来持续发展来看，房地产行业规模效应日益凸显，行业集中度持续提升。公司的持续发展以不断获得新的土地资源为基础，近年来土地市场激烈竞争，土地价格居高不下；部分城市库存较大，供应存在过剩风险。如果市场供求关系发生重大变化，可能将导致开发项目的销售风险。同时公司前期项目集中于大连和北京，目前正向南京、重庆和西安等地方扩展。公司向其他城市扩张的过程中，可能受到地方政府关系、客户群行业及喜好差异、当地承包商及供应商的可靠性、市政规划政策等多个因素影响，无法复制在大连和北京的成功经验。此外，公司正在开发的“898 创新空间”商务园区，未来前景依赖于宏观经济环境和市场创业氛围，增加了公司经营的不确定性风险。

五、本次债券发行后公司资产负债结构的变化

本期债券发行完成后，将引起公司资产负债结构的变化。假设公司的资产负债结构在以下假设条件上变动：

- 1、相关财务数据的基准日为 2015 年 12 月 31 日；

2、假设本期债券募集资金净额 40 亿元，不考虑融资过程产生的相关费用；

3、本期债券募集资金 40 亿元，其中 26.829 亿用于偿还金融机构借款，13.171 亿募集资金用于补充公司流动资金；

基于上述假设，本期债券的发行后对公司资产负债结构的影响如下表：

单位：万元

| 项目 | 发行前（2015.12.31） | 发行后 |
|-------------|---------------------|---------------------|
| 流动资产 | 1,635,124.81 | 1,766,834.81 |
| 非流动资产 | 237,968.10 | 237,968.10 |
| 资产总额 | 1,873,092.91 | 2,004,802.91 |
| 流动负债 | 436,059.31 | 430,059.31 |
| 非流动负债 | 369,024.47 | 506,734.47 |
| 负债总额 | 805,083.78 | 936,793.78 |
| 流动比率（倍） | 3.75 | 4.11 |
| 资产负债率（%） | 42.98 | 46.73% |

注：1、流动比率=流动资产/流动负债

2、资产负债率=总负债/总资产*100%

六、重大或有事项或承诺事项

（一）公司对外担保情况

截至本募集说明书签署之日，公司不存在对外担保。

（二）未决诉讼、仲裁事项

截至本募集说明书签署之日，公司不存在金额在 1,000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

（三）重大承诺

截至本募集说明书签署之日，发行人无重大的承诺事项。

第八节 本次募集资金运用

一、募集资金运用计划

本次债券拟申请总发行额度不超过 40 亿元（含 40 亿元），用于偿还银行贷款、补充流动资金，扣除发行费用后，拟将 26.829 亿元用于偿还银行贷款，剩余资金补充流动资金。

（一）偿还贷款

综合考虑公司银行借款到期时间，本次债券募集资金暂定还款计划如下：

| 序号 | 借款人 | 贷款方 | 截至 2015 年末贷款 金额（万元） | 贷款到期日 |
|----|---------------------|--------------------|------------------------|------------|
| 1 | 大连中申建筑安装工程 有限公司 | 华夏银行股份有限公司 大连分行 | 6,000.00 | 2016.7.23 |
| 2 | 正源房地产开发有限公 司 | 中国民生银行股份有限公司 | 184,290.00 | 2017.6.30 |
| 3 | 北京世纪正源房地产开 发有限公司 | 华夏银行股份有限公司 沈阳分行 | 78,000.00 | 2017.10.21 |
| 合计 | | | 268,290.00 | |

（二）补充流动资金

本次募集资金扣除发行费用后，将使用 268,290.00 万元用于偿还上述银行贷款，剩余募集资金将用于补充公司流动资金。

房地产行业为资金密集型行业，项目开发周期长，资金占用量大。根据公司未来经营规划，公司经营规模扩大及项目辐射区域扩张将面临较大的资金需求，本次债券部分募集资金补充流动资金，为公司已取得项目的后续开发提供资金支持，帮助公司更好地应对经营规模扩张带来的流动资金压力，保障公司的中长期发展。

公司发行公司债券偿还银行贷款，可以优化债务结构，节约财务费用；补充公司营运资金，有利于改善公司资金状况，满足公司未来经营发展对流动资金的需求，有助于公司业务地开展与扩张、市场的开拓及抗风险能力的增强。

二、募集资金专项账户

公司将根据相关法律法规的规定指定募集资金专项账户，用于公司债券募集资金的接收、存储、划转与本息偿付。

公司在资金监管民生银行处设立了募集资金使用专项账户，并将与其签订《资金账户监管协议》。资金监管人将对专项账户内资金使用进行监督管理，对未按照募集说明书约定使用募集资金的情况，拒绝发行人的划款指令。

专项账户相关信息如下：

账户名称：正源房地产开发有限公司

开户银行：民生银行大连五一路支行

银行账号：695833589

三、发行人募集资金使用承诺

发行人已针对募集资金的使用作出如下承诺：

“公司承诺将严格遵守法律、法规、其他规范性文件的有关规定，对募集资金进行专项存储，保障募集资金用于核准的用途，积极配合监管银行和债券受托管理人对募集资金使用的检查和监督，保证募集资金合理规范使用，合理防范募集资金使用风险，并采取以下措施：

1、本次债券发行前，公司将审慎选择存放募集资金的商业银行并开设募集资金专项账户，募集资金到位后将本次债券募集资金进行专项存储。

2、公司在募集资金到账后尽快与债券受托管理人、存放募集资金的商业银行签订三方监督协议。

3、公司将按照本次公司债券募集说明书中披露的募集资金用途使用募集资金，不会将募集资金转借给他人，并根据《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》等的约定和规定使用募集资金并接受债券受托管理人的持续督导。

4、公司在使用募集资金时，严格履行申请和审批手续。

5、公司会计部门对募集资金的使用情况设立台账，详细记录募集资金的支出情况和募集资金项目的投入情况；公司内部审计部门定期对募集资金的存放与使用情况进行检查，并及时报告检查结果。

6、公司发生影响公司偿债能力或者债券价格的重大关联交易或异常关联交

易，公司会将该等关联交易的基本情况、进展、影响及时通知债券受托管理人，并履行信息披露义务。”

四、募集资金运用对发行人财务状况的影响

（一）对发行人负债结构的影响

以 2015 年 12 月 31 日公司财务数据为基准，不考虑发行费用，假设本期债券发行完成且根据上述募集资金运用计划，其中 26.829 亿元用于偿还公司银行贷款，剩余募集资金用于补充公司流动资金，本公司合并财务报表资产负债率将由发行前的 42.89% 增至发行后的 46.73%，流动负债占负债总额比例由发行前的 54.16% 下降为 45.91%，中长期负债规模的提升，有利于缓解公司短期偿债压力，进一步促进公司持续、稳定的发展。

（二）对发行人短期偿债能力的影响

以 2015 年 12 月 31 日公司财务数据为基准，本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，公司合并财务报表的流动比率及速动比率将由发行前的 3.75、1.18 增加至发行后的 4.11、1.50。发行人流动比率和速动比率均有所改善，流动资产对于流动负债的覆盖能力得到提升，短期偿债能力增强。

（三）对发行人财务成本的影响

发行人通过本次发行固定利率的公司债券，以部分募集资金置换部分利率较高的债务，有利于降低公司财务成本，同时避免贷款利率波动风险。

（四）对发行人现金流的影响

近年来，公司业务由传统的房地产开发转变为住宅开发与创新产业园区运营双线发展的业务格局，公司内部对资金的需求量也不断加大。另一方面，公司主要投资项目的投资回收期较长，现金周转速度较慢。本次发行部分募集资金将用于补充公司流动资金，这有助于加快公司内部资金周转，保证主要投资项目的正常营运。

综上所述，本次募集资金用于偿还贷款和补充流动资金，可有效优化公司债

务结构，提高公司短期偿债能力，降低公司财务风险和财务成本，为公司的未来业务发展提供稳定的中长期资金支持，使公司更有能力面对市场的各种挑战，保持主营业务持续稳定增长，并进一步扩大公司市场占有率，提高公司盈利能力和核心竞争能力。

第九节 债券持有人会议规则

为保证本期债券持有人的合法权益，本公司根据《公司法》、《证券法》、《管理办法》的有关规定，制定了《债券持有人会议规则》。《债券持有人会议规则》的全文置备于发行人办公场所，债券持有人认购或购买或以其他合法方式取得本期债券之行为视为同意并接受《债券持有人会议规则》，受《债券持有人会议规则》之约束。

一、总则

第一条 为保证公司债券持有人的合法权益，规范债券持有人会议的组织 and 行为，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《公司债券发行与交易管理办法》（以下简称“《管理办法》”）的规定，制定本规则。

第二条 本规则项下公司债券为正源房地产开发有限公司（以下简称“发行人”）依据《正源房地产开发有限公司 2015 年度面向合格投资者公开发行公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）约定发行的“正源房地产开发有限公司 2015 年度面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券受托管理人为民生证券股份有限公司，债券持有人为通过认购或购买或其他合法方式取得本期债券之投资者。

第三条 债券持有人会议由全体本期债券持有人组成，债券持有人会议依据本规则规定的程序召集和召开，并对本规则规定的权限范围内的事项依法进行审议和表决。债券持有人认购或购买或以其他合法方式取得本次债券，即视为同意并接受本债券持有人会议规则，受本规则之约束。

第四条 债券持有人会议根据本规则审议通过的决议，对于所有本期债券持有人（包括所有出席会议、未出席会议、反对决议或放弃投票权的债券持有人、持有无表决权的本期债券之债券持有人，以及在相关决议通过后受让本期债券的债券持有人，下同），在其债券持有期间均有同等效力和约束力。在本期债券存续期间，债券持有人会议在其职权范围内通过的任何有效决议的效力优先于包含债券受托管理人在内的其他任何主体就该有效决议内容所做出的决定和主张。

第五条 债券持有人通过债券持有人会议行使重大事项决定权、监督权、偿付请求权、损害赔偿请求权等权利。

第六条 与全体债券持有人利益相关的重大事项，债券持有人应通过债券持有人会议进行表决。

第七条 债券持有人会议不是公司的权力机关或组织机构的组成部分，仅依照法律、法规、规章、规范性文件和募集说明书的约定，就涉及全体债券持有人利益相关的事项进行审议并作出决议，不参与和干涉公司正常的经营活动。

第八条 债券受托管理人和/或发行人应遵守《管理办法》及本规则的规定，及时履行召开债券持有人会议的义务，并对债券持有人会议的正常召开负有诚信责任，不得阻碍债券持有人依法行使权利。

第九条 债券持有人会议须公平对待所有债券持有人，不得增加债券持有人的负担。

第十条 本规则中提及的“本期未偿还债券”指除下述债券之外的一切已发行的本期债券：（1）根据本期债券条款已由发行人兑付本息的债券；（2）已届本金兑付日，兑付资金已由发行人向兑付代理人支付并且已经可以向债券持有人进行本息兑付的债券。兑付资金包括该债券截至本金兑付日的根据本期债券条款应支付的任何利息和本金；和（3）不具备有效请求权的债券。

第十一条 除非本规则其他条款另有定义，本规则使用的已在募集说明书中定义的词语，应具有相同的含义。

二、债券持有人会议的职权范围

第十二条 债券持有人会议依据法律、法规、《管理办法》和募集说明书的规定行使如下职权：

（1）当发行人提出变更募集说明书约定时，对是否同意发行人的建议作出决议，但债券持有人会议不得作出决议同意发行人不支付本期债券本息、变更本期债券利率；

（2）当发行人未能按期支付本期债券利息和/或本金时，决定采取何种措施维护债券持有人权益，决定是否通过诉讼等程序强制发行人偿还本次债券本息；

（3）当发行人发生减资、合并、分立、被接管、歇业、解散或者申请破产时，对行使本期债券持有人依法享有权利的方案作出决议；

- (4) 对变更本期债券受托管理人作出决议；
- (5) 当发行人或/和本期债券受托管理人对已生效的《正源房地产开发有限公司 2015 年度面向合格投资者公开发行公司债券之受托管理协议》（以下简称“受托管理协议”）提出补充或修订时，对是否同意该补充协议或修订协议作出决议；
- (6) 当发生其他对本期债券持有人权益有重大影响的事项时，对行使本期债券持有人依法享有权利的方案作出决议；
- (7) 在法律、法规许可的范围内变更或修改本规则；
- (8) 根据法律、法规、中国证监会、本期债券上市交易的证券交易场所及本规则规定的其他应当由债券持有人会议作出决议的事项。

三、债券持有人会议的召集

第十三条 在本期债券存续期内，当出现以下情形之一时，债券受托管理人应当召集债券持有人会议：

- (1) 拟变更债券募集说明书的约定；
- (2) 拟修改债券持有人会议规则；
- (3) 拟变更债券受托管理人或受托管理协议的主要内容；
- (4) 发行人不能按期支付本息；
- (5) 发行人减资、合并、分立、解散或者申请破产；
- (6) 增信机构、增信措施或者其他偿债保障措施发生重大变化；
- (7) 发行人、单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人书面提议召开；
- (8) 发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；
- (9) 发行人提出债务重组方案的；
- (10) 发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

在债券受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议时，单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

第十四条 除第十三条规定的应当召集债券持有人会议的情形外，发行人、单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上有表决权的债券持有人、债券

受托管理人可以书面提议召集债券持有人会议。

第十五条 当出现本规则第十三条规定的事项（除第三款以外）时，发行人应在上述事项发生之日起 5 个工作日内书面通知债券受托管理人，债券受托管理人应在收到发行人前述书面通知之日起 15 个工作日内通知债券持有人召集债券持有人会议。发行人未及时通知债券受托管理人的，债券受托管理人应在知悉该情形之日起 15 个工作日内召集债券持有人会议。债券受托管理人未在规定期限内发出债券持有人会议通知的，视为债券受托管理人不召集和主持债券持有人会议，则单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上的债券持有人有权自行召集和主持。

发生本规则第十三条第三款之事项时，发行人应在单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上的债券持有人提议变更债券受托管理人之日起 15 个工作日内以书面方式或其他有效方式向债券持有人发出召集债券持有人会议的通知，发行人未在规定期限内发出债券持有人会议通知的，视为发行人不召集和主持债券持有人会议，单独或合并持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上的债券持有人可以自行召集和主持。

第十六条 发行人发出召集债券持有人会议通知的，发行人为债券持有人会议召集人。债券受托管理人发出召集债券持有人会议通知的，债券受托管理人为债券持有人会议召集人。单独持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上的债券持有人发出召集债券持有人会议的通知的，该债券持有人为债券持有人会议召集人。合并持有本期未偿还债券本金总额 10% 以上的多个债券持有人发出召集债券持有人会议的通知的，则由合并发出会议通知的债券持有人共同推举的一名债券持有人为债券持有人会议召集人。

第十七条 债券持有人会议召集通知发出后，除非发生不可抗力或本规则另有规定，不得变更债券持有人会议召开时间或取消会议，也不得变更会议通知中列明的议案；因不可抗力确需变更债券持有人会议召开时间、取消会议或变更会议通知中所列议案的，召集人应当在原定召开日期的至少 5 个工作日之前以公告方式发出补充通知并说明原因。债券持有人会议补充通知应在刊登会议通知的同一指定媒体上公告。新的开会时间应当至少提前 5 个工作日公告，但不得因此变更债权登记日。

第十八条 债券持有人会议通知应包括以下内容：

- (1) 债券发行情况；
- (2) 受托管理人或召集人、会务负责人姓名及联系方式；
- (3) 会议时间和地点；
- (4) 会议召开形式：持有人会议可以采用现场、非现场或者两者相结合的形式；会议以网络投票方式进行的，受托管理人应当披露网络投票办法、计票原则、投票方式、计票方式等信息；
- (5) 会议拟审议议案：议案属于持有人会议权限范围、有明确的决议事项，并且符合法律、法规和本规则的相关规定；
- (6) 会议议事程序：包括持有人会议的召集方式、表决方式、表决时间和其他相关事宜；
- (7) 债权登记日：应当为持有人会议召开日前的第五个工作日；
- (8) 提交债券账务资料以确认参会资格的截止时点：债券持有人在持有人会议召开前未向召集人证明其参会资格的，不得参加持有人会议和享有表决权；
- (9) 委托事项：参会人员应当出具授权委托书和身份证明，在授权范围内参加持有人会议并履行受托义务。

第十九条 债券持有人会议的债权登记日为债券持有人会议召开日期之前第 5 个工作日。债权登记日收市时在有关登记托管机构的托管名册上登记的未获偿还的本次债券持有人，为有权出席该次债券持有人会议的登记持有人。

第二十条 召开债券持有人会议的场所由发行人提供或由债券持有人会议召集人提供。

四、议案、委托及授权事项

第二十一条 提交债券持有人会议审议的议案由召集人负责起草。议案内容应符合法律的规定，在债券持有人会议的权限范围内，并有明确的议题和具体决议事项。

第二十二条 单独或合并持有本次债券表决权总数 10% 以上的债券持有人有权向债券持有人会议提出临时议案。发行人及其他重要关联方可参加债券持有人会议并提出临时议案。

临时提案人应不迟于债券持有人会议召开之日前第 5 个工作日，将内容完整的临时议案提交召集人，召集人应在会议召开日的至少 2 个工作日前发出债

券持有人会议补充通知，并公告提出临时议案的债券持有人姓名或名称、持有债券的比例和临时议案内容，补充通知应在刊登会议通知的同一指定媒体上公告。除上述规定外，召集人发出债券持有人会议通知后，不得修改会议通知中已列明的议案或增加新的议案。

第二十三条 债券持有人（或其法定代表人、负责人）可以亲自出席债券持有人会议并表决，也可以书面委托代理人代为出席并表决。受托管理人可以作为征集人，征集债券持有人委托其代为出席债券持有人会议，并代为行使表决权。征集人应当向债券持有人客观说明债券持有人会议的议题和表决事项，不得隐瞒、误导或者以有偿方式征集。征集人代为出席债券持有人会议并代为行使表决权的，应当取得债券持有人出具的委托书。债券受托管理人和发行人应当出席债券持有人会议，但无表决权（债券受托管理人亦为债券持有人者或征集人除外）。应单独和/或合并持有本次债券表决权总数 10% 以上的债券持有人、或者债券受托管理人的要求，发行人的董事、监事和高级管理人员（合称“发行人代表”）应当出席债券持有人会议。发行人代表在债券持有人会议上应对债券持有人、债券受托管理人的询问作出解释和说明。若债券持有人为发行人、持有发行人 10% 以上股份的股东、或发行人及上述发行人股东的关联方，则该等债券持有人在债券持有人会议上可发表意见，但无表决权，并且其持有的本次债券在计算债券持有人会议决议是否获得通过时，不计入本次债券表决权总数。确定上述发行人股东的股权登记日为债权登记日当日。

经会议主席同意，本次债券其他重要相关方可以参加债券持有人会议，并有权就相关事项进行说明，但无表决权。

第二十四条 债券持有人本人出席会议的，应出示本人有效身份证明文件和持有未偿还的本次债券的证券账户卡或法律规定的其他证明文件，债券持有人法定代表人或负责人出席会议的，应出示本人有效身份证明文件、法定代表人或负责人资格的有效证明和持有未偿还的本次债券的证券账户卡或法律规定的其他证明文件。委托代理人出席会议的，代理人应出示本人有效身份证明文件、被代理人（或其法定代表人、负责人）依法出具的授权委托书、被代理人有效身份证明文件、被代理人持有未偿还的本次债券的证券账户卡或法律规定的其他证明文件。

第二十五条 债券持有人出具的委托他人出席债券持有人会议的授权委托

书应当载明下列内容：

- （1）代理人的姓名、身份证号码；
- （2）代理人的权限，包括但不限于是否具有表决权；
- （3）是否有分别对列入债券持有人会议议程的每一审议事项投赞成、反对或弃权票的指示；
- （4）授权委托书签发日期和有效期限；
- （5）委托人签字或盖章。

第二十六条 授权委托书应当注明如果债券持有人不作具体指示，债券持有人代理人是否可以按自己的意思表决。授权委托书应在债券持有人会议召开前送交召集人和受托管理人。

五、债券持有人会议的召开

第二十七条 债券持有人会议可以采取现场方式和/或通讯等方式召开。采取现场方式召开的原则上应在发行人的公司住所地召开。

第二十八条 债券持有人会议须经单独或合并持有本次债券表决权总数 50% 以上的债券持有人（或债券持有人代理人）出席方可召开。

第二十九条 债券持有人会议应由债券受托管理人代表担任会议主持人并主持，但更换债券受托管理人的债券持有人会议由发行人主持。如债券受托管理人或发行人未能履行职责时，由出席会议的本期债券持有人（包括债券持有人代理人）共同推举一名本期债券持有人（包括债券持有人代理人）担任会议主持人并主持会议；如在该次会议开始后 1 小时内未能按前述规定共同推举出会议主持，则应当由出席该次会议的持有本期未偿还债券本金总额所代表的表决权总数最多的债券持有人（包括债券持有人代理人）担任会议主持人并主持会议。

第三十条 债券持有人会议召集人负责制作出席会议人员的签名册。签名册应载明出席会议的本期债券持有人名称（或姓名）和代理人的姓名、身份证件号码、持有或者代表的本期未偿还债券本金总额及其证券账户卡号码或适用法律规定的其他证明文件的相关信息等事项。

第三十一条 召集人和召集人聘请的律师将依据证券登记结算机构提供的、在债权登记日交易结束时持有本期债券的债券持有人名册共同对债券持有人资格的合法性进行验证，并登记债券持有人和/或其代理人姓名（或名称）及其所

持有表决权的债券数额。

第三十二条 本期债券持有人（包括债券持有人代理人）出席债券持有人会议的差旅费用、食宿费用等，均由本期债券持有人自行承担。

第三十三条 会议主席有权经会议同意后决定休会、复会及改变会议地点。经会议决议要求，会议主席应当按决议修改会议时间及改变会议地点。休会后复会的会议不得对原先会议议案范围外的事项做出决议。

第三十四条 债券持有人会议应当有律师见证。见证律师原则上由为债券发行出具法律意见的律师担任。见证律师对会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格和有效表决权等事项出具法律意见书。法律意见书应当与债券持有人会议决议一同披露。

六、债券持有人会议的表决、决议及会议记录

第三十五条 债券持有人会议每一议案应由出席会议的有表决权的债券持有人或其代理人投票表决。每一张本期未偿还债券（面值为人民币 100 元）拥有一票表决权。有表决权的债券持有人或其代理人对议案进行表决时，只能投票表示：同意或反对或弃权。

第三十六条 会议主持人应当在表决前宣布现场出席会议的债券持有人和代理人人数及所持有表决权的债券总数，现场出席会议的债券持有人和代理人人数及所持有表决权的债券总数以会议登记为准。

第三十七条 债券持有人会议将对所有提案进行逐项表决，对同一事项有不同提案的，将按提案提出的时间顺序进行表决。除因不可抗力等特殊原因导致债券持有人会议中止或不能作出决议外，债券持有人会议将不得对提案进行搁置或不予表决。

第三十八条 债券持有人会议对书面通知中列明的议案进行表决，作出决议；未在书面通知中列明的议案在本次债券持有人会议上不得进行表决。债券持有人会议审议提案时，不得对提案进行修改，否则，有关变更应当被视为一个新的提案，不能在本次债券持有人会议上进行表决。

第三十九条 债券持有人会议采取记名方式投票表决。每次债券持有人会议之监票人为两人，负责该次会议之计票、监票。会议主席应主持推举该次债券持有人会议之监票人，监票人由出席会议的债券持有人或其代理人担任。

与拟审议事项有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。与发行人有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。

债券持有人会议对议案进行表决时，应由监票人负责计票、监票。律师负责见证表决过程。

第四十条 会议主持人根据表决结果宣布债券持有人会议议案是否获得通过，并应当在会上宣布表决结果。决议的表决结果载入会议记录。

第四十一条 会议主持人如果对提交表决的决议结果有任何怀疑，可以对所投票数进行点算；如果会议主持人未提议重新点票，出席会议的债券持有人（包括债券持有人代理人）对会议主持人宣布结果有异议的，有权在宣布表决结果后立即要求重新点票，会议主持人应当即时点票。

第四十二条 债券持有人会议作出的决议，须经本期未偿还债券持有人（包括债券持有人代理人）所持表决权的二分之一以上通过方为有效。

第四十三条 下述债券持有人在债券持有人会议上可以发表意见，但没有表决权，并且其代表的本期公司债券数额不计入合计未偿还债券的数额：

- （1）发行人自持的本期债券；
- （2）债券持有人为本期债券的担保人；
- （3）债券持有人为持有发行人 10% 以上股份的发行人股东；
- （4）债券持有人为上述发行人、担保人、持有发行人 10% 以上股份的发行人股东的关联方。

确定上述发行人股东的股权登记日为债权登记日当日。

第四十四条 债券持有人会议决议自决议通过之日起生效，但其中涉及须经相关监管部门批准的事项，经相关监管部门批准后方能生效，生效日期另有明确规定的决议除外。

债券持有人会议的有效决议对全体债券持有人（包括所有出席会议、未出席会议、反对议案或者放弃投票权、无表决权的债券持有人，以及在相关决议通过后受让取得本债券的持有人）具有同等的效力和约束力。受托管理人依据债券持有人会议决议行事的结果由全体债券持有人承担。债券持有人单独行使债权，不得与债券持有人会议通过的有效决议相抵触。

第四十五条 债券持有人会议召集人应当在会议结束后 2 个工作日内将该

决议在监管部门指定的至少一家媒体上予以公告。会议决议公告包括但不限于以下内容：

- （1）出席会议的债券持有人所持表决权情况；
- （2）会议有效性；
- （3）各项议案的议题和表决结果。

议案未获通过的，应在会议决议公告中作特别提示。

第四十六条 债券受托管理人应及时与发行人及其他有关主体进行沟通，促使债券持有人会议决议得到具体落实。

第四十七条 会议召集人应对债券持有人会议制作会议记录。每次会议的决议与召开程序均应予以记录，会议记录应记载以下内容：

- （1）会议时间、地点、议程和召集人姓名或名称；
- （2）会议主持人以及出席或列席会议的人员姓名；
- （3）本次会议见证律师和监票人的姓名；
- （4）出席会议的债券持有人和代理人人数、所代表表决权的本期债券数额及占本期债券总数额的比例；
- （5）对每一拟审议事项的审议经过、发言要点和表决结果；
- （6）债券持有人的质询意见或建议及发行人代表的答复或说明；
- （7）法律、法规和规章规定应载入会议记录的其他内容。

第四十八条 召集人应当保证会议记录内容真实、准确和完整。出席会议的召集人或其代表、会议主持人、监票人和记录员应当在会议记录上签名。

第四十九条 债券持有人会议的会议通知、会议记录、表决票、会议决议、出席会议人员的签名册、出席会议的代理人的投票代理委托书、律师出具的法律意见书等会议文件、资料由债券受托管理人保管，保管期限至本期债券期限截止之日起十年期限届满之日结束。发行人、债券受托管理人、债券持有人及其他相关主体可查阅会议档案。

第五十条 召集人应当保证债券持有人会议连续举行，直至形成最终决议。因不可抗力等特殊原因导致债券持有人会议中止或不能作出决议的，应采取必要措施尽快恢复召开债券持有人会议或直接终止本次会议，并及时公告。

七、附则

第五十一条 发行人召集的债券持有人会议的会议场地费、公告费、见证律师费等会议费用由发行人承担。如因履行债券持有人会议决议或者因保护债券持有人全体利益而产生任何费用，应由全体债券持有人共同承担或者由发行人先行承担并在决议中予以明确规定。

第五十二条 本规则所称“以上”、“内”含本数；“过”、“低于”不含本数。

第五十三条 本规则项下公告的方式为：在上海证券交易所网站，并根据需要在发行人选定的信息披露媒体上进行公告。

第五十四条 本规则于双方的法定代表人或者其授权代表签字并加盖双方单位公章之日生效。

第五十五条 相关法律、法规和规章对公司债券持有人会议规则有明确规定的，从其规定；除非法律、法规和规章有明确的规定，或经债券持有人会议决议通过并经发行人、债券受托管理人同意外，本规则不得变更

第十节 债券受托管理人

为保证全体债券持有人的最大利益，按照《公司法》、《证券法》、《中华人民共和国合同法》以及《管理办法》等有关法律法规和部门规章的规定，发行人聘请民生证券股份有限公司作为本期债券的债券受托管理人，并签订了《正源房地产开发有限公司 2015 年度面向合格投资者公开发行公司债券之受托管理协议》（以下简称“受托管理协议”或“本协议”）。债券持有人认购或购买或以其他合法方式取得本次债券均视作同意民生证券股份有限公司作为本次债券的债券受托管理人，且视作同意本公司与债券受托管理人签署的本协议项下的相关规定。

本节仅列示了本次债券之受托管理协议的主要内容，投资者在作出相关决策时，请查阅受托管理协议全文。受托管理协议的全文置备于本公司与债券受托管理人的办公场所。

一、债券受托管理人

根据发行人与民生证券于 2015 年 10 月签署的《正源房地产开发有限公司 2015 年度面向合格投资者公开发行公司债券之受托管理协议》，民生证券受聘担任本次债券的债券受托管理人。

民生证券除作为本次债券发行的主承销商之外，与发行人之间不存在可能影响其公正履行公司债券受托管理职责的利害关系。

本次债券受托管理人的联系方式如下：

名称：民生证券股份有限公司

法定代表人：余政

住所：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层

办公地址：上海市浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 B 座 2101 室

联系电话：021-60453962

联系人：王毅坤、万晓乐、马腾、孙爱成、林雄辉

二、债券受托管理协议主要内容

以下仅列明债券受托管理协议的主要条款，投资者在作出相关决策时，请查阅债券受托管理协议的全文。

（一）发行人的权利和义务

1、发行人应当根据法律、法规和规则及募集说明书的约定，按期足额支付本期债券的利息和本金。

2、发行人应当为本期债券的募集资金制定相应的使用计划及管理制度。募集资金的使用应当符合现行法律法规的有关规定及募集说明书的约定。

3、本期债券存续期内，发行人应当根据法律、法规和规则的规定，及时、公平地履行信息披露义务，确保所披露或者报送的信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、本期债券存续期内，发生以下任何事项，发行人应当在三个工作日内书面通知债券受托管理人，并根据债券受托管理人要求持续书面通知事件进展和结果：

（1）发行人按照《募集说明书》以及发行人与账户监管人的约定将到期的本期债券利息和/或本金足额划入发行人开立的资金监管账户；

（2）发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大变化；

（3）债券信用评级发生变化；

（4）发行人主要资产被查封、扣押、冻结；

（5）发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；

（6）发行人当年累计新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；

（7）发行人放弃债权或财产，超过上年末净资产的百分之十；

（8）发行人发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；

（9）发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产或其他涉及发行人主体变更的决定；

（10）发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或者受到重大行政处罚；

（11）保证人（如有）、担保物（如有）或者其他偿债保障措施发生重大变

化；

（12）发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；

（13）发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；

（14）发行人拟变更募集说明书的约定或债券持有人会议规则；

（15）本期债券可能或已经被暂停或者终止提供交易或转让服务的；

（16）发行人不能按期支付本息；

（17）发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；

（18）发行人提出债务重组方案的；

（19）本期债券可能被暂停或者终止提供交易或转让服务的；

（20）发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项；

（21）发生其他对投资者作出投资决策有重大影响的事项

就上述事件通知债券受托管理人同时，发行人就该等事项是否影响本期债券本息安全向债券受托管理人作出书面说明，并对有影响的事件提出有效且切实可行的应对措施。

5、发行人应当协助债券受托管理人在债券持有人会议召开前取得债权登记日的本期债券持有人名册，并承担相应费用。

6、发行人应当履行债券持有人会议规则项下发行人应当履行的各项职责和义务。

7、发行人应当履行债券持有人会议规则及债券持有人会议决议项下债券发行人应当履行的各项职责和义务，及时向债券受托管理人通报与本期债券相关的信息，为债券受托管理人履行职责提供必要的条件和便利，充分保护债券持有人的各项权益。

8、预计不能偿还债务时，发行人应当按照债券受托管理人要求追加担保，并履行本协议约定的其他偿债保障措施，并可以配合债券受托管理人办理其依法申请法定机关采取的财产保全措施，并承担因采取财产保全而发生的法律费用。

9、发行人无法按时偿付本期债券本息时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知债券受托管理人和债券持有人。

债券持有人有权对发行人安排的后续偿债措施提出异议，若发行人无法满足债券持有人合理要求的，债券持有人可要求发行人提前偿还本期债券本息。

10、发行人应对债券受托管理人履行本协议项下职责或授权予以充分、有效、及时的配合和支持，并提供便利和必要的信息、资料和数据。发行人应指定专人负责与本期债券相关的事务，并确保与债券受托管理人能够有效沟通。

11、受托管理人变更时，发行人应当配合债券受托管理人及新任受托管理人完成债券受托管理人工作及档案移交的有关事项，并向新任受托管理人履行本协议项下应当向债券受托管理人履行的各项义务。

12、发行人应指定专人负责与本期债券相关的事务，并确保与债券受托管理人在正常工作时间能够有效沟通。

13、在本期债券存续期内，发行人应尽最大合理努力维持债券上市交易。

14、发行人应维持现有的办公场所，若其必须变更现有办公场所，则其必须以《债券受托管理协议》约定的通知方式及时通知债券受托管理人。

15、除发行人及其子公司正常经营、融资活动需要外，发行人不得在其任何资产或财产上设定担保权利，除非：（1）该等担保在本协议签署前已经存在；或（2）在本协议签署后，为了债券持有人利益而设定的担保；或（3）该等担保的设定不会对发行人对本期债券的还本付息能力产生重大不利影响；或（4）该等担保是正常经营、融资活动中为发行人及其子公司的合作方提供；或（5）经债券持有人会议同意而设定担保。

16、发行人仅可在以下情况下出售其资产：（1）出售资产的对价公平合理且不会对发行人对本期债券的还本付息能力产生实质重大不利影响；或（2）经债券持有人会议决议同意。

17、发行人应按照本期债券条款的约定按期向债券持有人支付债券本息及其他应付相关款项。在本期债券任何一笔应付款到期日前发行人应按照本期债券兑付代理人的相关要求，将应付款项划付至兑付代理人指定账户，并通知债券受托管理人。

18、若经合理预计发行人届时可能不能偿还到期债务时，则债券受托管理人可以根据具体情况判断是否要求发行人追加担保，若要求追加，发行人应当按照债券受托管理人要求追加担保。

（二）受托管理人的职责、权利和义务

1、债券受托管理人应当根据法律、法规和规则的规定及本协议的约定制定受托管理业务内部操作规则，明确履行受托管理事务的方式和程序，对发行人履行募集说明书及本协议约定义务的情况进行持续跟踪和监督。债券受托管理人为履行受托管理职责，有权代表债券持有人查询债券持有人名册及相关登记信息，以及专项账户中募集资金的存储与划转情况。

2、债券受托管理人应当持续关注发行人的资信状况、担保状况、内外部增信机制及偿债保障措施的实施情况，可采取包括但不限于如下方式进行核查：

（1）就本协议第 3.4 条约定的情形，列席发行人的内部有权机构的决策会议；

（2）每季度查阅前项所述的会议资料、财务会计报告和会计账簿；

（3）调取发行人银行征信记录；

（4）对发行人进行现场检查；

（5）约见发行人进行谈话。

3、债券受托管理人应当对发行人专项账户募集资金的接收、存储、划转与本息偿付进行监督。在本期债券存续期内，债券受托管理人应当每季度一次检查发行人募集资金的使用情况是否与募集说明书约定一致。

4、债券受托管理人应当督促发行人在募集说明书中披露本协议、债券持有人会议规则的主要内容，并应当通过本期债券交易场所的网站和中国证监会指定的报刊，向债券持有人披露包括但不限于受托管理事务报告、本期债券到期不能偿还的法律程序以及中国证监会及自律组织要求的其他需要向债券持有人披露的重大事项或文件。

5、债券受托管理人应当每年一次对发行人进行回访，监督发行人对募集说明书约定义务的执行情况，并做好回访记录，出具受托管理事务报告。

6、出现本协议第 3.4 条情形且对债券持有人权益有重大影响情形的，在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内，债券受托管理人应当问询发行人，要求发行人解释说明，提供相关证据、文件和资料，并向市场公告临时受托管理事务报告。发生触发债券持有人会议情形的，召集债券持有人会议。

7、债券受托管理人应当根据法律、法规和规则、本协议及债券持有人会议

规则的规定召集债券持有人会议，并监督相关各方严格执行债券持有人会议决议，监督债券持有人会议决议的实施。

8、债券受托管理人应当在债券存续期内持续督促发行人履行信息披露义务。债券受托管理人应当关注发行人的信息披露情况，收集、保存与本期债券偿付相关的所有信息资料，根据所获信息判断对本期债券本息偿付的影响，并按照本协议的约定报告债券持有人。

9、债券受托管理人预计发行人不能偿还债务时，应当要求发行人追加担保，督促发行人履行本协议第 3.8 条约定的偿债保障措施，或者可以依法申请法定机关采取财产保全措施。发行人追加担保或其他偿债保障措施的费用应由发行人承担，债券受托管理人申请财产保全措施的费用应由全体债券持有人按照本期债券持有比例承担。

10、发行人不能偿还到期债务时，债券受托管理人应当督促发行人落实相应的偿债措施。债券受托管理人可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼，参与发行人重整、和解、重组或者破产的法律程序，并将有关法律程序的重大进展及时予以公告。

11、债券受托管理人应当至少提前二十个工作日掌握本期债券还本付息、赎回、回售、分期偿还等的资金安排，督促发行人按时履约。

12、本期债券存续期内，债券受托管理人应当勤勉处理债券持有人与发行人之间的谈判或者诉讼事务。

13、发行人为本期债券设定担保的，债券受托管理人应当在本期债券发行前或募集说明书约定的时间内取得担保的权利证明或者其他有关文件，并在担保期间妥善保管。

14、发行人不能偿还债务时，债券受托管理人应当督促发行人、增信机构和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施，并可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序。

15、债券受托管理人对受托管理相关事务享有知情权，但应当依法保守所知悉的发行人商业秘密等非公开信息，不得利用提前获知的可能对公司债券持有人权益有重大影响的事项为自己或他人谋取利益。

16、债券受托管理人应当妥善保管其履行受托管理事务的所有文件档案及电子资料，包括但不限于本协议、债券持有人会议规则、受托管理工作底稿、与增信措施有关的权利证明（如有），保管时间不得少于债券到期之日或本息全部清偿后五年。

17、除上述各项外，债券受托管理人还应当履行以下职责：

- （1）债券持有人会议授权受托管理人履行的其他职责；
- （2）募集说明书约定由受托管理人履行的其他职责。

18、在本期债券存续期内，债券受托管理人不得将其受托管理人的职责和义务委托其他第三方代为履行。

债券受托管理人在履行本协议项下的职责或义务时，可以聘请律师事务所、会计师事务所等第三方专业机构提供专业服务。发行人应事先告知债券受托管理人上述费用合理估计的最大金额，并获得发行人的同意，但发行人不得以不合理的理由拒绝同意，上述合理费用由发行人承担。

19、如果发行人发生本协议第 3.4 条项下的事件，债券受托管理人有权根据债券持有人会议作出的决议，依法采取任何其他可行的法律救济方式回收未偿还的本次债券本金和利息以保障全体债券持有人权益。

20、债券受托管理人有权行使《债券受托管理协议》、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他权利，应当履行《债券受托管理协议》、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他义务。

21、债券受托管理人根据本协议提供债券受托管理服务不向发行人收取受托管理报酬。

（三）受托管理事务报告

1、受托管理事务报告包括年度受托管理事务报告和临时受托管理事务报告。

2、债券受托管理人应当建立对发行人的定期跟踪机制，监督发行人对募集说明书所约定义务的执行情况，并在每年六月三十日前向市场公告上一年度的受托管理事务报告。

前款规定的受托管理事务报告，应当至少包括以下内容：

- （1）债券受托管理人履行职责情况；

- (2) 发行人的经营与财务状况；
- (3) 发行人募集资金使用及专项账户运作情况；
- (4) 内外部增信机制、偿债保障措施发生重大变化的，说明基本情况及处理结果；
- (5) 发行人偿债保障措施的执行情况以及公司债券的本息偿付情况；
- (6) 发行人在募集说明书中约定的其他义务的执行情况；
- (7) 债券持有人会议召开的情况；
- (8) 发生本协议第 3.4 条列示情形的，说明基本情况及处理结果；
- (9) 对债券持有人权益有重大影响的其他事项。

3、公司债券存续期内，出现债券受托管理人与发行人发生利益冲突，发行人募集资金使用情况和募集说明书不一致的情形，发行人内外部增信机制、偿债保障措施发生重大变化或第 3.4 条列示情形且对债券持有人权益有重大影响的，债券受托管理人在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内向市场公告临时受托管理事务报告。

（四）利益冲突的风险防范机制

1、截至本协议签署，债券受托管理人除担任本期公司债券的主承销商之外，不存在其他可能影响其尽职履责的利益冲突情形。若出现利益冲突，债券持有人可以召开债券持有人会议，变更本期债券受托管理人。

2、利益冲突。债券受托管理人在履行受托管理职责时可能存在的利益冲突情形及相关风险防范、解决机制具体内容如下：

(1) 债券受托管理人在其通过自营或作为代理人按照监管规定参与各类投资银行业务活动（包括投资顾问、资产管理、研究、证券发行、交易<代客和自营>和经纪活动）时，可能存在不同业务之间的利益或职责冲突，进而导致与债券受托管理人在本协议项下的职责产生利益冲突。相关利益冲突的情形包括但不限于，债券受托管理人与发行人之间，一方持有对方或互相地持有对方股权、负有债务，或者一方在对方任职或互相在对方任职等情形。

(2) 针对上述可能产生的利益冲突，债券受托管理人应当按照《证券公司信息隔离墙制度指引》等监管规定及其内部有关信息隔离的管理要求，通过业务

隔离、人员隔离、物理隔离、信息系统隔离以及资金与账户分离等隔离手段（以下统称“隔离手段”），防范发生与本协议项下债券受托管理人履职相冲突的情形、披露已经存在或潜在的利益冲突，并在必要时按照客户利益优先和公平对待客户的原则，适当限制有关业务。

（3）债券受托管理人应当通过采取隔离手段妥善管理利益冲突，避免对债券持有人的合法权益产生不利影响。在本期公司债券存续期间，债券受托管理人应当继续通过采取隔离手段防范发生本协议规定的上述利益冲突情形，并在利益冲突实际发生时及时向债券持有人履行信息披露义务。

（4）当债券受托管理人按照相关监管规定以及本协议的约定诚实、勤勉、独立地履行本协议项下的职责，发行人以及本期公司债券的债券持有人认可债券受托管理人在为履行本协议服务之目的而行事，并确认债券受托管理人可以同时提供其依照监管要求合法合规开展的其他投资银行业务活动，包括投资顾问、资产管理、研究、证券发行、交易（代客和自营）和经纪活动等，可豁免债券受托管理人因此等利益冲突而可能产生的责任。

3、债券受托管理人不得为本期债券提供担保，且债券受托管理人承诺，其与发行人发生的任何交易或者其对发行人采取的任何行为均不会损害债券持有人的权益。

4、甲乙双方违反利益冲突防范机制的应当承担相应的法律责任。

（五）债券受托管理人的变更

1、在本期债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开债券持有人会议，履行变更受托管理人的程序：

- （1）债券受托管理人未能持续履行本协议约定的受托管理人职责；
- （2）债券受托管理人停业、解散、破产或依法被撤销；
- （3）债券受托管理人提出书面辞职；
- （4）债券受托管理人不再符合受托管理人资格的其他情形。

在受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议时，单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议；出现本条第（2）项情形的，发行人应当召集债券持有人会议，聘请新的受托管理人；出现

本条第（3）项情形的，债券受托管理人应当在债券持有人会议召开前推荐新的受托管理人。

2、债券持有人会议决议决定变更受托管理人或者解聘债券受托管理人的，自发行人和新的债券受托管理人签订新的债券受托管理协议之日起，新任受托管理人继承债券受托管理人在法律、法规和规则及本协议项下的权利和义务，本协议终止。新任受托管理人应当及时将变更情况向协会报告。

3、债券受托管理人应当在上述变更生效当日或之前与新任受托管理人办理完毕工作移交手续。

4、债券受托管理人在本协议中的权利和义务，在新任受托管理人与发行人签订受托协议之日或双方约定之日起终止，但并不免除债券受托管理人在本协议生效期间所应当享有的权利以及应当承担的责任。

（六）陈述与保证

1、发行人保证以下陈述在本协议签订之日均属真实和准确：

（1）发行人是一家按照中国法律合法注册并有效存续的有限责任公司；

（2）发行人签署和履行本协议已经得到发行人内部必要的授权，并且没有违反适用于发行人的任何法律、法规和规则的规定，也没有违反发行人的公司章程以及发行人与第三方签订的任何合同或者协议的规定。

2、债券受托管理人保证以下陈述在本协议签订之日均属真实和准确：

（1）债券受托管理人是一家按照中国法律合法注册并有效存续的证券公司；

（2）债券受托管理人具备担任本期债券受托管理人的资格，且就债券受托管理人所知，并不存在任何情形导致或者可能导致债券受托管理人丧失该资格；

（3）债券受托管理人签署和履行本协议已经得到债券受托管理人内部必要的授权，并且没有违反适用于债券受托管理人的任何法律、法规和规则的规定，也没有违反债券受托管理人的公司章程以及债券受托管理人与第三方签订的任何合同或者协议的规定。

（4）债券受托管理人不对本期债券的合法有效性作任何声明；除监督义务外，不对本期募集资金的使用情况负责；除依据法律和本协议出具的证明文件外，不对与本期债券有关的任何声明负责（为避免疑问，若债券受托管理人同时为本

期债券的主承销商，则本款项下的免责声明不影响债券受托管理人作为本期债券的主承销商应承担的责任）。

（七）违约责任、加速清偿及救济

1、本协议任何一方违约，守约方有权依据法律、法规和规则、募集说明书及本协议的规定追究违约方的违约责任。

2、以下事件构成本协议和本期债券项下的违约事件：

（1）在本期债券到期、加速清偿或投资者回售时，发行人未能按时偿付到期应付本金；

（2）发行人未能偿付本期债券的到期利息；

（3）发行人在其资产、财产上设定抵押/质押权利导致实质影响发行人对本期债券的还本付息义务，或出售其重大资产导致实质影响发行人对本期债券的还本付息义务；

（4）除上述第（1）至（3）项所述的违约情形以外，发行人不履行或违反其在本协议项下的其他任何承诺或义务，且将实质影响发行人对本期债券的还本付息义务，经债券受托管理人书面通知，或者经单独或合计持有 10% 以上未偿还的本期债券的债券持有人书面通知，该违约持续 30 个连续工作日仍未得到纠正；

（5）在债券存续期间内，发行人发生解散、注销、吊销、停业、清算、丧失清偿能力、被法院指定接管人或已开始相关的诉讼程序；

（6）任何适用的现行或将来的法律法规、规则、规章、判决，或政府、监管、立法或司法机构或权力部门的指令、法令或命令，或上述规定的解释的变更导致发行人在本协议或本期债券项下义务的履行变得不合法。

（7）其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

3、加速清偿及救济

（1）加速清偿的宣布

如果本协议项下的违约事件发生且一直持续 30 个连续工作日仍未解除，经本期未偿还债券持有人（包括债券持有人代理人）所持表决权的二分之一以上通过，前述债券持有人或债券受托管理人（须事先书面请求上述债券持有人同意）

可以书面方式通知发行人，宣布所有本期未偿还债券的本金和相应利息，立即到期应付。

（2）救济措施

在宣布加速清偿后，如果发行人在不违反适用法律规定的前提下采取了以下救济措施之一，经本期未偿还债券持有人（包括债券持有人代理人）所持表决权的二分之一以上通过，该等债券持有人可以书面方式通知发行人豁免其违约行为，并取消加速清偿的决定：

① 向债券受托管理人提供保证金，且保证金数额足以支付以下各项金额的总和：债券受托管理人的合理赔偿、费用和开支；所有迟付的利息；所有到期应付的本金；适用法律允许范围内就迟延履行计算的债券本金计算的利息。

② 除未支付到期本金和利息而被宣布加速清偿外，所有的违约事件已得到救济或被豁免，并且豁免违约的决定不与任何法律法规或者法院（仲裁机构）的生效裁决相冲突。

③ 债券持有人会议同意的其他措施。

4、其他救济方式。如果发生违约事件且一直持续 30 个连续工作日仍未解除，债券受托管理人可根据经代表本期未偿还债券本金总额二分之一以上的债券持有人通过的债券持有人会议决议，依法采取任何可行的法律救济方式收回本期未偿还债券的本金和利息。

5、双方同意，若因发行人违反本协议任何规定和保证（包括但不限于因本期债券发行与上市的应用文件或公开募集文件以及本期债券存续期间的其他信息出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏）或因发行人违反与本协议或与本期债券发行与上市相关的任何法律规定或上市规则或因债券受托管理人根据本协议提供服务，从而导致债券受托管理人遭受损失、责任和费用（包括但不限于他人对债券受托管理人或任何其他受补偿方提出权利请求或索赔），债券受托管理人有权依据法律、法规、规章、规范性文件和募集说明书以及本协议之规定追究发行人的违约责任。

6、因债券受托管理人过失、恶意、故意不当行为或违反本协议的任何行为（包括不作为）而导致发行人的利益受到损失，债券受托管理人应当立即采取有效措施避免该等损失的扩大，发行人有权依据法律、法规、规章、规范性文件和

募集说明书以及本协议之规定追究债券受托管理人的违约责任。

第十一节 发行人、中介机构及相关人员声明

发行人声明

根据《公司法》、《证券法》和《公司债券发行与交易管理办法》的有关规定，本公司符合公开发行公司债券的条件。

发行人法定代表人签名：



惠盛林



发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：



惠盛林



富彦斌



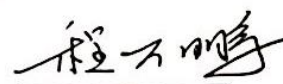
张伟娟



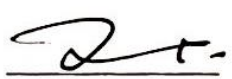
平 奋



孙会忱



程万鹏



王世忠

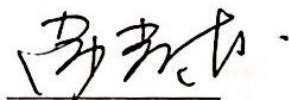


吕仲秋



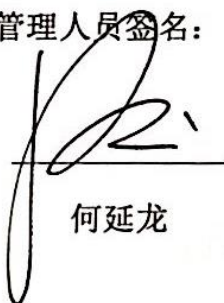
严兆坤

全体监事签名：



常吉东

其他高级管理人员签名：



何延龙



薛 雷



马美华



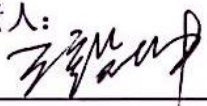
正源房地产开发有限公司
2016年7月11日

主承销商声明

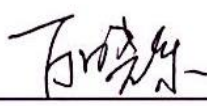
本公司已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本公司承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，本公司承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

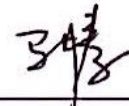
项目负责人：



王毅坤

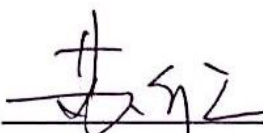


万晓乐



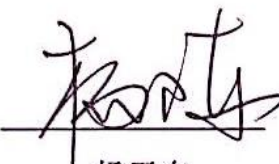
马腾

投资银行业务部门负责人：



苏欣

债券承销业务负责人：



杨卫东

法定代表人：



余政



受托管理人声明

本公司承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。

发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，本公司承诺及时通知召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。

本公司承诺，在受托管理期间因本公司拒不履行、延迟履行或者其他未按照相关规定、约定及本声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

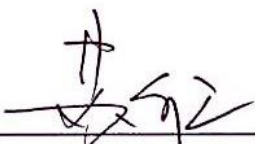
项目负责人：


王毅坤


万晓乐


马腾

投资银行业务部门负责人：


苏欣

债券承销业务负责人：


杨卫东

法定代表人：


余政

民生证券股份有限公司

2016年7月11日



发行人律师声明

本所及签字的律师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的法律意见书无矛盾之处。本所及签字律师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的法律意见书的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

签字律师：



季玲玲



马晓炜

律师事务所负责人：



季玲玲

北京英舜律师事务所

2016年7月11日



会计师事务所声明

本所及签字注册会计师已阅读募集说明书及其摘要，确认《正源房地产开发有限公司面向合格投资者公开发行 2016 年公司债券募集说明书》及其摘要与本所出具的报告不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的财务报告的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

签字注册会计师：



陈浩



陈刚

会计师事务所负责人：



王子龙



亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）

2016年7月11日

信用评级机构声明

本机构及签字的资信评级人员已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本机构出具的报告不存在矛盾。本机构及签字的资信评级人员对发行人在募集说明书及其摘要中引用的报告的内容无异议，确认募集说明书及其摘要不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

签字资信评级人员：


周 旭


任贵永

评级机构负责人：


吴金善



联合信用评级有限公司

2016 年 7 月 11 日

第十二节 备查文件

一、备查文件内容

本募集说明书的备查文件如下：

- 1、 正源房地产开发有限公司 2013 年度、2014 年度及 2015 年度经审计的财务报告；
- 2、 民生证券股份有限公司关于正源房地产开发有限公司 2016 年公开发行公司债券的核查意见；
- 3、 北京英舜律师事务所关于正源房地产开发有限公司 2016 年公开发行公司债券的法律意见书；
- 4、 正源房地产开发有限公司 2016 年公开发行公司债券信用评级报告；
- 5、 正源房地产开发有限公司 2015 年公开发行公司债券持有人会议规则；
- 6、 正源房地产开发有限公司 2015 年公开发行公司债券受托管理协议；
- 7、 中国证监会核准本次发行的文件。

在本期债券发行期内，投资者可以至本公司及主承销商处查阅本募集说明书全文及上述备查文件，或访问上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）查阅本募集说明书及摘要。

二、备查文件查阅地点

投资者可以自本期债券募集说明书公告之日起到下列地点查阅本募集说明书全文及上述备查文件：

发行人：正源房地产开发有限公司

住所：辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号

联系地址：辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号

法定代表人：惠盛林

联系人：何延龙

联系电话：0411-84586808

传真：0411-84653681

主承销商：民生证券股份有限公司

住所：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层

联系地址：上海市浦东新区世纪大道 1168 号东方金融广场 B 座 2101 室

法定代表人：余政

联系人：王毅坤、万晓乐、马腾、孙爱成、林雄辉

联系电话：021-60453962

传真：021-33827017

三、备查文件查阅时间

本期债券发行期间，每日 9:00-11:30，14:00-17:00（非交易日除外）。

投资者若对本募集说明书及其摘要存在任何疑问，应咨询自己的证券经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。