

正源房地产开发有限公司

2016年公司债券（第二期）上市公告书

证券简称：16 正源 02

证券代码：136571

发行总额：人民币 20 亿元

上市时间：2016 年 8 月 18 日

上 市 地：上海证券交易所

主承销商/上市推荐人/债券受托管理人



2016 年 8 月

第一节 绪言

重要提示

正源房地产开发有限公司（简称“发行人”、“公司”或“正源地产”）董事会成员已批准本上市公告书，保证其中不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别的和连带的法律责任。

根据《上海证券交易所公司债券上市规则（2015 年修订）》，本期债券仅限上海证券交易所规定的合格投资者参与交易。

上海证券交易所（以下简称“上证所”）对公司债券上市的核准，不表明对该债券的投资价值或投资者的收益做出实质性判断或保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。本次债券的信用级别为 AA 级。截至 2015 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产（合并报表中归属于母公司股东的权益合计）为 106.80 亿元；本次债券上市前，公司 2013 年、2014 年及 2015 年经审计的合并报表中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，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）。公司年均可分配利润不少于本次债券一年利息的 1.5 倍。本次债券发行前，发行人最近一期末（2015 年 12 月 31 日）经审计的合并资产负债率为 42.98%，母公司资产负债率为 47.74%。发行人在本次债券发行前的财务指标符合相关规定。

第二节 发行人简介

一、发行人基本信息

公司名称:	正源房地产开发有限公司
组织机构代码:	24238131-X
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
实缴资本:	3,897,933,134 元
注册地址:	辽宁省大连市沙河口区五一路 107-1 号
办公地址:	辽宁省大连市沙河口区五一路 97 号
邮政编码:	116021
信息披露事务负责人:	何延龙
电话号码:	0411-84586808
传真号码:	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。

二、发行人基本情况

（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》((环字评字(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金为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

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、发行人的相关风险

（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，发行人将存在因为有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 8.72%、7.85%、9.51%和 10.64%。2013 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

《国家税务总局公告2009年第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。

第三节 债券发行概况

一、债券名称

正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券(第二期)(简称为“16 正源 02”)。

二、核准情况

本次债券已经中国证监会证监许可[2015]3165 号文核准。

三、发行总额

本期债券发行总额为人民币 20 亿元。

四、发行方式及发行对象

(一) 发行方式

本次债券发行仅采取网下面向合格投资者申购和配售的方式。网下申购采取发行人与主承销商根据簿记建档情况进行配售。具体发行安排根据上证所的相关规定进行。

(二) 发行对象

网下发行的对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》规定且在登记公司开立合格证券账户的合格投资者(法律、法规禁止购买者除外),包括未参与簿记建档的合格投资者。合格投资者的认购资金来源必须符合国家有关规定。

五、票面金额和发行价格

本次债券面值 100 元,按面值平价发行。

六、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

七、债券年利率、计息方式和还本付息方式

本次债券票面利率为 7.00%,采用单利按年计息,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。

本次债券的起息日为 2016 年 7 月 26 日。

本次债券的付息日为：2017 年至 2021 年每年的 7 月 26 日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）；

本次债券到期日为：2021 年 7 月 26 日；

本次债券的兑付日为：2021 年 7 月 26 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）。

八、本次债券发行的主承销商及分销商

本次债券由主承销商民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”）以余额包销的方式承销。

本次债券的主承销商、债券受托管理人为民生证券。

九、债券信用等级

经联合信用评级有限公司评定，发行人主体长期信用等级为 AA，本次债券的信用等级为 AA。

十、担保情况

本次债券为无担保债券。

十一、回购交易安排

经上证所同意，本次债券上市后可进行新质押式回购交易，具体折算率等事宜按登记公司相关规定执行。

第四节 债券上市与托管基本情况

一、本次债券上市基本情况

经上证所同意，本次债券将于 2016 年 8 月 18 日起在上证所挂牌交易。本次债券简称为“16 正源 02”，证券代码为“136571”。根据“债项评级对应主体评级基础上的孰低原则”，发行人主体评级为 AA。债券上市后可进行质押式回购，质押券申报和转回代码为“134571”。上市折扣系数和上市交易后折扣系数见中国结算首页（www.chinaclear.cn）公布的标准券折算率。

二、本次债券托管基本情况

根据登记结算公司提供的债券托管证明，本次债券已全部托管在登记结算公司。

第五节 发行人主要财务状况

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	-	-	-
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

项目	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
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

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
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	-	-	-
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

项目	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
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	-	-	-
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

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
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、公司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)	47.84	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	30.93%	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)	0.17	0.22	0.41

注：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。

第六节 本次债券的偿付风险及偿债计划和保障措施

一、本次债券的偿付风险

公司目前经营和财务状况良好。在本次债券存续期内，宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等外部因素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次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

二、偿债计划

1、本次债券在计息期限内，每年付息一次。本次债券的起息日为 2016 年 7 月 26 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 26 日为本次债券上一计息年度的付息日（遇法定节假日或休息日顺延至其后的第 1 个工作日，每次顺延期间付息款项不另计利息，下同）。

2、本次债券兑付日为 2021 年 7 月 26 日。

3、本次债券到期支付本金及最后一期利息。

4、本次债券的本金兑付、利息支付将通过证券登记机构和有关机构办理。本金兑付、利息支付的具体事项将按照国家有关规定，由发行人在中国证监会指定媒体上发布相关公告加以说明。

5、根据国家税收法律、法规，投资者投资本次债券应缴纳的有关税费由投资者自行承担。

三、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 7.44 亿元、5.41 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。

四、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

五、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。

六、针对发行人违约的解决措施

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。

第七节 债券跟踪评级安排说明

根据监管部门规定及联合跟踪评级制度，联合在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，联合将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，联合将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向联合提供最新的财务报告及相关资料，联合将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知联合并提供评级所需相关资料。联合亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。联合将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，联合有权根据受评对象公开信息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或终止评级。

联合信用的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过联合信用网站（<http://www.unitedratings.com.cn>）予以公告，并由发行人在上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）公告，并同时报送正源房地产开发有限公司、监管部门等。

第八节 发行人近三年是否存在违法违规情况的说明

截至本上市公告书公告之日，发行人最近三年在所有重大方面不存在违反适用法律、行政法规的情况。

第九节 募集资金的运用

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。

第十节 其他重要事项

本次债券发行后至本上市公告书公告之日，公司运转正常，未发生可能对本次债券的按期足额还本付息产生重大影响的重要事项。

第十一节 有关当事人

（一）发行人：正源房地产开发有限公司

办公地址：辽宁省大连市沙河口区五一路 97 号

法定代表人：惠盛林

联系人：何延龙

电话：0411-84586808

传真：0411-84653681

（二）主承销商、债券受托管理人：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

电话：021-60453962

传真：021-33827017

（三）律师事务所：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

（五）资信评级机构：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

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

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）会计师事务所：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

会计师事务所负责人：王子龙

签字会计师：陈刚、陈浩

电话：0551-62842202

传真：0551-62840302

（七）主承销商收款银行

账户名称：民生证券股份有限公司

开户银行：浦发银行北京知春路支行

银行账户：911701534000000023

大额支付系统行号：3101 0000 0165

（八）申请上市的证券交易所：上海证券交易所

总经理：黄红元

办公地址：上海市浦东南路 528 号证券大厦

电话：021—68808888

传真：021—68804868

邮政编码：200120

（九）登记结算机构：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

负责人：高斌

办公地址：上海市陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 36 号

电话：021—68873878

传真：021—68870064

第十二节 备查文件

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。

（本页无正文，为正源房地产开发有限公司关于《正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券（第二期）上市公告书》之盖章页）

发行人：正源房地产开发有限公司



2016 年 8 月 17 日

（本页无正文，为民生证券股份有限公司关于《正源房地产开发有限公司 2016 年公司债券（第二期）上市公告书》之盖章页）

主承销商：民生证券股份有限公司

