

跟踪评级公告

联合[2017]787号

重庆协信远创实业有限公司：

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

重庆协信远创实业有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆协信远创实业有限公司公开发行的“16协信 03”、“16协信 05”、“16协信 06”和“16协信 08”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

重庆协信远创实业有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 协信 03	20 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2016 年 6 月 7 日
16 协信 05	12.6 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2016 年 5 月 6 日
16 协信 06	10 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2016 年 7 月 6 日
16 协信 08	5.4 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2016 年 9 月 7 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 21 日

主要财务数据:

项 目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	591.43	629.62
所有者权益(亿元)	147.35	130.53
长期债务(亿元)	169.68	277.57
全部债务(亿元)	251.83	324.08
营业收入(亿元)	74.67	119.24
净利润(亿元)	7.54	7.37
EBITDA(亿元)	12.53	18.11
经营性净现金流(亿元)	-10.85	-16.02
营业利润率(%)	18.23	14.86
净资产收益率(%)	5.13	5.31
资产负债率(%)	75.09	79.27
全部债务资本化比率(%)	63.09	71.29
流动比率(倍)	1.68	2.34
EBITDA 全部债务比(倍)	0.05	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.69
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.26	0.38

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016年,在房地产行业回暖的背景下,重庆协信远创实业有限公司(以下简称“公司”或“协信远创”)加大了开发力度,新开工面积大幅增长;同时公司协议销售规模有所增长;得益于结转规模增长,公司收入水平大幅增长。2017年,绿地控股集团有限公司(以下简称“绿地集团”)以股权转让及增资的方式入股公司,在补充公司流动性的同时,有望给公司未来发展提供一定支持。同时联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到房地产行业受政策调控影响较大,公司在建项目未来资本支出压力大,债务负担仍属较重,对外担保规模较大等因素可能对公司信用等级带来的不利影响。

2016年,公司继续推行“商住产一体化”战略,未来随着公司在建项目逐步竣工,以及公司“商住产一体化”综合发展战略的逐步推进,公司收入规模和盈利能力有望得到提升。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA”,评级展望维持“稳定”;同时维持“16协信03”、“16协信05”、“16协信06”和“16协信08”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司作为重庆市房地产行业的知名企业,在品牌影响力、开发经验、产品品质等方面居于区域内领先地位。

2. 公司土地储备主要位于一二线城市,地理位置良好,升值空间较大,较大规模的土地储备为公司的可持续发展奠定了良好基础。

3. 2016年,公司及其控股股东与绿地集团签订了合作协议,绿地集团将以股权转让及增资的方式入股公司,一方面补充了公司的流动性,另一方面,绿地集团将给公司的未来发展提供一定的支持。

4. 2016年，公司通过发行多期公司债券，优化了债务结构，目前公司现金类资产充沛。

关注

1. 2016年下半年以来，多个城市密集出台多项调控政策，从限购、限贷和限价等多个方面分别进行调控，公司房地产业务仍然面临较大的政策风险；且公司房地产业务在地域分布上相对集中，面临一定区域集中风险。

2. 公司在建项目规模较大，在建项目需要持续的资金投入，公司面临较大的资本支出压力。

3. 公司投资性房地产规模较大，未来若房地产行业出现波动，将可能给其公允价值带来不利影响，进而影响公司利润水平。

4. 2016年公司债务水平大幅增长，虽然优化了债务结构，但目前公司债务负担较重，且面临一定的集中偿付压力。

5. 公司存在较大规模对外担保，若被担保企业经营不善，公司存在一定或有负债风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



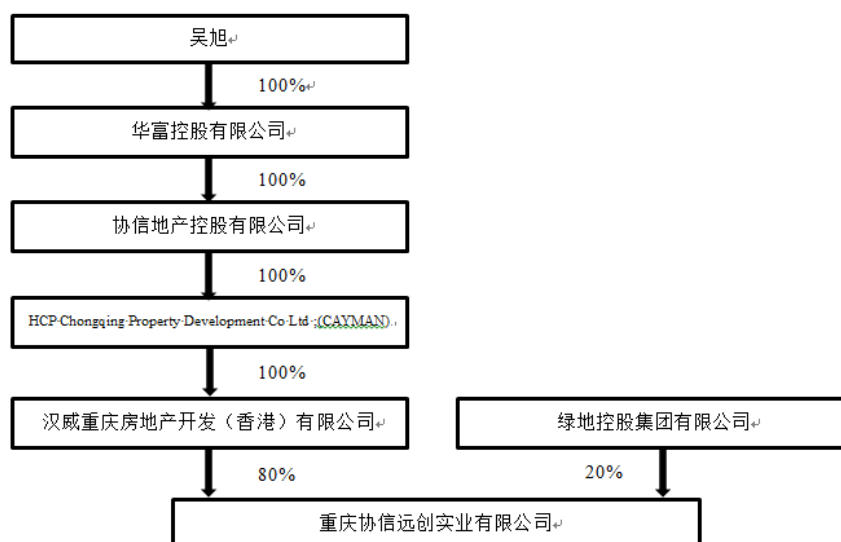
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆协信远创实业有限公司（以下简称“公司”或“协信远创”）前身为重庆机动车交易市场有限公司，成立于1999年3月，由重庆协信控股（集团）有限公司（以下简称“协信集团”）、周涛与陈渝康共同出资设立，初始注册资本为500万元。2008年1月，协信集团与汉威重庆房地产开发（香港）有限公司（HCP Chongqing Property Development (HK) Co., Limited）（以下简称“汉威香港”）签署《股权转让协议》，汉威香港以人民币2.37亿元的等额美元价格购买协信集团所持有的公司100%的股权。2008年2月，经公司股东决定更名为重庆协信远创房地产开发有限公司。2008年4月，重庆市对外贸易经济委员会作出渝外经贸发〔2008〕151号《重庆市外经贸委关于重庆协信远创房地产开发有限公司变更设立为外商投资企业的批复》，同意上述股权转让，协信远创变更为外资企业，注册资本增加至2.37亿元。2017年1月16日，经公司股东决定更名为重庆协信远创实业有限公司。2017年2月27日，公司注册资本变更为20.00亿元；2017年4月25日，经公司股东会决议，公司进行股权转让，转让完成后汉威香港持股80%，绿地控股集团有限公司（以下简称“绿地集团”）持股20%（关于绿地集团入股事宜详见本报告“重大事项”部分），2017年5月18日，公司完成相关工商变更。

截至本报告出具日，公司注册资本为20.00亿元，公司实际控制人为吴旭先生，股权结构如下：

图 1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：房地产开发经营（对重庆市南岸区南坪南路18号项目开发经营），物业管理（凭资质证书经营），批发销售普通机械、电器机械、橡胶产品、五金交电、化工产品（不含危险化学品）、矿产品（国家有专项规定的除外）、销售日用百货等业务。

截至2016年底，公司下设战略发展部、投融资管理部、财务管理部、营销管理部、运营管理部等职能部门；截至2016年底，公司合并报表范围内共有子公司84家，在职员工4,650人。

截至2016年底，公司合并资产总额629.62亿元，负债合计499.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计130.53亿元，其中归属于母公司所有者权益为122.02亿元。2016年，公司实现营业收入119.24亿元，净利润（含少数股东损益）7.37亿元，其中归属于母公司所有者净利润为7.31亿元；经营活动现金流量净额-16.02亿元，现金及现金等价物净增加额24.76亿元。

公司注册地址：重庆市南岸区南坪南路 18 号；法定代表人：吴旭。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2016〕234号文核准批复，公司获准发行面值不超过48亿元的公司债券。

2016年3月17日，公司发行了“重庆协信远创房地产开发有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模20亿元，期限为5年期，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为6.5%；已于2016年4月6日上市（债券简称：16协信03，证券代码：136307.SH）。

2016年5月12日，公司发行了“重庆协信远创房地产开发有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模12.6亿元，期限为5年期，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为6.5%；已于2016年6月1日上市（债券简称：16协信05，证券代码：136432.SH）。

2016年7月14日，公司发行了“重庆协信远创房地产开发有限公司2016年公开发行公司债券（第三期）”，发行规模10亿元，期限为5年期，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为6.5%；已于2016年8月9日上市（债券简称：16协信06，证券代码：136540.SH）。

2016年9月19日，公司发行了“重庆协信远创房地产开发有限公司2016年公开发行公司债券（第四期）”，发行规模5.4亿元，期限为5年期，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为6.5%；已于2016年10月20日上市（债券简称：16协信08，证券代码：136705.SH）。

“16协信03”、“16协信05”、“16协信06”和“16协信08”债券募集资金用于偿还金融机构借款和补充公司流动资金。截至2016年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途符合募集说明书的约定。

2017年3月17日和2017年5月12日，公司分别支付了“16协信03”和“16协信05”债券上一付息年度的利息。

截至本报告出具日，“16协信06”和“16协信08”债券尚未到达第一个付息日。

三、行业分析

公司主营业务仍然为房地产开发，行业分析主要针对房地产行业；另外，公司有超过半数的房地产开发收入来自于重庆市，公司经营受重庆市房地产市场影响较大。

1. 行业概况

2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比名义增长6.90%（扣除价格因素实际增长7.5%），增速较上年同期增长5.90个百分点。分产品来看，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，占比高达67%，仍居各类房产之首；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。自2016年开始，一二三四线城市投资增速开始趋同，具体来看，一线城市房地产开发投资增速为8%，二线城市开发投资增速为8.2%，三四线城市增速为7.6%；住宅新开工面积一线城市增速为-4%，二线城市为16%，三四线城市为8%，整体看开发经营指标的增长主要来源于二、三线城市。

（1）土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类

用地18.2亿平方米，同比下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，同比下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，同比下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，同比下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，同比提高了26.55个百分点；其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，同比提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，同比提高了7.01个百分点。

（2）开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入10月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016年，房地产开发企业到位资金144,214.00亿元，同比增长15.18%。其中，国内贷款21,512.00亿元，同比增长6.42%；利用外资140.00亿元，同比下降52.79%；自筹资金49,133.00亿元，同比增长0.19%；其他资金73,428.00亿元，同比增长31.93%。在其他资金中，定金及预收款41,952亿元，增长29.0%；个人按揭贷款24,403亿元，增长46.5%。

2016年房地产开发企业到位资金中，其他资金的占比明显提升，按揭贷款增速大幅上涨，个人购房杠杆率提高，个人房贷在新增贷款的占比达到45%左右。但2017年以来，为防范系统性金融风险，房地产行业的去杠杆势在必行，个人按揭贷款占比预计有所下降。

（3）商品房市场供需

去化方面，截至2016年底，全国商品房待售面积69,539万平方米，比上年末下降3.2%；而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。2015年前11个月，中国新开工房屋140,569万平方米，新房还在不断涌入市场，基于上述数据测算，中国商品住房总库存达39.96亿平方米，现房库存去化周期23个月，期房库存需4.5年来消化。

销售方面，从统计局数据来看，2016年，全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%，其中，商品住宅销售面积为13.8亿平方米，同比增长22.4%；办公楼销售面积同比增长31.4%；商业营业用房销售面积同比增长16.8%。2016年，全国商品房销售额117,627亿元，同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点；其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长19.5%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016年百城住宅价格累计上涨18.72%，较2015年扩大14.57个百分点，但在2016年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价累计涨幅高达23.50%；二线城市房价累计涨幅达13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。

（4）行业竞争

2016年，房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为17.05%和23.06%，分别较上年上升0.13和0.27个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到11.41%和14.75%，分别较上年提升0.90和1.01个百分点。

2. 行业政策

2016年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016年上半年，在“稳增长”

和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨，政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控，并在十月份开始扩大政策调控的城市范围，限购限贷集中出台，遏制投资投机性需求，防范市场风险，三四线城市则仍坚持去库存政策；此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则，在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持，有利于市场回归平稳。但2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，升级的调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，2016年我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

4. 行业发展

（1）地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

（2）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

（3）房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中

长期更多地还是依赖自身供求关系等基本要素；各城市市场因城市经济发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

5. 重庆市房地产行业情况

公司有超过半数的房地产开发收入来自于重庆市，公司经营受重庆市房地产市场影响较大。

从土地供应来看，2016年，重庆供应土地789宗，较上年的967宗减少178宗；成交土地714宗，较上年824宗减少110宗。2016年，重庆成交土地占地面积3,833.34万平方米，同比下降22.03%；规划建筑面积6,051.97万平方米，同比下降25.30%。其中成交住宅类土地占地面积1,187.48万平方米，同比下降30.02%；成交商住综合用地占地面积563.75万平方米，同比下降35.35%；成交商服用地占地面积316.24万平方米，同比下降26.24%。土地价格方面，2016年12月，重庆住宅类用地楼面均价3,722.60元/平方米，为全年12个月的最高值，较上年同期大幅增长138.89%；商服用地楼面均价1,764.14元/平方米，较上年同期增长58.47%；商住综合用地楼面均价5,653.17元/平方米，同比增长178.76%。土地成交量的大幅下降和楼面均价的大幅上升反映了重庆土地市供应有所下降，需求端旺盛，楼面均价增幅较大。

建设投资方面，2016年重庆全市完成房地产开发投资3,725.95亿元，同比微幅下降0.70%。其中，住宅投资完成2,319.97亿元，同比下降3.00%。2016年，重庆房屋新开工面积为4,875.16万平方米，同比大幅下降16.10%。其中，住宅新开工面积为2,998.92万平方米，下降18.30%。2016年，广州商品房竣工面积为4,421.30万平方米，同比下降4.50%。其中，住宅竣工面积为3,084.00万平方米，下降3.20%。

从商品房销售情况看，2016年，重庆商品房销售面积6,257.15万平方米，同比增长16.27%；其中住宅销售面积5,105.46万平方米，同比增长14.00%。商品房销售额3,432亿元，同比增长16.30%；其中住宅销售额2,635.64亿元，同比增长17.40%。

总体看，2016年，重庆市土地市场成交量较上年大幅下降，供应量下降是重要影响因素；开发投资来看，重庆房企开工意愿不强，开工面积和竣工面积均有不同程度下降；但结合销售来看，2016年重庆市房企重点在于去库存，销售面积和销售金额均大幅增长。

四、管理分析

2016年，公司核心管理团队以及管理制度均未发生变化。目前公司核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营房地产开发、物业管理和租赁业务。2016年，得益于公司结转规模大幅增长，公司房产销售收入大幅增长，带动公司主营业务收入同比增长59.19%至118.36亿元；公司实现净利润7.37亿元，同比下降2.17%，主要系房产销售业务毛利率下降所致。

表1 公司2015~2016年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	68.58	92.23	25.51	111.49	94.19	19.91

物业管理	2.56	3.44	24.52	2.56	2.17	21.35
租赁	2.20	2.96	94.96	2.68	2.27	91.41
其他	1.02	1.37	53.43	1.63	1.37	48.61
合计	74.35	100.00	27.92	118.36	100.00	21.96

资料来源：公司审计报告

从收入构成看，2016年，公司主营业务收入仍主要来自于房产销售。2016年，得益于房地产项目结转规模增长，公司房产销售收入119.49亿元（占主营业务收入比重为94.19%），同比增长62.57%。物业管理、租赁以及其他业务收入规模整体较上年稳中有升，但占主营业务收入比重较小，对公司整体收入影响不大。

从毛利率看，2016年，公司房产销售业务毛利率为19.91%，同比下降5.60个百分点，主要系2016年结转的项目主要是低毛利率产品所致；物业管理、租赁及其他毛利率水平整体变动不大，且由于其收入占比较小，对公司整体毛利影响不大。受房产销售业务毛利率下降影响，2016年，公司主营业务毛利率较上年下降5.96个百分点至21.96%。

总体看，2016年，受房地产项目结转规模大幅增长影响，公司房产销售收入同比大幅增长；但由于本年结转收入项目毛利率水平较低，公司整体毛利率水平有所下降。

2. 房地产开发与销售

土地储备方面，2016年，公司通过“招拍挂”新增土地储备占地面积5.60万平方米，对应建筑面积35.20万平方米，购地支出55.24亿元。从面积来看，2016年，公司新增土地储备规模小幅下降；但从购地支出来看，2016年，公司购地支出大幅增长7.04倍，主要系2016年公司新增土地储备天津南开项目土地总价较高所致。

表2 2015~2016年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元）

年份	占地面积	建筑面积	购地支出
2015年	6.90	32.47	6.87
2016年	5.60	35.20	55.24

数据来源：公司提供

截至2016年底，公司土地储备建筑面积约499.93万平方米，其中主要为商住和住宅用地，少量工业用地为无锡光电园项目，符合公司商住产一体化集成发展的战略转型规划需求。根据公司过往开发节奏，公司目前土地储备能满足未来2~3年左右的开发需求。

表3 截至2016年底公司土地储备按物业类型统计情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

物业类型	占地面积	建筑面积	建面均价	获取价格
住宅	66.05	136.62	4,126.91	56.38
商业（含办公）	25.09	91.82	6,804.52	62.48
商住	113.57	216.33	2,208.20	47.77
工业	11.52	55.16	313.63	1.73
合计	216.23	499.93	--	168.36

数据来源：公司提供

注：表中数据为按公司所占权益面积统计。

从公司土地储备的区域分布来看，公司在巩固重庆市场的同时，加大在上海、江苏等沿海地区以及北京、天津等一线地区的土地获取力度，项目区域布局进一步优化。公司形成了以重庆为

主同时向外拓展成都、江苏、上海和北京等重点区域的开发格局。公司土地储备大部分位于一二线城市发展较好的城市，所持土地总体地理位置较佳，升值空间较大。但目前公司位于重庆地区的土地储备比重仍较高，公司面临一定的区域集中风险。

表4 截至2016年底公司土地储备区域分布统计情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目所在地	占地面积	建筑面积	建面均价	获取价格
重庆	155.97	312.52	2,184.50	68.27
镇江	7.27	34.41	2,644.58	9.10
长沙	6.21	28.12	2,112.38	5.94
上海	11.93	32.79	8,819.76	28.92
无锡	17.22	22.09	1,991.85	4.40
成都	3.77	16.97	3,500.29	5.94
昆明	5.83	9.9	2,363.64	2.34
北京	0.77	2.63	15,779.47	4.15
深圳	0.92	2.79	7,204.30	2.01
青岛	3.48	19.76	4,615.38	9.12
天津	2.86	17.95	15,693.59	28.17
合计	216.23	499.93	--	168.36

数据来源：公司提供

注：表中数据为按公司所占权益面积统计

从项目开发情况来看，2016年，随着房地产行业回暖，公司加大了开工力度，新开工面积同比增长56.13%至196.39万平方米；竣工面积122.91万平方米。截至2016年底，公司在建面积269.42万平方米。

表5 2015~2016年公司项目开发情况

项目	2015年	2016年
新开工面积（万平方米）	125.79	196.39
竣工面积（万平方米）	189.22	122.91
在建面积（万平方米）	195.94	269.42

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建项目总投资670.56亿元，已完成投资442.39亿元，尚需投资金额228.17亿元，公司在建项目多数位于重庆，但未来投资金额较大的项目主要位于深圳、天津、南京等地，均为经济较为发达的一二线城市，未来收益较有保障。整体看，公司在建项目尚需投资金额较大，公司面临一定的资本支出压力。

表6 截至2016年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	城市	预计/已完工时间	建筑面积	总投资	已投资	用途	状态
无锡阿卡迪亚东	无锡	2018/1/30	16.32	10.90	9.03	住宅	一期竣工，二期在建
无锡协信中心	无锡	2019/6/30	24.57	16.74	12.96	商业	一期竣工，二期在建
天骄名城	重庆	2019/12/30	67.12	28.53	27.30	住宅	一至三期竣工，四期在建
重庆星澜汇	重庆	2018/6/30	115.90	37.59	31.94	商住	一、二期竣工，三期在建
星都会	重庆	2017/7/30	42.02	28.75	26.77	住宅	一、二期竣工，三期在建
春山台	重庆	2018/12/30	29.70	26.58	25.52	住宅	一至三期竣工，四期在建
永川协信中心	重庆	2018/8/31	40.60	17.83	16.35	商住	在建

永川昌州古城	重庆	2017/10/31	54.10	25.52	20.89	住宅	一期竣工，二期在建
重庆总部城	重庆	2020/5/31	67.79	36.78	32.52	产业	一至四期竣工，五期在建
成都协信中心	成都	2018/4/30	23.06	15.75	15.23	商住	在建
长沙星澜汇	长沙	2018/6/1	30.16	22.85	22.50	住宅	在建
虹桥北	上海	2017/12/30	6.04	11.95	8.56	商业	在建
青岛总部城	青岛	2021/9/30	42.99	11.45	5.86	产业	在建
深圳龙岗	深圳	2022/5/1	85.14	108.00	44.96	产业	在建
未来城（配套）	无锡	2021/9/30	88.01	53.77	32.81	住宅	一、二期竣工，三、四期在建
协信中心二期	重庆	2018/6/1	18.43	12.83	12.12	商业	一期竣工，二期在建
星麓原	重庆	2021/8/1	62.58	39.50	11.20	住宅	拟建
天津科技城	天津	2019/11/30	35.82	100.00	56.00	商住	拟建
长沙协信中心	长沙	2023/5/1	21.00	18.00	3.33	商业	在建
镇江太古镇-宾馆	镇江	2019/1/31	37.28	39.38	20.21	住宅	在建
镇江太古镇-B3	镇江	2018/4/30	12.01	7.86	5.01	商业	在建
小水井悠然居	昆明	待定	--	--	1.32	旅游	拟建
合计	--	--	920.64	670.56	442.39	--	--

资料来源：公司提供

注：小水井悠然居项目规划正在修改中，具体项目信息尚未确定

从项目销售情况看，2016年，得益于房地产行业回暖，公司房地产协议销售面积同比增长17.23%至86.73万平方米；协议销售均价为11,386.04元/平方米，基本维持上年水平；协议销售金额98.73亿元，同比增长17.49%。结转方面，2016年，公司房地产结转收入面积82.66万平方米，同比增长11.46%；结转收入111.49亿元，同比增长62.57%，增幅远高于结转面积增幅，主要系结转的上海及北京的项目单价较高所致。

表7 2015~2016年公司房地产销售概况

项目	2015年	2016年
协议销售面积（万平方米）	73.98	86.73
协议销售金额（亿元）	84.03	98.73
协议销售均价（元/平方米）	11,358.79	11,386.04
结转收入面积（万平方米）	74.16	82.66
结转收入（亿元）	68.58	111.49

资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2016年底，公司共有25个项目在售，可售面积合计945.63万平方米，已售面积418.44万平方米，剩余待售面积527.19万平方米，根据公司过往销售节奏，剩余待售规模可满足公司未来5年左右的销售需求。截至2016年底，公司在售项目已回笼资金369.84亿元。从公司可售项目的区域分布看，除少量项目位于上海、深圳和北京外，大部分项目位于二线城市。目前房地产政策趋紧，部分城市如北京、深圳等地限购政策较严，对公司的现金流回笼造成一定不利影响。

表8 截至2016年底公司项目销售情况（单位：亿元、万平方米、亿元）

备案名称	推广名称	项目地点	总投资	可售面积	已售面积	已回笼资金
协信嘉行中心	苹果汇壹号公馆	北京	7.54	4.45	3.24	11.73
启迪协信青岛科技城	启迪协信青岛科技城	青岛	11.45	42.99	5.34	4.29

成都协信中心	成都协信中心	成都	15.75	23.05	15.49	16.33
启迪协信科技园	启迪协信深圳科技园	深圳	108.00	85.14	0.00	0.00
龙鼎财智中心	学府协信天地	昆明	12.29	12.09	8.53	6.07
无锡光电园	光电园	无锡	4.67	14.80	10.47	2.98
无锡阿卡迪亚	阿卡迪亚	无锡	20.54	25.82	16.54	14.14
无锡阿卡迪亚东	阿卡迪亚东	无锡	10.90	16.32	6.86	5.10
无锡协信中心	协信中心	无锡	16.74	24.57	3.46	2.85
太古城一区/太古城二区 (一期)	启迪协信太古城	镇江	47.24	58.74	3.97	3.17
协信星都会南苑	协信春山台	重庆	26.58	29.70	23.62	20.59
协信大竹林组团 G3-1 项目	协信星都会	重庆	28.75	42.02	31.91	21.64
天骄名城	协信城立方	重庆	28.53	67.12	40.39	26.00
协信星澜汇	协信星澜汇	重庆	37.59	115.90	36.72	22.66
协信阿卡迪亚	协信阿卡迪亚	重庆	23.51	51.86	40.48	30.39
公馆壹号	协信公馆	重庆	15.10	15.29	9.25	11.55
渝中总部经济园	重庆总部城	重庆	36.78	67.79	28.27	26.30
青澄花园	协信阿卡迪亚	苏州	36.46	56.89	41.18	43.71
星澜汇雅苑	协信星澜汇	长沙	22.85	30.16	17.84	10.08
永川协信中心	永川协信中心	永川	17.83	40.60	23.77	18.21
中环协信中心	中环协信天地	上海	34.78	26.28	11.75	26.40
虹桥协信中心	虹桥协信中心	上海	33.54	22.42	10.53	26.09
虹桥协信中心	虹桥协信中心 II 期·umore	上海	11.95	6.04	0.00	0.00
昌州古城	世外桃源	永川	25.52	54.09	24.02	12.89
嘉州协信中心	嘉州协信中心	重庆	3.30	11.50	4.81	6.67
合计			638.19	945.63	418.44	369.84

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司新增土地储备从面积看仍维持较小规模，但由于地理位置位于天津，楼面均价较高导致购地支出大幅增长；从项目开发来看，由于房地产行业回暖，公司加大了开工力度，期末在建规模较大，在建项目仍需较大规模投资，公司面临一定的资本支出压力；从销售情况来看，得益于房地产行业回暖，公司协议销售规模有所增长；目前可售规模可满足未来几年的销售需求。

3. 经营关注

(1) 公司土地储备相对集中

公司房地产业务在地域分布上相对集中。同时，公司土地储备中重庆地区占比较高，虽然目前重庆市房地产市场情况稳定，风险较小，但仍须密切关注后续政策等因素对重庆市房地产市场的影响。

(2) 存货占用的资本较多，资金需求较大

公司在建项目规模较大，占用的资本较多，未来在建项目需要持续的资金投入，为保持一定规模的开发体量，需不断投入资金开发新项目，对公司资金流有较高需求，需要关注由此带来的经营和财务风险。

（3）电商冲击商业地产

近年来随着电商的发展，传统商业地产受到了严重的冲击，传统百货业出现了“倒闭潮”，公司商业创新转型压力日益增大。

4. 重大事项

2016年11月，公司及其控股股东汉威香港与绿地集团订立了《关于重庆协信远创房地产开发有限公司股权转让、增资及相关资产重组之合作协议》。2017年4月21日，汉威香港与绿地集团均已完成履约所需审批及其他程序，本次交易已生效。

经双方协商，公司100%股权作价调整为93.125亿元，绿地集团通过股权转让及增资的方式最终持有公司40%股权的交易价格确定为49.666亿元。绿地集团投资入股后，汉威香港负责落实公司管理团队（包括相关中高层管理人员及核心员工等）和战略投资者在2018年12月31日之前入股公司。最终公司的股权架构为：汉威香港持有40%，绿地集团持有40%，管理团队持有10%，战略投资者持有10%。基于协议约定，公司原有经营管理团队及架构保持不变，除章程中约定的公司治理要求外，公司经营管理保持独立。

截至本报告出具日，绿地集团已取得公司20%股权，并完成相应工商变更。

总体看，绿地集团以股权转让及增资的方式入股公司，一方面给公司带来较大规模现金，补充了公司的流动性；另一方面，绿地集团在行业地位、资产规模、项目获取等方面具有较大的竞争优势，在一定程度上能给公司未来的发展提供支持。

5. 未来发展

2017年，公司将以科技城、科技园、科技谷和科技小镇为重点产品，与各地地方政府展开广泛合作，在全国一二线城市特别是北上广深及重点二三线城市实现布局，借助公司在科技领域的相关资源和整合能力，推动科技地产业务的快速增长，从而带动商业与住宅业务的发展。在商业地产开发及运营方面，公司将针对一二线城市的优质物业进行布局，通过轻重资产业务双轮驱动，实现商业地产板块收入的快速增长。同时，公司拟在深圳、北京、天津、南京及国内其他有竞争力的一二线城市进行投资开发及土地项目储备。科技谷及科技小镇项目主要立足于科技细分领域，形成具有产业集聚效应的特色产业园区，公司将持续加大在该领域的投资力度，争取形成一批具有明显产业特色的高端科技产业化园区，集孵化与培育、推动相关技术产业化。

总体看，公司将继续坚持商住产集成开发模式，同时兼顾未来产业园发展趋势，形成多种类型科技产业园区相配套科技园区。培育完善商住产运营服务能力，通过“投资驱动，结合轻资产驱动”的发展模式，提升发展速度和业务规模。

六、财务分析

公司2016年财务报表经信永和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016年公司同一控制下合并企业2家，新设子公司5家，合并范围内共新增子公司7家。公司合并范围内新增子公司的资产规模较小，且公司对2015年财务数据进行了期初追溯调整，故公司财务数据的可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额629.62亿元，负债合计499.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）130.53亿元，其中归属于母公司所有者权益为122.02亿元。2016年，公司实现营业收入119.24亿元，净利润（含少数股东损益）7.37亿元，其中归属于母公司所有者净利润为7.31亿元；

经营活动现金流量净额-16.02亿元，现金及现金等价物净增加额24.76亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产规模达629.62亿元，较年初增长6.46%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中流动资产占比66.42%，非流动资产占比33.58%，资产构成情况较年初变动较小，仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产418.17亿元，较年初增长6.39%，以货币资金（占比15.47%）、其他应收款（占比21.20%）和存货（占比59.78%）为主。

截至2016年底，公司货币资金64.68亿元，较年初小幅增长11.13%，主要系银行存款增加所致；货币资金构成以银行存款和其他货币资金为主，其中其他货币资金全部为受限资金，系银行贷款质押25.00亿元和各类保证金2.72亿元，受限资金占比42.86%，受限资金占比较高。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值88.67亿元，较年初增长102.20%，以关联方往来款为主，主要系控股公司集团内部子公司之间资金调配，形成的非经营性往来款；公司欠款单位前5名其他应收款合计57.10亿元，合计占比63.94%，集中度较高。公司其他应收款金额较大，对公司资金形成了一定占用；其中关联款占比较高，公司财务独立性可能受一定影响。公司对其他应收款计提坏账准备0.65亿元，考虑到公司其他应收款以关联方款项为主，回收风险较小，计提规模基本合理。

截至2016年底，公司存货249.97亿元，较年初减少11.79%，主要系当期协信公馆和重庆总部城等开发产品实现部分销售期末余额减少所致；公司存货中开发成本和开发产品分别占比73.27%和26.70%。公司对存货计提跌价准备0.59亿元，占比0.24%，主要针对云南龙鼎项目计提，计提原因因为受周边配套不齐全影响，公司对区位不好的公寓进行了折价销售所致。

截至2016年底，公司非流动资产总额为211.45亿元，较年初增长6.60%，构成以投资性房地产（占比91.24%）为主。截至2016年底，公司投资性房地产192.93亿元，较年初增长4.87%，变化幅度较小。公司对投资性房地产全部按照公允价值计量，当期公允价值变动6.12亿元，累计实现增值145.90亿元。公司投资性房地产公允价值变动对公司目前资产规模和当期损益有较大影响。

表9 截至2016年底公司投资性房地产前五大明细（单位：平方米、万元）

项目	所在地	建筑面积	完工进度	账面价值
协信.星光时代广场	重庆	172,560.65	已建成投入使用	567,951.09
中环.协信天地	上海	93,091.19	已建成投入使用	368,364.03
虹桥.协信中心	上海	72,038.95	已建成投入使用	353,391.28
协信.星光68广场	重庆	63,190.77	已建成投入使用	270,920.77
协信.星光天地	重庆	54,987.35	已建成投入使用	112,829.13
合计		455,868.91	--	1,673,456.30

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司受限资产合计372.02亿元，占总资产规模的比例为59.09%，占比较大，其中，货币资金2.77亿元（占比0.74%），存货156.29亿元（占比42.01%），固定资产4.89亿元（占比1.31%），投资性房地产183.12亿元（占比49.22%），受限原因主要为用于银行借款担保。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以流动资产为主，公司流动资产中存货和货币资金占比较高；公司非流动资产主要由投资性房地产构成，其价值易受投资性房地产公允价值变动影响；

公司资产中受限资产占比较高，资产流动性较差。整体看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计499.09亿元，较年初增长12.39%，主要系非流动负债增长所致，其中流动负债与非流动负债分别占比35.76%和64.24%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计178.48亿元，较年初减少23.68%，主要系预收款项减少所致。构成方面以短期借款（占比17.14%）、应付账款（占比22.38%）、预收款项（占比28.19%）、应交税费（占比5.24%）、其他应付款（占比14.94%）和一年内到期的非流动负债（占比8.67%）为主。

截至2016年底，公司短期借款30.60亿元，较年初减少14.15%，主要系公司偿还了其中的全部抵押借款所致，主要由质押借款26.60亿元和保证借款4.00亿元构成。

截至2016年底，公司应付账款39.94亿元，较年初减少18.75%，其构成以应付工程类款项为主。

截至2016年底，公司预收款项50.31亿元，较年初减少28.01%，其中预收购房款49.86亿元。

截至2016年底，公司其他应付款26.66亿元，较年初增长18.04%，主要系非金融机构借款增长所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债15.47亿元，较年初减少66.67%，主要系公司对部分一年内到期的非流动负债进行了偿付所致。其中，抵押借款为14.63亿元，占比最高。

截至2016年底，公司非流动负债320.61亿元，较年初增长52.52%，主要系应付债券增长所致。主要由长期借款（占比60.58%）、应付债券（占比26.00%）和递延所得税负债（占比13.42%）构成。

截至2016年底，公司长期借款194.22亿元，较年初增长24.25%，以抵押借款为主。公司2018年有106.29亿元的长期借款到期，面临一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司应付债券为83.36亿元，较年初增长523.69%，主要系公司2016年发行了多期公司债券所致。

截至2016年底，公司递延所得税负债43.03亿元，较年初增长6.17%，主要系投资性房地产计税基础与账面价值差异增长所致。

截至2016年底，公司全部债务合计324.08亿元，较年初大幅增长28.69%，主要系长期债务大幅增加所致。其中短期债务占比14.35%，长期债务占比85.65%。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.27%、71.29%和68.02%，分别较年初上升4.18个百分点、8.20个百分点和14.49个百分点。整体看，2016年受发行多期债券影响，公司债务水平大幅增长，目前债务负担较重。

截至2016年底，公司所有者权益合计130.53亿元，较年初减少11.42%，主要系公司通过发行多期公司债券使得融资成本降低，为进一步降低资金成本，公司偿还了前期发行的永续债所致。归属母公司所有者权益占所有者权益合计比重为93.48%；公司归属母公司所有者权益中，股本为2.37亿元（占比1.94%），资本公积为2.06亿元（占比1.69%），其他综合收益为32.80亿元（占比26.88%），盈余公积为0.18亿元（占比0.15%），未分配利润为84.62亿元（占比69.35%），公司所有者权益中未分配利润占比较大，结构稳定性偏弱。

总体看，2016年，通过发行多期公司债券，公司债务结构得以大幅优化，目前债务以长期债务为主；公司债务负担处于较高水平；且面临一定的集中偿付压力。目前公司所有者权益仍以未分配利润为主，权益的结构稳定性仍偏弱。

3. 盈利能力

2016年，得益于房地产结转规模大幅增长，公司营业收入同比增长59.68%至119.23亿元；同期，公司营业成本同比增长73.43%至93.10亿元；由于营业成本增幅大于营业收入增幅，使得2016年公司营业利润率较上年下降3.37个百分点至14.86%。

期间费用方面，2016年，公司费用总额同比增长18.32%至11.18亿元，主要系财务费用大幅增长所致；公司费用构成中，销售费用占比35.82%、管理费用占比42.31%、财务费用占比21.87%。其中，财务费用由于债务规模的扩张而同比增长132.72%至2.45亿元。2016年，公司费用收入比为9.38%，较上年下降3.28个百分点，费用控制能力尚可。

2015~2016年，公司公允价值变动收益分别为7.19亿元和6.12亿元，占同期利润总额的比重分别为64.10%和50.63%，占比较大，公允价值变动收益对公司盈利水平影响较大。

从盈利指标看，2016年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.18%、2.91%和5.31%，较上年分别下降了0.84个百分点、0.72个百分点和0.18个百分点。总体看，公司盈利能力一般。

总体看，2016年，受房地产结转规模增长影响，公司营业收入大幅增长；公司利润水平仍对投资性房地产公允价值变动收益依赖较大；公司整体盈利能力一般。

4. 现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入108.04亿元，较上年大幅增长27.71%，主要系2016年房地产市场回暖，公司房地产项目销售回款增加所致；经营活动现金流出124.06亿元，较上年增长29.99%，主要系公司开工力度加大导致购买商品、接受劳务支付的现金增加以及往来款大幅增长所致。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为-16.02亿元，呈净流出状态，且净流出规模有所增长。

从投资活动看，2016年，公司投资活动流入现金规模较小；公司投资活动流出现金6.76亿元，其中购买短期理财产品支付现金3.75亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.73亿元，呈净流出状态。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动流入现金229.00亿元，较上年大幅增长117.07%，主要系2016年公司发行多期公司债券以及借款融资规模增长所致。其中借款取得的现金159.11亿元（占比69.48%）、发行债券取得的现金69.76亿元（占比30.46%）。公司筹资活动流出现金181.49亿元，较上年增长121.33%，主要系偿还债务支付现金大幅增长所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为47.52亿元。

总体看，2016年，得益于房地产行业回暖，公司销售回款增长且加大开工力度，公司经营活动现金流入流出规模有所增长，但经营活动现金仍呈净流出状态；投资活动现金流规模相对较小，仍呈净流出状态；公司对筹资依赖较大，受银行借款规模增加以及发行多期公司债券影响，公司筹资活动现金净流入量有所上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为2.34倍和0.94倍，均较年初有所上升，主要系流动资产有所上升，而流动负债大幅下降所致。受短期债务大幅下降以及现金类资产大幅增长的影响，2016年公司现金短期债务比由上年的0.71倍大幅上升至1.40倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度大幅上升。整体看，得益于公司现金类资产大幅增长以及通过优化债务结构降低了短期债务规模，2016年，公司短期偿债能力大幅上升，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，受计入财务费用的利息支出大幅增长影响，公司 EBITDA 同比大幅增长44.52%至18.11亿元；EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占比34.32%）和利润总额（占比63.92%）构成。2016年，公司 EBITDA 利息倍数为0.69倍，较上年小幅上升；公司 EBITDA 全部债务比为0.05倍，较上年变动较小。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般，对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司已经取得的银行授信总额为188.23亿元，其中已用授信额度171.07亿元。公司间接融资渠道有待拓展。

根据公司2016年债券年报，截至2016年底，公司对外担保金额为83.36亿元，占净资产的63.86%，规模较大，被担保企业多为公司关联方或与公司有业务合作的企业，多从事房地产及相关投资、建材及施工等业务；若未来被担保企业经营不善，公司可能存在较大的代偿风险。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G10500108003140003），截至2017年4月12日，公司未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录；已结清业务中，有2笔不良/违约类记录，1笔关注类记录，合计金额5,500.00万元，此三笔贷款均在到期年度正常收回。

截至2016年底，公司不存在可能对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

总体看，2016年，得益于融资规模扩大，公司现金类资产大幅增长；公司调整债务结构，减少短期债务规模；公司短期偿债能力有较大幅度提升，目前短期偿债能力较强；公司长期偿债能力一般。但考虑到公司开发能力较强，在一二线城市持有较大规模商业地产，随着未来在建项目的销售，公司收入及利润水平有望增长，公司偿债能力有望得到提升，公司整体偿债能力较强。但同时联合评级也关注到公司对外担保规模较大，可能存在较大的或有负债风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达65.03亿元，约为“16协信03”、“16协信05”、“16协信06”和“16协信08”债券本金（48亿元）的1.35倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较好；净资产达130.53亿元，约为上述债券本金（48亿元）的2.72倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为18.11亿元，约为上述债券本金（48亿元）的0.38倍，公司 EBITDA 对上述债券本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入108.04亿元，约为上述债券本金（48亿元）的2.25倍，公司经营活动现金流入量对上述债券本金的覆盖程度很好。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域房地产开发企业，在品牌、开发能力、资产和权益规模等方面具有优势，公司对“16协信03”、“16协信05”、“16协信06”和“16协信08”债券的偿还能力很强。

八、综合评价

2016年，在房地产行业回暖的背景下，公司加大了开发力度，新开工面积大幅增长；同时公司协议销售规模有所增长；得益于竣工交付规模增长，公司收入水平大幅增长。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建项目未

来资本支出压力大，债务负担仍属较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

2016年，公司继续推行“商住产一体化”战略，未来随着公司在建项目逐步竣工，以及公司“商住产一体化”综合发展战略的逐步推进，公司收入规模和盈利能力有望得到提升。2016年11月，公司及其控股股东与绿地控股集团有限公司（以下简称“绿地集团”）签订了合作协议，绿地集团以股权转让及增资的方式入股公司，在一定程度上给公司的未来发展提供支持。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16协信03”、“16协信05”、“16协信06”和“16协信08”的债项信用等级为“AA”。

附件1 重庆协信远创实业有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年
资产总额(亿元)	591.43	629.62
所有者权益(亿元)	147.35	130.53
短期债务(亿元)	82.15	46.51
长期债务(亿元)	169.68	277.57
全部债务(亿元)	251.83	324.08
营业收入(亿元)	74.67	119.24
净利润(亿元)	7.54	7.37
EBITDA(亿元)	12.53	18.11
经营性净现金流(亿元)	-10.85	-16.02
应收账款周转次数(次)	35.93	22.57
存货周转次数(次)	0.20	0.35
总资产周转次数(次)	0.13	0.20
现金收入比率(%)	104.09	82.23
总资本收益率(%)	2.34	3.18
总资产报酬率(%)	2.20	2.91
净资产收益率(%)	5.13	5.31
营业利润率(%)	18.23	14.86
费用收入比(%)	12.65	9.38
资产负债率(%)	75.09	79.27
全部债务资本化比率(%)	63.09	71.29
长期债务资本化比率(%)	53.52	68.02
EBITDA利息倍数(倍)	0.61	0.69
EBITDA全部债务比(倍)	0.05	0.06
流动比率(倍)	1.68	2.34
速动比率(倍)	0.47	0.94
现金短期债务比(倍)	0.71	1.40
经营现金流流动负债比率(%)	-4.64	-8.98
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.26	0.38

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。
2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

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

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

 长期债务=长期借款+应付债券

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

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。