

跟踪评级公告

联合[2017]966号

重庆华宇集团有限公司：

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：

重庆华宇集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆华宇集团有限公司公开发行的“16华宇 01”、“16华宇 02”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 3 月 23 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>

重庆华宇集团有限公司 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
上次评级结果：AA
债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

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 华宇 01	9 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2016.05.25
16 华宇 02	27 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2016.08.10

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	328.12	373.03
所有者权益 (亿元)	131.96	157.16
长期债务 (亿元)	83.81	112.27
全部债务 (亿元)	120.18	128.66
营业收入 (亿元)	37.64	52.44
净利润 (亿元)	7.64	7.02
EBITDA (亿元)	10.19	10.14
经营性净现金流 (亿元)	2.82	-10.70
经营活动流入量 (亿元)	64.28	88.49
营业利润率 (%)	26.76	20.65
净资产收益率 (%)	6.59	4.85
资产负债率 (%)	59.78	57.87
全部债务资本化比率 (%)	47.66	45.01
流动比率 (倍)	2.27	2.85
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.62
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.28	0.28

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、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

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）作为重庆地区的房地产龙头企业，2016 年，公司房地产销售情况良好，收入规模有所增长，土地储备充足，开工规模、销售规模保持良好，债务结构有所优化。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主要业务集中于重庆地区、存货规模较大、投资性物业公允价值变动收益波动对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增长，收入规模有望得到进一步提升，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司作为重庆地区房地产行业龙头企业，2016 年，在土地储备、开发规模和销售收入方面仍保持区域领先。

2. 2016 年，公司土地储备充足，开发规模和销售规模有所增长。

3. 公司自持物业规模仍然较大，位置良好、出租率高、租金收入稳定，能为公司带来稳定的现金流入。

关注

1. 近期房地产调控政策收紧，对房地产行业景气度影响较大。

2. 公司主要业务集中于重庆市辖区内，集中度较高，当地经济和房地产市场变化情况对公司经营业绩影响较大。

3. 公司关联交易定价公允，但规模较大，需

关注未来业务合作情况对公司财务状况的影响。

4. 公司投资性房地产公允价值变动收益对公司利润影响较大,投资性房地产的价值持续增值能力存在一定的不确定性。

分析师

李晶

电话: 010-85172818

邮箱: lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话: 010-85172818

邮箱: rengy@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。

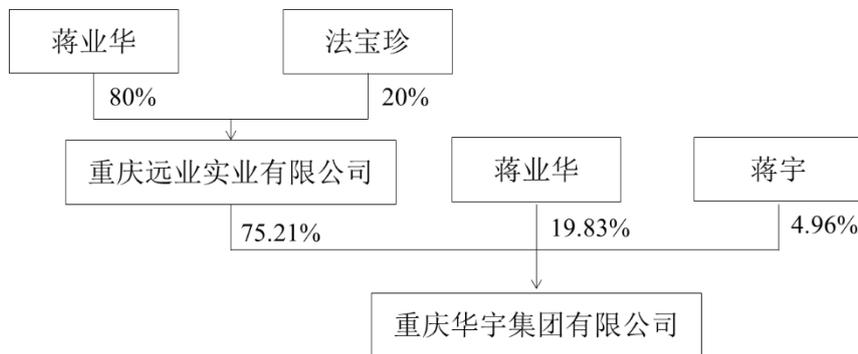
本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  伍贵永
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）前身系于1995年3月由蒋业华（出资比例65.41%）、张秀华（出资比例25.16%）、蒋杰（出资比例9.43%）共同投资318万元设立的重庆华宇房地产开发有限公司（以下简称“重庆华宇”）；1997年10月，重庆华宇更名为重庆华宇物业（集团）有限公司；2015年7月，公司更为现名。公司成立后历经数次增资及股权转让，截至2016年底，公司注册资本为103,180万元，实收资本为53,180万元，重庆远业实业有限公司（以下简称“重庆远业”）持股75.21%，为公司控股股东，蒋业华直接持股19.83%，并通过重庆远业间接持股75.21%，为公司的实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍为房地产开发（凭相关资质执业），物业管理，房屋出租。

截至2016年底，公司本部下设战略发展中心、人力行政中心、财务管理中心、研发管理中心、运营管理中心和品牌管理中心共6个中心；监事会下设风险控制中心。截至2016年底，公司辖下一级子公司共21家；拥有在职员工3,038人。

截至2016年底，公司合并资产总额373.03亿元，负债合计215.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.16亿元，其中归属于母公司所有者权益144.80亿元。2016年，公司实现营业总收入52.92亿元，净利润（含少数股东损益）7.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.39亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.70亿元，现金及现金等价物净增加额15.13亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区泰山大道东段118号；法定代表人：蒋业华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕71号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币36亿元（含）的公司债券。公司分别于2016年6月8日和2016年8月18日发行公司债券“16华宇01”和“16华宇02”，并分别于2016年7月5日和2016年9月7日在上海证券交易所上市；上述两期债券均按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，均附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，具体情况如下表所示。

表 1 公司债券发行相关情况情况 (单位: 亿元, 年, %)

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	募集金额	期限	票面利率
16 华宇 01	136475.SH	2016/07/05	2016/06/08	2021/06/08	9.00	5 (3+2)	6.00
16 华宇 02	136643.SH	2016/09/07	2016/08/18	2021/08/18	27.00	5 (3+2)	5.29

资料来源: 公司年报

上述两期债券募集资金合计 36 亿元, 扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。2017 年 6 月 8 日, 公司支付了“16 华宇 01”2016 年 6 月 8 日至 2017 年 6 月 7 日的利息共计 5,400 万元; 截至本报告出具日, “16 华宇 02”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2016 年, 公司主营业务仍以房地产开发销售为主, 因此行业分析部分围绕房地产行业展开。

1. 行业概况

2016 年, “分类调控, 因城施政”的政策主线贯穿全年, 2016 年上半年, 全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好政策的刺激下大幅增长; 但自 2016 年下半年起, 受热点城市深化调控、信贷收紧等政策的影响, 使得国内房地产行业热度呈回落态势。2016 年, 全国房地产开发投资完成额 102,580.61 亿元, 同比增长 6.88%, 增速较上年提高 5.88 个百分点; 房屋新开工面积 166,928.13 万平方米, 同比增长 8.08%; 房屋竣工面积 106,127.71 万平方米, 同比增长 6.09%。整体看, 2016 年, 房地产行业景气度有所回升。

2016 年, 全国土地供应规模有所下滑, 100 大中城市供应土地数量 13,811 宗, 同比下降 6.86%; 100 大中城市供应土地占地面积 59,858.97 万平方米, 同比下降 2.92%。其中, 一线城市土地供应数量和占地面积分别为 461 宗和 2,273.23 万平方米, 同比下降 20.10%和 17.81%; 二线城市土地供应数量和占地面积分别为 5,854 宗和 27,508.46 万平方米, 同比增长 8.11%和 12.15%; 三线城市土地供应数量和占地面积分别为 7,496 宗和 30,077.28 万平方米, 同比下降 15.17%和 12.48%。供应土地挂牌均价方面, 2016 年, 100 大中城市挂牌均价 1,756.32 元/平方米, 同比上升 15.10%; 其中, 一线城市供应土地挂牌均价下降 13.30%、二线和三线城市供应土地挂牌均价分别上升 25.77%和 12.43%。受前三季度整体政策宽松影响, 城市土地溢价率方面, 2016 年, 100 大中城市平均成交土地溢价率 47.14%, 同比上升 30.86 个百分点。

在开发资金来源方面, 2016 年前三季度, 房地产融资环境全面宽松, 房地产企业整体融资活跃; 但进入四季度市场资金监管趋势加强, 交易所、银监会先后出台严控房地产企业发债的审批政策、收缩融资渠道, 控制房地产企业借款比率。2016 年, 房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元, 同比增长 15.18%; 其中, 国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金 (预收款、个人按揭贷款等) 分别占 14.92%、0.10%、34.07%和 50.92%, 其中国内贷款和自筹资金占比分别下降 1.23 个百分点和 5.10 个百分点。2017 年初, 政策基调仍将维持紧缩, 未来房地产企业融资面临一定压力。

在市场供需上, 受上半年“去库存”政策影响, 2016 年, 全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米, 同比增长 22.46%, 增速同比提高 15.96 个百分点。截至 2016 年底, 全国商品房待售面积 69,539 万平方米, 较上年底减少 3.22%, 商品房库存近五年首次出现负增长, 但库存总量仍处于高位。在销售价格上, 2016 年重点城市商品住宅价格持续上涨。2016 年 12 月, 百城平均住宅价格 13,105 元/平方米, 同比上涨 18.72%, 环比上涨 0.54%。

2016 年, 中国房地产行业集中度进一步提高: 国内前 10 强房地产开发企业销售总金额约占国

内房地产企业 500 强销售总金额的 35%，销售面积总计约占 500 强总销售面积的 38%；前 50 强、100 强、200 强销售金额分别约占 500 强总销售金额的 60%、70%和 90%。整体看，房地产行业竞争格局相对稳固，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

总体看，2016 年房地产行业景气度有所回升，销售规模和价格有所上升，行业集中度进一步提高，但土地供应量有所下滑。

2. 行业政策

2016 年，房地产行业政策“先扬后抑”：1~2 月，先后出台了非限购城市首付比例下调、交易税费减免以及央行降准等利好政策，高库存城市也继续出台财政补贴、交易税费减免、支持农民工购房等政策。3~9 月，抑制房地产泡沫逐渐成为政策导向，上海、深圳、南京和厦门等一、二线城市陆续出台土地限价、房价调控、市场监管、下调公积金和商贷额度等调控政策。10~12 月，政策收紧力度加大，22 城限购政策密集出台并向中西部及三线城市延伸；上交所于 10 月 28 日下发《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，明确强调房地产企业募资不得用于购置土地。

2017 年，中央层面继续强调“因城施政、分类调控”，三四线去库存和重点城市控房价处于并重地位。2017 年政府工作报告中再次强调了房子的居住属性，加强对于投资性购房的抑制，同时解决低线城市的库存问题。3 月，北京、广州、杭州、南京、郑州、青岛、保定等城市陆续出台限购限贷等调控政策。此轮调控中，一二线城市最为严厉，重点在于抑制地产投机性交易，去个人金融杠杆的同时保证刚需住宅的供应；强三四线城市，由于受一二线城市需求外溢的影响也被列入限购行列，进入了“去库存”和“控房价”双轨并行的阶段。

针对供给端，中国证券投资基金业协会于 2 月 13 日发布《证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第 4 号——私募资产管理计划投资房地产开发企业项目》，明确表示投资于房价上涨过快城市地产项目的私募资产管理计划不予备案，且禁止私募产品向房地产开发企业提供融资，在债权表外融资方面限制了房地产企业的资金来源。

总体看，2016 年，在“因城施政、分类调控”的大背景下，中央及地方相继出台调控政策，促进房地产市场回归理性，预计短期政策、融资环境将持续收紧，房地产行业热度将有所下滑。

3. 行业关注

（1）政策持续收紧，行业景气度下行压力大

2016 年下半年，房地产行业政策以调控为主，2017 年政策预计维持紧缩，房地产企业融资能力下滑，投资预期下降；受限购限贷影响，房地产需求量和成交量下滑，商品房价格面临下行压力，对房地产企业收入规模及盈利能力存在一定影响。

（2）商品房待售面积维持高位，三四线城市去库存压力仍然较强

截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，虽较上年底有所下降，但库存总量仍处于高位。在一二线城市限购的背景下，部分资金流入三四线城市，短期内三四线城市的商品房库存压力得到缓和；但产业和人口仍是去库存的关键，三四线城市多存在人口流失，长期的去库存效果仍不确定。

（3）行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，且由于房地产企业融资渠道的限制，房地产企业融资成本较高。近年按 Wind 资讯整体法计算的房地产板块资产负债率维持在 70%以上，整体债务

率较高，若受政策及市场影响，房地产企业收入水平下滑，则存在一定的财务风险。

（4）市场格局持续分化，中小房地产企业竞争压力大

国内房地产行业集中度较高，大中小型企业的经营差距日趋明显。实力雄厚的大型房地产企业更有机会获得优质的土地资源、更低的融资成本，中小型房企将会面临更大的市场竞争压力和整合风险。

4. 重庆区域经济及房地产发展情况

公司房地产项目主要集中在重庆市，重庆房地产市场运行情况与公司销售业绩关联较大。

2016年，重庆市实现地区生产总值17,558.76亿元，比上年增长10.7%。按产业分，第一产业增加值1,303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7,755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8,500.36亿元，增长11.0%。全市常住人口3,048.43万人，比上年增加31.88万人；其中城镇人口1,908.45万人，占常住人口比重为62.60%，比上年提高1.66个百分点。

2016年，重庆市实现建筑业增加值1,714.63亿元，同比增长15.1%；建筑业总产值达7,035.81亿元，同比增长12.4%；全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润336.92亿元，同比增长9.9%。

2016年，重庆市房地产开发投资3,725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2,319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。全年主城区建成公租房327.00万平方米，完成城市棚户区改造356.64万平方米，完成农村危旧房改造6.44万平方米。2016年，重庆市住宅销售面积和销售额5105.46万平方米和2,635.64亿元，同比增长14.00%和17.40%。

房地产政策方面，为了保障房地产市场的健康发展，2016年2月27日，重庆银监局公布了《关于重申加强房地产信贷管理工作有关要求的通知》，进一步规范与房地产开发企业和中介机构业务合作管理，严禁违规发放或挪用银行信贷资金进入房地产领域。2017年1月13日，重庆市政府决定将《重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》关于“征收对象”和“税率”中的“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套（含第二套）以上的普通住房”修改为“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上的普通住房”，自1月14日起施行。2017年5月9日，重庆市住房公积金管理中心网站发布《关于优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求的通知》，明确优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求，暂停受理主城区范围内非首套住房公积金贷款申请。

总体看，2016年，重庆市经济快速增长，经济结构进一步优化，为当地房地产市场发展提供了较好的外部环境；房地产市场总体发展平稳，房地产政策基本符合全国房地产市场调控基调。

四、管理分析

2016年12月，公司职工代表大会决议免去张秀清职工监事职务，任命靳小敏为职工监事，公司董事和高级管理人员未发生变化，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为重庆市龙头房地产企业之一，主营业务为房地产开发与销售。2016年，公司实现营业

总收入 52.92 亿元，较上年增长 38.61%，主要系房屋销售及租赁收入增加所致；实现营业利润 8.51 亿元，较上年小幅下降 2.50%，主要系结转房地产项目的成本较高所致；实现净利润 7.02 亿元，较上年下降 8.19%。

2016 年，公司营业总收入构成较上年变化不大，房屋销售及租赁业务占比为 94.35%，房屋销售及租赁仍为公司的主要收入来源。2016 年，公司房屋销售及租赁业务实现收入 49.93 亿元，同比增长 41.73%，主要系项目结转收入增加所致；公司物业管理业务收入 2.14 亿元，同比增长 27.38%，主要系物业管理面积增加所致；公司装饰工程业务、金融服务和酒店业务收入规模较小，分别为 0.86 亿元、0.61 亿元和 0.32 亿元，对公司整体收入规模的影响小。

表 2 2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元，%，百分点）

业务板块	2015 年			2016 年			变动情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售及租赁	35.23	94.01	30.39	49.93	94.35	24.05	41.73	0.34	-6.34
物业管理	1.68	4.48	29.40	2.14	4.04	20.74	27.38	-0.44	-8.66
金融服务	0.56	1.49	100.00	0.61	1.16	100.00	8.93	-0.33	0.00
装饰工程	1.16	3.09	25.43	0.86	1.62	22.39	-25.86	-1.47	-3.04
酒店	--	--	--	0.32	0.61	47.52	--	--	--
分部间抵销	-1.15	-3.07	0.86	-0.95	-1.79	2.85	-17.39	1.28	1.99
合计	37.49	100.00	32.13	52.92	100.00	25.30	41.16	--	-6.83

资料来源：公司提供

从毛利率方面看，2016 年，公司房屋销售及租赁业务毛利率 24.05%，较上年下降 6.34 个百分点，主要系个别低毛利项目交房结转收入，以及毛利较低的车库业态结转收入占比上升所致；公司物业管理业务的毛利率为 20.74%，较上年下降 8.66 个百分点，主要系公司新增管理面积部分前期单位固定成本增加所致。公司装饰工程毛利率为 22.39%，较上年下降 3.04 个百分点，主要系承揽装饰施工项目结构变化所致。金融服务业务主要为小额贷款业务，毛利率 100%，与上年持平；新增酒店业务的毛利率为 47.52%，处于较高水平，但由于装饰工程、金融服务及酒店业务收入规模较小，对公司整体盈利水平的影响不明显。2016 年，公司综合毛利率 25.30%，较上年下降 6.83 个百分点。

总体看，2016 年，受房屋销售业务结转收入增加影响，公司收入规模大幅增长，但由于个别低毛利项目结转收入及车库业态收入占比上升，公司整体盈利水平较上年明显下降。

2. 房地产销售业务

(1) 土地储备

公司根据对当年房地产市场的预判制定当年的土地储备政策和规划，并分解至区域子公司具体执行。截至 2016 年底，公司土地储备合计建筑面积 281.59 万平方米，集中于重庆市，土地购置支出合计 77.63 亿元，建面均价 2,757.00 元/平方米，全部为商住用地；其中，2016 年，公司土地购置建筑面积 129.65 万平方米，购地支出 58.37 亿元，土储均价为 4,501.82 元/平方米，新购置土储均价较高，但公司整体土储建面均价保持合理水平。

总体看，公司土地储备较为充足，可基本满足公司未来房地产开发的需求。

(2) 原材料采购

公司原材料采购仍主要为、材料等，仍采用集中采购与分散采购相结合、以集中采购为主的采购模式。

在土建、装修、园林采购方面，2016年，公司建筑工程发包金额10.91亿元，合作建筑承包商有三家，分别为重庆华姿建筑工程有限公司（以下简称“华姿建筑”）、江苏江都建设集团有限公司和南通新华建筑集团有限公司；其中，华姿建筑为公司的关联公司，合作关系稳定，2015~2016年对华姿建筑的发包额分别占同类采购的86.40%和88.50%，但公司在签订与关联方相关的施工合同时均基于公平公正和市场化的原则。工程结算方面，公司一般按工程完工进度支付进度款，在工程完工时公司工程款支付比例约占合同造价的80%，工程完工验收后，支付17%工程款，剩余3%工程款于两年质保期后支付。

在材料采购方面，2016年，公司材料采购采购量1.78亿元，主要为电梯、机电设备、消防设备、电子元器件等。2016年，公司材料前五大供应商分别为奥的斯电梯（中国）有限公司、迅达（中国）电梯有限公司、重庆聚达电器有限公司、重庆新星彩色轻质建材有限公司和蒂森电梯有限公司，合计采购金额3,135万元，占当期同类采购金额的17.60%。

总体看，公司采购内容主要为土建、装修、园林，主要采用集中采购模式，采购规模大，供应商合作关系稳定，但其中关联采购比重相对较大。

（3）项目建设开发情况

从公司项目开发建设情况看，2016年，公司当期新开工项目共8个，新开工面积合计97.08万平方米，较上年增加62.64%；期末在建项目17个，在建面积192.91万平方米，较上年增加23.06%；受建设进度安排影响，年内竣工面积60.65万平方米，较上年减少36.72%。

表3 2015~2016年公司项目开发情况

项目	2015年	2016年
当期新开工面积（万平方米）	59.69	97.08
当期新开工项目数量（个）	6	8
期末在建面积（万平方米）	156.76	192.91
期末在建项目数量（个）	13	17
当期竣工面积（万平方米）	95.84	60.65

资料来源：公司提供

从公司在建工程的投入情况看，截至2017年3月底，公司在建工程预计总投资218.51亿元，已完成投资148.67亿元，仍需投资69.84亿元，2017~2019年期间，公司尚需完成投资54.63亿元。从项目投入安排情况看，公司尚需投入资金规模较大，使得公司存在一定的外部融资需求。

表4 截至2017年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目位置	计划投资	已完成投资	未来投资计划			可售面积	已售面积
				2017年	2018年	2019年		
华宇·华宇城	重庆市沙坪坝区石新路	45.10	12.39	4.68	6.25	10.93	85.80	9.75
华宇·锦绣花城（重庆）	重庆市九龙坡区华福路	22.41	20.08	1.55	0.87	--	26.53	22.45
华宇·天宫花城	重庆市北部新区庐山大道	26.69	23.86	1.70	1.13	--	46.07	30.71
华宇·华宇龙湾	重庆市巴南区巴滨路	19.22	15.77	0.69	1.03	1.29	25.79	15.54
华宇·时代星都	重庆市九龙坡区白马路	13.84	13.41	--	--	--	23.39	17.02
华宇·星云汇/	重庆市沙坪坝区	11.43	10.68	0.75	--	--	21.34	14.59

星领地(重庆)	杨梨路/渝碛路							
华宇 温莎小镇	重庆市沙坪坝区 嘉勤路	16.43	8.5125	2.69	1.95	0.74	26.03	6.71
华宇 阳光尚座 (重庆)	重庆市九龙坡区 龙泉路	5.70	5.415	--	--	--	9.74	6.39
华宇 御澜湾	重庆市渝北区金 通大道	14.01	6.615	3.02	2.17	1.45	19.24	5.5
华宇 天府花城	四川省成都市郫 县檬柏路	16.11	13.1	1.76	0.65	0.60	40.45	20.32
华宇 星云汇 (苏州)	江苏省苏州市相 城区阳澄湖中路	4.74	4.19	0.55	--	--	4.6	3.98
华宇 锦绣花城 (苏州)	江苏省苏州市相 城区方桥路	11.32	5.99	3.08	2.25	--	19.75	6.37
华宇 林泉雅舍 (苏州)	江苏省苏州市虎 丘区马涧路	6.67	4.59	1.29	0.79	--	7.79	6.23
华宇 观澜华府	江苏省无锡市滨 湖区春合路	4.84	4.07	0.77	--	--	8.59	6.7
合计	--	218.51	148.67	22.52	17.10	15.01	365.11	172.26

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司新开工面积明显增长，全年竣工面积规模有所下降；公司在建项目数量较多，仍存在一定的资金需求。

(4) 房地产销售情况

从销售情况看，受房地产市场景气度上升影响，公司房地产销售面积有所增长，2016年实现签约销售面积82.00万平方米，较上年增加52.96%；公司签约销售均价0.83万元/平方米，较上年有所上升；签约销售金额68.17亿元，较上年增长82.08%。从结转收入情况来看，2016年，公司结转收入规模为48.83亿元，较上年增长38.60%。

表5 2015~2016年公司销售概况

项目	2015年	2016年	变动情况(%)
签约销售面积(万平方米)	53.61	82.00	52.96
签约销售金额(亿元)	37.44	68.17	82.08
签约销售均价(万元/平方米)	0.70	0.83	18.57
结转收入面积(万平方米)	42.88	67.68	57.84
结转收入(亿元)	35.23	48.83	38.60

资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，相对于公司的销售规模，公司可售项目较为充足。截至2016年底，公司达到销售条件的项目规模312.48万平方米，剩余可售项目面积¹为62.95万平方米，依据近年来公司平均签约面积情况看，基本可满足公司短期销售需求。

表6 截至2016年底公司可售项目情况(单位：万平方米)

项目名称	位置	开盘时间	可售建筑面积	2015年销售面积	2016年销售面积	2016年底剩余可售销售面积
天宫花城A组团	渝北区龙头寺 火车站北广场	2014年3月	10.67	3.93	2.15	0.31
天宫花城E组团	渝北区龙头寺	2013年8月	7.78	0.61	0.49	0.13

¹ 此处剩余可售销售面积为不含车库面积，下表同

	火车站北广场					
天宫花城 D 组团	渝北区龙头寺火车站北广场	2015 年 4 月	3.36	1.21	1.42	0.07
天宫花城 C 组团	渝北区龙头寺火车站北广场	2016 年 10 月	2.69	--	1.58	0.60
天宫花城 F 组团	渝北区龙头寺火车站北广场	2016 年 11 月	11.84	--	2.21	8.32
华宇上院	渝北区金山大道 8 号	2012 年 7 月	21.20	3.86	3.25	1.18
锦绣花城 1 期	华岩镇华福路	2013 年 10 月	26.53	6.59	2.38	2.30
锦绣花城 2 期	华岩镇华福路	2016 年 2 月	10.14	--	2.61	5.17
华宇龙湾	巴南区龙洲湾巴滨路	2012 年 9 月	25.79	4.33	5.05	6.54
金沙东岸	沙坪坝区沙滨路 8 号	2014 年 7 月	6.54	1.23	0.83	0.83
时代星都	石桥铺白马凼	2014 年 9 月	23.39	6.36	5.60	1.65
星云汇、星领地	沙坪坝小杨公桥	2014 年 9 月	21.34	5.74	5.74	2.00
重庆阳光尚座	九龙坡区石坪桥水碾	2015 年 1 月	9.74	2.42	3.97	1.35
温莎 1 期高层洋房	沙坪坝双碑劳动桥	2015 年 4 月	14.23	3.47	3.24	4.10
静苑南	成都武侯区聚荟街	2013 年 12 月	6.00	2.09	0.46	--
天府花城南	成都郫县郫筒镇檬柏西路	2013 年 6 月	24.06	2.98	2.78	0.65
苏州星云汇	苏州市相城区阳澄湖中路	2015 年 4 月	4.60	2.46	1.52	0.25
无锡观澜华府	无锡新区	2015 年 1 月	9.36	3.00	3.70	0.15
马涧林泉雅舍	苏州新区白马涧路	2016 年 4 月	7.79	--	6.23	1.56
黄埭锦绣花城	苏州相城区	2016 年 5 月	8.23	--	6.37	1.86
华宇广场	成都锦江区	2015 年 2 月	20.00	3.32	7.94	4.54
西城雅郡	成都市金牛区	2015 年 4 月	7.43	0.33	2.08	3.62
天府花城北	成都郫县郫筒镇	2016 年 5 月	16.39	--	2.04	10.96
御澜湾 1 期	重庆渝北区礼嘉组团	2016 年 1 月	13.38	--	5.50	4.81
合计	--	--	312.48	53.93	79.14	62.95

数据来源：公司提供

总体看，2016 年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价有所提高；剩余可售项目面积较充足，可满足公司短期销售需求。

3. 自持物业租赁业务

2016 年，公司自持物业租赁收入 2.03 亿元，较上年增长 1.49%。截至 2016 年底，公司共持有 21 处商业物业，均位于重庆市或成都市主要商圈的优良位置，公司自持物业建筑面积合计 42.92 万平方米。2016 年，公司华宇广场、华宇名都、北城中央和蓉国府等主要自持物业年均出租率保持稳定，年平均租金水平有所上升，客户续租率均保持在 90% 以上。

表7 截至2016年底公司主要自持物业情况（单位：平方米，万元）

物业名称	项目	2015年	2016年
华宇广场	年末可租面积（万平方米）	12.06	12.06
	年均出租率（%）	99.50	99.90
	年平均租金（元/月/平米）	54.32	57.00
	客户续租率（%）	100.00	100.00
华宇名都	年末可租面积（万平方米）	4.78	4.78
	年均出租率（%）	96.00	96.00
	年平均租金（元/月/平米）	43.50	46.55
	客户续租率（%）	95.00	93.00
北城中央	年末可租面积（万平方米）	3.40	3.40
	年均出租率（%）	88.76	90.00
	年平均租金（元/月/平米）	46.29	55.05
	客户续租率（%）	92.00	92.00
蓉国府	年末可租面积（平米）	7.45	7.45
	年均出租率（%）	85.68	90.00
	年平均租金（元/月/平米）	49.17	52.56
	客户续租率（%）	95.00	95.00

资料来源：公司提供

从上述物业的收入情况来看，2016年，随着平均租金的提高，公司主要自持物业租赁收入稳步增长。

表8 公司主要自持物业收入情况（单位：万元）

物业名称	2015年	2016年
华宇广场	7,842.84	8,003.19
华宇名都	2,915.49	2,956.08
北城中央	1,986.85	2,223.11
蓉国府	4,722.97	4,464.62

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司主要物业项目的出租率和平均租金稳中有升，自持物业租赁收入规模有所增长，整体运行情况良好。

4. 经营效率

2016年，公司流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率分别为0.66次、0.28次和0.15次，均较上年略有提升，其中公司总资产周转率较低主要是由于自持物业规模较大所致。从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率基本处于行业一般水平。

表9 2016年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	流动资产周转率	存货周转率	总资产周转率
万科A	0.38	0.41	0.33
招商蛇口	0.32	0.35	0.28
荣盛发展	0.26	0.27	0.25
新湖中宝	0.18	0.22	0.14

荣安地产	0.20	0.21	0.18
华宇集团	0.28	0.30	0.16

资料来源：Wind资讯
注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，2016年，公司经营效率略有提升，处行业一般水平。

5. 关联交易

2016年，公司向关联方采购商品、接受劳务规模较大，全部为向华姿建筑采购建筑施工服务所致。2016年，公司向华姿建筑采购建筑安装工程服务的价值为12.16亿元。公司在采购建筑工程服务时采用公开招标方式，华姿建筑并未因自身关联关系获得优惠的商业条件，上述关联交易定价公允。

总体看，公司关联交易定价公允，但交易规模较大。

6. 经营关注

(1) 公司主要业务区域仍较为集中

公司目前土地储备、在建项目和销售收入中大部分位于重庆市主城区以内，在未来几年的发展过程中，重庆市仍将是公司的主要收入利润来源地，公司的经营状况和盈利水平与重庆市房地产市场的发展变化密切相关，需要持续关注当地经济发展和行业变化情况对公司经营和信用水平的影响。

(2) 公司关联交易规模较大

公司建筑承包商主要为关联方华姿建筑，虽然定价公允，但交易规模比较大，未来业务合作情况可能对公司的财务状况有一定的影响。

7. 未来发展

公司将全面深化房地产业务的设计、建筑、开发、运营和物业服务全产业链条，深度进行资源整合。公司选择综合实力强的工程建设队伍为房地产项目的建筑施工等提供稳定的支持，同时对降低工程建设成本、保证施工进度和减少法律风险提供了有力的保障。物业服务建立了星级服务体系，在通过优质的物业服务提升产品知名度和品牌美誉度的同时，有利于以服务推动产品销售、跨界资源整合和客户满意度。

公司将加大土地市场调研深度，加强项目经济技术指标测算水平，根据明确的产品定位，以利润为导向，建立有针对性、目标明确的土地筛选标准。新增土地储备以城市主城区区域的刚需产品为主，进一步落实产品结构的“6+3+1”策略（即刚需住宅占60%、改善性住宅占30%、商业及综合体占10%）。

总体看，公司根据自身资源和能力优势，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和

各项具体会计准则及其他相关规定编制。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围内子公司较上年新增 10 家，其中通过同一控制下企业合并新增成都华宇业瑞房地产开发有限公司（以下简称“华宇业瑞”）和成都华瑞房地产开发有限公司（以下简称“成都华瑞”），通过新设增加 8 家子公司。公司子公司数量变动较大，但由于同一控制下企业合并已调整期初数据，新设子公司影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 373.03 亿元，负债合计 215.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 144.80 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 52.92 亿元，净利润（含少数股东损益）7.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.13 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 373.03 亿元，较年初增长 13.69%，主要系非流动资产大幅增加所致；流动资产和非流动资产分别占 55.86%和 44.14%，资产构成较年初变动不大。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 208.38 亿元，较年初增长 7.29%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 18.28%）、其他应收款（占 11.89%）和存货（占 66.99%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 38.09 亿元，较年初增长 6.59%，主要系公司 2016 年发行公司债券募集资金到位所致。公司货币资金以银行存款为主，占 97.96%。公司受限货币资金 4.52 亿元，其中 3.78 亿元为质押银行存款或按揭保证金、0.74 亿元为银行承兑汇票保证金，受限比例 11.88%，受限资金占比尚可。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 24.78 亿元，较年初增长 281.00%，主要系应收购地保证金和往来款大幅增加所致；截至 2016 年底，公司累计计提坏账准备 0.31 亿元，全部来自账龄组合计提；按账龄组合计提的其他应收款中，1 年以内占 94.97%，账龄较短。从集中度看，前五名欠款方合计占比为 83.37%，集中度高；但考虑到款项性质为购地保证金及关联单位往来款，欠款方经营情况正常，账龄大部分在 1 年以内，回款风险较低。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 139.59 亿元，较年初下降 3.05%，主要由开发成本（占 67.50%）、开发产品（占 32.22%）构成，由于公司存货主要为房地产开发成本及产品，公司无存货跌价损失准备。公司房地产项目主要集中于重庆地区，存货变现能力受重庆市房地产景气度以及房地产开发周期较长影响较大，具有一定的不确定性。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 164.65 亿元，较年初增长 22.97%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 87.31%）构成。

截至 2016 年底，公司投资性房地产合计 143.76 亿元，较年初增长 20.13%，主要系部分项目建成后由存货转为自持物业、以及评估增值所致。公司投资性房地产主要为写字楼、购物中心等，上述物业均处于重庆主城的核心区域，公司以经营租赁的形式出租给第三方。公司对投资性房地产按公允价值计量并定期评估，投资性房地产价值存在一定的波动性。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 156.48 亿元，主要为关联方、其他单位借款及公司长期借款提供抵押或质押担保；其中，货币资金 4.52 亿元、存货 25.25 亿元、固定资产 6.19 亿元、投资性房地产 115.63 亿元、可供出售金融资产 4.88 亿元。公司受限资产比例为 41.59%，

受限比例较高。

总体看，2016年，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定；流动资产中存货占比较大，存货变现能力受行业景气度以及公司房地产开发周期影响具有一定不确定性；公司投资性房地产以公允价值计量，投资性房地产价值持续增值存在一定的不确定性；公司使用权或所有权受到限制的资产规模较大。整体看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2016年底，公司负债总额215.87亿元，较年初增长10.05%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比为33.90%，较年初下降9.67个百分点，非流动负债占比为66.10%，负债结构有所优化。

截至2016年底，公司流动负债合计73.19亿元，较年初减少14.37%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；公司流动负债主要由应付账款（占11.73%）、预收款项（占56.34%）、其他应付款（占5.27%）和一年内到期的非流动负债（占18.37%）构成。

截至2016年底，公司短期借款2.30亿元，较年初减少66.42%，主要系公司调整债务结构、降低短期借款规模所致；公司应付账款为8.58亿元，较年初减少30.64%，主要系结算支付工程款和质保金所致；公司预收账款余额为41.24亿元，较年初增长56.08%，主要系公司销售面积增加带动预收房款增加所致；公司其他应付款3.86亿元，较年初下降57.61%，主要系部分工程款于年内结算、保证金于年内退还所致；公司一年内到期的非流动负债13.44亿元，主要系将于一年内到期的长期借款调整至该科目所致。

截至2016年底，公司非流动负债合计142.68亿元，较年初增长28.91%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占53.64%）、应付债券（占25.04%）和递延所得税负债（占21.31%）构成。

截至2016年底，公司长期借款76.54亿元，较年初减少8.68%，主要系将于一年内到期的长期借款调整至流动负债所致。2017~2020年，公司待偿金额分别为18.60亿元、25.70亿元、12.72亿元和3.71亿元。

截至2016年底，公司应付债券35.73亿元，全部为2016年新增，系公司年内完成发行公司债券“16华宇01”、“16华宇02”所致。由于两期债券均附第3年末投资者回售选择权，考虑到公司长期借款还款计划，公司于2019年可能存在一定的集中偿付压力。

截至2016年底，公司递延所得税负债30.41亿元，较年初增长13.18%，主要系投资性房地产公允价值变动导致应纳税暂时性差异所致。

截至2016年底，受公司发行公司债券影响，公司全部债务为128.66亿元，较年初增长7.05%；其中，短期债务和长期债务占比分别为12.74%和87.26%，短期债务占比较年初下降17.52个百分点，公司债务结构有所优化。2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.87%和45.01%，分别较年初下降1.91个百分点和2.65个百分点；公司长期债务资本化比率41.67%，较年初上升2.83个百分点。

总体看，2016年，公司负债规模明显增长，负债水平处于合理水平；债务负担有所减轻，且债务结构更趋合理。

(2) 所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计157.16亿元，较年初增长19.10%，主要系重庆远业的增

资及公司未分配利润增加所致；其中归属于母公司所有者权益占 92.14%。归属于母公司所有者权益中，股本占 3.67%，其他综合收益占 59.57%，未分配利润占 36.21%，盈余公积占 0.55%；其中，其他综合收益主要系存货转为投资性房地产时公允价值高于成本所致。整体看，公司所有者权益中，其他综合收益和未分配利润占比高，公司权益结构的稳定性有待提高。

总体看，2016 年，公司所有者权益大幅增长，但其他综合收益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，受房地产销售结转收入增加影响，公司营业收入和营业成本分别为 52.44 亿元和 39.53 亿元，分别较上年增长 39.30% 和 54.48%；营业成本增长幅度较大，主要系部分结转项目销售价格较低所致。公司利润总额 8.60 亿元，同比减少 3.93%。受营业收入、成本变动影响，2016 年，公司营业利润率 20.65%，较上年下降 6.11 个百分点。2016 年，公司实现净利润 7.02 亿元，同比减少 8.19%；其中，由于销售结转项目部分为下属非全资子公司持有项目，归属于母公司的净利润 5.39 亿元，同比减少 25.60%。

2016 年，公司期间费用总额 6.17 亿元，较上年增长 38.00%；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 49.53%、32.75% 和 17.72%。2016 年，公司销售费用 3.06 亿元，同比增长 69.58%，主要系公司签约销售规模大幅增加所致；管理费用 2.02 亿元，同比增长 4.65%；财务费用 1.09 亿元，同比增长 48.15%，主要系部分项目本年竣工后利息费用化所致。2016 年，公司费用收入比为 11.76%，较上年下降 0.11 个百分点，期间费用控制能力一般。

2016 年，公司公允价值变动收益 3.51 亿元，同比增长 19.37%，主要系投资性房地产公允价值上升所致；公司公允价值变动收益占营业利润的比重为 41.21%，对营业利润的贡献较高。2016 年，公司投资收益 0.35 亿元，同比增长 11.55%，规模仍较小，对公司营业利润影响较小。2016 年，公司营业外收入 0.13 亿元，对公司利润总额贡献较低。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.06%、2.80% 和 4.85%，分别较上年下降 0.80、0.58 和 1.73 个百分点；公司各项盈利指标处于行业中等水平。

总体看，2016 年，公司收入规模呈上升趋势，但受毛利率较低的车库和个别毛利率较低的项目结转收入影响，公司盈利水平有所下降；投资性物业公允价值变动收益波动对公司利润规模影响较大，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，受房地产销售规模增长影响，2016 年，公司经营活动产生的现金流入 88.49 亿元，同比增长 37.56%；其中，收到其他与经营活动有关的现金较上年下降 7.60%，主要系收回按揭保证金减少所致。公司经营活动产生的现金流出 99.19 亿元，较上年增长 61.39%，主要系新开工面积增加带动支付的材料、工程款增加和购地保证金支出增加所致。同期，公司经营活动产生的现金流量净额-10.70 亿元，由上年的净流入转为净流出。从现金收入实现质量看，2016 年公司现金收入比 132.88%，同比上升 16.37 个百分点。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入 4.12 亿元，同比增长 749.15%，主要系赎回理财产品收到的现金增加所致；公司投资活动产生的现金流出 0.15 亿元，同比减少 96.63%，主要系公司年内未投入理财产品所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额 3.98 亿元，由上年净流出-3.83 亿元转为净流入。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动产生的现金流入88.36亿元，同比减少6.03%，主要系借款收到的现金减少所致；公司筹资活动产生的现金流出66.51亿元，同比减少29.59%，主要系支付的承兑汇票保证金和质押定期存款减少所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量21.86亿元，由上年净流出-0.42亿元转为净流入。

总体看，2016年，由于在建项目投入较大，公司经营活动现金转为净流出，投资活动和筹资活动现金流均转为净流入，随着在建项目投入，公司未来仍存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为2.85倍和0.94倍，均较年初有所提高；公司现金短期债务比为2.32倍，较年初的0.98倍大幅提高，主要系公司现金类资产增加、短期债务规模下降所致。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为10.14亿元，与上年基本持平；其中，利润总额占84.85%，计入财务费用的利息支出占11.88%，折旧占3.03%，摊销占0.24%。2016年，公司EBITDA利息倍数为1.62倍，较上年的1.12倍有所提升，公司EBITDA对利息保障能力一般；EBITDA全部债务比为0.08倍，与上年持平，EBITDA对全部债务保障能力有待提高。

截至2016年底，公司共获得各类银行授信额度283.00亿元，尚未使用额度109.48亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司对外担保4.48亿元，占净资产的2.85%；被担保公司为关联方华姿建筑，经营情况正常，公司代偿风险较低。

截至2016年底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010602051970Z），截至2017年1月12日，公司无未结清及已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2016年，公司仍保持很强的短期偿债能力，长期偿债能力有待提高，考虑到公司拥有较大规模的土地储备和在建项目，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产38.09亿元，约为“16华宇01”和“16华宇02”本金合计（36亿元）的1.06倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产157.16亿元，约为债券本金合计（36亿元）的4.37倍，净资产对债券的覆盖程度较高，能够对“16华宇01”和“16华宇02”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10.14亿元，约为债券本金合计（36亿元）的0.28倍，对“16华宇01”和“16华宇02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入88.49亿元，约为债券本金合计（36亿元）的2.49倍，公司经营活动现金流入量对“16华宇01”和“16华宇02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司作为区域房地产开发龙头企业，在开发规模、综合实力、品牌、土地储备、可售房源的规模等方面仍具有较强的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“16华宇01”和“16华宇02”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为重庆地区的房地产龙头企业，2016年，公司收入规模有所增长，土地储备充足，开工规模、销售规模保持良好，债务结构有所优化、债务负担合理。同时，联合评级也关注到公司主要业务仍集中于重庆地区、存货规模较大、投资性物业公允价值变动收益波动对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，收入规模有望得到进一步提升，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“16华宇01”和“16华宇02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 重庆华宇集团有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	328.12	373.03
所有者权益（亿元）	131.96	157.16
短期债务（亿元）	36.37	16.39
长期债务（亿元）	83.81	112.27
全部债务（亿元）	120.18	128.66
营业收入（亿元）	37.64	52.44
净利润（亿元）	7.64	7.02
EBITDA（亿元）	10.19	10.14
经营性净现金流（亿元）	2.82	-10.70
应收账款周转次数（次）	81.92	93.31
存货周转次数（次）	0.20	0.28
总资产周转次数（次）	0.13	0.15
现金收入比率（%）	116.51	132.88
总资本收益率（%）	3.86	3.06
总资产报酬率（%）	3.38	2.80
净资产收益率（%）	6.59	4.85
营业利润率（%）	26.76	20.65
费用收入比（%）	11.88	11.76
资产负债率（%）	59.78	57.87
全部债务资本化比率（%）	47.66	45.01
长期债务资本化比率（%）	38.84	41.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.62
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08
流动比率（倍）	2.27	2.85
速动比率（倍）	0.59	0.94
现金短期债务比（倍）	0.98	2.32
经营现金流动负债比率（%）	3.31	-14.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.28	0.28

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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

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。