

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]046 号

泰禾集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]046 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对泰禾集团股份有限公司及其发行的“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持泰禾集团股份有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泰禾集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与泰禾集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泰禾集团股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受泰禾集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 13 日



泰禾集团股份有限公司主体 及相关债项2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】046号

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权

评级时间

2019年6月13日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2018年6月22日
16泰禾03	2018年6月22日

评级小组负责人

谢瑞

评级小组成员

谷建伟

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，泰禾集团股份有限公司（以下简称“泰禾集团”或“公司”）进一步巩固京津冀、长三角和海西经济区等地区重点城市的房地产项目布局，在福州、上海和北京等城市仍保持较强的市场竞争力；2018年，公司合同销售金额有所增长，房地产业务收入及毛利率进一步提升，业务获利能力有所增强；公司在建和拟建项目未来可售面积较充足，项目布局以二线城市为主，土地成本较低，为其房地产业务持续开展提供较好支撑；跟踪期内，公司一方面大幅减少拿地力度，另一方面出售多家房地产项目公司股权回笼资金，对流动性压力起到一定缓解作用。

同时，东方金诚也关注到，公司部分房地产项目位于以漳州和廊坊为主的三四线城市，未来将面临一定去化压力；跟踪期内，公司已售房地产项目回款速度仍处于较低水平，加快资金回笼仍是公司面临的主要问题；跟踪期内，公司在建项目未来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金支出压力；2018年，公司存货规模较大且周转水平较低，其他应收款规模较大，存在一定资金占压；公司资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响；跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，债务负担依然较重，2019年至2021年存在债务集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16泰禾02”、“16泰禾03”信用等级为AA+。

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权

评级时间

2019年6月13日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2018年6月22日
16泰禾03	2018年6月22日

评级小组负责人

谢瑞 

评级小组成员

谷建伟 

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	1233.65	2064.21	2431.36	2472.78
所有者权益(亿元)	217.16	251.19	318.89	382.01
全部债务(亿元)	755.08	1362.12	1382.27	1285.72
营业总收入(亿元)	207.28	243.31	309.85	74.54
利润总额(亿元)	23.10	29.93	50.76	13.21
EBITDA(亿元)	26.88	39.06	59.96	-
营业利润率(%)	14.93	21.25	24.86	21.69
净资产收益率(%)	7.89	9.29	12.26	-
资产负债率(%)	85.45	87.83	86.88	84.55
全部债务资本化比率(%)	80.80	84.43	81.25	77.09
流动比率(%)	248.01	203.16	159.00	160.13
全部债务/EBITDA(倍)	27.85	34.87	23.05	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.49	0.46	0.46	-

注: 数据基于泰禾集团股份有限公司2016年~2018年经审计的合并财务报告及2019年一季度未经审计财务报表。

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权

评级时间

2019年6月13日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2018年6月22日
16泰禾03	2018年6月22日

评级小组负责人

谢瑞

评级小组成员

谷建伟

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

优势

- 跟踪期内,公司进一步巩固京津冀、长三角和海西经济区等地区重点城市的房地产项目布局,在福州、上海和北京等城市仍保持较强的市场竞争力;
- 2018年,公司合同销售金额有所增长,房地产业务收入及毛利率进一步提升,业务获利能力有所增强;
- 公司在建和拟建项目未来可售面积较充足,项目布局以二线城市为主,土地成本较低,为其房地产业务持续开展提供较好支撑;
- 跟踪期内,公司一方面大幅减少拿地力度,另一方面出售多家房地产项目公司股权回笼资金,对流动性压力起到一定缓解作用。

关注

- 公司部分房地产项目位于以漳州和廊坊为主的三四线城市,未来将面临一定去化压力;
- 跟踪期内,公司已售房地产项目回款速度仍处于较低水平,加快资金回笼仍是公司面临的主要问题;
- 跟踪期内,公司在建项目未来投资规模进一步扩大,在当前房地产市场调控政策环境下,存在较大资金支出压力;
- 2018年,公司存货规模较大且周转水平较低,其他应收款规模较大,存在一定资金占压;
- 公司资产受限比例较高,对资产流动性和再融资能力形成不利影响;
- 跟踪期内,公司有息债务规模仍较大,债务负担依然较重,2019年至2021年存在债务集中偿付压力。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及泰禾集团股份有限公司（以下简称“泰禾集团”或“公司”）2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16 泰禾 02”及“16 泰禾 03”）的跟踪评级安排，东方金诚基于泰禾集团提供的 2018 年度审计报告、2019 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

泰禾集团主要从事房地产开发业务，控股股东为泰禾投资集团有限公司（以下简称“泰禾投资”），实际控制人为自然人黄其森。

泰禾集团前身为成立于 1992 年 12 月的福建三农化学股份有限公司（以下简称“福建三农化学”），注册资本 6352 万元，主营业务为农药化工。1997 年 7 月，福建三农化学在深圳证券交易所主板上市（股票代码：000732.SZ，股票简称“福建三农”），控股股东三明市国有资产管理局持股比例为 22.28%。2010 年 2 月，公司注册资本增至 101717.80 万元，控股股东变更为泰禾投资，实际控制人变更为自然人黄其森，主营业务由农药化工变更为房地产开发业务。2011 年 7 月，公司名称变更为现名。2011 年 8 月，公司股票简称变更为“泰禾集团”。2015 年 9 月，公司完成非公开发行股票 22727.27 万股，募集资金 39.28 亿元，总股本增至 124445.07 万股。截至 2019 年 3 月末，公司总股本 124445.07 万股，控股股东泰禾投资持有公司股份 60940.08 万股，持股比例为 48.97%，其中已累计质押的股份数为 60938.22 万股，占公司总股本的 48.97%，占泰禾投资持有公司股份的 99.997%。公司实际控制人仍为自然人黄其森。

公司主要从事房地产开发、化工、服务和零售等业务，其中房地产开发业务是公司收入和利润的最主要来源。跟踪期内，公司进一步深耕北京、上海和福州等重点城市，房地产项目仍主要位于一线城市及核心二线城市。在克而瑞地产研究院发布的《2019 年 1-5 月中国房地产企业销售部 TOP100》中，泰禾集团销售金额位列第 27 位。

截至 2019 年 3 月末，泰禾集团资产总额 2472.78 亿元，所有者权益 382.01 亿元，资产负债率 84.55%。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 309.85 亿元和 74.54 亿元，利润总额分别为 50.76 亿元和 13.21 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经深圳证券交易所“深证函【2016】517 号文”批复，公司于 2016 年 5 月发行 30 亿元一般公司债券，债券简称为“16 泰禾 02”，票面利率 6.00%，起息日为 2016 年 5 月 25 日，到期日为 2021 年 5 月 25 日，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，债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。截至本报告出具日，“16 泰禾 02”已完成回售数量为 29999094 张，回售金额为 3179903964.00 元（含利息）；剩余托管数量为 906 张，债券余额为 0.0009 亿元。

经深圳证券交易所“深证函【2016】517号文”批复，公司于2016年5月发行15亿元一般公司债，债券简称为“16泰禾03”，票面利率7.20%，起息日为2016年5月25日，到期日为2021年5月25日，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。

截至本报告出具日，“16泰禾02”和“16泰禾03”所募集的45亿元资金中，40亿元已用于偿还金融机构借款，5亿元已用于补充公司流动资金；2017年5月25日、2018年5月25日和2019年5月25日，公司均按时兑付“16泰禾02”和“16泰禾03”当期利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增

长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

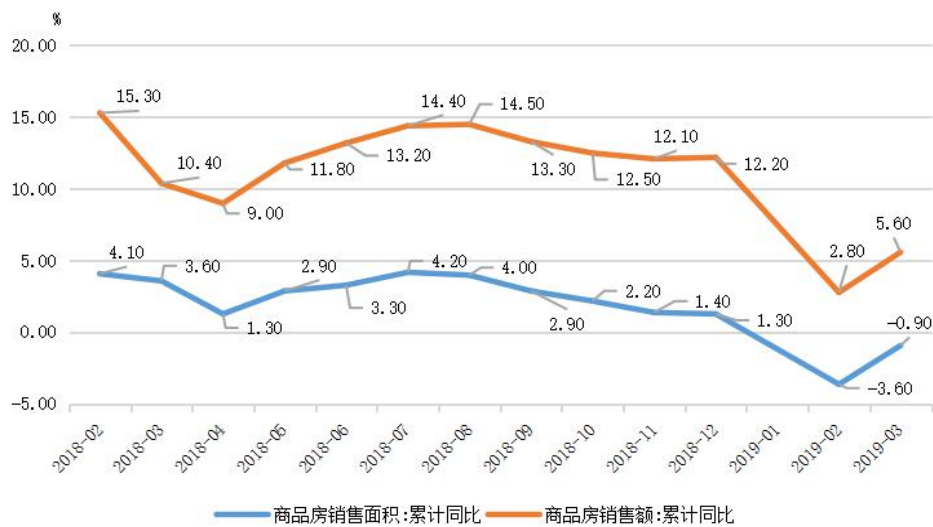
公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

房地产行业

2019 年一季度商品房销售增速下滑，随着楼市调控政策从严以及棚改货币化安置支撑力度减弱，预计二季度全国商品房销售增速或将稳中有降

2019 年一季度，商品房销售面积和销售额分别为 2.98 亿平方米和 2.70 万亿元，同比增速分别为-0.90%和 5.60%，增速同比分别下降 4.50 个百分点和 4.80 个百分点。从城市分布来看，棚改货币化补偿政策、人才引进政策以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业推动热点二线城市及三四线城市楼市发展，2019 年一季度房地产销售主要来自热点二线城市及三四线城市的贡献。

图 1：2018 年全年及 2019 年 1~3 月全国商品房销售面积及销售增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2019 年，房地产市场依旧严监管，房地产政策将维持“房住不炒”定位，政策调控将在“一城一策”的原则上，以限购、限贷、限售、限价、人才引进和棚改货币化安置等调控方式为主。预计二季度国内一线城市和热点二线城市在调控政策趋缓下成交量将保持稳定或略有回升；对于三四线城市来说，受前期市场购买力透支、棚改货币化安置萎缩等多方面因素影响，面临较大调整压力，销售增速或将有所放缓。全年来看，在“一城一策”等政策下，各地方政府将根据各自楼市的特点适时适机的对部分政策措施进行微调，前期销售较弱的城市存在更大的微调空间，但在房地产政策主基调不变的前提下，房地产销售受三四线城市结构影响或将转弱。

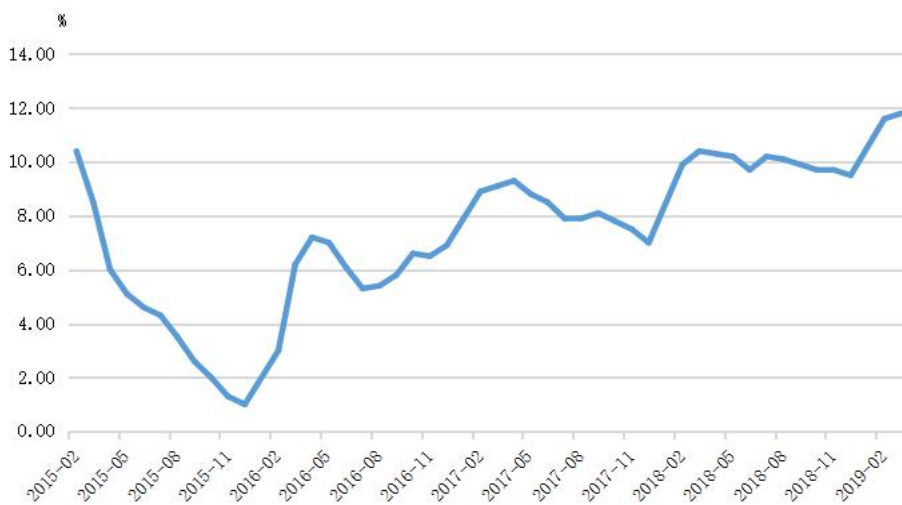
一季度房地产开发投资进一步走强，源于新开工的增长及土地购置费的维持高位，随着土地购置对投资支撑力度的下降，或将拖累全年房地产投资增速

2019 年一季度，全国房地产开发投资完成额为 23802.9 亿元，同比增长 11.8%，增速较去年同期提升 1.4 个百分点，其中，住宅投资 17255.8 亿元，同比增长 17.3%，

增速同比上升 4.0 个百分点, 房地产投资持续增长主要系 2017 年及 2018 年土地市场的高景气度带来了众多待开发项目, 在高周转模式及高杠杆模式下, 房企通过“抢开工”和“高周转”以快速获取销售回款。

受销售好转、市场资金面的改善及为加速周转回笼资金等因素影响, 房企新开工意愿增强, 一季度全国房屋新开工面积 38728 万平方米, 同比增长 11.9%, 增速较去年同期提升 2.2 个百分点, 新开工面积的增加对房地产投资增速的提升起到了较强的支撑作用。土地购置方面, 一季度房地产开发企业补库存意愿有所下降, 土地购置面积 2543 万平方米, 同比下降 33.10%; 土地成交价款 1194 亿元, 同比下降 27.00%, 降幅扩大 13.90 个百分点, 但土地购置费的滞后影响也支撑了开发投资增速上行。

图2：2015年~2019年3月全国房地产开发投资增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

预计二季度, 房企“抢开工”和“高周转”模式及土地购置费的滞后影响仍将对开发投资增速起到一定支撑作用。但从 2019 年全年来看, 在房地产企业外部融资受限及调控政策持续从严的情况下, 房企债务到期偿付压力加大, 对其进一步扩张带来阻碍。房地产企业拿地节奏将有所优化, 开发速度或将有所放缓, 土地购置对投资的支撑力度将有所下降, 或在下半年拖累房地产投资增速。

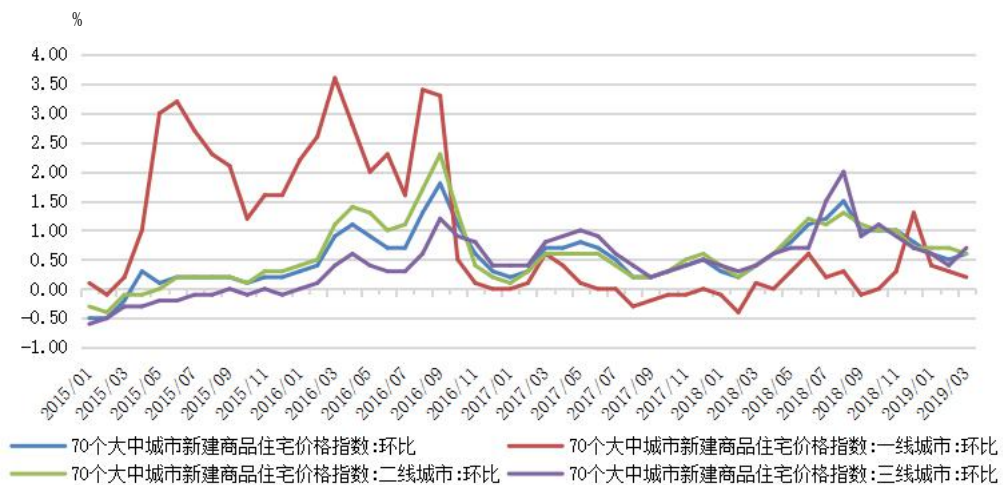
一季度商品房销售价格保持增长, 预计 2019 年房价将保持稳定, 但棚改货币化安置政策的调整导致其对房价支撑力度减弱, 三四线城市房价涨幅将有所回落

2019 年一季度国内商品房销售均价为 9064.6 元/平方米, 同比增长 6.6%, 增速较去年同期基本保持稳定。2019 年 3 月, 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%; 其中, 一线城市受限价政策影响整体较为稳定, 新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%, 涨幅较上月回落 0.1 个百分点; 31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%, 涨幅较上月回落 0.1 个百分点; 35 个三线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.7%, 涨幅较上月扩大 0.3 个百分点。

从房价未来走势来看, 预计 2019 年随着房屋销售面积增速的放缓, 房价上涨的动力减弱, 市场供求矛盾有所缓解, 房价涨幅整体出现回落, 全国房价将保持稳

定。2019年房地产将保持“一城一策”的政策调控方式，但“住房不炒”的高压线仍然不变，具体来看，一线城市房地产市场仍将保持较强的政策调控力度，同时住房需求仍较为旺盛，房价整体将保持稳定；热点二线城市土地市场较为火热，部分地块溢价率有所回升，叠加户籍政策的放松等人才引进政策带来的新增需求，预计房价存在一定上行压力；三四线城市由于人口及资源向外迁移、前期购买力相对透支等因素，依旧面临调整压力，同时棚改开工数量明显缩减及货币化安置走弱或使需求萎缩，对商品住宅销售的拉动作用将减弱，在“坚决遏制房价上涨”的基调和销售向下的前提下，部分地区经济发展相对滞后的三四线城市房价持续上涨动力不足，房价涨幅或将出现回落。

图3：2015年~2019年3月全国70个大中城市新建商品住宅价格指数当月环比变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，呈现强者恒强趋势，未来行业分化加剧，小型房企经营风险或将加速暴露

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究院发布的《2019年一季度中国房地产企业销售榜TOP200》，2019年一季度，在房地产调控政策持续收紧的背景下，TOP100房企销售规模达2.1万亿元，同比变动不大。从金额门槛来看，2019年一季度房企销售金额门槛整体有所提升，销售权益榜TOP10房企和TOP30房企的入榜门槛分别为303.4亿元和154.1亿元，分别同比提升4.0%和7.2%。从房企合同销售金额集中度看，2019年一季度，TOP10和TOP50房企集中度分别为31.1%和59.3%，较2018年全年的集中度水平平均提升4.2个百分点，房企集中度进一步提升。总体来看，规模房企凭借自身在品牌、城市布局以及融资能力等方面的优势，市场份额继续提高，与其他房企的规模差距进一步加大。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。在融资环境趋紧、行业调控政策不放松的情况下，小型房企经营风险或将加速暴露。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润的主要来源仍为房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率同比有所提高

2018年，公司实现营业总收入309.85亿元，同比上年增长27.35%。其中，房地产开发收入为300.07亿元，同比增长27.66%，主要因为跟踪期内公司房地产开发业务达到收入确认条件的项目增加。

从收入构成来看，公司营业收入仍主要来自房地产开发业务。2018年房地产开发业务收入占营业收入的比重为96.84%，公司其他业务收入和占比均较小。

表 1：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

类别	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	204.52	98.67	235.06	96.61	300.07	96.84	70.23	94.23
化工业务	0.05	0.03	1.51	0.62	-	-	-	-
服务业务	2.33	1.12	1.96	0.81	8.43	2.72	2.34	3.14
零售业务	0.28	0.13	3.33	1.37	0.50	0.16	0.20	0.27
其他业务 ¹	0.10	0.05	1.45	0.60	0.85	0.27	1.77	2.36
合计	207.28	100.00	243.31	100.00	309.85	100.00	74.54	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	43.37	21.20	67.10	28.55	91.68	30.55	18.81	26.78
化工业务	0.00	3.11	0.31	20.73	-	-	-	-
服务业务	1.23	52.94	-0.99	-50.62	1.94	23.02	0.18	7.79
零售业务	0.03	12.36	0.06	1.70	-0.03	-5.16	0.07	34.52
其他业务	0.09	90.14	0.74	50.95	0.49	58.06	1.15	65.19
合计	44.72	21.58	67.22	27.63	94.09	30.36	20.21	27.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2018年公司毛利润为94.09亿元，同比增长39.96%；综合毛利率30.36%，较上一年上升2.74个百分点，主要系房地产结转价格的提升所致，其中，房地产开发业务毛利率为30.55%。

2019年1~3月，公司实现营业收入74.54亿元，毛利润20.21亿元，毛利率27.11%。

房地产开发

公司房地产开发业务主要为住宅地产和商业地产开发，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，运营主体为下属项目子公司。

¹ 主要指部分项目暂时性租赁收入。

公司房地产项目开发经验丰富，跟踪期内，公司进一步巩固京津冀、长三角和海西经济区等地区重点城市的房地产项目布局，在福州、上海和北京等城市仍保持较强的市场竞争力

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，所开发的房地产项目主要位于一线城市及核心二线城市，围绕以北京为中心的京津冀地区、以上海为中心的长三角地区、以广州和深圳为中心的珠三角地区、以福州和厦门为中心的海西经济区以及以武汉为中心的中部地区。跟踪期内，公司进一步深耕北京、上海、福州等重点城市，2018年，公司在福州、上海和北京的流量销售金额排名分别为第5位、第6位和第7位²，仍保持较强的市场竞争力。在克而瑞地产研究院发布的《2018年中国房地产企业销售额排行榜TOP200》和《2019年1-5月中国房地产企业销售部TOP100》中，泰禾集团销售金额分列第20位和第27位。

公司产品业态较多元，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，并已拥有一定的品牌知名度。除了高端改善型“院子系”产品外，还推出了“大院系”、“小院系”、“府系”和“园系”等多条差异化产品线。其中“院子系”为新中式院落别墅，品牌知名度和影响力较高。

2018年，公司合同销售金额有所增长，上海区域销售占比有所提升，房地产开发业务收入保持增长，业务获利能力有所增强，已售项目回款速度仍处于较低水平，加快资金回笼仍是公司面临的主要问题

跟踪期内，公司合同销售面积小幅下降，但受益于平均合同销售价格的上涨，合同销售金额有所增长。2018年，公司合同销售面积为374.70万平方米，同比减少4.75%，其中权益销售面积291.97万平方米；合同销售金额929.36亿元，同比增长12.82%，其中权益销售金额719.13亿元；平均合同销售价格为24802.79元/平方米，同比上涨18.45%。

同期，公司结转面积和结转金额分别同比增长1.71%和28.10%。2018年，公司房地产开发业务收入为300.07亿元，同比增长27.66%；毛利润为91.68亿元，同比增长36.62%；毛利率为30.55%，同比上升2.00个百分点；2019年1~3月，房地产开发收入70.23亿元，毛利润18.81亿元，毛利率为26.78%。跟踪期内，公司结转项目利润水平有所增长，业务获利能力有所提升。

从销售回款来看，2018年，公司合同销售金额929.36亿元，同期，销售商品、提供劳务收到的现金460.36亿元，为同期合同销售金额的49.54%，同比提高10.21个百分点，但已售房地产项目回款速度仍处于较低水平，主要因为公司部分项目进度无法达到银行发放购房按揭贷款要求所致。加快资金回笼仍是公司面临的主要问题。

² 数据来源：克而瑞地产研究院。

表 2: 2016 年~2018 年公司房地产业务总体销售情况³

单位: 万平方米、%、亿元、元/平方米

指标	2016 年	2017 年	2018 年
合同销售面积	103.62	393.37	374.70
其中: 权益销售面积	-	-	291.97
合同销售金额	212.63	823.73	929.36
其中: 权益销售金额	-	-	719.13
平均合同销售价格	20519.79	20940.34	24802.79
结转面积	118.36	122.39	124.48
结转金额	204.52	230.69	295.51
平均结转售价	17297.49	18848.76	23739.56
结转成本	161.16	167.95	206.52
平均开发成本	13615.64	13722.87	16590.62

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从销售区域来看, 公司在福州区域房地产项目合同销售额占比保持稳定, 北京区域销售占比有所下降, 上海区域销售占比大幅提升。2018 年, 公司福州区域合同销售额 214.71 亿元, 销售额占比 23.10%, 同比略有下降; 北京区域合同销售额占比 29.81%, 同比下降 13.88 个百分点; 随着位于上海的大城小院、上海院子等项目的开盘销售, 2018 年公司在上海区域实现销售额 357.62 亿元, 同比大幅增加 146.87%, 销售额占比提升 20.89 个百分点。

表 3: 2016 年~2018 年公司房地产分区域销售情况⁴

单位: 万平方米、亿元、元/平方米、%

地区	2017 年				2018 年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
福州区域	172.73	200.17	11589.28	24.30	130.62	214.71	16437.87	23.10
北京区域	111.29	359.91	32338.69	43.69	101.63	277.04	27258.58	29.81
上海区域	69.94	144.86	20712.04	17.59	106.35	357.62	33627.78	38.48
广深区域	39.41	118.81	30147.17	14.42	36.10	79.99	22157.49	8.61
合计	393.37	823.73	20940.34	100.00	374.70	929.36	24802.79	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2018 年末, 公司房地产已完工项目总投资额 783.76 亿元, 总建筑面积 644.17 万平方米, 总可售面积 502.60 万平方米, 累计已销售 495.80 万平方米, 累计销售金额 1037.04 亿元, 剩余可售面积 6.80 万平方米, 销售比例达 98.65%, 总体销售情况较好, 但济南东都项目和北京中国院子项目销售进度相对较慢, 截至 2018 年末去化率分别为 82.62% 和 78.86%。其中, 济南东都项目整体去化比例较低主要系该项目中公司计划自持部分商业, 该项目住宅部分已基本售罄; 北京中国院

³ 公司未提供 2016 年及 2017 年权益销售面积及权益销售金额数据。

⁴ 福州区域主要包括福州市、龙海市、厦门市、南昌市、泉州市、宁德市等的住宅和商业地产项目, 北京区域包括北京市、太原市、章丘市等的住宅和商业地产项目, 上海区域包括上海市、杭州市、苏州市、南京市等的住宅和商业地产项目, 广深区域包括佛山市、东莞市、深圳市、珠海市等的住宅和商业地产项目。

子为高端产品，价格较高，去化速度相对较慢。

表 4：截至 2018 年末公司已完工项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

区域	项目名称	项目类型	投资总额	建筑面积	楼面地价	可售面积	累计销售面积	累计销售金额	平均售价	销售进度
福州	福州红树林	住宅	38.83	68.02	1052.76	57.72	57.72	55.85	9676.02	100.00
福州	宁德红郡	住宅	6.37	11.52	1724.84	9.84	9.84	8.23	8363.82	100.00
福州	福州红峪	住宅	41.51	54.87	1351.31	52.75	52.75	62.31	11813.05	100.00
福州	南通首府	住宅	9.98	18.36	1367.10	16.27	16.27	14.30	8789.18	100.00
福州	厦门红门	住宅	6.94	7.96	3870.03	7.42	7.42	11.33	15269.54	100.00
福州	五四北泰禾广场	商业	25.40	28.76	2395.69	16.05	16.05	27.28	16996.88	100.00
北京	中国院子	住宅	39.15	10.75	503.23	10.17	8.02	42.76	53316.71	78.86
福州	长乐红誉二期	住宅	11.30	12.52	4840.03	11.38	11.38	12.72	11177.50	100.00
福州	石狮泰禾广场	商务办公、金融、商业	33.21	44.82	1836.45	25.10	25.10	38.17	15208.30	100.00
北京	1号街区	住宅	51.67	25.34	7617.50	21.63	21.63	65.31	30194.17	100.00
北京	拾景园	住宅	24.28	18.93	6687.83	14.38	14.38	28.66	19930.46	100.00
上海	上海红御（红悦苑）	住宅	37.56	14.37	17106.48	12.27	11.61	48.32	41629.72	94.59
上海	上海红桥	住宅	29.87	16.60	9219.10	14.64	14.24	45.53	31970.09	97.27
北京	北京院子	住宅	47.99	10.85	17056.27	9.79	9.79	58.66	59918.28	100.00
福州	东二环泰禾广场	商业、商务办公、酒店	104.17	66.54	3246.17	27.47	27.47	85.23	31028.32	100.00
北京	济南东都	商业、住宅	10.36	14.92	不适用	13.08	10.81	9.14	8454.79	82.62
福州	东海泰禾广场	商服、住宅	59.69	72.01	1812.52	37.40	37.40	51.01	13638.77	100.00
北京	长安中心	商业、金融	43.30	17.95	8861.12	13.73	13.73	61.05	44464.68	100.00
北京	泰禾中央广场	商业、综合	41.52	13.89	13862.38	33.12	32.86	132.65	40364.06	99.23
北京	丽春湖院子	住宅	52.83	17.58	14188.89	12.68	12.65	86.33	68225.85	99.79
福州	南屿红悦	住宅	23.59	35.99	2014.85	31.43	30.46	38.42	12611.58	96.92
福州	宁德红树林	住宅	24.37	42.31	2093.02	37.35	37.35	28.79	7708.17	100.00
福州	东二环金尊府D	住宅	19.87	19.31	4937.00	16.93	16.87	24.99	14813.28	99.65
合计	-	-	783.76	644.17	4046.47	502.60	495.80	1037.04	20916.50	98.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目未来可售面积仍较为充足，项目布局以二线城市为主，土地成本较低，为其房地产业务持续开展提供较好支撑，但部分项目位于以漳州和廊坊为主的三四线城市，面临一定去化压力

跟踪期内，公司开复工面积 634.20 万平方米，同比大幅增加 427.46 万平方米；施工面积为 1017.80 万平方米，同比增长 77.95%，施工面积大幅增加且规模较大；竣工面积 188.36 万平方米，同比增长 48.47%；结转面积为 124.48 万平方米，同比保持稳定。

表 5：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

指标	2016 年	2017 年	2018 年
开复工面积	124.00	206.74	634.20
施工面积	493.00	571.97	1017.80
竣工面积	266.00	126.87	188.36
结转面积	118.36	122.39	124.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目类型以住宅为主，部分为商业和写字楼等。截至 2018 年末，公司房地产在建项目共计 58 个，分布在国内 27 个城市，以二线城市为主，总建筑面积 2087.86 万平方米，其中权益建筑面积 1630.74 万平方米，总可售面积 1823.65 万平方米，其中权益总可售面积 1434.89 万平方米；已销售面积 675.24 万平方米，权益已售面积 538.15 万平方米，销售比例 37.03%，累计合同销售额为 1704.92 亿元，平均合同销售均价 25249.10 元/平方米，平均楼面地价为 3487.66 元/平方米，楼面地价较低。公司在建项目整体去化速度一般，主要因为公司新开工项目较多，部分项目尚未开始销售所致。截至 2018 年末，公司共有 14 个项目尚未开盘销售，未开盘项目可售面积合计 339.32 万平方米。详情见附件三。

截至 2018 年末，公司在建项目剩余可售面积 1148.40 万平方米，其中权益剩余可售面积为 896.74 万平方米，未来可售面积较为充足，公司在建项目分布在国内 27 个城市，一线城市、二线城市、三四线城市剩余可售面积分别为 277.91 万平方米、433.72 万平方米和 436.78 万平方米，占剩余总可售面积的比重分别为 24.20%、37.77%和 38.03%。一二线城市中，位于广州、福州和济南的剩余可售面积分别为 164.45 万平方米、118.75 万平方米和 72.55 万平方米，比重相对较大；三四线城市在建项目中，公司位于漳州和廊坊的剩余可售面积分别为 312.19 万平方米和 110.20 万平方米，占比较大。公司部分在建项目位于以漳州和廊坊为主的三四线城市，对房地产项目去化带来一定压力。

表 6：截至 2018 年末公司在建项目区域分布情况

单位：万平方米

分类	城市	项目个数	规划建筑面积	未售面积
一线城市	北京、上海、广州、深圳	13	451.73	277.91
二线城市	福州、济南、东莞、佛山、杭州、合肥、南京、南昌、厦门、石家庄、苏州、太原、天津、武汉、郑州、中山、珠海、泉州	32	1073.90	433.72
三四线城市	漳州、廊坊、肇庆、宁德、镇江	13	562.22	436.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从拟建项目及其分布情况来看，截至 2018 年末，公司拟建项目合计 16 个（详见附件四），业态以住宅为主，商业为辅，合计规划建筑面积 478.96 万平方米，其中权益规划建筑面积为 337.27 万平方米，总可售面积为 429.41 亿元，总支付土地款 50.98 亿元，平均楼面地价 1461.74 元/平方米。公司拟建项目分布在国内 12 个城市，以南京、郑州和杭州等二线城市项目为主，镇江、漳州和惠州等三四线城

市项目为辅，其中二线城市、三四线城市规划建筑面积占比分别为 66.71% 和 33.29%，拟建项目位于南京、郑州、镇江和杭州的规划建筑面积占比分别为 22.85%、20.72%、16.46% 和 12.22%，比重相对较大。

跟踪期内，公司一方面大幅减少拿地力度，另一方面出售多家房地产项目公司股权回笼资金，对流动性压力起到一定缓解作用

项目获取方面，2018 年公司大幅减少拿地力度，新增拟建项目 5 个，支付的土地款合计 32.51 亿元，同比下降 80.46%；合计规划建筑面积 78.40 万平方米，主要位于中山、长沙等城市。从拿地方式来看，公司自 2016 年开始改变拿地策略，避免招拍挂高价获取土地，主要通过股权收购方式获取土地以降低土地获取成本，2018 年获取拟建项目中，通过股权收购方式获取 4 个。详情见附件四。

跟踪期内，为加大资金回笼力度、缓解债务压力，公司出售了多家项目公司的部分股权，交易标的股权对价合计 59.30 亿元，债权对价 24.25 亿元，总对价合计 83.56 亿元。其中公司子公司福州泰航房地产开发有限公司、福州泰福房地产开发有限公司和尤溪泰禾房地产开发有限公司的交易受让方均为福州运城兴通实业有限公司，其余项目转让的交易受让方均为世茂房地产控股有限公司的子公司。

表 7：跟踪期内公司房地产项目转让情况

单位：亿元

日期	交易标的	涉及项目	股权对价	债权对价	总对价	是否仍纳入合并范围
2018.12	福州泰航房地产开发有限公司 100% 股权	-	4.10	-	4.10	否
2018.12	福州泰福房地产开发有限公司 100% 股权	-	1.20	-	1.20	否
2018.12	尤溪泰禾房地产开发有限公司 100% 股权	-	1.06	-	1.06	否
2019.03	杭州艺辉商务咨询有限公司 51% 股权	杭州蒋村项目	3.79	-	3.79	否
2019.03	南昌茵梦湖项目四家标的公司各 51% 股权	南昌茵梦湖项目	14.89	3.17	18.06	否
2019.03	漳州泰禾房地产开发有限公司 40% 股权	漳州红树湾项目	0.54	5.80	6.34	是
2019.04	杭州临安同人置业有限公司 49% 股权	-	7.84	1.44	9.29	是
2019.05	增城荔涛房地产有限公司 51% 股权	广州增城项目	10.45	0.42	10.87	否
2019.05	增城荔丰房地产有限公司 51% 股权	广州增城项目	12.45	8.73	21.18	否
2019.05	江苏东恒海鑫置业有限公司 20% 股权	苏州淀山湖项目	2.94	1.50	4.44	是
2019.05	佛山市顺德区中维房地产开发有限公司 30% 股权	佛山院子项目	0.04	3.19	3.23	是
合计	-	-	59.30	24.25	83.56	-

资料来源：公开信息，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建项目未来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金支出压力

截至 2018 年末，公司在建项目预计总投资 2841.29 亿元，已累计投资 1661.91 亿元，未来还需投资 1179.39 亿元，公司在建项目未来投资金额进一步扩大。根据公司的投融资计划，2019 年、2020 年、2021 年、2022 年及以后房地产在建项目计划投资额分别为 365.98 亿元、317.72 亿元、266.30 亿元和 229.39 亿元；资金来源主要为商品房预售款、银行贷款和发行债券等外部融资和自有资金。

表 8：公司在建项目未来投资计划

单位：亿元

大区名称	计划投资额	已投资金额	已投资金筹措方案		未来投资计划				合计
			贷款	自筹	2019年	2020年	2021年	2022年及以后	
福州区域	787.16	452.70	282.46	170.24	107.05	102.40	68.98	56.04	334.47
北京区域	750.76	455.51	291.62	163.89	89.15	74.11	67.68	64.31	295.25
上海区域	636.87	433.02	177.79	255.23	71.81	54.59	42.21	35.25	203.86
广深区域	666.50	320.68	96.61	224.07	97.97	86.62	87.43	73.79	345.81
合计	2841.29	1661.91	848.48	813.43	365.98	317.72	266.30	229.39	1179.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建项目计划投资总额为 563.57 亿元，截至 2018 年末已累计投入 101.71 亿元，未来还需投入 461.84 亿元，同比下降 40.92%。随着公司当前大幅减少拿地力度及出售多家房地产项目公司股权，预计未来短期内拟建项目所需投资资金压力将有所缓解。

综上所述，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，仍存在较大资金压力。

表9：公司拟建项目未来投资计划

单位：亿元

大区名称	计划投资额	已投资金额	已投资金筹措方案		未来投资计划				合计
			贷款	自筹	2019年	2020年	2021年	2022年及以后	
福州区域	174.16	15.34	9.72	5.62	36.62	49.14	63.11	9.95	158.82
北京区域	83.16	22.23	5.69	16.54	11.72	16.63	14.37	18.20	60.92
上海区域	261.91	61.38	50.02	11.36	62.61	52.61	45.01	40.29	200.52
广深区域	44.34	2.76	2.76	-	12.21	28.61	0.76	-	41.58
合计	563.57	101.71	68.19	33.52	123.16	146.99	123.25	68.44	461.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

非房地产业务

公司非房地产业务包括服务和零售业务等，收入贡献较少。

公司服务业务主要为物业及酒店管理业务，运营主体为福州泰禾物业管理有限公司等物业及商业管理公司，2018 年实现收入 8.43 亿元，同比大幅增加 6.47 亿元，主要是酒店收入的增加所致。

公司零售业务主要为自营及联营商铺，2018 年实现业务收入 0.50 亿元，同比大幅减少 85.03%，主要是公司将该业务的主要运营主体福州泰佳实业有限公司 100%股权转让给股东泰禾投资所致。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面变化情况如下：

2019 年 4 月 1 日，公司收到深圳证券交易所下发的关注函，要求公司就 2018 年度利润分配及资本公积转增股本的预案情况进行解释说明，泰禾集团于 2019 年

4月3日进行了回复。

公司于2019年5月8日收到深圳证券交易所就公司2018年年度报告事后审查中关注的事项出具了问询函，泰禾集团已于2019年5月30日对此问询函进行了回复。

跟踪期内，公司出现高管人员变动情况如下：

泰禾集团董事会于2018年7月20日收到公司副总经理沈力男先生的书面辞职报告。沈力男先生因个人原因，申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不在公司担任任何职务。

泰禾集团董事会于2018年7月27日收到公司证券事务代表黄汉杰先生的书面辞职报告。黄汉杰先生因个人原因，申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后将不在公司担任任何职务。

泰禾集团董事会于2019年1月10日收到公司副总经理郑钟先生、副总经理朱进康先生及财务总监李斌先生的书面辞呈。因拟到公司控股股东泰禾投资任职，郑钟先生、朱进康先生向公司辞去副总经理职务，李斌先生向公司辞去财务总监职务，上述三名公司高级管理人员辞职后将不在公司担任任何职务。

泰禾集团于2019年1月11日召开第八届董事会第八十二次会议，审议通过了《关于聘任高级管理人员的议案》，董事会同意聘任王景岗先生、邵志荣先生为公司副总经理，聘任姜明群先生为公司财务总监，任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会届满之日止。

泰禾集团董事会于2019年4月29日收到公司副总经理张晋元先生的书面辞职报告。张晋元先生因个人原因，申请辞去公司副总经理职务及其他在公司所任职务，辞职后将不在公司担任任何职务。

财务分析

财务概况

公司提供了2018年合并财务报表和2019年一季度合并财务报表。瑞华会计师事务所⁵（特殊普通合伙）对公司2018年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~3月合并财务报表未经审计。2018年末，公司纳入合并范围的子公司为424家，较2017年末增加93家。

资产构成与资产质量

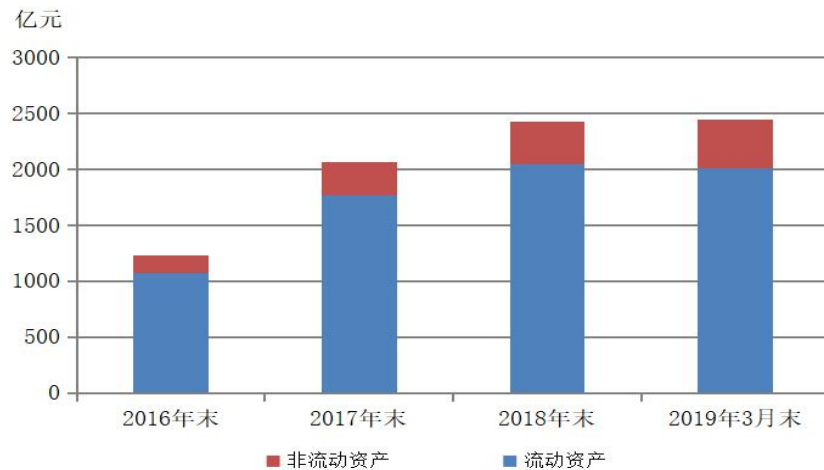
跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货规模较大且周转水平较低，其他应收款规模较大，存在一定资金占压；资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响

截至2018年末，公司资产总额为2431.36亿元，同比增长17.79%；其中流动资产2050.09亿元，同比增长16.11%，占资产总额的比重84.32%。

2019年3月末，公司资产总额为2472.78亿元，较2018年末略有增长，其中流动资产2007.66亿元，占比81.19%。公司资产结构仍以流动资产为主。

⁵ 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

图 4：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产为 2050.09 亿元，同比增长 16.11%，主要来自于存货的增长；流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，占比分别为 84.64%、7.27%和 4.60%。

2018 年末，公司存货期末账面余额 1738.35 亿元，累计计提存货跌价准备 3.07 亿元，期末账面价值为 1735.28 亿元，同比增长 23.32%；2018 年末公司存货周转次数为 0.14 次，较 2017 年末进一步下降；其中，开发成本和开发产品期末账面价值分别占比 92.19%和 7.77%；同期末，公司被抵押的存货账面价值 410.30 亿元，占存货账面价值的比重为 23.64%。2019 年 3 月末，公司存货期末账面价值为 1606.02 亿元，较 2018 年末减少 7.45%。跟踪期内，公司存货规模较大且周转水平不高，同时受限比率较高，对资产流动性形成一定影响。

2018 年末，公司货币资金期末余额为 148.95 亿元，同比减少 10.19%。其中银行存款 148.90 亿元，其他货币资金和库存现金分别为 412.60 万元和 76.20 万元；公司存放在境外的款项总额 6.23 亿元；公司受限货币资金 33.37 亿元，占比 22.40%，受限比例较高。2019 年 3 月末，公司货币资金期末余额为 206.43 亿元，较 2018 年末增长 38.59%，主要是销售回款增加及引入少数股东增资所致。

同期末，公司其他应收款账面余额 99.26 亿元，累计计提坏账准备 4.94 亿元，账面价值为 94.32 亿元，同比减少 32.99%，主要系合营及联营企业往来款及并购意向金减少所致；公司其他应收款中合营及联营企业往来款 54.64 亿元、保证金押金 18.71 亿元、往来款 21.05 亿元，其中往来款同比大幅增加 17.51 亿元，主要是公司对非关联方的股权受让意向金、股权收购意向金、并购项目取得债权和代收代付等。2019 年 3 月末，公司其他应收款期末余额为 108.96 亿元，较 2018 年末增长 15.53%。公司其他应收款规模较大，存在一定资金占压。

表 10：截至 2018 年末公司前五名其他应收款情况

单位：亿元、%

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	与公司关系
上海坤安置业有限公司	合作款	12.70	2 年以内	12.79	业务合作关联方, 无持股
安徽省文一投资控股集团庐阳置业有限公司	合作款	10.72	2 年以内	10.80	合营企业, 公司持股 40%
深圳信润房地产开发有限公司	合作款	6.76	2 年以内	6.81	业务合作关联方, 无持股
厦门泰世房地产开发有限公司	合作款	5.78	1 年以内	5.82	合营企业, 公司持股 51%
福州盛利俊实业有限公司	合作款	5.56	1 年以内	5.60	联营企业, 公司持股 49%
合计	-	41.52	-	41.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 非流动资产

2018 年末，公司非流动资产为 381.27 亿元，较 2017 年末增长 27.69%，主要来自于投资性房地产的增长；非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产和可供出售金融资产构成，占比分别为 46.31%、17.56%、9.58%和 6.71%，合计占非流动资产比重为 80.17%。

2018 年末，公司投资性房地产期末余额为 176.56 亿元，同比增长 43.32%，主要是公司将位于北京的东四环金尊府、泰禾大厦，以及位于泉州的东海时尚 MALL 等作为存货的房地产及自用建筑物改为出租所致，新增投资性房地产期末公允价值为 49.17 亿元。截至 2018 年末，公司投资性房地产中泰禾大厦和济南东都项目出租率分别为 18%和 12%，出租率水平较低，其中泰禾大厦于 2018 年 10 月开始招租，招租时间较短；济南东都按招租条件分层进行装修改造，实际招租谈判周期较长，由此导致出租率较低。同期末，公司未办妥产权证的投资性房地产账面价值 16.02 亿元，其中东二环泰禾广场东区、泰禾大厦未办妥产权证书金额分别为 10.40 亿元和 4.60 亿元，产权证正在办理中；投资性房地产中 171.66 亿元为被抵押的受限资产，占投资性房地产总额的比重为 97.22%，受限比例高。2019 年 3 月末，公司投资性房地产期末余额 259.88 亿元，同比增长 47.19%，主要是公司将部分作为存货的房地产及自用建筑物改为出租所致，其中新增泰禾中央广场和长安中心的投资性房地产账面价值分别为 63.17 亿元和 10.33 亿元。公司投资性房地产明细见附件五。

公司长期股权投资均为对合营及联营企业的投资，主要由房地产项目合作开发所致。2018 年末，公司长期股权投资为 66.96 亿元，较 2017 年末减少 1.18%。2019 年 3 月末，公司长期股权投资 78.24 亿元，较 2018 年末增长 16.84%。

2018 年末，公司固定资产账面价值为 36.54 亿元，较 2017 年末增长 44.65%，主要由于存货和在建工程转入所致；期末未办妥产权证书的固定资产账面价值 14.39 亿元，产权证正在办理中；受限的固定资产为 34.21 亿元，占比 93.63%，比重较大，均为办理银行抵押贷款所形成。2019 年 3 月末，公司固定资产账面价值 36.13 亿元，较 2018 年末略有下降。

2018 年末，公司可供出售金融资产 25.60 亿元，同比减少 9.16%，期内公司新增了对慕盛长租公寓资产证券化项目 1 期次级资产和 CITIC Capital YBI Fund L.P 的投资，减少了对外贸信托·汇鑫 56 号结构化债券投资集合资金信托计划和易居

(中国)企业集团有限公司的投资。2019年3月末,公司可供出售金融资产期末余额为0亿元,主要是公司依据新金融工具准则规定,将原计入“可供出售金融资产”的科目,分别计入“其他权益工具投资”和“债权投资”,同期末,公司新增其他权益工具投资24.37亿元,新增债权投资1.16亿元。

从当前资产受限情况来看,截至2018年末,公司受限资产683.14亿元,由存货、投资性房地产、固定资产、货币资金等构成,占对应资产账面价值的比例为32.03%,占资产总额的比例为28.10%,占净资产比例214.22%。此外,公司还利用部分应收账款及子公司股权和收益权作为质押物进行银行借款。公司资产受限比例较高,对流动性和再融资能力形成不利影响。具体情况见下表。

表 11: 截至 2018 年末公司受限资产情况

单位: 亿元、%

受限资产	账面价值	受限金额	受限比例	受限原因
货币资金	148.95	33.37	22.40	借款质押、按揭保证金等
存货	1735.28	410.30	23.64	为借款提供抵押担保
投资性房地产	176.56	171.66	97.22	为借款提供抵押担保
固定资产	36.54	34.21	93.63	为借款提供抵押担保
在建工程	21.26	21.26	100.00	为借款提供抵押担保
无形资产	14.14	12.34	87.29	为借款提供抵押担保
合计	2132.74	683.14	32.03	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

跟踪期内, 受未分配利润、少数股东权益和其他综合收益期末余额增加的影响, 公司所有者权益有所增长

2018年末, 公司所有者权益为318.89亿元, 同比增长26.95%, 主要来自于未分配利润、少数股东权益和其他综合收益期末余额的增加; 其中, 少数股东权益、未分配利润、其他综合收益和资本公积占比分别为42.12%、28.00%、13.73%和11.39%, 合计占所有者权益比重为95.24%。

2018年末, 公司实收资本为12.44亿元, 同比保持不变; 资本公积36.33亿元, 同比减少21.58%, 主要是公司收购子公司少数股东权益, 导致资本公积减少所致; 未分配利润89.29亿元, 同比增长32.61%, 主要是本期归属于母公司所有者权益的净利润增加。同期, 公司其他综合收益为43.79亿元, 同比增长32.33%, 主要是本期新增采用公允价值计量的投资性房地产项目, 入账公允价值和原账面价值的差额计入其他综合收益。2018年末, 公司少数股东权益为134.30亿元, 较2017年末增长49.04%, 主要系跟踪期内非全资子公司增加所致。

2019年3月末, 公司所有者权益期末余额382.01亿元, 较2018年末增长19.79%; 其中, 少数股东权益、未分配利润、其他综合收益、资本公积和实收资本占比分别为44.01%、25.92%、14.49%、11.61%和3.26%。

跟踪期内，公司预收账款持续增加且仍然保持较大规模，有息债务总体略有下降，但规模仍较大，债务负担依然较重，债务将主要集中于 2019 年至 2021 年到期，存在集中偿付压力

2018 年末，公司负债总额为 2112.47 亿元，同比增长 16.52%，其中流动负债与非流动负债占比分别为 61.04% 和 38.96%，负债结构以流动负债为主。2019 年 3 月末，公司负债总额为 2090.77 亿元，较 2018 年末下降 1.03%，其中流动负债占比 59.97%，仍为负债的主要构成部分。

1. 流动负债

2018 年末，公司流动负债为 1289.37 亿元，同比增长 48.36%，主要来自于预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长；流动负债主要由一年内到期的非流动负债、预收款项、其他应付款和短期借款构成，占比分别为 32.10%、28.99%、15.71% 和 12.44%，合计占流动负债比重为 89.24%。2019 年 3 月末，公司流动负债为 1253.78 亿元，较 2018 年末小幅下降。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 413.90 亿元，同比增长 94.69%，主要是部分将于一年内到期的长期借款和应付债券转入所致，其中一年内到期长期借款 348.96 亿元、一年内到期应付债券 64.75 亿元。2019 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 315.54 亿元，较 2018 年末减少 23.76%，主要是部分款项到期偿付所致。

2018 年末，公司预收款项为 373.80 亿元，主要为尚未达到收入确认条件的预售房款，同比增长 65.96%，主要是跟踪期内公司房地产销售规模增大所致。2018 年，公司房地产项目合同销售金额为 929.36 亿元，与预收账款期末余额相差较大，主要系公司部分项目进度无法达到银行发放购房按揭贷款要求，已售项目回款速度较慢所致。2019 年 3 月末，公司预收款项 447.65 亿元，较 2018 年末增长 19.76%。跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对未来结算收入的确认有一定支撑。

2018 年末，公司其他应付款期末余额 202.61 亿元，同比增长 91.94%，主要因为跟踪期内和联营公司之间往来款大幅增加所致。公司其他应付款中，往来款、未付股权转让款和客户暂收款分别为 126.70 亿元、32.76 亿元和 30.51 亿元。2018 年末，公司前五大其他应付款账面余额 28.76 亿元。2019 年 3 月末，公司其他应付款为 204.34 亿元，较 2018 年末略有增长。

表 12：截至 2018 年末公司前五名其他应付款情况

单位：亿元

债权人名称	与公司关系	款项性质	账龄	账面余额
沃得国际控股有限公司	非关联方	未付股权转让款	1-2 年	7.61
吉川（海外）投资有限公司	非关联方	未付股权转让款	1-2 年	6.55
永泰城建集团有限公司	非关联方	未付股权转让款	1-2 年	5.17
张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	非关联方	往来款	1 年以内	4.8
济南高新控股集团有限公司	子公司少数股东	往来款	1 年以内	4.63
合计	-	-	-	28.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年末，公司短期借款为 160.38 亿元，同比减少 26.49%。公司短期借款中，

抵押借款、质押借款、保证借款和信用借款分别为 67.26 亿元、42.85 亿元、31.41 亿元和 18.86 亿元，借款抵押物主要为公司存货，质押物为部分应收账款及子公司股权及收益权，部分借款由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。2019 年 3 月末，公司短期借款期末余额为 145.69 亿元，较 2018 年末减少 9.16%。公司短期借款主要用于补充流动资金、项目专项贷款、并购贷款和股权转让款等。

2. 非流动负债

2018 年末，公司非流动负债为 823.11 亿元，同比减少 12.80%，主要是部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 70.54%和 26.77%，合计占非流动负债的比重为 97.31%。2019 年 3 月末，公司非流动负债 836.99 亿元，较 2018 年末小幅提升。

2018 年末，公司长期借款为 580.64 亿元，同比减少 17.67%，主要是部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款中，质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别为 577.89 亿元、294.77 亿元、52.54 亿元和 4.40 亿元，扣除一年内到期的长期借款 348.96 亿元，公司长期借款利率区间为 4.75%~14.00%。长期借款中质押物主要为应收账款和子公司股权，抵押物包括存货和投资性房地产等，同时，部分长期借款由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。2019 年 3 月末，公司长期借款 591.30 亿元，较 2018 年末增长 1.84%。公司长期借款资金主要为项目专项贷款、补充流动资金、归还股东借款、项目建设贷款、债券收购款和并购贷款等。

2018 年末，公司应付债券 220.33 亿元，同比增长 0.64%。2019 年 3 月末，公司应付债券余额 219.38 亿元，较 2018 年末略有减少。公司存续债券情况详见下表。

表13:截至2019年3月末公司存续期债券概况⁶

单位：亿元、%

名称	债券类型	起息日	到期日	行权日	本金	票面利率
15 泰禾 04	私募债	2015.12.23	2019.12.23	2017.12.25	14.80	7.75
16 泰禾 MTN001	一般中期票据	2016.05.05	2019.05.05	-	20.00	6.20
16 泰禾 02	一般公司债	2016.05.25	2021.05.25	2019.05.27	30.00	6.00
16 泰禾 03	一般公司债	2016.05.25	2021.05.25	-	15.00	7.20
17 泰禾 MTN001	一般中期票据	2017.07.05	2020.07.05	-	15.00	7.50
17 泰禾 01	私募债	2017.08.15	2020.08.15	2019.08.15	30.00	7.50
17 泰禾 MTN002	一般中期票据	2017.09.08	2020.09.08	-	20.00	7.50
17 泰禾 02	私募债	2017.10.10	2020.10.10	2019.10.10	30.00	7.50
18 泰禾 01	私募债	2018.08.02	2021.08.02	2020.08.02	15.00	8.50
18 泰禾 02	私募债	2018.09.19	2021.09.19	2020.09.19	15.00	7.50
18 泰禾美元债 01	美元债	2018.01.17	2021.01.17	-	13.73	-
18 泰禾美元债 02	美元债	2018.01.17	2023.01.17	-	15.44	-
18 泰禾美元债 03	美元债	2018.03.06	2021.03.06	-	15.79	-
18 泰禾美元债 04	美元债	2018.05.23	2021.05.23	-	6.86	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁶ 截至报告出具日，“16 泰禾 MTN001”已完成兑付；“16 泰禾 02”已完成部分回售，债券余额 0.0009 亿元。

3. 债务负担

2018年末,公司全部有息债务1382.27亿元,同比增长1.48%,短期有息债务580.36亿元,同比增长33.75%,长期有息债务801.91亿元,同比减少13.61%。长期有息债务和短期有息债务占比分别为58.01%和41.99%,公司债务结构仍以长期有息债务为主,但短期有息债务占比有所提高。

2018年末,公司资产负债率为86.88%,调整后的资产负债率⁷为80.46%,同比分别减少0.95个百分点和3.65个百分点;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为71.55%和81.25%,同比分别下降7.15个百分点和3.18个百分点;截至2018年末,公司存续永续债37.27亿元⁸,根据永续债特点,虽计入所有者权益,实际应视为长期有息债务。如考虑永续债对公司债务影响,公司全部债务将增至1419.54亿元,资产负债率将上升为88.42%;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别升至75.68%和83.80%。

2019年3月末,公司全部债务为1285.72亿元,债务规模较2018年末下降6.98%,主要是部分短期有息债务到期偿付所致。其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为63.13%和36.87%,长期有息债务所占比重较有所提升。同期末,公司资产负债率为84.55%,调整后的资产负债率为76.53%;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为68.00%和77.09%,较2018年末有所下降。总体来看,跟踪期内,公司有息债务总体略有下降,但规模仍较大,债务负担依然较重。

表 14: 2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司债务情况

单位: 亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	188.19	433.91	580.36	474.11
长期有息债务	566.89	928.20	801.91	811.61
全部债务合计	755.08	1362.12	1382.27	1285.72
长期债务资本化比率	75.95	78.70	71.55	68.00
全部债务资本化比率	80.80	84.43	81.25	77.09

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从公司债务期限结构来看,以公司现有债务为基础,在不考虑债券提前回售的情况下,公司在2019年4~12月、2020年和2021年到期需偿还的有息债务分别为386.74亿元、392.27亿元和455.01亿元。若假设债券全部提前回售,同期公司到期的有息债务分别约为477亿元、333亿元和425亿元。整体来看,公司有息债务规模较大,且主要集中于2019年至2021年到期,存在集中偿付压力,详见下表。

⁷ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收款项*(1-当期综合毛利率); 调整后负债总额=财务报表负债总额-预收款项。

⁸ 根据企业会计准则解释第7号三、子公司发行优先股等其他权益工具的,应扣除归属除母公司之外的其他权益工具持有者的分配股利,扣除金额应在“少数股东损益”项目中列示。根据上述解释,2017年以来,公司将其子公司发行的其他权益工具-永续债在“少数股东权益”项目中列示。

表 15: 截至 2019 年 3 月末公司债务期限结构情况

单位: 亿元

债务到期时间	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	应付债券	长期借款	长期应付款	合计
2019 年 4~12 月	145.69	12.87	228.18	-	-	-	386.74
2020 年	-	-	87.37	94.76	209.21	0.93	392.27
2021 年	-	-	-	109.62	345.40	-	455.01
2022 年及以后	-	-	-	15.00	36.70	-	51.70
合计	145.69	12.87	315.54	219.38	591.30	0.93	1285.72

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2019 年 3 月末, 公司对外担保余额为 38.03 亿元, 对外担保比率⁹为 11.93%。公司担保企业主要为同一控制下的关联房地产企业及影视文化类企业, 若被担保企业的生产经营出现异常状况导致流动性不足或偿债能力减弱, 无法按期偿还相关债务, 公司将面临一定的或有负债风险。

表 16: 2019 年 3 月末公司对外担保情况

单位: 亿元、%

被担保企业全称	担保额度	担保条件	被担保企业主营业务	被担保企业 2018 年主要财务数据			
				资产	所有者权益	资产负债率	收入 净利润
苏州禾发房地产开发有限公司	4.72	连带责任保证	房地产开发	52.27	14.46	72.34	- -0.19
厦门泰世房地产开发有限公司	14.50	连带责任保证	房地产开发	35.32	-0.25	100.70	- -0.21
达盛集团山东置业有限公司	6.74	连带责任保证	房地产开发	19.01	-1.43	107.51	- -0.37
安徽省文一投资控股集团庐阳置业有限公司	3.06	连带责任保证	房地产开发	27.96	-0.42	101.50	- -0.28
北京泰禾影视文化发展有限公司	3.01	连带责任保证	影视文化	5.64	2.24	60.27	0.67 -1.10
太仓禾发房地产开发有限公司	6.00	连带责任保证	房地产开发	29.84	10.45	64.97	- -0.05
合计	38.03	-	-	170.04	25.05	-	0.67 -2.20

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

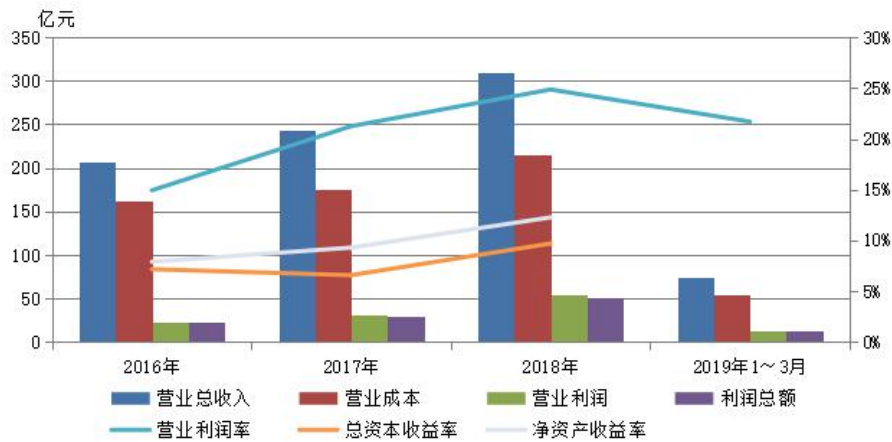
2018 年, 公司营业收入和利润总额均保持增长, 主营获利能力有所回升, 期间费用有所增长且规模较大, 公允价值变动收益增长显著

2018 年, 公司营业收入为 309.85 亿元, 同比增长 27.35%, 主要是本期达到收入确认条件的房地产项目增加所致; 同期, 营业利润率为 24.86%, 相比上年增加

⁹ 担保比率=担保余额/所有者权益×100%

3.61 个百分点。

图5：2016年~2018年及2019年1~3月公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为30.60亿元，同比增长18.94%；占营业收入比重为9.87%，相比上年下降0.70个百分点。2018年，随着公司业务规模扩大，销售费用和管理费用同比分别增长20.37%和18.60%，财务费用8.30亿元，同比增长17.03%，主要是借款利息支出增加，相应费用化的利息支出增加所致，其中利息支出、利息收入和汇兑损益分别为7.94亿元、1.38亿元和1.53亿元。

表 17：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	6.15	11.27	13.57	4.75
管理费用	4.37	7.36	8.73	2.44
财务费用	3.72	7.09	8.30	1.86
期间费用合计	14.24	25.72	30.60	9.04
期间费用占营业收入比例	6.87	10.57	9.87	12.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年，公司实现投资收益4.42亿元，同比减少18.05%，其中权益法核算的长期股权投资5.28亿元，同比大幅增加4.42亿元，主要是合作开发项目期内结转收入所致，其中立春湖院子、北科建项目分别确认投资收益2.60亿元和1.70亿元。资产减值损失3.74亿元，同比增长76.71%，其中坏账损失1.53亿元，主要是对其他应收款计提的坏账损失；存货跌价损失2.21亿元；公允价值变动收益6.72亿元，同比大幅增加5.51亿元，主要为按公允价值计量的投资性房地产大幅增加所致。2018年，公司营业外收入0.45亿元，同比减少76.17%，其中政府补助和违约金收入分别为0.18亿元和0.23亿元；同期，公司营业外支出3.55亿元，同比增长46.46%，主要是公司对外捐赠和违约金等支出有所增加所致。

2018年，公司营业利润53.86亿元，同比增长76.81%；利润总额50.76亿元，同比增长69.62%；净利润39.11亿元，同比增长67.61%，均有所增长。

从资产盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.90%

和12.26%，相比上年分别增加3.16个百分点和2.97个百分点。

2019年1~3月，公司营业收入74.54亿元，营业利润率为21.69%，利润总额为13.21亿元，净利润为9.97亿元。

现金流

跟踪期内，受益于房地产销售回款的增加，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，对外投资规模有所减少，债务融资规模有所下降，筹资性现金流由净流入转为净流出

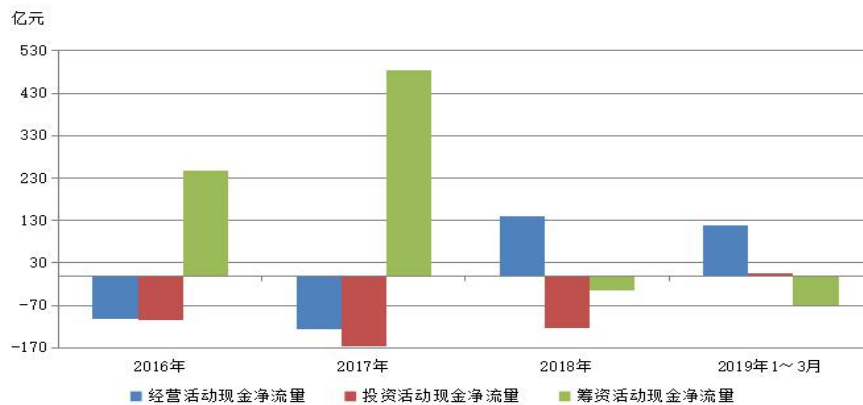
2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金460.36亿元，主要是房地产项目销售回款，2018年公司合同销售金额929.36亿元，与销售商品、提供劳务收到的现金相差较大，主要因为公司部分项目进度无法达到银行发放购房按揭贷款要求；同期，公司经营活动现金流入561.13亿元，经营活动现金流出421.82亿元，经营活动产生的现金流量净额为139.31亿元，同比由净流出转为净流入，主要是公司房地产项目销售回款的增加所致。同期，公司现金收入比148.57%，同比增加15.41个百分点，公司经营获现能力有所提升。

同期，公司投资活动现金流入61.93亿元，同比增长72.17%，主要是期内处置投资及收回合作方财务资助收到的现金增加所致；投资活动现金流出184.76亿元，同比减少47.09%，主要系对外投资减少所致；投资活动产生的现金流量净额为-122.83亿元，净流出规模同比减少190.40亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入915.28亿元，同比减少25.92%，主要融资规模下降，取得借款所收到的现金大幅减少所致，发行债券收到的现金同比也有所下降；筹资活动现金流出合计949.38亿元，同比增长26.43%；筹资活动净现金流为-34.10亿元，同比由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为119.39亿元，同比由净流出转为净流入，系销售回款大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额7.81亿元，同比由净流出转为净流入，主要是收回投资收到的现金大幅增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为-69.72亿元，同比由大幅净流入转为净流出，主要系归还借款所致。

图6：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债指标看, 2018 年末, 公司流动比率和速动比率指标分别为 159.00% 和 24.42%, 同比分别下降 44.16 个百分点和 16.83 个百分点; 公司期末账面货币资金 148.95 亿元, 其中未受限货币资金 115.58 亿元, 短期有息债务为 580.36 亿元, 账面货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低。2018 年, 经营性净现金流动负债比为 10.80%, 公司经营性净现金流对债务的保障程度同比有所提升。

从长期偿债指标看, 2018 年公司 EBITDA 为 59.96 亿元, 全部债务/EBITDA 为 23.05 倍, 同比有所下降; EBITDA 利息保障倍数为 0.46 倍, 同比保持不变。公司 EBITDA 对债务的保障能力有所提升。

表18: 2016年~2018年及2019年3月公司偿债能力主要指标

指标名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月
流动比率(%)	248.01	203.16	159.00	160.13
速动比率(%)	43.72	41.25	24.42	32.03
经营现金流动负债比(%)	-21.46	-14.44	10.80	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.46	0.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	27.85	34.87	23.05	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2018 年末, 公司获得的银行授信额度为 1300.39 亿元, 已使用额度 256.71 亿元, 未使用额度为 1043.68 亿元, 未使用授信额度较为充足。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》, 截至 2019 年 4 月 15 日, 公司未结清信贷信息不存在不良类贷款。已结清信贷信息中不良/违约类贷款笔数 36 笔, 关注类贷款笔数 9 笔, 欠息 8 笔。上述不良和关注类记录均为公司重组前福建三农的遗留问题, 泰禾集团已根据相关协议按期还款。截至本报告出具日, 公司及子公司存续债券付息情况正常。

抗风险能力及结论

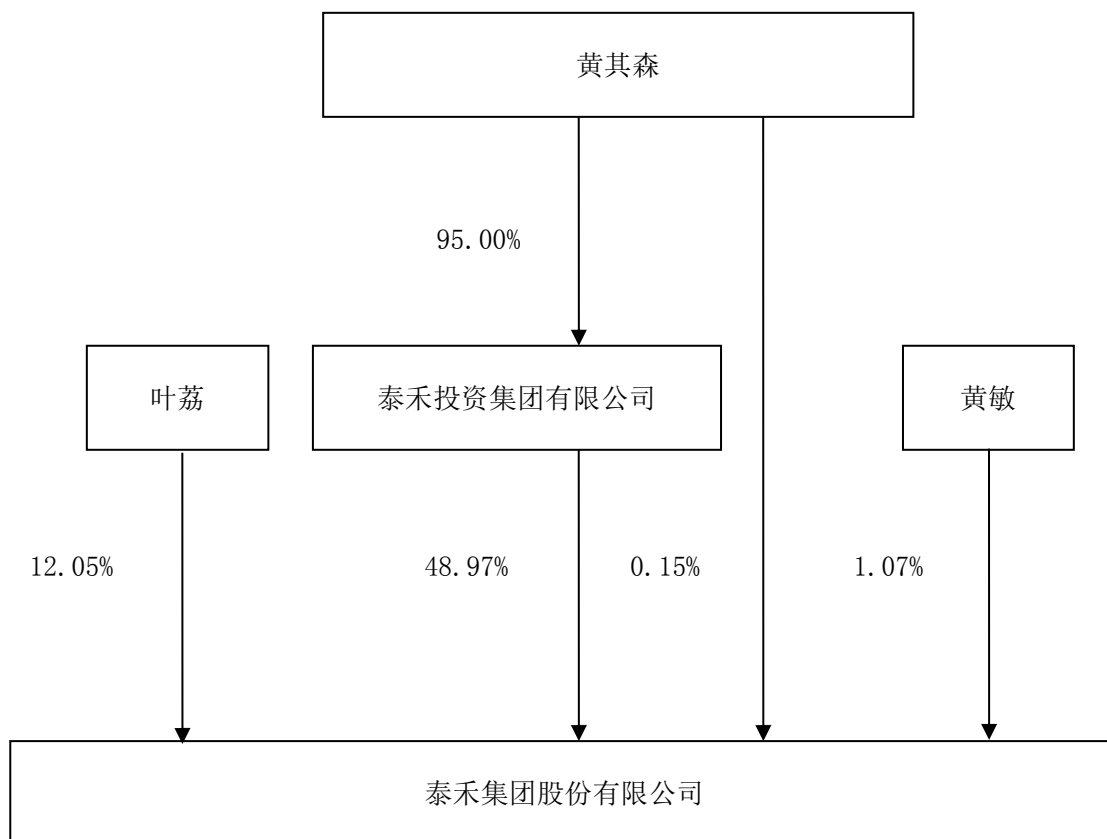
东方金诚认为, 跟踪期内, 公司进一步巩固京津冀、长三角和海西经济区等地区重点城市的房地产项目布局, 在福州、上海和北京等城市仍保持较强的市场竞争力; 2018 年, 公司合同销售金额有所增长, 房地产业务收入及毛利率进一步提升, 业务获利能力有所增强; 公司在建和拟建项目未来可售面积较充足, 项目布局以二线城市为主, 土地成本较低, 为其房地产业务持续开展提供较好支撑; 跟踪期内, 公司一方面大幅减少拿地力度, 另一方面出售多家房地产项目公司股权回笼资金, 对流动性压力起到一定缓解作用。

同时, 东方金诚也关注到, 公司部分房地产项目位于以漳州和廊坊为主的三四线城市, 未来将面临一定去化压力; 跟踪期内, 公司已售房地产项目回款速度仍处于较低水平, 加快资金回笼仍是公司面临的主要问题; 跟踪期内, 公司在建项目未

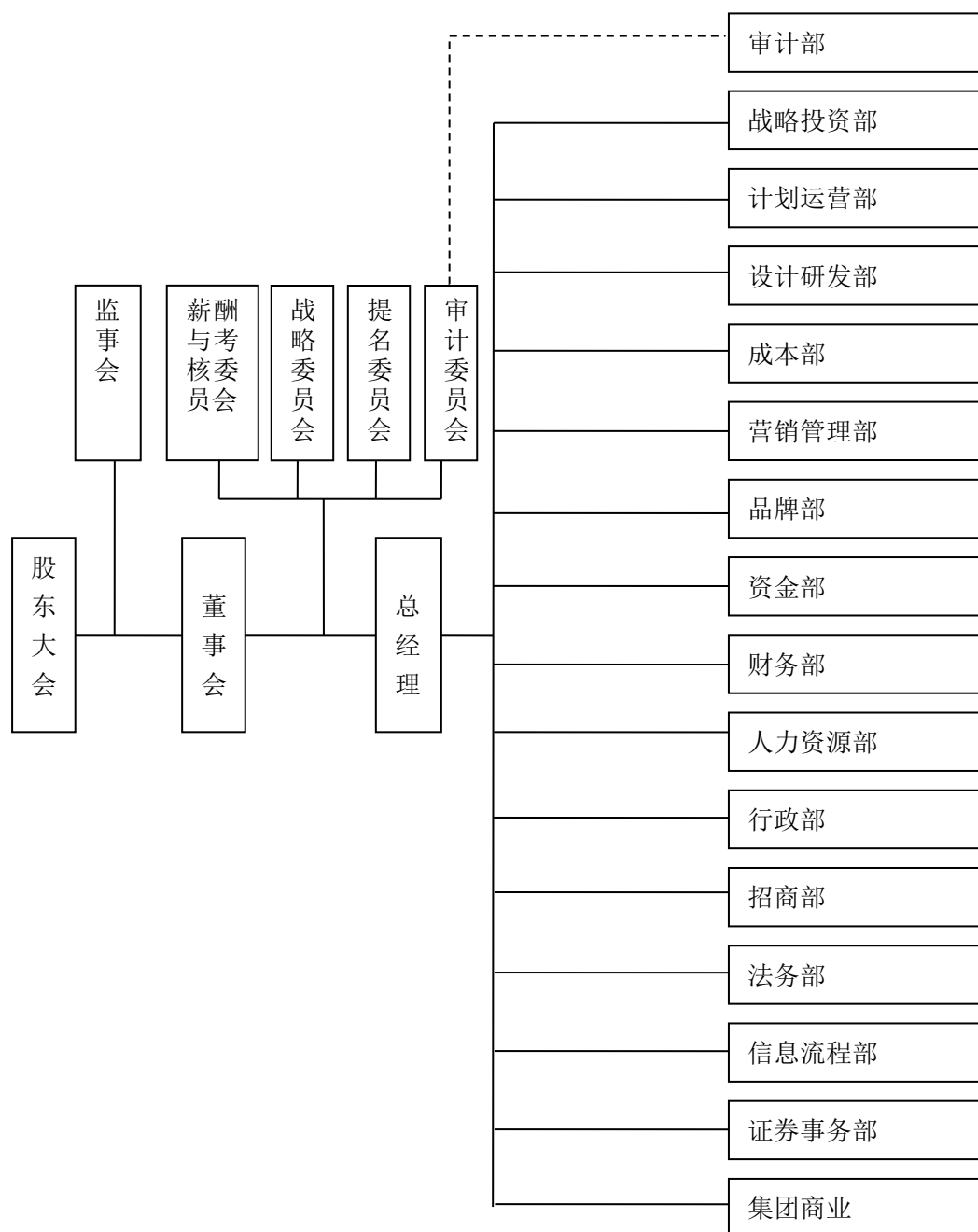
来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金支出压力；2018年，公司存货规模较大且周转水平较低，其他应收款规模较大，存在一定资金占压；公司资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成不利影响；跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，债务负担依然较重，2019年至2021年存在债务集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16泰禾02”、“16泰禾03”信用等级为AA+。

附件一：截至 2018 年末泰禾集团股权结构图



附件二：截至 2018 年末泰禾集团组织结构图



附件三：截至 2018 年末公司在建项目详情

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

项目名称	城市	项目类型	规划建筑面积	楼面地价	经营模式	总可售面积	已售金额	已销面积	平均销售价格	权益比例
新孙河项目	北京	住宅及综合	10.53	62879.23	自主开发	18.67	46.03	9.12	50471.44	100.00
长阳半岛城	北京	商业、综合	21.50	4331.30	合作开发	15.65	62.99	15.34	41053.99	40.00
南邵 54 地块(昌平拾景园)	北京	住宅及店面	20.97	13231.17	合作开发	31.27	90.09	21.38	42136.26	88.90
南邵 07 地块(昌平拾景园)	北京	住宅	19.67	7243.47	合作开发	15.82	62.09	14.18	43786.13	80.00
北京侨禧项目(金府大院)	北京	居住、教育等	23.94	37750.00	自主开发	33.77	65.77	15.21	43244.11	100.00
西府大院(西局)	北京	住宅、商业、金融	17.05	29073.21	自主开发	15.42	33.31	7.56	44065.61	100.00
东莞泰禾新天地	东莞	商业	18.41	1135.12	合作开发	12.62	39.08	12.62	30970.54	80.00
佛山院子	佛山	住宅、商服	71.10	5183.20	合作开发	62.06	69.70	34.79	20037.19	81.00
永泰葛岭	福州	住宅、商服	59.09	364.29	合作开发	46.51	12.38	13.47	9189.81	52.50
永泰红峪(二期、三期)	福州	住宅及店面	18.93	763.25	自主开发	18.80	10.93	18.80	5814.67	100.00
泰禾福州湾项目	福州	住宅、商业	55.86	487.83	合作开发	54.06	45.36	23.80	19059.21	40.00
三江城项目东地块二期	福州	住宅	30.84	591.86	合作开发	31.13	-	-	-	80.00
泰禾名城	福州	住宅	11.45	2613.29	合作开发	10.97	12.76	10.11	12618.09	47.00
鼓山院子	福州	住宅	8.16	2219.32	合作开发	7.48	-	-	-	80.00
桂山院子	福州	住宅	12.98	767.34	合作开发	10.40	21.49	8.48	25347.47	80.00
东二环东区(不含金尊府)	福州	住宅、商服	83.36	5452.24	合作开发	43.23	95.89	29.17	32873.55	76.20
广州增城项目	广州增城	住宅商服	169.69	885.90	自主开发	164.45	-	-	-	100.00
西湖蒋村(泰旭乐悠城)	杭州	商业、商服	21.52	4324.56	合作开发	17.68	21.70	6.07	35723.41	51.00
大城小院-多乐	杭州	住宅	6.06	3830.23	合作开发	2.92	-	-	-	51.00
野风山(杭州大城小院)	杭州	商业、住宅	30.49	5699.52	合作开发	27.15	76.37	26.97	28319.49	51.00
杭州院子	杭州	住宅	13.76	6410.58	合作开发	6.95	44.30	6.83	64860.22	51.00
合肥院子	合肥	住宅	21.92	9523.81	合作开发	21.46	8.59	5.29	16247.06	40.00
济南汉峪项目	济南	商业商服、住宅	11.32	10409.46	合作开发	30.14	6.23	1.89	33005.57	51.00
济南章丘院子	济南	住宅	75.07	955.34	合作开发	44.30	-	-	-	51.00
句容金尊府	江苏句容	商住	37.17	1326.19	自主开发	28.76	38.91	21.22	18337.51	100.00
句容同康医院项目	江苏句容	综合	13.30	1070.56	自主开发	5.19	-	-	-	100.00
太仓院子	江苏太仓	住宅及综合	24.56	2907.40	合作开发	21.29	12.38	6.25	19824.94	51.00
廊坊大家商业城	廊坊	住宅、商业	112.55	533.09	合作开发	110.71	0.51	0.50	10080.81	70.00
南昌院子	南昌	住宅	41.40	38.90	合作开发	28.13	49.61	25.05	19805.93	67.00
南京路子铺项目	南京	商办混合	12.83	4149.80	自主开发	5.28	-	-	-	100.00
长龙山	南京	住宅、酒店	2.49	4010.79	自主开发	2.00	-	-	-	100.00
南京院子	南京	住宅、商服	7.99	5266.31	自主开发	5.79	32.01	5.79	55284.97	100.00
福鼎红树林(红郡)	宁德	住宅、商服	13.15	1243.58	自主开发	12.18	6.91	12.18	5673.23	100.00

泉州华大泰禾广场	泉州	商务办公、商业	72.98	2270.87	合作开发	39.42	39.71	37.22	10670.16	84.38
厦门院子	厦门	住宅及店面	37.40	10834.22	自主开发	47.17	135.50	47.08	28781.18	100.00
汀溪院子	厦门	住宅	15.56	17473.17	合作开发	15.12	9.04	3.09	29311.28	50.00
上海奉贤(海尚墅林苑)	上海	住宅	21.04	928.21	自主开发	15.14	-	-	-	100.00
上海长兴岛1号院	上海	住宅	18.08	11050.85	自主开发	16.41	39.83	13.65	29177.19	100.00
上海长兴岛1号院	上海	住宅	24.78	11152.31	自主开发	22.30	32.13	11.18	28741.00	100.00
上海院子(新江湾)	上海	住宅	30.16	30724.48	合作开发	18.53	82.90	8.76	94594.57	45.00
深圳院子	深圳	商业、住宅	18.11	33595.04	自主开发	8.97	-	-	-	100.00
坪山中央广场	深圳	商业	56.22	11097.22	自主开发	30.90	54.41	13.02	41802.70	100.00
石门院子	石家庄	住宅、综合	20.39	522.44	自主开发	11.21	-	-	-	100.00
苏州尹山湖(金尊府)	苏州	住宅、商业	22.02	14073.48	自主开发	22.40	67.66	21.98	30781.31	100.00
姑苏院子	苏州	住宅	22.02	13803.21	合作开发	13.60	47.97	13.36	35899.50	50.00
晋阳湖	太原	住宅	80.43	2544.89	自主开发	76.93	100.23	70.35	14246.70	100.00
生态城朗诗项目	天津	住宅、商服及综合	11.04	8189.42	自主开发	7.15	-	-	-	100.00
武汉金沙半岛项目	武汉	商业	40.05	154.19	合作开发	18.90	13.38	5.94	22531.12	40.00
君悦花园	武汉	住宅、商业	8.04	4354.75	合作开发	8.12	2.33	0.88	26355.95	78.88
漳州香山湾	漳州	住宅、商服	106.70	1860.80	自主开发	99.65	2.01	1.88	10710.55	100.00
白塘湾	漳州	住宅、旅游	177.47	266.03	合作开发	174.00	46.66	41.14	11340.48	60.00
江东项目	漳州	住宅、商业	40.40	1944.50	合作开发	38.53	3.27	1.14	28542.71	70.00
红树湾院子	漳州	住宅、商服	50.27	9349.26	自主开发	45.43	12.07	6.04	20000.00	100.00
蓝山院子	漳州	住宅	14.78	168.39	合作开发	8.74	8.85	3.96	22335.13	70.00
泰禾崇文府	肇庆	商业、住宅	9.73	4107.55	自主开发	6.84	-	-	-	100.00
同盟古镇项目	郑州	住宅、商业	29.78	484.62	合作开发	50.15	5.95	7.41	8035.16	57.40
金尊府	中山	住宅、商业	29.45	3115.04	自主开发	27.26	-	-	-	100.00
珠海泰禾中央广场	珠海	商业、商服	31.84	1129.84	自主开发	38.54	35.60	15.09	23596.32	100.00
合计	-	-	2087.86	3487.66	-	1823.65	1704.92	675.24	25249.10	-

附件四：截至 2018 年末公司拟建项目详情

单位：万平方米、亿元、元/平方米、%

项目名称	地理位置	规划用途类型	取得时间	规划建筑面积	总可售面积	预计开工时间	预计完工时间	预计开盘时间	土地取得方式	已支付土地款	楼面地价	权益比例	是否取得土地证
金水湖项目	福州	住宅、酒店	2017/9/1	23.20	13.86	2019/7/18	2021/12/31	2019/12/31	股权收购	0.01	10.37	70.00	是
溪山院子	漳州	住宅	2017/6/1	11.26	8.71	2020/2/1	2021/12/31	2020/3/1	股权收购	0.57	510.07	49.00	是
张家口崇礼项目	张家口	商业、综合	2016/12/1	21.85	-	2019/7/31	2019/10/30	-	股权收购	0.04	123.11	80.00	是
南京江宁院子	南京	住宅及综合	2017/12/1	99.75	88.02	2019/3/31	2020/11/25	2019/6/30	股权收购	3.50	465.90	65.00	是
鹿山院	江苏句容	住宅、商业及综合	2017/9/1	78.86	42.89	2019/3/30	2020/10/30	2019/6/30	股权收购	4.85	467.20	100.00	是
昆山淀山湖项目	昆山	住宅	2017/11/1	-	-	2019/10/31	-	-	股权收购	0.66	174.21	100.00	是
青山院子	杭州	住宅及综合	2017/10/1	58.54	30.45	2019/7/20	2021/6/30	2019/9/10	股权收购	0.77	255.13	49.00	是
惠阳金尊府	惠州	住宅及综合	2017/9/1	13.05	13.05	2019/9/30	2021/12/31	2019/10/30	股权收购	--	--	100.00	是
巽寮湾滨海项目	惠州	住宅及店面	2018/5/1	12.48	12.48	2019/4/30	2021/12/31	2019/8/31	招拍挂	3.52	2800.96	51.00	是
任庄	郑州	住宅及店面	2017/6/1	14.36	14.93	2019/10/15	2022/3/3	2020/2/14	股权收购	4.43	5535.21	82.00	是
上街院子项目	郑州	住宅及店面	2017/7/1	70.00	64.03	2019/4/4	2020/11/10	2019/5/31	股权收购	2.60	349.36	65.60	是
茅山项目	南京	住宅、酒店	2017/8/1	9.69	8.90	2020/4/10	2021/11/2	2020/6/25	股权收购	1.04	1162.98	100.00	是
南昌茵梦湖	南昌	住宅、商业	2018/3/1	8.22	84.22	2019/1/30	2022/11/1	2019/6/30	股权收购	7.60	812.81	100.00	是
郑州广汇	郑州	住宅	2018/5/1	14.86	12.13	2019/5/15	2021/4/30	2019/7/26	股权收购	6.37	5604.66	82.00	是
中山东风汉莎书院	中山	住宅、商业	2018/12/30	21.95	18.52	2019/4/30	2020/8/31	2019/8/16	股权收购	0.49	312.71	65.00	是
长沙院子	长沙	住宅、商业	2018/6/15	20.88	17.21	2019/1/25	2019/11/30	2019/4/30	股权收购	14.53	9426.31	20.00	是
-	-	-	-	- 478.96	- 429.41	-	-	-	-	- 50.98	- 1461.74	-	-

附件五：截至 2018 年末公司投资性房地产详情

单位：万平方米、万元、%

项目名称	地理位置	建筑面 积	报告期租 金收入	已出租 面积	出租 率	期初公允 价值	期末公允 价值	公允价 值变动 幅度
深圳福建大厦 A 座 11 层 1103 室	深圳市福建大厦 A 座 11 层 1103 室	0.01	2.14	-	-	174.75	179.04	2.45
广东惠州商场	广东省惠州瑶芳花园星 云楼 22 号	0.005	8.57	0.005	100	18.74	22.16	18.29
福州办事处(国货路 万寿商厦三楼)	台江区国货路万寿商厦 三楼	0.01	1.60	0.01	100	63.37	73.56	16.07
市府厦门办事处综 合楼	厦门市思明区文园路 83 号白鹤岩大厦六层	0.04	-	0.04	100	239.58	277.70	15.91
化工局店面	三明市梅列区徐碧一村 7 幢 1062.1064	0.01	10.48	0.01	100	158.21	126.91	-19.78
成都马鞍山路 37 号 1 栋 1 楼 12、16、10、 17、11 号	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢负一层 12、16、 10、17、11 号	0.02	2.53			55.00	57.50	4.55
成都马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 1、2 号, 2 单元 2 楼 1、2 号, 1 栋 1 单元 3 楼 1 号	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 1、2 号, 2 单元 2 楼 1、2 号, 1 栋 1 单元 3 楼 1 号	0.08	12.92	0.10	100	635.66	675.78	6.31
东二环泰禾广场购 物中心	福州市晋安区化工路北 侧、连江路东侧	19.56	13645.59	10.60	85	548741.00	553154.23	0.80
五四北泰禾广场购 物中心	福州市晋安区新店镇秀 峰路西侧	9.56	8921.20	6.49	98	217000.00	229682.77	5.84
石狮泰禾广场购物 中心	石狮市宝岛路南侧石狮 泰禾广场综合体的负一 层至第六层部分商铺	14.77	4807.23	10.14	69	166881.00	177951.53	6.63
泰禾中央广场	北京市大兴区黄村镇义 和庄	4.26	148.16	2.90	79	141277.00	196728.25	39.25
东海泰禾购物广场	泉州市丰泽区通港西街 与东滨大道交汇处	13.75	4069.67	8.85	64	156716.00	186699.58	19.13
台湖 1 号永辉超市及 商铺	北京市通州区东石东一 路 1 号院	1.11	14.11	1.11	100	-	39576.92	-
红树林 AB	福州建新镇花溪南路 18 号橘园洲 AB 地块高层 A4-A5 连接体	0.38	58.16	0.36	94	-	4995.36	-
泰禾大厦	上海市天目西街道 103 街坊 27 丘	0.47	-	0.01	18	-	45724.42	-

泰禾红门	厦门市翔安区西岩一里3#	0.23	324.69	0.23	100	-	5106.89	-
济南东都	山东省济南市历城区奥体中路与工业北路交汇处东南角	2.35	-	0.28	12	-	28972.19	-
东四环金尊府	北京市朝阳区东四环中路58号楼	2.70	-	-	-	-	280693.68	-
泉州华大商铺	泉州市丰泽区华大片区东至铁路西至324国道、南临通源街，北至城东街B1\B2地块商铺	1.37	332.67	1.38	99	-	14940.21	-
合计		70.69	32359.71	42.56	-	1231960.31	1765638.66	43.32

附件六：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	1064134.51	1658541.80	1489513.31	2064279.47
交易性金融资产	46398.38	15459.83	8328.69	10470.36
应收票据	4843.33	-	-	1503.15
应收账款	92495.37	128144.84	118761.46	245066.95
预付款项	112056.67	209608.39	224717.16	232060.40
其他应收款	497297.59	1407616.85	943197.77	1089634.23
存货	8885474.71	14071314.31	17352826.27	16060202.82
其他流动资产	84598.46	165451.11	363591.37	373392.12
流动资产合计	10787299.01	17656137.12	20500936.03	20076609.51
非流动资产：				
其他权益工具投资	-	-	-	243726.45
债权投资	-	-	-	11153.00
可供出售金融资产	95858.00	281824.81	256004.88	-
长期应收款	109227.00	109227.00	109227.00	10000.00
长期股权投资	83846.19	677659.32	669637.60	782406.66
投资性房地产	989937.29	1231960.31	1765638.66	2598771.16
固定资产	189538.57	252603.60	365391.63	361342.12
在建工程	-	9665.36	212569.80	214860.54
无形资产	14083.08	7643.98	141420.22	140915.72
商誉	18701.21	18701.21	18701.21	18701.21
长期待摊费用	419.51	2380.53	4630.62	4364.11
递延所得税资产	47559.90	130090.65	190332.58	190801.48
其他非流动资产	-	264195.05	79150.55	74150.55
非流动资产合计	1549170.75	2985951.82	3812704.74	4651193.00
资产总计	12336469.76	20642088.95	24313640.78	24727802.51

附件六：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	1430926.75	2181646.82	1603814.58	1456907.66
应付票据	18178.53	31510.29	60784.31	-
应付账款	615581.26	680905.16	706034.53	742041.61
预收款项	1523693.33	2252372.00	3737965.90	4476484.03
应付职工薪酬	8093.48	14845.39	27009.87	5310.26
应交税费	137194.95	229333.71	427395.31	481994.48
应付利息	72829.33	112307.50	148594.10	171507.51
应付股利	225.27	6237.82	16972.89	4766.07
其他应付款	109958.23	1055600.79	2026086.25	2043384.63
一年内到期的非流动负 债	432836.32	2125951.35	4139013.81	3155444.36
流动负债合计	4349517.46	8690710.83	12893671.55	12537840.61
非流动负债：				
长期借款	3927441.95	7052568.47	5806443.54	5913029.77
应付债券	1741430.36	2189280.72	2203317.04	2193758.46
长期应付款	1109.41	41197.79	10339.70	10339.70
递延收益	-	20028.18	23558.46	23553.89
预计负债	-	6935.42	-	-
递延所得税负债	130057.85	129480.39	187392.29	229208.05
其他非流动负债	15298.48	-	-	-
非流动负债合计	5815338.05	9439490.97	8231051.02	8369889.87
负债合计	10164855.51	18130201.80	21124722.57	20907730.47
所有者权益：				
实收资本（或股本）	124445.07	124445.07	124445.07	124445.07
资本公积	462734.58	463304.68	363330.80	443573.46
其他权益工具	376924.16	-	-	-
盈余公积	14753.79	18800.54	27297.87	27297.87
未分配利润	477338.96	673294.63	892886.90	990125.08
其他综合收益	343887.04	330916.30	437911.85	553508.77
归属母公司所有者权益合计	1800083.60	1610761.22	1845872.50	2138950.26
少数股东权益	371530.65	901125.92	1343045.71	1681121.77
股东权益合计	2171614.25	2511887.14	3188918.20	3820072.03
负债与股东权益合计	12336469.76	20642088.95	24313640.78	24727802.51

附件七：合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	2072794.17	2433116.64	3098492.03	745384.45
减：营业成本	1625553.18	1760871.10	2157641.48	543285.81
营业税金及附加	137738.60	155268.69	170552.65	40412.53
销售费用	61480.09	112716.54	135679.24	47465.40
管理费用	43651.28	73607.93	87302.00	24398.29
财务费用	37227.61	70918.71	82993.04	18560.30
资产减值损失	27073.45	21146.31	37367.38	4193.41
加：公允价值变动收益	36560.66	12142.03	67244.40	-646.88
投资收益	57918.38	53918.90	44188.51	65893.10
二、营业利润	234549.01	304648.30	538635.05	132317.93
加：营业外收入	3025.17	18873.74	4497.67	1689.84
减：营业外支出	6552.82	24232.07	35490.76	1869.66
三、利润总额	231021.36	299289.97	507641.96	132138.11
减：所得税	59628.30	65942.57	116539.49	32453.47
四、净利润	171393.06	233347.40	391102.47	99684.64
归属于母公司所有者的净利润	170732.24	212446.92	255467.52	97238.18
少数股东损益	660.82	20900.48	135634.95	2446.46

附件八：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月(未经审计)
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	2079268.54	3240137.48	4603573.45	1698504.97
收到的其他与经营活动有关的现金	120830.14	417972.74	1007741.84	415739.80
经营活动现金流入小计	2200098.68	3658110.22	5611315.29	2114244.77
购买商品、接受劳务支付的现金	2506180.84	2720669.14	2691022.62	369237.74
支付给职工以及为职工支付的现金	90127.18	163161.52	316683.47	62423.00
支付的各项税费	329557.31	311295.73	369734.75	177107.76
支付的其他与经营活动有关的现金	288328.52	1718250.53	840737.65	311599.88
经营活动现金流出小计	3214193.85	4913376.92	4218178.49	920368.37
经营活动产生的现金流量净额	-1014095.16	-1255266.71	1393136.81	1193876.40
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	74942.83	73464.48	52090.00	14576.22
取得投资收益所收到的现金	1647.23	593.85	8415.14	4.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	57.03	86.29	57822.60	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	38394.46	11719.88	7816.93
收到的其他与投资活动有关的现金	16483.22	247172.47	489254.46	85,629.44
投资活动现金流入小计	93130.31	359711.55	619302.07	108027.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8931.94	92755.00	83414.11	2673.30
投资所支付的现金	153375.68	1043210.21	163021.44	610.83
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	378674.97	1578559.64	1081213.73	-
支付的其他与投资有关的现金	610725.81	777526.91	519978.96	26664.77
投资活动现金流出小计	1151708.39	3492051.77	1847628.25	29948.90
投资活动产生的现金流量净额	-1058578.08	-3132340.21	-1228326.18	78078.48
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	379574.16	59150.00	337797.74	350000.00
取得借款所收到的现金	7699257.81	11159929.41	6142969.07	621431.00
发行债券收到的现金	944050.00	945342.50	795217.24	-

收到的其他与筹资活动有关的 现金	21129.42	191048.74	1876783.60	114171.38
筹资活动现金流入小计	9044011.40	12355470.65	9152767.65	1085602.38
偿还债务所支付的现金	5741592.02	6352355.03	6717282.07	1394090.54
分配股利、利润或偿付利息所 支付的现金	525981.78	880839.97	1679150.35	267149.27
支付其他与筹资活动有关的现 金	302002.99	275681.29	1097319.23	121551.24
筹资活动现金流出小计	6569576.78	7508876.29	9493751.66	1782791.05
筹资活动产生的现金流量净额	2474434.62	4846594.36	-340984.01	-697188.67
四、汇率变动对现金的影响额	-2878.96	5221.13	7716.40	-0.04
五、现金和现金等价物净增加额	398882.41	464208.57	-168456.97	560194.75

附件九：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动 现金流量	2016年	2017年	2018年
1、净利润	171393.06	233347.40	391102.47
资产减值准备	27073.45	21146.31	37367.38
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4627.47	9796.69	9804.06
无形资产摊销	284.37	429.00	1303.65
长期待摊费用摊销	215.72	695.34	1437.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-22.62	-	-
固定资产报废损失	-	121.29	-15.10
公允价值变动损失（减：收益）	-36560.66	-12142.03	-67244.40
财务费用	34973.59	80412.21	79375.68
投资损失	-57918.38	-53918.90	-44188.51
递延所得税资产减少	-2928.27	-52424.18	67796.86
递延所得税负债增加	11517.36	3071.02	-23026.07
存货的减少	-1924800.24	-1043769.20	-1282533.53
经营性应收项目的减少	333004.31	-180459.34	260553.42
经营性应付项目的增加	425045.68	-261572.30	1961402.93
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-1014095.16	-1255266.71	1393136.81
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	860042.24	1324250.81	1155793.84
减：现金的期初余额	461159.83	860042.24	1324250.81
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	398882.41	464208.57	-168456.97

附件十：主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	14.93	21.25	24.86	21.69
总资本收益率 (%)	7.44	6.75	9.90	-
净资产收益率 (%)	7.89	9.29	12.26	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	85.45	87.83	86.88	84.55
长期债务资本化比率 (%)	75.95	78.70	71.55	68.00
全部债务资本化比率 (%)	80.80	84.43	81.25	77.09
流动比率 (%)	248.01	203.16	159.00	160.13
速动比率 (%)	43.72	41.25	24.42	32.03
经营现金流流动负债比 (%)	-21.46	-14.44	10.80	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.49	0.46	0.46	-
全部债务/EBITDA (倍)	27.85	34.87	23.05	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.27	-0.32	0.01	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-3.76	-5.13	0.13	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	42.59	21.58	25.10	-
存货周转次数 (次)	0.37	0.15	0.14	-
总资产周转次数 (次)	0.34	0.15	0.14	-
现金收入比 (%)	100.31	133.17	148.57	227.87
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	67.33	40.39	-
净资产年平均增长率 (%)	-	15.67	21.18	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	17.38	22.26	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	29.55	48.24	-

附件十一：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十二：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。