跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1378 号

旭辉集团股份有限公司：

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：

旭辉集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

旭辉集团股份有限公司公开发行的“18 旭辉 03”和“18 旭辉 05”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

旭辉集团股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　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
18 旭辉 03	25.00 亿元	3 年(2+1)	AAA	AAA	2019/6/21
18 旭辉 05	8.75 亿元	4 年(3+1)	AAA	AAA	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,086.44	1,920.15	2,682.49
所有者权益（亿元）	223.92	390.13	636.49
长期债务（亿元）	185.53	341.15	457.57
全部债务（亿元）	260.34	420.16	549.43
营业收入（亿元）	165.97	372.04	518.06
净利润（亿元）	36.37	72.45	89.94
EBITDA（亿元）	47.24	90.15	114.41
经营性净现金流（亿元）	-81.87	25.55	-46.79
营业利润率（%）	27.82	20.64	20.73
净资产收益率（%）	19.20	23.60	17.52
资产负债率（%）	79.39	79.68	76.27
全部债务资本化比率（%）	53.76	51.85	46.33
流动比率（倍）	1.45	1.50	1.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.21	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.51	2.21
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.40	2.67	3.39

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；除特别说明外，均指人民币；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

旭辉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“旭辉集团”）保持快速发展态势，合约销售额持续增长，土地储备质量优良、投资进一步向一二线倾斜，资产和所有者权益规模持续扩大，现金类资产对短期债务覆盖程度持续提高，债务负担相对较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建、拟建及合作项目后续仍需大规模资金，扩张速度较快对管理能力提出更高的要求，筹资活动前现金流呈持续流出态势，所有者权益稳定性有待进一步提高以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建和拟建项目的开发完成和实现销售，公司经营规模和盈利水平有望提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“18 旭辉 03”和“18 旭辉 05”的信用等级为“AAA”。

优势

1. **公司行业地位较高，开发经验丰富。**公司是港股上市公司旭辉控股集团有限公司（以下简称“旭辉控股”）旗下的主要地产业务开发运营实体，行业地位较高，开发经验丰富。

2. **公司业务发展迅速，土地储备质量较好。**公司保持较快发展速度，合约销售额大幅提高；土地投资规模持续增长，公司土地投资进一步向一二线城市倾斜，土地储备质量优良。

3. **公司财务规模持续扩大，流动性良好，债务负担较轻。**公司资产和所有者权益规模大幅扩大，现金类资产对短期债务的覆盖持续提高，债务相对负担较轻。

关注

1. **公司合作开发规模大，对外担保规模亦**

较大。公司合作开发规模继续扩大，项目和资金管理难度进一步加大，公司对参股项目担保规模较大。

2．**公司未来资金需求较大，筹资活动前现金流呈持续净流出态势。**公司在建和拟建项目的后续开发均需要较大规模的资金投入；受土地投资、建安支出规模增加以及合作项目投入持续扩大，筹资活动前净现金流持续大规模净流出。

3．**公司所有者权益稳定性有待进一步提高。**公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，稳定性有待进一步提高。

分析师

闫　欣　登记编号（R0040219070001）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，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。

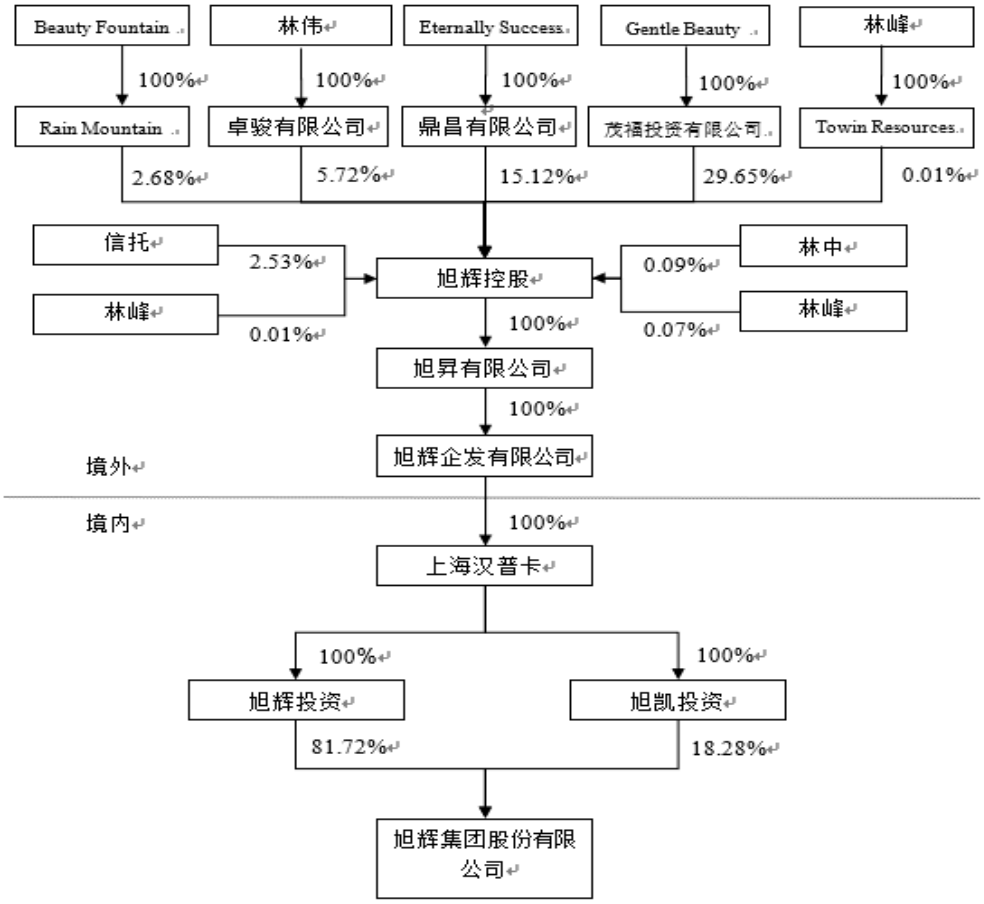
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

旭辉集团股份有限公司（以下简称“旭辉集团”或“公司”）前身系 2000 年 8 月 15 日成立的上海永升置业有限责任公司，初始注册资本 998.00 万元。2006 年 12 月 3 日，公司全体股东将截至 2006 年 11 月 30 日经审计后的净资产 4.77 亿元按各自享有的份额折股变更为股份有限公司，并将公司名称变更为现名。后历经多次股权转让、增资等，截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，公司控股股东为上海旭辉投资咨询有限公司（以下简称“旭辉投资”）；林中、林伟和林峰（三人为兄弟关系）通过其实际控制的旭辉投资控制公司，为公司的实际控制人[1]，公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事房地产开发业务。

截至 2019 年底，公司总部下设营销管理部、市场策略部、客户关系部、成本管理部、投资部、战略经营管理部和法务风控部等 37 个职能部门，下设 17 个城市区域事业部，在职员工 7,870 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,682.49 亿元，负债合计 2,046.00 亿元，所有者权益 636.49

[1] Beauty Fountain 及 Eternally Success 由 SCTS Capital Pte. Ltd.全资拥有，SCTS Capital Pte. Ltd.由 Standard Chartered Trust 全资拥有，而 Standard Chartered Trust 则为林中和林峰各自的家族信托的受托人，根据香港《证券与期货条例》的规定，林中和林峰被视为实益拥有 Beauty Fountain 和 Eternally Success 间接持有的公司股份。Gentle Beauty 亦由 SCTS Capital Pte. Ltd.全资拥有，SCTS Capital Pte. Ltd.由 Standard Chartered Trust 全资拥有，而 Standard Chartered Trust 则为林氏家族信托的受托人，林中先生、林伟先生及林峰先生的若干家庭成员为林氏家族信托的全权信托对象，根据香港《证券与期货条例》的规定，林中、林伟及林峰被视为实益拥有 Gentle Beauty 间接持有的公司股份。

亿元，其中归属于母公司所有者权益 371.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 518.06 亿元，净利润 89.98 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 68.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -46.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 150.40 亿元。

公司注册地址：青浦区练塘镇练新东路 508 号 2 幢 3 层 320 室；法定代表人：陈东彪。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2018]1047 号”核准，公司在中国境内公开发行不超过 34.95 亿元（含 34.95 亿元）的公司债券。公司已于 2018 年 8 月发行“旭辉集团股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（品种一）”，债券简称“18 旭辉 03”，发行规模为 25.00 亿元，最终票面利率为 5.46%，债券期限为 3 年，起息日为 2018 年 8 月 9 日。公司于 2018 年 10 月发行“旭辉集团股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）（品种二）”，债券简称“18 旭辉 05”，发行规模为 8.75 亿元，最终票面利率为 6.39%，债券期限为 4 年，起息日为 2018 年 9 月 19 日。

截至本报告出具之日，“18 旭辉 03”、“18 旭辉 05”募集资金已使用完毕，募集资金扣除发行费用后用于偿还部分已发行公司债券的回售金额，募集资金均按照募集说明书的约定用途进行正常使用，不存在与募集说明书中约定的用途不一致的情况。

公司于 2019 年 8 月 9 日支付“18 旭辉 03”2018 年 8 月 9 日至 2019 年 8 月 8 日期间的应付利息，于 2019 年 9 月 19 日支付“18 旭辉 05”2018 年 9 月 19 日至 2019 年 9 月 18 日期间的应付利息。

三、行业分析

目前公司主要收入来源于房地产开发与销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

公司董事会选举陈东彪先生为新任董事长，陈东彪先生行业从业经验丰富。

2019 年 9 月 5 日，公司召开第五届董事会第一次会议，选举陈东彪为公司第五届董事会董事长，行使法定代表人职权，任期三年。

陈东彪先生于 2013 年 8 月加入公司，加入公司前，陈先生就职于万科企业股份有限公司，曾担任上海万科房地产有限公司总经理、董事长。陈先生毕业于上海城市建设学院，并在中欧国际工商学院取得工商管理硕士学位。陈先生于 1997 年至 2002 年担任上海浦东新区人大代表，并于 2011 年至 2012 年担任上海市房地产行业协会轮席会长。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入依然主要来自房地产销售，房地产销售、物业租赁和物业管理及物业相关服务业务收入规模均有所增长；受房地产销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

公司是港股上市公司旭辉控股旗下的主要地产业务开发运营实体，开发经验丰富；在 2019 年克尔瑞销售榜 TOP200 中，旭辉控股排名第 15 位，行业地位较高。公司主营业务仍为房地产开发与销售，业务板块包括房地产销售、物业出租、物业管理及物业相关服务等。2019 年，公司实现营业收入 518.06 亿元，同比增长 39.25%；实现净利润 89.94 亿元，同比增长 24.14%。

从收入构成来看，房地产销售仍是公司收入的主要来源，2019 年，受益于前期销售项目大规模结转，公司房地产销售收入大幅增长，收入占比在 90%以上。受益于自持物业逐渐运营成熟以及有所新增，公司物业出租收入大幅增长，但收入占比较低。受益于合作项目落成规模逐年扩大，公司物业管理及物业相关服务收入亦有所增长，是公司重要的收入来源。

毛利率方面，2019 年，公司房地产销售毛利率有所下降，主要系结转项目毛利率下降所致；公司物业出租毛利率有所提高，毛利率水平较高；公司物业管理及相关服务毛利率有所下降，但仍处较高水平。

表1　2017－2019年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	150.60	90.74	33.34	340.10	91.41	23.04	477.81	92.23	20.97
物业出租	0.75	0.45	61.02	1.62	0.43	75.13	2.96	0.57	80.72
物业管理及物业相关服务	14.62	8.81	67.51	30.33	8.15	83.26	37.28	7.20	70.50
合计	**165.97**	**100.00**	**35.93**	**372.04**	**100.00**	**27.55**	**518.05**	**100.00**	**25.55**

资料来源：公司提供

2. 土地储备情况

公司土地储备较为充足，区域分布广，以一二线城市为主，土地储备质量较高；2019 年公司拿地区域进一步向一二线城市倾斜，提高拿地权益占比，投资节奏趋于稳健。

从拿地方式来看，公司在一二线热点城市获取土地时多采取与第三方合作的方式获取项目，以加快战略城市进驻，加强多元业态开发能力，降低土地投资风险，减少资本支出压力，公司目前主要的合作伙伴包括恒基中国、Hongkong Land China、万科、绿地、龙湖、首创、北辰、金地、宝龙、新城以及当代置业等开发商。

从拿地节奏来看，2017－2019 年公司新增土地储备分别为当期销售面积的 2.36 倍、1.35 倍、1.16 倍，拿地金额分别为当期销售金额的 1.15 倍、0.53 倍和 0.37 倍，2017 年公司土地投资力度大，其后拿地策略趋于稳健。随着三四线城市需求透支明显，公司拿地向一二线城市倾斜，主要布局北京、深圳、武汉、合肥、天津、石家庄和福州的一二线城市以及惠州和漳州等三线城市 2019

年以来公司主动加大权益占比，从旭辉控股整体来看，新获取项目并表比例增至 76%，新增土储权益比例同比增长 7 个百分点至 65%。

表2　2017－2019年公司获取土地情况（单位：个、万平方米、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
项目数量	64	70	69
规划建筑面积	1,097	1,008	1,356
土地储备金额	927.07	781.54	705.13
楼面均价	8,451	6,694	5,201
权益土地储备建筑面积	499	503	885

资料来源：公司提供、联合评级整理

公司土地储备分布于全国三大区域，包括长三角区域、环渤海区域、中西部区域及华南地区。截至 2019 年底，公司土地储备从建筑面积看，主要分布于中西部，其次为长三角地区，在环渤海地区也占有较大的规模，华南地区是公司近年来新开拓区域占比相对较小。

表3　截至2019年底公司土地储备的区域分布情况（单位：万平方米、%）

区域	面积	占比
长三角	1,257.69	32.19
环渤海	975.88	24.98
中西部	1,335.01	34.17
华南	338.61	8.67
合计	**3,907.19**	**100.00**

注：1. 土地储备统计口径为剩余尚未确认出售建筑面积（不包括停车位），即包含已竣工未售建筑面积、在建项目建筑面积和拟建项目建筑面积，不含竣工已售建筑面积和停车位；2. 长三角区域包含上海、浙江、江苏、江西及安徽等，环渤海区域包含北京、天津、山东、辽宁及河北等，中西部区域包含重庆、新疆、四川、湖南、湖北、陕西、河南，华南区域包含福建、海南、广西及广东；3. 土地分布数据为公司全口径数据
资料来源：公司提供

从城市等级分布来看，截至 2019 年底，公司土地储备权益建筑面积中一线城市占比 3.75%、二线城市占比 79.90%，三线城市占 16.34%，公司土地储备以一二线城市为主，三线城市以产业发达或核心城市圈周边的城市为主。

3．项目运营情况

公司新开工面积有所下降，但是竣工及在建面积均有所增长；公司在建及拟建项目尚需投资额规模较大，未来面临较大的资金需求。

从开发建设情况看，2019 年公司新开工面积有所下降；竣工面积和期末在建面积具有所增长，期末在建面积规模较大。

表4　2017－2019年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	851.26	1,557.10	1,320.07
竣工面积	156.04	567.05	591.83
期末在建面积	1,168.64	2,281.56	2,835.51

注：以上开发数据为全口径数据
资料来源：公司提供、联合评级整理

从在建及拟建项目投资情况看，截至 2019 年底，公司在建项目预计权益总投资 2,131.49 亿元，

已完成权益投资 1,216.66 亿元，尚需完成投资 914.83 亿元；拟建项目预计权益总投资额 601.78 亿元，尚需投资 411.17 亿元。未来公司项目开发尚需投资的规模大，公司存在较为强烈的资金需求。

4．房产销售情况

公司签约销售额和销售面积均持续增长，推盘项目去化水平较为良好；公司销售区域分布更加均衡，经济发达的一二线城市对其销售贡献较高。

公司开发区域主要集中在长三角、环渤海等热点地区，受益于较好的房地产销售情况，2019 年，公司销售规模进一步扩大，公司推盘项目去化率较高，签约销售均价较为稳定。2019 年，受益于前期目销售规模大幅增长，公司结转收入亦大幅增长。

表 5　2017－2019 年公司房产销售及结转情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积	464.00	916.00	1,172.70
签约销售金额	808.00	1,470.00	1,912.20
签约销售均价	17,413.00	16,052.00	16,305.96
结转收入	151.60	340.10	477.81

注：签约销售数据为全口径数据，结转收入为并表口径数据。
资料来源：公司提供

2019 年公司销售金额共来自全国 56 个城市，当年公司在 26 个城市销售占比超 1%；前 10 大城市合计占比 55.75%，前 20 大城市合计占比 89.22%，为经济发达的一二线城市和核心三线城市。

表 6　2019 年公司全口径销售销售区域分布（单位：万平方米、亿元）

城市	销售面积	销售金额	权益销售面积	权益销售金额
北京	53.03	200.91	16.80	59.58
杭州	65.39	146.01	41.18	89.67
重庆	108.28	129.84	47.38	56.35
温州	55.88	100.30	26.82	45.47
合肥	64.84	96.89	38.33	56.58
南京	36.98	96.15	15.59	42.34
上海	33.87	86.08	21.74	51.52
武汉	51.01	77.66	49.51	75.30
济南	49.69	67.41	28.16	40.45
沈阳	48.79	64.36	41.67	55.06
小计	**567.76**	**1,065.61**	**327.18**	**572.32**
其他城市	576.37	830.83	384.9	547.87
合计	**1,172.69**	**1,912.20**	**720.69**	**1,117.07**

注：其他城包括:沈阳、苏州、嘉兴、天津、佛山、宁波、成都、广州、青岛、长沙、西安、江阴、临沂、无锡、徐州、宜兴、常州、衢州、东莞、南通、太仓、芜湖、太原、潍坊、银川、贵阳和福州
资料来源：公司提供、联合评级整理

5．其他业务

公司物业出租和物业管理及物业服务相关业务收入增幅较大，需要关注公司商业项目的投资压力、回报情况以及带来的开发运营挑战。

除房地产开发业务外，公司尚有部分物业出租和物业管理收入。

物业出租方面，公司持有的经营性物业账面价值 84.40 亿元，随着物业规模的增长和逐步成熟，2019 年租金收入增至 2.96 亿元。2019 年末公司已开业商业项目 10 个，主要分布在上海、嘉兴、长沙、北京、西安等城市。未来公司将加大商业项目投资开发力度，通过商业项目和住宅开发“双轮驱动”的模式，促进公司获取一二线优质且价格合理的房地产项目，并打造精品商业项目。2019 年末公司在建和拟建商业项目合计 11 个，2020 年和 2021 年预计分别开业 1 个和 6 个商业项目，主要分布在上海、北京、成都和合肥等城市。

公司物业管理相关服务业务是为其地产开发项目以及合联营项目进行物业管理服务。近年来公司物业相关服务收入规模持续增长，主要系向合联营企业及第三方物业开发商提供服务。2019 年，公司实现物业管理和物业相关服务收入 37.28 亿元，同比大幅增长。

6. 经营关注

（1）一二线城市调控措施不断推出，地产价格上涨空间有限

近年来，受房地产行业持续调控及房地产市场供需关系调整等因素的影响，公司房地产项目的销售单价上涨有限，整体毛利率有所波动。由于公司的土地储备以一二线城市为主，限购、限价等调控措施的推出，限制了物业价格的上涨空间，公司未来的盈利前景仍存在较大不确定性。

（2）未来公司开发资金需求规模较大

公司土地储备规模较大，在建及拟建房地产项目未来均需要投入较大规模的资金，资金需求较为强烈。公司商业项目在建及拟建规模较大，亦需要大量资金进行建设。

（3）快速扩张带来的风险

公司业务快速扩张，已形成长三角、环渤海、中西部和华南重点发展区域，业务布局和管理半径不断扩大，对企业的管理能力提出了更高的要求。公司采取合作项目拿地规模较大，合联营项目多，合联营项目的运营和资金管理情况有待持续关注。

7. 未来发展

公司发展战略明确，有利于公司未来保持快速健康发展。

未来五年内，公司的目标为不断提升销售额，力争并维持全国市场的领先地位；成为全国知名的房地产品牌；在有业务经营的各个城市成为主流的房地产公司。为达到上述增长目标，公司将计划实施下列未来业务策略：

（1）优化土地储备结构，增强盈利能力及保持优质的成长性

公司计划有策略地提高其在具备需求支持的一二线城市的土地储备比例。除了已建立市场地位的城市，公司拟在有业务覆盖的三个地理区域范围内的新城市扩充业务。公司更为专注于一二线城市的策略，将确保降低房地产调控措施的影响。公司计划在能够为公司提供有吸引力的支付及购买条件、有利的政府支持政策、庞大的基建投资及新产业发展政策的选定城市，有策略性地收购适合进行多期开发的大型地块。同时，公司也将寻求收购低成本、大规模，且可令公司长期受益于价值增值的地块。

（2）进一步提升产品及营运的标准化水平，改善资产周转率

为进一步改善公司的资产周转率，公司计划加强项目的标准化开发过程，采取的措施包括：进一步扩充及微调不同产品及不同地区的标准化产品数据库，以缩短产品设计周期；进一步规范其他业务环节的营运程序（包括项目开发、采购、分包与建设、销售与营销），以实现各个项目的快速开发及销售。

（3）进一步发展品牌并改善客户满意度及忠诚度

自 2011 年以来，公司已聘请国际知名的咨询公司研究及追踪客户满意度，以进行内部评估及制定未来改进措施。公司拟通过更佳的建筑设计及更好的绿化景观，提供更佳的产品价值，同时也将通过提升物业管理服务，增强品牌形象。

（4）拟透过长期人力资源发展计划及与表现挂钩的激励计划进一步吸引、挽留、激励及培养人才

公司拟通过多项措施吸引及挽留人才，从而配合公司增长及发展计划。公司已采纳长期的人力资源发展计划，人力资源政策注重优秀人才的长期培养、宣扬积极的企业文化及与表现挂钩的员工评估及激励计划。

六、财务分析

公司提供的 2019 年的财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。合并范围方面，2019 年公司合并财务报表范围新增加 153 家子公司，减少 20 家子公司。上述子公司主要为项目公司，因此合并范围变化对公司财务数据的影响不大，且公司主营业务未变，财务数据的可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,682.49 亿元，负债合计 2,046.00 亿元，所有者权益 636.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 371.70 亿元。2019 年，公司实现营业收入 518.06 亿元，净利润 89.98 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 68.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -46.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 150.40 亿元。

1. 资产质量

公司资产规模较大，其中存货和合作开发项目主要位于一二线城市及周边的三四线城市，质量较好，存货去化压力不大，但需要关注政策变动对现金回笼的影响；公司合作项目规模较大，受限资产占比较高。整体看公司资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额2,682.49亿元，较年初增长39.70%，主要系流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占90.18%，非流动资产占9.82%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产2,418.98亿元，较年初增长39.39%，主要系存货和其他应收款大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占17.37%）、其他应收款（占25.61%）和存货（占49.98%）构成。

截至2019年末，公司货币资金420.20亿元，较年初增长55.39%，主要系净融资规模大幅增长所致。货币资金主要由银行存款构成，银行存款中102.38亿元为销售监控专户的预收售楼款，其他货币资金0.93亿元主要是按揭保证金和工程及其他保证金。

截至2019年末，公司其他应收款619.47亿元，较年初增长37.42%，主要系为支持合营及联营企业的项目开发公司加大相关资金的支持力度导致关联方往来款大幅增长所致。公司其他应收款主要由关联方往来款（占50.22%）、少数股东往来款（28.04%）和合作方往来款（14.24%）构成。

截至2019年末，公司存货1,208.93亿元，较年初增长37.17%，主要系公司扩大地产经营规模所致。存货主要由在建开发产品（占90.84%）和已完工产品（占9.16%）构成，公司未计提存货跌价准备。公司相关房地产开发项目主要分布于一二线城市城市以及周边的三四线城市，去化压力尚可，但需要关注政策变动对公司现金流回笼的影响。

截至2019年末，公司非流动资产263.52亿元，较年初增长42.66%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占61.45%）和投资性房地产（占32.03%）构成。

公司长期股权投资主要为对合营企业和联营企业的投资。截至2019年末，公司长期股权投资161.93亿元，较年初增长63.58%，主要系公司合作地产项目规模持续扩大新增了多家合作企业所致。

公司采用公允价值计量模式对投资性房地产进行计量。截至2019年末，公司投资性房地产84.40亿元，较年初增长12.70%，主要系待售物业转入及公允价值增加所致。公司投资性房地产大都位于上海、北京、厦门、长沙、西安和沈阳，均处经济发达城市。

截至 2019 年末，公司受限资产共计 807.21 亿元，受限资产占总资产规模的比重为 30.09%，占比较高。

表 7　截至 2019 年末公司受限资产明细情况（单位：亿元、%）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.93	保证金
存货	755.26	借款抵押
投资性房地产	50.79	借款抵押
固定资产	0.22	借款抵押
合计	**807.21**	--

注：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
资料来源：公司审计报告

2. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债结构以流动负债为主；受经营规模持续扩大影响，公司有息债务大幅增长，有息债务以长期债务构成为主；债务负担有所下降，总体债务负担较轻。

截至2019年末，公司负债总额2,046.00亿元，较年初增长33.72%，主要系流动负债增长较快所致。其中，流动负债占76.55%，非流动负债占23.45%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债1,566.15亿元，较年初增长35.13%，主要系其他应付款及预收账款大幅增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占9.79%）、其他应付款（占46.42%）和预收款项（占32.47%）构成。

截至2019年末，公司应付账款152.77亿元，较年初增长67.05%，主要系随着在建项目扩大应付工程款随之增长所致。

截至2019年末，公司预收款项508.46亿元，较年初增长19.80%，主要系当年新签约金额增长所致。

截至2019年末，公司其他应付款723.24亿元，较年初增长49.40%，主要系关联方往来款和合作方往来款大幅增长所致；公司其他应付款主要由关联方往来款（占42.22%）、合作方往来款（占32.38%）和少数股东往来款（占20.48%），其中非金融机构借款6.70亿元（合同约定年利率6.20~9.30%，已计入短期有息债务）。

截至2019年末，公司非流动负债479.85亿元，较年初增长29.34%，主要系融资规模扩大所致。公司非流动负债主要由长期借款（占76.94%）和应付债券（占18.41%）构成。

截至2019年末，公司长期借款369.22亿元，较年初增长40.57%，主要系随着公司房地产规模扩大增加融资力度所致。

截至2019年末，公司应付债券88.36亿元，较年初增长12.57%，主要系发行优先级资产支持证券所致。

截至2019年末，公司全部债务549.43亿元，较年初增长30.77%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占16.72%，长期债务占83.28%。短期债务91.86亿元，较年初增长16.27%；长期债务457.57亿元，较年初增长34.13%。截至2019年末，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76.27%、46.33%和41.82%，较年初分别下降3.41个百分点、下降5.52个百分点和下降4.83个百分点，公司债务负担有所下降。公司有息债务期限分布较为均匀。

表 8　截至 2019 年底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3—4 年	4—5 年	5 年以上	合计
应付票据	0.55	-	-	-	-	-	0.55
公司债券	31.12	39.74	20.94	35.65	-	-	127.45
银行借款	50.01	96.54	241.88	29.47	0.35	3.18	421.42
合计	**81.68**	**136.28**	**262.82**	**65.13**	**0.35**	**3.18**	**549.43**

注：一年以内的公司债券已计入 2020 年回购权的债券
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

受益于公司利润规模的稳定增长和少数股东权益的增长，公司所有者权益增长幅度较大；但所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 636.49 亿元，较年初增长 63.15%，主要系未分配利润和少数股东权益大幅增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.40%，少数股东权益占比为 41.60%。归属于母公司所有者权益 371.70 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 9.42%、11.62%、0.85%和 75.14%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

随着公司经营规模的扩大，公司收入和利润规模均大幅增长；投资收益对公司营业利润贡献程度较高；盈利指标有所下降，但整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业收入 518.06 亿元，较上年增长 39.25%。营业成本为 385.68 亿元，较上年增长 43.08%。营业收入增幅低于营业成本增幅，主要系当年房地产毛利率下降所致。实现营业利润 110.62 亿元，较上年增长 26.25%。营业利润率为 20.73%，较上年提高 0.09 个百分点，较上年变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 40.87 亿元，较上年增长 72.39%，主要系销售与管理费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 39.39%、56.67%和 3.94%。其中，销售费用为 16.10 亿元，较上年增长 62.19%，主要系随着房地产销售规模扩大相应销售支出增加所致；管理费用为 23.16 亿元，较上年增长 66.40%，主要系公司规模扩大导致相关管理费用支出增加所致；财务费用为 1.61 亿元，较上年增长 1.75 亿元。2019 年，公司费用收入比为 7.89%，较上年提高 1.52 个百分点，公司费用控制能力有待进一步提高。

2019 年，公司实现投资收益 45.77 亿元，较上年增长 36.83%，主要系合作项目逐渐结转收入所致；投资收益占营业利润比重为 41.38%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现利润总额 110.56 亿元，较上年增长 26.84%，公司实现净利润 89.94 亿元。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 20.73%，较上年提高 0.09 个百分点，较上年变

化不大；2019 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 9.36%、4.96%和 17.52%，较上年分别下降 2.25 个百分点、下降 1.02 个百分点和下降 6.08 个百分点。公司盈利能力较强。

4. 现金流

经营规模扩大导致公司经营活动呈净流出态势；随着公司合作房地产开发项目的增加，公司投资活动现金净流出规模大幅增加，同时考虑到公司土地投资规模持续增长，以及在建及拟建项目规模较大，未来公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 791.44 亿元，较上年增长 41.84%，主要系签约销售规模增长所致；经营活动现金流出 838.23 亿元，较上年增长 57.43%，主要系购地支出、建安支出随着经营规模扩大以及费用支出增加所致。2019 年，公司经营活动现金净流出 46.79 亿元，较上年净流入转为净流出。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 223.22 亿元，较上年增长 94.36%，主要系随着合作项目销售规模扩大回款增加对所致；投资活动现金流出 406.70 亿元，较上年增长 23.02%，主要系合作项目的合联营投入持续增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 183.48 亿元，较上年下降 14.96%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 840.39 亿元，较上年增长 32.04%，主要系对外融资规模增加所致；筹资活动现金流出 459.72 亿元，较上年增长 19.15%，主要系偿还债务增加所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 380.66 亿元，较上年增长 51.90%。

5. 偿债能力

公司持有较大规模的现金类资产，短期偿债能力强，EBITDA 对利息和债务的保障能力较好，同时间接融资渠道畅通；考虑到公司作为港股上市公司旭辉控股的主要运营实体，公司在行业地位、开发规模、区域布局等方面的竞争优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.50 倍和 0.74 倍分别提高至 1.54 倍和提高至 0.77 倍，流动资产对流动负债的保障程度良好。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 3.48 倍提高至 4.62 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 114.41 亿元，较上年增长 26.92%。从构成看，公司 EBITDA 由利润总额（占 96.63%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.50 倍下降至 2.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.21 倍较上年变化不大，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年底，公司共取得银行授信额度 2,003.78 亿元，未使用的额度为 1,194.89 亿元。

截至 2019 年底，公司对外担保 145.80 亿元，占净资产的 22.91%，担保比例较高。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险，但考虑到被担保方主要系公司涉及合作开发的项目公司，或有负债风险仍属可控。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G1031011802360270Y），截至 2019 年 4 月 9 日，公司无未结清及已结清不良贷款或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 母公司财务分析

母公司作为控股主体，资产构成以其他应收款和长期股权投资为主；负债由其他应付款、长期借款和应付债券构成为主；所有者权益有所增长，利润主要来源于投资收益，投资活动是使其现金流的主要来源。

截至 2019 年末，母公司资产总额 722.53 亿元，较年初下降 12.15%，主要系应收账款及长期股权投资下降所致。其中，流动资产 634.17 亿元(占比 87.77%)，非流动资产 88.36 亿元(占比 12.23%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.78%）和其他应收款（占 89.83%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 97.66%）构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 62.02 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 583.48 亿元，较年初下降 22.51%，主要系其他应付款下降。其中，流动负债 488.87 亿元（占比 83.79%），非流动负债 94.60 亿元（占比 16.21%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 90.93%）和一年内到期的非流动负债（占 8.00%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 6.59%）和应付债券（占 93.40%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 80.75%，较 2018 年下降 10.79 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 139.06 亿元，较年初增长 99.91%，主要系资本公积大幅增长所致。其中，实收资本为 35.00 亿元（占 25.17%）、资本公积合计 40.00 亿元（占 28.77%）、未分配利润合计 57.37 亿元（占 41.25%）、盈余公积合计 6.66 亿元（占 4.79%）。

2019 年，母公司营业收入为 2.20 亿元，净利润为 29.76 亿元，主要由投资收益贡献。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量的净额为 10.68 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 148.87 亿元，筹资活动产生的现金流量金额为-146.83 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

考虑到公司作为港股上市公司旭辉控股的主要运营实体，在区域定位、土地储备、资产质量、盈利能力以及经营活动现金流等方面具有较强的优势，联合评级认为，公司对“18 旭辉 03”和“18 旭辉 05”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至2019底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达424.72亿元，“18旭辉03”、“18旭辉05”本金合计（33.75亿元）的12.58倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2019年底，公司净资产达636.49亿元，约为债券本金合计（33.75亿元）的18.86倍，公司现金类资产和净资产对“18旭辉03”和“18旭辉05”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为114.41亿元，为“18旭辉03”和“18旭辉05”本金合计（33.75亿元）的3.39倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入791.44亿元，约为债券本金合计（33.75亿元）的23.45倍，公司经营活动现金流入量对“18旭辉03”和“18旭辉05”债券的覆盖程度高。

八、综合评价

保持快速发展态势，合约销售额持续增长，土地储备质量优良、投资进一步向一二线倾斜，资产和所有者权益规模持续扩大，现金类资产对短期债务覆盖程度持续提高，债务负担相对较轻。同时，联合评级也关注到公司在建、拟建及合作项目后续仍需大规模资金，扩张速度较快对管理

能力提出更高的要求，筹资活动前现金流呈持续金流出态势，所有者权益稳定性有待进一步提高以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建和拟建项目的开发完成和实现销售，公司经营规模和盈利水平有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18旭辉03”和“18旭辉05”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　旭辉集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	1,086.44	1,920.15	2,682.49
所有者权益（亿元）	223.92	390.13	636.49
短期债务（亿元）	74.80	79.01	91.86
长期债务（亿元）	185.53	341.15	457.57
全部债务（亿元）	260.34	420.16	549.43
营业收入（亿元）	165.97	372.04	518.06
净利润（亿元）	36.37	72.45	89.94
EBITDA（亿元）	47.24	90.15	114.41
经营性净现金流（亿元）	-81.87	25.55	-46.79
流动资产周转次数（次）	0.22	0.28	0.25
存货周转次数（次）	0.39	0.43	0.37
总资产周转次数（次）	0.19	0.25	0.23
现金收入比率（%）	155.65	131.85	123.73
总资本收益率（%）	9.58	11.61	9.36
总资产报酬率（%）	5.40	5.98	4.96
净资产收益率（%）	19.20	23.60	17.52
营业利润率（%）	27.82	20.64	20.73
费用收入比（%）	8.25	6.37	7.89
资产负债率（%）	79.39	79.68	76.27
全部债务资本化比率（%）	53.76	51.85	46.33
长期债务资本化比率（%）	45.31	46.65	41.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.51	2.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.21	0.21
流动比率（倍）	1.45	1.50	1.54
速动比率（倍）	0.91	0.74	0.77
现金短期债务比（倍）	2.86	3.48	4.62
经营现金流动负债比率（%）	-12.35	2.20	-2.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.40	2.67	3.39

注：1．本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2．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；除特别说明外，均指人民币；3．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　旭辉集团股份有限公司

土地储备情况（单位：万平方米）

城市能级	城市	全口径面积	权益面积
一线城市	北京	80.93	28.56
	上海	67.42	35.01
	广州	14.06	3.30
	深圳	22.92	11.46
小计	--	**185.33**	**78.34**
二线城市	成都	104.29	60.18
	大连	16.44	13.75
	东莞	8.21	8.21
	佛山	110.50	55.70
	杭州	161.28	84.58
	合肥	212.19	110.33
	济南	58.45	25.95
	南昌	21.42	10.67
	南京	37.98	12.39
	南宁	6.96	3.51
	宁波	93.26	45.33
	青岛	124.21	60.41
	厦门	1.25	1.25
	沈阳	108.93	76.52
	苏州	86.04	39.35
	天津	75.15	35.43
	温州	112.32	40.02
	无锡	91.51	63.51
	武汉	320.40	172.00
	西安	99.82	80.41
	长沙	162.97	79.93
	重庆	342.27	146.43
	福州	37.19	27.95
	太原	252.00	88.20
	乌鲁木齐	11.88	11.88
	洛阳	21.95	10.98
	芜湖	26.74	10.69
	泉州	16.85	16.85
	常州	42.27	36.35
	徐州	40.20	19.93
	烟台	37.48	17.24
	宜兴	41.32	20.66
	银川	54.21	30.76
	长春	42.42	12.73
	昆明	17.95	9.15
	郑州	46.10	25.64
	中山	26.84	8.03
	贵阳	43.35	39.89

	石家庄	57.99	54.41
小计	--	**3,172.59**	**1667.21**
三线城市	嘉兴	69.44	32.64
	临沂	78.58	25.43
	镇江	62.96	54.21
	淄博	10.06	3.11
	江阴	3.28	3.28
	开封	55.40	55.40
	昆山	18.84	6.03
	惠州	48.75	42.84
	眉山	20.15	20.15
	衢州	18.12	9.06
	三亚	1.89	0.94
	台州	24.39	24.10
	潍坊	14.02	7.15
	湘潭	18.65	9.33
	许昌	15.61	7.81
	义乌	19.49	6.63
	漳州	10.21	7.15
	济宁	19.24	6.89
	舟山	7.22	3.68
	江门	32.97	15.20
小计	--	**549.27**	**341.03**
合计	--	**3,907.19**	**2,086.58**

附件 3　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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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 4　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。