跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]804 号

融创房地产集团有限公司：

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：

融创房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

融创房地产集团有限公司公开发行的“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十三日

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

融创房地产集团有限公司
公司债券 2019 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：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 融创 01	11.78 亿元	5 年（3+2）	AA+	AAA	2018 年 6 月 27 日
15 融创 02	25.00 亿元	5 年	AA+	AAA	2018 年 6 月 27 日
15 融创 03	1.65 亿元	5 年（3+2）	AA+	AAA	2018 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	5,996.00	6,928.50
所有者权益（亿元）	485.52	705.90
长期债务（亿元）	1,257.63	1,135.30
全部债务（亿元）	1,913.31	1,979.63
营业收入（亿元）	553.75	1,083.13
净利润（亿元）	100.10	138.31
EBITDA（亿元）	150.41	189.09
经营性净现金流（亿元）	895.07	414.05
营业利润率（%）	14.88	19.02
净资产收益率（%）	23.83	23.22
资产负债率（%）	91.90	89.81
全部债务资本化比率（%）	79.76	73.71
流动比率（倍）	1.25	1.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.91	4.92

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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；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

跟踪期内，融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“融创集团”）继续保持充足优质的土地储备，开发销售规模持续增长并处于行业领先地位，较大规模的预收款项为未来收入确认提供有力支撑。2018 年，公司债务负担有所下降，筹资活动前现金流显著改善，现金类资产持续规模较大，偿债能力显著提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资本支出压力大、并购拿地持续性存在不确定及债务负担仍较重且面临集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司土地储备丰富，位置良好且成本较低。随着项目的逐步销售，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司作为融创中国控股有限公司在中国境内最主要运营主体，处于行业龙头地位，行业竞争力较强。

2．2018 年末，公司土地储备充足，总口径土地储备建筑面积前十大城市均为强二线或省会城市，土地储备质量良好。

3．公司 2018 年开发、销售规模大幅增长，权益销售规模处于行业领先地位；同时较大规模的预收款项对未来收入确认提供有力支撑。

4．2018 年，公司营业利润扭亏为盈，毛利率和盈利水平均有所提升。

5．2018 年，公司获得股东增资，资本实力有所增强，债务比率有所降低；筹资活动前现金流大幅改善，现金类资产较充裕。

关注

1．目前一、二线城市房地产调控政策仍较严格，对公司项目去化和盈利产生一定影响；公司近年投资规模持续较大，且公司在建项目需大规模资金投入，公司资本支出压力大。

2．公司并购方式取得土地储备较多，并购已获取的土地储备未来开发进度以及是否能够继续通过并购获取足够价格较低的土地储备需持续关注。

3．公司债务负担虽有所下降但仍属较重，且未来 1~2 年存在较大偿付压力。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

卢　瑞
电话：010-85172818
邮箱：lur@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

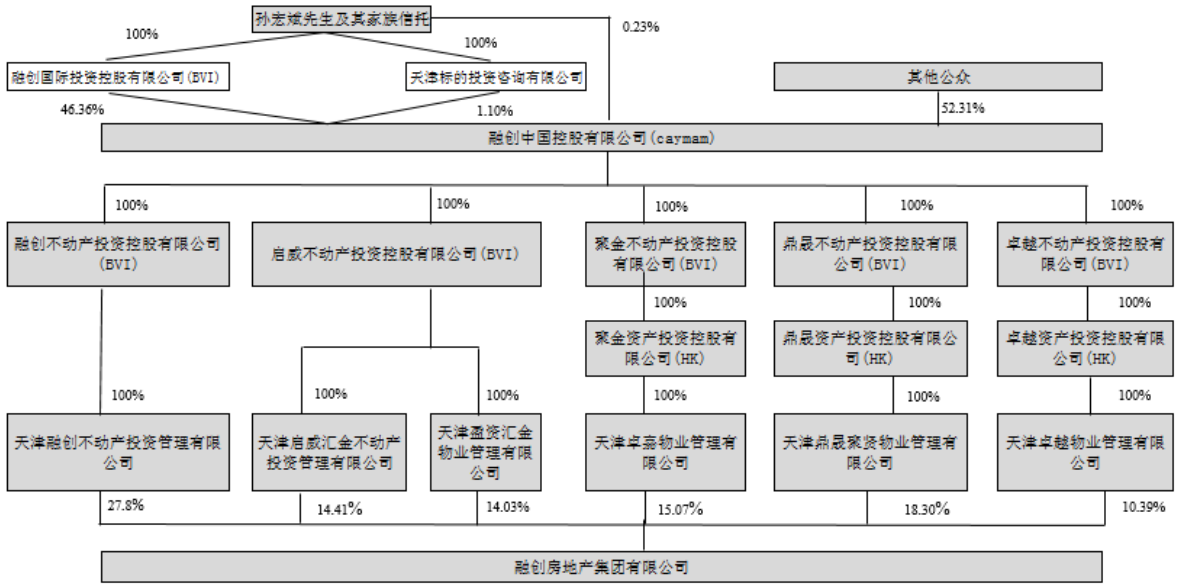
联合信用评级有限公司

一、主体概况

融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“融创集团”）原名为天津融创置地有限公司，由天津顺驰发展有限公司与天津市政投资有限公司共同投资设立，于 2003 年 1 月 31 日经天津市工商行政管理局西青分局批准成立。公司初始注册资本人民币为 2.00 亿元，其中，天津顺驰发展有限公司和天津市政投资有限公司分别持有公司 50%的股权。

2015 年 10 月 8 日，经公司股东会决议，公司更名为融创房地产集团有限公司，并将注册资本增加至 100.00 亿元。2018 年 7 月，公司注册资本增加至 150.00 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本为 150.00 亿元，实收资本 150.00 亿元，公司控股股东为融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”），实际控制人仍为孙宏斌先生。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围未发生变化；公司组织结构有所变动，公司下设投资发展中心、品牌管理部、产品中心、财务管理中心、融资管理中心等 15 个职能部门（详见附件 1）；截至 2018 年底，公司纳入合并范围内子公司 627 家；公司及纳入合并范围子公司合计员工 50,622 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 6,928.50 亿元，负债合计 6,222.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）705.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 580.94 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,083.13 亿元，净利润（含少数股东损益）138.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 134.56 亿元；经营活动现金流量净额为 414.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 130.33 亿元。

公司注册地址：天津市西青经济技术开发区赛达新兴产业园 C 座 6 层 6-099；法定代表人：汪孟德。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]1868 号文核准批复，公司获准发行不超过人民币 60 亿元（含 60 亿元）公司债券。公司分别于 2015 年 8 月 14 日和 2015 年 9 月 1 日发行了两期三个品种合计 60 亿

元公司债，债券简称分别为“15 融创 01”（25 亿元、3+2 年期、票面利率 4.50%）、“15 融创 02”（25 亿元、5 年期、票面利率 5.70%）、“15 融创 03”（10 亿元、3+2 年期、票面利率 4.48%）。

表 1　本报告跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

名称	证券代码	发行规模	当前余额	期限	当前票面利率
15 融创 01	122432.SH	25.00	11.78	3+2 年	6.80
15 融创 02	122433.SH	25.00	25.00	5 年	5.70
15 融创 03	122445.SH	10.00	1.65	3+2 年	7.5
合计		**60.00**	**38.43**	--	--

资料来源：Wind

“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”债券所债券募集资金已使用完毕，募集资金的用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“15 融创 01”于 2018 年 8 月 14 日完成回售 13.22 亿元，债券余额 11.78 亿元，存续期（2018 年 8 月 14 日至 2020 年 8 月 13 日）利率上调至 6.80%；“15 融创 03”于 2018 年 9 月 3 日完成回售 8.35 亿元，债券余额 1.65 亿元，存续期（2018 年 9 月 1 日至 2020 年 8 月 31 日）利率上调至 7.50%。公司已于 2018 年 8 月 14 日支付“15 融创 01”、“15 融创 02”债券 2017 年 8 月 14 日至 2018 年 8 月 13 日期间的利息；于 2018 年 9 月 3 日支付“15 融创 03”债券 2017 年 9 月 1 日至 2018 年 8 月 31 日期间的利息。

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入大部分来源于房地产销售。

1. 行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 年一季度，全国房地产开发投资 23,803 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧处于高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场一二三线城市统计的指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制

需求释放，3 月房地产销售情况有所好转，但中央政治局会议重申“房住不炒”，预计后续市场仍以“稳”为主。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓；行业集中度继续提升。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市。政策上仍然以“房住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2. 行业关注

（1）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。

（2）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2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”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。

（3）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

总体看，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。

总体看，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。

四、管理分析

2018 年，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司仍主要从事房地产开发销售业务，合计实现营业收入 1,083.13 亿元，同比增长 95.60%，主要系房地产销售结转收入规模大幅增加所致；营业利润 148.99 亿元，上年为-124.05 亿元，由负转正主要因为上年公司对投资乐视相关公司计提较大规模减值损失导致亏损，2018 年公司经营利润为正，且公司合作开发项目形成的投资收益规模大幅增长。受上述因素及上年公司收购万达形成较大规模的营业外收入影响，公司 2018 年净利润同比增长 38.17%至 138.31 亿元。

从主营业务构成来看，2018 年，房地产销售收入占主营业务收入比重为 95.52%，房地产销售仍是公司的核心业务；公司房地产销售实现收入 1,025.60 亿元，同比增长 97.20%，主要系以前年度销售项目结转收入增加所致。2018 年，公司物业管理及其他实现收入 48.08 亿元，同比增长 66.66%，主要系物业管理面积增加，及收购的万达文旅项目运营实现收入增加所致。

从毛利率看，2018 年公司房地产销售毛利率为 22.92%，有所提升，主要系上年因收购万达文旅城评估增值拉低了 2017 年度的毛利率，2018 年该部分影响削弱所致；公司物业管理及其他毛利率较上年下降 9.53 个百分点，主要系 2018 年已开业哈尔滨、合肥、西双版纳、南昌、青岛等地万达文旅城，其自持物业部分收入对应成本较高所致；而 2018 年之前，公司主要物业管理依靠住宅商业等物业服务收入，毛利率相对较高。受益于房地产销售毛利率增长，2018 年公司主营业务综合毛利率较上年增长 5.37 个百分点至 23.45%。

表 2　2017~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	520.08	94.74	16.62	1,025.60	95.52	22.92
物业管理及其他	28.85	5.26	44.26	48.08	4.48	34.73
合计	**548.93**	**100.00**	**18.08**	**1,073.68**	**100.00**	**23.45**

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年，公司营业收入保持高速增长，投资乐视相关公司损失逐步消化，利润规模开始释放，公司毛利率有较大提升，盈利水平有所提高。

2．房地产开发业务

（1）土地储备

公司土地储备指没有结转收入的土地建筑面积。2018 年，公司继续对一线、环一线和核心二线城市开展收并购获取土地储备，公司新增总口径土地储备建筑面积 4,378 万平方米，其中权益口径土地储备建筑面积 2,295 万平方米，较上年有所减少，主要系公司上年并购万达文旅项目获得较大规模土地储备，且在调控未明显放松情况下，拿地趋于谨慎所致。

表 3　2017~2018 年公司土地获得情况（单位：个、万平方米）

项目	2017 年			2018 年		
	并表口径	权益[1]口径	汇总[2]口径	并表口径	权益口径	汇总口径
新拓展项目	50	--	118	30	--	150
新增土地储备建筑面积	4,275	5,253	6,764	861	2,295	4,378

资料来源：公司提供

2018年，公司新增权益土地建筑面积前十大城市如下表所示，主要为二线城市，城市分布较好。

表 2　2018 年公司新增权益土地建筑面积前十大城市（单位：万平方米、%）

城市	新增土地建筑面积	占比
郑州	236.04	10.28
青岛	140.78	6.13
昭通	126.43	5.51
重庆	111.56	4.86
哈尔滨	101.08	4.40
西安	77.50	3.38
杭州	75.91	3.31
宁波	75.34	3.28
烟台	75.02	3.27
清远	68.72	2.99
合计	**1,088.38**	**47.42**

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司汇总口径土地储备建筑面积为16,280.06万平方米，其中权益土地储备建筑面积为11,134.57万平方米。公司土地储备规模大，可以满足公司未来中期的开发需要，较为充裕的土地储备为公司持续发展提供有力支撑。从区域分布看，公司总口径土地储备建筑面积前十大城市分别为重庆（1,346.73万平方米）、青岛（1,312.51万平方米）、天津（978.79万平方米）、济南（826.04万平方米）、郑州（597.99万平方米）、西安（578.08万平方米）、成都（558.82万平方米）、昆明（516.28万平方米）、武汉（477.92万平方米）和杭州（446.86万平方米），均为二线或省会城市，土地储备区域分布较优质。

近几年，公司通过收并购方式以较为合理价格获取较大规模的土地储备，但较大规模的土地购置支出也加大了公司的资金压力，同时并购土地的开发进度需关注。截至 2019 年 3 月底，公司土地储备楼面均价 4,181 元/平方米[3]，公司土地储备成本较合理。

表4　截至2018年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

区域	权益土地储备（建筑面积）	汇总口径土地储备（建筑面积）
北京区域	2,152.64	3,268.85
华北区域	2,089.84	3,106.47
上海区域	1,121.23	2,090.93

[1]权益口径指对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据归属于公司享有的部分的加总。
[2]汇总口径指对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据的加总。
[3] 未包含收并购土地承担债务部分。

西南区域	2,568.71	3,439.53
东南区域	1,014.28	1,634.56
广深区域	1,135.39	1,336.33
华中区域	787.33	961.05
海南区域	265.15	442.34
合计	**11,134.57**	**16,280.06**

资料来源：公司提供

总体看，目前公司土地储备规模大、区域分布好，可满足未来中期的开发需求；公司通过收并购方式拿地有利于降低土地成本，但较大规模的土地购置支出也加大了公司的资金压力。公司开发规模不断扩大，并购已获取的土地储备未来开发进度以及是否能够继续通过并购获取足够价格较低的土地储备需持续关注。

（2）项目开发

2018 年，公司保持大规模项目开发，新开工项目 76 个，并表新开工面积 1,904 万平方米，同比增长 43.27%；同期竣工面积 1,083 万平方米，同比增长 2.19 倍；截至 2018 年底，公司在建面积 3,762 万平方米，保持较大规模。

表5　2017~2018年并表口径公司开发数据情况

项目	2017 年	2018 年
在建项目（个）	115	188
在建面积（万平方米）	2,729	3,762
新开工项目（个）	82	76
新开工面积（万平方米）	1,329	1,904
竣工面积（万平方米）	339	1,083

资料来源：公司提供

从权益口径来看，截至2018年底，公司在开发项目权益总建筑面积5,668.42万平方米，规模较大，主要分布在西南区域（占21.41%）、华北区域（占19.14%）和北京区域（占17.93%）。

表6　2018年底公司开发的项目分地区概况（单位：万平方米）

地区	并表口径建筑面积	权益口径建筑面积
北京区域	642.37	1,016.28
华北区域	637.28	1,084.82
上海区域	304.45	658.90
西南区域	1,083.32	1,213.68
东南区域	357.37	684.76
广深区域	371.25	501.61
华中区域	335.04	408.03
海南区域	31.33	100.33
合计	**3,762.42**	**5,668.42**

资料来源：公司提供
注：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

公司在建项目及拟建项目规模较大，后续持续投入仍需较大规模资金；随着项目陆续开始销售，公司将通过自有资金的滚动开发、销售资金的回笼及外部筹资来解决资金需求，公司资本支出较大，

融资需求较大。

总体看，2018 年，公司项目开发规模较上年大幅增长，权益口径在建面积规模较大，公司存在资本支出压力，融资需求较强烈。

（3）项目销售

从销售模式来看，公司延续自销与合作销售结合的销售模式。

2018 年，公司签约销售面积和销售金额快速增长；公司汇总口径销售面积和销售金额分别同比增长 36.54%和 24.93%；2018 年，公司销售回款率约为 85%左右。从销售均价上看，2018 年，并表口径销售均价为 1.50 万元/平方米，较上年下降 8.49%，主要系受销售区域影响所致。

从权益销售数据来看，2018 年，公司销售面积为 2,116 万平方米，销售金额为 3,153 亿元，均较上年大幅增长。根据克尔瑞研究中心发布的数据，融创中国 2018 年权益销售金额 3,262 亿元，位居行业第五，公司销售规模保持行业领先地位。

从结转情况来看，2018 年，公司并表口径结转面积 920 万平方米，较上年增长一倍。

表 7　2017~2018 年公司房地产销售数据

项目	2017 年			2018 年		
	并表口径	权益口径	汇总口径	并表口径	权益口径	汇总口径
达预售项目（个）	--	--	253	--	--	387
销售面积（万平方米）	--	1,597	2,184	--	2,116	2,982
销售金额（亿元）	--	2,602	3,586	--	3,153	4,480
销售均价（元/平方米）	--	16,293	16,419	--	14,903	15,025
结转收入（亿元）	520	--	--	1,026	--	--
结转收入面积（万平方米）	460	--	--	920	--	--

资料来源：公司提供

注：销售金额指签订销售协议、预付定金的情况下的签约销售金额

从公司可售项目情况看，截至 2018 年底，公司权益口径总可售面积合计 9,956 万平方米，可售面积较为充足；其中权益待售面积合计 3,129 万平方米，根据 2018 年的权益口径销售面积看，待售面积可满足公司不到 2 年左右的销售需求。从分布区域看，公司权益口径待售项目主要分布在西南区域、北京区域、华北区域和广深区域。

表8　截至2018年底公司房地产项目分地区待售面积情况（单位：万平方米）

区域	并表		权益		汇总	
	总可售面积	待售面积	总可售面积	待售面积	总可售面积	待售面积
北京区域	1,493	280	2,003	503	3,036	875
华北区域	1,023	235	1,814	449	2,708	673
上海区域	442	186	976	378	1,803	682
西南区域	1,961	654	2,336	739	3,139	983
东南区域	434	124	820	305	1,302	523
华中区域	508	235	701	273	861	330
广深区域	879	329	1,087	422	1,282	508
海南区域	80	18	219	60	367	99
合计	**6,820**	**2,061**	**9,956**	**3,129**	**14,498**	**4,673**

资料来源：公司提供

总体看，公司 2018 年销售规模处于行业领先水平，销售额和销售面积大幅增长，对未来结转收

入及利润有较好支撑；公司可售面积规模较大，但一二线城市核心调控手段未完全放松，需关注由限购限贷限价等调控政策带来的经营风险。

3. 关联交易

截至 2018 年底，公司作为担保方对关联方提供担保 283.23 亿元，主要为对合作开发项目的担保，占净资产比重为 40.12%。与关联方资金往来方面，2018 年，公司收到关联方偿还的资金 132.39 亿元、公司借出资金 163.43 亿元；经营性代垫款流入 972.76 亿元、流出 1020.68 亿元。关联方应收方面，截至 2018 年底，公司应收关联方款项 535.46 亿元，其中计提坏账准备 51.52 亿元，为应收乐视相关公司款项的计提；应付关联方款项 777.59 亿元。公司合作开发项目较多，与关联方往来规模较大。

总体看，公司与关联方往来规模较大，资金管理难度需关注；其中投资乐视公司计提较大规模坏账准备，对公司利润形成侵蚀。

4. 重要事项

（1）收购万达文化管理公司

2018 年 11 月 8 日，公司发布公告，称公司于 2018 年 10 月 29 日与王健林先生、大连万达集团股份有限公司及万达商业管理集团有限公司（以下简称“万达方”）订立协议书，公司同意收购成都万达文化旅游管理有限公司（以下简称“万达文化管理”）75%股权及万达文化旅游创意有限公司 100%股权，交易总代价 62.81 亿元。交易事项完成后，公司将持有万达文化管理 100%股权，并实现如下安排：原由万达方及其关联方为公司已收购的文旅项目提供的服务，交由公司全面负责；涉及的文旅项目持有物业建设总部及地方人员、万达文旅院人员、万达主题娱乐总部及主题娱乐区域运营管理人员、万达商业区域运营管理员等，由公司现状接收；涉及的部分商标、著作权等知识产权归公司所有，且其余归万达方所有的知识产权，万达方授权公司无偿继续使用；万达文化管理、文旅项目公司名称中正在使用的“万达”商号及乐园和商业等所有持有物业区域正在使用的“万达”字样，公司有权根据经营安排随时更名；万达方及其关联方原应收取的品牌许可使用费等，将不再收取。

（2）收购北京和上海项目

2019 年 1 月 23 日，公司发布公告，称公司于 2019 年 1 月 20 日与武汉中央商务区股份有限公司（以下简称“武汉中央商务区”）订立协议书，以总代价约 148.87 亿元（其中应付代价约 125.53 亿元）收购泛海建设控股有限公司（以下简称“泛海建设”）100%股权，泛海建设拥有北京泛海国际项目 1 号地块（以下简称“北京项目”）及上海董家渡项目（以下简称“上海项目”）的 100%权益。

北京项目位于北京市朝阳区核心位置，在东四环东侧，在泛海国际一期北侧，紧邻朝阳公园；周边环绕 CBD、燕莎、丽都、朝青四大商圈。北京项目总占地面积约为 7.52 万平方米，总建筑面积约为 66.85 万平方米，主要用作住宅、写字楼等物业的开发，截至公司公告日期项目刚启动建设，尚未开售。上海项目位于上海市黄浦区核心位置，位处南外滩板块；紧邻黄浦江、豫园；周边环绕外滩、人民广场、南京路、老码头、董家渡金融城，总占地面积约为 12.03 万平方米，总建筑面积约为 62.80 万平方米，主要用作住宅、商业等物业的开发，截至公司公告日大部分尚未开始建设。

总体看，上述收购事项有助于公司文旅业务发展，及增加公司在北京和上海的土地储备，但公司需支付的对价规模较大，增加了公司资本支出。

5. 经营关注

（1）公司项目主要分布在一二线城市，受政策影响较大

公司项目布局以一二线为主，但目前一二线城市限购限贷限价等调控政策未出现实质放松，可能对公司项目去化和利润空间造成影响。

（2）公司土地储备中并购方式取得较多，需关注后续并购拿地持续性和开发进度

公司通过收并购方式拿地较多，但随着公司开发规模不断扩大，并购已获取的土地储备未来开发进度以及是否能够继续通过并购获取足够价格较低的土地储备需持续关注。

（3）公司投资较激进，且项目未来投资规模大，存在较大的融资需求

公司近年投资较为激进，如收购万达文旅、泛海建设等项目；大规模收购虽然扩大了公司的土地储备，但也使得公司资本支出和债务规模大幅增长；同时，公司项目后续开发尚需较大规模投资，存在较大融资需求和压力。

6. 未来发展

房地产开发业务长期内仍是公司绝对核心主业，公司严格控制非地产业务的投资节奏和规模，提升现有资产的运营和盈利能力，培育成为公司未来新的增长点。

房地产开发业务方面，公司将继续强化竞争优势，保持和提升行业领先地位。经营策略上，加快周转、坚决去化，加速释放经营现金流；继续坚持产品和服务领先战略，持续提升高品质产品与服务的品牌影响力；继续将战略优势释放为优异财务表现，支持杠杆率的长期下降和信用形象的持续提升。拿地策略上，土地获取更加聚焦核心一、二线城市的土地机会，并在坚持保证流动性充裕的前提下，精选满足高标准要求的优质土地。

其他业务方面，由融创物业和融创房修构成的服务板块，下一阶段，在进一步提升服务品质和体系能力的同时，也将注重运营效率和经营业绩的提升。文旅板块，目前公司已完成设计、建设、运营组织架构和团队的建设，未来将有力支持文旅产品优化及运营效率提升；2019 年重点确保广州、无锡及昆明文旅城精彩开业及后续待开业文旅城的方案优化升级；不断提升融创文旅的行业竞争力和品牌影响力，提高盈利能力。文化板块，以东方影都、乐融致新和乐创文娱资产为基础成立文化集团，高起点发展，致力于打造成为中国文化产业的领军企业，培育成为公司未来新的增长点。

总体看，公司发展战略较为清晰，坚持地产为核心主业，同时控制其他业务投资，符合公司发展要求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度审计报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见，公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》、各项具体会计准则及相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》的相关披露编制。2018 年，公司增加子公司 258 家，减少子公司 35 家；截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司 627 家，公司新增加或减少子公司规模不大，公司主营业务未发生重大变化，公司的财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 6,928.50 亿元，负债合计 6,222.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）705.90 亿元，其中归属于母公司权益合计 580.94 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,083.13 亿元，净利润（含少数股东损益）138.31 亿元，其中归属于母公司净利润 134.56 亿元；经

营活动现金流量净额为 414.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 130.33 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产规模达 6,928.50 亿元，较上年底增长 15.55%，主要系随着项目开发、销售回款及拿地，公司流动资产增加所致；其中流动资产占 79.30%，非流动资产占 20.70%，较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 5,494.50 亿元，较上年底增长 13.25%，主要系公司货币资金和存货增加所致，以货币资金（占 20.73%）、其他应收款（占 13.17%）和存货（占 62.87%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 1,139.15 亿元，较上年底增长 39.04%，主要系售房资金回笼增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 96.80%）构成，其中受限货币资金 420.22 亿元，占 36.89%，主要由销售监管资金、贷款保证金和其他保证金等组成，公司受限货币资金规模较大。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 723.83 亿元，较上年底下降 7.20%，主要系应收关联方往来款减少所致。从账龄上看，1 年以内占 84.10%，账龄较短；从集中度看，按欠款方归集的期末余额前五名总额合计占 10.14%，主要为应收少数股东往来款，集中度较低。截至 2018 年底，公司其他应收款计提坏账准备 0.75 亿元，主要为公司针对账龄超过 1 年的应收代垫款计提。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，对公司的资金管理能力提出较高要求。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 3,454.64 亿元，较上年底增长 10.93%，主要系项目施工和土储增加所致。公司存货中开发成本占 86.92%，开发产品占 12.95%。截至 2018 年底，公司账面价值 1,442.61 亿元存货用于对公司银行借款抵押，占 41.76%，受限程度较高。截至 2018 年底，公司对存货计提跌价准备 12.17 亿元，主要系部分尾盘项目的底商及车库为去库存，公司采取降价销售策略所致。公司房地产项目主要集中一、二线城市，区域分布较好，但目前调控政策未完全放开，需关注后续存货去化情况。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额为 1,434.00 亿元，较上年底增长 25.30%，主要系公司长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产增加所致，以长期股权投资（占 38.76%）、投资性房地产（占 10.82%）、固定资产（占 18.83%）、在建工程（占 15.36%）和无形资产（占 7.63%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 555.80 亿元，较上年底增长 10.27%，主要系公司新收购和设立合营公司以及权益法调整投资收益 35.14 亿元所致。截至 2018 年底，公司对长期股权投资计提减值准备 100.35 亿元，主要为公司对投资乐视公司计提的减值准备。公司长期股权投资资产减值规模较大，对利润影响较大。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 155.18 亿元，较上年底增长 25.80%，主要系在建用于出租物业增加所致；公司投资性房地产均以公允价值计量，主要包括写字楼、商场和商铺。截至 2018 年底，公司账面价值 117.76 亿元投资性房地产用于借款抵押，占比为 75.88%，公司投资性房地产受限比例高。

截至 2018 年底，公司固定资产 270.08 亿元，较上年底增长 22.53%，主要系青岛万达影都竣工部分转入所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 98.12%），已累计计提折旧 10.47 亿元，固定资产成新率 96.27%，成新率高。截至 2018 年底，公司账面价值 246.53 亿元固定资产用作借款抵押，占比为 91.28%，固定资产受限比例高。

截至 2018 年底，公司在建工程 220.31 亿元，较上年底增长 29.15%，主要系万达文旅项目在建

投入所致，公司在建工程主要为青岛万达影都、无锡万达项目、广州万达项目和重庆万达项目等。公司在建工程未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司无形资产 109.39 亿元，较上年底增长 2.65 倍，主要系无锡万达、济南万达、青岛万达等项目土地使用权转入无形资产核算所致。截至 2018 年底，公司账面价值 10.97 亿元无形资产作为借款抵押而受限。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 2,239.41 亿元，占总资产比重为 32.32%，公司受限资产规模较大。

总体看，公司资产规模较大，增长较快，货币资金较充足，存货区域分布较好；但其他应收款对资金形成占用，长期股权投资减值规模和受限资产规模较大；公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 6,222.60 亿元，较上年底增长 12.92%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债和非流动负债分别占 76.20%和 23.80%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 4,741.48 亿元，较上年底增长 21.78%，主要来自预收款项的增长。公司流动负债主要以应付账款（占 6.91%）、预收款项（占 45.17%）、其他应付款（占 24.94%）和一年内到期的非流动负债（占 13.03%）为主。

截至 2018 年底，公司应付账款 327.40 亿元，较上年底下降 4.01%。公司预收款项 2,141.94 亿元，较上年底增长 55.09%，主要系当年销售物业增加，预收购房款大幅增加所致。公司预收款项规模很大，为未来营业收入的确认提供了支撑。公司其他应付款 1,182.57 亿元（不含应付利息），较上年底下降 12.78%，主要系应付子公司少数股东、合营、联营公司和关联方往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债为 617.99 亿元，较上年底增长 11.64%，主要系应付债券于一年内到期转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 1,481.12 亿元，较上年底下降 8.40%，主要系应付债券部分于一年内到回售期转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 67.81%）、应付债券（占 8.84%）、递延所得税负债（占 7.66%）和其他非流动负债（占 14.66%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 1,004.32 亿元，较上年底变化不大，主要为抵押借款、质押借款和保证借款。公司长期借款及利息将于 1~2 年到期 651.31 亿元。公司应付债券 130.98 亿元，较上年底下降 49.30%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。截至本报告出具日，公司债券于 2019 年剩余月份、2020 年和 2021 年到期/回售合计规模分别为 55 亿元、100 亿元以及 78 亿元左右。结合公司长期借款期限，公司于 2020 年存在较大的偿付压力。公司递延所得税负债 113.48 亿元，较上年底小幅下降 4.18%。公司其他非流动负债 217.18 亿元，较上年底小幅下降 2.37%，主要为股权并购评估增值产生的土地增值税。

截至 2018 年底，公司全部债务为 1,979.63 亿元，较上年底增长 3.47%。其中短期债务和长期债务分别占 42.65%和 57.35%，短期债务规模较大。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 89.81%、73.71%和 61.66%，分别较上年底下降 2.09 个百分点、6.05 个百分点和 10.49 个百分点，主要系公司股东增资和利润滚存所致；公司债务负担仍然较重。截至 201 年底，公司存在永续债 23.37 亿元，若剔除永续债对权益的影响并将其调整至长期债务，2018 年底公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 90.15%、74.58%和 62.93%，公司实际债务负担很重。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，得益于股东增资和利润滚存，公司债务比率有所下降，

但债务规模较大，近年存在较大的偿付压力，公司债务负担仍较重。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 705.90 亿元，较上年底增长 45.39%，主要系公司股东增资及未分配利润增加所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益 580.94 亿元，占 82.30%；其中，实收资本占 25.82%，资本公积占 0.73%，盈余公积占 2.21%，未分配利润占 71.20%，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性弱。公司于 2018 年归还永续债 25.68 亿元，截至 2018 年底，公司存在永续债 23.37 亿元。

总体看，2018 年，受益于股东增资和未分配利润增加，公司权益规模大幅增长，但所有者权益中未分配利润占比较高，公司权益稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 1,083.13 亿元，同比增长 95.60%，主要系以前年度销售项目结转收入增加所致；同期营业成本 821.90 亿元，同比增长 82.77%；公司营业利润由上年亏损 124.05 亿元转为盈利 148.99 亿元，主要系结转项目毛利率上升以及投资收益规模增加所致；公司实现净利润 138.31 亿元，同比增长 38.17%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用 104.74 亿元，同比增长 6.83%。公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占 47.85%、57.87%和-5.72%；其中销售费用 50.12 亿元，同比增长 58.63%，主要系销售项目增多，人工成本和销售推广费增加所致；管理费用 60.62 亿元，同比增长 108.83%，主要系公司 2017 年下半年并购的万达文旅项目的管理费用全年计入所致；财务费用-5.99 亿元，上年为 37.43 亿元，主要系在建物业数量持续增加，计入资本化利息增加，费用化利息大幅减少所致。

从利润构成看，2018 年公司资产减值损失 48.96 亿元，主要系计提应收乐视公司款项坏账准备所致，公司因投资乐视公司资产减值损失规模较大，侵蚀公司利润；2018 年公司投资收益 90.19 亿元，占营业利润比重为 60.54%，同比增加 84.09 亿元，主要因为上年公司投资乐视公司产生较大规模的股权投资损失，2018 年投资收益主要源于权益法核算的联合营企业（40.90 亿元）、资金占用费（23.68 亿元）和长期股权投资公允价值重新计量（24.49 亿元）。2018 年，公司营业外收益（营业外收入-营业收支出）29.33 亿元，主要为收购重庆万达投资成本小于取得投资时重庆万达可辨认净资产公允价值产生的收益，不具有持续性，占利润总额比重为 16.45%。公司利润受资产减值损失侵蚀较严重，同时投资收益和营业外收益对利润影响较大。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率 19.02%，较上年提升 4.14 个百分点，主要系结转项目毛利率增加所致；受公司权益规模增加影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率同比分别下降 2.40 个百分点、0.62 个百分点和 0.61 个百分点至 5.48%、2.77%和 23.22%。总体看，盈利能力有所上升。

总体看，2018 年，公司营业收入保持较快增长，营业利润扭亏为盈，盈利能力有所上升；但因投资乐视公司利润受资产减值损失侵蚀较大，投资收益和营业外收益对公司利润水平有一定影响。

5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 2,613.23 亿元，同比增长 21.09%，主要系公司房地产销售签约回款金额大幅增加所致；经营活动现金流出 2,199.18 亿元，同比增长 74.12%，主要系公司地产开发业务投入及支付关联方公司往来款项增加所致。综上，公司经营活动产生的现金流

量净额 414.05 亿元，同比下降 53.74%。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 302.28 亿元，同比增长 94.64%，主要系公司收回关联方归还的贷款及合作方垫付的资金增加所致；公司投资活动现金流出 514.29 亿元，同比下降 60.98%，主要系公司当年并购规模下降所致，公司投资活动现金流出主要为股权收购获得项目以及文旅项目建设支出。2018 年，公司投资活动现金净流出 212.00 亿元，同比下降 81.77%，净流出规模仍较大。

2018 年，受益于公司销售规模及回款大幅增加，以及公司拿地规模下降，公司筹资活动前净现金流 202.05 亿元，由上年的净流出转为净流入。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 1,118.59 亿元，同比增长 1.52%，主要为借款和股东增资所得现金。同期，公司筹资活动现金流出 1,190.30 亿元，同比增长 70.37%，主要系公司偿还债务和利息支付的现金规模增加所致。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-71.72 亿元，由净流入转为净流出。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流保持大规模净流入；持续的并购和文旅项目投入使得投资活动现金流继续净流出，公司在建规模和债务规模均较大，外部筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.16 倍和 0.43 倍，较上年底变化不大；现金短期债务比为 1.35 倍，较上年底小幅上升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年公司 EBITDA 为 189.09 亿元，较上年增长 25.71%。从 EBITDA 构成来看，主要由利润总额（占 94.30%）和折旧（占 4.09%）构成。受资金成本上升，利息支出大幅增加，EBITDA 利息倍数由 2017 年的 1.56 倍微幅下降至 2018 年的 1.52 倍，EBITDA 对利息的保障倍数一般。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，较上年 0.08 倍变化不大。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 283.23 亿元，均为对关联方的担保，占公司净资产比例为 40.12%，占比较高，存在一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司无诉讼金额 1,000 万以上的未决诉讼。

截至 2018 年底，公司取得的银行授信总额为 3,219 亿元，尚可使用授信额度 1,514 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码：G1012011111084301F），截至 2019 年 3 月 4 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，已结清信贷信息中在 2003 年存在两笔欠息，公司已结清；公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，公司对关联方担保余额规模较大，存在一定或有负债风险；考虑到公司土地储备充足，在建项目规模及销售规模较大，未来随着在建项目的逐步竣工销售，盈利规模有望提升，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（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）达 1,139.37 亿元，约为公开发行的公司债券“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”债券余额合计（38.43 亿元）的 29.65 倍，公司现金类资产对债券的覆盖

程度高；净资产达 705.90 亿元，约为债券余额合计（38.43 亿元）的 18.37 倍。公司现金类资产和净资产能够对“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 189.09 亿元，约为债券余额合计（38.43 亿元）的 4.92 倍，公司 EBITDA 对“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 2,613.23 亿元，约为债券余额合计（38.43 亿元）的 68.00 倍，公司经营活动现金流入量对“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司市场地位以及在市场品牌、土地储备、销售规模等方面具有较强的竞争优势，公司对“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司继续保持充足优质的土地储备，开发销售规模持续增长并处于行业领先地位，较大规模的预收款项为未来收入确认提供有力支撑。2018 年，公司债务负担有所下降，筹资活动前现金流显著改善，现金类资产持续规模较大，偿债能力显著提高。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力大、并购拿地持续性存在不确定及债务负担仍较重且面临集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司土地储备丰富，位置良好且成本较低。随着项目的逐步销售，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时上调“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　融创房地产集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	5,996.00	6,928.50
所有者权益（亿元）	485.52	705.90
短期债务（亿元）	655.68	844.33
长期债务（亿元）	1,257.63	1,135.30
全部债务（亿元）	1,913.31	1,979.63
营业收入（亿元）	553.75	1,083.13
净利润（亿元）	100.10	138.31
EBITDA（亿元）	150.41	189.09
经营性净现金流（亿元）	895.07	414.05
流动资产周转率（次）	0.15	0.21
存货周转率（次）	0.21	0.25
总资产周转率（次）	0.13	0.17
现金收入比率（%）	194.95	148.44
总资本收益率（%）	7.88	5.48
总资产报酬率（%）	3.39	2.77
净资产收益率（%）	23.83	23.22
营业利润率（%）	14.88	19.02
费用收入比（%）	17.71	9.67
资产负债率（%）	91.90	89.81
全部债务资本化比率（%）	79.76	73.71
长期债务资本化比率（%）	72.15	61.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.52
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.10
流动比率（倍）	1.25	1.16
速动比率（倍）	0.45	0.43
现金短期债务比（倍）	1.25	1.35
经营现金流动负债比率（%）	22.99	8.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.91	4.92

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；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

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。