# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1511 号

厦门禹洲鸿图地产开发有限公司：

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“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”进行跟踪评级，确定：

**厦门禹洲鸿图地产开发有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**厦门禹洲鸿图地产开发有限公司公开发行的“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

# 厦门禹洲鸿图地产开发有限公司
# 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：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 跟踪评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 19 禹洲 01 | 20.00 亿元 | 5（2+2+1）年 | AA+ | AA+ | 2019/3/14 |
| 19 禹洲 02 | 15.00 亿元 | 5（3+2）年 | AA+ | AA+ | 2019/3/14 |

增信方：禹洲地产股份有限公司

增信方式：全额收购承诺

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

发行人

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 410.08 | 459.38 | 661.72 |
| 所有者权益（亿元） | 113.68 | 141.90 | 182.93 |
| 长期债务（亿元） | 99.77 | 60.82 | 137.08 |
| 全部债务（亿元） | 111.67 | 117.80 | 200.01 |
| 营业收入（亿元） | 97.51 | 154.18 | 178.03 |
| 净利润（亿元） | 14.73 | 21.42 | 27.18 |
| EBITDA（亿元） | 21.86 | 29.50 | 42.55 |
| 经营性净现金流（亿元） | 36.06 | 22.10 | 28.60 |
| 营业利润率（%） | 23.98 | 21.67 | 23.13 |
| 净资产收益率（%） | 14.59 | 16.76 | 16.74 |
| 资产负债率（%） | 72.28 | 69.11 | 72.36 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.55 | 45.36 | 52.23 |
| 流动比率（倍） | 1.80 | 1.43 | 1.70 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.20 | 0.25 | 0.21 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.74 | 3.96 | 2.87 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.62 | 0.84 | 1.22 |

增信方

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 688.61 | 799.05 | 1,150.63 |
| 所有者权益（亿元） | 116.73 | 174.43 | 214.30 |
| 营业收入（亿元） | 136.72 | 217.01 | 243.06 |
| 净利润（亿元） | 20.88 | 31.27 | 37.26 |
| 资产负债率（%） | 83.05 | 78.17 | 81.38 |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；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

2018 年，厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（以下简称“公司”或“禹洲鸿图”）作为香港上市公司禹洲地产股份有限公司（以下简称“禹洲地产”）在境内主要的开发主体，项目主要分布在一、二线城市，资产规模、营业收入和净利润较上年均有所增长，新增土储较多，签约销售面积与金额有所增长，货币资金较充裕，债务负担较合理。同时，联合评级也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、其他应收款对资金形成占用、所有者权益稳定性较弱等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续销售，公司的盈利规模有望进一步提升，公司整体信用状况有望保持良好。

禹洲地产作为公司控股股东，开发经验丰富，经营状况良好，2018 年引入央企入股，增强了股东实力，其为公司债券发行提供的全额收购承诺体现出其对公司发展的支持与信心，且对公司债券的信用水平有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 禹洲01”和“19禹洲02”的债项信用等级为“AA+”。

## 优势

1. 公司项目主要分布于上海、天津、南京、杭州、厦门、合肥等发达一、二线城市，公司外部发展环境较好。

2. 2018 年公司签约销售面积和金额持续增长，为未来结转收入的提升提供基础。

3. 公司营业收入及利润有所增长，货币资金较充裕，债务负担较合理，盈利状况良好，经营性现金流持续净流入。

4. 2018 年，华侨城（亚洲）控股有限公司（以下简称“华侨城”）认购公司母公司禹洲地产的股份，体现出华侨城对禹洲地产的认

可，有利于提升禹洲地产及公司的融资能力和综合竞争力。

**关注**

1. 公司位于调控热点城市项目较多，当地房地产和信贷政策的变化对公司影响较大。

2. 公司在建拟建项目规模较大，资金需求量大，使公司面临一定的资金支出压力。

3. 公司其他应收款中往来款占比较大，存在一定资金占用；少数股东权益和未分配利润在所有者权益中占比较大，所有者权益稳定性较弱；随着拿地和在建规模的扩大，公司仍有较强的外部融资需求，债务可能进一步上升。

**分析师**

罗星驰
电话：010-85172818
邮箱：luoxc@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。

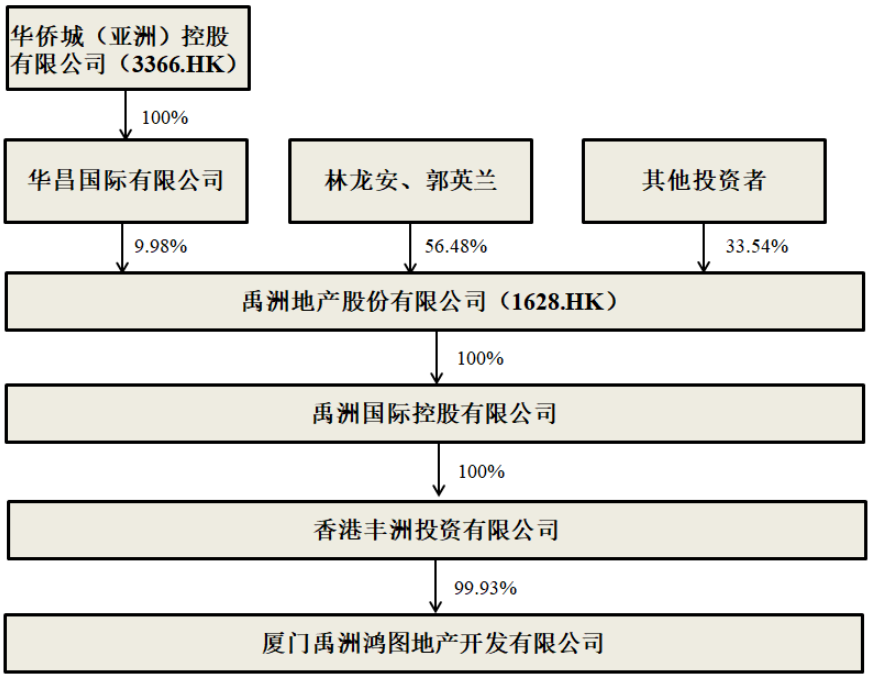
分析师：罗[illegible]

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

厦门禹洲鸿图地产开发有限公司（以下简称“禹洲鸿图”或“公司”）前身为成立于2006年6月的厦门禹洲集团地产投资有限公司，初始注册资本2,000.00万元，香港丰洲投资有限公司（以下简称“香港丰洲”）和厦门禹洲房地产开发有限公司对其持股比例分别为95%和5%。2010年1月和2011年3月，香港丰洲对公司进行增资，增资后注册资本增至15.00亿元人民币，香港丰洲和厦门禹洲房地产开发有限公司分别持有其99.933%和0.067%的股权。2015年5月，公司更为现名。截至2018年底，禹洲鸿图注册资本15.00亿元，控股股东香港丰洲对公司持股比例为99.93%；禹洲地产股份有限公司（以下简称“禹洲地产”，股票代码1628.HK）通过禹洲国际控股有限公司持有香港丰洲100%股权，为公司间接控股股东。自然人林龙安先生和郭英兰女士合计持有禹洲地产56.48%股权，为公司实际控制人。

图1　截至2018年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

2018年，公司经营范围和组织结构未发生变更。截至2018年底，公司合并范围内子公司112家，员工3,384人。截至2018年底，公司总资产占禹洲地产总资产的57.51%，营业收入占禹洲地产营业收入的73.25%。

截至 2018 年底，公司合并范围资产总额 661.72 亿元，负债合计 478.79 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）182.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 178.03 亿元，净利润（含少数股东损益）27.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.88 亿元；公司经营活动现金流量净额为 28.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 45.69 亿元。

公司注册地址：厦门市海沧翁角路616号306室；法定代表人：林彬煌。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕217号”文件核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过35亿元的公司债券。本次债券分为两个品种，品种一期限为5年，附第2年末、第4年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券于2019年4月3日完成发行，并于2019年4月16日在上海证券交易所上市。本次债券品种一实际发行总额20亿元，发行利率6.50%，全称为“厦门禹洲鸿图地产开发有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”，简称为“19禹洲01”，代码为“155304.SH”；品种二实际发行总额15亿元，发行利率7.50%，全称为“厦门禹洲鸿图地产开发有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”，简称为“19禹洲02”，代码为“155305.SH”。

“19禹洲01”和“19禹洲02”由禹洲地产就兑付事项作出全额收购承诺。禹洲地产承诺当公司无法按时偿付本息时，将自行或指定实际控制的其他境内外子公司利用包括但不限于经营活动产生的现金流量及自有货币资金、应收款项、存货等流动资产的变现等方式为收购本期债券提供资金安排。

截至本报告出具日，“19禹洲01”和“19禹洲02”未届第一个付息日。

## 三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

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%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，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。

2018 年，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%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；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。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产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。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买

力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

总体看，2018 年房地产行业投资开发热情依然较高；房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑，一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

2．行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，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。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计2019年房地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。

3．行业关注

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

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

企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

2016年10月至今，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线等城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线等城市房地产明显降温。十九大报告中对于房地产行业调控的基调并未发生变化；2018年3月5日，国务院总理李克强在十三届全国人大一次会议上作政府工作报告指出坚持房住不炒的定位，继续实行差别化调控；2018年7月31日，中共中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”。总体看，房地产调控政策短时间不会退出，难以出现实质性放松。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式拿地，行业集中度将进一步提高。

4．行业发展

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

2018 年，公司董事会审议通过免去杨彬先生副总经理职务，聘任蔡明辉先生为公司的副总经理，任期三年；免去陈超先生财务总监职务，聘任林宇华担任财务总监，任期三年。

蔡明辉先生，高级工程师职称，从业 28 年，历任地产行业大型房企董事长等高层管理职务，熟悉房地产行业的经营管理，主要负责公司日常运营管理。

林宇华女士，毕业于厦门大学企业管理专业，中国注册会计师协会会员，高级会计师，国际财务管理师，拥有近 16 年的财务管理相关经验，曾任禹洲地产财务部经理、财务总监。

总体看，公司新上任高管拥有丰富的相关岗位经验，管理层整体变动不大。

## 五、经营分析

1．经营概况

从公司营业收入的构成来看，房地产开发业务作为公司的主营业务，近年在营业收入中占比均在 97%以上，主营业务突出。2018 年，公司房屋销售业务收入为 173.90 亿元，较上年增长 15.39%，主要系公司房地产销售结转面积增长所致；公司房屋销售业务收入占比为 97.68%，较上年变动不大。从毛利率来看，2018 年，公司房屋销售毛利率为 30.54%，较上年变动不大。公司其他板块收入占比不到 3%，对公司营业收入和毛利率影响较小。

表1　2016~2018年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 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 | 95.26 | 97.69 | 31.97 | 150.71 | 97.75 | 31.42 | 173.90 | 97.68 | 30.54 |
| 物业服务 | 1.68 | 1.72 | 4.12 | 2.84 | 1.84 | 7.97 | 3.28 | 1.84 | 9.47 |
| 租赁收入 | 0.57 | 0.59 | 94.77 | 0.64 | 0.41 | 93.94 | 0.81 | 0.46 | 98.66 |
| 其他业务收入 | 0.0022 | 0.00 | 99.87 | 0.0033 | 0.00 | 99.94 | 0.04 | 0.02 | 100.00 |
| **合计** | **97.51** | **100.00** | **31.86** | **154.18** | **100.00** | **31.25** | **178.03** | **100.00** | **30.48** |

资料来源：公司提供

总体看，随着结转面积的增加，2018 年公司收入规模有所扩大，综合毛利率变化不大。

2．土地储备

2018 年，公司在拿地数量和面积上均较上年有所增长，但拿地楼面均价大幅下降，主要系当期拿地多集中于苏州、唐山、泉州、惠州、扬州和亳州等二、三线城市，拿地成本大幅下降。

表2　2016~2018年公司新增土地储备情况

| 指标 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 新增土地块数（宗） | 9 | 19 | 21 |
| 新增土地面积（万平方米） | 65.79 | 113.13 | 186.51 |
| 新增土地规划建筑面积（万平方米） | 146.11 | 229.36 | 412.29 |
| 新增土地地价总额（亿元） | 180.11 | 241.46 | 187.30 |
| 新增土地楼面均价（元/平方米） | 12,327.01 | 10,527.55 | 4,542.92 |

注：表中数据包含未并表项目
资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司土地储备权益规划建筑面积 506.96 万平方米，土地储备充足。公司土地储备分布较为分散，权益规划建筑面积占比较大的有合肥（占 15.04%）、武汉（占 10.68%）、泉州（占 10.32%）、唐山（占 9.22%）等。从土地储备均价看，公司位于上海、南京、厦门和杭州等热点城市的土地储备均价较高，未来区域限价等房地产政策可能对公司的项目利润造成一定影响。

表3　截至2018年底公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

| 所在城市 | 项目名称 | 占地面积 | 土地储备 | 权益土地储备 | 楼面地价 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海 | 禹洲书院海天广场 | 5.06 | 4.08 | 4.08 | 1,444.76 |
| 上海 | 禹洲 商业广场 | 4.09 | 6.83 | 6.83 | 2,118.90 |
| 上海 | 禹洲.老城里(前称北岸华庭) | 5.50 | 0.19 | 0.19 | 10,405.09 |
| 上海 | 禹洲 丁香里（禹洲香溪里） | 3.11 | 1.21 | 1.21 | 9,098.86 |
| 天津 | 禹洲尊府二期 | 6.40 | 5.24 | 5.24 | 1,060.21 |
| 厦门 | 春江郦城 | 7.01 | 9.60 | 4.90 | 8,978.90 |
| 厦门 | 禹洲 中央海岸（A2 地块） | 3.27 | 2.38 | 1.16 | 2,224.71 |
| 厦门 | 禹洲 卢卡小镇 | 5.43 | 4.36 | 2.66 | 12,058.82 |
| 福州 | 禹洲 剑桥学苑（前称连 | 5.45 | 2.56 | 2.56 | 4,256.32 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 江项目） | | | | |
| 合肥 | 禹洲·中央城（前称新站项目） | 9.75 | 0.55 | 0.41 | 4,285.69 |
| 合肥 | 禹洲·天玺 | 15.67 | 9.49 | 5.79 | 2,825.00 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 2#C 办公楼 | 0.85 | 0.75 | 0.75 | 374.26 |
| 龙岩 | 城上城 | 10.09 | 0.65 | 0.65 | 1,857.99 |
| 上海 | 雍贤府 | 10.93 | 1.64 | 0.98 | 13,241.74 |
| 天津 | 津南（挂）2016-08 地块 | 7.93 | 9.52 | 9.52 | 13,915.87 |
| 南京 | 南京溧水地块 | 3.78 | 6.11 | 3.12 | 7,034.89 |
| 南京 | 禹洲江宁项目 G59 地块 | 6.11 | 3.72 | 1.90 | 3,716.92 |
| 厦门 | 翔安 2013XP05 地块 | 0.83 | 8.93 | 4.55 | 3,013.44 |
| 杭州 | 禹洲．滨天地 | 14.53 | 0.95 | 0.95 | 13,737.59 |
| 合肥 | 禹洲•中央广场 | 27.95 | 18.88 | 6.61 | 1,421.16 |
| 合肥 | 禹洲新站项目 XZQTD175 | 11.90 | 30.59 | 30.59 | 5,099.87 |
| 合肥 | 禹洲瑶海项目 E1601 | 9.40 | 19.10 | 19.10 | 10,169.75 |
| 合肥 | 禹洲瑶海项目 E1602 | 2.37 | 5.93 | 5.93 | 12,120.75 |
| 武汉 | 南太子湖项目 | 16.86 | 55.45 | 54.14 | 5,999.88 |
| 重庆 | 弘阳·昕悦府 | 1.48 | 4.21 | 3.58 | 1,347.18 |
| 惠州 | 禹洲.五经山水大观 | 4.50 | 18.73 | 9.55 | 3,670.00 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 8# | 3.50 | 1.44 | 1.44 | 374.26 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 10#A | 1.40 | 7.27 | 7.27 | 374.26 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 2#B | 1.06 | 4.25 | 4.25 | 374.26 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 10#B | 1.73 | 10.71 | 10.71 | 374.26 |
| 泉州 | 禹洲城市广场 12# | 6.15 | 11.07 | 11.07 | 374.26 |
| 泉州 | 南安 2017P18 地块 | 1.75 | 5.24 | 5.24 | 3,071.41 |
| 泉州 | 嘉誉府（安溪官桥镇 2013-21 地块） | 5.61 | 11.61 | 11.61 | 1,602.96 |
| 漳州 | 漳州 2017P04 地块 | 3.78 | 9.06 | 4.62 | 10,801.19 |
| 新乡 | 02-027-135 号地块 | 5.17 | 21.22 | 10.82 | 1,261.76 |
| 唐山 | 禹洲唐山项目 | 21.36 | 51.94 | 46.75 | 2,135.39 |
| 厦门 | 同安环东海域 2017TP03 地块 | 1.88 | 4.28 | 4.28 | 31,518.69 |
| 重庆 | 北碚区北碚组团I分区 I18-01/04、I11-01-2/05 号宗地 | 19.45 | 25.10 | 25.10 | 5,140.06 |
| 福州 | 朗廷湾（福州高新 2018-01 项目） | 2.66 | 5.85 | 5.85 | 9,558.39 |
| 徐州 | 鹭湖朗廷 | 12.72 | 20.36 | 14.25 | 937.48 |
| 惠州 | 禹洲惠州东润项目 | 7.06 | 22.37 | 15.66 | 1,765.38 |
| 上海 | 禹洲闵行项目 | 4.13 | 1.73 | 0.52 | 28,972.42 |
| 上海 | 禹洲.东滩雍禧 | 5.41 | 1.77 | 1.42 | 19,233.24 |
| 天津 | 天津西青项目 | 9.08 | 0.88 | 0.35 | 7,246.38 |
| 天津 | 天津滨海项目 | 4.24 | 0.68 | 0.33 | 4,456.33 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 天津 | 津南（挂）2016-07 地块 | 4.54 | 5.45 | 2.29 | 13,902.13 |
| 天津 | 禹洲天津 05 项目 | 6.20 | 7.26 | 2.90 | 13,032.55 |
| 南京 | 吉庆里 | 4.15 | 0.77 | 0.08 | 16,657.07 |
| 南京 | 时光春晓（江宁 G71） | 3.22 | 0.62 | 0.03 | 13,645.10 |
| 南京 | 禹洲 金陵铭著（前称江宁项目 G57） | 2.83 | 1.06 | 0.42 | 12,684.30 |
| 南京 | 高淳 0203 地块（平澜府） | 10.28 | 14.39 | 5.04 | 4,009.70 |
| 南京 | 禹洲溧水项目 2017G19 | 7.33 | 14.66 | 2.93 | 7,846.94 |
| 南京 | 南京高淳 2018G04-06 地块 | 18.84 | 26.69 | 13.61 | 3,641.50 |
| 杭州 | 萧政储出（2017）3 号地块 | 5.35 | 14.98 | 7.34 | 20,060.03 |
| 厦门 | 厦门灌口项目 | 4.27 | 8.53 | 4.35 | 32,825.32 |
| 厦门 | 海沧万科城 | 18.98 | 12.01 | 2.40 | 2,651.57 |
| 厦门 | 同安 T2017P01 项目 | 5.42 | 11.92 | 3.93 | 14,208.16 |
| 合肥 | 禹洲城（乐彩中心） | 3.64 | 2.25 | 1.15 | 3,899.96 |
| 合肥 | 禹洲蜀山项目 | 5.61 | 0.05 | 0.02 | 11,085.85 |
| 合肥 | 新站 XZQTD176 地块 | 4.91 | 3.05 | 1.56 | 4,830.15 |
| 合肥 | 合肥新站 XZQTD238 地块 | 8.60 | 15.48 | 5.11 | 5,416.41 |
| 福州 | 禹洲仓山项目 | 4.51 | 2.48 | 1.64 | 12,590.15 |
| 福州 | 高新区 2018-02 地块（璀璨江山） | 3.04 | 14.12 | 4.94 | 7,607.81 |
| 苏州 | 禹洲太仓项目 | 5.29 | 11.12 | 2.59 | 9,170.10 |
| 苏州 | 禹洲吴中太湖项目 2017WG23 | 17.33 | 28.86 | 9.52 | 9,405.12 |
| 苏州 | 禹洲相城项目 2017WG14 | 2.91 | 4.29 | 2.19 | 8,373.08 |
| 苏州 | 禹洲望亭镇项目 2017WG26 | 3.23 | 5.17 | 1.85 | 9,392.76 |
| 苏州 | 禹洲吴江项目 2017020 | 6.35 | 5.25 | 2.68 | 12,942.31 |
| 苏州 | 苏地 2017-WG-59 号地块 | 10.09 | 19.70 | 3.74 | 13,648.64 |
| 苏州 | 苏地 2017-WG-58 号地块 | 4.25 | 7.04 | 1.41 | 13,499.99 |
| 重庆 | 重庆两江新区（朗廷雅筑） | 20.06 | 38.77 | 19.00 | 4,100.01 |
| 青岛 | 青岛黄岛区项目 | 3.64 | 3.67 | 1.84 | 9,745.25 |
| 漳州 | 漳州 2017P07 地块 | 3.88 | 11.64 | 4.66 | 10,796.65 |
| 舟山 | 禹洲舟山项目 | 10.96 | 18.93 | 2.84 | 9,000.05 |
| 扬州 | 788 号地块 | 8.01 | 12.72 | 5.09 | 1,838.02 |
| 中山 | 中山火炬区 W15-18-0053 地块 | 9.05 | 34.45 | 16.88 | 5,609.54 |
| 亳州 | 涡阳 GY2017-92 号地块 | 6.30 | 8.87 | 4.44 | 2,506.35 |
| **合计** | -- | **551.46** | **814.73** | **506.96** | -- |

注：土地储备包含未并表合作项目
资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备规模较充足，主要位于二线城市，部分位于一线和三线城市，从权益面积看，其中合肥、武汉、泉州、唐山等地区项目储备占比较高；公司位于上海、厦门和杭州等热点城市的土地储备均价较高，未来区域限价等房地产政策可能对公司的项目利润造成一定影响。

3．项目建设开发情况

2018 年，公司新开工面积大幅增长至 665.59 万平方米，新开工规模大幅扩大，一方面系公司加速开发所致；另一方面公司将当期收购和禹洲地产集团内股权转让等方式增加的项目计入新开工面积所致（实际并非全部为 2018 年当年新开工），当期竣工 220.29 万平方米，截至 2018 年底，公司在建面积为 950.89 万平方米，其中并表项目期末在建面积为 555.60 万平方米，较上年的 268.39 万平方米大幅增长 107.01%。

表 4　2016~2018 年公司项目开发情况（单位：万平方米）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 当期新开工面积 | 84.57 | 144.00 | 665.59 |
| 当期竣工面积 | 28.69 | 85.99 | 220.29 |
| 期末在建面积 | 447.58 | 505.59 | 950.89 |

注：表中数据为全口径，包含未并表合作项目
资料来源：公司提供

从公司在建项目情况来看，公司项目主要分布于上海、天津、南京、杭州、厦门等一、二线城市。截至 2018 年底，公司并表在建项目 25 个，总建筑面积 555.60 万平方米，权益总投资 389.92 亿元，已投资 230.74 亿元，尚需权益投资 159.18 亿元。公司并表拟建项目 5 个，尚需权益投资 35.10 亿元。公司非并表的合作开发在建/拟建项目 32 个，尚需权益投资 101.23 亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表 5　截至 2018 年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 所在城市 | 总建筑面积 | 权益总投资额 | 权益已投资额 | 权益待投资额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 并表在建项目 | | | | | |
| 雍贤府 | 上海 | 17.48 | 21.25 | 20.90 | 0.35 |
| 津南（挂）2016-08 地块 | 天津 | 9.52 | 18.86 | 15.30 | 3.56 |
| 南京溧水地块 | 南京 | 8.32 | 6.13 | 3.56 | 2.57 |
| 禹洲江宁项目 G59 地块 | 南京 | 17.99 | 6.12 | 4.40 | 1.72 |
| 翔安 2013XP05 地块 | 厦门 | 8.93 | 2.75 | 1.50 | 1.25 |
| 禹洲杭州项目（禹洲．滨天地） | 杭州 | 29.87 | 45.12 | 44.33 | 0.79 |
| 禹洲•中央广场 | 合肥 | 91.87 | 26.33 | 13.58 | 12.75 |
| 禹洲新站项目 XZQTD175 | 合肥 | 35.71 | 25.12 | 20.66 | 4.46 |
| 禹洲 郎溪上里（前称瑶海项目 E1601） | 合肥 | 23.49 | 34.54 | 30.81 | 3.73 |
| 禹洲•珑玥湾（前称瑶海项目 E1602） | 合肥 | 5.93 | 9.80 | 8.10 | 1.70 |
| 南太子湖项目 | 武汉 | 59.82 | 85.18 | 14.57 | 70.61 |
| 弘阳•昕悦府 | 重庆 | 5.38 | 1.72 | 0.84 | 0.88 |
| 禹洲.五经山水大观 | 惠州 | 22.58 | 7.15 | 4.71 | 2.44 |
| 禹洲城市广场 8#地块 | 泉州 | 21.49 | 7.35 | 7.15 | 0.20 |
| 禹洲城市广场 7#地块 | 泉州 | 17.59 | 7.60 | 3.55 | 4.05 |
| 禹洲城市广场 5#地块 | 泉州 | 15.02 | 4.58 | 4.45 | 0.13 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 禹洲城市广场 10#A | 泉州 | 7.27 | 3.98 | 0.65 | 3.33 |
| 禹洲城市广场 2#B | 泉州 | 4.25 | 3.58 | 0.24 | 3.34 |
| 禹洲城市广场 10#B | 泉州 | 10.71 | 5.87 | 0.38 | 5.49 |
| 禹洲城市广场 12# | 泉州 | 11.07 | 6.07 | 1.69 | 4.38 |
| 南安 2017P18 地块 | 泉州 | 5.24 | 3.72 | 1.91 | 1.81 |
| 嘉誉府（安溪官桥镇 2013-21 地块） | 泉州 | 14.04 | 7.38 | 5.72 | 1.66 |
| 漳州 2017P04 地块 | 漳州 | 9.44 | 8.96 | 5.95 | 3.01 |
| 02-027-135 号地块 | 新乡 | 25.84 | 9.18 | 2.64 | 6.54 |
| 禹洲唐山项目 | 唐山 | 76.75 | 31.58 | 13.15 | 18.43 |
| **小计** | | **555.60** | **389.92** | **230.74** | **159.18** |
| **并表拟建项目** | | | | | |
| 同安环东海域 2017TP03 地块 | 厦门 | 4.28 | 18.20 | 13.92 | 4.28 |
| 北碚区北碚组团Ⅰ分区Ⅰ18-01/04、Ⅰ11-01-2/05 号宗地 | 重庆 | 25.10 | 26.19 | 15.17 | 11.02 |
| 朗廷湾（福州高新 2018-01 项目） | 福州 | 5.85 | 8.51 | 5.38 | 3.13 |
| 鹭湖朗廷 | 徐州 | 20.36 | 10.50 | 1.45 | 9.05 |
| 禹洲惠州东润项目 | 惠州 | 22.37 | 9.45 | 1.83 | 7.62 |
| **小计** | | **77.96** | **72.85** | **37.75** | **35.10** |
| **合作在建/拟建项目** | | | | | |
| 禹洲闵行项目 | 上海 | 9.08 | 9.78 | 9.56 | 0.22 |
| 天津西青项目 | 天津 | 10.85 | 4.73 | 4.14 | 0.59 |
| 天津滨海项目 | 天津 | 12.76 | 3.99 | 2.54 | 1.45 |
| 津南（挂）2016-07 地块 | 天津 | 5.45 | 8.16 | 3.57 | 4.59 |
| 禹洲天津 05 项目 | 天津 | 7.44 | 7.44 | 4.52 | 2.92 |
| 时光春晓（江宁 G71） | 南京 | 7.45 | 0.55 | 0.48 | 0.07 |
| 禹洲•金陵铭著（前称江宁项目 G57） | 南京 | 7.96 | 5.68 | 5.38 | 0.30 |
| 高淳 0203 地块（平澜府） | 南京 | 14.39 | 8.40 | 0.23 | 8.17 |
| 禹洲溧水项目 2017G19 | 南京 | 14.66 | 4.80 | 2.77 | 2.03 |
| 南京高淳 2018G04-06 地块 | 南京 | 26.69 | 12.67 | 2.94 | 9.73 |
| 萧政储出（2017）3 号地块 | 杭州 | 14.98 | 20.53 | 16.59 | 3.94 |
| 厦门灌口项目 | 厦门 | 8.53 | 17.15 | 15.36 | 1.79 |
| 同安 T2017P01 项目 | 厦门 | 11.92 | 11.70 | 9.09 | 2.61 |
| 禹洲蜀山项目 | 合肥 | 10.10 | 5.83 | 5.20 | 0.63 |
| 新站 XZQTD176 地块 | 合肥 | 14.49 | 6.53 | 6.13 | 0.40 |
| 合肥新站 XZQTD238 地块 | 合肥 | 15.48 | 5.89 | 1.38 | 4.51 |
| 禹洲仓山项目 | 福州 | 13.74 | 14.70 | 13.00 | 1.70 |
| 高新区 2018-02 地块（璀璨江山） | 福州 | 14.12 | 5.62 | 2.96 | 2.66 |
| 禹洲太仓项目 | 苏州 | 11.12 | 4.89 | 3.19 | 1.70 |
| 禹洲吴中太湖项目 2017WG23 | 苏州 | 34.65 | 19.80 | 12.61 | 7.19 |
| 禹洲相城项目 2017WG14 | 苏州 | 5.83 | 4.19 | 3.44 | 0.75 |
| 禹洲望亭镇项目 2017WG26 | 苏州 | 5.17 | 2.72 | 2.34 | 0.38 |
| 禹洲吴江项目 2017020 | 苏州 | 6.67 | 7.65 | 5.68 | 1.97 |
| 2017WG59#地块 | 苏州 | 20.18 | 9.50 | 5.54 | 3.96 |
| 苏地 2017-WG-58 号地块 | 苏州 | 7.65 | 3.90 | 2.26 | 1.64 |
| 重庆两江新区（朗廷雅筑） | 重庆 | 38.77 | 22.63 | 8.50 | 14.13 |
| 青岛黄岛区项目 | 青岛 | 7.28 | 4.50 | 2.50 | 2.00 |
| 漳州 2017P07 地块 | 漳州 | 11.64 | 10.77 | 5.64 | 5.13 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 禹洲舟山项目 | 舟山 | 23.05 | 5.40 | 3.53 | 1.87 |
| 788 号地块 | 扬州 | 18.45 | 4.86 | 2.75 | 2.11 |
| 中山火炬区 W15-18-0053 地块 | 中山 | 34.45 | 15.67 | 7.68 | 7.99 |
| 涡阳 GY2017-92 号地块 | 亳州 | 11.34 | 3.69 | 1.59 | 2.10 |
| **小计** | | **456.34** | **274.32** | **173.09** | **101.23** |
| **合计** | | **1,089.90** | **737.09** | **441.58** | **295.51** |

资料来源：公司提供

总体看，公司项目主要分布于上海、天津、南京、杭州、厦门等发达一、二线城市，近年来公司新开工节奏明显加快；公司在建/拟建项目数量较多，总投资规模较大，未来面临着较大的资本支出压力。

4．房产销售情况

2018 年，公司签约销售面积和销售金额分别为 242.64 万平方米和 382.61 亿元，较上年分别增长 39.38%和 30.74%，销售均价下降 6.20%至 15,768.54 元/平方米。2018 年公司并表项目签约销售金额为 221.25 亿元，较上年的 140.34 亿元增长 57.65%。2018 年公司销售商品、提供劳务收到现金 81.99 亿元，相较于签约销售情况，回款率一般，主要系当年签约约四成集中于第四季度，当年收到回款较少。

表 6　2016~2018 年公司销售概况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 签约销售面积（万平方米） | 118.85 | 174.09 | 242.64 |
| 签约销售金额（亿元） | 154.11 | 292.65 | 382.61 |
| 签约销售均价（元/平方米） | 12,966.76 | 16,810.21 | 15,768.54 |
| 结转收入面积（万平方米） | 93.96 | 134.56 | 107.07 |
| 结转收入（亿元） | 95.26 | 150.71 | 173.90 |

注：签约数据为全口径，包含未并表合作项目
资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在售项目累计推盘面积为 993.28 万平方米，累计已售面积 730.34 万平方米，去化率为 73.53%，去化情况良好。

总体看，2018 年公司签约销售规模进一步增长，在售项目去化良好。

5. 重大事项

2018 年 9 月 14 日，华侨城通过全资子公司华昌国际有限公司按每股 3.96 港元/股认购公司的母公司禹洲地产 4.6 亿股，认购后华侨城拥有禹洲地产已发行股本的 9.98%，华侨城的入股增强了公司的股东背景。

6．经营关注

（1）调控政策影响公司项目利润

公司位于上海、厦门和杭州等热点城市的土地储备均价较高；土地储备和在建项目中位于泉州、合肥、南京、苏州、武汉地区的土地储备占比较大，区域限价等房地产政策可能对公司的项目利润造成一定影响。

（2）项目尚需投资规模较大，公司存在资本支出压力

截至 2018 年底，公司主要在建/拟建项目权益总投资额为 737.09 亿元，已投资金额为 441.58 亿元，尚需权益投资 295.51 亿元，规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

7．未来发展

2018 年，在“区域深耕，全国领先”这一战略思想指导下，公司深耕布局海西经济区、长三角区域、环渤海区域、华中区域、西南区域及粤港澳大湾区六大都市圈。未来，公司将继续深化全国深耕战略，充分发挥竞争优势，把握市场机遇，开拓多元购地方式，坚持规模、利润和风险平衡健康发展，实现稳健扩张，完善全国布局。

具体而言，公司仍将继续坚持以房地产销售为主，在物业投资领域布局大型购物中心和着力研究社区商业，并在长租公寓、联合办公等业态进行尝试，结合项目特点合理布局。此外，公司将尝试对外进行商业管理输出及对部分项目采用轻资产管理，争取商业管理模式多样化创新。

总体看，公司战略结合自身发展历史和当前行业环境，符合未来房地产行业发展方向，能够支持公司的可持续发展。

## 六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2018 年，公司非同一控制下企业合并 7 家，处置子公司 3 家，合并范围变化不大，公司主营业务仍为房地产开发，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并范围资产总额 661.72 亿元，负债合计 478.79 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）182.93 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.09 亿元。2018 年，公司实现营业收入 178.03 亿元，净利润（含少数股东损益）27.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.88 亿元；公司经营活动现金流量净额为 28.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 45.69 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 661.72 亿元，较年初增长 44.05%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产和非流动资产分别占 84.16%和 15.84%，以流动资产为主。

**流动资产**

截至2018年底，公司流动资产556.92亿元，较年初增长57.44%，主要系存货和其他应收款增长所致。公司流动资产以货币资金（占22.95%）、其他应收款（占19.48%）和存货（占56.14%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 127.82 亿元，较年初增长 55.91%，主要系筹资活动和经营活动现金流入所致。公司货币资金中银行存款占 96.42%，其他货币资金占 3.58%。货币资金中受限部分 4.55 亿元，占比 3.56%，受限程度低。

截至 2018 年底，公司其他应收款 108.49 亿元，较年初增长 142.12%，主要系关联方往来款增加所致。其中，应收股利为 0.76 亿元，其他应收款为 107.73 亿元。截至 2018 年底，公司其他应收款中关联方往来款占 46.37%，其他往来款占 51.03%，公司其他应收款中往来款占比较大，主要为房地产项目开发建设与合营、联营公司及项目合作方的往来款，其他应收款中非经营性往来款为 1.33 亿元，存在一定资金占用。截至 2018 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.56 亿元，

系公司应收志高实业（龙岩）有限公司 0.56 亿元，因后者无法履行义务并已被法院列为失信人，公司除收回的 422.14 万元外均计提坏账准备。

截至 2018 年底，公司存货 312.68 亿元，较年初增长 47.34%，主要系开发推进，开发成本增长所致。其中开发成本和开发产品分别占账面余额的 81.23%和 18.77%。公司存货共计提跌价准备 4.61 亿元，计提跌价准备的主要为车位，主要系土地成本只分摊至计容面积，造成车位单位面积成本超过售价所致。公司跌价准备计提比例为 1.45%。公司存货中因抵押而受限 139.15 亿元，受限比例为 44.50%，受限比例较高。

**非流动资产**

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 104.80 亿元，较年初减少 0.80%，变化不大。公司非流动资产以长期股权投资（占 35.86%）、投资性房地产（占 51.05%）和递延所得税资产（占 8.55%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 37.59 亿元，较年初减少 29.03%，主要系部分合作项目公司增资后变为子公司所致。2018 年权益法核算的长期股权投资收益 2.65 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 53.51 亿元，较年初增长 27.46%，主要系存货转入和评估价值增值共同影响所致。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产 8.96 亿元，较年初增长 25.51%，系房地产项目销售，已计提未缴纳的土地增值税增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产 161.76 亿元，整体资产受限比例为 24.44%，受限比例一般。

表 7　截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

| 受限资产 | 账面价值 | 占该资产比例 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4.55 | 3.56 | 保证金 |
| 存货 | 139.15 | 44.50 | 抵押贷款 |
| 固定资产 | 0.10 | 14.61 | 抵押贷款 |
| 长期股权投资 | 10.96 | 29.16 | 质押贷款 |
| 投资性房地产 | 6.99 | 13.06 | 抵押、质押贷款 |
| **合计** | **161.75** | **24.44** | -- |

资料来源：公司年报

总体看，2018 年公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金较充足；其他应收款中非关联企业往来款占比较大，存在一定资金占用；非流动资产仍以长期股权投资和投资性房地产为主。公司资产受限比例一般，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

**负债**

截至 2018 年底，公司负债合计 478.79 亿元，较年初增长 50.81%。流动负债和非流动负债分别占 68.27%和 31.73%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 326.85 亿元，较年初增长 32.42%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债以短期借款（占 7.20%）、应付账款（占 14.68%）、预收款项（占 17.89%）、应交税费（占 10.80%）、其他应付款（占 37.10%）和一年内到期的非流动负债（占 12.05%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 23.54 亿元，较年初减少 4.55%，变化不大。

截至 2018 年底，公司应付账款 47.97 亿元，较年初增长 33.27%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款中 92.27%为应付工程款，6.90%为应付货款。

截至 2018 年底，公司预收款项 58.46 亿元，较年初减少 17.46%，主要系当期结转规模较大所致。

截至 2018 年底，公司应交税费 35.29 亿元，较年初增长 68.01%，其中增值税占 28.00%、企业所得税占 33.94%、土地增值税占 35.21%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 121.28 亿元，较年初增长 97.29%，主要系合作项目建设往来增加所致。公司其他应付款中，应付关联方往来款 52.27 亿元，应付其他往来款 59.60 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 39.39 亿元，较年初增长 21.88%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 151.94 亿元，较年初增长 115.02%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要为长期借款（占 51.03%）、应付债券（占 39.19%）和递延所得税负债（占 9.75%）。

截至 2018 年底，公司长期借款 77.54 亿元，较年初增长 599.02%。长期借款全部为抵押或保证借款。长期借款 2020 年到期 24.91 亿元，2021 年到期 19.80 亿元，2022 年到期 0.40 亿元，2023 年及以后到期 32.43 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 59.55 亿元，较年初增长 19.74%，主要系当年发行“18 禹洲 01”、“18 禹洲 03”和“18 禹洲 04”所致。从下表来看，考虑回售的情况下，公司债券 2019 年到期 42 亿，2020 年到期 37.9 亿，2021 年到期 20 亿，2022 年到期 15 亿。2019 年到期金额较大。

表 8　截至 2019 年 5 月底公司存续公司债券情况（单位：亿元）

| 债券简称 | 2018 年底余额 | 回售时间 | 到期时间 |
|---|---|---|---|
| 19 禹洲 02 | 15.00 | 2022-04-03 | 2024-04-03 |
| 19 禹洲 01 | 20.00 | 2021-04-03 | 2024-04-03 |
| 18 禹洲 04 | 8.00 | 2020-09-25 | 2021-09-25 |
| 18 禹洲 03 | 12.00 | 2019-09-25 | 2021-09-25 |
| 18 禹洲 01 | 10.00 | 2019-08-29 | 2021-08-29 |
| 16 禹地产 | 20.00 | -- | 2019-06-08 |
| 15 禹洲 01 | 29.90 | -- | 2020-12-07 |

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 14.81 亿元，较年初增长 50.46%，主要系投资性房地产公允价值变动导致应纳税暂时性差异所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 200.01 亿元，较年初增长 69.79%，主要系长期债务增加所致。全部债务中短期债务占比 31.46%，长期债务占比 68.54%。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.36%、52.23%和 42.84%，分别较年初上升 3.24、6.87 和 12.83 个百分点，公司债务负担有所上升，但仍属于适中水平。

总体看，公司负债规模继续增长，债务压力有所上升但仍属于适中水平，2019 年到期债务金额较大，有一定集中偿付压力。

**所有者权益**

截至 2018 年底，公司所有者权益 182.93 亿元，较年初增长 28.91%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 57.45%。归属于母公司所有者权益中实

收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 14.27%、1.32%、11.57%、1.99%和 70.86%，未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，因合作开发项目较多，公司少数股东权益占比较大，公司所有者权益结构稳定性较弱。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 178.03 亿元，同比增长 15.47%，营业成本 123.77 亿元，同比增长 16.77%。同期实现营业利润 39.24 亿元，净利润 27.18 亿元，归母净利润 21.88 亿元，同比分别增长 37.47%、26.88%和 39.79%。

2018 年，公司发生期间费用 8.09 亿元，较上年增长 24.82%，主要系财务费用增加所致。期间费用中销售费用占 31.91%、管理费用占 40.79%、财务费用占 27.30%。销售费用较上年减少 25.99%，主要系公司深耕已进入城市，通过规模效益控制销售费用，以及非同一控制下企业合并公司 2018 年销售费用未完全纳入合并利润表所致；财务费用 2.21 亿元，较上年 0.32 亿元大幅增长，主要系债务规模增加所致；管理费用较上年增长 23.49%，主要系项目增加所致。

2018 年，公司公允价值变动收益 4.42 亿元，投资收益 2.72 亿元，分别占营业利润的 11.26%和 6.93%，对营业利润影响不大。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 23.13%、9.52%、7.57%和 16.74%，较上年分别上升 1.45 个百分点、0.35 个百分点、0.80 个百分点和下降 0.03 个百分点。

总体看，2018 年公司营业收入和营业成本同步增长，投资收益和公允价值变动对营业利润影响不大。

5．现金流

2018 年，公司经营活动现金流入 1,018.38 亿元，同比减少 0.18%；其中销售商品、提供劳务收到现金 81.99 亿元，同比减少 36.43%。公司 2018 年并表签约销售大幅增长，但销售商品提供劳务收到现金同比减少，主要系公司 2018 年并表签约销售近四成于第四季度签约，当年收到回款较少。收到其他与经营活动有关现金 936.40 亿元。公司合作项目较多，与联合营公司往来款较多。同期经营活动现金流出 989.79 亿元，同比减少 0.84%，其中购买商品、接受劳务支付现金 66.08 亿元，同比减少 33.37%。公司 2018 年在建面积大幅增加，但购买商品、提供劳务收到现金同比减少，一方面系公司 2017 年获取部分地块价格较高，出于利润角度 2018 年放缓了投入力度；另一方面，公司 2018 年新开工项目主要在下半年，投入不多，且公司当年通过保理，延长了部分工程款账期。2018 年公司经营活动现金流量净额为 28.60 亿元，同比增长 29.41%。

2018 年，公司投资活动现金流入 2.18 亿元，同比减少 22.78%；主要系收回投资收到的现金减少所致。投资活动现金流出 34.76 亿元，同比减少 41.91%，主要系公司对联合营公司的投资规模同比减少所致。2018 年公司投资活动现金流量净额为-32.58 亿元，较上年净流出规模缩小 42.86%。

2018 年，公司筹资活动现金流入 139.59 亿元，同比增长 119.99%，主要系长期借款增加所致。筹资活动现金流出为 89.95 亿元，同比增长 165.02%，主要系当期偿还债务规模较大所致。2018 年公司筹资活动现金流量净额为 49.65 亿元，同比增加 68.20%。

总体看，公司经营活动现金流依然保持净流入；投资活动现金净流出规模同比下降；筹资活动净流入规模同比大幅增加。伴随公司拿地和开发规模的扩大，公司有较大的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.70 倍和 0.75 倍，较年初的 1.43 倍和 0.57 倍有所上升，主要系货币资金和其他应收款的大幅增加所致；现金短期债务比为 2.03 倍，较年初的 1.44 倍有所上升；2018 年，公司经营现金流动负债比率为 8.75%，较上年的 8.95%有所下降。公司整体短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 42.55 亿元，较上年增长 44.24%，主要系利润总额增长所致。EBITDA 中利润总额占 91.75%，计入财务费用的利息支出占 7.99%，折旧和摊销占 0.26%。2018 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.21 倍，EBITDA 利息倍数为 2.87 倍，较上年的 0.25 倍和 3.96 倍有所下降，主要系债务规模上升较快所致。但公司整体长期偿债能力仍属较好。

截至 2018 年底，公司及子公司无重大未决诉讼。

截至 2018 年底，公司对外担保 22.61 亿元，占净资产的 12.36%，全部为对关联方的担保，公司存在一定或有负债风险。

表 9　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保单位 | 担保金额 | 和本公司的关系 |
|---|---|---|
| 苏州禹洲轩溢房地产开发有限公司 | 85,000.00 | 受同一母公司控制的其他企业 |
| 厦门禹联泰房地产开发有限公司 | 39,800.00 | 合营企业 |
| 福州泽翔房地产开发有限公司 | 39,204.00 | 合营企业 |
| 合肥博洲房地产开发有限公司 | 25,500.00 | 合营企业 |
| 厦门禹洲酒店投资管理有限公司 | 22,000.00 | 合营企业 |
| 苏州劲商房地产开发有限公司 | 9,801.33 | 联营企业 |
| 苏州灏溢房地产开发有限公司 | 4,800.00 | 母公司的合营公司 |
| **合计** | **226,105.33** | -- |

资料来源：公司提供

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码 G10350205005295106），截至 2019 年 4 月 9 日，公司信贷业务均已结清，其中有 5 笔关注类贷款，系由于提前还款过程中贷款银行操作失误所致，上述贷款均已及时足额偿付，不存在逾期支付贷款本息的情况。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 445.64 亿元，尚未使用授信额度 164.51 亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体看，公司短期偿债能力及长期偿债能力较好。未来，随着公司项目开发和销售，公司盈利水平有望得到提升，偿债能力有望增强，整体看，公司偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至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127.82亿元，约为“19禹洲01”和“19禹洲02”债券待偿本金合计（35亿元）的3.65倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达182.93亿元，约为“19禹洲01”和“19禹洲02”债券待偿本金合计（35亿元）的5.23倍，公司现金类资产和净资产能够对“19禹洲01”和“19禹洲02”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司 EBITDA 为42.55亿元，约为“19禹洲01”和“19禹洲02”债券待偿本金合计（35亿元）的1.22倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入1,018.38亿元，约为“19禹洲01”和“19禹洲02”债券待偿本金合计（35亿元）的29.10倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑未来随着公司房地产项目开发推进以及实现销售，公司整体收入规模有望增长。公司对“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”债券的偿还能力很强。

## 八、债权保护分析

“19 禹洲 01”和“19 禹洲 02”由公司控股股东禹洲地产就债券兑付作出全额收购承诺，承诺当公司无法按期兑付以上两期债券的本息时，债券的持有人有权按照《收购承诺函》的约定，要求禹洲地产全额收购本期债券本金及应付利息。禹洲地产承诺将自行或指定其实际控制的其他境内外子公司利用包括但不限于经营活动产生的现金流量及自有货币资金、应收款项、存货等流动资产的变现等方式为禹洲地产提供专项资金用于收购本期债券本金及应付利息。

禹洲地产成立于 2008 年，并于 2009 年 11 月在香港联交所成功上市（股票代码：01628.HK）。截至 2018 年底，林龙安先生和郭英兰女士持有禹洲地产 56.48%股份。

禹洲地产现已发展成为集房地产开发、商业投资运营、酒店运营、物业管理为一体的多元化的综合性集团，具有房地产开发和物业管理双一级资质，获得“2018 中国房地产上市公司经营绩效 5 强”第 2 名，“2018 中国房地产上市公司综合实力 50 强”第 35 名。

2018 年 9 月 14 日，华侨城通过全资附属公司华昌国际有限公司按每股 3.96 港元认购禹洲地产 4.6 亿股，认购后华侨城拥有禹洲地产已发行股本的 9.98%。

截至 2018 年末，禹洲地产合并范围资产总额 1,150.63 亿元，负债合计 936.33 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）214.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 194.87 亿元。2018 年，禹洲地产实现营业收入 243.06 亿元，净利润（含少数股东损益）37.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 35.05 亿元；经营活动现金流量净额为 31.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 114.49 亿元。

总体看，禹洲地产作为公司控股股东，开发经验丰富，经营状况良好，2018 年引入华侨城增强了股东背景。禹洲地产为公司债券发行提供的全额收购承诺表现对公司发展的支持与信心，且对公司债券的信用水平有一定的积极作用。

## 九、综合评价

公司作为香港上市公司禹洲地产在境内主要的开发主体，项目主要分布在一、二线城市，资产规模、营业收入和净利润较上年均有所增长，新增土储较多，签约销售面积与金额有所增长，货币资金较充裕，债务负担较合理。同时，联合评级也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、其他应收款对资金形成占用、所有者权益稳定性较弱等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续销售，公司的盈利规模有望进一步提升，公司整体信用状况有望保持良好。

禹洲地产作为公司控股股东，开发经验丰富，经营状况良好，2018 年引入央企入股，增强了股东实力，其为公司债券发行提供的全额收购承诺体现出其对公司发展的支持与信心，且对公司债券的信用水平有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19禹

洲01”和“19禹洲02”的债项信用等级为“AA+”。

# 附件 1　厦门禹洲鸿图地产开发有限公司

# 主要财务指标

| 项　目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 410.08 | 459.38 | 661.72 |
| 所有者权益（亿元） | 113.68 | 141.90 | 182.93 |
| 短期债务（亿元） | 11.90 | 56.98 | 62.92 |
| 长期债务（亿元） | 99.77 | 60.82 | 137.08 |
| 全部债务（亿元） | 111.67 | 117.80 | 200.01 |
| 营业收入（亿元） | 97.51 | 154.18 | 178.03 |
| 净利润（亿元） | 14.73 | 21.42 | 27.18 |
| EBITDA（亿元） | 21.86 | 29.50 | 42.55 |
| 经营性净现金流（亿元） | 36.06 | 22.10 | 28.60 |
| 流动资产周转次数（次） | 0.32 | 0.44 | 0.39 |
| 存货周转次数（次） | 0.35 | 0.52 | 0.47 |
| 总资产周转次数（次） | 0.28 | 0.35 | 0.32 |
| 现金收入比率（%） | 162.94 | 83.65 | 46.05 |
| 总资本收益率（%） | 8.27 | 9.16 | 9.52 |
| 总资产报酬率（%） | 6.19 | 6.77 | 7.57 |
| 净资产收益率（%） | 14.59 | 16.76 | 16.74 |
| 营业利润率（%） | 23.98 | 21.67 | 23.13 |
| 费用收入比（%） | 4.51 | 4.20 | 4.54 |
| 资产负债率（%） | 72.28 | 69.11 | 72.36 |
| 全部债务资本化比率（%） | 49.55 | 45.36 | 52.23 |
| 长期债务资本化比率（%） | 46.74 | 30.00 | 42.84 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.74 | 3.96 | 2.87 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.20 | 0.25 | 0.21 |
| 流动比率（倍） | 1.80 | 1.43 | 1.70 |
| 速动比率（倍） | 0.78 | 0.57 | 0.75 |
| 现金短期债务比（倍） | 7.46 | 1.44 | 2.03 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 18.90 | 8.95 | 8.75 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.62 | 0.84 | 1.22 |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；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=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100% |
| 总资产报酬率 | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | （主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **财务构成指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出） |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 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+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

应收账款余额=应收账款净额+应收账款坏账准备

存货余额=存货净值+存货跌价准备

# 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。