跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1067 号

花样年集团（中国）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：

花样年集团（中国）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

花样年集团（中国）有限公司公开发行的“15 花样年”、“15 花样 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

花样年集团（中国）有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　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	本次评级结果	上次评级时间
15 花样年	20 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2016 年 6 月 21 日
15 花样 02	11 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2016 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	287.47	332.15
所有者权益（亿元）	96.68	114.53
长期债务（亿元）	40.94	85.02
全部债务（亿元）	54.63	92.30
营业收入（亿元）	76.04	78.15
净利润（亿元）	12.91	13.49
EBITDA（亿元）	19.72	21.05
经营性净现金流（亿元）	11.15	28.83
营业利润率（%）	22.36	21.35
净资产收益率（%）	14.36	12.78
资产负债率（%）	66.37	65.52
全部债务资本化比率（%）	36.11	44.62
流动比率（倍）	1.56	1.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.99	5.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.64	0.68

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

花样年集团（中国）有限公司（以下简称“公司”或“花样年集团”）作为国内房地产行业知名企业花样年控股集团有限公司的全资子公司，跟踪期内，公司房地产开发节奏放缓，房屋销售业务有所收缩，受益于公司物业管理和贸易收入的增长，公司营业收入仍保持稳定增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产政策再度趋紧、公司债务规模增长、部分项目存在一定的去化压力、关联方往来款对公司资金形成一定占用以及利润对非经常性损益依赖程度大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司加大土地购置力度，土地储备保持稳定，未来随着土地的陆续开发以及在建项目的完工和销售，公司经营规模和盈利水平有望继续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 花样年”和“15 花样 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，作为国内房地产行业知名企业，公司在土地储备、盈利能力等方面仍保持较强竞争力。

2．公司在建项目规模较大，且大部分位于二线城市区域中心地段，对持续经营及现金流具有较强支撑作用。

3．跟踪期内，公司向轻资产转型成效显著，物管业务增长较快，对公司利润形成有效的补充。

关注

1．近期全国多城公布调控政策，房地产政策趋严，公司库存规模较大，部分项目位于三线城市，面临一定的去化压力。

2．公司在建项目较多，规模较大，随着公司开发的持续推进，仍存在一定对外融资压力。

3．其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

4．公司利润对投资性房地产公允价值变动以及投资收益的依赖程度较大，投资收益不具备持续性。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@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：

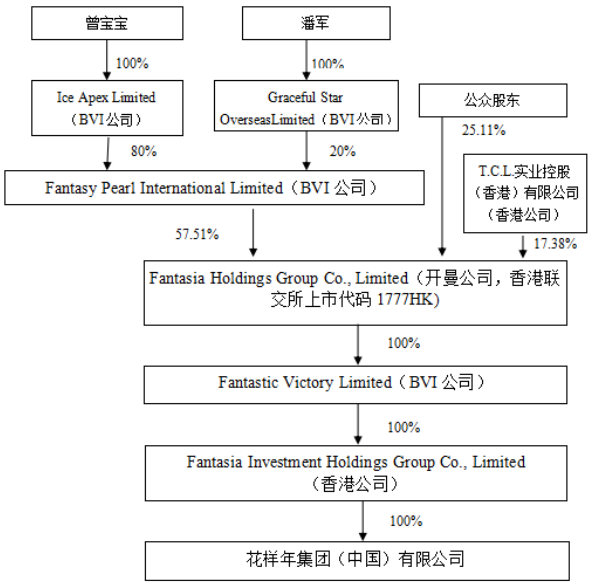
联合信用评级有限公司

一、主体概况

花样年集团（中国）有限公司（以下简称“公司”或“花样年集团”）前身系深圳市花样年科技有限公司，系由曾宝宝和吕璘共同出资组建的有限责任公司，于2006年1月20日取得深圳市工商行政管理局核发的营业执照，初始注册资本5,000万元。

根据2006年9月4日深圳市贸易工业局“深贸工资复[2006]1783号”关于深圳市花样年集团有限公司股权并购设立为外资企业的批复，公司变更为外商独资企业，股东变更为香港花样年投资控股集团有限公司（以下简称“花样年控股”），并于2007年4月11日更名为“花样年集团（中国）有限公司”。后历经多次增资，截至2016年底，公司注册资本162,484.35万元，实际控制人为自然人曾宝宝。

图1　截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围与组织架构无变化；从合并范围变化上看，2016 年，公司收购子公司 8 家，新设子公司 7 家，转让股权不再纳入合并范围子公司 6 家，注销子公司 1 家；截至 2016 年底，公司合并范围子公司共计 87 家，公司在职员工 845 人。

截至2016年底，公司合并资产总额332.15亿元，负债合计217.62亿元，所有者权益（包含少数股东权益）合计114.53亿元，其中归属于母公司所有者权益合计101.54亿元。2016年，公司实现营业收入78.15亿元，净利润（包含少数股东损益）13.49亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计13.13亿元；经营活动产生的现金流量净额28.83亿元，现金及现金等价物净增加额45.81亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南大道南泰然九路西喜年中心A座2801房；法定代表人：潘军。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．“15 花样年”

经中国证监会证监许可[2015]2068 号文核准批复，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 30 亿元（含 30 亿元）的公司债。公司于 2015 年 9 月 16 日发行“花样年集团（中国）有限公

司公开发行 2015 年公司债券”，发行规模 20 亿元，扣除发行费用后的净募集款项为 19.76 亿元，票面利率为 6.95%，期限为 5 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券于 2015 年 10 月 30 日在上海证券交易所上市，债券代码 122463.SH，债券简称“15 花样年”。2016 年 9 月 16 日，公司按募集说明约定偿还利息 13,900.00 万元。

“15 花样年”募集资金 20.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金 19.76 亿元，截至 2016 年 12 月末，已使用 19.76 亿元；其中，偿还银行借款 18.80 亿元，用于优化公司债务结构、偿还公司债务，同时补充流动资金 0.96 亿元，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

2．“15 花样 02”

经中国证监会证监许可[2015]3014 号文核准批复，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 15 亿元（含 15 亿元）的公司债。公司于 2015 年 12 月 30 日发行“花样年集团（中国）有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为 11 亿元，扣除发行费用后募集资金 10.92 亿元，票面利率为 7.29%，期限为 5 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券于 2016 年 03 月 07 日在深圳证券交易所上市，债券代码 112309.SZ，债券简称“15 花样 02”。2016 年 12 月 30 日，公司按募集说明书约定偿还利息 8,019.00 万元。

“15 花样 02”募集资金 11.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金 10.92 亿元，截至 2016 年 12 月末，已使用 10.92 亿元；其中，偿还银行借款 9.58 亿元，用于优化公司债务结构、偿还公司债务，同时补充流动资金 1.34 亿元，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

1．行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化，去库存成为房地产行业共识；进入 2016 年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较上年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出

于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，库存压力有所下降。

销售价格方面，2016 年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖态势。2016 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长了 2,079.00 元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在 18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳快至速回升态势，同比增长率由 1 月份的 0.71%增长至年末的 17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由 1 月份的-0.90%增长至年末的 9.24%。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年增长 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 1　2015~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23
前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2．行业政策

针对 2016 年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来抄的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购等多方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3．行业关注

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷等方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，

房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，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监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

4．行业发展

地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

房企拓展第二主业意愿加强

受房地产企业毛利率逐渐下滑以及房地产行业库存量高企因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。近几年，房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业包括金融、医疗、资源能源、军工、材料、TMT 等。

整体看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业会呈缓慢增长的趋势，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时房地产企业转型趋势会更加明显。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事房地产开发与销售，辅以房屋租赁、物管业务以及其他业务（含小额贷款业务、贸易业务、P2P 业务等）。2016 年，公司贸易收入同比增长明显，同时物业管理收入规模进一步增长，使得公司在房屋销售收入下降的情况下，主营业务收入同比小幅增长 4.19%，2016 年公司实现主营业收入 76.75 亿元，占当期营业收入的 98.21%，主营业务突出。

从公司主营业务收入的构成来看，2016 年，公司实现房屋销售收入 66.63 亿元，同比减少

5.70%，主要系近年来采取稳健发展的策略，2016 年度项目竣工结算减少所致；房屋销售收入占公司主营业务收入的比例为 86.81%，较上年下降 9.11 个百分点，但仍为公司收入主要来源。2016 年，公司房屋租赁、物管业务和酒店业务收入规模较小，合计占主营业务收入的 4.78%，占比较 2015 年有所上升，其中物管业务收入增长较快，主要系下属子公司深圳市美易家商务服务集团股份有限公司（以下简称“美易家”）物业管理规模扩大所致；2016 年，公司其他板块收入 6.46 亿元，同比增长 891.48%，主要系公司贸易服务收入增加以及小额贷款业务增长所致。

毛利率方面，2016 年，公司整体毛利率小幅下降，较 2015 年下降了 3.56 个百分点，主要系房屋销售和其他板块毛利率下降所致。分板块来看，公司房屋销售毛利率较上年下降了 2.57 个百分点，主要由于受市场竞争环境影响，公司调整产品结构，同时保持“去库存”的战略，主要产品由高档住宅转向刚需房，导致毛利率下降；房屋租赁和物管业毛利率分别较上年下降 1.97 个百分点和 2.62 个百分点至 65.18%和 55.17%；酒店业务毛利率为 7.90%，较上年小幅提升；其他板块毛利率为 9.23%，较上年大幅下降了 32.50 个百分点，主要系贸易业务毛利率较低所致。

表2　2015~2016年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

细分板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	706,607.87	95.92	30.06	666,310.14	86.81	27.49
房屋租赁	2,134.83	0.29	67.15	2,554.39	0.33	65.18
物管业务	11,580.88	1.57	57.79	26,785.88	3.49	55.17
酒店业务	9,826.98	1.33	7.34	7,334.78	0.96	7.90
其他	6,511.01	0.88	41.73	64,555.16	8.41	9.23
合计	**736,661.57**	**100**	**30.41**	**767,540.34**	**100.00**	**26.85**

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，房屋销售依然是公司收入的主要来源，但随着结转收入的减少，占比有所降低；受公司轻资产战略转型影响，物管业务和其他板块收入增长明显；受房屋销售板块毛利率下降及毛利率较低的贸易业务占比提升的影响，公司整体盈利能力有所下滑。

2．土地储备

2016 年，公司土地获取方式没有变化。受一线城市土地资源稀缺的影响，公司主要通过与政府签订框架协议，承担预付前期拆迁等费用，从而在未来拆迁后取得大部分的土地使用权。目前，公司与政府合作的项目多为城中村改造项目，此种方式已成为获取深圳市土地储备的重要途径。

2016 年，公司土地购置力度加大，确权部分土地购置面积 39.62 万平方米，对应建筑面积 148.03 万平方米，购置支出 19.00 亿元；框架协议部分土地购置面积 67.17 万平方米，对应建筑面积 190.25 万平方米，购置支出 50.00 亿元。截至 2016 年末，公司土地储备对应建筑面积中确权部分约 414.71 万平方米、框架协议部分约为 484.78 万平方米。

表3　2015~2016年公司土地储备获取情况（单位：平方米、亿元）

	时间	土地购置面积	对应建筑面积	用途	购地支出	期末土地储备对应建筑面积
已确权部分	2015 年	--	--	--	--	5,788,236.00
	2016 年	396,195.00	1,480,286.00	住宅及商业	19.00	4,147,118.00
框架协议部分	2015 年	267,135.00	637,072.00	住宅及商业	12.43	2,950,123.00
	2016 年	671,721.00	1,902,509.00	住宅及商业	50.00	4,847,814.00

资料来源：公司提供

从公司土地储备的区域分布来看，确权部分：2016 年末，公司共在 7 个城市拥有土地储备，其中公司进入了 1 个一线[1]城市，并进入了 4 个二线城市及 2 个三线城市；框架协议部分：一线城市为 3 个，二线城市为 3 个，三线城市 1 个。土地储备面积方面，确权部分：一线城市土地储备占 0.96%，二线城市土地储备占 59.25%，三线城市土地储备占 39.79%；框架协议部分：一线城市土地储备占 69.85%，二线城市土地储备占 17.78%，三线城市土地储备占 12.38%。从土地储备的均价来看，二三线城市土地储备成本相对较低，未来具备一定升值空间；同时一线城市土地开发前景较好，成为公司地产业务转型的核心方向，具体如下表所示。

表4　2016年末公司土地储备地域分布情况

城市分类	一线城市	二线城市	三线城市	合计
确权部分				
城市数量（个）	1	4	2	7
土地储备对应建筑面积（万平方米）	40,000	2,457,059	1,650,059	4,147,118
面积占比（%）	0.96	59.25	39.79	100
土储总价款（亿元）	3.09	25.77	6.60	35.46
价款占比（%）	9	73	19	100
土地储备均价（元/平方米）	7,725	1,049	400	855
框架协议部分				
城市数量（个）	3	3	1	7
土地储备对应建筑面积（万平方米）	3,386,084	861,730	600,000	4,847,814
面积占比（%）	69.85	17.78	12.38	100
土储总价款（亿元）	79.25	22.05	2.66	103.96
价款占比（%）	76	21	3	100
土地储备均价（元/平方米）	2,340	2,559	443	2,144

资料来源：公司提供

总体看，公司 2016 年土地获取进度加快，公司土地储备规模较大，能够满足未来 3 年的开发需求，土地储备区域以二、三线城市为主。

3．项目开发

从公司房地产开发建设情况看，2016 年内新开工面积 33.84 万平方米，较 2015 年下降 50.74%，主要系公司受市场竞争环境影响，保持“去库存”战略，减少当年开工规模所致；2016 年，当期竣工面积为 77.57 万平方米，较 2015 年下降 57.17%，主要系近两年开发规模减少所致。截至 2016 年末，公司在建项目 19 个，较 2015 年变化不大。

表5　2015~2016年公司项目开发情况

项目	2015 年	2016 年
当期新开工面积（万平方米）	68.70	33.84
当期新开工项目数量（个）	7	3
期末在建面积（万平方米）	217.93	174.19
期末在建项目数量（个）	20	19
当期竣工面积（万平方米）	181.12	77.57

资料来源：公司提供

[1] 本文中根据公司项目所在地，一线城市指北京、上海和深圳（包含毗邻深圳的惠州项目）；二线城市包括成都、天津、武汉和苏州；三线城市指桂林和惠州。

从公司在建工程的预计投入情况看，截至 2016 年末，公司在建工程预计总投资 69.90 亿元，已完成投资 36.00 亿元，未来两年尚需完成投资 19.30 亿元，考虑到公司土地储备规模较大，后续随着土地的陆续开发，仍存在一定的资金需求。

总体看，2016 年，受战略调整影响，公司当期新开工面积和竣工面积大幅减少，但在建项目规模仍然较大，2016 年公司土地储备得到补充，随着公司开发的持续推进，仍存在一定对外融资压力。

4．房产销售

2016 年，公司房产销售主要以武汉、成都、惠州和桂林为主。2016 年，公司签约销售均价同比变动不大，公司签约销售面积及签约销售金额均较上年小幅下滑，分别为 119.68 万平方米和 99.98 亿元。2016 年，公司结转收入 66.63 亿元，结转面积 92.00 万平方米，较上年下降 6.15%和 15.64%。截至 2016 年底，公司可售面积合计 40.08 万平方米，公司剩余可售面积（已经拿到预售证）主要位于桂林（占比 37.71%），存在一定的去化压力，其他项目分布于东莞、深圳、惠州、成都和天津等地，去化压力较小。

表6　2015~2016年公司项目销售情况

项目	2015 年	2016 年
签约销售面积（万平方米）	121.37	119.68
签约销售金额（万元）	1,049,721.00	999,777.80
签约销售均价（万元/平方米）	0.86	0.83
结转收入面积（万平方米）	109.05	92.00
结转收入（万元）	706,607.87	666,310.14

资料来源：公司提供

总体看，2016 年来公司销售情况良好，考虑到公司 2016 年新增土地储备较多，在建面积规模依然较大，未来随着土地储备的陆续开发以及在建项目的完工和销售，公司销售规模将保持增长态势；但公司位于三线城市存货待售面积较大，存在一定的去化压力。

5．自持物业

公司持有部分商业物业。公司自持物业主要由商铺、写字楼、酒店、会所构成。从自持物业的分布区域来看，自持物业主要分布在深圳、惠州、东莞、成都、苏州、桂林、天津、南京、武汉等城市；从经营情况看，公司统一进行标准化的规划和运营，通过经营租赁方式获取收益，因此经营成本可控、运营效率较高。截至 2016 年底，公司自持物业建筑面积合计 56.91 万平方米，以公允价值计量，公允价值合计 46.83 亿元，增值率均在 3.5%左右。2016 年自持物业写字楼、商铺的租金收入达 0.26 亿元，同比增长 19.65%，主要系自持物业南京花生唐项目于 2016 年纳入合并范围所致。2016 年，公司酒店收入 0.73 亿元，同比下降 25.51%，主要系公司对酒店业务进行整合，2016 年将花样年隆堡酒店整体转让所致。

表7　截至2016年底公司主要自持物业情况

项目名称	建筑面积（平方米）	物业概况（商业、写字楼、娱乐）	出租率（%）	公允价值（万元）
苏州喜年广场	124,708.30	商业	自营	144,100.00

桂林花样城集中商业（不含 2 层）	61,982.66	商业（含车位）	100	38,661.00
南京花样生活广场（不含影院）	18,057.76	酒店	自营	35,000.00
花好园裙楼 101	11,100.07	商业	98	33,228.00
江山花园江山荟	14,209.25	商业	43	21,009.80

资料来源：公司提供

总体看，公司自持物业主要为公司房地产开发的配套商业，租金收入稳定，经营良好。

6．经营关注

（1）公司部分存货去化时间较长

公司房地产项目剩余可售面积主要位于三线城市，规模相对较大，考虑到我国三线城人口相对较少，工商业相对较弱，抵抗行业波动的能力较弱，存在一定的去化压力。

（2）未来开发资金需求规模较大

公司在建项目较多，规模较大，2016 年公司土地储备得到补充，随着公司开发的持续推进，仍存在一定对外融资压力。

7．未来发展

未来公司将以一、二线城市为核心发展方向，坚持以精品及刚需住宅并重的理念，并依托强大的资本与专业实力，探索以管理和品牌输出为主的轻资产发展模式，形成从设计、规划、招商、运营等项目“一条龙”服务和营销策划等“模块化”服务的综合能力。

整体看，公司战略符合自身发展情况和当前行业环境，能够为公司未来的可持续发展提供支持。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》及财政部 2014 年修订后的企业会计准则。从合并范围变化上看，2016 年，公司收购子公司 8 家，新设子公司 7 家，转让股权不再纳入合并范围子公司 6 家，注销子公司 1 家。考虑到公司主营业务未发生变化，新增及受让子公司资产规模较小，对公司收入未产生较大影响，相关会计政策连续，财务可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 332.15 亿元，负债合计 217.62 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 114.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.54 亿元。2016 年，公司实现营业收入 78.15 亿元，净利润（含少数股东损益）13.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 45.81 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 332.15 亿元，较年初增长 15.54%，主要系流动资产大幅增长所致；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 76.77%和 23.23%，公司资产结构仍以流动资产为主，和上年相比资产结构变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 255.00 亿元，较年初增长 13.16%，主要系货币资金大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 23.32%）、预付款项（占比 6.69%）、其他应收款（占比 16.73%）和存货（占比 48.38%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 59.47 亿元，较年初增长 317.72%，主要系公司收到关联方往来资金大幅增长以及发行公司债券所致；其中，银行存款占比 99.42%；公司货币资金中使用受限的资金为 2.04 亿元，主要为保函保证金、房地产预售款，占货币资金总额 3.43%，占比较低。

截至 2016 年底，公司预付款项为 17.07 亿元，较年初增长 5.72%，主要系预付的拆迁补偿款增长所致。截至 2016 年底，预付账款账龄在一年以内的占比为 47.07%，一年以上的占比为 52.93%，一年以上的预付账款主要系预付拆迁补偿款。

公司其他应收款主要为往来款项（占比 95.06%），截至 2016 年底，公司其他应收款为 42.65 亿元，较年初增长 18.16%，主要系关联方往来款增长所致；从账龄来看，一年期以下的占比 79.25%，一年以上的占比 20.75%，其他应收款账龄较短，公司未计提坏账准备；其他应收款余额前五名合计占比 21.77%，占比适中，公司关联方往来款规模较大，对资金形成一定的占用。

截至 2016 年底，公司存货为 123.37 亿元，较年初减少 12.72%；公司存货中，完工开发产品占比 45.11%（一方面，天津、苏州、深圳等项目受公司推盘进度影响未全部销售；另一方面系桂林项目去化较慢）、在建开发产品占比 54.89%，未计提存货跌价准备。考虑到公司存货规模较大，且产品多位于三线城市，可能存在一定的去化压力和跌价风险。截至 2016 年底，公司用于借款担保的存货账面价值 24.81 亿元，占存货账面价值 20.11%，占比一般。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 77.16 亿元，较年初增长 24.19%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 6.68%）、长期股权投资（占比 17.91%）、投资性房地产（占比 60.70%）和固定资产（占比 7.59%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产合计 5.16 亿元，较年初增长 462.18%，主要系新增对芜湖歌斐资产管理有限公司和上海耀之资产管理中心(有限合伙)投资所致。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 13.82 亿元，较年初增长 135.17%，主要系对芜湖信嘉投资中心（有限合伙）追加投资所致。

投资性房地产主要包括公司自持物业及酒店。截至 2016 年底，公司投资性房地产采用公允价值计量，账面价值合计 46.83 亿元，较年初增加 3.54%，主要系公允价值变动所致。截至 2016 年底，用于借款担保的投资性房地产账面价值 14.20 亿元，占投资性房地产账面价值总额的 30.32%，占比一般。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值合计 5.86 亿元，较年初减少 6.08%，主要系计提累计折旧所致。固定资产主要由房屋建筑物（占比 94.79%）、运输工具（占比 1.37%）和办公设备及其他（占比 2.95%）构成，固定资产累计折旧 3.03 亿元，固定资产成新率 68.52%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 41.04 亿元，占净资产 12.36%，受限规模一般。

总体看，2016 年，公司货币资金大幅增长带动资产规模整体增长，资产结构以流动资产为主，其中，关联方往来款对资金形成一定的占用，存货规模较大存在一定的去化压力和跌价风险；随着对外投资业务扩张，公司非流动资产增长明显；受限资产规模一般，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计为 217.62 亿元，较年初减少 14.06%，主要系非流动负债大幅增长所致；公司流动负债占比 58.83%，非流动负债占比 41.17%（较年初大幅提高 17.10 个百分点），公司负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 128.02 亿元，较年初减少 11.63%，主要系预收账款、短期借款和其他应付款减少所致；流动负债主要由应付账款（占 22.94%）、预收款项（占比 28.40%）、应交税费（占比 10.18%）和其他应付款（占比 31.25%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款余额为 4.58 亿元，较年初减少 45.76%，主要系公司偿还部分质押借款所致。

截至 2016 年底，公司应付账款合计 29.36 亿元，较年初减少 4.28%，主要系 2016 年在建规模减少，应付施工方费用减少所致。

截至 2016 年底，公司预收款项为 36.36 亿元，较年初减少 18.87%，主要为预收房屋销售款的减少所致。

截至 2016 年底，公司应交税费为 13.03 亿元，较年初增加 28.34%，主要系应交企业所得税费增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 40.00 亿元，较年初减少 8.87%，主要系关联企业往来款减少所致；公司其他应收款主要以关联公司往来款为主，占比 95.84%。

非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 89.60 亿元，较年初增加 95.10%，主要系应付债券大幅增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占比 27.79%）、应付债券（占比 67.10%）和递延所得税负债（占比 5.11%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款余额为 24.90 亿元，较年初增长 17.67%，主要系新增借款补充经营流动资金所致。公司长期借款全部为抵押借款，绝大部分为开发贷，均以所开发物业为抵押，待回款后偿还；其中，2018 年到期占比 64.74%，2019 年到期占比 24.57%，未来两年兑付集中度高。

截至 2016 年底，公司应付债券为 60.12 亿元，较年初增长 204.04%，系公司于 2016 年非公开发行公司债券“16 花样 01”、“16 花样 02”、“16 花样 03”、“16 花样 04”、“16 花样 05”所致。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 4.58 亿元，较年初减少 8.24%，主要系投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异减少所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 92.30 亿元，较年初增长 68.93%，主要系发行公司债券使得长期债务增长所致；其中短期债务和长期债务分别占比 7.88%和 92.12%，长期债务占比进一步提高。截至 2016 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 65.52%、44.62%和 42.61%，较年初分别下降了 0.85 个百分点、上升 8.52 个百分点和上升 12.86 个百分点，公司债务负担有所加重，但整体仍处于适中水平。

总体看，随着 2016 年公司债券的发行，公司非流动负债占比上升明显，债务结构有所改善；债务规模较年初增长明显，债务负担有所加重，整体债务负担适中。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 114.53 亿元，较年初增加 18.46%，归属于母公司所有

者权益为 101.54 亿元，占所有者权益比重为 88.65%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 16.00%，资本公积占比 1.68%，未分配利润占比 82.31%，结构较年初变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性有待提高。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 78.15 亿元，较上年增长 2.78%，主要系公司贸易服务收入增加以及物业管理业务的增长所致；2016 年，公司实现营业利润 18.71 亿元，较年初增长 3.93%，增速略大于营业收入，主要系投资收益增长所致；公司实现净利润 13.49 亿元，较年初增长 4.53%，其中归属于母公司所有者的净利润 13.13 亿元，同比增长 2.35%。

期间费用方面，2016 年，公司三项费用合计 8.11 亿元，较年初增加 0.26%；公司费用总额中，销售费用、管理费用、财务费用分别占比 21.05%、59.13%和 19.82%。2016 年，公司销售费用 1.71 亿元，同比减少 29.27%，主要系公司对广告费加强把控并降低销售代理费率所致；公司管理费用 4.79 亿元，同比减少 3.61%，整体变化不大；公司财务费用 1.61 亿元，同比增长 129.67%，主要系 2016 年新增发债导致计提利息费用增加所致。2016 年，公司费用收入比为 10.37%，较上年下降 0.26 个百分点，公司费用控制能力有所提升。

从利润构成来看，2016 年，公司实现投资收益 7.05 亿元，同比增长 52.19%，主要系产业园项目整体股权转让，投资收益大幅增长所致；公允价值变动收益为 3.26 亿元，同比减少 25.11%，主要系投资性房地产公允价值变动收益减少所致。2016 年，公司投资收益和公允价值变动损益占营业利润的比重分别为 37.66%和 17.41%，占比较高，公司营业利润对其依赖程度较大。

从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为 21.35%，较上年下降了 1.01 个百分点；主营业务毛利率 26.85%，较上年下降了 3.56 个百分点，主要由于受市场竞争环境影响，近几年公司开始调整产品结构，同时保持“去库存”的战略，主要产品由高档住宅转向刚需房，导致毛利率下降所致。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.27%、6.42%和 12.78%，各项指标与上年相比分别下降了 0.82 个百分点、0.06 个百分点和 1.59 个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，2016 年，公司营业收入小幅增长，主营业务毛利率有所下降，公司整体盈利能力有所减弱；营业利润对投资收益和公允价值变动收益的依赖程度依然较大。

5．现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 149.67 亿元，同比增长 28.46%，主要系收到关联方往来款大幅增长所致；经营活动现金流出 120.85 亿元，同比增长 14.70%，主要系关联方往来款支出增长所致；受以上综合影响，公司经营活动现金流量净额为 28.83 亿元，同比增长 158.43%。从收入质量上看，2016 年公司的现金收入比为 101.90%，较 2015 年下降了 4.00 个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流量净额为-22.85 亿元，由上年净流入转为净流出，主要系公司 2016 年对外投资规模增加以及新设并购子公司较多引起投资活动现金流出增长所致。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 39.83 亿元，由上年净流出转为净流入，主要系 2016 年发行公司债券所致。

总体看，随着关联方往来资金拆入增长，公司经营现金净流入同比大幅增长；公司投资规模

扩大，投资活动现金流量由净流入转为净流出；随着公司债券的发行，筹资活动现金流呈净流入状态。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.99 和 1.03 倍，均高于年初的 1.56 倍和 0.53 倍，主要系货币资金增长所致。2016 年，公司经营现金流动负债比率为 22.52%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护程度一般。2016 年，公司现金短期债务比为 8.19 倍，较上年的 1.04 倍提升明显，现金类资产对短期债务保护程度高。整体看，公司短期偿债能力提高明显，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 21.05 亿元，较上年增长 6.77%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。公司 EBITDA 由利润总额（占 88.19%）、折旧（占 3.74%）、摊销（占 1.79%）和计入财务费用的利息支出（占 6.28%）构成；2016 年，EBITDA 利息倍数为 5.40 倍，较上年的 3.99 倍有所提高，EBITDA 对利息的保障能力较强；2016 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.23 倍，较上年的 0.36 倍有所下降，主要系 2016 年发债规模扩大所致。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司无重大诉讼仲裁事项。

截至 2016 年底，公司对外担保金额为 8.60 亿元，占公司所有者权益的比例为 7.51%，全部为对关联方提供的担保，被担保方资信情况良好，公司或有负债风险较低。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.B201705250199173055），截至2017年5月25日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司已获银行授信额度 77.50 亿元，尚有 55.50 亿元额度未使用，公司间接融资渠道通畅。

总体看，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（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59.55亿元，约为“15花样年”债和“15花样02”债本金合计（31亿元）的1.92倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达114.53亿元，约为债券本金合计（31亿元）的3.69倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为21.05亿元，约为债券本金合计（31亿元）的0.68倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入149.67亿元，约为债券本金合计（31亿元）的4.83倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司是国内房地产行业知名企业，在土地储备、开发规模和销售收入方面竞争力较强，公司对“15花样年”和“15花样02”的偿还能力很强。

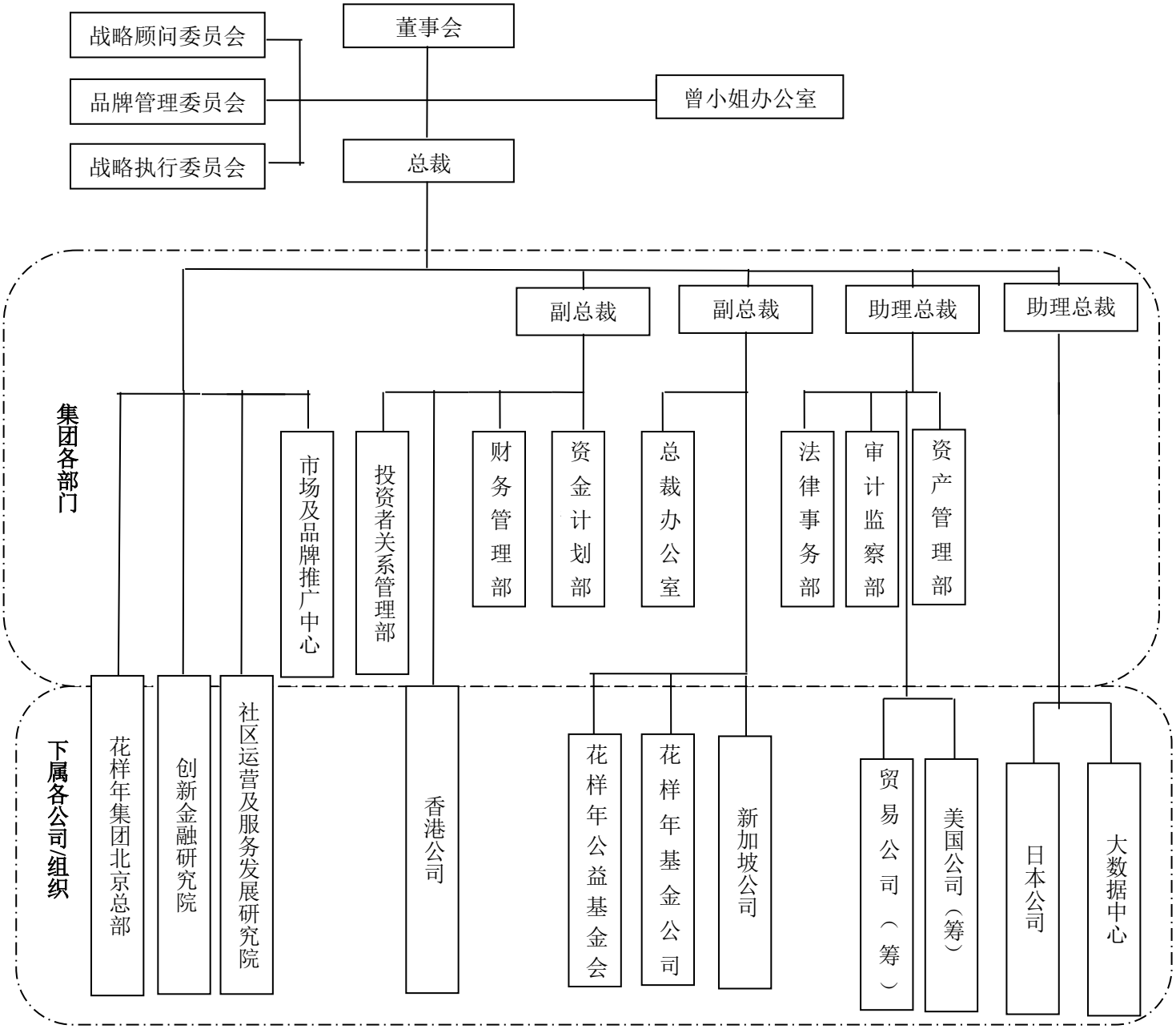
八、综合评价

公司作为国内房地产行业知名企业花样年控股集团有限公司的全资子公司，跟踪期内，房地产开发节奏放缓，房屋销售业务有所收缩，受益于公司物业管理和贸易收入的增长，公司营业收入仍保持稳定增长。同时，房地产政策再度趋紧、公司债务规模增长、部分项目存在一定的去化压力、关联方往来款对公司资金形成一定占用以及利润对非经常性损益依赖程度大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司加大土地购置力度，土地储备充足，未来随着土地的陆续开发以及在建项目的完工和销售，公司经营规模和盈利水平有望继续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 花样年”和“15 花样 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　花样年集团（中国）有限公司组织机构图



附件 2　花样年集团（中国）有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	287.47	332.15
所有者权益（亿元）	96.68	114.53
短期债务（亿元）	13.70	7.27
长期债务（亿元）	40.94	85.02
全部债务（亿元）	54.63	92.30
营业收入（亿元）	76.04	78.15
净利润（亿元）	12.91	13.49
EBITDA（亿元）	19.72	21.05
经营性净现金流（亿元）	11.15	28.83
应收账款周转次数(次)	9.69	7.80
存货周转次数（次）	0.35	0.42
总资产周转次数（次）	0.26	0.25
现金收入比率（%）	105.90	101.90
总资本收益率（%）	9.09	8.27
总资产报酬率（%）	6.48	6.42
净资产收益率（%）	14.36	12.78
主营业务毛利率（%）	30.41	26.85
营业利润率（%）	22.36	21.35
费用收入比（%）	10.63	10.37
资产负债率（%）	66.37	65.52
全部债务资本化比率（%）	36.11	44.62
长期债务资本化比率（%）	29.75	42.61
EBITDA 利息倍数（倍）	3.99	5.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.23
流动比率（倍）	1.56	1.99
速动比率（倍）	0.53	1.03
现金短期债务比（倍）	1.04	8.19
经营现金流动负债比率（%）	7.70	22.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.64	0.68

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 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	
333 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 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。