

跟踪评级公告

联合[2016]616号

当代节能置业股份有限公司：

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：

当代节能置业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

当代节能置业股份有限公司公开发行的“16 当代债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十五日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

当代节能置业股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

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
16 当代债	10 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 9 月 10 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	123.33	123.30
所有者权益（亿元）	29.42	34.34
长期债务（亿元）	4.70	5.98
全部债务（亿元）	11.49	16.07
营业收入（亿元）	43.75	60.12
净利润（亿元）	7.46	9.46
EBITDA（亿元）	10.78	13.48
经营性净现金流（亿元）	8.47	10.30
营业利润率（%）	31.75	27.33
净资产收益率（%）	31.27	29.69
资产负债率（%）	76.15	72.15
全部债务资本化比率（%）	28.09	31.88
流动比率（倍）	1.19	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.94	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	6.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.08	1.35

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、本报告中涉及 2014 年数据均采用 2015 年财务报告期初数；4、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

当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）作为“绿色科技建筑”领域较为知名的房地产开发企业，在综合实力、开发规模、品牌影响力等方面具有显著优势。

2015 年，随着国内房地产市场回暖，公司结转收入规模稳步扩大，经营活动现金流明显改善；公司资产负债率呈下降趋势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大及公司在三、四线城市土地储备较多等不利因素对公司信用状况带来的不利影响。

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“16 当代债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司在“绿建”细分市场从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高，具有一定的竞争力。

2. 公司注重流程化管理，严格把控建造节点，对项目开发过程实现精细化管理，经营效率较高。

3. 公司现金类资产规模较大；经营活动净现金流明显改善；资产负债率呈下降趋势，债务负担较轻，公司整体财务状况良好。

关注

1. 房地产作为周期性行业受宏观调控等多重因素影响，同时房地产项目开发时间较长，涉及政府审批环节较多，存在一定的行业波动性和政策管理风险。

2. 2015 年，随着公司经营规模持续扩大，公司融资需求也随之增加，公司有息债务规模

增长较快。

3. 近年来,公司发展较快,布局涉足“代建”、“咨询”等业务,“多元化”的经营对公司运营管理带来一定挑战。

分析师

冯 磊

电 话: 010-85172818

邮 箱: fengl@unitedratings.com.cn

王进取

电 话: 010-85172818

邮 箱: wangjq@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

当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）前身系北京当代鸿运房地产经营开发有限公司（以下简称“当代鸿运”），于 2000 年 9 月由当代投资集团有限公司和北京鸿运置业股份有限公司共同出资设立，初始注册资本 12,000.00 万元。历经数次增资及股权转让，当代鸿运注册资本增至 44,503.32 万元，其中当代红华置业有限公司（后更名为“当代绿色实业有限公司”）占比 93.726%，新华联控股有限公司占比 1.875%，张雷、陈音、李晶、张鹏、姜鹏、范庆国及韩凤国 7 位股东共占比 4.399%。

2008 年，当代鸿运根据股东会决议整体改制为股份有限公司，名称变更为现名，以净资产 80,000.00 万元折为股份，余额计入资本公积。2011 年 6 月，全体股东一致通过协议，原股东张雷持有股权 1.875%、李晶持有股权 0.475%、陈音持有股权 0.475%、范国庆持有股权 0.412%、张鹏持有股权 0.412%及韩凤国持有股权 0.125%转让给北京绿建工程项目管理有限公司。

截至 2015 年底，公司总股本为 8 亿股，当代绿色实业有限公司持有公司 96.226%的股权，北京绿建工程项目管理有限公司持有公司 3.774%的股权，实际控制人为当代置业（中国）有限公司（以下简称“当代置业”）。当代置业设立于 2000 年 1 月，并于 2013 年在香港联合交易所上市，股票代码：1107.HK。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司设有计划财务中心、行销客服中心、土地投资中心、经营开发中心、研发设计院、五个三工作中心、工程管理中心、人力资源中心及信息运营中心等职能部门（见附件 1）。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家，其中包括全资子公司 14 家，控股子公司 1 家，公司拥有在职员工 915 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 123.30 亿元，负债合计 88.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.61 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 60.12 亿元，净利润（含少数股东损益）9.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 9.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.62 亿元。

公司注册地址：北京市东城区香河园街 1 号 10 号楼当代节能置业中心三、四层；法定代表人：张鹏。

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]2818号文”文件核准批复，公司于2016年4月20日发行了当代节能置业股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券，募集资金额度10亿元，票面利率为6.40%，债券期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。该公司债券已于2016年4月20日在深圳证券交易所挂牌上市，证券简称：“16当代债”，证券代码“112383.SZ”。

截至本报告出具日，“16当代债”尚未到第一个付息日。

截至2016年5月底，公司“16当代债”债券募集资金已按约定全部用于偿还公司债务和补充营运资金。

三、行业分析

公司目前主要业务为房地产开发，属于房地产开发行业。

1. 行业概况

2015年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下仍有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增长1.0%，增速较上年同期下滑9.5个百分点，为近五年来的最低点。房屋新开工面积154,454万平方米，比上年下降14.0%。全年土地购置面积22,811万平方米，比上年下降31.7%。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。作为房地产市场景气度的前导指标，房地产开发投资增速的下降预示房地产开发商对未来房地产市场的谨慎态度和未来可售房源的下降。

土地供应出现一定的下滑趋势。2015年，全国300个城市共推出土地31,686宗，同比减少14%；土地面积113,235万平方米，同比减少18%；出让金总额为21,793亿元，同比减少10%。土地溢价率方面，2015年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，但土地供应量有所减少，土地市场溢价率相应有所好转，全国300个城市土地平均溢价率16%，较去年同期上升6个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较同期上升2个百分点至27%；二线城市较上年同期上升10个百分点至17%；三四线城市较上年同期上升2个百分点至8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨19%至9,180元/平方米；二线城市同比上涨18%至1,565元/平方米；三四线城市同比上涨1%至751元/平方米。总体看，在去库存压力下，土地供求量均出现较大下滑；但城市分化比较明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市土地市场相对较为疲软。

在开发资金来源状况上，2015年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015年，房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。其中，国内贷款20,214亿元，下降4.8%；利用外资297亿元，下降53.6%；自筹资金49,038亿元，下降2.7%；其他资金55,655亿元，增长12.0%。总体看，

2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

在市场供需上，2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增，2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米，同比增长 6.50%，增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后，商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑，2015 年 12 月，全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房，同比增长 15.60%，增速较去年下滑 10.50 个百分点，其中，住宅待售面积 4.52 亿平方米，同比增长 11.20%，增速较上年同期下滑 14.40 个百分点。总体上看，全国商品房库存增速放缓，但库存总量仍处高位。销售价格上，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。其中，以深圳市为首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势，截至 2015 年底，一线城市房价为 32,891.25 元/平方米，同比增长 17.20%。总体看，2015 年随着利好政策逐步落地实施，房价走势有所回暖，一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，房地产行业集中度进一步提升。2015 年 1~11 月，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.13%和 22.84%，前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 11.58%和 14.83%，预计 2015 年全年指标仍将超过上年。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

2. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。

2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于 3 月、5 月、6 月、9 月、10 月五次降息降准。经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。

2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016 年 2 月份，政府即出台两项利好政策，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。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转。但行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

3. 行业关注

(1) 商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

(2) 行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015年三季度，按Wind资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

(3) 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趋势有所放缓；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) 房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

(1) 地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年，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。

(2) 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。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期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

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

¹ Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务经营主要包括房地产开发及销售、投资物业及酒店经营。受益于房地产市场大幅回暖及结转收入增加，2015 年公司实现营业收入 60.12 亿元，同比增长 37.42%。从营业收入具体构成上看，2015 年，房地产开发收入占公司营业收入的 98.37%，公司主营业务突出；公司其他营业收入来自商业物业收入（占 0.75%）及其他业务（占 0.88%），公司收入结构较上年变化不大。

表 1 2014~2015 年公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	430,185.00	98.23	43.12	591,381.54	98.37	37.70
商业物业	3,737.00	0.85	48.03	4,490.22	0.75	45.04
其他	3,581.00	0.82	19.35	5,313.41	0.88	57.59
合计	437,503.00	100.00	42.97	601,185.17	100.00	37.93

资料来源：公司提供

注：数字和公司年报有出入系计算四舍五入造成

从毛利率看，受房地产开发毛利率下降影响，公司营业综合毛利率呈下降趋势，2015 年为 37.93%，较 2014 年下降 5.04 个百分点。具体来看，公司房地产开发毛利率为 37.70%，较 2014 年下降 5.42 个百分点，主要系 2015 年公司结转毛利较高的项目交房比例下降；公司商业物业毛利率变化不大，2015 年为 45.04%；其他板块毛利率变动较大，从 2014 年的 19.35% 上升至 2015 年的 57.59%，主要原因是 2015 年公司处置了若干投资物业所致。

整体看，受公司结转规模影响，公司主营业务收入增幅较大；但受结转毛利率较低的项目影响，房地产销售毛利率有所下降。

2. 业务运营

公司业务运营包括房地产开发及销售、投资物业和酒店管理三个业务板块。

（1）房地产开发

土地储备

从公司拿地情况来看，2015 年，虽然全国房地产市场整体发展较好，但不同地区出现分化，公司拿地策略也随之改变，公司拿地主要在一线城市上海及苏州、佛山等房地产市场发展较好的二、三线城市；此外，由于在手土地储备较多，公司在 2015 年拿地趋于谨慎，2015 年公司新增土地储备 5 宗，按权益合计取得土地面积 11.19 万平方米，较 2014 年的 26.12 万平方米减少 57.15%。

表 2 公司 2015 年取得土地储备情况（单位：平方米）

序号	项目	取得时间	土地面积	所处区域	公司权益占比	土地使用性质
1	上海当代万国府	2015 年 2 月	23,562.31	上海	51%	住宅
2	苏州当代万国府	2015 年 6 月	27,322.10	苏州	100%	住宅
3	西安鸿盛满庭春	2015 年 8 月	36,904.62	西安	51%	住宅
4	合肥少荃湖上品格项目	2015 年 12 月	27,837.80	合肥	20%	住宅
5	佛山万国府项目	2015 年 12 月	48,207.70	佛山	100%	住宅
按权益合计			111,935.49			

资料来源：公司提供

从公司现有土地储备情况来看，截至2015年底，公司所有在开发项目的总规划建筑面积合计652.54万平方米，在建面积112.04万平方米，土地储备247.86万平方米。公司土地储备分布范围分布广泛，既包括北京、上海、佛山、苏州、西安、长沙、武汉等房地产发展较好的地区，也包括太原、九江、仙桃等三、四线城市。具体来看，一线城市（北京、上海）土地储备面积占公司土地储备面积的11.95%，苏州、西安及武汉等二线城市占32.11%，三、四线城市占55.94%。考虑到近年来房地产市场发生分化，三、四线城市储备土地的开发销售情况需要关注。

表3 截至2015年底公司土地储备情况

序号	项目名称	占地面积 (万平方米)	规划建面 (万平方米)	楼面地价 (元/平方米)	在建面积 (万平方米)	土地储备 (万平方米)	享有 权益	土地用途
1	北京当代 MOMA	9.46	58.57	1,910	-	0.93	100%	住宅
2	北京上第 MOMA	26.69	66.49	1,361	-	1.14	100%	住宅、商业
3	北京 MOMA 万万树	57.92	46.02	717	-	0.80	100%	住宅
4	采育满庭春	6.13	15.24	4,158	-	0.65	100%	住宅
5	北京当代北辰	2.64	6.57	9,967	6.57	6.57	50%	住宅
6	北京当代旭辉墅	3.77	7.91	5,045	7.91	7.91	50%	住宅
7	上海当代万国府	2.36	6.50	14,040	6.50	6.50	51%	住宅
8	上海颐景园	2.21	5.12	9,113	5.12	5.12	35%	住宅
9	佛山当代万国府	4.82	19.08	9,007	-	19.08	100%	住宅
10	苏州当代万国府	2.73	7.27	13,968	5.73	7.27	100%	住宅
11	太原万国城 MOMA	12.45	58.46	1,048	2.69	8.16	100%	住宅
12	西安鸿盛满庭春	3.69	17.87	615	11.94	8.62	51%	住宅
13	长沙开福满庭春 MOMA	33.88	107.88	465	-	16.28	100%	住宅
14	武汉光谷满庭春 MOMA	5.64	16.99	2,980	10.39	14.40	60%	住宅
15	武汉北辰当代	6.34	14.18	1,997	7.09	14.18	45%	住宅
16	合肥当代 MOMA	2.87	9.64	4,650	5.33	9.64	51%	住宅
17	合肥当代恒通国际未来城	2.78	9.20	1,416	-	9.20	20%	住宅
18	南昌满庭春 MOMA	11.63	25.18	1,531	-	2.83	100%	住宅
19	九江满庭春 MOMA	11.46	32.73	1,474	6.18	6.91	100%	住宅
20	仙桃满庭春 MOMA	22.61	86.97	577	21.67	66.98	100%	住宅
21	东戴河白金海岸 MOMA	18.56	34.67	555	14.92	34.67	100%	住宅
按权益合计		250.65	652.54	--	112.04	247.86	--	

资料来源：公司提供

注：以上数据已按公司所拥有权益折算，公司土地储备按照总建筑规划面积减去已交房面积，包括已实际签约但未交付的面积，为公司未来尚可确认为营业收入的面积。

整体上看，公司土地储备规模较大，能对未来项目开发提供保障。此外，部分储备土地位于经济发展相对薄弱地区，未来或对公司毛利造成一定影响。

项目开发情况

从项目开发情况看，2015年，公司施工面积基本保持稳定，2015年为165.60万平方米；2015年，公司新开工面积62.51万平方米，新开工项目包括北京当代北辰·悦 MOMA、上海当代万国府、武汉北辰当代等项目。2015年公司年竣工面积大幅增长，从2014年的36.00万平方米增长至2015年的82.68万平方米，交付使用面积66.55万平方米。

表4 2014~2015年公司主要开发数据情况

项目	2014 年	2015 年
建设项目（个）	18	21
施工面积（万平方米）	161.24	165.60
新开工项目（个）	2	6
新开工面积（万平方米）	53.33	62.51
实现预售项目（个）	12	13
实现预售金额（亿元） ²	40.72	73.33
完成交付项目（个）	10	10
完成交付面积（万平方米）	46.67	66.55
房地产开发完成投资（亿元）	39.37	59.00
房屋竣工面积（万平方米）	36.00	82.68

资料来源：公司提供

注：以上数据含商业物业开发数据，房地产开发完成投资含建安成本和土地投资。

截至 2015 年底，公司总建筑面积 655.11 万平方米，公司在建项目计划总投资 355.95 亿元，已投资 238.33 亿元，占计划总投资的 66.96%，考虑到公司已完成较大部分投资，未来随着销售资金的逐步回笼，公司资金压力将有所减轻。

表5 截至 2015 年底公司在建项目投资情况（单位：万元，平方米）

项目名称	开工时间	总投资	已投资	可售面积	占地面积	已售面积	总建筑面积
北京当代 MOMA	2001 年 9 月	469,077	458,395	436,191	94,585	394,940	585,680
北京上第 MOMA	2001 年 1 月	253,065	109,761	550,347	579,227	544,836	460,178
北京 MOMA 万万树	2004 年 4 月	112,829	243,594	450,268	266,865	442,536	664,867
北京当代采育 满庭春	2014 年 5 月	120,529	95,824	148,280	61,306	147,932	152,400
北京当代·旭辉墅	2014 年 12 月	87,951	49,500	64,665	61,549	56,187	79,107
北京当代北辰·悦 MOMA	2015 年 3 月	90,516	67,382	54,488	26,421	36,072	65,673
上海当代松江 颐景园	2014 年 4 月	75,250	66,325	33,772	22,095	28,435	51,207
上海当代万国府	2015 年 5 月	119,690	91,678	44,295	23,562	7,650	65,012
太原万国城	2009 年 12 月	340,209	292,318	495,412	124,495	453,249	583,549
长沙开福满庭春	2007 年 7 月	335,321	309,002	890,935	338,794	851,371	1,102,511
武汉光谷满庭春	2014 年 1 月	90,456	69,853	139,373	56,430	62,714	169,860
武汉北辰当代	2015 年 2 月	82,956	31,275	130,944	47,168	29,228	141,841
合肥当代万国府	2015 年 3 月	90,979	49,368	74,810	28,694	28,290	96,427
合肥少荃湖上品格项目	未开工	37,967	6,262	75,796	27,831	--	91,620
苏州当代万国府	2015 年 12 月	260,762	22,621	57,284	46,201	--	74,442
南昌满庭春	2010 年 9 月	110,844	108,584	208,639	116,349	203,604	259,974
东戴河东戴河·白金海	2014 年 12 月	163,383	26,722	327,655	185,564	16,659	346,675
九江满庭春	2011 年 10 月	136,392	119,143	283,114	114,634	259,129	327,334
仙桃满庭春	2011 年 10 月	280,205	109,733	782,431	241,102	255,230	868,385
西安鸿盛满庭春	2014 年 5 月	65,536	35,974	132,822	36,905	51,879	169,767

² 包含不并表的合营公司的签约销售金额

佛山万国府项目	未开工	235,610	20,000	143,786	48,208	-	194,570
总计		3,559,526	2,383,315	5,525,307	2,547,985	3,869,941	6,551,079

资料来源：公司提供

注：以上数据已按公司所拥有权益折算，小数点后差异由四舍五入造成。

总体看，公司房地产开发的规模持续增长，公司建设项目稳中有升；近年来，公司年度施工面积和竣工面积持续增长。

项目销售情况

从销售数据来看，2015 年，随着房地产市场的回暖，公司协议销售面积、协议销售均价和协议销售金额均呈持续增长态势。2015 年，公司协议销售面积 75.70 万平方米，较上年增长 70.10%，主要系公司 2014 年取得了 6 块土地储备后进行了开发，这些项目在 2015 年开盘销售，使公司 2015 年协议销售面积大幅增长；销售均价方面，公司 2015 年协议销售均价 11,281 元/平方米，较上年增长 23.91%，主要系 6 块土地中有三块位于北京和上海，拉升了销售均价；由销售面积和销售均价的上涨，公司协议销售金额较上年增长 37.92%，为 85.29 亿元。

截至 2015 年底，公司主要项目累计已售面积 386.99 万平方米，尚有可售面积 552.53 万平方米，公司可售面积中，一线城市项目占比 32.26%，二线城市项目占 27.18%，三、四线城市项目占 40.56%，公司目前可售项目中一、二线城市项目占比较高，有利于公司维持较好的销售状况。

表 6 2014~2015 年公司房地产销售数据

项 目	2014 年	2015 年
协议销售面积（万平方米）	55.14	75.70
协议销售金额（亿元）	50.20	85.39
协议销售均价（元/平方米）	9,104	11,281
结转收入面积（万平方米）	46.67	66.55
结转收入（亿元）	43.02	60.12

资料来源：公司提供

总体上看，公司销售情况随行业波动而变化，2015 年以来，随着房地产市场的回暖，公司销售情况也明显好转；公司通过项目高速周转，支撑业务规模持续增长。同时，由于公司部分在建、在售项目位于三、四线城市，在目前房地产市场分化的背景下，相关项目销售情况需要关注。

（2）商业物业

公司持有的商业物业由公司关联公司北京绿建动力商业运营管理有限公司（以下简称“绿建动力”）运营，主要系公司住宅开发过程中配套的商业物业。

表 7 截至 2015 年底公司主要持有物业情况（单位：平方米，万元）

项目名称	出租率	建筑 面积	租金收入	
			2014 年	2015 年
北京当代 MOMA、万国城 MOMA	100%	17,055.16	2,179.97	2,101.13
北京上第 MOMA	100%	5,249.23	--	27.74
北京 MOMA 万万树	100%	3963	28.92	25.90
太原万国城 MOMA	96%	6,882.53	18.97	22.19
长沙万国城 MOMA	94%	29,691.02	711.01	809.66
九江满庭春 MOMA	100%	10,075.05	4.68	84.60

南昌满庭春 MOMA	100%	2,569	8.73	13.02
仙桃满庭春 MOMA	81%	11,536.62	20.33	8.23
合计	96%	87,021.61	2,972.61	3,092.47

资料来源：公司提供

从出租率来看，截至 2015 年底，公司各项持有物业出租率均较高，大部分物业实现了百分百出租。公司与业主签约租期视经营项目有所区别，主要为长期租约，公司在业主一个月的告知期内基本能保证寻找到合适的租客，维持高出租率。

从实现收入上看，2015 年公司商业物业收入较 2014 年有所增长，为 3,092.4 万元。

整体上看，公司商业物业出租率较高，运营状况良好。

（3）酒店运营

公司旗下运营酒店主要是蔓兰酒店，酒店总建筑面积共 1.9 万平方米，为北京现代万国城 MOMA 的配套商业设施。酒店拥有 54 间客房及一家餐厅，其中 18 间 36 平方米的尊贵房，36 间 43 平方米的豪华房，并配有世界唯一的社区空中泳池。蔓兰酒店拥有可容纳 300 人的蔓兰朱华宴会厅，可承办大型宴会庆典、商务宴请、豪华婚礼，同时还有沁兰亭、沐兰亭和汇兰亭三个小型会议室。

蔓兰酒店自 2013 年 7 月份试营业，在经过 2014 年的磨合之后逐步步入正轨，2015 年，酒店各项业务收入均实现增长，2015 年，酒店各项业务收入合计 2,696 万元，同比增长 50.36%，其中客房业务实现收入 1,236 万元，同比增长 38.10%，餐厅实现收入 761 万元，同比增长 46.07%，宴会厅实现收入 699 万元，同比增长 85.41%。

总体看，公司酒店运营收入持续增长，但规模较小。

3. 经营效率

截至 2015 年底，公司资产总额 123.30 亿元，较上年底减少-0.03%；所有者权益 34.34 亿元，较上年底增长 16.72%；受益于公司房地产行业复苏及结转收入增长，公司营业收入 60.12 亿元，较上年增长 37.41%。

2015 年，受益于公司主营业务收入增长，公司流动资产周转次数为 0.58 次，较上年的 0.45 次增长 0.13 次；2015 年，公司总资产周转率为 0.49 次，较上年增长 0.09 次；2015 年，公司继续坚持高周转策略，公司存货周转率明显提高，为 0.82 次，较上年提高 0.32 次。整体看，2015 年公司经营效率有所提高。从同行业比较看，公司应收账款周转率处于中游水平；存货周转率和总资产周转率处于较好水平。

表 8 2015 年主要房地产上市公司经营效率指标对比（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
万科 A	88.79	0.40	0.35
保利地产	38.03	0.30	0.32
卧龙地产	4.47	0.43	0.35
滨江集团	166.95	0.27	0.31
节能置业	64.80	0.82	0.49

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

整体看，公司存货周转率和总资产周转率处于行业较好水平，整体经营效率较高。

4. 经营关注

(1) 三、四线城市项目开发及销售情况有待观察

2015 年，虽然房地产市场明显回暖，但分化明显。一线及部分二线城市房价强势上涨，与此同时，三、四线城市房价下降趋势并未明显改变。考虑到公司在部分三、四线城市土地储备面积较大，未来开发情况需要关注。

(2) 公司高速发展导致管理难度加大

公司在移动互联新经济环境、房地产企业高增长、高聚焦、高淘汰的时期，在 2013 年至 2017 年，计划通过“三横、三纵、三合”实现销售额由 2013 年的 40 亿到 2017 年的 500 亿元增长的战略经营目标。战略目标的实现依赖于公司项目的高速运转及规模的大幅增长，公司管理难度有所加大。

5. 未来发展

公司通过实施三横、三纵、三合、三力实现以绿色金融资本即产业基金、绿色房地产开发即当代节能置业（在中国）和当代绿色置业（在国际）、绿色科技社区和绿色移动互联网服务房地产三大平台；深挖产品模型、客户模型、成本模型；执行行业合伙、产业合伙、智业合伙；深化产品力、服务力、行销力，合力纵横，通过“五攻”和“九道”实现经营目标。“五攻”即布局做“深耕”，抓住客户，甄选发展城市；运用多种方式融资；加强员工激励机制；加强人才培养和以实现以及明确责任分工，“九道”即“68”法则，6 个月内开工，8 个月内开盘实现高周转；“678”法则，总可销售面积的 60%以上，一周之内去化率达到 70%，一个月之内去化率达到 80%；团队组建实现“平台化、扁平化、自组织”的合作发展策略；实现“绿色+舒适+节能+移动互联的全生命周期生活家园”的研发策略；实现 10 个月内现金流回正；建立数字化、自动化企业经营智能监测平台+各专业信息化子系统+大数据分析，实现流程与运营全业务管理；发展互联网+金融+房地产；着力发展绿色社区、科技社区、健康社区和全龄社区和加强企业文化建设。

公司为实现 2013 年的 40 亿到 2017 年的 500 亿战略经营目标。公司会甄选项目，重点关注一线城市和强二线城市项目，同时谨慎控制部分经济发展较慢地区的项目。

总体看，公司随着市场的变化调整拿地和开发策略；项目开发以高周转和快速去化为核心，整体战略规划可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年公司新增合并单位 35 家，减少合并单位 3 家，主要系公司新设立的金融类投资公司及项目子公司，新增并表子公司总净资产占公司当年净资产的 2.6%，占比较低。整体上看，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 123.30 亿元，负债合计 88.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 34.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 33.61 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 60.12 亿元，净利润（含少数股东损益）9.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 9.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.62 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 123.30 亿元，较年初微幅减少 0.03%。资产总额中，流动资产占 80.20%，非流动资产占 19.80%，流动资产占比较高。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 98.88 亿元，较年初减少 6.42%，占比较大的项目为货币资金（占比 22.35%）、其他应收款（占比 33.08%）和存货（占比 40.97%）。

截至 2015 年底，公司货币资金余额 22.10 亿元，较年初减少 20.20%，主要系公司对合营公司项目开发的资金支持所致。公司货币资金主要以银行存款为主（占 97.62%）。公司受限货币资金 0.52 亿元（占 2.37%），主要为业主按揭保证金。2015 年，公司其他应收款余额 32.71 亿元，较年初增长 48.86%，主要系公司采用和当地房地产开发企业设立合营公司的方式拿地，随着公司业务规模的扩张，支付给合营公司的拿地款增加，以及母公司在集团内部调拨资金所致。公司以单项资产为基础累计计提坏账准备 0.20 亿元，考虑到公司大部分其他应收款均能收回，不存在减值迹象，公司其他应收款坏账准备计提较充分。截至 2015 年底，公司存货余额 40.51 亿元，较年初下降 19.82%，主要系年内结转收入规模增加导致相应存货结转成本所致。公司存货中完工开发项目占 26.83%，在建开发产品占 73.13%，其他存货占 0.04%。公司计提存货跌价准备 0.22 亿元。

非流动资产

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 24.41 亿元，较年初增长 38.19%，主要系投资性房地产增加所致。其中占比较高的项目为长期股权投资（占 38.63%）、投资性房地产（占 21.31%）、固定资产（占 14.97%）及递延所得税资产（占 15.81%）。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 9.43 亿元，较年初增长 317.52%，主要系公司在 2015 年增加了对武汉摩码置业有限公司（5.32 亿元）和嘉兴绿云股权投资基金合伙企业（有限合伙）（1.79 亿元）的投资所致。截至 2015 年底，公司投资性房地产 5.20 亿元，较年初增长 13.97%。主要是系公司部分自持物业完工后由存货转入所致。截至 2015 年底，公司固定资产合计 3.66 亿元，较年初下降 7.11%，主要由房屋建筑构成。根据公司审计报告，公司未计提固定资产减值准备。公司固定资产成新率 80.58%，成新率较高。截至 2015 年底，公司递延所得税资产合计 3.86 亿元，较年初下降 19.29%。主要系由预交税金产生的可抵扣暂时性差异所致。

总体来看，公司资产构成以流动资产为主，存货和其他应收款占比较大，流动性一般，资产质量尚可。

3. 负债和权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 88.96 亿元，较年初减少 5.27%，公司负债中，流动负债与非流动负债分别占 92.73% 和 7.27%，流动负债占比较高，负债结构有待改善。

截至 2015 年底，公司流动负债为 82.49 亿元，较年初减少 6.87%，其构成以应付账款（占 9.17%）、预收款项（占 19.58%）、应交税费（占 8.56%）、其他应付款（占 36.61%）、一年内到期的非流动负债（占 8.47%）和其他流动负债（占 13.45%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款余额 7.56 亿元，较年初减少 22.01%，主要系部分工程款结算，应付工程款减少所致。截至 2015 年底，公司预收款项 16.15 亿元，较年初减少 57.71%。主要系部分预收款项结转进入营业收入所致，由于公司 2015 年预收款项结转进入营业收入的金额较大，对公司 2016 年的营业收入或产生一定影响。截至 2015 年底，公司应交税费 7.06 亿元，较年初下降 7.77%。主要为企业所得税（占 52.43%）和土地增值税（占 36.41%）。截至 2015 年底，公司其他应

付款 30.20 亿元，较年初增长 98.78%，主要系应付关联方款项大幅增加所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.99 亿元，较年初增长 2.92%。全部为一年内到期的长期借款。截至 2015 年底，公司其他流动负债 11.09 亿元，较年初增长 5.96%。全部为预提待缴土地增值税。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 6.47 亿元，较年初增长 21.25%，主要系长期借款增长所致，其构成中主要为长期借款（占 92.43%）和递延所得税负债（占 6.03%）。截至 2015 年底，公司长期借款为 5.98 亿元，较年初增长 27.32%，主要系保证借款增加所致，其中抵押借款占 86.12%，保证借款占 13.88%；截至 2015 年底，公司递延所得税负债 0.39 亿元，较年初减少 27.66%。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 16.07 亿元，较年初大幅增长 39.87%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务为 10.09 亿元，较年初增长 48.56%，主要系短期借款增长所致。长期债务为 5.98 亿元，较年初增长 27.32%，主要系长期借款增加所致。公司资产负债率较 2015 年初下降 4 个百分点，为 72.15%，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.88% 和 14.83%，分别较年初增长 3.79 个百分点和 1.06 个百分点。整体上看公司债务负担有所增加，有息债务增长较快，债务结构以短期债务为主；公司资产负债率较高，但债务负担水平尚在可控范围。

总体看，公司负债规模较上年末有所增加，负债水平有所提高；公司整体债务负担较轻，但债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 34.34 亿元，较年初增长 16.72%，主要系未分配利润增加所致。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占 23.80%、盈余公积占 5.51%、未分配利润占 70.54%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益结构稳定性偏弱。

4. 盈利能力

2015 年，受公司物业开发面积增加以及达到结转交付的物业面积增长的影响，公司营业收入为 60.12 亿元，同比增长 37.41%，同期公司营业成本为 37.31 亿元，同比增长 48.25%，公司营业成本增幅大于公司营业收入增幅；公司实现营业利润 12.82 亿元，同比增长 25.67%；实现净利润 9.46 亿元，同比增长 26.91%。

2015 年，公司期间费用为 2.93 亿元，同比减少 13.18%，费用收入比为 4.88%，占营业收入比重较小，费用控制能力较强。其中，销售费用 1.80 亿元（占 61.41%），同比减少 10.60%；管理费用 1.82 亿元（占 62.06%），同比增长 7.53%；财务费用为 -0.69 亿元（占 -23.47%），同比增长 109.04%，主要系公司利息资本化比例提高，使原有费用化利息减少、同时公司购买理财产品获得的利息收入增加共同作用所致。

2015 年，公司主营业务盈利能力有所下降。具体来看，公司主营业务毛利率由 2014 年的 44.26% 降至 2015 年的 42.44%；营业利润率由 31.75% 下降至 27.33%。尽管各指标有所下滑，但公司主营业务盈利能力仍处于较好水平。由于公司所有者权益增加，公司净资产收益率由 2014 年的 31.27% 下降至 2015 年的 29.69%；公司总资产收益率由 2014 年的 21.48% 微降至 2015 年的 20.98%；受益于公司利润总额的增长，公司总资产报酬率由 2014 年的 9.51% 上升至 2015 年的 10.64%。

整体看，公司营业收入稳步提高，公司费用控制能力有较强，虽然毛利率有所下降，但仍维持在较高水平，综合上述因素，公司盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入 73.06 亿元，同比下降 34.70%，主要系公司 2015

年公司新购入项目大部分以合营形式运营，导致表内新增项目较少，使经营活动现金流入减少；经营活动现金流出62.76亿元，同比下降39.32%。公司经营活动现金流入和流出均出现明显下降主要系流入与流出的往来款大幅下降所致。由于经营活动现金流入下降幅度低于流出下降幅度，公司经营活动产生的现金流净额较2014年增长21.67%，为10.30亿元。收入实现质量方面，受销售商品现金流入减少及营业收入增加影响，公司现金收入比由2014年的103.50%下降到2015年的61.73%，公司收入实现质量明显下降。

投资活动方面，2015年，公司投资活动流入9.39亿元，同比减少53.98%，主要系公司收回投资收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出合计28.11亿元，同比增长46.53%，主要系增资上海满庭春8.1亿元，投资嘉兴绿云股权投资基金合伙企业1.8亿元，增资东戴河项目1.4亿元和增资合肥当代英赫项目2亿元所致。综合以上，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流入1.22亿元转为净流出18.72亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入3.76亿元，同比增加138.62%，主要系公司借款增加所致。公司筹资活动现金流入18.42亿元，同比增长32.50%；公司筹资活动现金流出14.66亿元，同比增长18.96%。

总体来看，公司经营活动现金净流入规模较大，公司投资活动现金净流量呈现大幅变化，较大的投资性现金流出导致公司存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力上看，2015年，公司流动比率为1.20倍，较2014年微升0.01倍；伴随着公司存货规模的下降，公司速动比率较上年有所上升，为0.71倍；由于公司现金类资产的减少，公司现金短期债务比由2014年的4.08倍下降到2015年的2.19倍；同期受益于公司经营现金流净额的增长，公司经营现金流净额对流动负债的覆盖程度有所提升，由2014年的9.56%上升至2015年的12.49%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计13.48亿元，同比增长25.11%，主要系公司利润总额增长所致。公司EBITDA中，折旧占2.66%，摊销占0.02%，计入财务费用的利息支出占0.86%，利润总额占96.46%，利润总额占比较大。受公司债务规模增加影响，公司EBITDA全部债务比为0.84倍，较上年有所下降，但仍属较高水平；公司的EBITDA利息倍数也由上年的8.07倍下降至6.09倍，但仍处于较高水平。由于公司债务规模增加，公司经营现金债务保护倍数由0.74倍下降至0.64倍。整体上公司长期偿债能力较强。

根据公司提供的人民银行征信报告（代码G10330324000045604），截至2015年4月20日，公司未结清和已结清的信贷记录中无不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保。

截至2015年底，公司无重大诉讼及纠纷。

截至2015年底，公司共计获得银行授信额度约52.20亿元，其中尚未使用的授信额度约为22.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

整体看，公司债务规模较上年有所增长，公司长、短期偿债能力均较2014年末有所下降，但仍属较强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为22.10亿元，约为“16当代债”本金合计（10亿元）的2.21倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产34.34亿元，约为债券本金合计（10亿元）的3.43倍，公司的现金类资产和净资产能够对“16当代债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为13.48亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.35倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入73.06亿元，约为债券本金合计（10亿元）的7.31倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内较为知名的房地产开发企业，在综合实力、开发规模等方面具有优势，公司对“16当代债”的偿还能力很强。

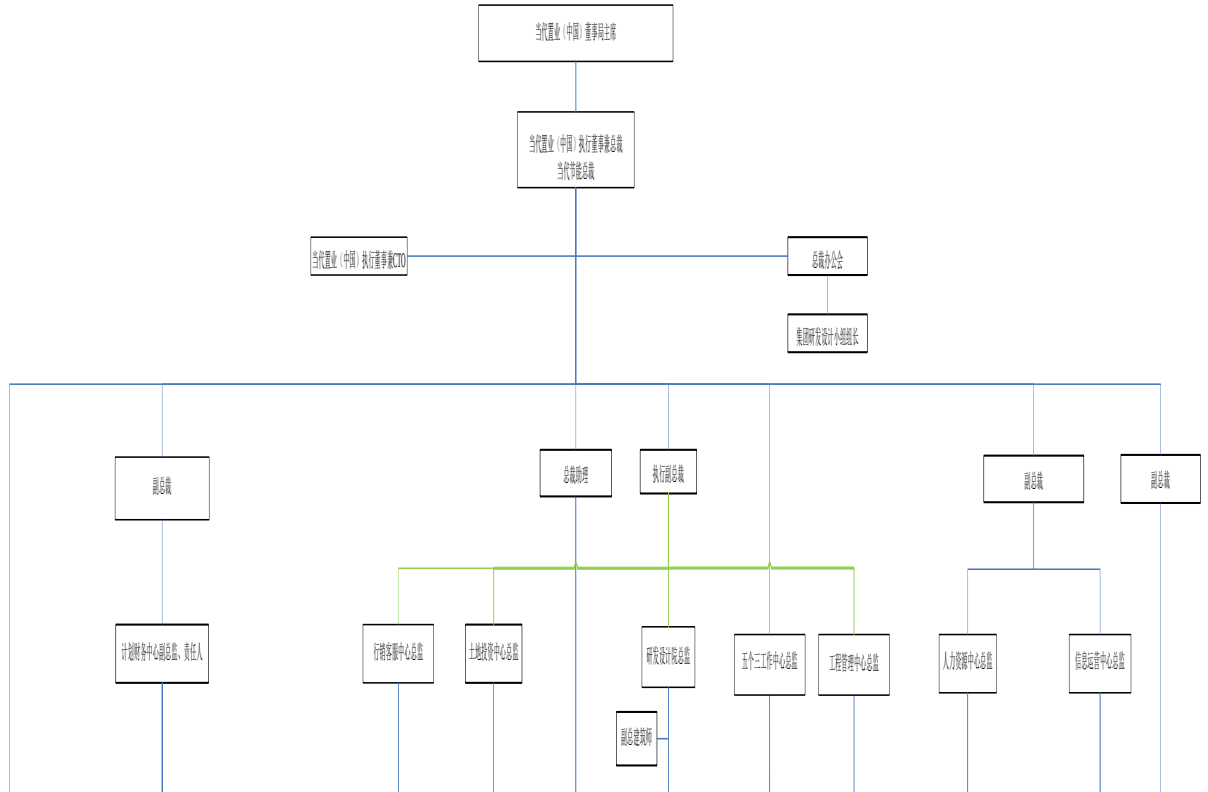
八、综合评价

公司作为“绿色科技建筑”领域较为知名的房地产开发企业，在综合实力、开发规模、技术优势、经营模式、品牌影响力、土地储备等方面具有的一定的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资产负债率较高、资金需求压力较大等不利因素对公司经营形成的不利影响。

跟踪期内，公司在建项目规模较大，未来随着项目的陆续竣工，公司的收入规模有望持续增长，公司整体信用状况保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16当代债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 当代节能置业股份有限公司组织结构图



附件 2 当代节能置业股份有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	123.33	123.30
所有者权益（亿元）	29.42	34.34
短期债务（亿元）	6.79	10.09
长期债务（亿元）	4.70	5.98
全部债务（亿元）	11.49	16.07
营业收入（亿元）	43.75	60.12
净利润（亿元）	7.46	7.46
EBITDA（亿元）	10.78	10.48
经营性净现金流（亿元）	8.47	8.47
应收账款周转次数（次）	65.80	64.80
存货周转次数（次）	0.50	0.82
总资产周转次数（次）	0.40	0.49
现金收入比率（%）	103.50	61.73
总资本收益率（%）	21.48	20.98
总资产报酬率（%）	9.51	10.64
净资产收益率（%）	31.27	29.69
营业利润率（%）	31.75	27.33
费用收入比（%）	7.72	4.88
资产负债率（%）	76.15	72.15
全部债务资本化比率（%）	28.09	31.88
长期债务资本化比率（%）	13.77	14.83
EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	6.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.94	0.84
流动比率（倍）	1.19	1.20
速动比率（倍）	0.62	0.71
现金短期债务比（倍）	4.08	2.19
经营现金流动负债比率（%）	9.56	12.49
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.08	1.35

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；

3、本报告中涉及 2014 年数据均采用 2015 年财务报告期初数；

4、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	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

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 + 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。