跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1109 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”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

当代节能置业股份有限公司
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
16 当代债	10 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2016 年 6 月 15 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）	131.78	276.08
所有者权益（亿元）	40.70	48.17
长期债务（亿元）	5.98	45.87
全部债务（亿元）	16.07	59.29
营业收入（亿元）	60.12	69.75
净利润（亿元）	10.60	6.38
EBITDA（亿元）	14.65	9.63
经营性净现金流（亿元）	10.30	-9.82
营业利润率（%）	27.59	17.69
净资产收益率（%）	30.24	14.37
资产负债率（%）	69.12	82.55
全部债务资本化比率（%）	28.31	55.18
流动比率（倍）	1.20	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.91	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	6.62	2.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.47	0.96

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、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

2016 年，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“科技节能地产”领域较为知名的房地产开发企业，在综合实力、开发规模、品牌影响力等方面仍保持显著优势。随着公司扩大房地产板块的规模以及合并范围的扩大，公司结转收入规模稳步扩大。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、公司在三线城市土地储备较多以及 2016 年公司净利润下降等不利因素对公司信用状况带来的不利影响。

未来公司将强化房地产板块盈利能力，土地储备的方向也向着一、二线城市方向转移，同时公司将继续强化科技节能地产市场的优势，不断强化公司的盈利能力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“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．公司在科技节能地产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 2016 年土地获取策略较积极，土地储备较充足，可以满足后续公司业务发展。

关注

1．2016年下半年以来，多个城市密集出台多项调控政策，从限购、限贷和限价等多个方面分别进行调控；公司房地产业务仍然面临较大的政策调控风险。公司土地储备中三、四线城市占比较大，去库存压力较大。

2．2016 年，随着公司经营规模持续扩大，公司融资需求也随之增加，债务规模增长较快，同时公司经营活动净现金流转为大规模净流出，公司面临一定的资金压力。

3．2016 年，公司净利润有所下降，盈利能力有待提高。

分析师

冯 磊

电 话：010-85172818

邮 箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电 话：010-85172818

邮 箱：lil@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

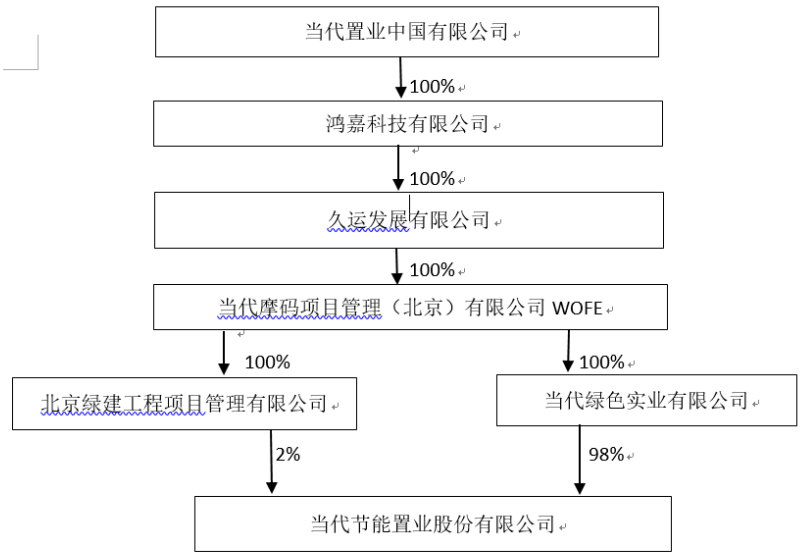
一、主体概况

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。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 2016 年底，公司总股本为 30 亿股，当代绿色实业有限公司持有公司 98.00%的股权，北京绿建工程项目管理有限公司持有公司 2.00%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2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 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、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 2016 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 103 家，较 2015 年底净增加 43 家，公司拥有在职员工 915 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 276.08 亿元，负债合计 227.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 48.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 46.65 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 69.75 亿元，净利润（含少数股东损益）6.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润为 6.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.82 亿元，现金及现金等价物净增加额为 24.38 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，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，公司于 2017 年 4 月 20 日支付了“16 当代债”自 2016 年 4 月 20 日至 2017 年 4 月 19 日的利息。

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

公司主要经营为房地产开发、商业物业，营业收入和营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

1．行业概况

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.85 亿元，同比增长 1.00%，增速较上年下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。2016 年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%；其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。房屋新开工面积 166,928 万平方米，增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，增长 4.6%。

从 2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

2．行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，2016 年房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百

分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积 157,349 万平方米，比上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3．行业政策

2016 年 2 月，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。6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杠、同时保证刚需住宅的供应，深圳大幅提高二套房首付比例、提高社保缴纳标准等，均为历史最严；厦门、南京、武汉等城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中

定向的供给侧配套政策。2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月 17 日，为了有效遏制楼市的快速回暖，尤其是房价出现的上涨势头，北京率先出台“317 新政”，并在随后的近半个月时间里连续出台多项从严限购、限贷的执行细则和标准，调控效果立杆见影，市场预期有一定降温，量价齐涨的态势得以有效遏制。“317 新政”自北京出台后，逐步扩展到全国，本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

总体看，目前我国房地产行业政策鼓励性与限制性政策并行，2016 年 9 月份开始的限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，调控政策对房价的涨幅抑制作用已初步显现。“317 政策”的出台将对一二线热点城市及周边三四线城市投机性需求进一步打压，长期效果有待观察。

4．行业关注

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除此轮调控会有后续政策继续出台的可能性，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线、重点二线城市及热点三四线城市库存相对较低，而非热点三四线城市库存非常不乐观，因此一线、重点二线及热点三四线城市如何保证土地供应及非热点城市去库存已成为目前房地产市场调控的核心任务。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的 60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。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愈发难以持续。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。

5．未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

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。

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。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。受益于公司科技节能建筑的品牌优势以及公司向一、二线城市转移，2016 年公司实现营业收入 69.75 亿元，同比增长 16.02%。从营业收入具体构成上看，2016 年，房地产开发收入占公司营业收入的 98.12%，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 1.17%）及其他业务（占 0.71%），公司收入结构较上年变化不大。

分板块来看，2016 年房地产板块营业收入 68.44 亿元，较 2015 年增长 15.73%，主要系结转收入增加所致。商业物业板块营业收入为 0.82 亿元，较 2015 年增长 81.72%，主要系公司加大商业板块投入所致。2016 年公司其他板块主要为酒店业务，营业收入有所下降，主要系国八条影响公费消费所致。

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，2016 年为 24.25%，较 2015 年下降 13.68 个百分点。具体来看，公司房地产开发毛利率为 23.25%，较 2015 年下降 14.45 个百分点，主要系 2016 年公司结转了房价较低的城市的项目所致；公司商业物业毛利率变化较大，2016 年为 91.17%，较 2015 年增长 46.13 个百分点，主要系公司建设商业物业区域转向一、二线城市；其他板块毛利率变动不大，从 2015 年的 57.79%下降至 2016 年的 53.22%，主要原因是 2016 年公司酒店经营状况不理想所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	591,381.54	98.37	37.70	684,418.61	98.12	23.25
商业物业	4,490.22	0.75	45.04	8,159.66	1.17	91.17
其他	5,313.41	0.88	57.59	4,920.55	0.71	53.22
合计	**601,185.17**	**100.00**	**37.93**	**697,498.81**	**100.00**	**24.25**

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

总体看，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，2016 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；公司在 2016 年新增土地较多，2016 年公司新增土地储备 11 宗，按权益合计取得土地面积 129.80 万平方米，较 2015 年的 11.19 万平方米大幅增加。

表 2　公司 2016 年取得土地储备情况（单位：万平方米，%）

序号	项目	取得时间	权益土地面积	所处区域	公司权益占比	土地使用性质
1	顺义李桥 MOMΛ	2016/1/27	12.37	北京	51	住宅
2	苏地 2016-WG-02	2016/4/7	1.49	苏州	50	住宅
3	苏地 2016-WG-12	2016/4/7	6.32	苏州	20	住宅
4	苏地 2016-WG-09	2016/4/8	3.20	苏州	50	住宅
5	鑫磊公司鼓楼区 G65 地块	2016/6/15	4.12	南京	51	住宅
6	山投沿湖城项目	2016/6/23	20.16	山西	51	住宅
7	江汉区 055 地块	2016/7/8	3.98	武汉	100	住宅
8	相城中翔灯饰城项目	2016/11/3	15.43	苏州	51	住宅
9	安惠大道滨海星城项目	2016/12/2	20.97	惠州	60	住宅
10	昌平区碧春园小区	2016/12/8	16.23	北京	50	住宅
11	政务区天鹅湖 MOMΛ	2016/12/16	25.53	安徽	100	住宅
按权益合计		**--**	**129.80**	--	--	--

资料来源：公司提供

从公司现有土地储备情况来看，截至2016年底，公司所有在开发项目的总规划建筑面积合计878.91万平方米，在建面积138.21万平方米，土地储备351.12万平方米。公司土地储备分布广泛，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、山西等三、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2016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）
1	北京当代 MOMΛ	9.46	58.57	1,910	--	1.79
2	北京 MOMΛ 万万树	57.92	46.02	717	--	0.80
3	北京上第 MOMΛ	26.69	66.49	1,361	--	1.12
4	北京当代采育满庭春	6.13	16.99	5,148	--	--
5	北京当代旭辉墅	3.77	7.91	5,045	0.79	2.51
6	北京当代北辰悦 MOMΛ	2.64	6.57	9,967	2.52	6.57
7	当代云镜 MOMΛ	2.52	9.01	15,644	2.87	8.34
8	当代西山上品湾 MOMΛ	3.94	10.40	16,955	--	6.50
9	上海当代万国府	3.03	8.37	14,040	8.37	8.37
10	上海松江颐景园	2.21	5.12	9,113	5.12	5.12

11	佛山当代万国府	2.46	10.14	9,007	10.14	9.73
12	惠州满堂悦	2.20	24.93	2,868	--	20.97
13	苏州当代万国府	1.91	5.09	7,939	5.09	5.09
14	苏州姑苏万国府	0.75	1.30	30,526	1.30	1.20
15	苏州相城万国墅	1.33	2.92	16,788	2.92	2.92
16	苏州狮山 MOMΛ	0.31	1.61	10,368	1.61	1.61
17	苏州中翔万国府	1.31	9.80	11,907	--	7.71
18	南京万国城	1.05	2.78	24,632	--	2.78
19	太原万国城	12.45	58.35	1,048	--	4.91
20	太原沿湖城	2.48	12.17	2,695	--	10.08
21	太原当代城	3.05	15.88	2,489	--	12.81
22	西安鸿盛满庭春	3.69	16.98	815	7.73	6.81
23	长沙开福满庭春	33.88	110.25	465	--	9.87
24	长沙当代滨江 MOMΛ	4.82	22.94	4,028	--	8.32
25	长沙 MOMΛ 当代广场	7.94	34.18	1,187	4.60	11.58
26	长沙芙蓉 MOMΛ	7.97	27.83	2,884	18.15	24.28
27	武汉光谷满庭春	9.40	27.80	2,980	7.49	11.03
28	武汉当代北辰	4.72	14.18	1,997	7.09	10.54
29	武汉汉口万国府	0.68	2.72	19,850	--	2.03
30	合肥当代 MOMΛ	5.63	18.91	4,650	8.67	11.30
31	合肥当代 MOMΛ 恒通国际	2.78	9.23	1,416	6.43	9.20
32	合肥万国府	11.12	33.23	13,975	--	25.84
33	南昌满庭春	11.63	26.00	1,531	--	2.77
34	九江满庭春	11.46	32.73	1,474	--	1.43
35	仙桃满庭春	24.11	86.84	577	22.86	60.52
按权益合计		**305.99**	**878.91**	**--**	**138.21**	**351.12**

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。

总体看，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的三线城市地区，未来存在一定的去化压力。

项目开发情况

从项目开发情况看，2016 年，公司施工面积较 2015 年有所增加，为 220.79 万平方米；2016 年，公司新开工面积 131.17 万平方米，同比大幅增加 109.86%。新开工项目包括北京当代北辰•悦 MOMΛ、上海当代万国府、武汉北辰当代等项目。2016 公司年竣工面积大幅增长，从 2015 年的 82.68 万平方米增长至 2016 年的 185.69 万平方米，交付使用面积 85.02 万平方米。

表4　2015~2016年公司主要开发数据情况

项目	2015 年	2016 年
建设项目（个）	21	17
施工面积（万平方米）	165.60	220.79
新开工项目（个）	6	11
新开工面积（万平方米）	62.51	131.17
实现预售项目（个）	13	26

实现预售金额（亿元）	73.33	131.63
完成交付项目（个）	10	11
完成交付面积（万平方米）	66.55	85.02
房地产开发完成投资（亿元）	59.00	81.86
房屋竣工面积（万平方米）	82.68	185.69

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 2016 年底，公司在建项目计划总投资 233.16 亿元，已投资 124.56 亿元，占计划总投资的 53.42%，后期资金压力依然较大。

表 5　截至 2016 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	已售面积
北京当代• 旭辉墅	2014 年 12 月	87,951	68,585	64,665	64,565
北京当代北辰• 悦 MOMΛ	2015 年 3 月	90,516	90,412	65,673	61,056
当代云镜 MOMΛ	2016 年 5 月	142,970	3,271	63,706	--
上海当代万国府	2015 年 5 月	119,690	101,767	57,308	53,389
上海松江颐景园	2014 年 4 月	75,250	74,498	33,772	30,969
佛山当代万国府	2016 年 2 月	235,610	164,927	72,210	18,194
苏州当代万国府	2015 年 12 月	260,762	38,976	40,037	37,375
苏州姑苏万国府	2016 年 5 月	30,978	22,124	7,173	--
苏州相城万国墅	2016 年 5 月	35,696	26,504	15,558	--
苏州狮山 MOMΛ	2016 年 10 月	21,434	13,245	12,472	4,961
西安鸿盛满庭春	2014 年 5 月	65,536	32,977	130,055	105,922
长沙 MOMΛ 当代广场	2014 年 6 月	121,110	88,690	275,931	229,447
长沙芙蓉 MOMΛ	2016 年 1 月	148,441	21,007	228,745	84,283
武汉光谷满庭春	2014 年 1 月	159,739	128,772	232,172	210,541
武汉北辰当代	2015 年 2 月	82,956	58,069	130,944	69,831
合肥当代万国府	2016 年 6 月	171,404	128,049	141,608	135,641
合肥少荃湖上品格项目	2016 年 1 月	37,967	14,585	75,873	41,416
仙桃满庭春	2011 年 10 月	280,205	142,911	779,762	360,674
东戴河白金海岸	2014 年 12 月	163,383	26,200	334,442	70,810
总计		**2,331,598**	**1,245,569**	**2,762,104**	**1,579,074**

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有所增长，公司建设项目新开工面积增加；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，2016 年，随着房地产市场的回暖，公司协议销售面积、协议销售均价均呈持续增长态势。2016 年，公司协议销售面积 131.63 万平方米，较上年增长 70.10%，主要系公司 2015 年取得了 5 块土地储备后进行了开发，这些项目在 2016 年开盘销售，使公司 2016 年协议销售面积大幅增长；销售均价方面，公司 2016 年协议销售均价 11,960.14 元/平方米，较上年增长 6.02%，主要系 2016 年开发的项目主要位于一、二线城市，协议销售价格基数较高所致；公司协议销售金额较上年增长 84.37%，为 157.43 亿元。

表 6　2015~2016 年公司房地产销售数据

项　目	2015 年	2016 年
协议销售面积（万平方米）	75.70	131.63
协议销售金额（亿元）	85.39	157.43
协议销售均价（元/平方米）	11,281.00	11,960.04
结转收入面积（万平方米）	66.55	85.02
结转收入（亿元）	60.12	69.75

资料来源：公司提供
上表中销售收入以及协议销售金额以 2015 年为基准进行统计，与主营业务表中统计口径略有不同。

总体看，公司销售情况随行业波动而变化, 2016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。

（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。

从出租率来看，截至 2016 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。

表 7　截至 2016 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	
			2015 年	2016 年
北京当代 MOMA、万国城 MOMA	100	17,055.16	2,101.13	2,631.06
北京上第 MOMA	100	5,249.23	27.74	79.25
太原万国城 MOMA	96	6,882.53	22.19	36.83
长沙万国城 MOMA	94	29,691.02	809.66	74.04
九江满庭春 MOMA	100	10,075.05	84.60	1,039.92
南昌满庭春 MOMA	100	2,569	13.02	16.10
仙桃满庭春 MOMA	81	11,536.62	8.23	35.70
北京 MOMA 万万树	100	3963	25.90	--
合计	**96**	**87,021.61**	**3,092.47**	**3,912.89**

资料来源：公司提供

总体看，公司商业物业出租率较高，租金收入整体有所增长，整体运营状况良好。

（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，2016 年，蔓兰酒店各项业务收入合计 4,013.86 万元，同比增长 48.89%。除蔓兰酒店之外，公司酒店还包括东戴河蔓兰海景度假公寓和太原蔓兰酒店，面积分别为 4,747.50

平方米和 14,260 平方米。2016 年东戴河蔓兰酒店实现收入 209.25 万元；太原蔓兰酒店实现收入 697.44 万元，收入均有所下降。

总体看，公司酒店运营收入持续稳定增长，但规模较小。

3．经营关注

（1）房地产开发业务经营风险

公司普通住宅项目以科技节能建筑为主，具有开发周期长、投入资金大、综合性强等特点，对于项目开发的控制、销售等方面均具有较高的要求。同时，房地产开发和经营涉及相关行业范围广，合作单位多，要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，这对公司对项目的开发控制能力提出较高要求。

（2）项目开发资金压力

截至 2016 年底，公司在建项目计划总投资 233.16 亿元，已投资 124.56 亿元，占计划总投资的 53.42%，后期资金压力依然较大。

（3）公司部分土地储备位于三线城市，去库存压力较大

公司 2016 年末土地储备中部分位于三四线城市，如九江、仙桃等，当地房地产市场状况一般，公司未来面临一定的去化压力。

4．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。

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 2016 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。2016 年公司合并范围内子公司共 103 家，较上年增加 45 家子公司，减少 2 家子公司。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 2016 年底，公司合并资产总额 276.08 亿元，负债合计 227.92 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 48.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 46.65 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 69.75 亿元，净利润（含少数股东损益）6.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润为 6.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.82 亿元，现金及现金等价物净增加额为 24.38 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 276.08 亿元，较年初增加 109.50%，主要系存货以及货币资金增加所致。资产总额中，流动资产占 87.74%，非流动资产占 12.26%，流动资产占比较高，符合房地产开发性质。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 242.22 亿元，较年初大幅增长 144.96%，占比较大的项目为货币资金（占比 27.03%）、其他应收款（占比 15.13%）和存货（占比 53.27%）。

截至 2016 年底，公司货币资金余额 65.48 亿元，较年初大增 196.24%，主要系公司销售所获取的存款以及预收客户按揭保证金所致；公司货币资金主要以银行存款为主（占比 66.80%），受限货币资金 21.73 亿元（占比 33.19%），主要为业主按揭保证金。截至 2016 年底，公司其他应收款余额 36.65 亿元，较年初增长 12.03%，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 0.14 亿元。截至 2016 年底，公司存货余额 129.03 亿元，较年初上升 218.51%，主要系在建开发产品较年初增加 83.35 亿元所致。公司存货中完工开发项目占比 12.36%，在建开发产品占 87.63%，其他存货占 0.01%。公司计提存货跌价准备 0.16 亿元，占存货余额的比例为 0.12%，存货大部分为在建开发产品，房地产行业景气度较高，存货跌价准备计提较充分。

非流动资产

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 33.86 亿元，较年初增长 2.92%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产增加所致。其中占比较高的项目为可供出售金融资产（占比 13.12%）、长期股权投资（占比 12.70%）、投资性房地产（占比 45.57%）、固定资产（占比 15.20%）及递延所得税资产（占比 13.24%）。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 4.44 亿元，较年初增长 287.22%。主要系公司在 2016 年增加了对第一摩码人居环境科技（北京）有限公司（150.00 万元）、北京清照华澜投资中心（有限合伙）（0.10 亿元）和嘉兴绿云投股权投资基金合伙企业（有限合伙）（2.19 亿元）的投资所致。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 4.30 亿元，较年初下降 54.40%，主要系武汉当代节能置业有限公司、安徽摩码置业有限公司由合营企业变为子公司，纳入合并报表范围所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产以公允价值计量，共计 15.43 亿元，较年初增长 12.74%，主要是系公司部分自持物业完工后由存货转入所致。截至 2016 年底，公司固定资产合计 5.15 亿元，较年初增加 40.81%，主要系山西当代红华房地产开发有限公司 17 号楼自营酒店开业所致。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 82.01%，成新率较高。截至 2016 年底，公司递延所得税资产合计 4.48 亿元，较年初增长 16.21%。主要系由预交税金产生的可抵扣暂时性差异所致。

截至 2016 年底，公司所有权或者使用权受限的资产共有 95.44 亿元，占资产总额的 34.57%，占比较大。

总体看，公司资产规模大幅增长，构成以流动资产为主，流动资产中存货、货币资金和其他应收款占比较大。公司受限资产规模较大，资产质量一般。

3. 负债和权益

负债

截至2016年底，公司负债合计227.92亿元，较年初增长150.23%，公司负债中，流动负债与非流动负债分别占77.37%和22.63%，流动负债占比较高。

截至 2016 年底，公司流动负债为 176.33 亿元，较年初增长 113.76%，其构成以短期借款（占 5.16%）、应付账款（占 8.54%）、预收款项（占 31.08%）、应交税费（占 9.64%）、其他应付款（占 42.51%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 9.10 亿元，较年初增长 193.55%，主要系跃动奔跑置业（北京）有限公司因并购项目公司所合并新增的贷款所致。截至 2016 年底，公司应付账款余额 15.07 亿元，较年初增长 99.25%，主要系 2016 年公司新增项目均处于在建状态，应付工程款大幅增加所致。截至 2016 年底，公司预收款项 15.07 亿元，较年初增长 239.35%。主要系当代苏州万国府 MOMΛ 以及合肥万国城 MOMΛ 等项目的商品房预收款项大幅增加所致。截至 2016 年底，公司应交税费为 16.70 亿元，较年初增长 140.57%，主要系应交土地增值税和增值税余额分别较年初增加 10.47 亿元和 0.57 亿元。截至 2016 年底，公司其他应付款 74.96 亿元，较年初增长 148.21%，主要系合并报表范围外关联方往来款项（不计息）增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 51.58 亿元，较年初增长 500.39%，主要系长期借款增长所致，其构成主要为长期借款（占比 69.92%）、应付债券（占比 19.01%）、递延所得税负债（占比 5.39%）和其他非流动负债（占比 5.68%）。截至 2016 年底，公司长期借款为 36.07 亿元，较年初增长 503.09%，主要系项目开发资金需求较大，项目公司以抵押、质押方式取得长期借款增加所致，其中抵押借款占 19.62%，保证借款占 33.29%，质押借款占比 47.11%，公司 2016 年长期借款中主要以 1~2 年期为主，占比将近 76.43，短期偿债压力较大。截至 2016 年底，公司应付债券为 9.81 亿元，主要系发行“16 当代债”所致。截至 2016 年底，公司递延所得税负债 2.78 亿元，较年初增加 10.67%。截至 2016 年底，公司新增其他非流动负债为 2.93 亿元，主要系海外地产业务定金增加所致。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 59.29 亿元，较年初大幅增长 268.96%，主要系长期债务大幅增加所致。其中，短期债务为 13.42 元，较年初增长 33.00%，主要系短期借款增长所致。长期债务为 45.87 亿元，较年初增长 667.10%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司资产负债率较 2015 年末上升 13.44 个百分点，为 82.55%，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.18%和 48.78%，分别较年初增长 26.87 个百分点和 35.97 个百分点。整体上看公司债务负担有所增加，债务增长较快。

总体看，公司负债规模较上年末增长较快，债务负担较重，但债务结构有所优化。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 48.17 亿元，较年初增长 18.35%，主要系当代实业绿色开发有限公司发行新股导致股本增加所致。归属母公司的所有者权益 46.65 亿元，占所有者权益的 96.85%。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.79%、盈余公积占 5.97%、未分配利润占 72.94%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司归属于母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

2016年，受公司物业开发面积增加以及结转交付的物业面积增长的影响，公司营业收入为69.75亿元，同比增长16.02%，同期公司营业成本为52.83亿元，同比增长42.19%，公司营业成本增幅大于公司营业收入增幅，主要系公司房地产板块向一、二线城市转移，土地成本增加较快所致；公司实现营业利润8.51亿元，同比减少40.67%；实现净利润6.38亿元，同比下降39.78%。

2016 年公司公允价值变动损益为 1.33 亿元，较年初下降 3.14%，变化不大，其构成主要系公允价值计量的投资性房地产。

2016年，公司期间费用为5.43亿元，同比大幅增长85.19%。其中，销售费用2.55亿元（占比46.92%），同比增加41.47%，主要系公司进行项目预售的合肥英赫置业、北京旭辉、佛山当代置业、安徽摩码置业等项目公司新楼盘销售和宣传的力度较大、营销投资较多，营销推广费和广告宣传费较上年分别增加52.30%和41.70%，且部分项目公司专门组建销售团队自行销售，减少了支付给第三方的销售佣金，但造成销售职工薪酬较上年增加141.99%等原因所致；管理费用2.86亿元（占比52.59%），同比增长56.91%，主要系公司报告期内新设、合并企业使公司管理人员增加所致。另外安徽摩码置业股份有限公司、合肥英赫置业股份有限公司报告期内分别支付咨询顾问费0.16亿元与0.19亿元，使公司咨询顾问费较上年增加235.24%；财务费用为0.03亿元（占0.50%），同比增长0.72亿元，主要系公司2016年发行10.00亿公司债券本期应计提利息0.47亿元，以及2016年公司融资相关手续费较上年增加0.27亿元所致。2016年公司费用收入比为7.79%，占营业收入比重较小，费用控制能力较强。

2016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2015年的37.76%降至2016年的23.46%；营业利润率由27.59%下降至17.69%。由于公司所有者权益增加和净利润下降，公司净资产收益率由2015年的30.24%下降至2016年的14.37%；公司总资本收益率由2015年的21.95%降至2016年的8.94%，公司总资产报酬率由2015年的11.49%下降至2016年的4.72%。

总体看，公司营业收入稳步提高，毛利率有所下降；公司费用控制能力仍较强，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入149.59亿元，同比增长104.74%，主要系公司2016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多，合营方以往来款形式提供使经营活动现金流入增多所致；经营活动现金流出159.41亿元，同比增加154.00%，主要系公司支付的营销推广费、物业管理费、咨询顾问费、差旅费、办公费及工程往来款等其他与经营活动有关的现金流出大幅增加所致。公司经营活动现金流入和流出均出现明显增长主要系流入与流出的往来款大幅增加所致。由于经营活动现金流入增加幅度低于流出增加幅度，公司经营活动产生的现金流净额由2015年净流入10.30亿元转为2016年净流出9.82亿元。

投资活动方面，2016年，公司投资活动流入10.64亿元，同比增加13.30%，主要系公司取得子公司及其他营业单位收到的现金，致使投资活动流入大幅增加所致；投资活动现金流出合计8.92亿元，同比下降68.28%，主要系支付投资现金下降所致。综合以上，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流出18.72亿元转为净流入1.72亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入58.65亿元，同比增加218.45%，主要系公司借款增加和发行公司债券所致。公司筹资活动现金流出26.27亿元，同比增长79.19%；公司筹资活动现金净值为净流入32.38亿元，同比增长762.24%，主要系借款大幅增加以及发行“16当代债”所致。

总体看，公司经营活动净现金流由净流入转为净流出，主要系往来款大幅增加所致，公司投资活动现金净流量由净流出转为净流入，筹资活动资金因借款大增以及发行“16当代债”而呈现净流入大幅增加的态势。

6．偿债能力

从短期偿债能力上看，截至2016年底，公司流动比率为1.37倍，较2015年末有所提升；公司速动比率较上年末有所下降，为0.64倍；由于公司现金类资产的增长，公司现金短期债务比由2015年末的2.19倍上升到2016年末的4.88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大幅下降，由2015年的12.49%下降至2016年的-5.57%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA合计9.63亿元，同比下降34.27%，主要系公司利润总额下降所致。公司EBITDA中，计入财务费用的利息支出占比9.92%，利润总额占比90.08%，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0.16倍，较上年有大幅下降；公司的EBITDA利息倍数由上年的6.62倍下降到2.40倍，下降幅度较大。整体上公司长期偿债能力一般。

根据公司提供的人民银行征信报告（代码NO.B201706060201305168），截至2017年6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2016年底，公司合并范围对外担保金额为11.89亿元，占公司所有者权益的24.68%，占比较大，具体如下：

表8　截至2016年底公司对外担保金额（单位：万元）

担保人	被担保人	担保金额	到期日期	担保形式
当代节能置业股份有限公司	长沙市鹏跃房地产开发有限公司	20,000	2019/11/21	保证担保
当代节能置业股份有限公司	能动鸿业投资（北京）有限公司	58,890	2023/4/15	保证担保
当代节能置业股份有限公司	上海满庭春置业有限公司	30,000	2017/7/11	保证担保
当代节能置业股份有限公司	九江当代绿建置业有限公司	10,000	2021/1/8	保证担保

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司无重大诉讼及纠纷。

截至2016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。

总体看，公司债务规模较上年有所增长，公司长、短期偿债能力均有所下降，偿债能力比较一般。

七、本次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）为65.48亿元，约为“16当代债”本金合计（10亿元）的6.55倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产48.17亿元，约为债券本金合计（10亿元）的4.82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，2016年，公司EBITDA为9.63亿元，约为债券本金合计（10亿元）的0.96倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入149.59亿元，约为债券本金合计（10亿元）的14.96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”的偿还能力强。

八、综合评价

公司作为科技节能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、资金需求压力较大、公司在三线城市土地储备较多以及 2016 年公司净利润下降等不利因素都对公司信用状况带来的不利影响。

未来公司将强化房地产板块盈利能力，土地储备的方向也向着一、二线城市方向转移，同时公司将继续强化科技节能地产市场的优势，不断强化公司的盈利能力。

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“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
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	131.78	276.08
所有者权益（亿元）	40.70	48.17
短期债务（亿元）	10.09	13.42
长期债务（亿元）	5.98	45.87
全部债务（亿元）	16.07	59.29
营业收入（亿元）	60.12	69.75
净利润（亿元）	10.60	6.38
EBITDA（亿元）	14.65	9.63
经营性净现金流（亿元）	10.30	-9.82
应收账款周转次数(次)	64.56	75.92
存货周转次数（次）	0.81	0.62
总资产周转次数（次）	0.47	0.34
现金收入比率（%）	61.73	110.83
总资本收益率（%）	21.95	8.94
总资产报酬率（%）	11.49	4.72
净资产收益率（%）	30.24	14.37
营业利润率（%）	27.59	17.69
费用收入比（%）	4.88	7.79
资产负债率（%）	69.12	82.55
全部债务资本化比率（%）	28.31	55.18
长期债务资本化比率（%）	12.81	48.78
EBITDA 利息倍数（倍）	6.62	2.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.91	0.16
流动比率（倍）	1.20	1.37
速动比率（倍）	0.71	0.64
现金短期债务比（倍）	2.19	4.88
经营现金流动负债比率（%）	12.49	-5.57
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.47	0.96

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、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% （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 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。