跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1375 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“16 当代债”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”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十六日

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 2018 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	2017/6/27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	276.08	413.33
所有者权益（亿元）	48.17	72.91
长期债务（亿元）	45.87	72.78
全部债务（亿元）	59.29	92.48
营业收入（亿元）	69.75	82.27
净利润（亿元）	6.38	7.21
EBITDA（亿元）	9.86	11.63
经营性净现金流（亿元）	-9.82	-8.97
营业利润率（%）	17.69	19.38
净资产收益率（%）	14.37	11.91
资产负债率（%）	82.55	82.36
全部债务资本化比率（%）	55.18	55.92
流动比率（倍）	1.37	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	1.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.16

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

2017年，当代节能置业股份有限公司（以下简称“公司”或“节能置业”）土地储备充足，土地储备质量较好；签约销售面积和签约销售金额同比大幅增长，为未来业绩提供良好支撑；公司货币资金较充裕，费用控制能力仍较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司房地产行业仍将持续受政策调控影响、少部分项目未来存在一定的去化压力、在建项目后期资金压力依然较大、经营性现金流呈持续净流出状态、债务规模增长较快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．公司土地储备充足，土地储备中二线城市占比较大，整体土地储备质量较好。

2．2017 年，公司加大新开工力度，并实现签约销售面积和签约销售金额同比大幅增长，公司预收款项大幅增长，为未来业绩提供良好支撑。

3．公司货币资金充裕，费用控制能力仍较强。

关注

1．2017年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成一定影响。

2．公司部分土地储备位于经济发展相对薄弱的三线及以下城市地区，未来可能存在一定的去化压力。

3．截至2017年底，公司在建项目尚需投入较大规模的资金，后期资金压力依然较大。

4．2017 年，公司经营性现金流呈持续净流出状态，投资规模大幅扩大，债务规模增长较快。

分析师

张兆新

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangzx@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

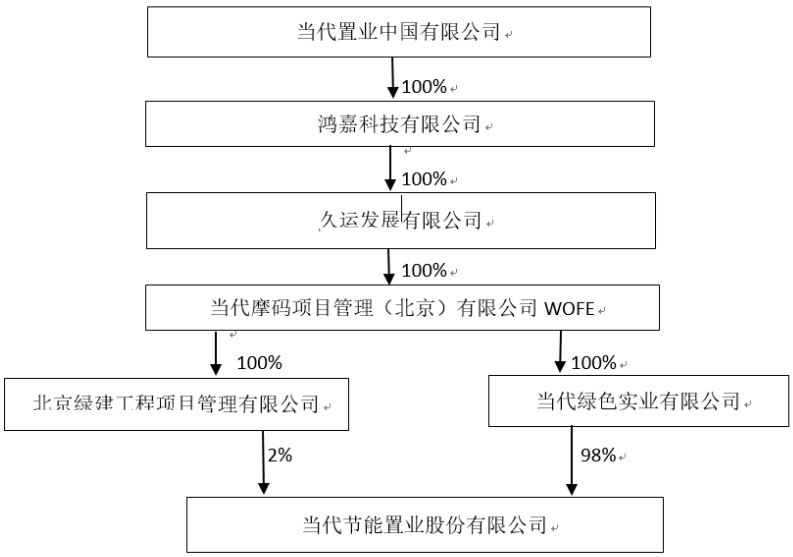
一、主体概况

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”）持股 93.73%，新华联控股有限公司持股 1.88%，张雷、陈音、李晶、张鹏、姜鹏、范庆国及韩凤国 7 位股东共持股 4.40%。

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 1.88%、李晶持有股权 0.48%、陈音持有股权 0.48%、范国庆持有股权 0.41%、张鹏持有股权 0.41%及韩凤国持有股权 0.13%转让给北京绿建工程项目管理有限公司。

经过多次转增股本及增发新股，截至 2017 年底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 11.50 亿元，当代绿色实业有限公司持有公司 98.00%的股权（实缴资本为 11.20 亿元），北京绿建工程项目管理有限公司持有公司 2.00%的股权（实缴资本为 0.30 亿元），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2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围和组织结构较年初无变化；纳入合并范围的一级子公司共 165 家；拥有在职员工 1,282 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 413.33 亿元，负债合计 340.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 72.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.78 亿元。2017 年，公司实现营业收入 82.27 亿元，净利润（含少数股东损益）7.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.62 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”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”。“16当代债”债券募集资金已于2016年末使用完毕，且按约定全部用于偿还公司债务和补充营运资金。

公司于 2018 年 4 月 19 日支付了“16 当代债”2017 年 4 月 20 日至 2018 年 4 月 19 日的利息 6,400.32 万元。

三、行业分析

目前，公司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

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

房地产开发投资方面，2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年同期上升 0.16 个百分点。其中，住宅投资 75,148 亿元（占比为 68.44%），同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点；办公楼投资 6,761 亿元（占比 6.16%），同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点；商业营业用房投资 15,639 亿元（占比 14.24%），同比减少 1.26%。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 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 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

2．行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

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。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

3．行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

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期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）房地产调控政策不放松，实施差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型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，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

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，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017 年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计 2018 年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。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，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；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

2017年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。因董事、监事正常换届，2018年2月，公司董事由乔廷夫、王强变更为张世红、杨光；2018年3月，公司监事会成员由李莹、张世红和孙彦变更为王强、殷俊岩和豆朝阳。

总体看，2017年，公司高管及核心管理人员稳定；2018年因正常换届需要，公司董事和监事变动较大；公司主要管理制度连续，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。2017 年，公司实现营业收入 82.27 亿元，同比增长 17.95%，主要系公司并表子公司增多，以及房地产项目收入结转增加所致；2017 年，公司净利润 7.21 亿元，同比增长 12.97%，与营业收入变动趋势基本一致。

从营业收入构成上看，2017 年，房地产开发和酒店服务收入占公司营业收入的 99.52%，公司主营业务突出；公司房地产开发营业收入 81.21 亿元，同比增长 18.65%，主要系项目结转收入增加所致；占营业收入的 98.71%，占比变化很小。2017 年，公司酒店服务收入指公司旗下“蔓兰”品牌的酒店运营收入，其他业务收入主要来自房屋租赁业务，上述两个板块的收入分别占营业收入的比重均不足 1%，对营业收入贡献较小。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	684,418.61	98.12	23.25	812,055.07	98.71	23.81
酒店服务	4,920.55	0.71	53.22	6,702.50	0.81	49.90
其他	8,159.66	1.17	91.17	3,945.55	0.48	45.65
合计	**697,498.81**	**100.00**	**24.25**	**822,703.12**	**100.00**	**24.13**

资料来源：公司提供

从毛利率看，公司综合毛利率比较稳定，2017 年为 24.13%，较 2016 年下降 0.12 个百分点。具体来看，公司房地产开发毛利率为 23.81%，与上年基本持平；公司酒店服务及其他板块毛利率变动对综合毛利率影响小。

总体看，随着公司房地产开发收入的增长，公司营业收入快速增加；毛利率维持在较稳定水平。

2．业务运营

（1）房地产开发

土地储备

从公司拿地情况来看，2017 年，公司新增土地储备 13 宗（2016 年为 11 宗），均为住宅用地，权益建筑面积 154.73 万平方米，主要分布于武汉、泉州、张家口、太原、广州等地区。

表 2　公司 2017 年取得土地储备情况（单位：万平方米，%）

序号	项目	取得时间	所处区域	总建筑面积	权益占比	权益建筑面积
1	汉阳区 159 号地块	2017 年 3 月	武汉	15.99	100	15.99
2	张家口市宣化区 2017-04、2017-05 地块	2017 年 3 月	张家口	29.95	51	15.27
3	武汉新洲区阳逻地块	2017 年 3 月	武汉	26.81	25	6.70
4	佛山里水和顺项目	2017 年 4 月	佛山	2.92	100	2.92
5	佛山虎头岗项目	2017 年 4 月	佛山	3.77	100	3.77
6	泉州晋江刺桐江景城项目	2017 年 5 月	泉州	42.63	100	42.63
7	荆州区 P2017-004 号地块	2017 年 6 月	荆州	10.35	20	2.07
8	株洲市天元区滨河路地块	2017 年 7 月	株洲	16.46	70	11.52
9	太原晋源区盐湖城南侧	2017 年 8 月	太原	14.08	100	14.08
10	张家口宣化太师湾地块	2017 年 8 月	张家口	4.13	100	4.13
11	无锡御尊华庭项目	2017 年 8 月	无锡	10.19	100	10.19
12	广州东莞庄项目	2017 年 9 月	广州	28.46	51	14.51
13	黄石万达广场项目	2017 年 11 月	黄石	21.45	51	10.94
合计		**--**	**--**	**227.19**	**--**	**154.73**

资料来源：公司提供

从公司现有土地储备情况来看，截至2017年底，公司土地储备规划建筑面积合计1,249.77万平方米，土地储备建筑面积（统计口径为规划建筑面积减去已交房建筑面积，未按权益口径折算）642.06万平方米（较年初增长82.86%）。公司土地储备分布广泛，既包括北京、上海、广州、佛山、苏州、合肥、长沙、武汉等房地产发展较好的地区，也包括太原、九江、仙桃、晋江等三线及以下城市。具体来看，一线城市（北京、上海、广州）土地储备建筑面积87.94万平方米，占公司土地储备建筑面积的13.70%；二线城市（佛山、苏州、无锡、太原、南京、长沙、武汉、合肥、南昌）土地储备建筑面积327.78万平方米，占公司土地储备建筑面积的51.05%；三线及以下城市（九江、仙桃、东戴河、晋江、荆州、黄石、株洲、惠州、张家口）土地储建筑备面积226.34万平方米，占公司土地储备面积的35.25%。

表3　截至2017年底公司土地储备情况（单位：万平方米，元/平方米，%）

序号	项目名称	占地面积	规划建面	楼面均价	在建面积	土地储备建筑面积	享有权益	土地用途
1	北京当代 MOMΛ	9.46	58.57	1,910	--	1.79	100	住宅
2	北京 MOMΛ 万万树	57.92	46.02	717	--	0.80	100	住宅、商业
3	北京上第 MOMΛ	26.69	66.49	1,361	--	1.12	100	住宅
4	北京当代采育满庭春	6.13	16.99	5,148	--	--	100	住宅
5	北京当代旭辉墅	3.77	7.91	5,045	--	0.52	50	住宅
6	北京当代北辰悦 MOMΛ	2.64	6.57	9,967	--	0.97	50	住宅
7	当代云镜 MOMΛ	4.95	16.36	15,644	8.24	16.36	51	商业
8	当代西山上品湾 MOMΛ	7.88	13.00	16,955	--	13.00	50	住宅
9	通州万国府	3.60	22.07	14,448	5.77	22.07	65	住宅、商业
10	张家口满庭春	17.06	34.08	1,965	12.84	34.08	70	住宅
11	上海当代万国府	3.03	8.37	14,040	--	2.85	100	住宅
12	佛山当代万国府	4.82	19.08	9,007	15.30	19.08	51	住宅
13	佛山和顺	0.97	2.92	5,197	--	2.92	51	住宅
14	佛山虎头岗	1.64	3.77	5,097	--	3.77	60	住宅
15	惠州满堂悦	2.20	24.93	2,868	20.29	20.97	100	商业
16	苏州当代蘇州府	1.91	5.09	7,939	--	1.34	70	住宅
17	苏州姑苏万国府	1.49	2.41	30,526	2.20	2.41	50	住宅
18	苏州相城万国墅	2.66	5.83	16,788	4.97	5.83	50	住宅、商业
19	苏州狮山 MOMΛ	1.50	8.10	10,368	4.52	8.10	20	住宅、商业
20	苏州中翔万国府	2.61	15.43	11,907	--	15.43	50	住宅
21	无锡春风湖上	9.26	10.19	3,957	7.14	6.23	91	住宅
22	南京万国城	2.05	5.45	24,632	3.80	5.45	51	住宅
23	太原万国城	12.45	58.35	1,048	--	4.91	100	住宅
24	太原沿湖城	4.96	20.16	2,695	16.42	20.16	50	住宅
25	太原沿湖城（南区）	3.61	14.08	3,074	5.55	14.08	51	住宅、商业
26	太原当代城	5.98	25.11	2,489	--	25.11	51	住宅
27	长沙开福满庭春	33.88	107.88	465	--	7.72	100	住宅
28	长沙当代滨江 MOMΛ	4.82	22.94	4,028	--	5.12	100	住宅、商业
29	长沙 MOMΛ 当代广场	7.94	34.18	1,187	--	10.49	100	住宅、商业
30	长沙芙蓉 MOMΛ	7.97	54.58	2,884	32.15	32.54	51	住宅、商业

31	株洲上品湾	4.82	16.46	2,144	6.33	16.46	70	住宅
32	武汉光谷满庭春	9.40	28.31	2,980	--	4.27	100	住宅
33	武汉当代北辰	4.72	31.52	1,997	27.33	7.26	45	住宅
34	武汉汉口万国府	0.68	3.98	19,850	--	3.98	51	住宅
35	武汉汉阳万国城	4.52	15.99	6,047	8.04	15.99	62	住宅
36	武汉阳逻满庭春	7.63	26.81	1,102	14.59	26.81	20	住宅
37	荆州满堂悦	4.35	10.35	491	3.24	10.35	30	住宅
38	黄石满堂悦	4.18	21.45	1,917	--	21.45	51	住宅
39	合肥当代 MOMΛ	5.63	18.91	4,650	--	5.07	100	住宅
40	合肥当代 MOMΛ 恒通国际	2.78	46.00	--	37.28	46.00	20	住宅
41	合肥万国府	11.12	25.84	13,975	16.77	25.84	100	住宅
42	晋江万国城	11.32	42.63	4,222	26.48	42.63	51	住宅
43	南昌满庭春	11.63	25.18	1,531	--	1.87	100	住宅
44	九江满庭春	11.46	49.34	1,474	--	2.89	100	住宅
45	仙桃满庭春	24.11	86.97	577	67.35	49.13	100	住宅
46	东戴河白金海岸	18.56	34.67	555	26.04	28.38	100	住宅
47	广州东莞庄	9.65	28.46	14,636	--	28.46	51	住宅、商业
合计		**402.41**	**1,249.77**	**--**	**372.64**	**642.06**	**--**	**--**

资料来源：公司提供

注：以上数据未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统计，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。

土地成本方面，除个别项目（苏州姑苏万国府、武汉汉口万国府等）楼面均价偏高外，大部分项目楼面均价不高。

总体看，目前公司土地储备规模较大，能对未来项目开发提供保障。公司土地储备中二线城市占比较大，整体土地储备质量良好；此外，部分储备土地位于经济发展相对薄弱的三线及以下城市地区，未来可能存在一定的去化压力。

项目开发情况

2017年，公司加大新开工力度，公司新开工项目20个，新开工面积达238.00万平方米，同比大幅增长81.44%；受工程进度影响，公司竣工面积112.00万平方米，竣工面积大幅减少；房地产开发完成投资166.79亿元，同比增长103.75%。截至2017年底，公司在建面积为372.64万平方米，较2016年末大幅增加，具体情况见下表。

表4　2016~2017年公司主要开发数据情况

项目	2016 年	2017 年
建设项目（个）	17	24
新开工项目（个）	11	20
新开工面积（万平方米）	131.17	238.00
房地产开发完成投资（亿元）	81.86	166.79
房屋竣工面积（万平方米）	185.69	112.00
期末在建面积（万平方米）	220.79	372.64

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.

期末在建面积≠上年期末在建面积+当年新开工面积-当年竣工面积，系2017年公司收购了部分在建项目所致。

截至 2017 年底，公司主要在建项目位于苏州、西安和佛山等地，权益口径下，公司在建项目计划总投资 328.27 亿元，已投资金额 147.20 亿元，占计划总投资的 44.84%，尚需投资金额 181.07 亿元，后期资金压力依然较大。

总体看，2017年，公司加大新开工力度，房地产开发投资额和开发面积均大幅增长；后期资金压力依然较大。

项目销售情况

从销售数据看，2017年，公司实现协议销售金额220.65亿元，协议销售面积177.74万平方米，分别同比增长40.16%和35.03%，均大幅增长，主要系2017年房地产市场整体景气度较高所致，为未来结转收入提供较好的支撑。从销售均价看，2017年，公司协议销售均价1.24万元/平方米，变化不大。从结转情况看，2017年，公司结转收入规模为81.21亿元，同比增长18.66%。

表 5　2016~2017 年公司房地产销售数据

项目	2016 年	2017 年
协议销售面积（万平方米）	131.63	177.74
协议销售金额（亿元）	157.43	220.65
协议销售均价（万元/平方米）	1.20	1.24
结转收入面积（万平方米）	85.02	97.32
结转收入（亿元）	68.44	81.21

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司总可售建筑面积（包含未开工、在建和已完工的项目）628.17万平方米，权益总可售建筑面积414.26万平方米；权益可售总建筑面积中，一线城市（包括北京、广州、上海）40.06万平方米（占9.67%），二线城市（包括西安、佛山、苏州、无锡、南京、南昌、太原、长沙、武汉、合肥）201.67万平方米（占48.68%），三线及以下城市（包括晋江、九江、仙桃、东戴河、张家口、荆州、黄石、株洲、惠州）172.53万平方米（占41.65%）。公司可售项目主要分布于二三线及以下城市。

总体看，2017 年，公司协议销售面积和协议销售金额均大幅增长，为后续结转收入提供良好支撑；总可售项目分布较广，并主要位于二三线及以下城市；考虑到三线城市购买力的可持续性，未来少部分项目可能存在一定的去化压力。

（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 2017 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。2017 年，北京当代 MOMΛ、万国城 MOMΛ 租金收入减少 361.34 万元，主要系部分商铺装修影响出租收入；九江满庭春 MOMΛ 租金收入同比减少 912.38 万元，主要系部分商铺出售；太原万国城 MOMΛ 和长沙万国城 MOMΛ 租金收入大幅增长主要系 2016 年底装修完交房，随着市场的培育，2017 年其租金收入大幅增长；湖南滨江 MOMΛ 和湖南星沙 MOMΛ 于 2017 年开业。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 6　截至 2017 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	可租面积	租金收入	
				2016 年	2017 年
北京当代 MOMA、万国城 MOMA	100	17,055.16	13,536.79	2,631.06	2,269.72
北京上第 MOMA	100	5,249.23	2,205.75	79.25	79.25
太原万国城 MOMA	100	6,882.53	14,352.47	36.83	705.92
长沙万国城 MOMA	94	29,691.02	26,028.31	74.04	269.83
九江满庭春 MOMA	100	10,075.05	9,804.08	1,039.92	127.54
南昌满庭春 MOMA	100	2,569.00	2,569.00	16.10	16.10
仙桃满庭春 MOMA	81	11,536.62	8,757.92	35.70	35.70
北京 MOMA 万万树	100	3,963.00	2,131.75	--	--
湖南滨江 MOMA	100	16,310.69	1,534.88	--	141.99
湖南星沙 MOMA	95	36,963.69	12,392.06	--	245.65
合计	**96**	**140,295.99**	**93,313.01**	**3,912.89**	**3,891.69**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司商业物业出租率较高，租金收入规模略有下滑，整体运营状况尚可。

（3）酒店运营

公司旗下运营酒店主要是蔓兰酒店，还包括东戴河蔓兰海景度假公寓和太原蔓兰酒店。蔓兰酒店总建筑面积共 1.9 万平方米，为北京现代万国城 MOMA 的配套商业设施；该酒店拥有 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，并配有社区空中泳池；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。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。

2017 年，公司酒店服务收入为 6,702.50 万元，同比增长 36.21%，主要系 2016 年开业的太原蔓兰酒店步入正轨、营业收入扩大所致。其中，蔓兰酒店实现收入 4,258.50 万元，同比增长 6.09%；东戴河蔓兰酒店实现收入 134.38 万元，同比减少 74.87 万元；太原蔓兰酒店实现收入 2,309.62 万元，同比增加 1,612.18 万元。

总体看，2017 年，随着新开业酒店经营步入正轨，公司酒店运营收入大幅增长，但规模仍较小。

3．经营关注

（1）2017 年，公司加大了项目拓展力度和开工力度，公司规模快速扩张，对公司的管理能力提出了较大挑战。

（2）截至 2017 年底，权益口径下，公司在建项目计划总投资 328.27 亿元，已投资金额 147.20 亿元，占计划总投资的 44.84%，尚需投资金额 181.07 亿元，后期资金压力依然较大。

（3）截至 2017 年底，公司 35.25%的土地储备位于三线及以下城市（九江、仙桃、东戴河、晋江、荆州、黄石、株洲、惠州、张家口），考虑到三线城市购买力的可持续性，未来少部分项目可能存在一定的去化压力。

4．未来发展

在布局模式上，2018 年当代置业提出“3+13+M”的发展战略，即深耕京津冀、长三角、珠三角三大城市群以及已进入的 13 个核心城市一、二线城市，机会型进入典型三、四线城市。未来，公司会持续高度关注一线城市的投资机会，并且会适当参与土地公开市场的竞拍，补充一定现金流充足的项目，持续保持市场占有率及品牌影响力。

公司在发展上，着重于全产业价值链发展，围绕“绿色科技+舒适节能+数字互联”的全生命周期产业家园运营模式，为客户提供健康舒适的绿色生活方式。

总体看，公司发展思路清晰，整体战略规划可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 165 家，较年初增加 68 家子公司，减少 5 家子公司。整体上看，公司增加的子公司主要为项目公司，公司主营业务未发生变化，执行财政部颁布的最新会计准则，主要会计估计未发生变更，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 413.33 亿元，负债合计 340.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 72.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.78 亿元。2017 年，公司实现营业收入 82.27 亿元，净利润（含少数股东损益）7.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 23.62 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 413.33 亿元，较年初增长 49.71%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 91.01%，非流动资产占 8.99%，流动资产占比小幅提升，仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 376.17 亿元，较年初大幅增长 55.30%，主要系货币资金和存货增加所致；流动资产以货币资金（占 26.40%）、其他应收款（占 15.53%）和存货（占比 55.16%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金余额 99.32 亿元，较年初增长 51.68%，主要系融资规模扩大以及收到股东注资所致；公司货币资金以银行存款（占 70.05%）和其他货币资金（占 29.94%）为主；其他货币资金均为受限资金，主要包括按揭保证金、信用证保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款等，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司其他应收款主要为关联方往来款，其账面价值 58.42 亿元，较年初增长 59.39%，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，随着业务规模的扩张，关联方往来款增加所致；其他应收款余额中，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 57.49 亿元，占比 98.18%；从集中度看，期末余额前五名的其他应收款合计 23.51 亿元，占比 40.16%，集中度较高，考虑到期末余额前五名的其他应收款均为关联方往来款，账龄主要在一年以内，坏账风险不大；公司累计计提坏账准备 0.14 亿元。

截至 2017 年底，公司存货余额 207.51 亿元，较年初增长 60.82%，主要系新增合肥天鹅湖 MOMΛ、太原当代 MOMΛ 沿湖城等项目，以及收购的子公司存货规模扩大所致。公司存货以开发产品（占 11.51%）和开发成本（占 88.48%）为主；公司计提存货跌价准备 0.25 亿元，占存货

余额的比例为 0.12%；公司存货大部分为在建开发成本，考虑到三线城市购买力的可持续性，未来少部分项目可能存在一定的去化压力。

非流动资产

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 37.15 亿元，较年初增长 9.73%，主要系投资性房地产和递延所得税资产增加所致；非流动资产以可供出售金融资产（占 10.67%）、长期股权投资（占 12.18%）、投资性房地产（占 45.73%）、固定资产（占 13.04%）及递延所得税资产（占 18.27%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产均按成本计量，金额合计为 3.96 亿元，较年初下降 10.82%，主要系公司投资的嘉兴绿云投股权投资基金合伙企业（有限合伙）账面余额减少所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 4.52 亿元，较年初增长 5.21%，主要系新增对北京润锦房地产开发有限公司、保定市摩码房地产开发有限公司和黄石坤宝房地产开发有限公司的投资所致；权益法下确认的投资收益为 1,556.32 万元。

截至 2017 年底，公司投资性房地产以公允价值计量，金额合计 16.99 亿元，较年初增长 10.11%，主要系存货转入和投资性房地产增值所致。

截至 2017 年底，公司固定资产合计 4.85 亿元，较年初下降 5.88%，主要系固定资产处置或报废所致；公司累计计提折旧 1.25 亿元，未计提固定资产减值准备；公司固定资产成新率为 81.30%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产合计 6.79 亿元，较年初增长 51.40%，主要系由预交税金和预售收入的预计利润产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2017 年底，公司因金融机构借款以及为客户按揭提供担保而所有权或者使用权受限的资产余额合计 127.21 亿元（其中，货币资金 29.74 亿元、存货 87.10 亿元和投资性房地产 10.37 亿元），占资产总额的 30.78%，受限比例较高。

总体看，2017 年，受货币资金和存货等增加的影响，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主；流动资产中存货占比较大，部分三线及以下城市房地产项目可能存在一定的去化压力；公司货币资金较充裕，其他应收款对资金形成一定的占用；公司受限资产比例较高；整体看，公司资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债合计340.42亿元，较年初增长49.36%，主要系流动负债和非流动负债均增加所致；流动负债与非流动负债分别占76.79%和23.21%，负债结构变化很小，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 261.40 亿元，较年初增长 48.24%，主要系预收款项大幅增长所致；公司流动负债以应付账款（占 8.15%）、预收款项（占 41.75%）、应交税费（占 7.03%）和其他应付款（占 34.90%）为主。

截至 2017 年底，公司应付账款余额 21.30 亿元，较年初增长 41.41%，主要系应付工程款大幅增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项 109.14 亿元，较年初增长 99.17%，主要系合肥少荃湖未来城 MOMΛ、佛山当代万国府 MOMΛ、东戴河·白金海 MOMΛ、合肥天鹅湖 MOMΛ 和太原当代 MOMΛ 沿湖城等项目预收款项大幅增加所致。截至 2017 年底，公司应交税费为 18.37 亿元，较年初增长 8.08%，主要系应交企业所得税等增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 91.23

亿元，较年初增长 21.71%，主要系应付其他款项增加所致；公司其他应付款主要由应付合并范围外关联方款项 35.48 亿元（占 38.89%）和应付其他款项 53.38 亿元（占 58.51%）构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 79.02 亿元，较年初增长 53.19%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债以长期借款（占 79.64%）和应付债券（占 12.46%）为主。截至 2017 年底，公司长期借款为 62.93 亿元，较年初增长 74.50%，主要系公司新增房地产项目开发贷款所致；其中质押借款占 56.08%，保证+抵押借款占 6.83%，保证+质押借款占比 27.87%，保证+质押+抵押借款占比 9.21%；从借款期限分布看，公司长期借款于 2019 年到期 40.28 亿元（占 64.01%），2020 年到期 20.75 亿元（占 32.97%），2027 年到期 1.90 亿元（占 3.02%）；公司于 2019 年存在一定的长期借款集中偿付压力。截至 2017 年底，公司应付债券为 9.85 亿元，系公司于 2016 年 4 月发行的“16 当代债”，若投资者全部行使回售权，则公司应付债券将于 2019 年全部到期。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 92.48 亿元，较年初增长 55.97%，主要系长期债务大幅增加所致。其中，短期债务为 19.70 元，较年初增长 46.80%，主要系部分将于一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期债务为 72.78 亿元，较年初增长 58.66%，主要系长期借款大幅增加所致。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 82.36%、55.92%和 49.96%，分别较年初减少 0.19 个百分点、增加 0.74 个百分点和增加 1.18 个百分点，变化不大，主要系公司债务规模增长，但少数股东权益增加使所有者权益大幅增长所致。整体看，公司债务规模增长较快，但债务负担变化不大。

总体看，2017 年，受预收款项大幅增长影响，公司负债规模较上年末增长较快；债务结构保持良好水平。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 72.91 亿元，较年初增长 51.37%，主要系少数股东权益大幅增加所致；其中，少数股东权益 20.13 亿元，较年初增加 18.62 亿元，主要系公司合作开发的项目增加所致；归属母公司所有者权益 52.78 亿元，占所有者权益的 72.39%；归属于母公司所有者权益中，股本占 21.79%、盈余公积占 6.93%、未分配利润占 70.47%，归属于母公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，受少数股东权益增长影响，公司所有者权益规模大幅增长；公司所有者权益中未分配利润占比大，权益稳定性弱。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入82.27亿元，同比增长17.95%，主要系公司并表子公司增多，以及新开售房地产项目收入结转增加所致；2017年，公司净利润7.21亿元，同比增长12.97%，与营业收入变动趋势基本一致，其中，归属于母公司所有者净利润5.73亿元。

从期间费用看，2017年，公司费用总额为7.22亿元，同比增长32.79%，主要系公司经营规模扩大所致。具体来看，2017年，公司销售费用为2.95亿元，同比增长15.82%，主要系销售规模增长所致；管理费用为3.75亿元，同比增长31.32%，主要系日常及其他管理费用、职工薪酬及福利增加所致；财务费用为0.51亿元，同比增长17.82倍，主要系利息收入减少和汇兑损失增加所致。2017年，公司费用总额占协议销售金额的3.27%，占比较上年的3.45%变化不大，公司费用控制能力仍较强。

从利润构成来看，2017年，公司资产减值损失、公允价值变动收益和资产处置收益占营业利润的比重不大，对营业利润影响较小；营业外收支占公司利润总额比重很小，对公司利润水平影

响有限。2017年，公司投资收益1.76亿元，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益，占营业利润的16.00%，对营业利润影响一般，且不具持续性。

盈利指标方面，2017年，公司营业利润率为19.38%，较上年增加1.69个百分点，主要系结转项目毛利率不同所致；2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别5.79%、3.30%和11.91%，较上年分别减少3.14个百分点、1.43个百分点和2.45个百分点，主要系少数股东权益增加带动所有者权益规模增长所致。

总体看，公司营业收入和净利润规模稳步提升，费用控制能力仍较强；受少数股东权益增加影响，公司盈利指标有所下滑。

5．现金流

2017年，公司经营性现金流入为221.87亿元，同比增长48.33%，主要系公司预收购房款和往来款增长所致；公司经营性现金流出为230.84亿元，同比增长44.81%，主要公司购地支出增加、项目开发力度加大以及往来款增加所致；综上，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.97亿元，呈持续净流出状态。

2017年，公司投资活动产生的现金流入为13.87亿元，同比增长30.33%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；公司投资活动产生的现金流出为33.34亿元，同比增加24.42亿元，主要系公司投资支付的现金和取得福建盛世联邦置业发展有限公司和武汉市中联晟鸣置业有限公司等子公司支付的现金增加所致；综上，公司投资活动产生的现金流净额为-19.47亿元，投资活动产生的现金流由净流入转为大规模净流出。

2017年，公司筹资活动产生的现金流入为104.44亿元，同比增长78.06%，主要系公司加大筹资力度，大幅增加长期借款所致；公司筹资活动产生的现金流出为52.37亿元，同比增长99.34%，主要系公司偿还债务的规模较上年同期大幅增加所致；综上，公司筹资活动产生的现金流量净额为52.06亿元，同比大幅增长60.80%。

总体看，2017年公司加大项目拓展以及开工力度，经营活动现金净流量呈持续净流出状态；由于合作开发项目增加，公司投资活动产生的现金流由净流入转为大规模净流出；公司对外筹资活动较为活跃。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.44 倍和 0.65 倍，较上年同期的 1.37 倍和 0.64 倍均变化很小。截至 2017 年底，公司现金短期债务比为 5.04 倍，较年初 4.88 倍小幅上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。整体上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 11.63 亿元，同比增长 17.92%，主要系利润总额大幅增长所致。2017 年，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 91.81%）和计入财务费用的利息支出（占 5.95%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.89 倍，上年同期为 2.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，上年同期为 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2017 年底，公司共取得银行授信额度 666.80 亿元，已使用银行授信额度 173.74 亿元，尚未使用银行授信额度 493.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构代码：G10110101019977903），截至 2018 年 4 月 11 日，公司未结清信贷记录中无不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷业务存在 2 笔关注类

贷款，主要因公司将期房销售改为现房销售，银行将其列入关注类，但银行均正常收回上述贷款。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2017 年底，公司对外担保金额为 18.99 亿元，占公司所有者权益的 26.05%，占比较大；被担保方均为关联公司，目前经营正常，担保代偿风险可控。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼及纠纷。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力偏弱；考虑到公司作为港股上市公司当代置业的重要运营子公司，2017年以来加大了项目拓展力度，未来随着在建项目的销售，公司整体偿债能力有望提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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99.32亿元，约为“16当代债”待偿本金合计（10亿元）的9.93倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产72.91亿元，约为债券待偿本金合计（10亿元）的7.29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，2017年，公司EBITDA为11.63亿元，约为债券本金合计（10亿元）的1.16倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入221.87亿元，约为债券本金合计（10亿元）的22.19倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度高。

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

2017年，公司土地储备充足，土地储备质量较好；签约销售面积和签约销售金额同比大幅增长，为未来业绩提供良好支撑；公司货币资金较充裕，费用控制能力仍较强。同时，联合评级也关注到公司房地产行业仍将持续受政策调控影响、少部分项目未来存在一定的去化压力、在建项目后期资金压力依然较大、经营性现金流呈持续净流出状态、债务规模增长较快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等级为“AA”，评级展望“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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	276.08	413.33
所有者权益（亿元）	48.17	72.91
短期债务（亿元）	13.42	19.70
长期债务（亿元）	45.87	72.78
全部债务（亿元）	59.29	92.48
营业收入（亿元）	69.75	82.27
净利润（亿元）	6.38	7.21
EBITDA（亿元）	9.86	11.63
经营性净现金流（亿元）	-9.82	-8.97
流动资产周转次数（次）	0.41	0.27
存货周转次数（次）	0.62	0.37
总资产周转次数（次）	0.34	0.24
现金收入比率（%）	110.83	131.04
总资本收益率（%）	8.94	5.79
总资产报酬率（%）	4.72	3.30
净资产收益率（%）	14.37	11.91
营业利润率（%）	17.69	19.38
费用收入比（%）	7.79	8.77
资产负债率（%）	82.55	82.36
全部债务资本化比率（%）	55.18	55.92
长期债务资本化比率（%）	48.78	49.96
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	1.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.13
流动比率（倍）	1.37	1.44
速动比率（倍）	0.64	0.65
现金短期债务比（倍）	4.88	5.04
经营现金流动负债比率（%）	-5.57	-3.43
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.99	1.16

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+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+拆入资金

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。