跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]764 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

评级总监：

二零一九年 五月二十一日

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

当代节能置业股份有限公司
公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	1.18亿元	5年（3+2）	AA	AA	2018/6/26

跟踪评级时间：2019年5月21日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	413.33	522.73
所有者权益（亿元）	72.91	73.76
长期债务（亿元）	72.78	37.77
全部债务（亿元）	92.48	87.41
营业收入（亿元）	82.27	80.65
净利润（亿元）	7.21	10.07
EBITDA（亿元）	11.63	16.73
经营性净现金流（亿元）	-8.97	24.63
营业利润率（%）	19.38	28.19
净资产收益率（%）	11.91	13.73
资产负债率（%）	82.36	85.89
全部债务资本化比率（%）	55.92	54.23
流动比率（倍）	1.44	1.15
EBITDA全部债务比（倍）	0.13	0.19
EBITDA利息倍数（倍）	1.89	1.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	9.85	14.18

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

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“绿建”细分领域较为知名的房地产开发企业，品牌知名度较高。2018年，公司未售项目的规划建筑面积规模较大；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；2018年经营性净现金流由净流出转为大幅净流入，对债务保障能力增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业政策波动、公司部分项目未来存在一定的去化压力、项目后续资金需求较大、债务集中偿付压力较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

目前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。

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，拥有一定的竞争力。

2．公司拿地规模快速增长，未售项目的规划建筑面积规模较大，土地分布较广，全国化布局不断完善。

3．2018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加，为未来业绩提供良好支撑。

4．2018年，公司经营性净现金流由净流出转为大幅净流入，对债务保障能力增强。

关注

1．房地产行业政策调控短期内仍将持续，

同时考虑到房地产行业开发周期长、资金投入量大、融资需求强烈等因素，可能会对公司经营发展形成一定影响。

2．公司销售回款率处于较低水平，部分未售项目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．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．截至2018年底，公司短期债务规模大幅增加，长期债务主要集中于2020年到期，公司债务集中偿付压力较大，同时公司合作开发项目总投资及融资规模较大、股东2019年10月到期债务规模较大等因素，或将给公司带来资金压力。

分析师

宋莹莹

电话：010-85172818

邮箱：songyy@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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：宋莹莹 余琦

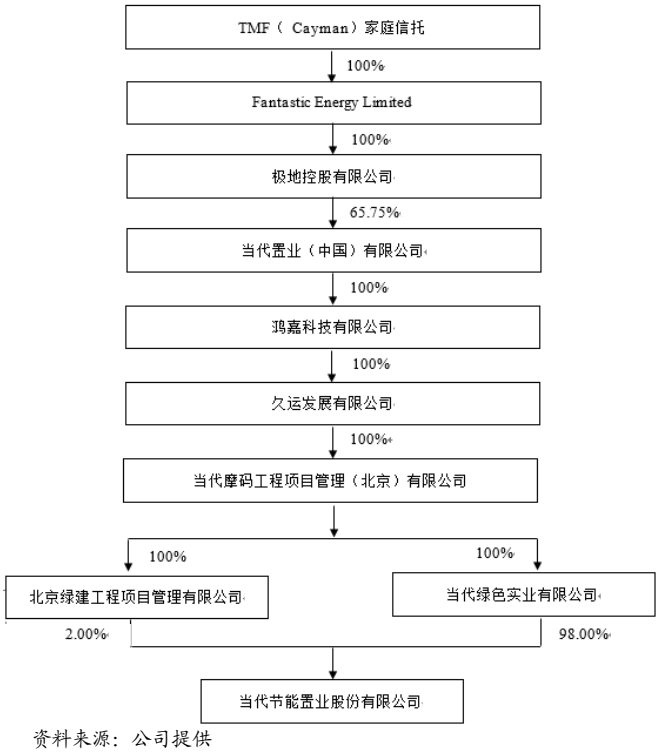
联合信用评级有限公司

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，注册资本 1.20 亿元。

历经数次增资及股权转让，截至 2018 年底，公司注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 11.50 亿元，按注册资本认缴出资计算持股比例，绿色实业持有公司 98%股份，北京绿建工程持有公司 2%股份；按实收资本计算持股比例，绿色实业持有公司 97.37%股份，北京绿建工程持有公司 2.63%股份，绿色实业为公司控股股东，当代置业（中国）有限公司（以下简称“当代置业中国”）为港股上市公司，股票代码为 1107.HK，间接持有绿色实业 100%股权，极地控股有限公司（以下简称“极地控股”）持有当代置业中国 65.75%股权，Fantastic Energy Ltd.持有极地控股 100%股权，TMF（Cayman）Limited 以家庭信托的受托人身份持有 Fantastic Energy Ltd 全部股份，家庭信托由 Salum Zheng Lee 作为财产授予人成立的全权信托，其资本与收益受益人包括 Salum Zheng Lee 及其子女、张雷及其子女，Salum Zheng Lee 为张雷的弟弟，故张雷为公司实际控制人。

图1　截至2018年底公司股权结构图[1]



资料来源：公司提供

2018 年公司经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司设有投资发展中心、计划财务中心、资金管理中心、战略金融与基金中心、行销管理中心、客户服务中心、研发设计院、五个三工作中心[2]、工程管理中心、人力资源中心及数字运营中心等职能部门（见附件 1）。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 189 家，较 2017 年底净增加 31 家，公司拥有在职员工 1,886 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 522.73 亿元，负债合计 448.96 亿元，所有者权益（含少数

[1] 该股权结构图中绿色实业和北京绿建工程持有节能置业的股权比例为以认缴注册资本计算的持股比例。
[2] 五个三工作中心为公司的成本与采购中心。

股东权益）合计 73.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 58.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 80.65 亿元，净利润（含少数股东损益）10.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.38 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”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。

2019 年 3 月 8 日、2019 年 3 月 11 日和 2019 年 3 月 12 日为“16 当代债”的回售登记期，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“16 当代债”的回售金额为 8.82 亿元（不包含利息），公司已于 2019 年 4 月 22 日兑付回售部分；“16 当代债”债券余额为 1.18 亿元，同时公司将“16 当代债”存续期后 2 年的票面利率调整至 7.80%。

2019 年 4 月 22 日公司支付了“16 当代债”2018 年 4 月 20 日至 2019 年 4 月 19 日的利息。

三、行业分析

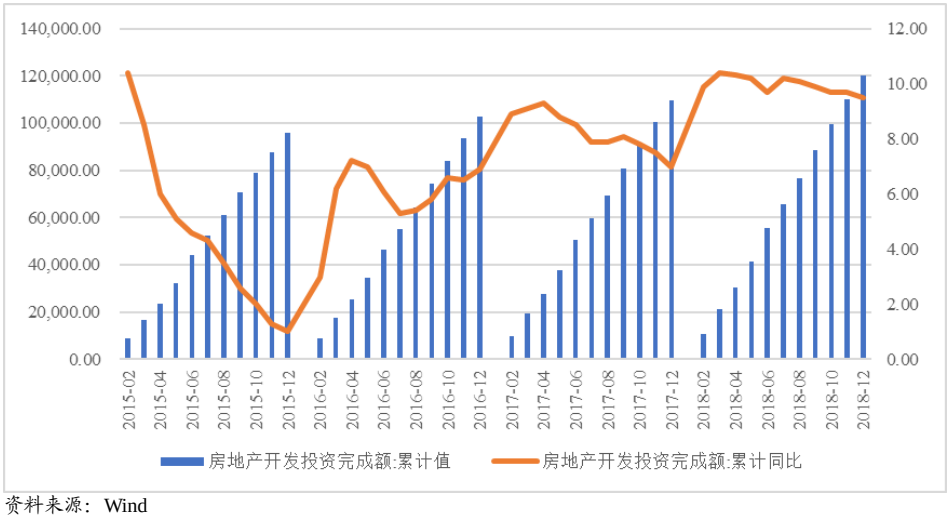
公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

图2　2015~2018年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，2016 年以来房地产投资增速有所回升，2018 年虽保持较高增速，但下滑趋势显现。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

土地是房地产企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

总体看，2016 年土地市场热度高涨，楼面均价及溢价率均大幅上涨，随着 2017 年后土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落，2018 年房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。

（2）开发资金来源状况

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产发债企业进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。

2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进

行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但融资依然较紧张，资金压力依然较大。

总体看，2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大；2018 年，货币政策结构性宽松，房企资金面有所改善，但资金压力仍然较大。

（3）市场供需情况

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。2016 年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布，2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行后稳中小幅波动态势，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了十多年的黄金时期，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿阵营，另有 20 家房企销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

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。

4. 行业政策

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

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

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

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

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

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；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。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计2019年房地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。

5. 行业关注

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

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

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

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩

张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 行业发展

（1）调控政策趋于常态化、精细化和长期化

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。2017 年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，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。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）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年以来，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，地产金融化迎来发展良机。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。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）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。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2018 年，因董事会、监事会正常换届，2018 年 2 月，公司董事会成员中的乔廷夫、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；2018 年 11 月，公司监事会成员由王强、殷俊岩、豆朝阳变更为豆朝阳、殷俊岩、韩飞宇。

总体看，2018 年，公司董事和监事变动较大；但公司主要管理制度连续，管理运作较为正常。

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和酒店服务，公司酒店服务业务由北京现代万国城 MOMΛ 项目下蔓兰酒店运营。2018 年，公司实现营业收入 80.65 亿元，小幅下降，主要系房地产开发业务结转均价下降致使房地产开发收入减少所致；公司净利润为 10.07 亿元，受毛利率和投资收益增长影响同比增长 39.63%。

从公司收入构成看，房地产开发业务是公司主要收入来源。2018 年，公司房地产开发收入为 76.98 亿元，占营业收入的比重为 95.45%，受结转均价下降影响，房地产开发板块收入下降；酒店服务收入持续增长，占营业收入比重低于 1%；其他业务收入主要为公司投资物业收入及其他收入，投资物业为公司开发楼盘所附商业配套运营，2018 年收入为 2.96 亿元，同比大幅增加，主要系当期公司代建业务收入增幅较大所致。

表1　2017~2018年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	812,055.07	98.71	23.81	769,783.86	95.45	29.36
酒店服务	6,702.50	0.81	49.90	7,147.68	0.89	48.04
其他	3,945.55	0.48	45.65	29,558.15	3.67	85.83
合计	**822,703.12**	**100.00**	**24.13**	**806,489.69**	**100.00**	**31.59**

资料来源：公司提供

毛利率变化方面， 2018 年，公司营业综合毛利率为 31.59%，同比提高 7.47 个百分点，主要系房地产和其他业务毛利率提高所致。具体来看，2018 年，房地产开发业务毛利率为 29.36%，提高 5.55 个百分点，主要系结转项目盈利增加所致；酒店服务业务毛利率有所下降，主要系东戴河蔓兰酒店和太原蔓兰酒店相继开业，毛利率相对较低，拉低了酒店服务业务整体毛利率水平；其他业务毛利率波动幅度较大，2018 年大幅增加，主要系毛利率较高的代建业务收入大幅增加所致。

总体看，2018 年，公司收入小幅下降，业务经营以房地产开发为主；酒店服务和投资物业规模较小，对公司收入影响较小；公司毛利率增幅较大。

2. 业务运营

（1）房地产开发

土地储备

2018 年，公司购置土地 21 宗，土地建筑面积约为 218.08 万平方米（权益后），较 2017 年全年获取的土地建筑面积增加 63.35 万平方米，分布于 17 个城市，以三四线城市为主，具体如下表所示。

表2　2018年公司新增土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

区域	项目名称	取得时间	土地性质	占地面积	总建筑面积	权益占比	楼面地价
仙桃市	仙桃满庭春 MOMΛ当代城	2018/1/8	住宅/商业	7.90	30.01	100.00	747
湖州市	湖州 MOMΛ上品学府	2018/1/7	住宅/商业	9.81	17.65	84.73	3,506
湖州市	湖州 MOMΛ上品湾	2018/1/7	住宅/商业	3.70	4.81	89.80	4,600
嘉兴市	嘉兴满堂悦 MOMΛ	2018/1/18	住宅/商业	3.06	5.50	51.00	5,514
兴义市	兴义 MOMΛ上品湾	2018/1/22	住宅/商业	7.92	17.41	65.00	784

西安市	春风和山	2018/1/22	住宅/商业	9.62	3.54	60.00	8,537
池州市	九华山莲花小镇	2018/1/22	商业	9.25	4.85	51.00	1,523
湖州市	当代 MOMΛ上品湾（南区）	2018/1/29	住宅/商业	2.68	4.35	40.00	3,288
晋中市	晋中市榆次区华都地块	2018/2/7	住宅/商业	9.27	23.17	70.00	2,251
张家口市	面粉厂项目	2018/3/15	住宅/商业	6.14	12.19	51.00	5,757
西安市	当代高陵上品湾 MOMΛ	2018/3/28	住宅/商业	28.00	63.76	60.00	1,435
天门市	天门滨江满庭春 MOMΛ	2018/4/20	住宅/商业	3.69	10.34	100.00	512
石狮市	石狮吉鹏	2018/4/20	住宅/商业	0.94	1.98	75.00	1,251
福州市	福州中德足球小镇	2018/5/16	商业	4.01	4.41	51.00	2,839
阜阳市	阜阳市经开区 2018-28 地块	2018/7/19	住宅/商业	16.23	35.71	74.00	2,202
西安市	陕西红光路项目	2018/8/3	住宅/商业	6.76	20.29	45.00	3,066
苏州市	当代大湖上品 MOMΛ项目	2018/9/10	住宅/商业	3.84	5.76	75.00	7,760
孝感市	孝感项目	2018/9/13	住宅/商业	2.87	6.90	70.00	667
天津市	武清项目	2018/9/18	住宅/商业	3.64	4.37	70.00	4,426
太原市	南堰当代城	2018/9/28	住宅/商业	5.85	24.56	51.00	2,831
抚州市	抚州当代城 MOMΛ	2018/11/30	住宅/商业	13.12	26.04	51.00	1,402
合计	--	--	--	**158.30**	**327.60**	--	--

资料来源：公司提供
注：公司新增土地储备统计口径为全口径，包括合营/联营的非并表项目。

2018 年，公司新增土储楼面均价为 3,403 元/平方米，2018 年公司新增项目主要分布在二三线及以下城市，故楼面均价持续下降。

表3　2017~2018年公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年
新增土地储备权益建筑面积	154.73	218.08
权益土地投资金额	70.51	74.22
新增土储楼面均价	4,557	3,403

资料来源：公司提供
注：新增土储楼面均价=权益土地投资金额/新增土地储备权益建筑面积

截至 2018 年底，公司在 8 个城市拥有土地储备规划建筑面积 213.05 万平方米，土地储备权益规划建筑面积为 105.34 万平方米，土地储备较少，主要由于公司近年来新开工面积较大且持续增加，新增项目大部分都已开工建设，其中部分项目获取时间较早仍未开发，主要系项目尚有部分手续未处理完成所致。从城市分布来看（全口径），截至 2018 年底，公司土地储备中二线城市约占总储备的 49.17%，其中太原等城市土储规模较大；同期，一线城市土地储备占比合计为 25.92%，分布在北京和广州两个城市；三线及三线以下城市土地储备占比合计为 24.91%。具体情况如下表所示。

表4　截至2018年底公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米、%、元/平方米）

区域	项目名称	取得时间	土地性质	获取方式	已投金额	占地面积	总建筑面积	权益占比	楼面地价
北京	西山上品湾 MOMA	2016/11/20	住宅/商业	股权收购	12.54	7.88	22.30	51	16,066
广州	广州东莞庄项目	2017/09/01	住宅/商业	股权收购	33.73	9.54	41.92	38	16,555
苏州	苏州中翔万国城	2017/05/01	住宅/商业	资产收购	7.03	--	--	100	--
太原	南堰当代城 MOMΛ	2018/09/28	住宅/商业	一二级联动	13.72	9.74	54.73	51	3,336
太原	南堰当代城 MOMΛ	2018/11/19	住宅/商业	一二级联动	2.40	9.00	39.13	51	3,415
福州	当代福州上品阁	2018/05/09	住宅/商业	招拍挂	1.09	8.02	7.71	51	2,850

佛山	佛山里水上品湾	2016/04/01	住宅/商业	股权收购	2.29	1.64	5.33	100	5,087
张家口	垣著 MOMΛ	2018/06/29	住宅	招拍挂	7.36	6.14	15.89	48	5,864
抚州	抚州当代城 MOMΛ	2018/11/30	住宅/商业	招拍挂	3.23	13.12	26.04	51	1,402
合计	--	--	--	--	**83.39**	**65.08**	**213.05**	--	--

资料来源：公司提供
注：公司土地储备统计口径为全口径下未开工项目的建筑面积，包括合营/联营的非并表项目。

总体看，公司保持积极的拿地节奏，逐步向华中、华南及华东布局，全国化布局逐步完善；从拿地城市分布看，公司由以一二线城市及热点城市为主逐步转向以二三线及以下城市为主，未来去化情况存在一定不确定性。受公司新开工面积持续增加且规模较大影响，截至 2018 年底，公司土地储备规模较小，土地储备较少，部分项目获取时间较早仍未开发，主要系项目尚有部分手续未处理完成所致，如要保持目前的开发销售进度，公司未来将面临一定的拿地压力。

项目开发

截至 2018 年底，公司在国内已经入驻了北京、上海、广州、太原、长沙、南昌、武汉、合肥以及西安等 39 个城市，同时在国际区域已经入驻加拿大温哥华、美国休斯顿和西雅图等城市。整体看，公司项目主要分布在国内一二线城市及部分三线城市，项目分布区域逐步扩大，全国化布局不断完善。

表5　2017~2018年公司主要开发数据情况

项目	2017 年	2018 年
建设项目（个）	24	50
新开工项目（个）	20	21
新开工面积（万平方米）	238.00	360.08
房地产开发完成投资（亿元）	166.79	178.18
完成交付项目（个）	13	10
完成交付面积（万平方米）	97.32	98.15
房屋竣工面积（万平方米）	112.00	154.07
期末在建面积（万平方米）	372.64	735.67

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，系公司每年存在收购的在建项目所致。

如上表所示，2018 年，公司开发规模持续扩大，新开工面积、房地产开发完成投资额、竣工面积和交付面积均持续增长。

表6　截至2018年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：%、亿元、万平方米）

项目名称	区位	项目业态	权益占比[3]	投资总额	已投资额	规划建设面积	预计竣工时间
张家口垣郡 MOMΛ	张家口	住宅/商业	35	20.85	8.30	41.55	2019/09
东戴河白金海	葫芦岛	住宅/商业	100	20.00	11.54	36.65	2021/11
当代 MOMΛ沿湖城	太原	住宅/商业	50	13.85	9.52	24.39	2019/10
太原 MOMΛ当代广场	太原	商业	51	12.53	3.54	18.45	2021/04
当代上品府 MOMΛ	晋中	住宅/商业	49	31.11	9.55	54.72	2021/12

[3] 表 11 中共计 8 个项目权益占比在 51%以下，但均纳入公司合并范围，主要由于公司对这部分项目的项目公司取得了实控制权，属于公司合并范围。

株洲上品湾	株洲	住宅/商业	70	9.60	5.44	17.70	2020/03
少荃湖上品格	合肥	住宅/商业	100	22.74	17.91	39.38	2019/08
合肥天鹅湖万国府	合肥	住宅/商业	31	60.62	46.11	34.16	2021/05
九华山莲花小镇	池州	商业	51	4.84	0.90	5.54	2019/12
阜阳当代城	阜阳	住宅/商业	74	23.20	8.90	44.08	2019/07
南京万国府	南京	住宅/商业	51	15.21	13.70	5.14	2019/09
仙桃满庭春	仙桃	住宅/商业	82	24.35	21.60	85.60	2019/07
仙桃当代城	仙桃	住宅/商业	82	11.82	2.30	33.52	2021/09
汉阳万国城	武汉	住宅/商业	75	19.16	15.04	22.35	2019/09
阳逻满庭春	武汉	住宅/商业	20	13.19	6.68	30.81	2020/03
荆州满堂悦	荆州	住宅/商业	30	3.86	2.32	10.40	2019/05
孝感拾光里	孝感	住宅/商业	53	3.21	0.55	6.90	2020/10
当代嘉兴满堂悦 MOMΛ	嘉兴	住宅/商业	51	6.86	3.87	7.30	2019/12
狮山当代 MOMΛ	苏州	住宅/商业	20	12.31	9.93	8.31	2019/01
佛山万国府	佛山	住宅/商业	51	29.57	24.08	19.89	2020/01
福建晋江万国城	泉州	住宅/商业	51	37.71	23.54	51.54	2020/08
当代鸿山府	石狮	住宅/商业	75	0.96	0.26	2.41	2019/10
大亚湾满堂悦	惠州	住宅/商业	100	18.13	9.20	25.92	2020/11
当代 MOMΛ上品学府	湖州	住宅/商业	85	14.97	7.44	22.77	2019/10
当代 MOMΛ上品湾北区	湖州	住宅/商业	90	5.34	2.56	7.36	2019/10
当代大湖上品 MOMΛ	苏州	住宅/商业	80	8.65	4.50	8.13	2020/10
当代兴义上品湾	兴义	住宅/商业	60	7.88	1.78	21.35	2020/05
武清拾光里	天津	住宅/商业	51	4.31	2.48	4.93	2019/06
湖州上品湾南区	湖州	住宅/商业	40	2.67	2.67	4.84	2019/10
贵州当代 MOMΛ未来城	贵州	住宅/商业	62	17.32	1.36	34.59	2020/11
总计	--	--	--	**476.82**	**277.55**	**730.69**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：上表统计口径为并表的在建项目。

截至 2018 年底，公司主要在建房地产开发项目共计 30 个，总建筑面积为 730.69 万平方米；预计总投资为 476.82 亿元，截至 2018 年底累计已投资 277.55 亿元，尚需投资 199.27 亿元，其中晋中、武汉、贵州和阜阳尚需投资规模较大。综合考虑到近年的物业销售回款规模及回款率，以及后期公司拿地对资金的需求，公司主要在建房地产开发项目整体仍存在一定投资压力。

截至 2018 年底，公司主要拟建项目 4 个，分布在苏州、抚州、泉州和佛山四个城市，拟建项目预计总投资 48.28 亿元，除苏州中翔万国城项目尚未获取住宅部分土地证无法获得土地面积等数据外，其他三个项目总建筑面积合计 39.08 万平方米，公司未来将保持一定的融资需求。

总体看，公司整体开发速度较快，开发规模不断扩大，在建和拟建面积规模较大，从在建项目预计完工时间看，主要分布于未来三年内完工，公司未来将有一定的投融资压力。此外，我国房地产行业景气度和区域出现分化，公司部分项目分布于三线及以下城市，或将面临一定的去化压力。

房产销售情况

公司近 2 年销售数据如下表所示。从销售数据来看，2018 年，公司协议销售面积和销售金额大幅增长，主要系公司业务规模扩大，达到预售条件的项目增加所致，为未来结转收入提供较好的支撑。

表 7　2017~2018 年公司房地产销售数据（单位：万平方米、万元/平方米、%、亿元）

项目	2017 年	2018 年
协议销售面积（权益前）	177.74	303.62
协议销售金额（权益前）	214.23	321.57
协议销售均价	1.21	1.06
销售回款金额（权益前）	135.81	214.99
销售回款率	61.55	66.86
结转收入面积	97.32	98.15
结转收入	81.21	76.98

资料来源：公司提供

从销售均价看，2018 年，公司 2018 年销售价格有所下降，主要系当期销售项目集中在三线及以下城市所致。从回款率看，2018 年公司销售回款率处于较低水平，主要系房地产宏观政策调控影响及公司 2018 年第四季度销售规模较大所致。从结转情况看，公司结转收入小幅下降，结转面积有所增长，主要系结转项目中三线及以下城市占比有所增加。

截至 2018 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）876.54 万平方米，权益总可售建筑面积 532.49 万平方米；从分布城市看，公司可售项目主要分布于二三线及以下城市，权益前未销售建筑面积占比超过 5%的城市包括西安、北京、仙桃、张家口以及合肥等城市。

表 8　截至 2018 年底公司房地产未销售面积城市分布情况（单位：万平方米、%）

城市	未售建筑面积（权益前）	占比	未售建筑面积（权益后）	占比
西安	84.05	9.59	48.61	9.13
太原	78.65	8.97	42.41	7.96
北京	56.23	6.42	30.74	5.77
仙桃	54.90	6.26	49.50	9.30
张家口	46.28	5.28	17.78	3.34
合肥	44.00	5.02	26.07	4.90
福州	42.63	4.86	25.60	4.81
武汉	41.74	4.76	18.86	3.54
阜阳	35.72	4.07	26.43	4.96
晋中	35.54	4.05	17.41	3.27
湖州	33.82	3.86	21.26	3.99
苏州	31.00	3.54	23.49	4.41
广州	28.46	3.25	10.81	2.03
抚州	26.41	3.01	13.47	2.53
龙里	26.31	3.00	16.36	3.07
葫芦岛	21.74	2.48	21.74	4.08
长沙	21.52	2.45	15.54	2.92
佛山	19.88	2.27	13.42	2.52
兴义	17.45	1.99	14.84	2.79
石首	16.47	1.88	4.94	0.93
株洲	16.46	1.88	11.52	2.16
黄石	16.29	1.86	8.31	1.56
天门	13.17	1.50	7.90	1.48
惠州	12.31	1.40	12.31	2.31

泉州	8.83	1.01	4.50	0.85
荆州	7.44	0.85	2.23	0.42
孝感	6.90	0.79	3.62	0.68
嘉兴	5.50	0.63	2.81	0.53
南京	5.45	0.62	2.78	0.52
池州	4.85	0.55	2.47	0.46
天津	4.31	0.49	3.02	0.57
南昌	4.12	0.47	4.12	0.77
九江	2.59	0.30	2.59	0.49
石狮	1.98	0.23	1.49	0.28
无锡	1.78	0.20	1.78	0.33
上海	1.77	0.20	1.77	0.33
合计	**876.54**	**100.00**	**532.49**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司协议销售面积和协议销售金额逐年大幅增长，且公司未售项目规划建筑面积规模较大，为后续持续销售及结转收入提供良好支撑，但公司销售回款率处于较低水平；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 2018 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。2018 年，公司商业物业租金收入为 0.56 亿元，同比大幅增长，主要系太原万国城 MOMΛ 和长沙万国城 MOMΛ 运营进入成熟期，租户稳定，收入大幅增加所致。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 9　截至 2018 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	2018 年
北京当代 MOMΛ、万国城 MOMΛ	100	17,055.16	13,536.79	2,631.06	2,269.72	2,506.32
北京上第 MOMΛ	100	5,249.23	2,205.75	79.25	79.25	98.47
太原万国城 MOMΛ	100	6,882.53	1,435.24	36.83	705.92	1,042.98
长沙万国城 MOMΛ	94	29,691.02	26,028.31	74.04	269.83	1,451.65
九江满庭春 MOMΛ	100	10,075.05	9,804.08	1,039.92	127.54	--
南昌满庭春 MOMΛ	100	2,569.00	2,569.00	16.10	16.10	18.44
仙桃满庭春 MOMΛ	81	11,536.62	8,757.92	35.70	35.70	60.82
北京 MOMΛ 万万树	100	3,963.00	2,131.75	--	--	85.10
湖南滨江 MOMΛ	100	16,310.69	1,534.88	--	141.99	309.44
湖南星沙 MOMΛ	95	36,963.69	12,392.06	--	245.65	74.35
合计	**--**	**140,295.99**	**80,395.78**	**3,912.89**	**3,891.69**	**5,647.57**

资料来源：公司提供

总体看，公司商业物业出租率较高，租金收入波动增长，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 MOMΛ 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 14,260.00 平方米。2018 年，蔓兰酒店实现收入 4,264.70 万元，同比增长 1.45%；东戴河蔓兰酒店实现收入 103.15 万元；太原蔓兰酒店实现收入 2,779.82 万元。

总体看，随着公司酒店业务经营步入正轨，公司酒店运营收入大幅增长，但规模仍较小。

3. 经营效率

由于 2018 年，受土地投资规模大幅增加的影响，公司各经营指标下滑较快。2018 年，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率分别为 0.24 次、0.19 次和 0.17 次。公司各项经营效率指标相对较弱，与公司扩大经营规模，积极拿地的战略有一定关系。

总体看，考虑公司近年拿地规模，公司经营效率尚可。

4. 经营关注

（1）2018 年，公司项目拓展力度和开工力度仍较大，规模快速扩张，同时项目开发速度不断提高，对公司的管理能力提出了较大挑战。

（2）截至 2018 年底，权益口径下，公司在建项目计划总投资 476.82 亿元，已投资金额 277.55 亿元，占计划总投资的 58.21%，尚需投资金额 199.27 亿元，后期资金压力依然较大。

（3）截至 2018 年底，公司未售项目位于三线及以下城市（仙桃、张家口、阜阳、晋中、湖州、抚州、龙里、葫芦岛、兴义、石首、株洲、黄石、天门等）占比较大，考虑到三线及以下城市房地产行业波动较大，且受房地产调整政策影响，销售趋缓，未来部分项目可能存在一定的去化压力。

（4）2018 年，受宏观调控政策及 2018 年第四季度销售规模较大影响，公司销售回款率处于较低水平，公司销售管理能力有待提高。

5. 未来发展

在布局模式上，公司秉持“3+13+M”的投资布局策略，其中 3 是指聚焦京津冀城市群、长三角城市群和珠三角城市群，集团内部管理依据所在城市地理管辖范围划分为华北区域、华东区域、华中区域、华南区域，13 是指持续深耕 13 个省会及经济发达城市；M 即满足公司新进城市投资标准的城市，尤其是全国经济百强县城市，其经济实力强、居民生活消费水平高、社会公共服务水平好，具有较大的投资潜力。未来公司持续高度关注一二线城市投资机会，并且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。

未来三年，公司以实现成为领先的绿色科技+舒适节能+数字互联的全生命周期生活家园运营商，向国内领先的绿色科技+舒适节能+数字互联的全生命周期产业家园运营商升级为发展目标，以“原绿绽蓝，无界四维”为战略方向，以核心竞争力为支撑，围绕全生命周期生活家园，投资运营养老商业街区、养老出租公寓、养老出售公寓等养老地产业务，将商业模式价值变现，以全生命周期生活家园的商业模式，将核心竞争力价值最大化，促进产品溢价，实现由开发模式向运营模式的转变。公司将依然坚定执行差异化发展战略，走可持续发展下的行业领先之道，以绿色产品研发为

基础，以绿色地产运营为手段，打造一条绿色健康的房地产生态产业链，实现引力加速体模式。同时，公司提出产品规划、产品研究的“三个升级”战略思想，即混合社区升级、全生命周期升级和绿色科技升级，公司将始终坚持做产品领先的绿色科技型企业，以“三个升级”为导向，以“MOMΛ生活家园 4+1”为手段，不断升级全生命周期生活家园产品，将“三个升级”渗透到项目产品定位、产品规划、客户定位以及行销推广等方面。

总体看，公司坚持差异化发展路线，坚持以“绿建”房地产开发为主业，夯实自身竞争力，发展思路较为清晰。

六、财务分析

公司 2018 年的财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的最新企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）的要求编制。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增加 41 家子公司，减少 10 家子公司。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 189 家。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，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 522.73 亿元，负债合计 448.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 73.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 58.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 80.65 亿元，净利润（含少数股东损益）10.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 6.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.38 亿元。

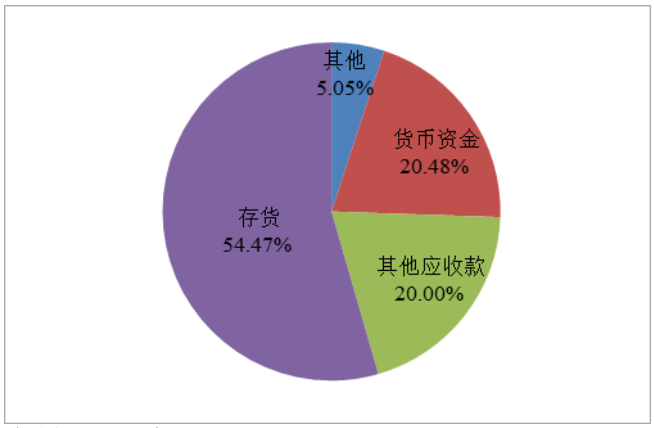
1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 522.73 亿元，较年初增长 26.47%，主要系存货、其他应付款和长期股权投资大幅增加所致，从资产的构成看，以流动资产为主，流动资产占 89.91%，非流动资产占 10.09%。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 469.98 亿元，较年初增长 24.94%，主要系存货和其他应收款大幅增加所致，主要构成情况如下图所示。

图 3　截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金余额 96.26 亿元，较年初减少 3.08%；公司货币资金以银行存款（占 63.57%）和其他货币资金（占 36.43%）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 2018 年底，公司其他应收款账面价值 93.98 亿元，较年初增长 60.68%，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；从其他应收款的款项性质看，以往来款为主，其中 2018 年底应收往来款为 87.24 亿元，占其他应收款期末余额的 92.39%；从集中度看，期末余额前五名的其他应收款合计 32.91 亿元，占比 34.85%，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 3 年以内，可能存在一定的回收风险；公司累计计提坏账准备 0.56 亿元。整体看，其他应收款规模较大，且逐年增长，对公司资金形成一定占用。

表 10　截至 2018 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	款项性质
深耕拓展投资（北京）有限公司	0~3 年	11.97	12.68	往来款
北京润锦房地产开发有限公司	0~2 年	5.73	6.07	往来款
毅力奔跑置业（北京）有限公司	1~2 年	5.44	5.76	往来款
北京宏华伟业房地产开发有限公司	1 年以内	5.13	5.43	往来款
绽蓝鸿业置业（北京）有限公司	1 年以内	4.64	4.91	往来款
合计	--	**32.91**	**34.85**	--

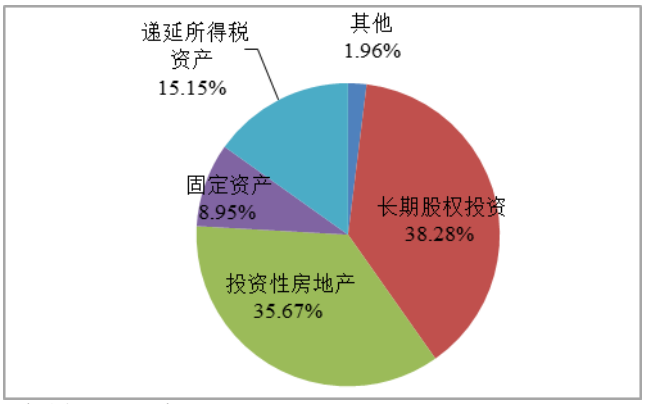
资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司存货账面价值 256.00 亿元，较年初增长 23.37%，主要系当期新开工面积增加，在建项目投资增加，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 11.06%）和开发成本（占 88.93%）为主；公司计提存货跌价准备 0.40 亿元，占存货余额的比例为 0.01%；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，公司面临一定的存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 52.75 亿元，较年初增长 41.97%，主要系长期股权投资大幅增加所致，主要构成如下图所示。

图 4　截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 20.19 亿元，较年初增长 346.27%，主要系合作开发项目

新增对广州当代腾欣投资有限公司 15.35 亿元的投资所致；2018 年公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 1.61 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产合计 18.82 亿元，较年初增长 10.75%，主要系存货转入和投资性房地产增值所致，投资性房地产主要位于北京、太原、长沙等地，主要为住宅底商。

表 11　截至 2018 年底公司投资性房地产情况（单位：万元、%）

项目	业态	区域位置	成本	账面价值	增值率
当代 MOMA（南区、北区）	商业	北京	20,145	74,700	271
上第 MOMA 综合楼	商业	北京	2,200	4,100	86
MOMA 万万树一期会所	商业	北京	1,600	1,961	23
太原万国城 MOMA	商业	太原	16,603	43,100	160
南昌满庭春	商业	南昌	968	900	-7
长沙开福万国城 MOMA	商业	长沙	11,433	31,600	176
九江满庭春	商业	九江	6,189	6,600	7
仙桃满庭春 MOMA	商业	仙桃	10,202	10,600	4
苏州 MOMA	商业	苏州	1,909	2,600	36
惠州 MOMA 上品湾	商业	惠州	7,163	12,000	68
合计	--	--	**78,412**	**188,161**	**140**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司固定资产合计 4.72 亿元，较年初下降 2.59%，主要系固定资产处置或报废所致；固定资产中 4.14 亿元为公司自营酒店，累计计提折旧 1.46 亿元，未计提固定资产减值准备。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产合计 7.99 亿元，较年初增长 17.68%，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 2018 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 122.16 亿元，其中，受限制货币资金 35.07 亿元，为金融机构借款以及客户按揭提供担保等产生；存货 74.88 亿元、投资性房地产 10.51 亿元和固定资产 1.70 亿元均为金融机构借款提供担保而受限，占资产总额的 23.37%，受限比例一般。

总体看，随着公司开发规模持续扩大，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，资产受限比例一般；公司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，货币资金较充裕，其他应收款对公司资金形成一定占用。整体看，公司资产质量尚可。

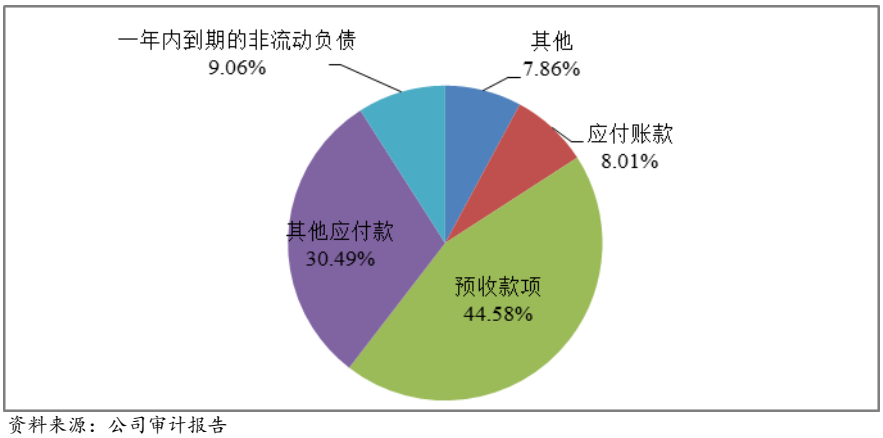
2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 448.96 亿元，较年初增长 31.89%，流动负债和非流动负债均有所增加；流动负债与非流动负债分别占 90.67%和 9.33%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 407.07 亿元，较年初增长 55.73%，主要系预收款项大幅增长所致；公司流动负债主要构成如下图所示。

图 5　截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司应付账款余额 32.62 亿元，较年初增长 53.09%，主要系应付工程款大幅增加所致；预收款项 181.47 亿元，较年初增长 66.27%，主要系晋江万国城 MOMΛ、合肥天鹅湖 MOMΛ、南京当代万国府 MOMΛ、武汉汉阳当代万国城以及湖南当代株洲上品湾 MOMΛ 等项目预收款项大幅增加所致；应交税费为 17.63 亿元，较年初减少 4.05%；其他应付款 124.10 亿元，较年初增长 36.03%，主要系购房意向金和少数股东的无息借款增加所致；公司其他应付款主要由应付合并范围外关联方款项 119.31 亿元（占 96.14%）构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 41.90 亿元，较年初减少 46.98%，主要系部分长期借款和应付债券划转入一年内到期非流动负债所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 90.16%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款为 37.77 亿元，较年初减少 39.98%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；其中抵押借款占 42.09%，保证+抵押借款占 14.50%，保证+质押借款占比 32.30%，保证+质押+抵押借款占比 11.11%；从借款期限分布看，公司长期借款于 2020 年到期 32.07 亿元（占 84.91%），2021 年到期 4.00 亿元（占 10.59%）；2027 年到期 1.70 亿元（占 4.50%）；公司于 2020 年存在一定的长期借款集中偿付压力。截至 2018 年底，公司应付债券为 0.00 亿元，系公司于 2016 年 4 月发行的“16 当代债”（票面利率 6.40%，发行规模 10.00 亿元，期限 5（3+2）年），调整至“一年内到期的非流动负债”科目中所致。

全部债务方面，由于经营规模的扩大以及在建项目的持续投入增加，截至 2018 年底，公司全部债务合计 87.41 亿元，其中，短期债务为 49.63 亿元，占全部债务的 56.79%，较年初增长 151.95%，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 37.77 亿元，占全部债务的 43.21%，较年初减少 48.10%，主要系长期借款和应付债券减少所致。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.89%、54.23% 33.87%，整体看，公司债务规模增长较快，债务结构由以长期债务为主转化为以短期债务为主，公司存在一定的短期集中偿付压力。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，受公司营业规模的扩大，公司预收售楼款、应付关联方往来款、发行债券和新增借款的共同影响，公司负债规模大幅增长，且短期债务大幅增加，公司存在一定的集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 73.76 亿元，较年初增长 1.17%，其中，少数股东权益 15.52 亿元，较年初减少 22.91%，主要系公司当期回购了泉州项目少数股东部分股权所致；归属于母公司所有者权益 58.24 亿元，占所有者权益的 78.96%，较年初增长 10.36%，主要系未分配利润同比增长

12.62%至 41.89 亿元所致；归属于母公司所有者权益中，股本占 19.74%、盈余公积占 7.03%、未分配利润占 71.91%。

总体看，受未分配利润增长影响，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和少数股东权益占比较大，权益稳定性弱。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 80.65 亿元，同比降低 1.97%；同期，公司实现净利润 10.07 亿元，同比增长 39.63%，主要系毛利率增长以及投资收益增加所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用总额 9.36 亿元，同比增长 29.71%，期间费用中销售费用为 4.53 亿元，同比增长 53.49%，主要系公司销售规模大幅增加所致；管理费用为 4.16 亿元，同比增长 10.82%，主要系随着公司经营规模的扩大，公司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 0.67 亿元，同比增长 30.96%，主要系全部债务规模增加、利息支出相应增加所致。

从利润构成来看，公司利润主要来自于房地产开发业务，资产减值损失、公允价值变动收益和资产处置收益占利润总额的比重不大；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。2018 年，公司投资收益为 2.32 亿元，同比大幅增加 31.89%，主要由于公司当期权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益大幅增长，整体看，非经常损益对利润总额影响较为一般。

从各项盈利指标看，2018 年，公司营业利润率 28.19%，同比提高 8.81 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.93%、3.52%和 13.73%，同比分别提高 1.14 个百分点、0.22 个百分点和 1.82 个百分点，主要系当期公司盈利同比大幅提高所致。

总体看，公司营业收入小幅下降，受毛利率增长以及投资收益增加影响，净利润规模大幅增长，盈利指标同比均有所提升。

4. 现金流

从经营活动情况来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 277.55 亿元，同比增长 25.10%，主要系公司收到的预收购房款和往来款规模扩大所致；经营活动现金流出为 252.93 亿元，同比增长 9.57%，主要系支付的联合营项目投资形成的往来款项增加致使支付其他与经营活动有关的现金大幅增加。受上述因素的影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 24.63 亿元，由净流出转为净流入，主要由于当期销售回款大幅增加。

从投资活动情况来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 10.48 亿元，同比下降 24.41%；投资活动现金流出为 9.04 亿元，同比下降 72.87%，主要系当期合作项目投资规模减少所致；投资活动产生的现金流量净额为 1.44 亿元。

从筹资活动情况看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 38.50 亿元，同比减少 63.14%，一方面由于当期融资环境变化融资难度和融资成本增加，另一方面公司销售回款增加且除房地产业务外的投资性支出减少所致；公司筹资活动现金流出为 72.94 亿元，同比增长 39.27%，主要系公司偿还债务的规模大幅增加所致，筹资活动产生的现金流量净额为-34.45 亿元。

总体看，2018 年，受销售回款增加影响，经营活动现金流净额表现为大幅净流入；由于合作开发项目增加，公司存在一定规模的投资支出；公司对外筹资活动较为活跃，在建项目需投资规模较大且债务集中于 2019 年和 2020 年到期，未来仍有较大的融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 0.53 倍，均有所下滑主要系公司借款规模、预收售楼款以及关联方往来款增加使流动负债规模扩大所致。2018 年底，公司现金短期债务比为 1.94 倍，下降幅度较大，主要由于公司短期债务规模大幅增加。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.73 亿元，同比增长 43.93%，EBITDA 主要由利润总额（占 90.94%）和计入财务费用的利息支出（占 7.47%）构成，公司 EBITDA 以利润总额为主。2018 年，EBITDA 利息倍数为 1.97 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度一般；EBITDA 全部债务比为 0.19 倍。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2018 年底，公司共取得银行授信额度 968.80 亿元，已使用额度 174.74 亿元，未使用的额度为 794.06 亿元[4]，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 128.49 亿元，其中对购房者提供的银行按揭贷款担保余额为 110.49 亿元，对企业的担保余额为 18.00 亿元，对企业的担保余额占公司所有者权益的 24.40%，被担保方均为关联方企业，目前经营正常。同时，公司未纳入合并范围的合作开发项目较多，项目总投资和尚需投资规模较大，对外融资规模较高，若项目去化较慢，销售回款不够及时，公司或将增加对项目公司投资用于项目开发或债务偿还，增加公司资金压力。同时，公司股东当代置业中国发行的 5 亿美元境外债将于 2019 年 10 月到期，偿债来源为借新还旧和置换持票人，其中已有 0.96 亿美元完成置换；2019 年 1 月，当代置业中国以 15.50%票面利率发行了 3.50 亿美元境外债，其 1.5 亿美元已用于日常经营，剩余 2 亿美元将用于债务置换；2019 年 4 月，当代置业中国于以 12.85%的票面利率发行了 2.04 亿元的境外债，将用于债务置换。

表 12　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	起始日期	到期日期	担保形式	与公司的关系
北京宏华伟业房地产开发有限公司	13.00	2017/3/5	2023/3/4	保证担保	合联营企业
长沙市鹏跃房地产开发有限公司	5.00	2016/12/2	2019/11/21	保证担保	合联营企业
合计	**18.00**	--	--	--	--

资料来源：Wind

截至 2018 年底，公司下属全资子公司远景鸿业投资（北京）有限公司（以下简称“远鸿投资”）存在一笔涉案金额 2.25 亿元的诉讼，其中远鸿投资为原告，被告为北京福诺特物业管理有限公司（以下简称“福诺特物业”）、北京爱丽华物业管理有限公司（以下简称“爱丽华物业”）以及王志斌。2017 年 12 月，远鸿投资与福诺特物业、爱丽华物业以及王志斌签订了股权转让协议，约定由远鸿投资收购福诺特物业持有的爱丽华物业 100%股权，交易总价款为 15.50 亿元，其中，远鸿投资需向福诺特物业支付的股权转让款为 1.00 亿元，另外需向爱丽华物业提供借款 4.90 亿元、债权追讨保证金 1,000 万元，还需同时承接爱丽华物业对中诚信托有限责任公司的债务 9.50 亿元。上述协议签署后，2017 年 12 月 18 日，远鸿投资按照协议约定将第一笔款项 2.25 亿元支付给爱丽华物业。2018 年 1 月办理工商变更登记的过程中，爱丽华公司的法定代表人和福诺特公司提出异议，股权变更登记无法办理。经多次协调，尚未达成一致。据此，远鸿投资于 2018 年 3 月 12 日向北京市第一中级人民法院提出诉讼请求并立案（案件号：（2018）京 01 民初 188 号）：1）申请将福诺特物业持有的爱丽华物业 100%的股权变更至远鸿投资名下；2）申请由福诺特物业、爱丽华物业向远鸿投资支付违约金 3,255 万元（违约金以每日 77.5 万元为计算标准，自 2018 年 1 月 25 日起暂计算至 2018 年 3 月 7 日止）；3）申请由福诺特物业、爱丽华物业赔偿远鸿投资支付的律师费 40 万元；4）申请由

[4] 公司提供的银行授信总额为与相关银行签订战略协议的授信总额，故总额度和未使用额度规模较大，公司具体使用时需要单笔另签相关协议。

王志斌向远鸿投资承担连带保证责任；5）申请诉讼费由福诺特物业、爱丽华物业、王志斌负担。2018年8月7日，北京市第一中级人民法院作出裁定，此案件移送北京市高级人民法院审理。此案件已于2019年4月10日在北京市高级人民法院开庭审理，截至本评级报告出具日，该案件尚处于审理过程中。截至2018年底，公司与爱丽华物业的2.25亿元股权转让定价形成的其他应收款未计提减值准备，如后期公司2.25亿元无法全额收回或将对盈利产生一定影响。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构代码：G10110101019977903），截至2019年3月1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笔均为2.00亿元的关注类贷款，合计金额4.00亿元，贷款期限均为2008年2月3日至2011年1月31日，分别于2010年4月1日和2010年12月24日结清，根据中国工商银行股份有限公司北京东城支行于2016年12月13日出具的说明函，主要因公司将期房销售改为现房销售，故将其列入关注类，上述贷款均在到期前结清。

总体看，2018年，公司短期偿债能力指标下滑幅度较大，长期偿债能力指标偏弱；考虑到公司作为港股上市公司当代置（中国）有限公司的重要运营子公司，2018年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，但受债务期限结构趋于短期化影响，存在一定短期集中偿付压力。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2018年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为96.26亿元，约为“16当代债”待偿本金合计（1.18亿元）的81.58倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产73.76亿元，约为债券待偿本金合计（1.18亿元）的62.51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，2018年，公司EBITDA为16.73亿元，约为债券本金合计（1.18亿元）的14.18倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入量为277.55亿元，约为债券本金合计（1.18亿元）的235.21倍；公司2018年经营活动现金净流入24.63亿元，约为债券本金合计（1.18亿元）的20.87倍，公司经营活动现金流量净额对债券覆盖程强。

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。

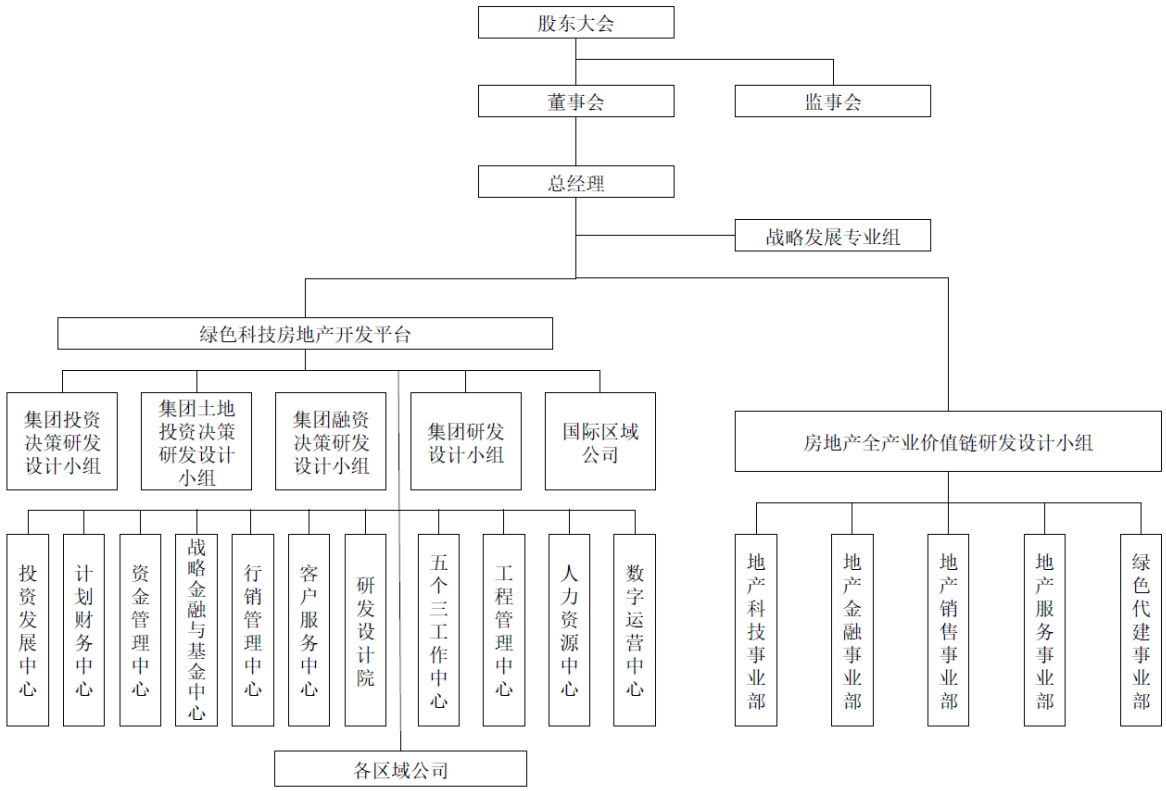
八、综合评价

2018年，公司作为“绿建”细分领域较为知名的房地产开发企业，品牌知名度较高；公司未售项目的规划建筑面积规模较大；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；2018年经营性净现金流由净流出转为大幅净流入，对债务保障能力增强。同时，联合评级也关注到房地产行业政策波动、公司部分项目未来存在一定的去化压力、项目后续资金需求较大、债务集中偿付压力较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

目前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。

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组织架构图



附件 2　当代节能置业股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	413.33	522.73
所有者权益（亿元）	72.91	73.76
短期债务（亿元）	19.70	49.63
长期债务（亿元）	72.78	37.77
全部债务（亿元）	92.48	87.41
营业收入（亿元）	82.27	80.65
净利润（亿元）	7.21	10.07
EBITDA（亿元）	11.63	16.73
经营性净现金流（亿元）	-8.97	24.63
流动资产周转次数（次）	0.27	0.19
存货周转次数（次）	0.37	0.24
总资产周转次数（次）	0.24	0.17
现金收入比率（%）	131.04	197.09
总资本收益率（%）	5.79	6.93
总资产报酬率（%）	3.30	3.52
净资产收益率（%）	11.91	13.73
营业利润率（%）	19.38	28.19
费用收入比（%）	8.77	11.60
资产负债率（%）	82.36	85.89
全部债务资本化比率（%）	55.92	54.23
长期债务资本化比率（%）	49.96	33.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	1.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.19
流动比率（倍）	1.44	1.15
速动比率（倍）	0.65	0.53
现金短期债务比（倍）	5.04	1.94
经营现金流动负债比率（%）	-3.43	6.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	9.85	14.18

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。

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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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+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 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。