跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1012 号

四川新希望房地产开发有限公司：

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：

四川新希望房地产开发有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

四川新希望房地产开发有限公司公开发行的“16 希望 01”和“16 希望 02”的债券信用等级为 AAA

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

四川新希望房地产开发有限公司
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	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 希望 01	7 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2016 年 5 月 20 日
16 希望 02	10 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 21 日

担保方：新希望集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

主要财务数据：

发行人-四川新希望房地产开发有限公司

项　目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	242.26	337.17	364.33
所有者权益（亿元）	59.74	69.56	69.79
长期债务（亿元）	52.53	107.86	129.31
全部债务（亿元）	94.34	137.95	152.08
营业收入（亿元）	32.31	51.57	3.95
净利润（亿元）	5.15	6.86	0.21
EBITDA（亿元）	7.75	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-40.73	-5.37	-11.33
营业利润率（%）	24.30	22.24	34.21
净资产收益率（%）	9.87	10.61	0.31
资产负债率（%）	75.34	79.37	80.85
全部债务资本化比率（%）	61.23	66.48	68.55
流动比率（倍）	1.62	1.85	1.96
EBITDA全部债务比（倍）	0.08	0.07	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.12	1.22	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.58	--

担保方-新希望集团有限公司

项　目	2014年	2015年	16年9月
资产总额（亿元）	669.36	754.91	1,054.71
所有者权益（亿元）	320.41	354.61	449.68
营业收入（亿元）	782.06	682.44	481.68
净利润（亿元）	37.76	50.35	44.65
资产负债率（%）	52.13	53.03	57.36

注：1、本报告部分合计数与各加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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、2017 年一季度及 2016 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对四川新希望房地产开发有限公司（以下简称“新希望地产”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为知名企业新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）下属专营房地产业务的子公司，跟踪期内，在资产规模、股东支持等方面仍具有优势。2016 年，房地产行业景气度提升，公司加大拿地和开发力度，签售规模继续提高，形成以省会及部分热点城市为主的良好业务布局。同时，联合评级也关注到行业政策变动、项目资金需求加大、偿债压力加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司预收房款规模较大，拿地及开发速度保持较高；未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

“16 希望 01”和“16 希望 02”由新希望集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。新希望集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对上述债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 希望 01”和“16 希望 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2016 年，公司签约规模继续增长，收入实现质量依然保持较高水平，同时提升未来收入结转增长预期。

2．跟踪期内，公司在省会及部分热点城市积极获取土地，项目储备充足，对公司后续开发以及收入和利润增长形成支撑。

3．“16 希望 01”和“16 希望 02”由新希望集团提供担保，新希望集团资产和权益规模

大，整体运营状况良好，其担保对上述债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

关注

1．目前，房地产调控政策密集出台，陆续从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控，对公司项目销售形成压力。

2．跟踪期内，随着公司项目建设进度的推进，资金需求较大，公司经营活动现金流量仍呈净流出状态，筹资压力较大。

3．2016 年，公司加大了外部融资规模，杠杆水平继续提高，偿债压力继续加大。

分析师

李　晶
电话：010-85172818
邮箱：lij@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@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：

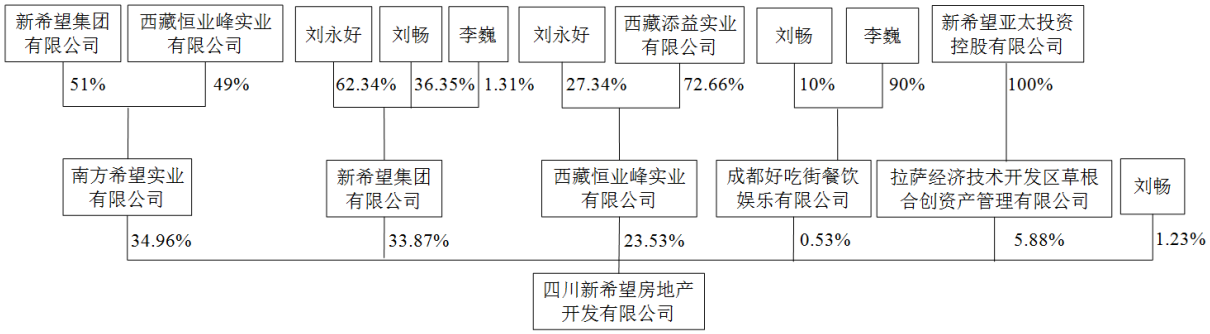
联合信用评级有限公司

一、主体概况

四川新希望房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“新希望地产”）于 1997 年 5 月成立，成立时注册资本为 3,000 万元，其中新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）持股 98.50%、成都好吃街餐饮娱乐有限公司（以下简称“成都好吃街”）持股 1.50%。后经多次增资及股权转让，截至 2015 年底，公司注册资本为 160,000 万元。

2016 年 10 月，公司召开股东会，公司注册资本增加至 170,000 万元，并同意拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司（以下简称“合创资管”）认购全部新增股权。截至 2016 年底，公司注册资本 170,000 万元，股东南方希望实业有限公司持股 34.96%、新希望集团持股 33.87%、西藏恒业峰实业有限公司持股 23.53%、成都好吃街持股 0.53%、合创资管持股 5.88%、自然人刘畅持股 1.23%，新希望集团为公司控股股东，刘永好为公司实际控制人。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，主营业务仍是房地产开发与销售。截至 2016 年底，合并范围子公司共 39 家，在职员工合计 804 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 337.17 亿元，负债合计 267.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.66 亿元。2016 年，公司实现营业收入 51.57 亿元，净利润（含少数股东损益）6.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.50 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 364.33 亿元，负债合计 294.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 63.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.22 亿元。

公司住所：成都市人民南路四段新希望集团；法定代表人：张明贵。

二、债券发行情况及募集资金使用

“16 希望 01”

公司于 2016 年 5 月 31 日完成 2016 年第一期公司债券发行，债券简称“16 希望 01”，债券代码为“136457.SH”，实际发行规模 7.00 亿元，票面利率为 4.25%，起息日为 2016 年 5 月 30 日，每年付息一次；发行期限 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“16 希望 01”于 2016 年 6 月 24 日在上交所上市交易。

“16 希望 01”扣除发行费用后募集资金净额已全部用于补充营运资金。公司已于 2017 年 5 月 31 日（遇端午节法定假期顺延）兑付 2016 年 5 月 30 日至 2017 年 5 月 29 日期间的利息。

“16 希望 02”

公司于 2016 年 7 月 14 日完成 2016 年第二期公司债券发行，债券简称“16 希望 02”，债券代码为“136541.SH”，实际发行规模 10.00 亿元，票面利率为 3.85%，起息日为 2016 年 7 月 13 日，每年付息一次；发行期限 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“16 希望 02”于 2016 年 8 月 12 日在上交所上市交易。

“16 希望 02”募集资金 10 亿元中的 8,550 万元已用于偿还银行贷款，剩余部分已全部用于补充营运资金。由于未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。

“16 希望 01”和“16 希望 02”均由新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

三、运营环境

2016 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售，公司经营受房地产行业影响很大。

1．行业概况

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 102,581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

（1）土地供给

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价上升 9%到 9,965 元/平方米，土地溢价率上升 18 个百分点到 45%；二线城市楼面均价上升 74%到 2,696 元/平方米，土地溢价率上升 34 个百分点到 51%；三线城市楼面均价上升 19%到 887 元/平方米，土地溢价率上升 18 个百分点到 26%。一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大。

（2）开发资金来源

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企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

（3）商品房市场供需

2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 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%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣

工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%。

（4）行业竞争

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。2016 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 12.19%和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。

总体看，2016 年房地产投资增速有所回升，2016 年 10 月房地产调控后，融资环境有所趋紧。2016 年，市场需求大幅释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，不同城市房地产市场价格持续分化。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

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

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016 年“十一假期”，全国一线及重点二线合计 21 个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至 30%，同时提高已有一套住房且相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于 70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。11 月中旬，武汉、杭州、深圳、南京等地的楼市已推起第二轮调控的波澜，这一轮的调控，整体上都是在国庆调控政策的基础上，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面，进行了加码。11 月 28 日，上海、天津限购政策再升级，而上海楼市政策加码“认房又认贷”，力度比北京、深圳更严厉。

2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

2017 年 4 月 6 日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符合要求的取消土地竞买资格。防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

总体看，2016 年，政策环境的宽松使部分城市房地产市场快持续升温，且有上涨过快趋势，“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。

3．行业关注

发债规模激增，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。截至 2016 年三季末，按 Wind 资讯整体法[1]计算的房地产板块资产负债率为 77.50%，较 2015 年底提高了 1.09 个百分点，房地产板块整体债务率较高。另外，由于国内资本融资环境向好，海外上市百亿房企积极转向境内发债，融资规模达 1,025 亿元。2016 年，百亿企业再次把握融资窗口期，大力发行公司债，其中 1~11 月，67 家百亿企业共计发行 4,707.96 亿元公司债，同比大幅增长 127.8%。

房地产调控政策再度趋严

2016 年 10 月至 2017 年 4 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、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

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，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存较为不乐观。

中小房企面临被整合风险

高库存状态下的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。

4．行业发展

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。

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

2016 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，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，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。

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。

[1] Wind 行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

四、管理分析

2016 年 9 月 20 日公司召开董事会和股东会，同意罗修竹辞去公司董事长职务，并选举张明贵为公司董事长，并增选武敏为公司董事；同意朱月樵辞去公司监事职务，并选举李佳为公司监事。

公司董事长兼总裁张明贵先生，生于 1982 年 8 月，硕士学位，2008 年进入新希望集团工作，曾任河北宝硕股份有限公司（以下简称“宝硕股份”）子公司副总经理、新希望集团驻北京办事处主任、新希望集团团委书记和新希望集团办公室主任等职务。现任新希望集团副总裁、新希望集团四川总部总裁、公司董事长兼总裁。

总体看，跟踪期内，公司董事和监事人员有所调整，但对核心管理团队影响不大，管理制度延续，管理运作情况良好。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售；公司全年实现营业收入 51.57 亿元，同比增长 59.60%，主要系房产销售收入增长所致；实现净利润 6.86 亿元，较上年增长 33.12%，归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元，较上年增长 50.44%。2016 年，公司实现房产销售收入 44.46 亿元，占营业收入的 86.21%，主营业务比较突出。

2016 年，公司房产销售收入 44.46 亿元，较上年大幅增长 101.71%，主要系昆明地区希望花园项目住宅部分和成都地区西区国际项目住宅部分等结转收入所致；租赁收入 3.03 亿元，较上年增长 11.06%，主要系南宁 AB 大单体项目 2015 年 5 月开始计租，可租面积增加 15.1 万平米所致；其他业务收入 1.09 亿元，较上年大幅减少 78.75%，主要系 2015 年“新希望企业家园一期”项目收到土地收储补偿款计入该项收入，2016 年无此补偿款所致；酒店经营收入和物业服务收入分别为 1.28 亿元和 1.71 亿元，同比均有所增长，其收入占比不大，为公司经营业绩带来良好补充。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率 29.51%，较上年下滑 2.55 个百分点，主要系毛利率相对较低的房产销售收入增长更快，收入占比较上年提升所致。2016 年，公司房产销售毛利率 23.88%，较上年小幅提高 0.84 个百分点，主要系毛利率较高的南宁地区国际建材城项目和红木城项目部分结转所致；租赁业务毛利率 93.73%，较上年小幅提高 0.89 个百分点；酒店经营业务和物业服务业务毛利率均较上年变化不大。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			收入变化率	毛利率变化率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
主营业务	**27.17**	**84.10**	**32.07**	**50.48**	**97.88**	**29.27**	**85.76**	**降低 2.80 个百分点**
房产销售收入	22.04	68.21	23.04	44.46	86.21	23.88	101.71	提高 0.84 个百分点
酒店经营收入	1.08	3.34	50.02	1.28	2.49	49.28	18.81	降低 0.74 个百分点
租赁收入	2.73	8.44	92.84	3.03	5.87	93.73	11.06	提高 0.89 个百分点
物业服务收入	1.33	4.11	42.52	1.71	3.32	40.11	28.86	降低 2.41 个百分点
其他业务	**5.14**	**15.90**	**32.04**	**1.09**	**2.12**	**40.82**	-78.75	提高 8.78 个百分点
合计	**32.31**	**100.00**	**32.06**	**51.57**	**100.00**	**29.51**	**59.60**	**降低 2.55 个百分点**

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润 0.21 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元，2017 年一季度房地产业务竣工结转量较少，收入及利润规模较小。

总体看，2016 年，公司房产销售结转收入规模大幅提高，带动营业收入显著增长；公司综合毛利率因房产销售收入占比提升而有所下滑，但各细分业务毛利率较上年变化不大，收入质量较稳定。

2．主营业务

（1）房产开发与销售业务

土地获取方面，2016 年，公司继续积极拿地的策略，全年获地面积 24.32 万平方米，拿地均价 20,653.78 元/平方米，均价较上年下降，主要系所获取温州永嘉地块地价相对较低所致；当期所获地块主要分布在成都、温州和南宁。公司拿地后迅速推进开发进度，除成都和温州永嘉的两块高容积率地块于 2017 年 3 月底待开发外，公司 2016 年内获取的其他地块均已进入开发阶段。

表 2　2015~2016 年公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2015 年	2016 年
获取面积	22.40	24.32
土储总价款	64.15	50.23
获取均价	28,632.58	20,653.78
建筑面积	103.93	117.79

资料来源：公司提供
注：均价以土地面积计，非楼面地价。

2017 年 1~3 月，公司拿地面积 13.51 万平方米，拿地均价 37,088.28 元/平方米，拿地资金投入未见放缓。截至 2017 年 3 月底，公司土地储备 45.77 万平方米，对应建筑面积 178.50 万平方米，土地款合计 34.23 亿元，主要为早年获取的待开发地块，除 2016 年所获取总价款为 23.11 亿元的成都地块（规划为超高层住宅、商业、酒店和公寓业态）外，拿地成本较低。

项目建设方面，2016 年，公司新开工面积 57.58 万平方米，较上年明显下滑，主要系上年温州项目新开工规模较大，该地区剩余土储较少、新开工规模相对较小所致；公司竣工面积 58.69 万平方米，较上年显著提高，同时促进了结转规模的提高。

表 3　2015~2016 年公司项目建设情况（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	**81.28**	**57.58**
其中：成都	--	26.23
南宁	8.62	--
温州	72.66	31.35
大连	--	--
竣工面积	**34.27**	**58.69**
其中：成都	26.10	15.52
昆明	--	33.41
南宁	--	--
大连	8.17	9.76

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目总投资额合计 247.73 亿元，已完成投资额合计 158.78 亿元，

尚需投资 88.95 亿元，其中温州和南宁的项目所需资金较多；考虑到公司项目目前签约回款情况良好，且近两年资本实力提升后融资能力增强，公司开发资金压力较为可控。现阶段，公司项目投资推进较快的主要包括南宁的锦官城、温州的立体城、温州的白麓城（中央绿轴地块）、成都的锦官阁和成都的锦悦楠庭等项目。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司在建项目投资完成情况（单位：亿元）

项目名称	业态类型	总投资额	已完成投资额
南宁大商汇	住宅、商业、仓储等	17.99	14.12
南宁锦官城	住宅、商业等	34.00	16.66
温州白麓城	住宅、商业等	84.16	64.66
温州立体城	住宅、商业、公寓等	80.42	42.92
成都锦悦楠庭	住宅、商业等	9.56	5.04
成都锦官阁	住宅、商业等	12.39	9.18
成都堤亚纳河谷	住宅、商业等	9.21	6.20
合计	--	**247.73**	**158.78**

资料来源：公司提供

销售情况来看，2016 年，公司完成签售面积 86.88 万平方米，较上年增长 21.22%，贡献签约面积较多的主要为温州的立体城和白麓城项目；公司签约均价 13,358.66 元/平方米，较上年提高 45.43%，主要系温州项目签约价格相对较高所致。签约面积的增长和签约均价的提高，有利于提高未来公司结转收入规模及结转质量。

截至 2017 年 3 月底，公司在售项目总可售面积（含预售和未取得预收许可面积）合计 412.60 万平方米，已签售面积 278.44 万平方米，已签售金额（含签售面积对应金额和人防车位金额）285.07 亿元。截至 2017 年 3 月底，除了开发建设中逐步推盘的温州立体城、温州白麓城、成都锦悦楠庭和成都锦官阁，未来可售面积（含未取得销售许可部分）较多的主要有成都西区国际商务家园等，可售面积主要位于省会及部分热点城市，未来可售项目总体质量较好。此外，大连家园等尾盘项目，以及沈阳紫檀山等低密度项目未来销售推进情况也需关注。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	主要业态类型	项目所在地	总可售面积	许可销售面积	已签售面积	已签售金额
南宁大商汇	住宅、商业、酒店	南宁	33.94	32.90	30.30	20.48
白麓城	住宅、商业	温州	48.29	48.29	33.31	83.08
温州立体城	住宅、商业、酒店	温州	84.23	47.61	34.32	47.31
大连家园	住宅、商业	大连	33.38	33.38	29.35	19.26
昆明大商汇	住宅、商业	昆明	61.05	61.05	51.96	29.92
枫山美地	住宅、商业	成都	6.23	5.17	2.60	1.55
沈阳紫檀山	住宅	沈阳	4.94	4.84	1.08	1.04
塔子山壹号	住宅、商业	成都	28.07	28.07	24.55	24.94
锦官阁	住宅、商业	成都	11.57	8.16	6.07	8.00
锦悦楠庭	住宅、商业	成都	11.57	3.44	2.76	3.10
西区国际	住宅、商业、酒店	成都	36.69	25.90	20.16	15.47
堤亚纳河谷	住宅、商业	成都	17.80	16.70	14.92	7.63
新希望大厦	商业	成都	8.13	8.13	4.36	6.35
新希望国际	商业	成都	26.71	26.71	22.71	16.95
合计	--	--	**412.60**	**350.36**	**278.44**	**285.07**

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现物业服务收入 1.71 亿元，随公司开发规模加大而平稳增长。

总体看，2016 年，公司在省会及其他热点城市积极拿地并迅速投入开发，开发规模仍较大；在建项目尚需投资金规模较大，考虑到公司支持及签约回款情况，开发资金压力较为可控；未来可售项目总体质量较好，但部分地区的尾盘项目和低密度项目销售情况也需关注。

（2）自持物业

截至 2017 年 3 月底，公司共持有商业物业 64.17 万平方米（以不含酒店计），自持物业规模在跟踪期内变化不大；公司自持物业仍然主要由商铺、写字楼、酒店构成，仍然主要分布在成都、昆明、南宁、上海等地。

2016 年，公司租赁收入 3.03 亿元，较上年增长 11.06%，主要系南宁 AB 大单体项目 2015 年 5 月开始计租，可租面积增加 15.1 万平米所致；酒店经营收入为 1.28 亿元，同比增长 18.81%，主要系旗下一酒店项目系 2015 年中新增所致。租赁业务和酒店经营业务毛利率水平较高，为公司经营业绩带来良好补充。

总体看，2016 年，公司租赁业务和酒店经营业务收入平稳增长，对公司经营业绩形成良好补充。

3．经营效率

2016 年，公司的存货周转次数、流动资产周转次数和总资产周转次数分别由上年的 0.17 次、0.20 次和 0.16 次提高至 0.19 次、0.21 次和 0.18 次，主要系结转规模大幅增长所致。公司指标仍偏低，考虑到项目签售情况良好，收入结转增长预期较强，未来公司经营效率有望提升。

总体看，公司现阶段经营效率仍属一般。

4．经营关注

对外筹资压力仍较大

公司项目建设进度较快推进，保持较大规模资金需求，对外筹资压力仍较大。

尾盘项目及低密度项目去化情况有待观察

目前，房地产调控政策密集出台，陆续从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控，公司部分地区尾盘项目及部分地区低密度项目后续去化情况仍有待观察。

5．未来发展

未来，公司发展重点依然集中在地产开发与销售领域。公司将基于自身资源与优势，结合城市发展趋势，合理选择深耕城市和重点机会型城市进行土地拓展，并通过“市场化+并购+其他”等多种方式积极获取资源，开拓在华东、华南、长三角、珠三角、西南、长江经济带等核心区域的布局。

公司将依然以住宅产品为核心，通过建立标准化的产品体系加快资产周转速度，实现规模的快速增长。在持有物业方向，公司将逐步转向“轻资产”运营模式，除持有少量优质持有物业资产外，尽量减少商业持有比重。公司将积极与专业化商业运营公司进行合作，同时公司将积极研究如何通过资产证券化等方式提升股东回报及资产的流动性。

在产品战略方面，公司由住宅开发商逐渐转变为社区服务提供者，积极构建包括社区金融、社区 O2O 以及其他领域的增值服务。公司将提升对客户需求的精细化研究，保持准确的产品定位；关注用户体验，注重产品创新，进一步加大产品研发力度，提升研发速度；坚持并逐步扩大公司采购范围，建立更加全面、稳定和高效的产品生产线，保障产品品质，有效降低成本。

总体看，公司土地拓展正在有序进行，“轻资产”转变尚需时日，其他各项战略逐步推进。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照中国财政部颁布的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。截至 2016 年底，公司合并范围子公司共 39 家。2016 年，公司合并范围新增子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 2 家，公司合并范围变化较小，会计政策连续，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 337.17 亿元，负债合计 267.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.66 亿元。2016 年，公司实现营业收入 51.57 亿元，净利润（含少数股东损益）6.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.37 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.50 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 364.33 亿元，负债合计 294.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 69.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 63.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润（含少数股东损益）0.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.22 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 337.17 亿元，较年初增长 39.18%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 83.36%，非流动资产占 16.64%，较年初变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 281.05 亿元，较年初增长 40.25%，主要系货币资金和存货增加所致；公司流动资产构成以货币资金（占 17.74%）和存货（74.42%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 49.85 亿元，较年初增长 187.77%，主要系预收售房款增加以及发行“16 希望 01”和“16 希望 02”收到募集资金所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.32%）；受限货币资金的比例为 0.19%，占比很低。

截至 2016 年底，公司存货 209.17 亿元，较年初增长 27.17%，主要系项目建设推进，开发成本增加所致；存货主要由开发产品（占 12.65%）和开发成本（占 87.22%）构成，开发产品占比小幅提高但仍较低。

截至 2016 年底，公司其他应收款 13.88 亿元，较年初增长 29.84%，主要系保证金及押金增长所致；其他应收款主要由保证金及押金（占 49.74%）和关联方往来（占 46.52%）构成；公司对其他应收款计提坏账准备 0.41 亿元，计提比例 2.88%，计提较充分。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 56.12 亿元，较年初增长 34.04%，主要系投资性房地产增加所致；非流动资产构成以投资性房地产（占 78.99%）和固定资产（占 11.42%）为主。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 44.33 亿元，较年初增长 38.94%，主要系存货转入 6.98 亿元和公允价值增长 5.44 亿元所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 6.41 亿元，较年初增长 17.92%，主要系存货转入导致房屋及建筑物增长所致；固定资产中房屋及建筑物占比 78.88%，较年初变化不大；固定资产成新率为 74.44%，成新率较高。

截至 2016 年底，公司受限资产规模 120.89 亿元，占资产总额的 35.86%，受限比例较上年提高；公司部分债务由新希望集团提供担保或直接出资，资产受限比例仍处于一般水平；公司受限资产由作为按揭保证金的货币资金（占 0.08%）、用以借款抵押的存货（占 77.56%）和用以借款抵押的投资性房地产（占 22.36%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 364.33 亿元，较年初增长 8.06%，主要系项目建设推进，存货增长引起流动资产增加所致，流动资产和非流动资产占比分别为 84.64%和 15.36%，较年初变化不大。

总体看，2016 年，随着公司项目建设较快推进，存货及投资性房地产规模显著增长；不同于上年度以股东注资及股东信用借款为主的融资方式，公司加大了外部融资规模，受限资产占比有所提高；公司项目销售回款良好，货币资金规模显著提高，加之公司存货主要位于省会及部分热点城市，整体资产质量仍较高。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 267.61 亿元，较年初增长 46.63%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 56.74%，非流动负债占 43.26%，非流动负债占比较年初提高 10.92 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债 151.84 亿元，较年初增长 22.96%，主要系预收款项增长所致；流动负债构成以短期借款（占 19.00%）、应付账款（占 7.02%）、预收款项（占 60.10%）和其他应付款（占 11.03%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 28.85 亿元，较年初增长 8.95%，主要系新项目开发资金需求增加所致；短期借款由信用借款 26.73 亿元和质押借款 2.12 亿元构成，公司短期借款资金主要来源于新希望集团旗下财务公司，以信用借款为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 10.66 亿元，较年初增长 102.75%，主要系应付及预提工程款增长所致。

截至 2016 年底，公司预收款项 91.26 亿元，较年初增长 90.87%，主要系预收售房款增长所致；预收款余额较多的项目主要有“温州新希望置业：中央绿轴 F-09”（温州白麓城项目）、“温州新希望置业：中央绿轴 F-30/31”（温州白麓城项目）、“万新尚瑞：三江立体城 2 号地块”（温州立体城项目）、“万新恒锦：立体城一期 3 号地块”（温州立体城项目）和“成都新希望置业：锦官阁”。

截至 2016 年底，公司其他应付款 16.75 亿元，较年初减少 35.66%，主要系应付新希望集团往来款减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 115.77 亿元，较年初增长 96.13%，主要系长期借款和应付债券增长所致；公司非流动负债由长期借款（占 78.48%）、应付债券（占 14.68%）和递延所得税负债（占 6.84%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 90.86 亿元，较年初增长 72.96%，主要系项目建设资金规模扩大，资金需求增长所致；长期借款中抵押借款 66.15 亿元的抵押物为公司及各子公司房地产；长期借款于 2018 年和 2019 年到期的分别为 61.38 亿元（占 67.55%）和 9.04 亿元（占 9.95%），集中偿付压力较大。

截至 2016 年底，公司应付债券 17.00 亿元，全部为当期新增，为“16 希望 01”和“16 希望 02”。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债 7.92 亿元，较年初增长 21.81%，主要系投资性房地产增值所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 137.95 亿元，较年初增长 46.22%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 21.81%和 78.19%，短期债务占比显著降低；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 79.37%、66.48%和 60.79%，较年初均有所提高；公司债务规模较大，债务负担仍属较重，考虑到公司部分债务由新希望集团提供担保或直接出资，债务负担可控。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 294.55 亿元，较年初增长 10.06%，主要系长期借款增加所致；公司全部债务 152.08 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 14.97%和 85.03%；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 80.85%、68.55%和 64.95%，较年初均进一步提高。

总体看，2016 年，公司负债合计增加，债务规模增长，债务负担进一步加重，但仍属可控。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 69.56 亿元，较年初增长 16.43%，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致；其他综合收益主要来源于存货转入投资性房地产时计量方式转变形成的增值；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 62.66 亿元，占 90.08%；归属于母公司所有者权益中，股本占 26.35%，资本公积占 0.49%，其他综合收益占 26.06%，盈余公积占 1.95%，未分配利润占 45.15%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 69.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 63.43 亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司实现利润规模较大，加之投资性房地产增值，公司所有者权益规模有所增加，所有者权益结构稳定性仍较弱。

4．盈利能力

2016 年，公司营业收入 51.57 亿元，较上年增长 59.60%，主要系房地产完工结转收入增加所致；公司营业成本 36.35 亿元，较上年增长 65.60%，增速高于营业收入增长，毛利率有所下滑但仍保持较高水平。2016 年，公司实现净利润 6.86 亿元，较上年增长 33.12%，归属于母公司所有者的净利润 6.19 亿元，较上年增长 50.44%。

2016 年，公司费用总额 5.40 亿元，较上年增长 19.88%，主要系销售增长带来销售费用增加所致；公司管理费用和财务费用较上年变化不大，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 45.82%、41.29%和 12.88%。2016 年，公司费用收入比为 10.46%，较上年降低 3.47 个百分点，加之公司预售规模增长，公司费用控制能力较强。

2016 年，公司公允价值变动收益 1.81 亿元，较上年小幅增长 2.89%，收益全部来源于投资性房地产增值；公允价值变动收益占营业利润的 21.97%，营业利润对公允价值变动收益仍存在一定程度的依赖。

2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.32%、3.20%和 10.61%，公司扩大经营规模，财务杠杆加大，总资本收益率和总资产报酬率有所下滑，但净利润规模有所增长，净资产收益率有所提高，处于较好水平。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润 0.21 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.75 亿元，2017 年一季度房地产业务竣工结转量较少，收入及利润规模较小。

总体看，2016 年，公司房地产业务结转收入大幅增长，营业收入规模及利润水平明显提高；费用收入比有所降低，费用控制能力较强；公司盈利能力保持较强，但营业利润对公允价值变动收益

仍存在一定程度的依赖。

5．现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 108.63 亿元，较上年增长 59.31%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 96.17 亿元，较上年增长 55.82%，主要系预售规模增长，回款大幅增加所致；经营活动现金流出 114.00 亿元，较上年增长 4.67%。2016 年，公司经营活动现金流净额-5.37 亿元，净流出规模较上年明显减少，主要系上年拿地面积与新开工面积较大，资金投入较多所致；公司项目建设资金投入规模仍较大。2016 年，公司现金收入比为 186.48%，收入实现质量维持较高。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 16.39 亿元，公司投资活动现金流出 14.26 亿元，投资活动现金流净额 2.13 亿元，由净流出转变为净流入，主要系持有至到期债券投资收回现金和转让子公司绵阳大商汇实业有限公司股权收回现金所致，整体投资活动现金流量规模较小。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 117.24 亿元，较上年增长 39.01%，主要系长期借款规模增长及发行债券所致；筹资活动现金流出 81.50 亿元，较上年增长 198.90%，主要系公司上年完成注资后大幅扩张债权融资规模，上年新增借款主要于其后年度偿还所致；公司筹资活动现金流量净额为 35.74 亿元，筹资活动现金净流入规模较上年下降但仍属较高。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-11.33 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，活动产生的现金流量净额 13.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.22 亿元。

总体看，2016 年，受销售增长带动，公司经营活动回款情况良好；同时，项目建设资金投入保持较大规模；公司积极拓展各类融资渠道，筹资活动现金净流入规模仍较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率分别由上年的 1.62 倍和 0.29 倍上升至 1.85 倍和 0.47 倍，处于一般水平；公司现金短期债务比由上年的 0.41 倍上升至 1.66 倍，现金类资产对短期债务的保护能力较强；公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.93 亿元，较上年增长 28.07%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 中利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出占比分别为 83.90%、6.22%、0.29%和 9.59%，利润总额占比仍属较大。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 1.12 倍和 0.08 倍变动为 1.22 倍和 0.07 倍，保障程度仍偏低。公司长期偿债能力指标仍偏低，长期偿债能力仍偏弱。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 139.16 亿元，已使用 111.57 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司重大未决诉讼事项共 2 项，一是公司诉四川省第三建筑工程公司施工合同纠纷案，涉案金额 1,320 万元，案件为一审审理中；二是中国银行股份有限公司大连金州支行诉公司金融借款合同纠纷案，涉案金额 13,194 万元，案件为一审审理中。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2017 年 4 月 25 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息。

总体看，公司短期偿债能力仍属较强，长期偿债能力仍属偏弱，考虑到行业景气度提升、股东支持力度大、拿地及开发速度保持较高等因素影响，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 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 52.07 亿元，约为“16 希望 01”和“16 希望 02”本金合计（17 亿元）的 3.06 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 69.79 亿元，约为债券本金合计（17 亿元）的 4.11 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 希望 01”和“16 希望 02”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 9.93 亿元，约为债券本金合计（17 亿元）的 0.58 倍，公司 EBITDA 对公司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 108.63 亿元，约为债券本金合计（17 亿元）的 6.39 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为知名企业新希望集团下属专营房地产业务的子公司，在资产规模、股东支持等方面具有优势，公司对“16 希望 01”和“16 希望 02”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

“16 希望 01”、“16 希望 02”均由新希望集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1．担保人信用分析

（1）新希望集团概况

新希望集团成立于 1997 年 1 月，由四川省工商行政管理局登记注册并核发企业法人营业执照，是一家民营性质的股份制企业。公司由自然人股东刘永好、刘畅、李巍投资组建，截至 2016 年 9 月底，注册资本 8 亿元人民币，其中刘永好出资 49,874.35 万元，占注册资本的 62.34%；刘畅出资 29,082.39 万元，占注册资本的 36.35%；李巍出资 1,043.26 万元，占注册资本的 1.31%。公司的实际控制人为刘永好。

新希望集团的经营范围为：农、林、牧、副、渔产业基地开发建设；生态资源开发；菜蓝子基地建设；饲料，农副产品（除棉花、烟叶、蚕茧、粮油）的加工、仓储、销售；高新技术的开发，销售化工原料及产品、建筑材料（以上项目不含危险化学品），普通机械，电器机械，电子产品，五金，交电，针纺织品，文化办公用品；本企业自产产品及相关技术的出口及本企业生产、科研所需的原辅材料，仪器仪表，机械设备，零配件和相关技术的进口，进料加工和三来一补业务。

截至 2015 年底，新希望集团合并资产总额 754.91 亿元，负债合计 400.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 354.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.76 亿元。2015 年，新希望集团实现营业收入 682.44 亿元，净利润（含少数股东损益）50.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 23.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.02 亿元。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团合并资产总额 1,054.71 亿元，负债合计 605.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 449.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 179.96 亿元。2016 年 1~9 月，新希望集团实现营业收入 481.68 亿元，净利润（含少数股东损益）44.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 66.42 亿元。

新希望集团注册地址：成都市武侯区人民南路 4 段；法定代表人：刘永好。

（2）新希望集团经营情况

经营概况

新希望集团下辖农牧与食品、化工与资源、房地产与基础设施、金融与投资四大业务板块，其中农牧与食品业务中饲料、屠宰加工和肉制品业务为新希望集团的核心业务。2015 年，新希望集团营业收入 682.44 亿元，较上年减少 12.74%，主要系饲料和乳品收入减少所致；饲料、屠宰与肉食加工和贸易收入占比分别为 53.26%、24.70%和 10.56%，较上年变化不大，其他各项收入占比仍较小。

2015 年，新希望集团饲料收入 416.85 亿元，较上年减少 15.61%，销量和售价均同比下滑；屠宰与肉食加工收入 193.36 亿元，较上年减少 9.53%，主要系屠宰量减少和部分产品售价下降所致；乳品收入 12.59 亿元，较上年减少 64.60%，主要系乳业板块自 2015 年 5 月起不再纳入合并范围所致；房地产收入 22.29 亿元，较上年小幅增长 3.29%。

毛利率方面，2015 年，新希望集团综合毛利率为 8.51%，较上年变化不大；饲料业务毛利率 6.97%，较上年小幅提高；屠宰与肉食加工业务毛利率 5.89%，较上年提高 3.01 个百分点，主要系毛鸡、毛鸭采购价下滑所致；乳品业务毛利率较上年变化不大；房地产业务 2014 年签约均价因市场因素而相对较低，2015 年结转毛利率下滑；贸易业务毛利率由正转负，对新希望集团影响不大。

表 6　2014~2015 年新希望集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料	493.98	54.33	6.24	416.85	53.26	6.97
屠宰与肉食加工	213.73	23.51	2.88	193.36	24.70	5.89
乳品	35.56	3.91	32.06	12.59	1.61	31.85
房地产	21.58	2.37	37.03	22.29	2.85	23.24
贸易	102.22	11.24	2.85	82.65	10.56	-1.78
养殖	19.80	2.18	6.21	23.42	2.99	7.13
化工	12.05	1.33	13.20	13.40	1.71	10.22
其他	10.23	1.13	19.16	18.14	2.32	36.27
抵消前收入	**909.15**	**100.00**	**7.05**	**782.70**	**100.00**	**7.38**
内部抵消	-127.10	--	--	-100.24	--	--
合计	**782.06**	--	**8.08**	**682.44**	--	**8.51**

资料来源：新希望集团提供

2016 年 1~9 月，新希望集团实现营业收入 481.68 亿元，同比减少 5.44%；受房地产业务毛利率回升及养殖业务毛利率提升影响，新希望集团实现营业利润 48.83 亿元，同比增长 1.77%；实现净利润 44.65 亿元，同比增长 0.25%；归属于母公司所有者的净利润 19.46 亿元，同比减少 20.68%。

总体看，2015 年，新希望集团饲料业务和贸易业务业务量下滑，以及乳品收入的逐步削减引起营业收入同比减少；新希望集团综合毛利率较上年变动不大，其中，新希望集团屠宰与肉食加工业务和饲料业务毛利率提高带动整体毛利率上升，但受到房地产毛利下降以及毛利率较高的乳品业务收入占比下滑影响，整体经营情况比较稳定。

饲料业务

截至 2016 年 9 月底，新希望集团拥有 3,198 万吨饲料产能，饲料产品的国内市场占有率在 10%左右。作为行业龙头，新希望集团在饲料加工行业地位突出、规模优势明显。新希望集团的饲料业务仍然主要依托新希望六和股份有限公司经营。

从饲料业务原材料采购来看，2015 年以来，受大宗商品价格下行影响，新希望集团玉米、小麦和豆粕的采购均价分别由上年的 2,381 元/吨、2,501 元/吨和 3,756 元/吨下降至 2,162.55 元/吨、2,296.72 元/吨和 2,920.04 元/吨，其他多数原材料采购价格也出现不同程度下滑。

由于玉米、小麦等在饲料生产中具有较强的替代效应，新希望集团对玉米、小麦等主要原材料的采购往往随市场价格波动而适时调整。从采购量来看，2015 年新希望集团玉米采购量 496.14 万吨，采购量较上年小幅提高 2.93%；豆粕采购量 201.14 万吨，采购量较上年大幅提高 37.77%，主要系豆粕当期采购均价同比大幅下降 22.26%所致；由于替代效应的存在，小麦采购量大幅下滑 76.73%，下滑至 32.35 万吨，此外，2014 年预期玉米价格下行，新希望集团玉米采购量基数较小，也是 2015 年小麦采购量同比降幅相对较大的原因。新希望集团饲料业务其他原材料的采购规模，随均价下滑幅度的不同，以及配方实际需求的变更而有所变动，但采购总量占比不大。

表 7　2014~2016 年 9 月新希望集团饲料业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价
玉米	482.00	2,381.00	496.14	2,162.55	396.92	1,912.00
小麦	139.00	2,501.00	32.35	2,296.72	21.65	1,835.00
豆粕	146.00	3,756.00	201.14	2,920.04	123.27	2,989.00
花生粕	14.00	3,466.00	7.37	2,719.73	7.92	2,504.00
棉粕	17.00	3,108.00	14.37	2,620.88	7.61	2,653.43
赖氨酸	8.00	5,355.00	19.37	5,102.47	5.72	4,765.00
蛋氨酸	2.00	32,697.00	3.27	32,447.73	1.36	23,308.00

资料来源：新希望集团提供

2016 年 4 月以来，随着养殖终端存栏增长，豆粕饲用需求逐渐转暖，豆粕价格有所回升。2016 年 1~9 月，新希望集团饲料业务原材料的采购仍以玉米、小麦和豆粕为主，占比随价格变动而有所调整；整体采购均价的下滑有利于该业务成本控制。

从饲料业务产能来看，新希望集团推进产品瘦身计划，关闭部分效率较低的工厂，优化产品结构，国内产能由上年 2,865 万吨减少至 2015 年的 2,748 万吨。为应对海外销售需求的增长（2015 年海外销量 120.31 万吨，同比增长 28.51%），新希望集团积极推进海外饲料产能建设，海外产能由上年 247 万吨增加至 2015 年的 450 万吨。2015 年，新希望集团饲料总产能 3,198 万吨，较上年变化不大。

表 8　2014~2016 年 9 月新希望集团饲料产销情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
产能（万吨）	**3,112.00**	**3,198.00**	**3,198.00**
国内（万吨）	2,865.00	2,748.00	2,748.00
海外（万吨）	247.00	450.00	450.00
产量（万吨）	**1,571.40**	**1,449.43**	**1,087.68**
国内（万吨）	1,436.26	1,331.29	980.67
海外（万吨）	135.14	118.14	107.01
产能利用率（%）	**50.49**	**45.32**	**45.35**
国内（%）	50.13	48.44	36.00
海外（%）	54.71	26.25	25.00
销量（万吨）	**1,570.55**	**1,449.43**	**1,087.68**
销售收入（亿元）	**455.46**	**416.85**	**286.06**

资料来源：新希望集团提供

从饲料业务产能利用率来看，2015 年，新希望集团饲料产能利用率 45.32%，较上年下滑 5.17 个百分点，主要系产能置换期间新增产能释放不足，公司排产减少所致；其中海外产能利用率大幅下滑 28.46 个百分点，新增产能的释放尚需时日。

新希望集团饲料业务产销率维持在 100%左右，2015 年销量同比下滑 7.71%，市场开拓仍需加强。

总体看，2015 年，受销售规模下滑影响，新希望集团饲料业务产量同比减少，加之新建部分海外产能置换国内部分落后产能，过渡期产能释放不足，饲料业务产能利用率有所下滑，但产销规模仍保持业内领先；受原材料采购价格下滑影响，饲料业务毛利润下滑幅度小于产量下滑幅度。

屠宰与肉食加工业务

2015 年，新希望集团肉鸡、肉鸭加工能力达 8.50 亿只/年，较上年没有变化；鸡、鸭和猪屠宰量分别为 70.95 万吨、113.96 万吨和 17.67 万吨，较上年分别减少 2.03%、6.39%和 2.75%，变化不大；鸡、鸭和猪屠宰毛利率分别为 4.61%、5.20%和 2.82%，猪屠宰毛利率较上年小幅下滑，但鸡和鸭屠宰毛利率分别提高 3.38 个百分点和 3.98 个百分点，主要系毛鸡、毛鸭采购价下滑所致。

2015 年，新希望集团肉制品加工量 9.75 万吨，较上年增加 0.25 万吨，变动较小，其中熟食加工量有所下滑但调味品加工量有所增长。

总体看，2015 年，新希望集团屠宰与肉食加工业务屠宰量小幅下滑，但加工量小幅增长；受毛鸡、毛鸭采购价下滑影响，毛利率较上年提升。

（3）新希望集团财务分析

财务概况

新希望集团 2015 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。新希望集团财务报表按照中国财政部颁布的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。截至 2015 年底，新希望集团合并范围一级子公司 8 家，其中新希望全球控股有限公司为当期投资设立，合并范围有一定变化，考虑到合并范围变化较小，主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。新希望集团 2016 年前三季度财务数据未经审计，合并范围新纳入华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）等公司，财务可比性较弱。

截至 2015 年底，新希望集团合并资产总额 754.91 亿元，负债合计 400.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 354.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.76 亿元。2015 年，新希望集团实现营业收入 682.44 亿元，净利润（含少数股东损益）50.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 23.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.02 亿元。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团合并资产总额 1,054.71 亿元，负债合计 605.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 449.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 179.96 亿元。2016 年 1~9 月，新希望集团实现营业收入 481.68 亿元，净利润（含少数股东损益）44.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 66.42 亿元。

资产质量

截至 2015 年底，新希望集团资产总额 754.91 亿元，较年初增长 12.78%，主要系流动资产增长所致；新希望集团流动资产和非流动资产分别占比 47.11%和 52.89%，构成仍以非流动资产为主。

截至 2015 年底，新希望集团流动资产合计 355.62 亿元，较年初增长 30.06%，主要系存货增长所致；新希望集团流动资产主要由货币资金（占 15.71%）、其他应收款（占 8.36%）、存货（58.13%）和其他流动资产（占 12.19%）构成。

截至 2015 年底，新希望集团货币资金为 55.86 亿元，较年初增长 8.59%，货币资金主要由银行存款（51.88 亿元）等构成，受限部分（2.64 亿元）占比较小；其他应收款为 29.73 亿元，较年初增长 129.82%，主要系应收关联方款项增长所致，坏账准备计提 12.83%，计提较为充分，部分款项回收困难；存货为 208.01 亿元，较年初增长 33.88%，主要系开发成本增长所致，存货主要由原材料（占 8.79%）、库存商品（占 7.99%）、开发产品（占 8.18%）和开发成本（占 72.89%）等构成，跌价准备计提比例 0.62%，较为合理；其他流动资产为 43.34 亿元，较年初增长 35.20%，主要系理财产品增加所致，其中含部分年化收益率高于 8%的信托资产。

截至 2015 年底，新希望集团非流动资产 399.29 亿元，较年初小幅增长 0.85%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 17.69%）、长期股权投资（占 39.36%）、投资性房地产（占 7.99%）和固定资产（占 21.34%）构成。

截至 2015 年底，新希望集团可供出售金融资产为 70.65 亿元，较年初减少 17.14%，主要系所持上市公司股份市值合计同比减少所致；长期股权投资为 157.15 亿元，较年初增长 19.24%，主要系对美国蓝星贸易集团有限公司等企业投资增加所致，长期股权投资以中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）股份 130.12 亿元为主；投资性房地产为 31.90 亿元，较年初增长 5.83%，主要为新希望地产所持投资性房地产；固定资产为 85.20 亿元，较年初减少 8.14%，主要系机械设备减少所致，主要由房屋及建筑物和机械设备等构成，成新率 64.81%，成新率一般。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团合并资产总额 1,054.71 亿元，较年初增长 39.71%，主要系合并范围增加华创证券所致，流动资产和非流动资产占比分别为 56.33%和 43.67%，资产构成转变为以流动资产为主。

总体看，2015 年，房地产业务规模扩张带动新希望集团资产规模增加，其他资产构成较上年变化不大，资产质量较为稳定；2016 年前三季度合并范围纳入华创证券，资产规模显著增长。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，新希望集团负债合计 400.31 亿元，较年初增长 14.72%，主要系流动负债增加所致；流动负债和非流动负债占比分别为 72.42%和 27.58%，构成仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，新希望集团流动负债 289.91 亿元，较年初增长 10.89%，主要系预收款项增长所致；流动负债主要由短期借款（占 28.85%）、应付账款（占 8.45%）、预收款项（占 18.86%）、其他应付款（占 9.16%）、一年内到期的非流动负债（占 8.07%）和其他流动负债（20.43%）等构成。

截至 2015 年底，新希望集团短期借款为 83.63 亿元，较年初减少 19.65%，主要系债务偿还所致；应付账款为 24.50 亿元，较年初减少 24.11%，主要系应付货款减少所致；预收款项为 54.67 亿元，较年初增长 101.76%，主要系预收售房款增长所致；其他应付款为 26.57 亿元，较年初增长 9.99%，主要系吸收存款及同业存放增加所致；一年内到期的非流动负债为 23.39 亿元，较年初减少 30.71%；其他流动负债为 59.24 亿元，较年初增长 135.02%，主要系短期应付债券增加所致。

截至 2015 年底，新希望集团非流动负债合计 110.40 亿元，较年初增长 26.16%，主要系长期借款和应付债券增加所致；非流动负债主要由长期借款（占 43.43%）、应付债券（占 45.29%）和递延所得税负债（占 9.03%）等构成。

截至 2015 年底，新希望集团长期借款为 47.95 亿元，较年初增长 55.57%；应付债券为 50.00 亿元，较年初增长 25.00%，长期借款和应付债券增长主要系房地产等业务规模扩张，融资力度加大所致；递延所得税负债 9.97 亿元，较年初减少 28.89%。

截至 2015 年底，新希望集团全部债务 265.41 亿元，较年初增长 13.16%，主要系经营资金需求增长所致；短期债务和长期债务占比分别为 63.09%和 36.91%，短期债务占比仍较高。截至 2015 年

底，新希望集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.03%、42.81%和 21.64%，指标较上年小幅提高，新希望集团债务规模加大，但债务负担仍属一般水平。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团负债合计 605.02 亿元，较年初增长 51.14%，主要系合并范围增加华创证券所致，流动负债和非流动负债占比分别为 69.37%和 30.63%，负债构成仍以流动负债为主；新希望集团全部债务 251.91 亿元，短期债务和长期债务占比分别为 30.79%和 69.21%；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 57.36%、35.91%和 27.94%，债务负担仍属一般水平。

总体看，2015 年，新希望集团房地产预售规模增长，融资规模扩大，负债规模有所增加，构成变化不大，债务负担仍处于一般水平。

截至 2015 年底，新希望集团所有者权益合计 354.61 亿元，较年初增长 10.67%，主要系少数股东权益增加所致；新希望集团所有者权益中归属于母公司所有者权益为 166.76 亿元，占比 47.03%；归属于母公司所有者权益中，股本占 4.80%，资本公积占 7.22%，专项储备占 0.03%，其他综合收益占 13.47%，盈余公积占 3.88%，未分配利润占 70.42%，一般风险准备占 0.18%，所有者权益稳定性较弱。截至 2015 年底，新希望集团其他综合收益较年初减少 37.12%，主要系可供出售金融资产公允价值变动部分随资产的处置转入损益所致。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团所有者权益合计 449.68 亿元，较年初增长 26.81%，主要系少数股东权益增加所致；新希望集团所有者权益中归属于母公司所有者权益为 179.96 亿元，归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大，所有者权益稳定性较弱。

总体看，新希望集团所有者权益大幅增长，稳定性仍属较弱。

盈利能力

2015 年，新希望集团营业收入 682.44 亿元，较上年减少 12.74%，主要系饲料和乳品收入减少所致；新希望集团营业成本 624.36 亿元，较上年减少 13.14%，减少幅度与营业收入减少幅度相近。2015 年，新希望集团实现净利润 50.35 亿元，较上年增长 33.33%，归属于母公司所有者的净利润 23.74 亿元，较上年增长 34.77%，利润增长主要系投资收益同比增长所致。

2015 年，新希望集团期间费用 54.02 亿元，较上年减少 8.47%，主要系销售费用减少所致；销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 36.91%、44.14%和 18.95%，其中销售费用 19.94 亿元，较上年减少 19.53%，主要系剥离乳业板块后促销费用减少所致；管理费用和财务费用较上年变化不大。2016 年，新希望集团费用收入比为 7.92%，较上年提高 0.37 个百分点，考虑到新希望集团所处行业主营业务毛利率整体水平不高，费用控制能力仍有提升空间。

2015 年，新希望集团投资收益 56.03 亿元，较上年增长 32.00%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益增长所致；新希望集团当期投资收益主要来源于投资民生银行股权收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益等；投资收益占营业利润的 106.05%，对营业利润贡献水平仍属很高。

2015 年，新希望集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.28%、9.28%和 14.92%，较上年均有所提高，主要系利润总额及净利润同比增长所致，盈利能力仍处于较高水平。

2016 年 1~9 月，新希望集团实现营业收入 481.68 亿元，同比减少 5.44%；受房地产业务毛利率回升及养殖业务毛利率提升影响，新希望集团实现营业利润 48.83 亿元，同比增长 1.77%；实现净利润 44.65 亿元，同比增长 0.25%；归属于母公司所有者的净利润 19.46 亿元，同比减少 20.68%。

总体看，2015 年，新希望集团饲料业务和贸易业务业务量下滑，以及乳品收入的逐步削减引起营业收入同比减少；投资收益保持较大规模，对营业利润贡献水平仍属很高；整体盈利能力仍处于较高水平。

现金流

经营活动方面，2015 年，新希望集团经营活动现金流入 754.18 亿元，较上年减少 11.85%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 746.51 亿元，较上年减少 11.44%，主要系营业收入减少所致；经营活动现金流出 778.52 亿元，较上年减少 8.17%，主要系采购支出等减少所致。2015 年，新希望集团经营活动现金流净额-24.34 亿元，由净流入转变为净流出。2016 年，新希望集团现金收入比为 109.39%，较上年变化不大，收入实现质量仍属较高。

投资活动方面，2015 年，新希望集团投资活动现金流入 179.75 亿元，较上年减少 1.39%；投资活动现金流入 183.80 亿元，较上年减少 0.77%；投资活动现金流量净额-4.05 亿元，投资活动现金流情况较为稳定，净流出规模较小。

筹资活动方面，2015 年，新希望集团筹资活动现金流量净额为 32.57 亿元，净流入规模显著扩大，主要系长期债务规模增长所致。

2016 年 1~9 月，新希望集团经营活动产生的现金流量净额 12.61 亿元，投资活动产生的现金流量净额 75.87 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-22.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 66.42 亿元，净增加规模较大，主要系并入华创证券所致。

总体看，新希望集团经营活动现金流入规模因收入减少而下滑，收入实现质量仍属较高；投资活动现金流量较为稳定；筹资活动现金流净流入规模因长期债务增长而显著扩大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，新希望集团流动比率和速动比率分别由上年的 1.05 倍和 0.46 倍提高至 1.23 倍和 0.51 倍，处于偏低水平；新希望集团现金短期债务比由上年的 0.33 倍提高至 0.35 倍，现金类资产对短期债务的保护能力偏低；新希望集团经营活动现金流量净额为负。新希望集团短期偿债能力仍处一般水平。

从长期偿债能力指标看，2015 年，新希望集团 EBITDA 为 78.73 亿元，较上年增长 12.46%，主要系利润总额增长所致；EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 14.79%、1.29%、12.78%和 71.14%，利润总额占比小幅提高。2015 年，新希望集团 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比（2014 年分别为 4.43 倍和 0.30 倍）分别为 4.87 倍和 0.30 倍。新希望集团长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团共获得银行授信额度 628.11 亿元，已使用 256.20 亿元，间接融资渠道畅通。新希望集团合并范围含上市公司宝硕股份（600155.SH）和新希望六和股份有限公司（000876.SZ），直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团无对外担保事项。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2017 年 3 月 24 日，新希望集团无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清的信贷信息中含两项不良类或关注类。

截至 2016 年 9 月底，新希望集团重大未决诉讼或仲裁事项主要包括：金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）就某项目合作事宜向甘肃省高级人民法院（以下简称“甘肃高院”）提起诉讼，要求新希望集团赔偿损害赔偿金约 8.45 亿元，案件仍处于一审程序中；金川集团就前述项目项下原材料买卖事宜向甘肃高院提起诉讼，要求新希望集团子公司甘肃新川化工有限公司（以下简称“新川化工”）支付货款及利息约 1.04 亿元，案件尚未开庭审理；新川化工就前述同一项目向甘肃高院提起诉讼，要求金川集团赔偿损害赔偿金约 9.28 亿元，案件仍处于一审程序中。

总体看，新希望集团短期偿债能力仍属一般，长期偿债能力尚可，考虑到新希望集团作为国内知名的大型企业集团，在饲料加工行业处于龙头地位，具有较为完善的产业链结构和明显的规模优

势，业务规模与业务模式相对稳定，整体偿债能力仍属很强。

2．债权保护效果

以 2015 年新希望集团财务数据测算，“16 希望 01”、“16 希望 02”本金合计（17 亿元）占新希望集团资产总额的 2.25%，占所有者权益总额的 4.79%，占比很低；新希望集团 EBITDA 对债券本金合计（17 亿元）的覆盖倍数为 4.63 倍，经营活动现金流入量对债券本金合计（17 亿元）的覆盖倍数为 44.36 倍，覆盖程度高。

总体看，2015 年，新希望集团资产规模明显增长，其经营活动和盈利情况保持正常，其担保对于“16 希望 01”、“16 希望 02”的信用状况仍具有显著的积极作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为知名企业新希望集团下属专营房地产业务的子公司，在资产规模、股东支持等方面仍具有竞争优势。2016 年，房地产行业景气度提升背景下，公司加大拿地和开发力度，签售规模继续提高，形成以省会及其他热点城市为主的良好业务布局，其他业务收入也取得增长。同时，联合评级也关注到行业政策变动、项目资金需求加大、资金成本侵蚀经营成果等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司预收售房款规模较大，拿地及开发速度保持较高；未来，随着新项目销售推进及在建项目竣工结转，公司收入及利润规模有望进一步提升。

“16 希望 01”和“16 希望 02”由新希望集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。新希望集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，其担保对于公司债券的到期还本付息仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 希望 01”和“16 希望 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　四川新希望房地产开发有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	242.26	337.17	364.33
所有者权益（亿元）	59.74	69.56	69.79
短期债务（亿元）	41.81	30.09	22.77
长期债务（亿元）	52.53	107.86	129.31
全部债务（亿元）	94.34	137.95	152.08
营业收入（亿元）	32.31	51.57	3.95
净利润（亿元）	5.15	6.86	0.21
EBITDA（亿元）	7.75	9.93	--
经营性净现金流（亿元）	-40.73	-5.37	-11.33
应收账款周转次数（次）	45.91	288.69	--
存货周转次数（次）	0.17	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	0.01
现金收入比率（%）	191.01	186.48	489.58
总资本收益率（%）	5.02	4.32	--
总资产报酬率（%）	3.60	3.20	--
净资产收益率（%）	9.87	10.61	0.31
营业利润率（%）	24.30	22.24	34.21
费用收入比（%）	13.93	10.46	26.57
资产负债率（%）	75.34	79.37	80.85
全部债务资本化比率（%）	61.23	66.48	68.55
长期债务资本化比率（%）	46.79	60.79	64.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	--
流动比率（倍）	1.62	1.85	1.96
速动比率（倍）	0.29	0.47	0.50
现金短期债务比（倍）	0.41	1.66	2.29
经营现金流动负债比率（%）	-32.98	-3.54	-7.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.58	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 2　新希望集团有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
资产总额（亿元）	669.36	754.91	1,054.71
所有者权益（亿元）	320.41	354.61	449.68
短期债务（亿元）	163.71	167.46	77.55
长期债务（亿元）	70.82	97.95	174.36
全部债务（亿元）	234.54	265.41	251.91
营业收入（亿元）	782.06	682.44	481.68
净利润（亿元）	37.76	50.35	44.65
EBITDA（亿元）	70.01	78.73	--
经营性净现金流（亿元）	7.78	-24.34	12.61
应收账款周转次数（次）	90.91	73.50	--
存货周转次数（次）	5.17	3.43	--
总资产周转次数（次）	1.24	0.96	0.53
现金收入比率（%）	107.78	109.39	113.36
总资本收益率（%）	9.57	10.28	--
总资产报酬率（%）	9.00	9.28	--
净资产收益率（%）	12.61	14.92	11.10
营业利润率（%）	7.54	7.86	8.70
费用收入比（%）	7.55	7.92	7.81
资产负债率（%）	52.13	53.03	57.36
全部债务资本化比率（%）	42.26	42.81	35.91
长期债务资本化比率（%）	18.10	21.64	27.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.43	4.87	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.30	--
流动比率（倍）	1.05	1.23	1.42
速动比率（倍）	0.46	0.51	0.87
现金短期债务比（倍）	0.33	0.35	2.37
经营现金流动负债比率（%）	2.98	-8.40	3.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.12	4.63	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+长期应付款

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。