跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1189 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“16 希望 01”和“16 希望 02”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”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十八日

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 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	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	2017 年 6 月 26 日
16 希望 02	10 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 26 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：2018 年 6 月 28 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	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	337.17	521.91	620.57
所有者权益（亿元）	69.56	106.80	112.59
长期债务（亿元）	107.86	141.17	174.79
全部债务（亿元）	137.95	210.10	250.23
营业收入（亿元）	51.57	60.69	2.46
净利润（亿元）	6.86	12.06	-0.53
EBITDA（亿元）	9.93	18.79	--
经营性净现金流（亿元）	-5.37	-79.69	-15.58
营业利润率（%）	22.24	29.83	31.55
净资产收益率（%）	10.61	13.68	--
资产负债率（%）	79.37	79.54	81.86
全部债务资本化比率（%）	66.48	66.30	68.97
流动比率（倍）	1.85	1.72	1.72
EBITDA全部债务比（倍）	0.07	0.09	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.22	1.45	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	1.11	--

担保方-新希望集团有限公司

项　目	2016年	2017年
资产总额（亿元）	1145.31	1173.69
所有者权益（亿元）	510.24	430.51
营业总收入（亿元）	693.20	729.98
净利润（亿元）	54.98	52.24
资产负债率（%）	55.45	63.32

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、公司 2018 年一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

2017 年，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”）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，在资产规模、股东支持等方面仍具有优势；公司加大拿地和开发力度，形成以省会及部分热点城市为主的良好业务布局，协议销售规模持续扩大带动预收款项大幅增长；公司营业收入规模及利润水平明显提高，费用控制能力较强，整体盈利能力有所提升。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业务面临一定的政策波动风险、在建及拟建房地产项目后续开发仍需大规模的资金、经营性净现金流呈大规模净流出状态、债务负担仍较重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水平；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”，评级展望为“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. 2017 年，公司继续在省会及部分热点城市积极获取土地，土地储备较充足，土地储备质量较高。

2. 2017 年，公司加大了新开工力度，期末

在建面积迅速扩大；协议销售面积和销售金额均大幅提升，带动预收款项大幅增长，为未来结转收入提高良好支撑。

3．2017 年，公司营业收入规模及利润水平明显提高，费用控制能力较强，整体盈利能力有所提升。

4．“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

1．2017 年以来，全国楼市调控长期化，楼市调控政策对公司未来核心区域项目销售存在较大影响。

2．2017 年，公司在建拟建项目尚需投资规模较大；公司经营活动现金流量呈大规模净流出状态，公司资本支出压力较大。

3．2017 年，公司债务规模快速增长，债务负担仍较重；债务偿还期限较集中。

4．截至 2017 年底，公司受限资产占资产总额的 40.64%；公允价值变动收益和投资收益对营业利润有一定影响。

分析师

张兆新
电话：010-85172818
邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@unitedratings.com.cn

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

信用评级报告声明

除因本次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：李镡

联合信用评级有限公司

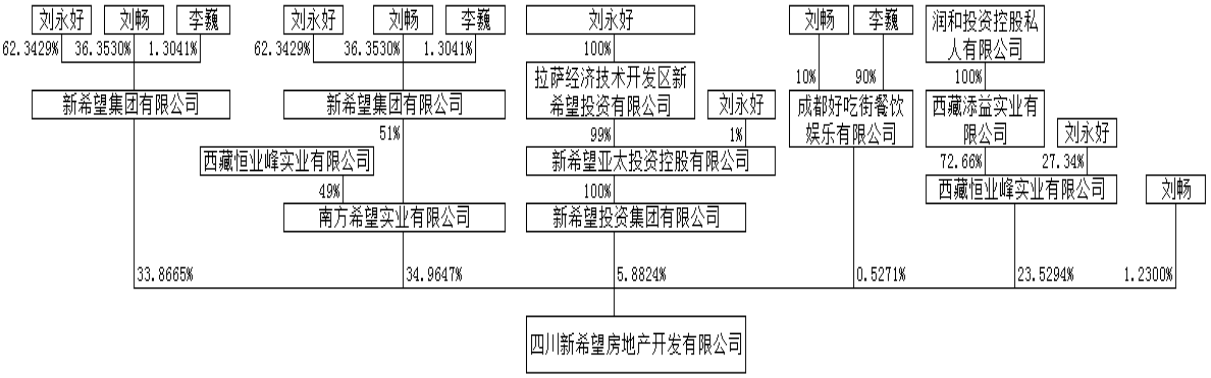
一、主体概况

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 0.30 亿元，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 16.00 亿元。

2016 年 10 月，公司召开股东会，公司注册资本增加至 17.00 亿元，并同意新股东新希望投资集团有限公司（原名拉萨经济技术开发区草根合创资产管理有限公司，2017 年 1 月 23 日更为现名，以下简称“新希望投资集团”））认购全部新增股权。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 17.00 亿，股东新希望集团持股 33.87%、南方希望实业有限公司（新希望集团持股 51%，以下简称“南方希望实业”）持股 34.96%、新希望投资集团持股 5.88%、成都好吃街持股 0.53%、西藏恒业峰实业有限公司（以下简称“恒业峰实业”）持股 23.53%、自然人刘畅持股 1.23%。

2018 年 3 月，公司修改章程，章程中约定，新希望投资集团的股东投票权比例为 55%、新希望集团的股东投票权比例为 9.3077%、南方希望实业的股东投票权比例为 10.4059%，其他股东投票权比例保持不变；同时，公司章程中特别约定修改公司章程涉及新希望投资集团表决权比例、公司董事会构成及其提名方式、股权转让条件等事项时，必须经过新希望投资集团同意方可通过。上述事项实施后，公司股权结构无变化，公司控股股东变更为新希望投资集团，实际控制人仍为刘永好。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共 61 家，较 2016 年净增加 22 家，在职员工合计 315 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 521.91 亿元，负债合计 415.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 106.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 60.69 亿元，净利润（含少数股东损益）12.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-79.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 620.57 亿元，负债合计 507.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.65 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.50 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，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，债券简称“16 希望 01”，债券代码为“136457.SH”。“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 2018 年 5 月 30 日兑付“16 希望 01”2017 年 5 月 30 日至 2018 年 5 月 29 日期间的利息 2,975.15 万元。

“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，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，债券简称“16 希望 02”，债券代码为“136541.SH”。“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。公司已于 2017 年 7 月 13 日兑付 2016 年 7 月 13 日至 2017 年 7 月 12 日期间的利息 3,850.19 万元。

“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

2017 年，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

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。

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。

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、高级管理人员未发生变更。

2018 年 3 月，公司修改章程，董事会成员由张明贵（董事长）、武敏、刘畅变更为张明贵、武敏、刘畅、杨利、姜孟军、何成、伏俊敏。

总体看，2018 年 3 月，公司董事会成员有所调整，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

2017 年，公司主营业务仍为房地产开发与销售。2017 年，公司营业收入 60.69 亿元，同比增长 17.68%，主要系温州立体城住宅及商业等结转收入增加所致；公司实现净利润 12.06 亿元，同比增长 75.87%，主要系结转项目毛利率较高，以及投资性房地产增值、权益法核算的长期股权投资收益增加所致。2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比重仍维持在 96%以上，主营业务仍很突出。

2017 年，公司房产销售收入 52.22 亿元，同比增长 17.45%，主要系温州立体城住宅及商业等结转收入增加所致，占主营业务的比重为 89.14%，占比小幅提升；租赁收入 2.86 亿元，同比下降 5.61%，占主营业务的比重为 4.89%；酒店经营收入、物业服务收入和其他业务收入占比均不大，对公司经营业绩形成一定的补充。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率 35.64%，较上年增加 6.13 个百分点，主要系房产销售收入毛利率提升所致；具体看，公司房产销售毛利率 31.33%，较上年提升 7.45 个百分点，主要系毛利率较高的温州立体城住宅及商业项目结转所致；租赁业务毛利率 99.07%，较上年提高 5.34 个百分点，主要系昆明大商汇商贸中心单价上涨所致；公司酒店经营业务、物业服务业务和其他业务毛利率变化对公司综合毛利率影响较小。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	**50.48**	**97.88**	**29.27**	**58.59**	**96.54**	**35.32**
其中：房产销售收入	44.46	86.21	23.88	52.22	89.14	31.33
酒店经营收入	1.28	2.49	49.28	1.48	2.52	55.32
租赁收入	3.03	5.87	93.73	2.86	4.89	99.07
物业服务收入	1.71	3.32	40.11	2.03	3.46	33.42
其他业务	**1.09**	**2.12**	**40.82**	**2.10**	**3.46**	**44.81**
合计	**51.57**	**100.00**	**29.51**	**60.69**	**100.00**	**35.64**

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，同比减少 1.49 亿元；净利润-0.53 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.68 亿元；2018 年一季度房地产业务竣工结转量较少，收入规模较小；加之税金及附加、期间费用增长，公司净利润呈亏损状态；公司综合毛利率为 46.96%，较上年同期增加 8.77 个百分点，主要系新希望大厦写字楼项目以及租赁业务毛利率高所致。

总体看，2017 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毛利率提升而增长，并处于较高水平。

2. 主营业务

（1）房产开发与销售业务

在全国的城市布局中，公司坚持以“城市人口净流入、产业基础好、配套设施齐、购买能力强和经济动力足”的新一线和强二线城市为主。

土地获取方面，2017 年，公司继续实施积极拿地的策略，全年通过“招拍挂”获取土地建筑面积 220.46 万平方米（主要位于温州、成都、昆明和苏州），同比增长 87.16%；楼面均价 7,352.81 元/平方米，均价较上年大幅增长，主要系所获取温州核心区域的“温州十一峯”和“温州白麓湾”项目楼面价相对较高所致。公司谨慎选择拿地时机，部分项目地价低于周边地价。公司拿地后迅速推进开发进度，除成都的“成都锦麟府”、“成都锦官府”，温州的“温州十一峯”项目于 2018 年 3 月底待开发外，公司 2017 年内获取的其他地块均已进入开发阶段。

表 2　2016~2017 年公司土地获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年
项目个数	5	9
获取土地面积	24.32	58.98
土储总价款	50.23	162.10
建筑面积	117.79	220.46
楼面均价	4,264.37	7,352.81

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司尚未开发的土地储备 53.46 万平方米，对应建筑面积 273.43 万平方米，土地款合计 128.58 亿元；公司土地储备主要分布于成都（占 35.48%）、昆明（占 20.78%）、温州（占 20.13%）和沈阳（占 13.59%）。公司早年（2017 年以前）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，拿地成本均很低。公司 2017 年获取的“温州十一峯”和 2018 年获取的“杭州萧山 10 号地块”项目成本偏高。从每年新开工情况看，公司尚未开发的土地储备可满足 2~3 年的开发需求。

表 3　截至 2018 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

所在地	项目名称	拿地时间	土地面积	对应规划建筑面积	总土地款	楼面均价
杭州	杭州萧山 10 号地块	2018-3-28	4.67	11.71	25.11	21,443.21
重庆	重庆界石	2018-3-28	7.07	15.66	5.66	3,614.30
成都	成都锦麟府	2017-9-27	9.6	38.31	26.42	6,896.37
成都	成都锦官府	2017-11-30	3.88	12.73	9.08	7,132.76
温州	温州十一峯	2017-12-26	6.27	27.40	30	10,950.06
成都	成都东大街 D10	2016-6-7	3.04	32.98	23.11	7,007.28
沈阳	沈阳紫檀山	2007-12-15	3.1	37.16	2.92	785.79
温州	温州立体城 7 号地块	2016-5-5	2.42	18.06	1.53	847.39
温州	温州立体城 4 号商业地块	2014-10-23	1.6	9.59	0.6	625.65
成都	岷江锦江新城	1998-10-7	2.46	13	0.21	161.54
昆明	昆明希望汇	2013-8-30	9.35	56.83	3.94	693.30
合　计		--	**53.46**	**273.43**	**128.58**	--

资料来源：公司提供

注：上表土储均为尚未开发的土地面积，除温州十一峯和岷江锦江新城项目外（权益占比均为 50%），其他项目土储均为权益口径。

项目建设方面，2017 年，公司加大了新开工力度，当年新开工面积 128.17 万平方米，同比增长 41.17%；受竣工节奏影响，公司竣工面积 36.20 万平方米，较上年显著减少；期末在建面积 287.09 万平方米，为 2016 年末在建面积的 5.36 倍。

表 4　2016~2017 年公司项目建设情况（单位：个、万平方米）

项目	2016 年	2017 年
新开工项目数（个）	9	5
新开工面积（万平方米）	90.79	128.17
竣工项目数（个）	4.00	1
竣工面积（万平方米）	80.03	36.20
在建项目数（个）	7	9
在建面积（万平方米）	53.54	287.09

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目（不含合作开发的项目）主要位于温州（占 32.81%）、南宁（占 27.06%）、昆明（占 14.33%）、苏州（占 9.40%）和成都（占 11.35%）等二线及热点三线城市，预计总投资额合计 383.96 亿元，已完成投资额合计 246.68 亿元，尚需投资 137.28 亿元；公司拟建项目主要位于成都和温州，预计总投资额合计 259.89 亿元，已完成投资额合计 115.84 亿元，尚需投资 144.05 亿元。公司在建拟建尚需投资合计 281.33 亿元，考虑到公司近年的房地产签约销售和购地支出情况，以及债务规模等因素，公司资本支出压力较大。

从销售情况来看，2017 年，公司完成协议销售金额 171.12 亿元，较上年增长 17.53%，贡献签约收入较多的主要为温州新希望项目、万新恒锦项目和成都新希望置业项目等；公司签约均价 12,818.93 元/平方米，较上年下降 4.30%，变化不大。协议销售金额的增长，对未来公司项目的结转提供良好支撑。

表 5　2016~2017 年公司房地产销售情况（单位：个、万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年
达预售项目	23	4
协议销售面积	108.70	133.49
协议销售金额	145.60	171.12
协议销售均价	13,394.66	12,818.93
销售回款率	87	82
结转收入面积	61.28	58.64
结转收入	44.46	52.22

资料来源：公司提供
注：考虑到温州地区较为特殊的按揭政策，上表销售回款率不包含温州地区的情况。

截至 2018 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 359.86 万平方米，已签售面积 266.58 万平方米，剩余可售 93.28 万平方米；公司未来可售面积（含未取得销售许可部分）较多的主要有南宁新希望·锦官城、温州白麓湾和温州立体城等，可售面积主要位于省会及热点城市，未来可售项目总体质量较好。

截至 2018 年 3 月底，公司大部分在售项目去化率较高，去化率相对不高的项目中，沈阳紫檀山、南宁新希望•锦官城、宁波万象府、温州立体城属于存量稳步推进的项目；温州白麓湾定位为高端住宅项目，其主要针对特定的客户群体，推盘速度相比其他项目有所差异；成都锦悦楠庭为分批次推盘，在 2018 年 3 月底时已完成当时批次的推盘，截至目前，除了部分商业、车位外，已全部售罄。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司在售项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	业态类型	总可售面积	已签售面积	签售均价	去化率
沈阳紫檀山	住宅、商业、车位	4.94	2.46	9,244.10	49.80
大连家园	住宅、商业、车位	33.38	31.9	6,551.50	95.57
南宁大商汇商贸物流中心	住宅、商业、车位、酒店	33.94	32.3	6,852.55	95.17
南宁新希望·锦官城	住宅、商业、车位	45.28	23.44	9,381.00	51.77
宁波万象府	住宅、商业、车位	10.22	4.08	28,704.00	39.92
温州白麓城	住宅、商业、车位	48.29	45.02	23,066.16	93.23
温州白麓湾	住宅、商业、车位	24.32	1.14	32,082.00	4.69
温州立体城	住宅、商业、车位、酒店	84.23	62.63	12,394.32	74.36
成都锦悦楠庭	住宅、商业、车位	11.57	6.64	11,666.00	57.39
成都枫山美地	住宅、商业、车位	6.23	4.95	6,128.78	80.00

成都锦官阁	住宅、商业、车位	11.57	10.38	13,467.48	89.71
成都塔子山壹号	住宅、商业、车位	28.07	25.3	10,120.90	90.13
成都堤亚纳河谷	住宅、商业、车位	17.82	16.34	5,364.58	91.69
合计	--	**359.86**	**266.58**	--	--

资料来源：公司提供

从房地产项目货值来看，公司主要立足西南大本营，发展华东高增长经济带城市群，西南以成都、重庆、昆明和南宁为代表，华东以杭州、苏州、宁波和温州为代表作为深耕城市，2017 年以来，公司深耕城市的房地产项目新增权益货值达 511.96 亿元，占新增总权益货值的比重达 90%以上，其中，杭州、温州和成都新增的权益货值较大。

表 7　2017~2018 年 6 月公司新增房地产项目权益货值情况（单位：亿元、%）

城市	2017 年		2018 年 1~6 月		2017~2018 年 6 月	
	新增货值	占比	新增货值	占比	新增货值	占比
成都	90.93	25.03	--	--	90.93	16.65
重庆	--	--	46.39	25.37	46.39	8.50
昆明	75.70	20.84	--	--	75.70	13.86
南宁	17.08	4.70	--	--	17.08	3.13
苏州	57.16	15.74	12.09	6.61	69.25	12.68
宁波	--	--	5.72	3.13	5.72	1.05
杭州	--	--	95.93	52.46	95.93	17.57
温州	101.97	28.07	8.99	4.92	110.96	20.32
合计	**342.84**	**94.38**	**169.12**	**92.49**	**511.96**	**93.76**

资料来源：公司提供

此外，产业小镇方面，公司已在全国四大区域（华东、西南、东南、华北华中）陆续跟进 140 余个项目，重点跟进 14 个项目，主要分布于成都、苏州、杭州、宁波、嘉兴、昆明、天津和武汉等经济发展较好的城市。2018 年 6 月先后落地两个项目，分别为位于太湖之畔的苏州戗港国际康养小镇项目和位于成都龙泉山的东部国际旅游度假区，共获取建设用地 1,548 亩，预计 2018 年底可实现 617 亩开发用地供应，获地成本比周边土地成本约低 40%~65%。

2018~2020 年预计可获取开发用地约 12000 余亩，平均地价约为周边同类用地的 30~40%，毛利率接近 60%。

2017 年，公司实现物业服务收入 2.03 亿元，随公司开发规模加大而平稳增长。

总体看，2017 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，土地储备较充足，土地质量较高；协议销售面积和销售金额均大幅提升，为未来结转收入提高良好支撑；在建拟建项目尚需投资资金规模较大，考虑到公司近年的房地产签约销售和购地支出情况，以及债务规模等因素，公司资本支出压力较大；未来公司可售项目总体质量较好。

（2）自持物业

截至 2018 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），较上年减少 1.70 万平方米，自持商业物业规模基本无变化；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，总出租面积为 61.64 万平方米，已出租面积为 50.31 万平方米，整体出租率 81.61%。

2017 年，公司租赁收入 2.86 亿元，较上年下降 5.61%，主要系红南港、丽城、南宁 A1B2 等项

目对外销售，可租面积减少 3.36 万平米所致；酒店经营收入为 1.48 亿元，同比增长 15.63%，主要系公司积极进行收益管理所致。租赁业务和酒店经营业务毛利率水平较高，为公司经营业绩形成一定的补充。

总体看，2017 年，公司租赁业务收入有所下滑，酒店经营业务收入平稳增长，对公司经营业绩形成一定的补充。

3. 经营关注

（1）未来公司开发资金需求规模较大

公司土地储备规模较大，在建及拟建房地产项目未来均需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力。

（2）二线城市调控措施不断推出，地产价格上涨空间有限

近年来，受房地产行业持续调控及房地产市场供需关系调整等因素的影响，公司房地产项目的销售单价上涨有限。由于公司的土地储备以省会及其他热点城市为主，限购、限价等调控措施的推出，限制了物业价格的上涨空间，可能对公司项目的去化速度和销售回款情况形成一定影响。

4. 未来发展

公司致力于成为健康生活空间运营商，通过加速战略优化，深度解读城市发展前景进行精准投资、产品创新、品质建造，提供业内领先的客户服务，提升企业的核心竞争力。

目前，公司已经形成以快速周转的商业住宅为核心，商业运营和物业服务并进的三维布局。未来 3~5 年，公司将继续重点发展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，精准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，进一步开拓长三角、珠三角、西南、长江经济带等核心区域的布局。

公司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，同时公司将积极研究如何通过资产证券化等方式以提升股东回报及资产的流动性。

公司将坚定重点城市区域的深耕发展，继续从客户需求出发，研判投资决策、产品定位、成本配套及服务标准，注重建立全覆盖、差异化的品牌影响力。并且主动拥抱互联网和新科技、新材料，利用新技术载体将已成形的系统管理方法论更高效、坚决地执行下去，实现“住宅+物业+商业”三大模块的资源整合闭环，为业主提供“健康生活空间”，以创造价值。

在地产行业竞争加剧、强者恒强的大背景下，公司秉承“好房子、漫生活”理念，以大运营管理平台为引擎，以经营目标为导向，以项目为最小单元精细化管理，以销定产，以销定投，实现“融-投-产-供-销-回-转”双循环跑道，通过大运营体系的组织创新、管理创新、考核创新等方式有力保障总部、城市公司、项目经营目标的实现。

此外，公司将更多与新希望集团发展产业协同升级，结合国家“乡村振兴”的战略，定位于“乡村振兴引领者、美好生活运营商”，整合新希望集团农业、食品、医疗健康等资源优势，发展现代农业、乡村旅游、康养结合、休闲运动等主题的产业小镇，为地产发展带来新的业绩增长点。

总体看，公司战略思路清晰，有利于公司稳定发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2017 年，公司合并范围新增子公司 23 家，不再纳入合并范围子公司 1 家；2017 年公司会计政策有所变更，但对财务数据影响很小，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 521.91 亿元，负债合计 415.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 106.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 60.69 亿元，净利润（含少数股东损益）12.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-79.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 620.57 亿元，负债合计 507.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 112.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.65 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.50 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 521.91 亿元，较年初增长 54.79%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 87.58%，非流动资产占 12.42%，资产结构较年初变化不大，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 457.08 亿元，较年初增长 62.63%，主要系存货增加所致；公司流动资产以货币资金（占 11.04%）、其他应收款（占 8.27%）和存货（76.72%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 50.45 亿元，较年初增长 1.21%；公司货币资金主要为银行存款，占 99.46%；作为按揭保证金的货币资金 0.99 亿元，占货币资金的 1.97%，受限比例很低。

截至 2017 年底，公司其他应收款 37.80 亿元，较年初增长 172.29%，主要系土地保证金及押金和关联方往来款增加所致；公司其他应收款主要由土地保证金及押金（占 41.54%）和关联方往来款款构成（占 56.01%）；其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款仅占 4.76%；公司前五大客户其他应收款占比 79.03%，均为土地保证金或关联方往来款，账龄均在 1 年以内；公司累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例为 0.83%，考虑到公司其他应收款主要为土地保证金或关联方往来款，计提比例较充分。

截至 2017 年底，公司存货 350.66 亿元，较年初增长 67.64%，主要系项目建设推进，开发成本大幅增加所致；存货主要由开发产品（占 5.23%）和开发成本（占 94.77%）构成，开发产品占比进一步下降；公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 64.84 亿元，较年初增长 15.53%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增加所致；公司非流动资产以长期股权投资（占 9.54%）、投资性房地产（占 75.26%）和其他非流动资产（占 12.29%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 6.19 亿元（均为对联营企业的投资），较年初增长 475.79%，主要系公司新增对四川新希望实业有限公司、四川贵达实业有限公司和嘉兴新锦置业有限公司的投资，以及权益法下确认的投资收益 1.54 亿元所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 48.80 亿元，较年初增长 10.09%，主要系存货转入 1.76 亿元和公允价值增加 2.90 亿元所致。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 7.97 亿元，较年初增长 211.46%，主要系公司新增预付长期资产款所致；公司其他非流动资产主要由委托贷款（占 46.45%）和预付长期资产款（占 50.11%）构成。

截至 2017 年底，公司受限资产规模 212.12 亿元，占资产总额的 40.64%，受限比例较上年提高，受限规模较大；公司受限资产由作为按揭保证金的货币资金（占 0.47%）、用以借款抵押的存货（占 86.01%）、用以借款抵押的固定资产（占 0.20%）和用以借款抵押的投资性房地产（占 13.32%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 620.57 亿元，较年初增长 18.90%，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 90.18%和 9.82%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，随着公司项目建设较快推进，存货规模大幅增长，带动资产规模快速扩大；仍以流动资产为主，受限资产规模较大；由于公司货币资金规模尚可且受限比例很低，加之公司存货主要位于省会及部分热点城市，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 415.11 亿元，较年初增长 55.12%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 63.93%，非流动负债占 36.07%，流动负债占比较年初提高 7.19 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债 265.39 亿元，较年初增长 74.78%，主要系预收款项增长所致；流动负债构成以短期借款（占 6.22%）、预收款项（占 55.87%）、其他应付款（占 13.56%）和一年内到期的非流动负债（占 19.59%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 16.50 亿元，较年初下降 42.81%，主要系公司增加长期借款规模，短期借款规模有所缩减所致；短期借款由信用借款 11.00 亿元和抵押借款 5.50 亿元构成，公司短期借款中的信用借款均来源于新希望集团旗下财务公司。

截至 2017 年底，公司预收款项 148.29 亿元，较年初增长 62.49%，主要系预收售房款增长所致；公司预收售房款主要来自温州新希望项目、万新恒锦项目和成都新希望置业项目等。

截至 2017 年底，公司其他应付款 35.99 亿元，较年初增长 114.84%，主要系应付往来款增加所致；其他应付款主要由往来款构成，占 82.96%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 52.00，较年初增长 40.87 倍，主要系一年内到期的长期借款增加所致；公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 149.72 亿元，较年初增长 29.32%，主要系长期借款增长所致；公司非流动负债由长期借款（占 82.93%）、应付债券（占 11.35%）和递延所得税负债（占 5.71%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 124.17 亿元，较年初增长 36.67%，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 71.80 亿元的抵押物为公司及各子公司房地产；长期借款于 2019 年和 2020 年到期的分别为 49.86 亿元（占 39.24%）和 56.59 亿元（占 44.54%），集中偿付压力较大。

截至 2017 年底，公司应付债券 17.00 亿元，较上年无变化，为“16 希望 01”和“16 希望 02”；

若投资者全部行使回售权，公司应付债券将全部于 2019 年到期。

截至 2017 年底，公司递延所得税负债 8.55 亿元，较年初增长 8.01%，主要系投资性房地产增值所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 210.10 亿元，较年初增长 52.30%，主要系一年内到期的长期借款和长期借款和增加所致；其中短期债务和长期债务占比分别为 32.81%和 67.19%，短期债务占比显著提升，主要一年内到期的长期借款增加所致。截至 2017 年底，公司资产负债率为 79.54%，较年初略有增长；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 66.30%和 56.93%，较年初分别减少 0.18 百分点和 3.86 个百分点；公司债务规模较大，债务负担仍较重，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 2018 年 3 月底，公司负债合计 507.98 亿元，较年初增长 22.37%，主要系预收款项和长期借款增加所致；公司全部债务 250.23 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 30.15%和 69.85%，较年初变化不大；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 81.86%、68.97%和 60.82%，债务负担略有加重。

若将公司 2017 年发行的永续债计入长期债务进行测算，截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 82.03%、61.62%和 69.47%。

总体看，2017 年，随着预收款项和长期借款的快速增长，公司负债规模扩大；债务规模快速增长，债务负担仍较重，但仍属可控；债务偿还期限较集中。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 106.80 亿元，较年初增长 53.55%，主要系少数股东权益、未分配利润增加，以及发行永续债所致；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 78.33 亿元，占 73.34%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 21.70%，资本公积占 1.01%，其他综合收益占 21.60%，盈余公积占 1.80%，未分配利润占 46.22%，其他权益工具（永续债）占 7.66%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 112.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.65 亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，随着公司少数股东权益、未分配利润增加，以及发行永续债，公司所有者权益规模大幅增长，所有者权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 60.69 亿元，同比增长 17.68%，主要系房地产完工结转收入增加所致；公司营业成本 39.06 亿元，同比增长 7.44%，增速低于营业收入增长，毛利率有所增长并处于较高水平。2017 年，公司实现净利润 12.06 亿元，同比增长 75.87%，主要系结转项目毛利率较高，以及投资性房地产增值、权益法核算的长期股权投资收益增加所致；归属于母公司所有者的净利润 8.12 亿元。

2017 年，公司费用总额 6.27 亿元，同比增长 16.21%，主要系公司业务规模扩大，带动销售费用、管理费用和财务费用均有所增加所致；公司销售费用较年初增长 5.41%，主要系职工薪酬和其他费用增加所致；公司管理费用较年初增长 27.25%，主要系职工薪酬、中介机构费用和其他费用增加所致；财务费用较年初增长 19.22%，主要系融资规模扩大，利息支出增加所致；公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 41.57%、45.22%和 13.22%。2017 年，公司费用占协议销售金额的 3.66%，公司费用控制能力较强。

从利润构成看，2017 年，公司资产减值损失和营业外收支对利润影响小；公司公允价值变动收益 2.11 亿元（收益全部来源于投资性房地产增值），同比增长 16.46%，占营业利润的 13.44%，公允价值变动收益仍对营业利润有所影响；公司投资收益 1.88 亿元（主要为权益法核算的长期股权投资收益），同比增长 5.22 倍，占营业利润的 11.95%，投资收益对营业利润有所影响。

从盈利指标看，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为 5.53%、4.23%和 13.68%，指标较 2016 年均有所提升，主要系公司融资规模扩大导致利息支出增加，以及净利润增加所致，公司盈利指标处于较好水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.46 亿元，净利润-0.53 亿元，归属于母公司所有者的净利润-0.68 亿元；2018 年一季度房地产业务竣工结转量较少，收入规模较小；加之税金及附加、期间费用增长，公司净利润呈亏损状态。

总体看，2017 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；公司费用控制能力较强，盈利指标有所提升，公允价值变动收益和投资收益对营业利润有一定影响。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 137.44 亿元，同比增长 26.53%，主要系房地产预售规模增长，回款大幅增加所致；经营活动现金流出 217.13 亿元，同比增长 90.47%，主要系当年购地支出增加且新开工力度加大所致，综上，公司经营活动现金流净额-79.69 亿元，净流出规模同比大幅扩大。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 9.86 亿元，同比下降 39.85%，主要系收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出 17.95 亿元，同比增长 25.87%，主要系投资支付的现金增加所致；综上，公司投资活动现金流净额-8.09 亿元，由净流入转为净流出，整体投资活动现金流量规模较小。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 171.14 亿元，同比增长 45.97%，主要系长期借款规模增长及子公司吸收少数股东投资收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 83.66 亿元，同比增长 2.65%；综上，公司筹资活动现金流量净额为 87.48 亿元，同比增长 144.75%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-15.58 亿元，投资活动产生的现金流量净额-1.23 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 43.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.50 亿元。

总体看，2017 年，受销售增长带动，公司经营活动回款情况良好，但受购地支出增加和新开工力度加大的影响，公司经营活动现金流净额呈大规模净流出状态；投资活动现金流量规模较小；筹资活动活跃，呈持续大规模净流入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率和速动比率分别由上年的 1.85 倍和 0.47 倍下降至 1.72 倍和 0.40 倍，处于一般水平；公司现金短期债务比由上年的 1.66 倍下降至 0.73 倍，现金类资产对短期债务的保护能力一般；公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 18.79 亿元，同比增长 89.17%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致；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 83.82%、3.09%、0.15%和 12.95%，利润总额占比仍属较大。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 1.22 倍和 0.07 倍提升为 1.45 倍和 0.09 倍，保障程度仍偏低；公司长期偿债能力仍偏弱。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 100.30 亿元，已使用 76.67 亿元，尚未使用额 23.63 亿元；公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 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（机构信用代码：G1051010700587250B），截至 2018 年 4 月 10 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，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力仍属偏弱，考虑到公司股东支持力度大、土地储备较充足、土地质量较高、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 2018 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 76.44 亿元，约为“16 希望 01”和“16 希望 02”待偿本金合计（17 亿元）的 4.50 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 112.59 亿元，约为债券待偿本金合计（17 亿元）的 6.62 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，2017 年，公司 EBITDA 为 18.79 亿元，约为债券待偿本金合计（17 亿元）的 1.11 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 2017 年经营活动产生的现金流入 137.44 亿元，约为债券待偿本金合计（17 亿元）的 8.08 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 2017 年底，新希望集团注册资本 8 亿元人民币，其中刘永好持股 62.34%；刘畅持股 36.35%；李巍持股 1.31%。新希望集团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；商务服务业。

截至 2017 年底，新希望集团合并资产总额 1173.69 亿元，负债合计 743.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 430.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 220.69 亿元。2017 年，新希望集团实现营业总收入 729.98 亿元，净利润（含少数股东损益）52.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额-30.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-69.82 亿元。

新希望集团注册地址：成都市武侯区人民南路 4 段 45 号；法定代表人：刘永好。

（2）行业分析

目前，新希望集团业务以饲料、养殖、屠宰及肉制品为主，以下主要对饲料行业进行分析。

饲料行业现状

中国饲料行业生产规模自 2012 年起一直位居全球首位，但近年产量增速总体逐渐放缓；2017 年，受下游生猪及肉禽养殖行业景气度下滑、产能利用率较低影响，中国饲料产量近年来首次出现下降，同比下降 2.00%至 28466 万吨。

根据中国饲料行业信息网的成品饲料数据，2017 年猪料产量 7,018.55 万吨，同比增长 5.48%；蛋禽料产量 3,107.81 万吨，同比下降 2.91%；肉禽料产量 5,238.79 万吨，同比下降 3.61%；水产料产量 1,534.12 万吨，同比下降 0.73%；反刍料产量 790.59 万吨，同比下降 1.01%；其他料产量 403.67 万吨，同比增长 0.80%。

中国饲料产能主要分布在养殖大省，2016 年饲料产能突破千万吨的省份达到 9 个，分别为：广东、山东、河南、辽宁、河北、湖南、广西、江苏、四川，以上 9 省总产量为 13,548 万吨，占全国总产量的 64.8%。

目前，中国的肉、蛋、禽、乳制品、水产品生产与需求结构已趋于相对稳定，相应的中国饲料产品结构也保持相对稳定。

上游行业—饲料原料

饲料主要由玉米、豆粕以及鱼粉和一些添加剂构成，其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比约为 25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

玉米

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。

从玉米产量来看，2017 年中国玉米产量 21,589 万吨，同比下降 1.82%。价格方面，受 2008 年开始实施的玉米临储政策影响，至 2014 年中国玉米价格稳步上涨；2015 年，玉米持续丰产带来国内库存压力，并且进口玉米价格较低，导致国内外玉米价格倒挂；2015 年 11 月国家首次下调玉米临储价格至 2000 元/吨，调降幅度达 9.91%~11.50%；2016 年 3 月，国家对玉米临储制度进行了改革，东北三省和内蒙古取消玉米临时收储政策，将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制；玉米价格随之进入下滑通道，截至 2016 年 12 月 30 日，玉米平均价格指数已跌至近 8 年以来的最低点，较 2015 年底跌幅 21.20%。2017 年以来，随着玉米库存的下降，玉米价格有所回升，截至 2018 年 5 月底，玉米价格回升至 2,030 元/吨。

豆粕

中国的大豆主要依赖进口，大豆进口主要来源于美国、巴西、阿根廷三国。近年来，中国大豆进口量上升趋势非常明显，进口大豆依存度很高。2017 年，中国大豆累计进口量为 9,554 万吨，同比增长 13.90%，创历史最高纪录；2017 年底，进口大豆占国内消费总量 85.35%。

豆粕作为大豆压榨豆油的副产品，其价格基本由大豆价格决定；受国际大豆价格变动影响，国内豆粕价格近年来波动较大。2017 年，中国豆粕价格整体呈现“先抑后扬，整体震荡偏弱”趋势，在美国、巴西大豆持续增产，供给偏宽松影响下，2017 年上半年豆粕价格波动下行，下半年有所回升，2017 年底为 3,070.61 元/吨；进入 2018 年，受国际贸易形势影响，中国豆粕价格波动较大，最高点为 3,457.88 元/吨，此后回落至 2018 年五月底的 3,015.76 元/吨。

总体看，近年来饲料主要原材料玉米与豆粕价格波动较大；2017 年玉米价格整体有所回升，饲料企业面临一定成本控制压力。

下游行业—养殖业

养殖业的景气程度直接影响饲料行业的需求。由于养殖进入门槛较低，从事养殖的企业和个体数量较多，多以农户和小型养殖企业为主，规模较小，品种较差，养殖技术水平较低，难以抵抗养殖行业多发的疫情和市场风险，可持续发展能力较差。长期以来，以散户养殖为主的养殖模式决定了中国养殖行业景气度具有周期性特征。

肉猪养殖方面，2017 年上半年，生猪供应和消费均出现下降的形势，市场整体供大于求，导致上半年肉猪价格的持续下跌；下半年，受季节性需求回暖以及市场当期供应偏紧等因素影响，价格缓慢小幅反弹；全年生猪价格整体呈下降趋势，2017 年底为 15.04 元/千克。进入 2018 年，生猪养殖周期进入下行通道，生猪价格快速下跌，截至 2018 年 5 月底为 10.63 元/千克，达到 2015 年以来的最低点，部分企业出现经营性亏损。

2017 年肉鸡养殖景气度整体呈“V”型，上半年，受 H7N9 禽流感事件影响，国内多地活禽交易市场关闭，肉鸡消费需求下降；下半年，肉鸡养殖企业主动去产能，存栏量下降，同时，H7N9 事件影响逐渐消退、消费需求回升，肉鸡行情回暖。2018 年起，肉鸡价格有所下降。

总体来看，养殖行业景气度主要受供给侧影响而波动，但居民消费需求相对稳定，有利于饲料行业的稳定发展。

行业关注

饲料原料价格波动，加大饲料行业成本控制难度

2017 年以来，受国家取消临储政策的影响，玉米价格出现一定程度回升，后期走势尚不明朗。豆粕方面，受国际贸易形势、主要产国天气因素、以及投资炒作等因素影响，豆粕价格近年来波动较大。总体来看，饲料原料价格波动对饲料行业的成本控制带来一定压力。

国内饲料企业众多，集中度有待提升

中国饲料行业进入壁垒较低，市场化程度高，企业数量众多，竞争激烈。饲料行业整体属于简单加工行业，行业特征决定了饲料生产的利润率相对较低，且成本转嫁能力弱。中国饲料工业协会统计数据显示，在原材料成本大幅上涨的情况下，仅 15%左右的原材料成本压力转嫁给了消费者，饲料生产企业的利润空间受到进一步挤压。

大型饲料企业集团由于存在其品牌影响力和资金实力，在竞争中会占有较为明显的优势。这使得全国范围内饲料行业的竞争主要集中在部分规模较大的全国性饲料企业之间，而各区域内的竞争则体现为本地中小企业与全国性饲料企业集团在当地设立的饲料加工企业之间的竞争。

食品安全和疫情对养殖业的影响大

食品安全和疫情是养殖业发展的重要影响因素，近几年，“速生鸡”、“H7N9 流感”、“猪流感”等事件频发，对养殖企业冲击较大，短期内造成养殖行业产品的价格和销售量大幅下降；但从长期来看，食品安全和疫情的可控性使得养殖行业又可以在一定时间内恢复。

未来发展

从短期看，饲料行业受多种因素的影响而具有波动性。从长期看，中国的人口基础决定了肉食、禽蛋、乳品等庞大的消费规模，特别是农村收入的提高将继续带动此类产品的消费增长，同时，规模化养殖方式不断普及，在总饲养量中所占比重不断提高，上述市场环境决定了中国饲料行业长期而相对稳定的发展。

（3）新希望集团经营情况

经营概况

新希望集团主营业务主要由饲料、屠宰及肉制品加工、养殖、房地产和化工五大类业务构成，其中化工板块于 2017 年年末不再纳入新希望集团合并范围，房地产板块于 2018 年 3 月末不再纳入合并范围；五大类业务中，饲料、养殖和屠宰及肉制品加工业务是新希望集团的核心经营业务，其经营情况对新希望集团总体经营情况影响重大。2017 年，新希望集团营业总收入 729.98 亿元，同比增长 5.31%，主要系饲料和养殖收入增加所致；饲料、屠宰及肉制品、养殖、贸易收入和房地产占比分别为 50.69%、24.30%、9.79%、7.06%和 6.28%，上述板块除贸易收入略有下滑外，饲料、屠宰及肉制品、养殖和房地产收入较上年均有较大幅度的增长，其他各项收入占比较小。

2017 年，新希望集团饲料收入 457.02 亿元，同比增长 11.81%，主要系新希望集团通过增强产品力和服务力，发展养殖基地拉内需，使得饲料销售收入大幅增长；屠宰及肉制品收入 219.17 亿元，同比增长 4.47%；养殖收入 88.29 亿元，同比增长 129.38%；新希望集团养殖、屠宰及肉制品收入增长主要系优化产品结构，通过多种模式发展养殖基地，加大食品深加工领域的投资并购，促进渠道结构优化所致；贸易收入 63.65 亿元，较上年变化很小；房地产收入 56.61 亿元，较上年增长 18.51%。

毛利率方面，2017 年，新希望集团综合毛利率为 10.91%，较上年小幅提升；饲料业务毛利率 6.18%，较上年小幅提高；屠宰及肉制品业务毛利率 5.12%，较上年变化很小；养殖业务毛利率较上年减少 18.85 个百分点，主要系受到禽流感病毒的影响和肉猪销售价格大幅下降所致；贸易业务毛利率较上年提高 2.60 个百分点；房地产业务毛利率较上年变化不大。

表 8　2016~2017 年新希望集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料	408.76	51.71	5.96	457.02	50.69	6.18
屠宰及肉制品	209.79	26.54	5.16	219.17	24.30	5.12
养殖	38.49	4.87	28.19	88.29	9.79	9.34
贸易	64.46	8.15	1.56	63.65	7.06	4.16
房地产	47.77	6.04	32.38	56.61	6.28	34.18
化工	9.21	1.17	13.57	8.72	0.97	14.47
塑料建材	2.77	0.35	4.07	1.75	0.19	4.45
其他	9.22	1.17	39.85	6.70	0.74	44.91
抵消前收入	**790.47**	**100.00**	**8.54**	**901.91**	**100.00**	**8.21**
内部抵销	-111.51	--	--	-198.59	--	--
合　计	**678.96**	**--**	**9.82**	**703.31**	**--**	**10.91**

资料来源：新希望集团提供

总体看，2017 年，新希望集团饲料业务和养殖业务收入的增长带动营业收入规模的扩大；新希望集团综合毛利率较上年变动不大，其中，新希望集团养殖业务毛利率大幅下降，而屠宰与肉食加

工业务和饲料业务毛利率提高带动整体毛利率上升，整体经营情况比较稳定。

饲料业务

截至 2017 年底，新希望集团拥有 3,229.76 万吨饲料产能。目前，新希望集团饲料业务资产规模和产量均居全国饲料行业第一位。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，由于玉米、小麦在饲料生产中具有较强的替代效应，因而新希望集团对玉米、小麦等主要原材料的采购量会随市场价格波动而适时调整，2017 年，新希望集团主要原材料玉米、豆粕、小麦的价格均在低位。新希望集团玉米采购均价由 1,851.83 元/吨下降至 1,814.58 元/吨，小麦采购均价由 1,754.71 元/吨增加至 1,958.26 元/吨，豆粕采购均价变化较小。

从采购量来看，2016 年新希望集团玉米采购量 648.27 万吨，采购量较上年增长 5.62%；小麦采购量由 51.98 万吨减少至 48.22 万吨；豆粕采购量维持上年水平。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 9　2016~2017 年新希望集团饲料业务原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年		2017 年	
	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价
玉米	613.79	1,851.83	648.27	1,814.58
小麦	51.98	1,754.71	48.22	1,958.26
豆粕	200.37	3,109.06	197.82	3,071.77
花生粕	10.63	2,733.40	13.33	2,822.79
棉粕	8.00	2,773.74	6.10	2,718.42
赖氨酸	9.12	5,298.51	9.03	4,929.25
蛋氨酸	2.15	23,960.74	3.39	21,235.35

资料来源：新希望集团提供

从饲料业务产能来看，2017 年，新希望集团国内产能由上年 2,748.00 万吨增加至 2,779.00 万吨，海外产能由上年 450.00 万吨增加至 450.76 万吨，变化均不大；新希望集团饲料总产能 3,229.76 万吨，较上年变化不大。

表 10　2016~2017 年新希望集团饲料产销情况

项目	2016 年	2017 年
产能（万吨）	**3,198.00**	**3,229.76**
国内（万吨）	2,748.00	2,779.00
海外（万吨）	450.00	450.76
产量（万吨）	**1,479.90**	**1,597.03**
国内（万吨）	1,329.48	1,405.04
海外（万吨）	150.42	192.00
产能利用率（%）	**46.28**	**49.45**
国内（%）	48.38	50.56
海外（%）	33.43	42.59
销量（万吨）	**1,488.82**	**1,572.29**
销售收入（亿元）	**408.76**	**457.02**

资料来源：新希望集团提供

从饲料业务产能利用率来看，2017 年，新希望集团饲料产能利用率 49.45%，较上年增加 3.17 个百分点，主要系饲料行业整体经历了一个产能快速扩张的阶段，由此导致行业内产能利用率普遍

比较低的情况；其中海外产能利用率大幅增加 9.16 个百分点，新增产能得以释放。

2017 年，新希望集团饲料业务产销率维持在 100%以上，2017 年销量同比增长 5.61%，市场开拓有所增强。

总体看，2017 年，受销售规模增长影响，新希望集团饲料业务产量同比增加；饲料业务产能利用率有所提升，产销规模仍保持业内领先。

屠宰与肉食加工业务

截至 2017 年底，新希望集团的屠宰加工和肉制品业务主要由子公司新希望六和股份有限公司经营，其销售网络遍布全国。新希望集团已经具备了年加工 11.08 亿只家禽（其中鸡 4.95 亿只、鸭 6.14 亿只）和 700 万头生猪的能力。2017 年，新希望集团鸡、鸭和猪屠宰量分别为 34,721.83 万只、44,144.20 万只和 235.42 万头，较上年分别增长 11.00%、下降 8.75%和增长 31.47%，主要系新希望集团在餐饮、商超、电商渠道、深加工渠道上进行了大量的拓展所致；鸡、鸭和猪屠宰毛利率分别为 4.58%、3.53%和 2.75%，鸭屠宰毛利率较上年小幅下滑，但鸡和猪屠宰毛利率分别提高 1.03 个百分点和 0.61 个百分点。

表 11　2016~2017 年新希望集团屠宰业务统计（单位：万只、万头、%）

项目	2016 年		2017 年	
	宰销量	毛利率	宰销量	毛利率
鸡屠宰	31,281.00	3.55	34,721.83	4.58
鸭屠宰	48,378.00	4.94	44,144.20	3.53
猪屠宰	179.07	2.14	235.42	2.75

资料来源：新希望集团提供

2017 年，新希望集团肉制品加工量 12.40 万吨，较上年小幅下降，其中熟食加工量较上年小幅增长，调味品加工量较上年小幅下降。

总体看，2017 年，新希望集团屠宰与肉食加工业务屠宰量和加工量均小幅下降；鸡和猪屠宰毛利率较上年提升。

（4）新希望集团财务分析

财务概况

新希望集团 2017 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。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的要求编制。2017 年新希望集团合并范围新增加 85 家子公司，减少 80 家子公司；合并范围变动较大，由于新希望集团主营业务未发生改变，财务数据可比性尚可。

截至 2017 年底，新希望集团合并资产总额 1173.69 亿元，负债合计 743.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 430.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 220.69 亿元。2017 年，新希望集团实现营业总收入 729.98 亿元，净利润（含少数股东损益）52.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额-30.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-69.82 亿元。

资产质量

截至 2017 年底，新希望集团资产总额 1,173.69 亿元，较年初增长 2.48%，变化不大；新希望集团流动资产和非流动资产分别占比 52.70%和 47.30%，流动资产占比有所下降，资产结构较均衡。

截至 2017 年底，新希望集团流动资产合计 618.52 亿元，较年初下降 5.97%，主要系货币资金和交易性金融资产减少所致；新希望集团流动资产主要由货币资金（占 13.71%）、其他应收款（占

11.53%）和存货（66.60%）构成。

截至 2017 年底，新希望集团货币资金为 84.81 亿元，较年初下降 41.33%，主要系子公司河北宝硕股份有限公司（以下简称“宝硕股份”）不再纳入合并范围且其货币资金较大所致，货币资金主要由银行存款（占比 97.02）等构成，受限部分（6.00 亿元）占比较小；其他应收款为 71.30 亿元，较年初增长 101.30%，主要系应收关联方款项和保证金增长所致，坏账准备计提 6.57%，部分款项回收困难，计提较为充分，前五大其他应收款合计占比 66.86%，集中度高；存货为 411.91 亿元，较年初增长 59.71%，主要系开发成本增长所致，存货主要由原材料（占 6.36%）、开发产品（占 4.45%）和开发成本（占 83.03%）等构成，跌价准备计提比例 0.08%。

截至 2017 年底，新希望集团非流动资产 555.17 亿元，较年初增长 13.88%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 18.37%）、长期股权投资（占 45.35%）、投资性房地产（占 8.79%）和固定资产（占 14.81%）构成。

截至 2017 年底，新希望集团可供出售金融资产为 102.00 亿元，较年初增长 73.02%，主要系公司对新希望投资集团等投资增加所致；长期股权投资为 251.76 亿元，较年初增长 39.75%，主要系宝硕股份不再纳入合并范围而转入该科目，以及新增对 TopCo Investments Pte Ltd、新希望化工投资有限公司等联营企业的投资所致，长期股权投资以中国民生银行股份有限公司股份 158.68 亿元为主；投资性房地产为 48.80 亿元，较年初增长 10.09%，主要系存货转入和公允价值变动所致；固定资产为 82.22 亿元，较年初下降 11.56%，主要系房屋及建筑物、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 63.06%，成新率一般。

总体看，2017 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，资产质量较好。

负债

截至 2017 年底，新希望集团负债合计 743.18 亿元，较年初增长 17.02%，主要系流动负债和非流动负债均增加所致；流动负债和非流动负债占比分别为 66.13%和 33.87%，负债结构变化小，构成仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，新希望集团流动负债 491.43 亿元，较年初增长 13.65%，主要系短期借款、预收款项、其他应付款和其他流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 22.85%）、应付账款（占 7.94%）、预收款项（占 32.04%）、其他应付款（占 11.70%）、一年内到期的非流动负债（占 11.04%）和其他流动负债（9.16%）等构成。

截至 2017 年底，新希望集团短期借款为 112.28 亿元，较年初增长 115.64%，主要系融资规模扩大所致；应付账款为 39.01 亿元，较年初下降 5.88%，主要系应付工程及设备款减少所致；预收款项为 157.47 亿元，较年初增长 59.17%，主要系预收售房款增长所致；其他应付款为 57.50 亿元，较年初增长 89.41%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 54.25 亿元，较年初减少 3.99%；其他流动负债为 45.00 亿元，较年初增长 4.26 倍，主要系短期应付债券增加所致。

截至 2017 年底，新希望集团非流动负债合计 251.74 亿元，较年初增长 24.21%，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 56.40%）和应付债券（占 38.52%）构成。

截至 2017 年底，新希望集团长期借款为 141.99 亿元，较年初增长 41.25%；应付债券为 96.97 亿元，较年初增长 7.78%，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。

截至 2017 年底，新希望集团全部债务 460.16 亿元，较年初增长 18.95%，主要系经营资金需求增长，短期借款和长期借款大幅增加所致；短期债务和长期债务占比分别为 48.07%和 51.93%，短期

债务占比仍较高。截至 2017 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 63.32%、51.66%和 35.69%，指标较上年均小幅提高，新希望集团债务规模加大，但债务负担仍属一般水平。

总体看，2017 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，负债构成变化不大，债务负担仍处于一般水平。

所有者权益

截至 2017 年底，新希望集团所有者权益合计 430.51 亿元，较年初下降 15.62%，主要系少数股东权益减少所致；新希望集团所有者权益中归属于母公司所有者权益为 220.69 亿元，占比 51.26%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.63%，资本公积占 8.71%，其他综合收益占 5.17%，盈余公积占 2.93%，未分配利润占 79.43%，一般风险准备占 0.14%。

总体看，受少数股东权益减少影响，新希望集团所有者权益规模有所减少，权益稳定性仍有待提高。

盈利能力

2017 年，新希望集团营业总收入 729.98 亿元，同比增长 5.31%，主要系饲料和养殖收入增加所致；新希望集团营业成本 631.38 亿元，同比增长 2.39%；新希望集团实现净利润 52.24 亿元，同比下降 4.99%，主要系投资收益减少、所得税费用增加等所致；归属于母公司所有者的净利润 29.23 亿元。

2017 年，新希望集团期间费用 64.89 亿元，较上年增长 15.09%，主要系管理费用增加所致；销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 29.67%、58.20%和 12.13%，其中销售费用 19.25 亿元，同比增长 2.87%；管理费用 37.77 亿元，同比增长 32.35%，主要系 2016 年末宝硕股份收购华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）的影响，职工薪酬大幅增长所致；财务费用 7.87 亿元，同比下降 13.80%，主要系利息收入增加所致。2017 年，新希望集团费用收入比为 8.89%，较上年提高 0.76 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。

2017 年，新希望集团投资收益 42.03 亿元，同比下降 16.56%，主要系处置可供出售金融资产取徇乩投资收益减少所致；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丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得等；投资收益占营业利润的 68.65%，对营业利润贡献水平仍属很高。

2017 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 6.82%、5.93%和 11.11%，较上年均有所下降高，主要系净利润同比减少所致，盈利能力仍处于较高水平。

总体看，2017 年，新希望集团饲料和养殖收入增加，带动营业总收入的增长；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，2017 年，新希望集团经营活动现金流入 888.01 亿元，同比增长 9.28%，主要系销售回款，收取利息、手续费及佣金，回购业务资金净增加额等增长所致；经营活动现金流出 918.46 亿元，同比增长 7.50%，主要系新希望地产苏州 71 亩项目、昆明泛亚项目等拍地保证金支出暂未收回以及支付给宁波辰新置业有限公司之间的往来款未收回所致；综上，新希望集团经营活动现金流净额-30.45 亿元，呈持续净流出状态。2017 年，新希望集团现金收入比为 108.05%，较上年变化不大，收入实现质量仍属较高。

投资活动方面，2017 年，新希望集团投资活动现金流入 113.05 亿元，同比下降 47.56%，主要系收回投资收益收到的现金减少，以及贩卖子公司收到的现金净额大规模减少所致；投资活动现金

流出 322.43 亿元，同比增长 135.50%，主要系投资支付的现金和因合并报表范围变化引起的现金净减少额大幅扩大所致；综上，公司投资活动现金流量净额-209.38 亿元，投资活动现金流由净流入转为大规模净流出。

筹资活动方面，2017 年，新希望集团筹资活动现金流量净额为 170.36 亿元，净流入规模显著扩大，主要系长期债务规模增长，当期偿还债务支付的现金减少所致。

总体看，新希望集团经营活动现金流净额呈持续大规模净流出状态，收入实现质量仍属较高；随着投资支付的现金大规模增加，新希望集团投资活动现金流净额由净流入转为大规模净流出；筹资活动现金流净流入规模因长期债务增长，但偿还债务支付的现金减少而扩大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，新希望集团流动比率和速动比率分别由上年的 1.52 倍和 0.92 倍下降至 1.26 倍和 0.42 倍，处于偏低水平；新希望集团现金短期债务比由上年的 1.27 倍下降至 0.39 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较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，新希望集团 EBITDA 为 83.93 亿元，同比增长 3.94%，主要系折旧增长所致；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 15.98%、2.04%、10.35%和 71.62%，利润总额占比小幅下降。2017 年，随着债务规模的扩大和利息支出的增加，新希望集团 EBITDA 利息倍数由 6.10 倍上升至 9.66 倍，EBITDA 全部债务比由 0.21 倍下降至 0.18 倍。新希望集团长期偿债能力尚可。

截至 2017 年底，新希望集团共获得银行授信额度 773.14 亿元，尚未使用授信额度 590.33 亿元，间接融资渠道畅通。新希望集团合并范围含上市公司新希望六和股份有限公司（000876.SZ），直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，新希望集团对外担保余额 11.00 亿元，占期末净资产的 2.56%，对外担保比例很低；担保对象包括新希望投资集团、成都华融化工有限公司、新希望乳业股份有限公司和草根知本集团有限公司。

根据中国人民银行出具的征信报告，截至 2018 年 4 月 23 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存在 2 笔欠息，金额合计 42.28 万元，均于 2010 年 11 月 25 日前还清；此外，已结清的信贷信息中存在 2 笔关注类贷款，银行均已正常收回。

截至 2017 年底，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较弱，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 2017 年新希望集团财务数据测算，“16 希望 01”、“16 希望 02”待偿本金合计（17 亿元）占新希望集团资产总额的 1.45%，占所有者权益总额的 3.95%，占比很低；新希望集团 EBITDA 对债

券待偿本金合计（17 亿元）的覆盖倍数为 4.94 倍，经营活动现金流入量对债券待偿本金合计（17 亿元）的覆盖倍数为 52.24 倍，覆盖程度高。

总体看，2017 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

2017 年，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优势；公司加大拿地和开发力度，形成以省会及部分热点城市为主的良好业务布局，协议销售规模持续扩大带动预收款项大幅增长；公司营业收入规模及利润水平明显提高，费用控制能力较强，整体盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司房地产业务面临一定的政策波动风险、在建及拟建房地产项目后续开发仍需大规模的资金、经营性净现金流呈大规模净流出状态、债务负担仍较重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水平；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”，评级展望为“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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	337.17	521.91	620.57
所有者权益（亿元）	69.56	106.80	112.59
短期债务（亿元）	30.09	68.93	75.45
长期债务（亿元）	107.86	141.17	174.79
全部债务（亿元）	137.95	210.10	250.23
营业收入（亿元）	51.57	60.69	2.46
净利润（亿元）	6.86	12.06	-0.53
EBITDA（亿元）	9.93	18.79	--
经营性净现金流（亿元）	-5.37	-79.69	-15.58
流动资产周转次数（次）	0.21	0.16	--
存货周转次数（次）	0.19	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.14	--
现金收入比率（%）	186.48	189.28	1,501.60
总资本收益率（%）	4.32	5.53	--
总资产报酬率（%）	3.20	4.23	--
净资产收益率（%）	10.61	13.68	--
营业利润率（%）	22.24	29.83	31.55
费用收入比（%）	10.46	10.33	49.58
资产负债率（%）	79.37	79.54	81.86
全部债务资本化比率（%）	66.48	66.30	68.97
长期债务资本化比率（%）	60.79	56.93	60.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09	--
流动比率（倍）	1.85	1.72	1.72
速动比率（倍）	0.47	0.40	0.46
现金短期债务比（倍）	1.66	0.73	1.01
经营现金流动负债比率（%）	-3.54	-30.03	-4.80
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	1.11	--

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、公司 2018 年一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。

附件 2　新希望集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,145.31	1,173.69
所有者权益（亿元）	510.24	430.51
短期债务（亿元）	196.29	221.19
长期债务（亿元）	190.56	238.97
全部债务（亿元）	386.86	460.16
营业总收入（亿元）	693.20	729.98
净利润（亿元）	54.98	52.24
EBITDA（亿元）	80.76	83.93
经营性净现金流（亿元）	-41.80	-30.45
应收账款周转次数（次）	64.96	55.87
存货周转次数（次）	2.64	1.88
总资产周转次数（次）	0.73	0.63
现金收入比率（%）	110.40	108.05
总资本收益率（%）	8.44	6.82
总资产报酬率（%）	7.18	5.93
净资产收益率（%）	12.72	11.11
营业利润率（%）	10.31	12.85
费用收入比（%）	8.13	8.89
资产负债率（%）	55.45	63.32
全部债务资本化比率（%）	43.12	51.66
长期债务资本化比率（%）	27.19	35.69
EBITDA 利息倍数（倍）	6.10	9.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.18
流动比率（倍）	1.52	1.26
速动比率（倍）	0.92	0.42
现金短期债务比（倍）	1.27	0.39
经营现金流动负债比率（%）	-9.67	-6.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.75	4.94

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。