跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1038 号

上海大名城企业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

上海大名城企业股份有限公司发行的“15 名城 01”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：

二〇二〇年 五 月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

上海大名城企业股份有限公司
公司债券 2020 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	债券期限	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 名城 01	3+2 年	12.24 亿元	AA+	AA+	2019/6/4

跟踪评级时间：2020 年 5 月 27 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	569.73	478.43	419.53	427.26
所有者权益（亿元）	126.64	132.53	142.74	142.96
全部债务（亿元）	240.98	188.62	112.44	110.08
营业收入（亿元）	102.44	133.83	130.43	23.82
净利润（亿元）	14.86	7.63	9.98	1.49
EBITDA（亿元）	27.13	22.19	21.15	--
经营性净现金流（亿元）	10.22	63.30	103.30	20.79
营业利润率（%）	26.19	26.59	21.83	20.36
净资产收益率（%）	12.39	5.88	7.25	--
资产负债率（%）	77.77	72.30	65.98	66.54
全部债务资本化比率（%）	65.55	58.73	44.06	43.50
流动比率（倍）	1.59	1.75	1.66	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.27	1.54	--
EBITDA/待偿债券本金合计(倍)	2.22	1.81	1.73	--

注：1. 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；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 其他应付款中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”）作为开发经验较丰富的房地产上市公司，2019 年，项目储备仍较充裕，业态以住宅为主，销售金额同比增长较快，所有者权益和净利润规模扩大，债务负担有所减轻。2020 年一季度，公司新增位于上海、福州的土地储备，区域布局有所优化。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司土地储备面积集中度较高、2019 年拿地和开发支出下降、资产受限规模较大、债务结构有待进一步优化等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司补充一二线城市土地储备以及项目逐步开发销售，公司业务规模有望增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 名城 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **保持了一定的区域竞争力。**公司开发经验较丰富，通过多年持续开发，在兰州、福州等地具备一定的区域竞争力。2019 年，公司在兰州的销售规模仍居于市场前列。

2. **土地储备较充裕，业务布局较好。**公司土地储备仍较充裕，兰州项目成本较低；目前公司业务主要布局上海、福州、兰州等一二线城市，区域分布较好。

3. **权益规模增长，债务负担下降。**公司所有者权益增长，债务负担显著下降，目前整体债务负担较轻，且公司通过处置子公司股权实现了较大规模的现金回流。

关注

1. **区域集中度较高，受调控政策影响较大。**目前房地产调控政策仍较严格，公司位于兰州和福州的项目占比较高，受当地房地产市场波

动的影响较大，存在一定的区域集中度风险。此外，受项目业态及调控政策等因素影响，公司存货中已完工开发产品规模较大，部分项目去化周期相对较长。

2．**2019 年拿地和开发规模下降，2020 年资本支出预计增加。**2019 年受行业状况和融资环境等因素影响，公司为强化现金流管控，放缓招拍挂拿地节奏，减少现金流支出。随着公司 2020 年获取上海、福州土地储备，公司资本支出预计将增加。

3．**资产受限比例较高，债务结构有待进一步优化。**公司受限资产占比较高，债务结构中长期债务占比有待进一步提升。

分析师

罗星驰　登记编号（R0040218050005）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：

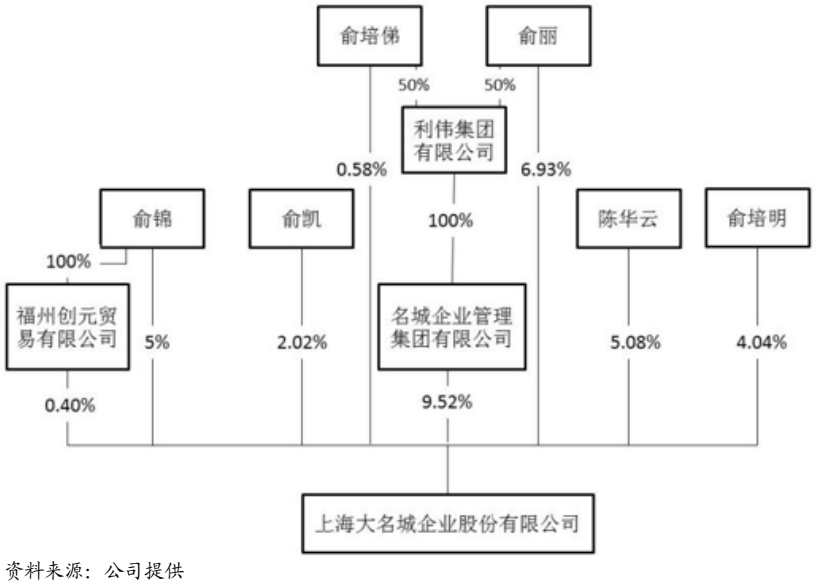
联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”，A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司，由于经营不善，华源股份被上海证券交易所列入特殊处理。后经重整，2011 年 8 月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011 年 9 月，公司名称变更为现用名，股票简称及股票代码不变；2011 年 10 月，公司股票恢复上市，A 股股票简称由“*ST 华源”变更为“ST 华源”，股票代码不变；B 股股票简称由“*ST 华源 B”变更为“ST 华源 B”，股票代码不变；2012 年 3 月，公司 A 股股票简称变更为“大名城”，股票代码不变；B 股股票简称变更为“大名城 B”，股票代码不变。公司分别于 2014 年 9 月和 2016 年 9 月完成非公开发行股票。2018 年 1 月 16 日，公司控股股东名城企业管理集团有限公司（曾用名福州东福实业发展有限公司，以下简称“名城企业集团”）与俞锦先生签署《股份转让协议》，将其持有的公司 5%股份转让给俞锦先生。同日，名城企业集团、名城企业集团一致行动人福州创元贸易有限公司（以下简称“福州创元”）与俞丽女士签署《股份转让协议》，名城企业集团将其持有的公司 1.65%股份、福州创元将其持有的公司 3.35%股份共同转让给俞丽女士。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 24.75 亿元，名城企业集团持有公司 9.52%股份，系公司控股股东；俞培俤先生系公司实际控制人。截至 2020 年 4 月 16 日，公司控股股东及其一致行动人持有公司 33.57%股份，其中累计质押股份占控股股东及其一致行动人持有公司股份的 13.96%，占公司总股本的 4.69%，质押比例较低。公司控股股东的一致行动人主要是实际控制人俞培俤及其家族成员。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年以来，公司经营范围及组织结构未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 73 家，在职员工合计 1,111 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 419.53 亿元，负债合计 276.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 129.21 亿元。2019 年，公司实现营业收入

130.43 亿元，净利润（含少数股东损益）9.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 103.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 427.26 亿元，负债合计 284.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 129.13 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，净利润（含少数股东权益）1.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.27 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区红松东路1116号1幢5楼A区；法定代表人：俞锦。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2015 年 11 月 4 日发行“上海大名城企业股份有限公司 2015 年公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“15 名城 01”，发行规模 16.00 亿元，债券期限 3+2 年。2018 年 11 月 5 日，“15 名城 01”实施回售，回售金额 3.76 亿元，回售后债券余额 12.24 亿元，票面利率由 6.98%上调至 7.88%。截至 2019 年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。2019 年，公司已按期完成“15 名城 01”的付息工作。

表 1　本报告所跟踪债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
15名城01	136017.SH	12.24	5（3+2）年	7.88	2015/11/4	公开

资料来源：Wind

三、行业分析

公司营业收入及利润主要来自商品房销售，房地产行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额

20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

2020年新冠疫情对房地产市场造成冲击

2020年1－3月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就2020年3月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资21,962.61亿元，同比下降7.70%，降幅较前两月收窄8.60个百分点；房地产销售面积21,978.32万平方米，同比下降26.30%，降幅较前两月收窄13.60个百分点；房地产销售金额20,364.86亿元，同比下降24.70%，降幅较前两月收窄11.20个百分点。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

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

公司高管团队新增一名执行总经理，管理团队整体较为稳定，管理制度连续。

2019 年，公司职工监事由罗钦洪先生变更为江山先生，高管团队新增执行总经理蒋东森先生，其余董事、监事及高级管理人员未发生变动，管理团队较稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

公司执行总经理蒋东森先生，1977年出生，本科学历。2001年9月至2012年5月，曾任万科企业股份有限公司、成都万科房地产有限公司设计部建筑师，上海万科房地产有限公司区域营运中心主管，无锡万科房地产有限公司设计部经理，苏南万科设计部经理、苏南万科成本部经理、技术组（总师办）负责人，无锡万科助理总、产品中心（设计、成本、采购）负责人；2012年5月至2016年5月，曾任泰禾集团股份有限公司福州区域常务副总，集团总裁助理、福州区域总经理，北京区域总经理；2016年5月至2018年7月，曾任华夏幸福基业股份有限公司总裁助理、孔雀城三分公司（廊坊）总经理，总裁助理、孔雀城六分公司（合肥）总经理；2018年7月至2019年3月，曾任北京和裕房地产有限公司总裁；2019年7月至今担任公司执行总经理。

五、经营分析

1. 经营概况

公司在兰州市保持一定的区域竞争力，房地产板块收入同比小幅增长，毛利率有所下降但仍处于合理水平。

公司于 2018 年回归以房地产为主业的发展战略。2019 年，公司房地产业务整体经营情况良好，在克而瑞 2019 年中国房地产企业销售排行榜中，公司操盘金额位列百强。根据 CREIS 中指数据，公司在 2019 年兰州销售额排行榜中位列第 5 名，公司在兰州市保持一定的区域竞争力。

2019 年，公司实现主营业务收入 129.33 亿元，同比小幅下降 1.81%，主要系金控板块收入减少所致，房地产板块收入同比仍实现了小幅增长。房地产板块收入在公司主营业务收入中占比接近 100%，公司主营业务突出。2019 年，公司房地产板块毛利率为 27.02%，同比下降 8.79 个百分点，主要系当年结转的紫金九号、中联名城、名城港湾八区、泰禾名城等项目土地价格升高以及限价等调控政策影响所致，但整体仍处于合理水平。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产板块	87.85	87.88	28.54	129.01	97.95	35.81	129.32	100.00	27.02
金控板块	12.11	12.12	45.58	2.70	2.05	-109.48	0.01	0.00	100.00
合计	**99.96**	**100.00**	**30.60**	**131.71**	**100.00**	**32.83**	**129.33**	**100.00**	**27.02**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，同比增长 42.87%，主要系结转面积增加所致；实现净利润 1.49 亿元，同比减少 18.73%，主要系上年同期公允价值变动收益较大所致。

2. 房地产业务

（1）土地储备

公司土地储备较充裕，但区域集中度较高，主要位于兰州；2020年公司新增上海和福州土地储备，一二线城市优质土储增加。

2019年，公司合并范围内无新增土地储备，新增位于杭州的合作开发项目。2020年1－3月，公司新增上海临港和福州仓山项目，一二线城市优质土储增加。2020年2月24日，公司通过公开竞投获得位于上海临港奉贤园区一地块，土地用途为普通商品房，出让面积5.18万平方米，容积率为1.6，土地价款为7.10亿元，要求配建保障性住房建筑面积占该地块规划总建筑面积5.0%以上，按出让年限自持建筑面积不低于15%的住宅物业。2020年2月27日，公司通过公开竞投获得位于福州仓山一地块，出让面积4.42万平方米，容积率1.0以上、2.5以下（含2.5），其中商业规模及布局要求商业建筑面积不少于1.10万平方米、不超过1.20万平方米，土地价款为24.60亿元。福州仓山项目地理位置优越，但楼面价相对较高，若未来区域市场景气度发生波动，可能导致跌价风险。

2020年5月20日，经公开竞投，公司获得位于上海松江永丰街道一地块，土地用途为普通商品房，出让面积4.7万平方米，容积率1.4，土地价款为15.87亿元，要求配建保障性住房建筑面积占该地块规划总住宅建筑面积5.0%。公司位于一线城市的土地储备规模进一步增加，区域布局更加优化。

表3　公司新增土地储备情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

时间	新增项目	权益占比	土地面积	建筑面积	土地价款	楼面价
2017年	南昌市B06-01地块	100	4.86	10.70	14.78	13,820.45
	福州市马宗地2017-05号地块	100	1.86	4.64	6.69	14,404.72
	杭州市萧政储出（2017）18号地块	100	2.86	6.29	13.72	21,797.78
	福清市宗地2017拍-13号地块	51	2.72	8.16	4.54	5,562.09
	福清市宗地2017拍-14号地块	51	1.10	3.30	1.79	5,422.27
	合计	--	**13.40**	**33.10**	**41.52**	**12,543.81**
2018年	漳州2018P02地块	51	2.80	6.15	5.25	8,535.84
	漳州2018P04地块	51	4.26	9.37	8.25	8,800.96
	合计	--	**7.06**	**15.52**	**13.50**	**8,698.45**
2019年	杭州北隆	33	2.57	6.95	5.10	11,033.80
2020年1－3月	上海奉贤项目	100	5.18	8.29	7.10	8,564.54
	福州仓山项目	100	4.42	11.05	24.60	22,262.44
	合计	--	**9.60**	**19.34**	**31.70**	**16,390.90**

注：上表中土地储备情况为全口径数据；福州仓山项目楼面价按容积率2.5计算
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司持有待开发土地面积102.62万平方米，规划计容建筑面积237.87万平方米，权益规划计容建筑面积219.67万平方米，考虑到近年来公司的开发规模，公司土地储备较充裕。从区域分布来看，位于兰州的土地储备规划计容建筑面积占90.97%，位于福建区域（福州、永泰）的占9.03%。从土地成本来看，公司位于兰州的项目储备成本较低，兰州东部科技新城是兰州市政府重点规划发展的区域，土地储备质量较高。但考虑到兰州区域市场容量有限以及公司兰州项目体量较大，公司对兰州项目采取逐年分期开发的模式。除兰州项目外，公司位于其他区域的土地储备规模较小，存在补库存需求。

表4　截至2019年底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	总土地款	持股比例	是否并表
名城港湾三区二期	4.14	14.55	2.60	100.00	是
永泰东部旅游新城（1#地块）	3.84	6.92	0.27	100.00	是
兰州东部科技新城二期（1#地块）	2.79	5.58	0.21	51.00	是
兰州东部科技新城二期（2#地块）	10.52	31.57	0.79	51.00	是
兰州东部科技新城二期（13#地块）	2.82	7.90	0.21	100.00	是
兰州东部科技新城二期（14#地块）	9.48	26.55	0.69	100.00	是
兰州东部科技新城二期（15#地块）	8.56	23.95	0.64	100.00	是
兰州东部科技新城二期（22#地块）	13.36	20.03	0.77	100.00	是
兰州东部科技新城二期（23#地块）	13.22	19.83	0.76	100.00	是
兰州东部科技新城二期（24#地块）	10.71	16.06	0.62	100.00	是
兰州东部科技新城二期（27#地块）	10.23	28.66	0.72	100.00	是
兰州东部科技新城二期（28#地块）	12.95	36.27	0.91	100.00	是
合计	**102.62**	**237.87**	**9.19**	**--**	**--**

资料来源：公司提供

（2）项目开发

公司在建项目规模较上年基本保持稳定，未来仍存在一定的资本支出压力。

2019 年，公司新开工面积同比增长 15.26%，竣工面积同比减少 14.78%，期末在建面积较上年末增长 2.00%，在建规模基本保持稳定。随着房地产整体融资环境收紧，2018－2019 年，为减少资本支出、增加货币资金储备，公司拿地及开发规模缩减，期末在建面积较 2017 年底有所下降。

表5　公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期新开工面积	61.04	116.76	134.58
当期竣工面积	60.82	151.75	129.32
期末在建面积	322.12	262.64	267.90

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建项目业态以住宅为主、商住为辅，主要分布在兰州区域、福建区域和长三角区域。从在建项目来看，公司尚需投资额合计68.34亿元，未来存在一定的资本支出压力。

表6　截至2019年底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	经营业态	在建建筑面积	总投资额	截至2019年底累计已投资	尚需投资额
东南	福清紫金轩	住宅	23.32	23.00	18.65	4.35
东南	长乐大名城二期	住宅	17.19	19.30	14.05	5.25
东南	永泰东部旅游新城（2#、4#地块）	商住	27.54	10.12	6.10	4.02

东南	福清中联名城三区	住宅	41.99	20.67	8.97	11.70
东南	南昌大名城	住宅	13.77	27.00	18.26	8.74
东南	福清永鸿名城花园	住宅	14.93	9.46	8.70	0.76
东南	福建名城港湾九区	住宅	7.75	11.15	8.78	2.37
华东	杭州大名城	住宅	9.18	18.00	16.81	1.19
华东	杭州弘招城	住宅	9.83	15.83	10.58	5.25
华东	杭州北隆	住宅	6.95	11.85	7.33	4.52
西北	兰州东部科技新城一期（F地块）	住宅	4.93	2.86	1.60	1.26
西北	兰州东部科技新城二期（7-2地块）	商业	10.40	6.80	3.05	3.75
西北	兰州东部科技新城二期（10-2地块）	商住	15.87	4.97	0.44	4.54
西北	兰州东部科技新城二期（20地块）	商住	21.95	8.94	0.96	7.98
西北	兰州东部科技新城二期（21地块）	住宅	21.92	5.26	2.60	2.66
合计	--	--	**247.52**	**195.21**	**126.88**	**68.34**

资料来源：公司提供

（3）项目销售

2019年，受益于上海项目销售，公司签约销售金额有较大增长，剩余可售面积能满足未来一段时期的销售需求。2020年一季度，在疫情冲击下，公司销售金额同比仍实现小幅增长。

2019年，公司实现签约销售面积103.44万平方米，同比减少24.25%；实现签约销售金额188.96亿元，同比增长31.61%，主要系上海紫金九号项目均价较高所致。近年来，华东和东南地区对公司销售额贡献较大，西北地区销售额在公司签约销售金额中的占比在15%左右。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金160.41亿元，占当年签约销售金额的84.89%，公司回款情况良好。2020年1－3月，公司签约销售面积同比减少26.95%，签约销售金额同比增长4.20%，在国内新冠疫情对房地产市场造成冲击的情况下，一季度公司销售金额实现小幅增长。

表7　公司签约销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
签约销售面积	140.22	136.55	103.44	13.69
签约销售金额	150.55	143.58	188.96	28.84
签约销售均价	1.07	1.05	1.83	2.12

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在售项目18个，分布在华东、西北和东南地区，已取得预售证的可供出售面积合计751.15万平方米，已预售面积合计625.87万平方米，综合去化率为83.32%，去化水平较好；已取得预售证的剩余可售面积125.28万平方米，主要位于兰州、福州、福清、永泰等地，能够满足公司未来一段时期的销售需求。

表8　截至2019年底公司在售项目情况（单位：万平方米）

序号	区域	项目	业态	可供出售面积	已预售面积	剩余可售面积
1	华东	上海大名悦华庭	住宅	9.82	8.71	1.11
2	华东	上海大名城紫金轩	住宅	6.89	6.23	0.66
3	华东	杭州大名城	住宅	4.48	3.39	1.09
4	华东	南京大名城	住宅	8.77	5.40	3.37
5	华东	杭州随塘	住宅	6.00	3.73	2.27
6	华东	杭州雍澜府	住宅	4.55	2.44	2.11

7	西北	兰州东部科技新城一期	住宅	150.49	146.64	3.85
8	西北	兰州东部科技新城二期	商住	83.73	61.73	22.00
9	西北	兰州名城城市广场	商办	46.77	22.55	24.22
10	东南	名城港湾	住宅	241.80	226.33	15.47
11	东南	福州名城城市广场	综合体	30.34	11.15	19.19
12	东南	永泰东部旅游新城	住宅	54.68	44.99	9.69
13	东南	长乐大名城	住宅	16.69	16.69	0.01
14	东南	长乐名城紫金轩	住宅	13.67	10.77	2.90
15	东南	福清中联名城	住宅	44.88	38.14	6.74
16	东南	福清大名城	商住	17.98	13.81	4.17
17	东南	名城永鸿紫金轩	住宅	6.39	1.94	4.45
18	东南	南昌大名城	住宅	3.22	1.23	1.99
合计			--	**751.15**	**625.87**	**125.28**

注：长乐大名城剩余可售面积53.68万平方米
资料来源：公司年报

3. 重大事项

公司收到转让中程租赁和漳州项目公司股权转让款，实现较大规模的现金回流。

公司于 2018 年转让持有的中程租赁有限公司（以下简称“中程租赁”）100%股权，股权转让价款 25 亿元，以现金方式分期支付。截至 2019 年底，公司已收到交易对方支付的全部股权转让款，本次股权转让交易履行完毕。

2019 年 9 月，公司全资子公司名城地产（福建）有限公司（以下简称“名城福建”）与西藏凤年创业投资管理有限公司（以下简称“西藏凤年”）签署《股权转让协议》，名城福建向西藏凤年转让所持项目公司漳州益源房地产开发有限公司（以下简称“漳州益源”或“标的公司”）51%的股权及其对标的公司享有的债权，交易价格为 3.70 亿元，以现金方式支付。本次转让后名城福建不再持有标的公司股权。公司与西藏凤年无关联关系。漳州益源为公司 2018 年获取的 2 块漳州地块的项目公司，相关房地产项目尚未进入开发建设阶段。根据相关公告，本次转让项目公司股权系公司经营战略调整安排的需要，通过调整将进一步优化项目区域布局，聚焦发展一二线城市及相关城市群。截至 2019 年底，公司已收到全部股权转让款。

4. 关联交易

公司与关联方的资金拆借发生额较大，年末大部分偿还完毕。

关联担保方面，截至2019年底，公司作为担保方为关联方提供担保金额2.19亿元，系对合作开发项目公司的担保；关联方为公司提供担保金额合计5.34亿元。资金拆借方面，2019年，公司累计向关联方拆入资金31.21亿元，年末大部分已偿还完毕；公司累计向关联方拆出资金29.27亿元，年末余额5.66亿元。关联方应收应付款项方面，截至2019年底，公司应收关联方款项余额3.93亿元，应付关联方款项余额0.77亿元。

5. 经营关注

区域集中度风险及去化风险

公司位于兰州、福州的项目面积占比较高，受当地调控政策和房地产市场波动的影响较大，存在一定的区域集中度风险。截至2019年底，公司已取得预售证的可供出售面积综合去化率为83.32%，部分商业、办公业态的项目去化相对较慢，存在一定的去化风险。

2019年缩减资本支出，不利于公司提高规模竞争力

2019年在房地产宏观调控持续、融资渠道进一步受限的情况下，公司为强化现金流管控，放缓招拍挂拿地节奏，减少现金流支出，增加货币资金储备。该举措有助于公司提升抗风险能力，但在房地产行业集中度持续提升的背景下，不利于公司提高规模竞争力。

兰州以外的土储较少，公司补库存需求较大，未来资本支出将增加

公司位于兰州的土地储备规模较大，但受限于兰州区域市场容量，无法进行快速开发，而是采取逐年分期开发的模式。公司在兰州以外的土地储备较少，存在补库存需求，预计2020年公司拿地资本支出将显著增加。

6. 未来发展

未来公司区域布局以长三角、东南区域和大湾区一二线城市为主，战略方向符合公司发展需要。

公司未来发展战略为“利润与规模并重、以利润为导向”，通过资本化运营、专业化管理、标准化开发和品牌化发展的方式，以实现高质量增长为目标。

区域布局上，公司将加快以聚焦城市群为导向的全国性布局，继续聚焦发展一、二线城市，并深耕已进入城市。公司将加快发展以上海为核心的长三角一体化城市群项目的获取，以上海为中心延拓至杭州、南京、苏州、嘉兴及嘉善等区域城市；继续保持以福州（含厦门）为核心的东南区域的市场占比优势和品牌优势；着力开拓以广州、深圳为核心的粤港澳大湾区城市群项目的落地，积极切入深圳“三旧”改造项目。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019 年，公司处置 2 家子公司，新设 2 家子公司。合并范围的变动对财务数据的可比性造成一定影响。公司 2020 年一季报未经审计。

截至 2019 年底，公司资产总额 419.53 亿元，负债合计 276.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 129.21 亿元。2019 年，公司实现营业收入 130.43 亿元，净利润（含少数股东损益）9.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 103.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.27 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 427.26 亿元，负债合计 284.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 142.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 129.13 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，净利润（含少数股东权益）1.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.27 亿元。

2. 资产质量

2019年，公司并表范围内无新增房地产项目，随着存货结转，公司资产规模有所下降。公司资产构成以存货为主，资产受限程度较高，整体资产质量尚可。

截至2019年底，公司资产总额419.53亿元，较年初减少12.31%，主要系存货结转所致；其中，流动资产占86.61%，以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产363.36亿元，较年初减少14.58%，主要系存货减少所致。流动资产

主要由货币资金（占10.49%）和存货（占83.21%）构成。

截至2019年底，公司货币资金38.13亿元，较年初增长121.18%，主要系销售回款增加所致。期末受限资金4.90亿元，占货币资金的12.86%，受限程度一般。

截至2019年底，公司其他应收款16.09亿元，较年初减少48.05%，主要系收回股权转让款所致。其他应收款以合作项目款（9.02亿元）、股权转让款（3.55亿元）和往来款（2.08亿元）为主，公司对其他应收款累计计提坏账准备0.40亿元。

截至2019年底，公司存货302.35亿元，较年初减少16.99%。其中，开发产品占45.85%，开发成本占54.14%。开发产品规模较大，主要系部分已竣工项目尚未推盘销售所致，规模较大的开发产品主要包括福州名城港湾（35.63亿元）、上海紫金九号（29.96亿元）、兰州城市综合体（29.27亿元）等，未售部分中商业、办公业态占比较大。公司未对存货计提跌价准备。公司存货主要分布在上海、兰州、福州等城市，区域位置较好，但开发产品规模较大，项目去化速度存在一定风险。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产56.17亿元，较年初增长5.92%，主要系投资性房地产增加所致。非流动资产主要由其他权益工具投资（占9.14%）、长期股权投资（占19.59%）、投资性房地产（占41.06%）、固定资产（占11.07%）和递延所得税资产（占18.66%）构成。

2019年，公司根据新金融工具准则，调减年初可供出售金融资产7.52亿元，调增年初其他权益工具投资4.92亿元。截至2019年底，公司无可供出售金融资产；其他权益工具投资5.13亿元。

截至2019年底，公司长期股权投资11.00亿元，较年初减少4.43%。2019年，公司权益法核算的长期股权投资损失0.68亿元。

截至2019年底，公司投资性房地产23.06亿元，较年初增长29.30%，采用成本方式计量，有一定的升值空间，累积折旧和摊销1.67亿元。

截至2019年底，公司固定资产6.22亿元，较年初减少6.89%，主要系折旧所致。公司固定资产成新率为77.98%，成新率较高。

截至2019年底，公司递延所得税资产10.48亿元，较年初增长12.92%，主要系预售房款的相关税金产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至2019年底，公司受限资产合计156.37亿元，占资产总额的37.27%，受限比例较高，包括货币资金4.90亿元（作为各类保证金），以及存货140.74亿元、固定资产5.32亿元和投资性房地产5.40亿元（用于借款抵押）。

截至2020年3月底，公司资产总额427.26亿元，较年初增长1.84%。其中，流动资产占87.90%，资产结构较年初变化不大。公司货币资金54.29亿元，较年初增长42.40%，主要系销售回款增加所致；存货298.46亿元，较年初减少1.29%。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

随着债务到期偿付，公司负债规模有所缩减，债务规模持续下降，整体债务负担较轻，但期限结构有待优化。

截至2019年底，公司负债合计276.79亿元，较年初减少19.98%，主要系债务规模下降及其他应付款减少所致。其中，流动负债占79.22%，负债结构以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债219.28亿元，较年初减少9.90%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占20.98%）、预收款项（占43.79%）、应交

税费（占8.12%）、其他应付款（占9.54%）和一年内到期的非流动负债（占11.52%）构成。

截至2019年底，公司应付账款46.00亿元，较年初减少20.52%，主要系工程款结转所致；公司预收款项96.02亿元，较年初增长31.47%，主要系预收售房款增加所致；公司应交税费17.80亿元，较年初增长4.89%，主要系土地增值税增加所致；公司其他应付款（合计）20.92亿元，较年初减少20.05%，主要系项目合作款减少所致，其他应付款主要为往来借款（16.87亿元）；公司一年内到期的非流动负债25.27亿元，较年初减少56.75%，一年内到期的长期借款和应付债券均有较大减少。

截至2019年底，公司非流动负债57.50亿元，较年初减少43.92%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占94.60%）构成。截至2019年底，公司长期借款54.40亿元，较年初减少21.70%，全部为抵押借款。

截至2019年底，公司全部债务112.44亿元，较年初减少40.39%。其中，短期债务占48.96%，长期债务占51.04%，债务结构有待优化。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65.98%、44.06%和28.68%，较年初分别下降了6.32个百分点、14.67个百分点和14.90个百分点，债务负担显著下降，目前整体债务负担较轻。从债务期限分布来看，公司债务主要在2020－2021年到期，分布较为集中，但考虑到公司整体债务负担较轻，债务集中偿付压力一般。

表 9　截至 2019 年底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

到期时间	银行借款	到期债券	信托资管借款	其他融资渠道	合计
2020 年	12.46	15.29	5.55	11.46	**44.76**
2021 年	38.57	--	4.85	6.00	**49.42**
2022 年	8.92	--	--	--	**8.92**
2023 年及以后	2.06	--	--	--	**2.06**
合计	**62.01**	**15.29**	**10.40**	**17.46**	**105.16**

注：公司统计债务时未计算应付票据及借款利息，与联合评级计算口径存在一定差异
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司负债合计284.31亿元，较年初增长2.72%，变化不大。其中，流动负债占82.41%，占比较年初上升3.18个百分点。公司全部债务110.08亿元，较年初减少2.10%，变化不大。其中，短期债务占55.16%，长期债务占44.84%，债务结构有待优化。公司资产负债率66.54%，较年初小幅上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为43.50%和25.66%，较年初分别下降0.56个百分点和3.02个百分点。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模增长，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计142.74亿元，较年初增长7.70%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占90.52%，占比很高。归属于母公司所有者权益合计129.21亿元，其中股本占19.16%，资本公积占45.17%，未分配利润占33.39%，权益稳定性较好。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计142.96亿元，权益规模及构成较年初变动不大。

4. 盈利能力

公司营业收入小幅波动，期间费用减少，利润水平显著回升，但财务费用对利润仍造成一定侵蚀。

2019 年，公司实现营业收入 130.43 亿元，同比减少 2.54%，主要系金控板块收入减少所致，房地产板块收入同比稳中有增；公司实现净利润 9.98 亿元，同比增长 30.88%，主要系 2018 年公司净

利润受出售中程租赁股权产生亏损以及金融投资业务产生投资损失影响所致。

期间费用方面，2019年，公司费用总额15.03亿元，同比减少12.09%，主要系财务费用减少所致。其中，销售费用占30.53%、管理费用占21.80%、财务费用占47.66%。2019年，公司销售费用4.59亿元，同比增长22.68%，主要系为加强销售促进回款增加了销售支出所致；管理费用3.28亿元，同比减少13.10%，主要系本期费用中不包含上期已处置子公司所致；财务费用7.16亿元，同比减少25.26%，主要系偿还了到期借款所致。公司财务费用规模仍属较大，对利润造成一定侵蚀。

利润构成方面，2019年，非经常性损益对公司利润影响较小，公司利润主要来自主营业务。

盈利指标方面，2019年，公司营业利润率为21.83%，同比下降4.76个百分点，主要系房地产结转项目毛利率下降所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.01%、4.57%和7.25%，同比分别上升了0.94个百分点、0.51个百分点和1.37个百分点，盈利能力有所回升。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.82 亿元，同比增长 42.87%，主要系结转面积增加所致；实现净利润 1.49 亿元，同比减少 18.73%，主要系上年同期公允价值变动收益较大所致。

5. 现金流

2019年公司经历了较大的偿债压力，筹资活动现金流净流出；为保障流动性，公司降低经营性资本支出、处置子公司股权，实现经营活动和投资活动现金净流入。2020年公司计划加大拿地及开发规模，公司融资需求将有所加大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入166.58亿元，同比增长12.21%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出63.57亿元，同比减少25.34%，主要系经营性资本支出下降所致。综上，公司经营活动现金流量净额103.00亿元，净流入规模同比增长62.73%。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入16.98亿元，主要来自收到的股权转让款；投资活动现金流出0.62亿元，规模很小。综上，公司投资活动现金流量净额16.36亿元，净流入规模同比减少20.57%，主要系上年处置中程租赁股权及金融资产收到的现金规模较大所致。公司筹资活动前现金流量净额为119.36亿元，净流入规模同比增长42.28%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入91.61亿元，同比减少30.02%，主要系取得借款收到的现金减少所致。从融资渠道来看，公司收到其他与筹资活动有关的现金33.52亿元，主要来自股东资金支持和非银行金融机构融资。公司筹资活动现金流出194.71亿元，同比减少8.63%。综上，公司筹资活动现金流量净额-103.10亿元，净流出规模同比增长25.43%，2018－2019公司经历了较大的偿债压力。随着公司债务压力的减轻及账面资金的增加，2020年公司计划加大拿地及开发规模，公司融资需求将有所加大。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额20.79亿元，保持净流入；投资活动现金流量净额2.25亿元，规模较小；筹资活动现金流量净额-4.78亿元，小规模净流出。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，但考虑到公司土地储备规模较充裕且成本较低，在售项目主要位于兰州、福州、上海州等城市，2020年公司增加一二线城市土地储备等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力来看，截至2019年底，公司流动比率由年初的1.75倍下降为1.66倍，速动比率由年初的0.25倍上升为0.28倍，整体波动幅度不大；现金短期债务比由年初的0.22倍上升至0.70倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度显著提升。截至2020年3月底，公司现金短期债务比为0.90倍。整体

看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2019年，公司EBITDA为21.15亿元，同比减少4.71%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致。其中，利润总额占62.32%、计入财务费用的利息支出占34.73%。公司EBITDA利息倍数由上年的1.27倍上升为1.54倍，EBITDA全部债务比由上年的0.12倍上升为0.19倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度有所提升，但仍属一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司取得的银行授信总额 628.91 亿元，尚未使用额度为 219.76 亿元，间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保合计 2.19 亿元，占所有者权益的 1.53%，均系合作开发产生，或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项，或有负债风险不大。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至2020年3月27日，公司未结清信贷信息中共有4笔余额总计为1.04亿元的不良类贷款、1笔余额总计2,924.50万元的欠息，已结清信贷信息中共有36笔不良和关注类贷款；根据公司提供的说明，其征信报告所涉不良信贷余额、欠息均为公司破产重整前的债务延续，且公司不承担任何清偿责任。

7. 母公司财务分析

母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，债务负担轻，收入和利润规模较小。

截至2019年底，母公司资产总额184.58亿元，较年初减少12.79%，主要系其他应收款减少所致。其中，流动资产占43.09%，主要由其他应收款构成；非流动资产占56.91%，主要由长期股权投资构成。

截至2019年底，母公司负债合计71.95亿元，较年初减少26.26%，主要系应付债券减少所致。其中，流动负债占95.84%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2019年底，母公司全部债务15.54亿元，其中短期债务占80.75%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为38.98%、12.13%和2.59%，债务负担轻。

2019年，母公司实现营业收入1.67亿元，同比减少39.92%；实现净利润-0.92亿元，上年为-1.12亿元。

2019年，母公司经营活动现金流量净额1.06亿元，同比增长20.31%；投资活动现金流量净额31.11亿元，较上年的0.17亿元大幅增长，主要系与子公司的资金往来所致；筹资活动现金流量净额-29.63亿元，保持净流出。

截至2020年3月底，母公司资产总额189.41亿元，负债合计76.05亿元，所有者权益合计113.36亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入1.11亿元，净利润0.72亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.19亿元，现金及现金等价物净增加额3.93亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产是“15 名城 01”债券本金（12.24 亿元）的 4.45 倍和 11.68 倍，覆盖程度高。从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 是待偿债券本金的 1.73 倍，覆盖程度高。从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入和现金净流入净额是待偿债券本金的 13.61 倍和 8.42 倍，覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在开发经验、土地储备规模及成本、项目区域分布等方面的优势，联合评级认为，公司对“15 名城 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司作为开发经验较丰富的房地产上市公司，2019 年，项目储备仍较充裕，业态以住宅为主，销售金额同比增长较快，所有者权益和净利润规模扩大，债务负担有所减轻。2020 年一季度，公司新增位于上海、福州的土地储备，区域布局有所优化。同时，联合评级也关注到公司土地储备面积集中度较高、2019 年拿地和开发支出下降、资产受限规模较大、债务结构有待进一步优化等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司补充一二线城市土地储备以及项目逐步开发销售，公司业务规模有望增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 名城 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　上海大名城企业股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	569.73	478.43	419.53	427.26
所有者权益（亿元）	126.64	132.53	142.74	142.96
短期债务（亿元）	90.53	86.28	55.05	60.72
长期债务（亿元）	150.45	102.34	57.39	49.35
全部债务（亿元）	240.98	188.62	112.44	110.08
营业收入（亿元）	102.44	133.83	130.43	23.82
净利润（亿元）	14.86	7.63	9.98	1.49
EBITDA（亿元）	27.13	22.19	21.15	--
经营性净现金流（亿元）	10.22	63.30	103.00	20.79
流动资产周转次数（次）	0.22	0.30	0.33	--
存货周转次数（次）	0.20	0.25	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	0.29	--
现金收入比率（%）	166.34	102.18	122.98	147.40
总资本收益率（%）	5.83	5.07	6.01	--
总资产报酬率（%）	4.75	4.06	4.57	--
净资产收益率（%）	12.39	5.88	7.25	--
营业利润率（%）	26.19	26.59	21.83	20.36
费用收入比（%）	12.45	12.77	11.52	13.31
资产负债率（%）	77.77	72.30	65.98	66.54
全部债务资本化比率（%）	65.55	58.73	44.06	43.50
长期债务资本化比率（%）	54.30	43.57	28.68	25.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.27	1.54	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	0.19	--
流动比率（倍）	1.59	1.75	1.66	1.60
速动比率（倍）	0.32	0.25	0.28	0.33
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.70	0.90
经营现金流动负债比率（%）	3.50	26.01	46.97	8.88
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.22	1.81	1.73	--

注：1. 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；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 其他应付款和其他流动负债中的债务已计入公司短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的债务已计入公司长期债务；4. 公司 2020 年一季报未经审计，相关指标未年化

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+长期应付款
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+一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。