跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1377 号

珠海华发综合发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对珠海华发综合发展有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

珠海华发综合发展有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

珠海华发综合发展有限公司公开发行的“16 华综 01”、“16 华综 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 二 月 二十七 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

珠海华发综合发展有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华综 01	25 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2017 年 6 月 27 日
16 华综 02	15 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	624.10	645.45	653.91
所有者权益（亿元）	265.09	290.87	302.81
长期债务（亿元）	127.20	150.58	162.09
全部债务（亿元）	255.22	281.29	291.55
营业收入（亿元）	135.65	156.57	36.38
净利润（亿元）	10.54	22.68	6.99
EBITDA（亿元）	27.89	45.64	--
经营性净现金流（亿元）	32.45	2.32	-3.73
营业利润率（%）	15.77	24.25	30.73
净资产收益率（%）	4.28	8.16	--
资产负债率（%）	57.52	54.94	53.69
全部债务资本化比率（%）	49.05	49.16	49.05
流动比率（倍）	2.02	2.42	2.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.70	1.14	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。5、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，珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”或“综合发展”）经营状况良好，在珠海市仍具有较强的业务垄断优势，且土地一级开发以及大宗商品批发业务收入规模保持稳定增长，公司持有的股权为公司带来了稳定的投资收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金压力、贸易板块盈利能力较弱以及在将永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将依托城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块的均衡发展，整合区域资源，进一步提升公司的品牌优势与盈利能力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16华综01”和“16华综02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司是珠海市内大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，2017 年，公司在珠海市内仍具有较强的业务垄断优势。

2．2017 年，土地一级开发业务和大宗商品批发业务仍是公司营业收入的主要增长点，公司收入规模保持稳定增长，盈利能力有所提升。

3．2017 年，公司持有的珠海金融投资控股集团有限公司和珠海海川地产有限公司的股权为公司带来了良好的投资收益。

关注

1．2017 年，公司处于项目建设高峰期，未来投资规模较大，公司仍存在一定的资金压力。

2．公司贸易板块受行业特征和业务模式影

响，整体盈利能力较弱。

3.2017 年，公司仍有一定规模的资产受限；此外，公司债务规模有所增长，在将公司发行的永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高。

分析师

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰
电话：010-85172818
邮箱：xuhf@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。

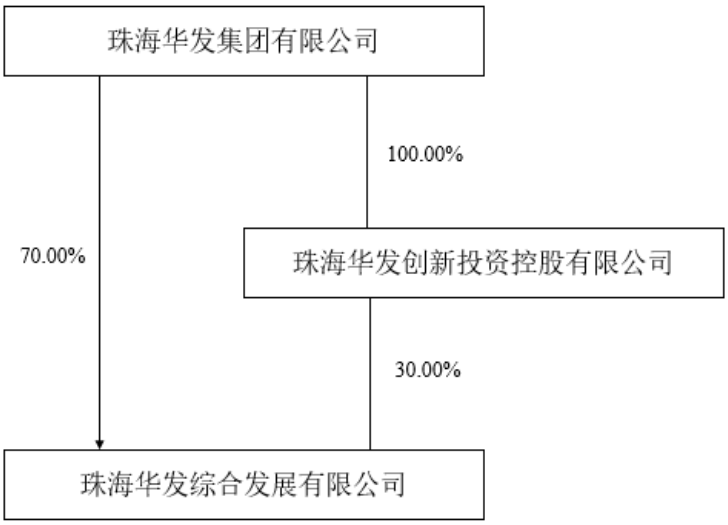
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”或“综合发展”）是经珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）批准，由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）和珠海铧创股权投资管理有限公司（已更名为“珠海华发创新投资控股有限公司”，以下简称“华发创新”）合资成立的，初始注册资本为300.00万元。2014年4月，经珠海市国资委[2015]105号文核准，华发集团以资本公积转增60,000.00万元，以货币资金出资增加投资9,790.00万元，华发创新以货币出资增加投资29,910.00万元，增资完成后公司注册资本由300.00万元增加至100,000.00万元，截至2018年3月末，公司注册资本100,000.00万元，实收资本100,000.00万元，公司控股股东为华发集团，实际控制人为珠海市国资委。

图1　截至2018年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：停车场经营、商铺出租、汽车租赁；物业管理（凭资质证经营），物业代理；实业投资；会展服务；营销策划；市政工程配套服务、绿化工程（以上项目须取得资质证后方可经营）；广告设计、制作、发布及代理；广告位出租；商务服务（不含许可经营项目）。

截至2017年末，公司本部下设运营管理部、行政人事部、财务管理部和资金管理部4个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司54家。截至2018年3月末，公司拥有在职员工8,925人。

截至2017年末，公司合并资产总额645.45亿元，负债合计354.59亿元，所有者权益290.87亿元，其中归属于母公司所有者权益261.44亿元。2017年，公司实现合并营业收入156.57亿元，净利润22.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.66亿元；经营活动产生的现金流量净额2.32亿元，现金及现金等价物净增加额2.68亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额653.91亿元，负债合计351.10亿元，所有者权益302.81亿元，其中归属于母公司所有者权益268.12亿元。2018年1~3月，公司实现合并营业收入36.38亿元，净利润6.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.64亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.73亿元，现金及现金等价物净增加额-16.36亿元。

公司注册地址：珠海市拱北联安路15号丽景花园29栋1楼102室；法定代表人：许继莉。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司向合格投资者公开发行面值不超过 40 亿元（含 40 亿元）的债券已经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2866 号”文批准。本次债券发行工作已于 2016 年 3 月 14 日结束，实际发行规模 40 亿元，其中品种一（证券代码：136247.SH，债券简称：16 华综 01）为 5 年期，含第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行规模 25 亿元，最终票面利率为 3.24%，付息日为每年的 3 月 11 日，行权日为 2019 年 3 月 11 日；品种二（证券代码：136281.SH，债券简称：16 华综 02）为 5 年期，发行规模 15 亿元，最终票面利率为 3.57%，付息日为每年的 3 月 11 日。

2018 年 3 月 13 日，公司已按时支付“16 华综 01”和“16 华综 02”利息。

截至 2017 年末，“16 华综 01”与“16 华综 02”募集资金用途为偿还金融机构借款以及补充公司营运资金，“16 华综 01”与“16 华综 02”资金已按照募集用途使用完毕。

三、行业及外部环境分析

公司主营业务主要包括城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块。其中城市运营以土地一级开发为主，商贸物流主要为大宗商品贸易，现代服务主要为物业、会展及酒店服务，公司主营业务占比较高的为城市运营板块和商贸物流板块，故下文围绕土地一级开发和贸易行业展开分析。

1. 土地市场概况

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

表 1　目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状 （在全部资金来源中的比重）	趋势 （在全部资金来源中的比重）
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	--	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

2017 年，全国 300 城市土地供需小幅回升，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬，出让金总额较去年增加超过三成，楼面均价涨幅较去年有所收窄；土地市场推出面积达到 111,907 万平方米，较上年增长 8%；成交面积为 95,036 万平方米，较上年增长 4%；出让金达到 40,623 亿元，增

长近四成，而土地溢价率则继续下行。

表2　2015~2017年全国300个城市土地交易情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

	2015 年	2016 年	2017 年
推出面积	113,235	103,212	111,907
较上年	-18	-9	8
成交面积	85,671	85,885	95,036
较上年	-21	-3	4
出让金	21,793	29,047	40,623
较上年	-10	31	38
楼面均价	1,384	1,904	2,374
较上年	14	40	26
土地平均溢价率	16	43	29
较上年	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理。

竞争方面，土地一级开发市场与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产市场开始低迷，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

总体看，土地一级市场开发的行业门槛会逐步抬高、竞争会进一步加剧，但资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的开发企业仍具有相对发展优势。

2．贸易行业概况

2017 年，国内贸易形势继续保持增长，但增速继续小幅回落。2017 年全年社会消费品零售总额 36.63 万亿元，比上年增长 10.2%，增速较上年回落 0.2 个百分点。在限额以上企业商品零售额中，通讯器材类增长 11.7%，增速较上年的 11.9%有所下降。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，内贸流通企业盈利能力普遍不高；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

电子产品更新换代快，产品生命周期短，为赢得市场占有率，各厂家之间的竞争加剧，产品更新换代频次加快。另一方面，随着科技进步，终端消费者对于电子产品的需求呈多样化特点，导致贸易环节的代理商、经销商难以准确把握产品品类和数量的需求，电子产品贸易的市场风险难以预期。

总体看，2017 年，我国社会消费品需求增速继续放缓，国内贸易增速趋稳；随着国内产业结构

调整和产能优化，国内贸易结构面临一定转型要求。

3．外部环境

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。2017 年，珠海市全市实现地区生产总值（GDP）2,564.73 亿元，较上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 45.53 亿元，较上年增长 4.1%；第二产业增加值 1,288.75 亿元，较上年增长 11.6%；第三产业增加值 1,230.45 亿元，较上年增长 6.9%。

2017 年，珠海市完成固定资产投资 1,662.02 亿元，较上年增长 19.6%。分投资主体看，国有经济投资 434.82 亿元，较上年增长 26.8%；非国有经济投资 1,227.20 亿元，较上年增长 17.2%。国内贸易方面，2017 年，珠海市社会消费品零售总额 1,128.18 亿元，较上年增长 11.0%。其中，批发业零售额 232.59 亿元，较上年增长 3.1%；零售业零售额 130.25 亿元，较上年增长 13.3%。

2017 年，全市一般公共预算收入 314.38 亿元，较上年增长 10.4%。其中，税收收入 239.05 亿元，较上年增长 6.6%。税收收入中，增值税 83.35 亿元、企业所得税 47.42 亿元、个人所得税 16.05 亿元和房产税 13.85 亿元，珠海市税收收入以增值税和企业所得税为主；全年一般公共预算支出 493.89 亿元，较上年增长 18.4%。财政自给率为 63.65%，财政自给能力一般。

总体看，珠海市所处地理位置优越，2017 年经济较上年保持稳定增长，财政实力稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员未发生变动，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司是珠海市内大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，2017 年，公司在珠海市内仍具有较强的业务垄断优势。2017 年，公司收入仍主要来源于大宗商品批发与土地一级开发业务；受益于土地一级开发和大宗商品批发业务收入的快速增长，2017 年，公司主营业务收入较上年增长 15.56%。分板块来看，土地一级开发板块收入较上年增长 18.26%，主要系所整理十字门中央商务区项目土地出让面积较多所致；大宗商品批发板块收入较上年增长 9.30%，主要系公司有色金属销售量大幅增长以及新增海产品销售所致；公司剩余业务还包括物业服务、汽车销售、工程施工、停车场以及租赁等，业务占比较小，对公司整体收入规模影响不大。

表 3　2016~2017 年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业服务	3.85	2.89	18.66	4.93	3.20	17.96
汽车销售	3.36	2.52	7.58	4.77	3.10	8.73
土地一级开发	43.15	32.39	45.38	51.03	33.15	68.51
工程施工	0.11	0.08	4.72	--	--	--
大宗商品批发	79.45	59.63	0.46	86.84	56.41	0.41

租赁收入	0.73	0.55	-24.76	0.67	0.44	-7.45
停车场收入	0.27	0.20	-19.53	0.27	0.18	-12.18
其他	2.31	1.74	49.44	5.44	3.53	26.14
合计	**133.23**	**100.00**	**16.39**	**153.96**	**100.00**	**24.65**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017，公司主营业务毛利率为 24.65%，较上年增加 8.26 个百分点。分板块来看，2017 年，公司大宗商品批发板块业务毛利率较低但维持稳定；土地一级开发毛利率较上年增加 23.13 个百分点，主要系上期珠海高新区北围项目出让土地以工业用地为主，导致上期毛利率相对较低所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.38 亿元，较上年同期增长 96.25%，主要系大宗商品批发收入以及土地开发板块收入大幅增长所致；公司净利润为 6.99 亿元，较上年同期增长 51.19%。

总体看，2017 年，公司主营业务收入规模增长较快，大宗商品批发与土地一级开发仍占比较高，土地一级开发为公司最主要的盈利板块，公司整体盈利能力较上年有所提高。

2．城市运营板块

（1）土地一级开发

2017 年，公司土地及开发业务模式未发生变更，仍采用授权形式，由珠海市国土部门经报市政府批准后，市政府授权公司对片区进行土地一级开发，开发用地不注入公司。经营性用地在土地一级开发完成后由珠海市政府以“招、拍、挂”的方式出让。验收与结算方面，土地一级开发验收与结算分为两种方式，一种为定期验收与结算：按年度进行。另一种为分项验收与结算：一级开发相关子项目完成后，由公司按子项目完成情况上报验收与结算。支付土地分成款回收方面，政府出让土地时，挂牌文件上会载明受让土地的公司缴齐全部土地出让金的期限，该期限一般为 6~9 个月。政府收到全部土地出让金后，按照与公司协议约定，先向公司支付 50%土地分成收益，剩余部分待出让土地的周边路网及配套工程完工验收后，再由政府支付，整体账期一般为一年左右。

截至 2017 年末，公司一级土地开发业务仍主要包括十字门中央商务区一级土地开发、金湾航空新城一级土地开发、保税区二期土地一级开发和珠海高新区北围一级土地开发等项目。2017 年，公司一级土地开发业务实现收入 51.03 亿元，较上年增长 18.23%，主要系十字门中央商务区土地出让面积增长所致。截至 2017 年末，公司已完成开发但尚未出让的建筑面积合计 612.00 万平方米，面积较大，未来收入可持续性较好。回款方面，公司近两年土地一级开发项目回款情况较好，但金湾航空新城一级土地开发项目 2017 年回收情况一般，相关未收回款项计入应收账款。

表 4　公司主要土地一级开发项目情况（单位：宗、万平方米、亿元）

项目	建筑面积	出让土地	出让面积	收入		回款	
				2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
十字门中央商务区一级土地开发	1,080	5	45.50	6.71	12.80	19.04	11.00
金湾航空新城一级土地开发	450	3	31.60	15.59	13.42	21.12	7.24
保税区二期土地一级开发	235	5	25.11	1.78	3.18	0.97	3.99
珠海高新区北围一级土地开发	627	5	50.80	19.07	21.63	19.07	27.79
合计	**2,392**	**18**	**153.01**	**43.15**	**51.03**	**60.20**	**50.02**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建土地一级开发项目总投资为 779.00 亿元，已投

资 139.69 亿元，未来尚需投入 639.31 亿元，投资规模较大，未来公司资金支出压力较大。

表 5　截至 2018 年 3 月末公司土地一级开发项目在建情况（单位：平方公里、亿元）

项目	开发面积	计划总投资	截至 2018 年 3 月底已投资
十字门中央商务区片区开发项目	5.77	84.00	62.25
金湾航空新城片区开发项目	3.80	35.00	30.84
保税区二期片区开发项目	2.30	20.00	9.23
高新区北围片区开发项目	8.60	140.00	21.34
富山产业新城片区开发项目	150.00	500.00	16.03
合计	**170.47**	**779.00**	**139.69**

资料来源：公司提供

（2）商业地产项目

公司商业地产项目主要包括珠海十字门中央商务区会展商务组团（一期）项目和（二期）项目、横琴国际金融中心大厦项目、横琴金融基地、横琴创意谷、蓝湾智岛总部基地中心二期。建筑类型涉及写字楼、酒店、1 会议中心、SOHO 办公、商务公寓等。公司利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出租或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。截至 2018 年 3 月末，商业地产项目总投资为 198.98 亿元，累计已完成投资 129.16 亿元，未来仍需投入 69.72 亿元。2017 年，公司商业地产项目已实现收入 1.15 亿元。

（3）保障房项目

公司保障房建设由子公司珠海华发保障房建设控股有限公司负责，保障房建设项目目前主要为公司自建项目。

公司自建的保障房项目为华发人才公馆项目和华发沁园项目，根据 2012 年珠海市政府工作会议纪要（第 50 号）文件第三条以及第四条，授权公司融资建设、运营和管理华发人才公馆项目和华发沁园项目，建成后产权归公司所有并长期持有。截至 2017 年末，公司自建的保障房项目总投资 14.17 亿元，目前已全部完成投资，2017 年已实现租金收入 0.27 亿元。

总体看，城市运营板块为公司的核心业务，其中商业地产板块与保障性项目收入规模较小，土地一级开发业务收入规模保持稳定增长，金湾航空新城以及高新区北围项目近两年收入规模较大；公司项目投资规模较大，未来仍存在一定的投资需求。

3．商贸物流板块

公司商贸物流业务板块由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及其下属公司负责，业务主要包括大宗商品批发业务和汽车销售。

（1）大宗商品批发

公司大宗商品批发业务由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及其下属公司负责，主营商业批发零售、进出口业务、项目投资。公司是珠海地区最大物资贸易企业之一。公司的大宗商品贸易主要是为贸易公司提供贸易融资产生的。

采购方面，2017 年，公司贸易采购量前五大产品为铜矿石、燃料油、有色金属、化工产品及海产品，其中海产品系 2017 年新增；公司各产品采购量变动较大，有色金属与铜矿石采购数量较上年增长较快；燃料油采购量大幅下降。采购价格方面，燃料油、化工产品与有色金属的价格均有所增长。

表 6　2016~2017 年公司大宗商品批发业务采购情况（单位：元/吨、万吨）

商品	采购平均单价		采购数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
燃料油	4,857	6,374	113.21	15.43
化工产品	6,539	7,827	6.29	6.31
铜矿石	10,799	5,252	20.49	36.08
液化气	3,270	--	3.84	--
有色金属	46,800	48,520	1.59	12.05
海产品	--	153,766	--	0.18

资料来源：公司提供
注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况。

从公司贸易往来前五大采购商占比变动情况看，2016~2017 年，占比分别为 74.10%和 47.22%（如下表所示），2017 年前五大采购商占比有所下降，整体看，公司贸易业务采购商集中度较高，但考虑到具体采购商名单及主要产品变动较大，公司不存在对单一采购商或贸易品种依赖度较高的风险。

表 7　2016~2017 年公司大宗商品批发业务前五大供应商（单位：亿元、%）

年份	客户名称	主要产品	采购金额	占比
2016 年	上海尚融供应链管理有限公司	石油化工品	24.34	27.03
	天海金服（深圳）有限公司	有色金属	15.20	16.88
	香港华发投资控股有限公司	铜矿	11.06	12.28
	JIANGXI COPPER HONGKONG COMPANY LIMITED	铜矿	8.68	9.64
	航天科工深圳（集团）有限公司	有色金属	7.45	8.27
	合计		**66.74**	**74.10**
2017 年	江西铜业香港有限公司	铜矿石	14.69	14.89
	上海尚融供应链管理有限公司	油品	11.23	11.41
	深圳江铜营销有限公司	有色金属	8.61	8.73
	中新联上海金属资源有限公司	有色金属	6.03	6.12
	航天科工深圳（集团）有限公司	有色金属	6.00	6.08
	合计		**46.58**	**47.22**

资料来源：公司提供

销售方面，2017 年，公司主要销售产品为燃料油、化工产品、铜矿石、有色金属和海产品，销售数量以铜矿石为主，销售数量与采购数量一致。销售客户方面，2017 年，公司前五大销售客户销售金额合计为 56.03 亿元，占比为 55.15%，整体来看，下游客户有一定集中度。

表 8　2016~2017 年公司大宗商品批发业务销售情况（单位：元/吨、万吨）

商品	销售平均单价		销售数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
燃料油	4,877	6,382	113.21	15.43
化工产品	6,637	7,951	6.29	6.31
铜矿石	10,853	5,272	20.49	36.08
液化气	3,280	--	3.84	--
有色金属	46,844	48,591	1.59	12.05
海产品	--	153,479	--	0.18

资料来源：公司提供
注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况。

公司贸易双方均为行业中规模较大企业，信誉度较高，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异。公司一般对国内上游供货方采取货到付现款的方式结算，对进口贸易中国外供货方采用 90 天信用证的结算方式。对于下游采购方，建材及焦炭区分体系内和体系外两种结算方式，对体系内采取月结的方式，体系外采取现款结算。油料类一般为月结，进口铁矿砂贸易采取先款后货的形式结算。

（2）汽车销售业务

公司汽车销售业务由华发商贸下属子公司珠海华发汽车销售有限公司（以下简称“华发汽车”）负责。华发汽车合计拥有 6 家店面，其中本部店面销售平行进口汽车、综合品牌汽车和售后维修业务，子公司珠海市华发上众汽车有限公司、珠海市华发锐达汽车有限公司、珠海华发德和汽车有限公司、珠海华发天成汽车有限公司分别经营上汽大众品牌、斯柯达品牌、雪佛兰品牌、广汽传祺品牌车辆及售后维修业务，另外 1 家子公司广州铧发汽车贸易有限公司经营平行进口车业务。2017 年公司汽车销售实现收入 4.77 亿元，较上年增长 42.15%；毛利率为 8.73%，较上年增长 1.15 个百分点；汽车采购的结算方式主要为现金结算，汽车销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。

总体看，公司大宗商品贸易规模较大，贸易收入占营业收入比重较大，但毛利率水平相对较低，对公司整体盈利贡献较小；公司汽车销售业务增长较快，收入占比整体较小，盈利能力相对稳定。

4．现代服务业务

公司现代服务业务由下属公司珠海华发物业管理服务有限公司（以下简称“华发物业”）负责。目前华发物业进行物业管理的物业包括公司持有的物业、关联公司珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）开发建设的商业和住宅物业，以及对外承接管理的物业。截至 2017 年末，华发物业资产总额 11.65 亿元，负债总额 10.90 亿元，所有者权益 0.75 亿元；2017 年，华发物业净利润 0.44 亿元。截至 2017 年末，华发物业进行物业服务的物业面积达 1,706.96 万平方米，其中内部项目物业管理面积 1,519.14 万平方米，外部项目物业管理面积 187.82 万平方米。2017 年，公司实现物业管理收入 4.93 亿元，较上年增长 28.11%，主要系部分项目单价增长所致。

总体看，2017 年公司现代服务业务规模有所增长，为公司收入形成良好补充。

5．经营关注

（1）债务负担加重

由于公司在建项目较多，目前处于项目建设的高峰期，未来项目大规模的投资将加大公司的融资压力，且由于近年公司债务规模持续增长，公司债务负担持续加重。

（2）回款与收益具有不确定性

公司土地一级开发业务规模大，主要集中在珠海市区域内，受当地经济及房地产行业政策影响，土地需求将影响公司土地开发收入的实现，收益实现具有一定的不确定性。

（3）贸易板块风险

公司大宗商品批发业务为公司收入的主要来源，规模较大，宏观经济及政策对贸易收入的影响可能会加大贸易违约风险。

6．未来发展

公司围绕三大主营业务板块，根据城市运营、商贸物流和现代服务的业务特点制定了相应的发展战略与规划。

公司的城市运营业务结构正在向建立全产业链组合发展，以一级开发为基础，大力发展二级开发，并拓展优质资产管理及运营，提升板块的抗风险能力、可持续发展能力以及综合竞争实力。区域布局上，公司在深耕珠海的同时，将整合华发集团资源，扩大城市运营板块覆盖范围，未来力争实现 2~3 个异地城市突破。品牌建设上，公司计划通过区域标杆项目或者精品项目的打造，进一步提升品牌知名度和竞争力。

商贸物流将集中精力发展能源产品（油品、化工产品类）、有色金属矿产品、农产品等大宗商品，加大力度拓展高附加值电子产品的出口及转口业务，做好以钢铁等建筑材料为主的建筑材料业务。内部优化管控、人力资源配置，外部精心开拓主营产品业务，积极探索外贸新业态，同时做好风险控制与客户维护的平衡。

现代服务业务（包括物业管理、酒店和会展等业务）将依托珠海区位交通优势和经济产业资源，充分整合和利用华发集团多年发展过程中累积起的市场及客户资源，引入专业化国际知名品牌与团队，运用“互联网+”模式实现产业创新及跨界融合，打造具有华发特色及市场影响力的管理品牌，实现轻资产扩张。

总体看，公司未来发展战略明晰，围绕公司三大业务板块制定未来发展规划，提升公司未来的可持续发展能力与品牌知名度。

六、财务分析

公司 2017 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。公司按照财政部于 2006 年及以后颁布的《企业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。会计政策变更方面，公司根据财政部企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会[2017]15 号）及《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的规定，在利润表中新增了“资产处置收益”和“其他收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，该事项不涉及以前年度的追溯调整。

2017 年，公司新增 5 家纳入合并范围的子公司，合并范围内子公司无减少。截至 2017 年末，纳入合并范围的子公司合计 54 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 645.45 亿元，较年初增长 3.42%，整体较稳定；其中流动资产占 74.17%，非流动资产占 25.83%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 478.75 亿元，较年初增长 4.02%，主要系货币资金、应收账款以及存货等增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 29.11%）、存货（占 49.89%）和其他流动资产（占 15.85%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 139.36 亿元，较年初增长 6.40%，公司货币资金主要为银行存款（占 99.77%）；公司应收账款账面价值为 13.80 亿元，较年初增长 115.07%，主要系金湾航空新

城项目未收回款项增长所致，从集中度来看，应收账款前五名的客户占应收账款余额的 86.19%，应收账款集中度较高，但考虑主要为应收政府机构款项，款项回收风险不大，应收账款累计计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 2.82%；公司存货账面价值为 238.84 亿元，较年初增长 3.20%，基本保持稳定，存货主要由开发成本（占 95.14%）构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元；公司其他流动资产 75.88 亿元，较年初下降 7.36%，主要系公司为华发集团等关联方提供的委托贷款下降所致，相关款项回收风险较小。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 166.71 亿元，较年初增长 1.73%，与上年基本持平；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 43.44%）、投资性房地产（占 36.23%）、固定资产（占 9.75%）和其他非流动资产（占 5.36%）构成。

截至 2017 年末，公司长期股权投资为 72.41 亿元，较年初增长 6.66%，主要系公司对珠海华发集团财务有限公司以及珠海华发新科技投资控股有限公司等追加投资所致；公司投资性房地产为 60.40 亿元，较年初小幅增长 1.64%，基本保持稳定，投资性房地产全部采用成本计量；公司固定资产净值为 16.25 亿元，较年初下降 17.10%，主要系部分房屋建筑物转入投资性房地产所致，固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.36%）构成，固定资产累计计提折旧 5.03 亿元，成新率为 76.36%，成新率尚可；公司其他非流动资产为 8.94 亿元，较年初下降 11.83%，主要系当期企业间贷款减少所致。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计为 194.28 亿元，其中存货为 118.80 亿元，固定资产为 50.62 亿元，主要用于抵押或质押，受限资产占总资产的比重为 30.10%，资产受限比例较高。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额为 653.91 亿元，与年初基本持平；资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比为 74.34%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司整体资产规模保持稳定，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中存货规模较大，且受限比例较高，但公司货币资金充裕。整体看，公司资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计354.59亿元，较年初小幅下降1.23%；其中流动负债占比为55.90%，非流动负债占比为 44.10%，流动负债占比较上年减少 7.41 个百分点，负债结构趋于均衡。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 198.23 亿元，较年初下降 12.79%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占 19.77%）、应付账款（占 9.43%）、其他应付款（占 11.17%）和其他流动负债（占 40.42%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 39.19 亿元，较年初增长 5.91%，短期借款主要由保证借款（占 37.43%）和抵押借款（占 60.02%）构成；公司应付账款为 18.70 元，较年初下降 72.04%，主要系对上海宝治集团有限公司、十字门横琴片区工程款和香港华发投资控股有限公司货款等进行偿还所致；公司其他应付款为 22.14 亿元，较年初增长 52.62%，主要系往来款增加所致；公司其他流动负债为 80.12 亿元，主要为公司发行的 80.00 亿元超短期融资券，本报告将其纳入短期债务核算。

非流动负债方面，截至 2017 年末，非流动负债 156.36 亿元，较年初增长 18.72%，主要系长期借款、专项应付款增长所致；非流动负债主要包括长期借款（占 36.41%）、应付债券（占 54.13%）和长期应付款（占 5.77%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款为 56.92 亿元，较年初增长 75.40%，主要系公司经营所需，增大

融资力度所致，期限分布方面，2019 年到期金额为 19.21 亿元，2020 年到期金额为 9.56 亿元，2021 年到期金额为 10.50 亿元，2022 年到期金额为 0.96 亿元，2023 年及以后到期的为 16.69 亿元，长期借款期限分布较为分散；公司应付债券为 84.64 亿元，较年初增长 0.16%，应付债券将在 2019 年到期 30.00 亿元、2020 年到期 15.00 亿元、2021 年到期 40.00 亿元，其中“16 华综 01”附投资者回售选择权，行权日为 2019 年 3 月 11 日；公司长期应付款为 9.02 亿元，较年初下降 11.92%，长期应付款主要为子公司华发物业购买的华发物业资产支持专项计划以及售后回租融资款，本报告将其计入债务核算。

债务方面，截至 2017 年末，公司债务总额为 281.29 亿元，较年初增长 10.21%，其中短期债务 130.70 亿元（占 46.47%），长期债务 150.58 亿元（占 53.53%），短期债务和长期债务较年初分别增长 2.09%和 18.39%；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 54.94%、49.16%和 34.11%，其中资产负债率较年初减少 2.59 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增加 0.11 个百分点和 1.69 个百分点。

截至 2017 年末，将公司发行的永续债计入计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从资产负债表中剔除和将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，如下表中所示，若将永续债券认定为普通债券，2017 年末上述指标值均高于剔除前及剔除后的测算值。

表 9　永续债调整测算表（单位：%）

指标	调整前	调整至债务
资产负债率	54.94	68.52
全部债务资本化比率	49.16	64.49
长期债务资本化比率	34.11	54.98

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 351.10 亿元，较年初小幅下降 0.98%，基本保持稳定；负债结构方面，公司负债仍较为均衡，较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司负债结构趋于均衡；公司有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待调整；在剔除永续债对所有者权益的影响并将其认定为普通债券后，公司债务负担明显加重。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 290.87 亿元，较年初增长 9.72%，主要系公司将 2017 年发行的 18.00 亿元信托永续债计入其他权益工具中，以及未分配利润和盈余公积增长所致，归属于母公司所有者权益 261.44 亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.83%、资本公积占 53.91%、其他权益工具占 33.54%、盈余公积占 0.77%和未分配利润占 8.11%，所有者权益中其他权益工具占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 302.81 亿元，较年初增长 4.11%，所有者权益保持稳定；归属于母公司所有者权益 268.12 亿元，归属于母公司所有者权益构成与年初变化不大。

总体看，2017 年底，由于公司发行信托永续债使得所有者权益有所增长，所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性尚可。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 156.57 亿元，较上年增长 15.42%，主要系公司土地一级开发及大

宗商品批发业务收入增加所致；公司营业成本为 118.17 亿元，较上年增长 3.90%，营业收入明显高于营业成本增速；2017 年，公司获得投资收益 6.19 亿元，较上年增长 15.99%，主要为公司持有的珠海金融投资控股集团有限公司（以下简称“珠海金控”，公司持股比例为 42.26%）以及珠海海川地产有限公司（公司持股比例为 49.75%）的股权按权益法核算产生的投资收益；受此影响，公司营业利润较上年增长 114.44%至 29.62 亿元。2017 年，公司净利润为 22.68 亿元，较上年增长 115.14%。

2017 年，公司营业外收入为 0.04 亿元，主要为政府补助，较上年年下降 63.74%；公司新增其他收益 0.07 亿元，全部系与公司日常活动相关的政府补助。公司营业外收入与其他收益规模很小，对公司利润影响不大。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额为 14.63 亿元，较上年增长 16.10%；从费用构成来看，公司期间费用以管理费用（占 38.82%）和财务费用（占 55.88%）为主，其中管理费用为 5.68 亿元，较上年增长 36.91%，主要系职工薪酬增加所致；公司财务费用为 8.18 亿元，较上年增长 8.06%，主要系债务增加使得利息支出增长所致。2017 年，公司费用收入比为 9.34%，较上年上升 0.05 个百分点，公司费用控制能力较好。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 24.25%，较上年增加 8.48 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.54%、6.67%和 8.16%，分别较上年增加 1.96 个百分点、2.36 个百分点和 3.88 个百分点，整体看公司盈利能力较上年明显改善。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.38 亿元，较上年同期大幅增长 96.25%，主要系大宗商品贸易以及土地一级开发收入增长所致；净利润为 6.99 亿元，较上年同期增长 51.19%。

总体看，2017 年，公司营业收入增速较快，同时公司参股企业经营较好，为公司提供了较多投资收益，公司利润水平有较好提升，受土地一级开发业务毛利率大幅提升影响，盈利能力明显改善。

4．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 169.76 亿元，较上年下降 3.09%，主要系业务回款下降所致；公司经营活动现金流出量为 167.44 亿元，较上年增长 17.32%，主要系公司偿还较多应付货款及工程款所致；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.32 亿元，较上年大幅下降 92.84%。2017 年，公司现金收入比为 105.50%，较上年减少 21.39 个百分点，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入量为 128.68 亿元，较上年增长 300.81%，主要系收回委托贷款较多所致；公司投资活动现金流出量为 140.78 亿元，较上年增长 0.44%；公司投资活动产生的现金流量净额为-12.11 亿元，净流出规模较上年下降 88.80%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 317.12 亿元，较上年下降 5.83%，主要系公司通过发行债券及借款等方式取得现金下降所致；公司筹资活动现金流出量为 304.61 亿元，较上年增长 66.73%，主要系公司当期偿还债务规模大幅增长所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.51 亿元，较上年下降 91.88%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.73 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.78 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-3.81 亿元。

总体看，2017 年，经营活动现金流量净额仍为净流入，但净流入额较上年大幅收窄；公司对外投资支出规模较大，公司投资活动现金流量净额仍呈净流出，公司融资需求仍然较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率与速动比率分别由2016年底的2.02倍和1.01倍增到2017年底的2.42倍和1.21倍，公司现金短期债务比由2016年底的1.02倍增长至2017年底的1.07倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为45.64亿元，较上年增长63.66%，主要系公司利润总额增长所致；公司EBITDA由折旧（占6.75%）、摊销（占0.45%）、计入财务费用的利息支出（占28.55%）和利润总额（占64.25%）构成。公司EBITDA利息保障倍数和EBITDA全部债务比分别由2016年的1.84倍和0.11倍增长到2017年的2.78倍和0.16倍。整体看，公司长期偿债能力有所改善，但仍然偏弱。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G10440402008790 80J），截至2018年6月14日，公司正常类未结清贷款8笔，无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至2017年末，公司在各家银行获得授信额度合计500.17亿元，剩余授信额度为137.35亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2017年末，公司对外担保余额合计8.55亿元，规模不大，主要系子公司十字门公司以自有土地为珠海中冶置业有限公司提供的抵押担保，截至目前被担保方经营状况良好，公司代偿风险较小。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升，考虑到公司作为珠海市规模较大的综合发展公司，且在珠海市具有一定的区域竞争优势，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年末，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140.47亿元，为“16华综01”和“16华综02”债券余额合计（40.00亿元）的3.51倍，公司现金类资产对“16华综01”和“16华综02”的覆盖程度较好；截至2017年末，公司净资产达290.87亿元，约为“16华综01”和“16华综02”本金合计（40.00亿元）的7.27倍，公司现金类资产和净资产对“16华综01”和“16华综02”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017年公司EBITDA为45.64亿元，余额为“16华综01”和“16华综02”本金（40.00亿元）的1.14倍，公司EBITDA对“16华综01”和“16华综02”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入量169.76亿元，约为“16华综01”和“16华综02”（40.00亿元）的4.24倍，公司经营经营活动现金流入量对“16华综01”和“16华综02”的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为珠海市国资委下属的国有独资公司，公司在规模实力、行业经验等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对存续期内的“16华综01”和“16华综02”的偿还能力很强。

八、综合评价

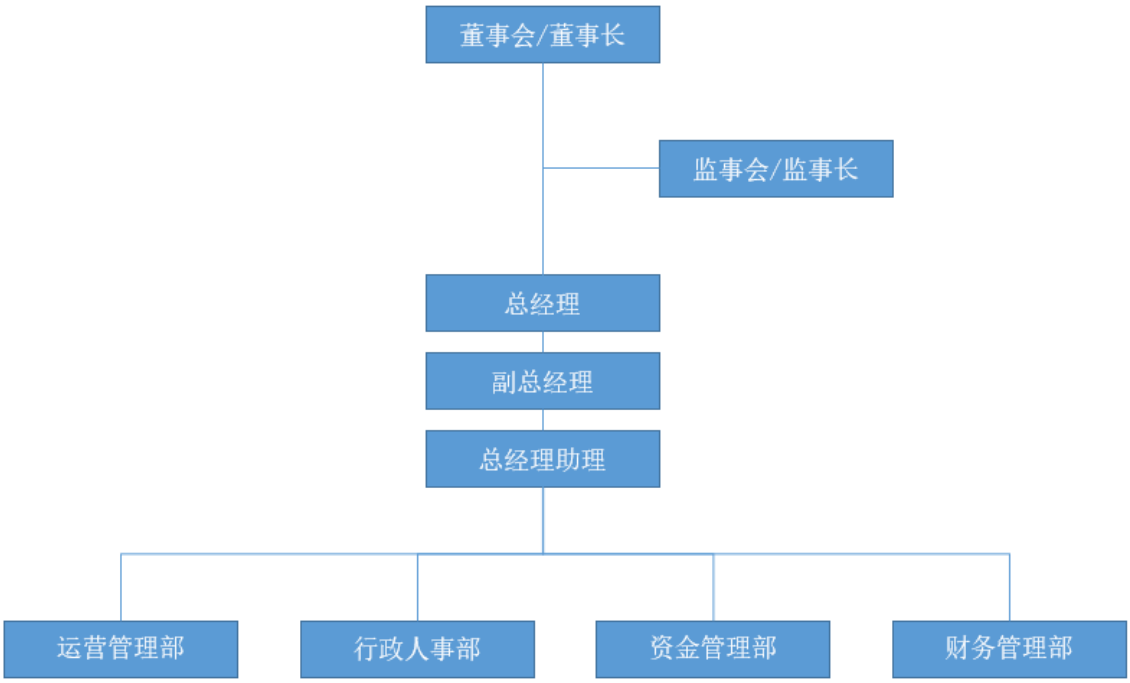
2017年，公司经营状况良好，在珠海市仍具有较强的业务垄断优势，且土地一级开发以及大宗商品批发业务收入规模保持稳定增长，公司持有的股权为公司带来了稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金压力、贸易板块盈利能力较弱以及在将

永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将依托城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块的均衡发展，整合区域资源，进一步提升公司的品牌优势与盈利能力。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16华综01”和“16华综02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　珠海华发综合发展有限公司
组织结构图



附件 2　珠海华发综合发展有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	624.10	645.45	653.91
所有者权益（亿元）	265.09	290.87	302.81
短期债务（亿元）	128.02	130.71	129.46
长期债务（亿元）	127.20	150.58	162.09
全部债务（亿元）	255.22	281.29	291.55
营业收入（亿元）	135.65	156.57	36.38
净利润（亿元）	10.54	22.68	6.99
EBITDA（亿元）	27.89	45.64	--
经营性净现金流（亿元）	32.45	2.32	-3.73
应收账款周转次数（次）	7.41	14.86	--
存货周转次数（次）	0.47	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.25	--
现金收入比率（%）	126.89	105.50	93.18
总资本收益率（%）	4.58	6.54	--
总资产报酬率（%）	4.31	6.67	--
净资产收益率（%）	4.28	8.16	--
营业利润率（%）	15.77	24.25	30.73
费用收入比（%）	9.29	9.34	9.28
资产负债率（%）	57.52	54.94	53.69
全部债务资本化比率（%）	49.05	49.16	49.05
长期债务资本化比率（%）	32.42	34.11	34.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.16	--
流动比率（倍）	2.02	2.42	2.65
速动比率（倍）	1.01	1.21	1.37
现金短期债务比（倍）	1.02	1.07	1.03
经营现金流动负债比率（%）	14.28	1.17	-2.04
EBITDA/待偿本金合计	0.70	1.14	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。