跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1191 号

广州番禺海怡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 海怡 01”和“16 海怡 02”进行跟踪评级，确定：

广州番禺海怡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”

广州番禺海怡房地产开发有限公司公开发行的“16 海怡 01”和“16 海怡 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：

二零一八年六月二十五日

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

广州番禺海怡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	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 海怡 01	15 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2017 年 6 月 6 日
16 海怡 02	9.57 亿元	3 年（2+1）	AA	AA	2017 年 6 月 6 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	322.91	333.41
所有者权益（亿元）	81.07	94.76
长期债务（亿元）	70.03	43.70
全部债务（亿元）	76.75	71.92
营业收入（亿元）	89.35	95.55
净利润（亿元）	8.24	16.98
EBITDA（亿元）	14.69	25.02
经营性净现金流（亿元）	14.27	21.39
营业利润率（%）	22.66	31.84
净资产收益率（%）	20.33	19.31
资产负债率（%）	74.89	71.58
全部债务资本化比率（%）	48.63	43.15
流动比率（倍）	1.54	1.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	4.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	1.02

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、公司长期应付款已计入长期债务 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，广州番禺海怡房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“海怡地产”）经营稳定，土地储备充足且楼面价低，住宅品质优良；公司资产质量较好，债务负担小幅下降，盈利水平良好。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到一二线城市限价限购调控常态化、在建项目有一定资金支出压力、汕尾项目规模较大有一定区域集中风险等因素可能对公司信用状况产生影响。

未来，随着公司地产项目持续销售以及在建项目陆续竣工，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综上，联合信用评级有限公司维持公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 海怡 01”和“16 海怡 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司住宅品质优良，毛利率保持在高水平，盈利能力较好。

2. 公司土地储备充足且楼面价较低，在精装修后依然能保持较大的利润空间。

3. 公司资产质量较好，债务负担有所降低，经营性现金流充足。

关注

1. 目前一二线城市房地产限价限购调控常态化，公司二线城市在售项目较多，可能受到一定影响。

2. 公司位于汕尾项目规模较大，有一定区域集中风险。

3. 公司其他应收款规模较大，对资金有一定占用；所有者权益中未分配利润占比高，稳定性有待提高。

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：李谱

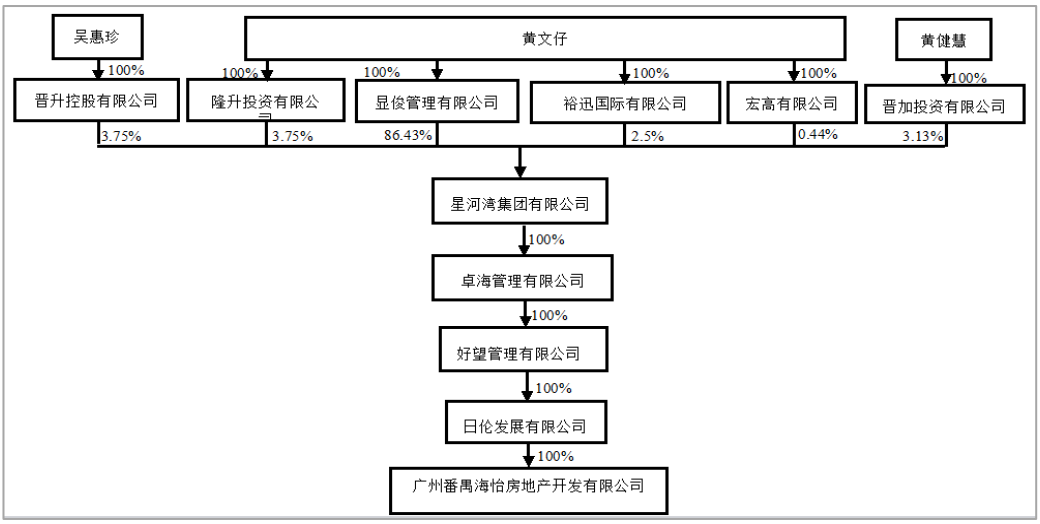
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广州番禺海怡房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“海怡地产”），原名“番禺海怡房地产开发有限公司”，于1992年4月在广州市番禺区成立。公司初始注册资本为5,000.00万元，其中番禺县房地产联合开发有限公司（以下简称“番禺地产”）以建设项目土地使用权出资2,000.00万元，出资比例为40.00%；香港日伦发展有限公司（以下简称“日伦发展”）以现金认缴注册资本3,000.00万元，出资比例为60.00%。2007年7月3日公司更名为“广州番禺海怡房地产开发有限公司”。

历经数次增资及股权转让，截至2017年底，公司注册资本75,000.00万元，日伦发展有限公司为公司的唯一股东，公司实际控制人为自然人黄文仔先生。

图1　截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司组织结构和经营范围未发生重大变化。截至2017年底，公司合并范围内共50家子公司，员工合计2,641人。

截至2017年底，公司合并资产总计333.41亿元，负债合计238.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.76亿元，其中归属于母公司的所有者权益为91.06亿元。2017年，公司实现营业收入95.55亿元，净利润（含少数股东损益）16.98亿元，其中归属于母公司的净利润为16.72亿元；经营活动现金流量净额为21.39亿元，现金及现金等价物增加额5.94亿元。

公司注册地址：广州市番禺南村沙滘岛东端；法定代表人：黄文仔。

二、债券发行及募集资金情况

2015 年 12 月 24 日，经中国证监会监证（许可）[2015]3060 号文核准，公司获准发行面值不超过 25 亿元的公司债券。公司于 2016 年 4 月 1 日发行结束，并于 2016 年 4 月 21 日在上海证券交易所上市，实际发行规模为人民币 25 亿元；其中，品种一发行规模为 15 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回购选择权，票面利率为 6.49%，债券代码为“136249.SH”，债券简称为“16 海怡 01”；品种二发行规模为 10 亿元，债券期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回购选择权，债券代码为“136350.SH”，债券简称为

“16 海怡 02”，票面利率 5.80%。“16 海怡 01”和“16 海怡 02”债券起息日均为 2016 年 3 月 30 日。公司已用募集资金 16.36 亿元偿还银行贷款，剩余 8.27 亿元用于补充流动资金，符合募集说明书的约定。截至 2018 年 3 月底，“16 海怡 01”存续债券待偿本金 15 亿元，票面利率 6.49%；“16 海怡 02”存续债券待偿本金 9.57 亿元，票面利率 7.60%。

2018 年 3 月 30 日公司已支付“16 海怡 01”和“16 海怡 02”自 2017 年 3 月 30 日至 2018 年 3 月 29 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

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

2017 年全国房地产开发投资 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，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.20%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.60%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.50%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。

市场供需方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加供地稳定市场预期，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。2017 年，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。

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。

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%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%。

表 1　近年来前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50
前 10 大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38
前 20 大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03

资料来源：CRIC

总体看，在房地产调控政策的持续影响下，全国房地产投资增速下滑；土地供应上，热点城市供应增加；销售价格上，一二线城市降温明显，三线稳定增长；市场集中度进一步提高，出现强者恒强的局面。

2. 行业政策

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。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。2018年两会的政府工作报告中提出加快房产税立法，坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2018年4月19日，外管局新闻发言人称除有特殊规定外，房企和融资平台不得借用外债。2018年4月28日，中国人民银行发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对非标融资进一步限制。

总体看，房地产调控依然延续分类调控的思想，房地产长效机制具体措施逐步出台，预计未来供给增多；监管层对非标融资的规范和房企境外借债的限制，使得房企融资环境趋紧。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，债务集中到期，融资环境趋紧

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年底，Wind资讯的地产行业资产负债率为78.18%，较2016年底提高了1.51个百分点，房地产板块整体债务率较高。2018年房企债务集中到期，同时再融资环境趋紧，部分中小房企有现金流资金链断裂的风险。

（2）房地产限购、限售政策常态化，调控难见实质性松绑

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。预计热点城市未来限购、限售政策将持续存在，全国房地产调控仍然严格。

（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，实力突出的大型房企，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。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续，长期看市场是主导房地产市场发展的主要因素；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2017 年，公司新增两名副总裁，张玉俊先生上任负责投资拓展管理工作，吴锦鸿先生上任财务总监。其他董事会成员、监事及高级管理人员未发生变化。公司章程及相关管理制度无变化；公司组织结构及管理体制均无重大变化。

总体看，公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式，管理运作水平良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为高端住宅开发商，其市场知名度和房屋品质高，有一定品牌溢价。

2017 年，公司实现营业收入 95.55 亿元，较上年增长 6.94%。实现营业利润 23.84 亿元，较上年增长 62.84%，增幅大于营业收入，主要系毛利率提升所致。

2017 年，公司实现主营业务收入 91.52 亿元，占营业收入比重 95.78%。主营业务收入较上年增长 3.10%，主要系公司房地产业务收入规模增长所致。分业务来看，公司房地产销售业务收入较上年增长 3.18%至 88.67 亿元，主要系公司前期销售楼盘实现销售结转所致，房地产销售是公司收入的主要来源，占主营业务收入 96.89%；酒店餐饮业务收入为 2.74 亿元，与上年基本持平，占主营业务收入的 2.99%；物业管理收入占比小于 1%，对公司主营业务影响不大；其他业务收入主要来自公司在星河湾半岛社区于 2016 年 5 月设立的番禺区星执外国语小学，为提高业主居住体验的社区配套教育服务。

从毛利率变化情况来看，2017 年，公司综合毛利率为 39.00%，较上年提高 4.78 个百分点，主要系房地产结转毛利率上升所致；公司房地产销售业务毛利率较上年提高了 5.00 个百分点，主要系广州、上海结转项目毛利率较高所致；酒店餐饮业务毛利率较上年提高 1.14 个百分点至 49.00%，主要系公司加强管理、增收节支所致。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

细分板块	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房产销售	859,372.89	96.81	34.00	886,685.57	96.89	39.00
酒店餐饮	27,808.84	3.13	47.86	27,367.56	2.99	49.00
物业收入	211.02	0.02	-150.04	212.23	0.02	-134.00
其他	266.68	0.03	6.17	885.57	0.10	21.00
合计	**887,659.43**	**100.00**	**34.22**	**915,150.93**	**100**	**39.00**

资料来源：公司提供

注：公司物业管理业务毛利率为负值主要系公司物业管理业务实施收付实现制

总体看，公司 2017 年经营情况良好，主营业务收入稳步增加，毛利率水平有所提升。

2. 项目储备情况

2017 年，公司通过招拍挂获取 6 块土地，主要位于汕尾市。新增土地储备权益建筑面积 123.50 万平方米，购地支出 19.30 亿元。新增土储楼面价均处于较低水平，按权益建筑面积加权计算，楼面均价为 1,420.10 元/平方米。

表 3　2017 年公司土地获取情况（单位：万平方米、%、万元、元）

获取时间	土地位置	城市	计容建筑面积	权益建筑面积	权益占比	用途	拿地方式	购地支出	土地楼面价
2017/2/5	沈阳市东陵区智慧二街 98 号	沈阳	32.00	19.20	60	住宅、商业	公开招拍挂	44,076.85	1,377.40
2017/2/1	汕尾市区金湖路北侧站前路东侧	汕尾	29.38	29.38	100	住宅	公开招拍挂	24,235.31	824.95
2017/2/1	汕尾市区金湖路北侧站前路东侧	汕尾	4.71	4.71	100	商业	公开招拍挂	8,078.43	1,714.56
2017/2/25	汕尾市区金湖路北侧站前路东侧	汕尾	20.43	20.43	100	住宅	公开招拍挂	18,631.22	912.03
2017/2/25	汕尾市区金湖路北侧站前路东侧	汕尾	24.63	24.63	100	住宅	公开招拍挂	22,462.82	911.96
2017/12/8	汕尾市区金湖路北侧站前路东侧	汕尾	25.15	25.15	100	住宅	公开招拍挂	75,523.00	3,003.17
合计	--	--	136.30	123.50	--	--	--	193,007.63	1,420.10

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司共在 6 个城市拥有土地储备（包括未建和在建项目），分别为广州、上海、西安、太原、沈阳和汕尾；其中广州、上海土地通过收购项目公司获得，其他地块通过招拍挂获得。以土地对应建筑面积计算，公司合计土储建筑面积 408.03 万平方米，其中一线城市（广州、上海）土地储备合计 55.96 万平方米，占比 13.71%，占比相对较低；二线城市（西安、太原和沈阳）土地储备合计 234.44 万平方米，占比 57.46%，三线城市（汕尾）合计 117.63 万平方米，占 28.83%；公司土地储备较为充足，主要位于二线城市。从土地储备的均价来看，由于公司土地获取时间较早且选择地块地域都是临近经济新区的地块，土储均价较低，具备较好的升值空间。

表 4　截至 2017 年底公司土地储备地域情况（单位：平方米、%、元/平方米）

项目名称	位置	类型	占地面积	建筑面积	可售面积	获取时间	权益比例	土地楼面价
海怡五、六期	广州市番禺区沙滘岛东端	住宅	121,801.48	318,979.80	318,979.80	8/8/1992	100	68.96
陕西二至十期	西咸新区秦汉新城兰池大道	住宅	384,130.00	922,431.00	922,431.00	10/14/2014	70	535.32

陕西二至十期	西咸新区秦汉新城兰池大道	住宅	126,672.00	152,402.00	152,402.00	2/4/2015	70	1,145.49
太原五至七期	龙城大街以南，滨河东路以东，平阳路以西	住宅	218,488.60	626,300.00	626,300.00	1/1/2012	80	875.96
沈阳二至四期	沈阳市东陵区白塔河南路	住宅	91,206.49	323,291.95	323,291.95	1/26/2014	60	1,060.37
沈阳酒店地块	沈阳市东陵区智慧二街 98 号	住宅、商业	88,954.34	320,000.00	320,000.00	2/5/2017	60	1,377.40
闵行三期	上海市闵行区都会路	住宅	111,342.00	240,600.00	240,600.00	12/1/2004	100	919.70
汕尾星河湾一期	粤（2017）汕尾市不动产权第 0001195 号	住宅	111,162.00	411,911.00	411,911.00	2/1/2017	100	588.36
汕尾星河湾一期商业	粤（2017）汕尾市不动产权第 0001195 号	商业	37,054.00	62,315.00	62,315.00	2/1/2017	100	1,296.39
汕尾星河湾二期 A 区	汕尾市区金湖路北侧 站前路东侧	住宅	78,570.00	204,282.00	204,282.00	2/25/2017	100	912.03
汕尾星河湾二期 B 区	汕尾市区金湖路北侧 站前路东侧	住宅	94,736.00	246,314.00	246,314.00	2/25/2017	100	911.96
汕尾星河湾三期	汕尾市区金湖路北侧 站前路东侧	住宅	83,826.00	251,478.00	251,478.00	12/8/2017	100	3,003.17
合计	--	--	**1,547,942.91**	**4,080,304.75**	**4,080,304.75**	--	--	**914.92**

资料来源：公司提供
注：土地储备统计口径为未建和在建项目

总体看，公司土地储备充足，土储均价较低，为未来盈利提供良好保障；公司土地集中于二、三线城市，受上述地区房地产市场变化影响较大。

3. 项目建设情况

公司开发项目数量不多，开发建设进度受具体项目开工建设和竣工影响较大。2017 年，公司新开工面积 164.23 万平方米，较上年大幅提高，主要系汕尾项目开工所致。2017 年，公司竣工面积 52.06 万平方米，较上年增长 38.72%。截至 2017 年底，公司在建项目 11 个，在建面积为 223 万平方米，较上年末大幅上升。

表 5　2016~2017 年公司项目开发建设情况（单位：万平方米、个）

项　目	2016 年	2017 年
当期新开工面积	24.35	164.23
当期新开工项目数量	1	6
期末在建面积	116.74	223.00
期末在建项目数量	7	11
当期竣工面积	37.53	52.06

资料来源：公司提供

公司住宅定位高端、高品质、精装修产品，项目建设周期较长，通常主体工程建设需要1年时间，园林建造工程以及基础装修需要1.5年左右时间。从公司在建项目分布看，截至2017年底，公司在建住宅项目11个，预计总投资金额301.00亿元，截至2017年底已完成投资160.55亿元，尚需投资140.45亿元。

表 6　截至 2017 年末公司在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	开工时间	预计总投资金额	2017年末累计已投	2018年预计投入	2019年预计投入	2020年预计投入
1	广州星河湾半岛四期	2013年9月	344,454.19	327,231.48	17,222.71	--	--
2	广州星河湾半岛18栋	2013年7月	38,560.00	25,064.00	13,496.00	--	--
3	广州星河湾半岛公建5、6栋（幼儿园、综合服务中心）	2014年12月	23,354.12	22,186.41	1,167.71	--	--
4	沈阳一期(C地块）	2014年4月	290,000.00	232,000.00	29,000.00	29,000.00	--
5	沈阳星河湾二期（酒店住宅地块）	2017年6月	240,000.00	72,000.00	72,000.00	96,000.00	--
6	西安星河湾二期住宅	2017年4月	130,000.00	52,000.00	39,000.00	26,000.00	13,000.00
7	太原4号园	2016年3月	183,600.00	128,520.00	36,720.00	18,360.00	--
8	广商大厦项目	2017年4月	500,000.00	325,000.00	50,000.00	75,000.00	50,000.00
9	汕尾一期住宅项目	2017年3月	300,000.00	150,000.00	90,000.00	60,000.00	--
10	汕尾一期酒店项目	2017年3月	150,000.00	105,000.00	30,000.00	15,000.00	--
11	汕尾二期住宅项目（含学校等配套）	2017年12月	630,000.00	94,500.00	189,000.00	189,000.00	157,500.00
12	星河湾中心（原在海怡架构	2016年6月	180,000.00	72,000.00	36,000.00	36,000.00	36,000.00

	外，2017年末办妥股权变更后，海怡持有90%股权）						
	合计		**3,009,968.31**	**1,605,501.89**	**603,606.42**	**544,360.00**	**256,500.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司新开工面积大幅增加，在建项目数量较上年有所增加；公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

4. 项目销售情况

2017年，公司实现销售面积36.61万平方米，较上年下降12.75%，主要系广州、上海的项目因当地政府限价、限签原因导致签约缓慢所致。2017年，公司在售项目销售均价均有所上升，公司签约销售均价为2.44万元/平方米，较上年上升10.50%，主要系房地产市场景气所致。受热点城市调控影响，公司销售面积和销售金额较上年有所下降。2017年公司签约销售金额为89.17亿元，较上年下降2.82%。2017年签约销售回款率为103%，较上年提高11个百分点，原因主要系公司加强回款率管理，回款速度提高，且2017年销售回款中有部分是2016年签约合同产生的；2017年，公司结转项目主要为广州星河湾半岛三期和四期、太原星河湾2号园和3号园、浦东星河湾三期以及上海星河湾二期A区。公司结转面积为38.86万平方米，较上年增加17.69%；公司结转收入为88.67亿元，较上年增长3.27%。

表 7　2016~2017 年公司销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积	41.96	36.61
签约销售金额	91.76	89.17
签约销售均价	2.19	2.42
签约销售回款率	92	103
结转收入面积	33.02	38.86
结转收入	85.86	88.67

资料来源：公司提供
注：签约销售回款率口径为本年累计回款/本年累计签约金额。

从公司可售情况来看，截至 2017 年末，公司剩余可售面积 67.36 万平方米，公司可售面积尚可，能够满足公司未来 2 年左右的销售需求。此外从分布区域看，一线城市可售面积占比为 25.53%，二线城市可售面积占比为 31.54%，三线城市可售面积占比为 42.93%。汕尾项目可售面积占比较高，但 2018 年首次推盘 600 套当日全部售罄，销售前景较好（在售项目详情见附件 2）。

总体看，公司销售均价有所上升，受热点城市调控影响，签约销售金额销售面积较上年有所下降。

5. 自持物业情况

从公司自持物业的收入情况看，2017 年，公司自持物业收入为 5,052.16 万元，较上年增长 121.23%，主要系 2017 年新增北京四季酒店会所所致。自持物业按照公允价值计量，期初账面价值 32.07 亿元，当期实现公允价值变动 2.03 亿元，较年初增值 6.33%，累计增值率 378.86%。

表 8　2017 年底公司自持物业收入情况（单位：万元、%）

物业名称	位置	2016 年	2017 年	入账成本	公允价值	增值率
上海星河湾商业街	上海	168.23	320.52	11,950.14	89,773.17	651.23
浦东星河湾商业街	上海	619.00	763.61	11,235.06	79,781.63	610.11
星河湾半岛一期车库	广州	266.97	263.99	11,303.86	47,854.05	323.34
星河湾半岛二期车库	广州	66.33	62.05	6,395.87	15,192.06	137.53
星河湾半岛三期车库	广州	202.35	249.01	14,797.27	49,572.04	235.01
星河湾半岛商业街	广州	509.00	544.90	1,286.11	6,284.83	388.67
太原星河湾商业街	太原	212.00	259.13	6,756.64	28,129.25	316.32
太原星河湾一期车库	太原	239.75	547.00	8,705.78	30,255.40	247.53
北京四季酒店会所	北京	--	1,743.83	--	--	--
北京商业街	北京	--	298.12	--	--	--
合计	-	**2,283.63**	**5,052.16**	**72,430.73**	**346,842.43**	**378.86**

资料来源：公司提供

总体看，公司自持物业租金收入增长较快。公司自持物业大部分位于一线城市增值率较高。

6. 酒店管理业务

公司酒店全部为五星级。2017 年公司酒店管理业务收入为 3.05 亿元，较上年下降 6.44%，主要系北京星河湾酒店部分楼层装修未全部营业所致。西安星河湾酒店于 2017 年末开始营业，因此入住率较低。其他酒店经营情况稳定。

表 9　2016~2017 年公司酒店经营情况（单位：%、元/间、万元）

酒店名称	项目	2016 年	2017 年
太原星河湾酒店	入住率	45.14	53.00
	客房均价	548.96	637.06
	营业额	6,383.90	6,569.00
北京星河湾酒店	入住率	53.34	46.00
	客房均价	836.38	756.39
	营业额	2,703.57	820.19
上海星河湾酒店	入住率	51.04	55.90
	客房均价	576.07	746.80
	营业额	7,444.60	7,768.57
浦东星河湾酒店	入住率	56.37	62.00
	客房均价	766.17	827.00
	营业额	10,160.22	10,279.52
星河湾半岛酒店	入住率	43.64	59.88
	客房均价	820.37	903.00
	营业额	4,171.92	4,926.31
西安星河湾酒店	入住率	--	6.17%
	客房均价	--	628.34
	营业额	--	192.09
营业额合计	--	**32,582.06**	**30,517.11**

资料来源：公司提供
注：表中酒店收入数据为主营收入且未剔除内部消费

总体看，公司酒店管理业务经营比较稳定，新增西安星河湾酒店预计未来会提高酒店板块收

入。

7. 经营关注

（1）一二线城市限价限购调控可能对项目去化及毛利率产生影响

公司产品定位高端，售价较高。目前一二线城市限价限购政策常态化，可能对公司销售及利润有一定不利影响。

（2）2017 年公司新开工面积大幅增加，在建项目尚需投资额较大，未来面临一定的资金支出压力。

（3）公司可售项目中汕尾项目库存较大，在可售面积中占比高，有一定区域集中风险。如果该区域房地产市场波动，可能给公司盈利带来一定风险。

8. 未来发展

在区域布局方面，公司将坚持深耕一线城市，同时逐步开展副省级和经济增长速度快、适合生活宜居的二线前端城市布局。在产品定位方面，公司将以高端产品市场为重点，打造适时的顶尖产品，在细分市场不断聚焦土地价值与产品细化，公司的发展战略一直与“房住不炒”的政策契合，以大平层与“微豪宅”共同演绎“第一居所战略”。

在产品开发方面，公司将坚持以精装大平层为主的住宅地产，以小盘滚动开发保证稳健持续发展，同时适当参与轻资产运作，近年参与多个品牌合作项目，收获一定品牌合作费。

在运营管理方面，公司将运用超前设计、科学工程管理、集中采购、提高资金使用效率、精细化管理等手段，通过内部的高度协调与合作，减少内耗，从产品设计、经营管理上挖掘效益。

在资本运营方面，公司将以“控制负债规模”为原则，通过开发贷款、经营性物业贷、公司债券、资产证券化产品等多种融资方式，进一步优化负债结构，降低整体融资成本。

在发展理念方面，公司将控制规模，精益求精，以“坚守品质”为价值观，以“舍得”创立品牌，以“用心”巩固品牌，以“创新”发展品牌。

整体看，公司战略结合自身发展历史和当前行业环境，能够支持公司的可持续发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度合并财务报表已经天健会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。财务报表按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。2017 年，公司合并范围新增 12 家子公司，新设公司以房地产项目公司为主，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总计333.41亿元，负债合计238.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）94.76亿元，其中归属于母公司的所有者权益为91.06亿元。2017年公司实现营业收入95.55亿元，净利润（含少数股东损益）16.98亿元，其中归属于母公司的净利润为16.72亿元；经营活动现金流量净额为21.39亿元，现金及现金等价物增加额5.94亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额合计333.41亿元，较年初增长3.25%，主要是非流动资产规模增长所致。从资产构成上看，公司的资产仍以流动资产（占资产总额的76.87%）为主。

截至2017年底，公司流动资产合计256.29亿元，较年初增长0.37%，变化不大。公司流动的资产主要由货币资金（占比16.17%）、其他应收款（占比14.16%）和存货（占比65.38%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为41.44亿元，较年初增长17.49%，主要系房地产销售回款增加所致。货币资金由银行存款（占比99.42%）、其他货币资金（占0.56%）和库存现金（占0.02%）构成。其他货币资金0.23亿元全部为受限的保证金等，公司货币资金受限比例低。

截至2017年底，公司其他应收款账面价值36.28亿元，较年初增长45.02%，主要系关联方往来款以及押金及保证金增加所致；其他应收账款中关联方往来款为25.00亿元。其他应收款计提坏账准备0.29亿元，计提比例0.80%，考虑到其他应收款主要为关联方往来款以及交给政府的土地保证金，坏账风险较小。其他应收款金额前五名占比55.99%，集中度较高。

截至2017年底，公司存货账面价值167.57亿元，较年初减少10.83%，主要系年内对存货进行结转所致；其中，开发产品和开发成本分别占比10.75%和89.06%，存货未计提跌价准备。公司房地产项目土地成本较低，存货跌价风险较小。

截至2017年底，公司非流动资产合计77.12亿元，较年初增长14.14%，主要系固定资产和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占46.91%）、固定资产（占比28.57%）、递延所得税资产（占比6.16%）和其他非流动资产（占比8.57%）构成。

截至2017年底，公司投资性房地产账面价值36.18亿元，较年初增长12.82%，主要系公允价值增加2.03亿元和存货转入2.08亿元所致。

截至2017年底，公司固定资产账面价值22.03亿元，较年初增长39.01%，主要系购置接待高端客户的公务飞机所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比75.71%）和运输工具（占比21.65%）构成，房屋及建筑物主要是公司的酒店资产；公司固定资产账面原值28.62亿元，成新率为76.97%，固定资产成新率尚可。

截至2017年底，公司递延所得税资产账面价值4.75亿元，较年初增长11.25%，主要系2017年公司房屋销售持续增长导致预售房款可抵扣暂时性差异增加所致。

截至2017年底，公司其他非流动资产账面价值6.61亿元，主要为投资意向款（占比91.98%）。公司投资意向款主要是公司有意在上海收购或参股二手地块，向上海信虹房地产有限公司、上海昌星实业有限公司、姚坤金、李金松支付的投资意向金。

截至2017年底，公司受限资产合计33.38亿元，占总资产比率为10.01%，占比较低。

表 10　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
银行存款	2,289.09	保函保证金、贷款保证金、按揭保证金
投资性房地产	197,684.05	抵押用于借款
开发成本	97,345.98	
固定资产	36,434.54	
合计	**333,753.67**	

资料来源：公司审计报告

总体看，2017年，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主；流动资产中存货占比较大，货币资金较充充裕，但其他应收款对资金有一定占用。公司受限资产比率较低。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238.65亿元，较年初减少1.32%，变化不大；公司负债以流动负债（占比78.98%）为主，占比较年初有所上升。

截至2017年底，公司流动负债合计188.48亿元，较年初增长13.56%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占比11.66%）、预收账款（占比60.71%）、应交税费（占比6.99%）和一年内到期的非流动负债（占比14.97%）构成。

截至2017年底，公司应付账款账面余额21.97亿元，较年初增加17.92%，主要系公司在建项目规模增加应付工程款相应增加所致。

截至2017年底，公司预收款项账面余额114.43亿元，较年初增长1.05%，变动不大。

截至2017年底，公司应交税费账面余额13.17亿元，较年初增长37.15%，主要系公司结转收入与净利润大幅增长导致应付所得税与土地增值税大幅增长所致。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债账面余额28.21亿元，较年初增长5.38倍，主要系“15海怡01”2018年到期所致。

截至2017年底，公司非流动负债为50.17亿元，较年初减少33.87%，主要系应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比34.34%）、应付债券（占比49.74%）和递延所得税负债（占比12.89%）构成。

截至2017年底，公司长期借款账面余额17.23亿元，较年初增长11.36%。从长期借款期限分布看，2019年到期15.85亿元，2023年到期1.38亿元，集中于2019年到期；有一定集中还款压力。

截至2017年底，公司应付债券账面余额24.95亿元，较年初减少54.26%，主要系“15海怡01”回售以及剩余部分转入一年内到期非流动负债所致。公司应付债券由发行规模15亿元“16海怡01”和10亿元“16海怡02”构成，将分别于2021年和2019年到期。考虑到“16海怡01”2019年3月到回售期，应付债券有一定集中偿付压力。

截至2017年底，公司递延所得税负债账面余额6.46亿元，较年初增长10.79%，主要系公司投资性房地产公允价值增加所致。

截至2017年底，公司全部债务为70.39亿元，较年初减少8.28%，主要系“15海怡01”回售4.9亿元所致；公司全部债务由短期债务（占比40.08%）和长期债务（占比59.92%）构成。其中公司短期债务较年初上升3.20倍至28.21亿元，主要系长期债务一年内到期所致；公司长期债务较年初下降37.59%至43.70亿元，主要系部分债券转入一年内到期非流动负债所致。截至2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为71.58%、31.56%和43.15%，较上年分别下降了3.31、14.78和5.48个百分点，债务负担较年初有所下降。

总体看，公司负债总额和债务负担有所下降；预收款项占流动负债比率较高，为未来收入提供良好保证；公司有息债务规模尚可，债务负担可控，但2019年有一定集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 94.76 亿元，较年初增长 16.88%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司的所有者权益合计 91.06 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 8.24%、未分配利润占比 82.94%、盈余公积占比 2.11%、其他综合收益占比 6.71%，所有者权益构成较年初变化不大，未分配利润占比高，权益稳定性有待提高。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但权益中未分配利润占比较大，所有者权益稳定性有待提高。

4. 盈利能力

受益于达到确认收入条件的竣工房地产面积增长影响，公司全年营业收入有所提升。2017年，公司实现营业收入95.55亿元，较上年增长6.94%。2017年，公司营业成本56.00亿元，较上年下降3.96%，与营业收入反向变动，主要系结转项目毛利率较高所致。2017年，公司营业利润率为31.84%，较上年上升了9.18个百分点，主要系毛利率提升所致。2017年，公司实现净利润16.98亿元，较上年增长106.09%，主要系营业毛利率提高所致。其中归属于母公司所有者的净利润为16.72亿元，较上年增长105.66%。

从期间费用上看，2017年，公司费用总额7.50亿元，较上年上升9.77%。2017年公司销售费用为4.50亿元，较上年下降3.96%；管理费用为2.68亿元，较上年增长38.47%，主要系职工薪酬及折旧摊销费增加所致；财务费用为0.31亿元，较上年增长51.66%，主要系POS机手续费取消封顶限额导致手续费增加所致。2017年，公司费用收入比为7.85%，较上年上升0.21个百分点。

盈利指标方面，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10.55%、7.15%和19.31%，公司总资本收益率较上年上升1.04个百分点，总资产报酬率较上年上升2.76个百分点，主要系净利润增加所致；净资产收益率较上年下降1.02个百分点，主要系未分配利润增加导致所有者权益增加所致。

总体看，公司经营情况良好，营业规模和利润有所扩大，公司盈利持续性良好。

5. 现金流

2017年，公司经营活动现金流入132.12亿元，较上年减少4.45%，主要系收到关联方往来款减少所致。2017年，公司经营活动现金流出110.72亿元，较上年减少10.71%，主要系支付关联方往来款减少所致。综合以上，2017年公司经营活动产生的现金流量净额为21.39亿元，较上年增长49.88%。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入1.21亿元，较上年减少39.68%，主要系收回理财投资款较上年减少所致；公司投资活动现金流出9.87亿元，主要系对其他单位借款所致。综合以上，2017年公司投资活动现金净流出8.66亿元，较上年的5.17亿元净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入9.40亿元，较上年下降76.52%，主要系公司2017年房屋销售情况较好，现金回流规模较大，债务融资需求下降所致；公司筹资活动现金流出为16.20亿元，较上年下降54.07%。综合以上，2017年公司筹资活动现金净流出6.80亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金流仍呈净流入；公司增加对外投资金力度，投资现金呈净流出态势；公司当期销售回款情况较好，融资规模有所下降，但公司在建项目尚需投资规模较大，未来依然有较大的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2017 年底，受一年内到期非流动负债增加影响，公司流动比率由年初的 1.54 倍下降至 1.36 倍；受货币资金增加的影响，速动比率由年初的 0.41 倍提高至 0.47 倍。截至 2017 年底，公司现金短期债务比为 1.47 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。综合以上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 25.02 亿元，较上年增长 70.31%；主要由折旧（占比 4.98%）、摊销（占比 1.22%）和利润总额（占比 93.60%）构成；EBITDA 全部债务比由上年的 0.19 倍上升至 0.35 倍；EBITDA 利息倍数由上年的 2.11 倍上升至 4.11 倍，EBITDA 对全部债务保障程度一般，对利息保障程度较高。综合以上，公司长期偿债能力尚可。

根据公司提供的中国人民银行 2018 年 6 月 4 日出具的企业信用报告（机构信用代码：

G10440113009038201），公司无未结清不良信贷记录。

截至 2017 年底，公司不存在重大未决诉讼事项。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 11.10 亿元，占公司净资产的比例为 11.71%，公司对外担保均为对关联方担保，目前被担保企业经营状况稳定，代偿风险一般。

表 11　截至 2017 年底公司对外担保余额情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
青岛星河湾房地产开发有限公司	15,000.00	2019.6.25
青岛星河湾房地产开发有限公司	46,000.00	2019.4.14
广州星河湾实业发展有限公司	33,250.00	2020.3.12
广州星河湾实业发展有限公司	11,750.00	2020.1.15
上海赫德曼市场营销管理有限公司	5,000.00	2021.11.15
合　计	**111,000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拥有的授信总额为 115.00 亿元，已使用授信额度 23.90 亿元，未使用授信余额 91.10 亿元，公司间接融资渠道顺畅。

总体看，公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强尚可，间接融资渠道顺畅；考虑到待售房源充足，项目地域分布良好以及土地储备成本低等因素，公司偿还债务的能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达41.44亿元，约为“16海怡01”和“16海怡02”本金合计（25亿元）的1.66倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达94.76亿元，约为“16海怡01”和“16海怡02”债券本金合计（25亿元）的3.79倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16海怡01”和“16海怡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25.02亿元，约为“16海怡01”和“16海怡02”债券本金合计（25亿元）的1.00倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入132.12亿元，约为“16海怡01”和“16海怡02”债券本金合计（25亿元）的5.28倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内知名高端物业开发商，土地储备相对充足，住宅产品毛利率较高，能够通过持续经营取得较高的盈利水平，公司对“16 海怡 01”和“16 海怡 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司经营稳定，土地储备充足且楼面价低，住宅品质优良；公司资产质量较好，债务负担下降，盈利水平良好。同时联合评级也关注到一二线城市限价限购调控常态化、在建项目有一定资金支出压力、汕尾项目规模较大有一定区域集中风险等因素可能对公司信用状况产生影响。

未来，随着公司地产项目持续销售以及在建项目陆续竣工，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综上，联合信用评级有限公司维持公司主体长期信用级别为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 海怡 01”和“16 海怡 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　广州番禺海怡房地产开发有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	322.91	333.41
所有者权益（亿元）	81.07	94.76
短期债务	6.72	28.21
长期债务（亿元）	70.03	43.70
全部债务（亿元）	76.75	71.92
营业收入（亿元）	89.35	95.55
净利润（亿元）	8.24	16.98
EBITDA（亿元）	14.69	25.02
经营性净现金流（亿元）	14.27	21.39
流动资产周转次数（次）	0.36	0.38
存货周转次数（次）	0.31	0.32
总资产周转次数（次）	0.29	0.29
现金收入比率（%）	90.15	101.62
总资本收益率（%）	10.46	10.55
总资产报酬率（%）	8.37	7.15
净资产收益率（%）	20.33	19.31
营业利润率（%）	22.66	31.84
费用收入比（%）	7.64	7.85
资产负债率（%）	74.89	71.58
全部债务资本化比率（%）	48.63	43.15
长期债务资本化比率（%）	46.35	31.56
EBITDA 利息倍数（倍）	2.11	4.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.35
流动比率（倍）	1.54	1.36
速动比率（倍）	0.41	0.47
现金短期债务比（倍）	5.25	1.47
经营现金流动负债比率（%）	8.60	11.35
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	1.02

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、公司长期应付款已计入长期债务 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 2　截至 2017 年底公司在售项目情况

序号	项目	项目名称	总可售面积	首次开盘时间	销售面积				2017 年 12 月末剩余可售面积（平方米）
					2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	
1	广州星河湾半岛	半岛星河湾一期	146,203	2009 年 9 月	524	810			1,386.00
2		半岛星河湾二期	46,633	2012 年 5 月	4,661	4,518	-839	522	3,114.00
3		半岛星河湾三期	177,906	2014 年 8 月	52,469	41,698	32,843	29,442	9,322.00
4		半岛星河湾四期	123,030	2014 年 12 月	2,038	20,203	23,902	4,899	62,884.00
小计		--	**493,772**	--	**59,692**	**67,229**	**55,906**	**34,863**	**76,706**
5	浦东星河湾	浦东星河湾一期	95,382	2009 年 8 月	--	--	--	-	-
6		浦东星河湾二期	77,476	2011 年 7 月	--	292	--	-	-
7		浦东星河湾三期	115,203	2014 年 10 月	7,454	37,105	12,439	15,824	41,626.00
8		浦东星河湾一期车位	28,932	--	--	--	--	--	28,060.00
小计		--	**316,993**	--	**7,454**	**37,397**	**12,439**	**15,824**	**69,686**
9	上海星河湾	上海星河湾一期	199,801	2010 年 10 月	27,707	375	1,552	2	1,113.00
10		上海星河湾二期 A 区	163,174	2013 年 8 月	33,211	45,455	23,672	3,973	3,018.00
11		上海星河湾二期 B 区	55,930	2016 年 5 月	--	--	23,175	8,495	21,465.00
小计		--	**418,905**	--	**60,918**	**45,830**	**48,399**	**12,470**	**25,596**
12	太原星河湾	太原星河湾一号园	215,042	2010 年 7 月	294	-829	-21	-382	854.00
13		太原星河湾二号园	259,358	2010 年 7 月	14,420	4,508	27,311	2,519	551.00
14		太原星河湾三号园	267,917	2012 年 10 月	72,227	64,244	47,694	24,791	1,362.00
15		太原星河湾四号园	242,098	2016 年 8 月	--	--	75,971	110,989	47,616.00
小计		--	**984,415**	--	**86,941**	**67,923**	**150,955**	**137,917**	**50,383**
16	沈阳星河湾	沈阳星河湾一期	331,983	2014 年 7 月	23,875	20,584	65,458	69,678	143,513
17	西安星河湾	西安星河湾一期	220,316	2015 年 6 月	--	33,071	86,462	68,081	18,527
18	汕尾星河湾	汕尾星河湾一期	289,160	2018 年 5 月	--	--	--	--	289,160
合计		--	**3,055,544**	--	**238,880**	**272,034**	**419,619**	**338,833**	**673,571**

资料来源：公司提供

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

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。