跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1193 号

景瑞地产（集团）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 景瑞 01”进行跟踪评级，确定：

景瑞地产（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

景瑞地产（集团）有限公司公开发行的“16 景瑞 01”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

景瑞地产（集团）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

本次债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 景瑞 01	15 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2017 年 6 月 23 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）	299.53	324.19
所有者权益（亿元）	58.92	75.88
长期债务（亿元）	65.03	60.50
全部债务（亿元）	92.73	86.76
营业收入（亿元）	152.87	158.80
净利润（亿元）	2.71	11.00
EBITDA（亿元）	6.44	17.45
经营性净现金流（亿元）	27.13	60.16
营业利润率（%）	2.23	14.37
净资产收益率（%）	5.60	16.32
资产负债率（%）	80.33	76.59
全部债务资本化比率（%）	61.15	53.34
流动比率（倍）	1.64	1.59
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	2.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.43	1.16

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。

评级观点

2017 年，景瑞地产（集团）有限公司（以下简称“公司”或“景瑞地产”）新增土地储备主要位于一二线城市，质量较好且较为充足；随着签约销售均价大幅提升，签约销售金额随之增长；受益于结转项目价格上升，综合毛利率大幅提升，总体盈利能力显著提升。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到国内房地产业受宏观调控影响大、公司毛利率仍处于较低水平、项目存在区域集中风险、未来项目开发面临一定资金支出压力等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。

公司在建房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房地产项目实现销售，公司整体经营状况将保持良好。

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 景瑞 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017 年，公司业务重点转向一、二线城市，土地储备质量有明显提升。公司土地储备和在建项目储备充足，为未来销售增长提供保障。

2. 2017 年，公司签约销售均价大幅提升，签约销售金额有所增长，为未来结转收入增长提供了保障。

3．2017 年，公司毛利率和净利润大幅增长，盈利能力有显著提升。

4. 公司货币资金充足，近年经营性现金流持续净流入，债务结构较合理。

关注

1．目前一二线城市房地产限价调控常态化，公司战略发展城市多数为长三角地区一二线城市，可能受到一定影响。2017 年公司毛

利率虽有提升，但仍处于较低水平。

2．2017 年，公司获取土地储备较多，未来开发面临一定的资金支出压力。

3. 公司 2019 年有一定的债务集中偿付压力；所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@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。

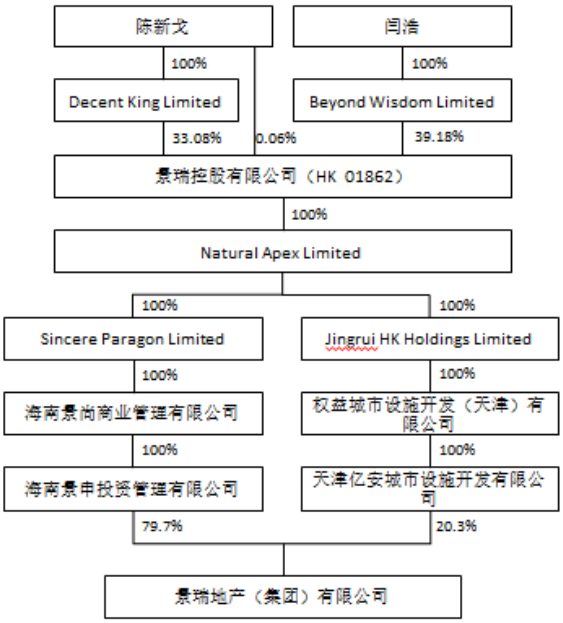
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

景瑞地产（集团）有限公司（以下简称“公司”或“景瑞地产”）前身为 1993 年成立的上海景瑞房地产发展公司，经上海市人民政府沪府体改审（1999）009 号《关于同意设立上海景瑞企业发展股份有限公司的批复》批准，由 8 家股东共同发起组建，并于 1999 年 6 月取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，初始注册资本 1,500 万元。2014 年 3 月，公司由其他股份有限公司改制为其他有限责任公司，并变更为现名。截至 2015 年末，公司注册资本为 62,107.90 万元，其中天津亿安城市设施开发有限公司（以下简称“天津亿安”）出资 12,607.90 万元，持股比例 20.30%；海南景申投资管理有限公司（以下简称“海南景申”）出资 49,500.00 万元，持股比例 79.70%，为公司直接控股股东。景瑞控股有限公司（以下简称“景瑞控股”）对公司间接持股 100%，景瑞控股于 2013 年 10 月 31 日在香港联合交易所有限公司主板上市，股票代码：1862.HK，总股本为 129,130.22 万股。经多次增资，截至 2017 年底，公司注册资本为 16.21 亿元，公司实际控制人为闫浩和陈新戈。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围和组织架构没有重大变化。截至 2017 年底，公司合并范围内共 196 家子公司，拥有在职员工 2,743 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 324.19 亿元，负债合计 248.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 75.88 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 47.85 亿元。2017 年，公司实现营业收入 158.80 亿元，净利润（含少数股东损益）11.00 亿元，其中归属于母公司的净利润 10.96 亿元；经营活动产现金流量净额 60.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.61 亿元。

公司注册地址：上海市青云路 158 号 5 楼；法定代表人：徐海峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月 17 日面向合格投资者公开发行总额为 15 亿元的公司债券，债券全称为“景瑞地产(集团)有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)”（以下简称“本期债券”），本期债券为 5 年期固定利率债券，票面利率为 5.88%。本期债券于 2016 年 4 月 6 日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“16 景瑞 01”，证券代码为“136170.SH”。本期债券扣除发行费用后的募集资金为 14.82 亿元，截至 2017 年底募集资金已全部使用完毕，全部用于置换前期债务，与募集说明书约定一致。

2018 年 3 月 19 日，公司支付了 2017 年 3 月 17 日至 2018 年 3 月 16 日期间的债券利息。

三、行业分析

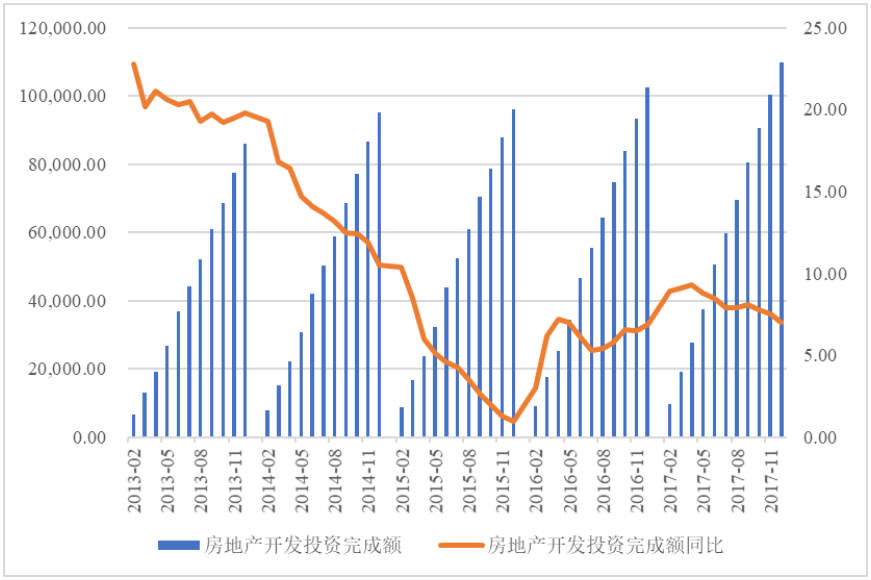
公司主营业务是房地产开发销售，属于房地产行业。

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。

从近年房地产行业发展趋势来看，受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.00%，增速继续同比下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838 亿元，同比增长 8.43%。

图 2　近年来全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

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9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24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，公司副总经理吴炜离任，公司未任命新副总经理。公司其他高层管理人员未发生变化，相关管理制度亦未发生变化。

总体看，公司高管团队稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1．经营概况

2017年，公司主营业务仍为住宅开发与销售，受售房结转收入增长影响，公司实现营业收入158.80亿元，较上年小幅增长3.87%；公司实现净利润11.00亿元，同比大幅增长306.47%，增幅高于营业收入，主要系毛利率增长所致。

从营业收入构成情况来看，住宅开发和销售仍是公司的核心业务，售房收入在公司营业收入中的占比仍保持在97%以上。具体来看，2017年公司售房收入为155.36亿元，较上年增长3.23%，主要系竣工交付项目规模增加所致，售房收入占营业收入比重为97.80%，变动不大；公司物业管理收入仍为公司第二收入来源，2017年实现收入2.74亿元，较上年增长51.38%，主要系公司物业服务面积增长所致，占营业收入比重为1.70%，较上年变化不大；公司其他业务板块收入占比较低，对收入的影响很小。

从毛利率情况来看，房产销售的毛利率水平对公司盈利规模的影响较大。2017年，公司售房业务毛利率较上年上升10.15个百分点至18.59%，主要系公司近年来房地产销售回归一、二线城市，结转房地产项目价格提升所致；物业管理业务毛利率下降5.49个百分点至39.19%，主要系外拓业务前期发展阶段给予服务折扣所致。受上述因素影响，2017年公司综合毛利率为19.19%，较上年上升10.16个百分点。

表2　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（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
售房收入	150.50	98.45	8.44	155.36	97.80	18.59
房租收入	0.14	0.09	97.93	0.48	0.30	73.47
物业管理收入	1.81	1.18	44.68	2.74	1.70	39.19
代理收入	0.21	0.14	98.40	0.13	0.10	98.07
装修收入	0.15	0.10	22.27	0.01	--	15.00
其他	0.06	0.04	-115.18	0.07	--	54.71
合计	**152.87**	**100.00**	**9.03**	**158.80**	**100.00**	**19.19**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受竣工交付项目增加影响，公司营业收入有所增长；公司调整业务结构，增加一、二线城市房地产项目的布局，公司综合毛利率大幅上升。

2．土地储备

从土地获取方式来看，公司积极展开合作，利用多元化的投资渠道及基金化运作等确保公司获得优质的土地资源。公司目前的房地产开发项目来源包括“招拍挂”和并购两种方式，并逐步提高二级市场并购拿地的比重，2017年二级市场并购的比重由2016年的30%提升至45%。公司在众多开发项目上与其他实力雄厚的房地产开发商合作，2016年及2017年通过合作进行的投资约占60%。此外，公司已成立机会型基金和增值型基金，未来将继续加强操盘项目的基金化运作。

2017 年，公司新增土地 23 幅，获取土地全部位于一、二线核心城市，总占地面积为 116.95 万平方米，规划建筑面积合计 285.16 万平方米，均较上年有所增长。公司通过多元化的拿地方式扩大土地储备，除了通过传统的招拍挂获得宁波、南京、苏州等战略城市的地块外，公司还通过收购股权的方式获得上海和杭州的项目，进一步深耕长三角地区的基地城市；同时，公司首次战

略性进驻武汉。从楼面均价来看，除少数一线城市土地获取价格较高外，公司整体土地获取成本处于较低水平。

表3　2017年公司土地获取情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目名称	所处区域	土地占地面积	建筑面积	土地取得方式	类型	楼面价
潘火地块	宁波	16,134.0	27,211.0	招拍挂	住宅	6,504.7
淳化项目	南京	66,267.0	176,744.0	招拍挂	住宅	8,996.1
常熟梅李项目	苏州	34,805.0	83,392.4	招拍挂	住宅	4,364.9
洪塘海德花苑项目	宁波	25,250.0	62,619.0	招拍挂	住宅	5,812.9
七都镇 WJ-J-2017-016	苏州	7,584.8	14,550.0	招拍挂	住宅	2,061.9
七都镇 WJ-J-2017-017	苏州	5,759.2	20,928.0	招拍挂	住宅	1,433.5
华光城	宁波	14,727.0	53,486.0	招拍挂	住宅	7,927.3
春晓 160 地块	宁波	106,266.0	299,240.0	招拍挂	住宅	2,917.4
姜山 8 号地块	宁波	33,937.0	86,712.0	招拍挂	住宅	8,176.5
六合地块	南京	28,524.2	124,022.0	招拍挂	住宅	4,354.1
宁波慈溪梵石花园南地块	宁波	24,131.0	42,336.0	法拍	住宅	1,464.5
杭州留下项目	杭州	42,727.0	96,140.0	招拍挂	住宅	13,220.3
杭州临平山北	杭州	77,500.0	221,508.0	招拍挂	住宅	5,968.2
刘桥项目	南通	8,198.0	8,985.6	二手并购	住宅	1,891.9
三全公寓项目	北京	--	6,661.0	二手并购（自持）	自持	96,532.1
上海申信大厦	上海	-	3,361.0	二手并购（自持）	自持	30,348.1
杭州春暖花都	杭州	84,856.0	273,149.5	二手并购	住宅	4,085.7
上海科苑大厦	上海	--	10,061.0	二手并购（自持）	自持	29,818.1
杭州清枫墅园	杭州	49,804.0	25,400.0	二手并购（包销）	住宅	28,031.5
杭州阳明谷	杭州	61,000.0	18,300.0	二手并购（包销）	住宅	54,535.5
武汉白沙洲项目	武汉	106,556.6	575,243.0	二手并购	住宅	2,280.8
天津海上国际	天津	362,548.0	590,558.0	--	--	5,168.0
宁波高新区商办项目	宁波	12,917.0	31,000.0	二手并购	住宅	3,387.1
合计	--	**1,169,491.8**	**2,851,607.5**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司土地储备总可售建筑面积为437.72万平方米，权益可售建筑面积233.45万平方米，土地储备较为充足，能够支撑公司未来几年的开发需求。从土地储备布局来看，公司位于宁波、杭州、天津和武汉的土地储备建筑面积占比较高，公司的土地储备主要位于经济发达的一、二线城市，土地储备质量较好。

表4　截至2017年底公司土地储备状况（单位：平方米）

城市	总可售建筑面积	占比情况	权益可售建筑面积
直辖市区域			
上海	175,002.99	4.00	140,968.24
北京	24,300.00	0.56	24,300.00
天津	603,810.00	13.79	120,913.50
重庆	6,867.93	0.16	6,867.93
小计	**809,980.92**	**18.50**	**293,049.67**

浙江区域			
杭州	614,523.96	14.04	283,942.21
宁波	1,084,956.11	24.79	615,261.85
绍兴	101,598.00	2.32	101,598.00
湖州	5,804.00	0.13	5,804.00
舟山	67,961.58	1.55	67,961.58
小计	**1,874,843.65**	**42.83**	**1,074,567.64**
江苏区域			
苏州	304,014.90	6.95	216,805.55
常熟	85,615.00	1.96	34,246.00
南京	237,359.90	5.42	75,441.04
无锡	139,301.00	3.18	139,301.00
常州	147,256.00	3.36	75,100.56
南通	201,390.00	4.60	193,591.50
扬州	2,403.00	0.05	2,403.00
小计	**1,117,339.80**	**25.53**	**736,888.65**
武汉	574,992.00	13.14	229,996.80
合计	**4,377,156.37**	**100.00**	**2,334,502.76**

资料来源：公司提供

总体看，公司土地储备较为充足，主要位于经济发达的一、二线城市，质量较好；公司通过多元化的投资渠道及基金化运作等确保公司获得优质的土地资源，整体土地获取成本较低，但部分城市土地获取成本仍处于较高水平。

3．房地产开发

公司根据项目开工计划进行建设。从项目开发数据来看，2017 年，公司加大了开发力度，公司新开工面积增长至 145.28 万平方米；竣工面积由 128.58 万平方米增长至 143.87 万平方米。受以上因素影响，截至 2017 年底，公司在建项目面积为 245.41 万平方米。

表5　2016~2017年公司主要开发数据情况（单位：个、万平方米）

项目	2016 年	2017 年
开工数量	7	13
新开工面积	72.64	145.28
竣工面积	128.58	143.87
期末在建面积	244.00	245.41

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：2017年由于新增并表公司，调整了期末在建面积，2016年末在建面积未进行追溯调整

截至 2017 年底，公司在建项目建筑面积 245.41 万平方米。从地域分布来看，公司在建项目主要分布于长三角地区，以一、二线城市为主。从投资情况来看，截至 2017 年底，公司在建项目规划总投资额为 316.11 亿元，已投资 250.84 亿元，未来还需投资 65.27 亿元。公司在建项目未来投入规模不大，但考虑到公司土储面积较大，未来开工后公司将面临较大的资金支出压力。

表 6　截至 2017 年底公司在建项目情况（单位：平方米、万元）

项目	总建筑面积	开工时间	预计总投资金额	截至 2017 年末已投资金额	预计竣工时间	权益占比
南通景瑞·御府二期	186,919.00	2015/12/28	149,257.00	91,631.00	2018/10/30	100
宁波景瑞·缇香郡*	121,628.00	2016/4/1	103,533.00	71,697.00	2018/8/25	2.19
宁波景瑞·海志府	123,047.00	2016/8/15	160,184.00	129,399.00	2018/10/30	50
宁波景瑞·洪塘地块	62,619.00	2017/12/1	62,147.00	38,397.00	2019/6/30	100
上海景瑞·城中公园二期	38,671.00	2016/1/8	247,860.00	243,549.00	2018/4/30	75
绍兴景瑞·望府五期	54,003.00	2016/9/21	386,911.00	384,803.00	2018/11/30	100
苏州景瑞·无双一期	141,761.00	2016/9/16	293,473.00	204,503.00	2018/12/15	70
太仓景瑞·望府五期	70,578.00	2016/4/11	229,056.00	215,874.00	2018/12/23	100
太仓景瑞·翡翠湾四期	87,967.00	2014/8/26	240,446.00	223,957.00	2018/5/15	70
常州景瑞·望府三期	114,233.00	2017/6/30	271,643.00	202,811.00	2018/12/1	51
杭州景瑞·天赋*	122,382.47	2017/4/1	220,207.00	178,425.00	2018/9/30	50
杭州景瑞·春暖花都*	273,149.50	2017/6/20	158,375.00	211,436.00	2019/12/31	50
杭州景瑞·留下地块*	96,140.00	2017/9/10	--	--	2019/7/26	12.75
杭州景瑞·临平北地块*	221,508.00	2017/11/30	--	--	2019/12/31	7
南通·景瑞兰亭御府*	8,985.63	2017/7/18	149,257.00	91,631.00	2018/10/30	10
南京·金域东方*	176,744.00	2016/10/15	-	-	2019/6/30	17
宁波景瑞·姜山 3 号项目*	108,412.71	2017/6/29	79,000.00	46,982.00	2019/6/30	40
宁波·荣安星院*	27,211.00	2017/8/3	44,864.00	27,703.00	2019/9/30	25
宁波景瑞·春晓 160#*	299,240.00	2017/12/15	255,988.00	90,567.00	2020/4/30	50
苏州七都 16 地块*	14,550.00	2017/11/8	9,744.00	5,060.00	2018/12/10	50
苏州七都 17 地块*	20,928.00	2017/12/5	14,199.00	5,956.00	2018/12/15	50
常熟梅李镇项目*	83,392.40	2017/9/13	84,924.00	44,024.00	2018/12/5	25
合计	**2,454,069.71**	--	**3,161,068.00**	**2,508,405.00**	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：1. *项目为公司合作开发非并表项目 2. 总投资额为项目总投资口径，非权益计算口径

总体看，公司在建房地产项目主要分布于长三角地区，以一、二线城市为主；公司在建项目尚需投资规模不大。

4．房地产销售

2017年，公司签约销售金额同比增长19.92%至178.77亿元；签约销售面积小幅下降至100.63万平方米，但签约销售均价上升至17,764.48元/平方米，主要系公司战略重心转向一、二线核心城市所致，当年一、二线城市签约销售金额占比为72%。2017年，公司签约销售回款率达到93%，处于较高水平。从结转情况来看，2017年公司结转面积下降至119.03万平方米，结转收入小幅上升至155.36亿元，结转均价上升至13,052.40元/平方米。

表 7　2016~2017 年公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积	126.49	100.63
签约销售金额	149.01	178.77
签约销售均价	11,780.81	17,764.48
结转面积	164.52	119.03
结转收入	150.50	155.36
平均结转价格	9,147.96	13,052.40

资料来源：公司提供
注：签约销售口径为全口径，非权益口径

总体看，公司将战略重心转向一、二线核心城市，公司房地产签约销售面积小幅下降，但签

约销售均价大幅上升，带动签约销售金额增长。

6. 经营关注

（1）房地产市场结构性分化风险

房地产市场发展结构性分化严重，一线城市和热点二线城市开发商竞争激烈，各类资源争夺压力大。公司战略发展城市多数分布于一、二线热点城市，种类繁多的限购限贷、土地出让、楼市调控、市场监管政策可能继续维持或加剧，在竞争激烈的二线城市获取优质土地成本越来越高，对公司土地拓展、成本控制、销售情况、利润空间等带来一定的市场风险。

（2）区域集中风险

从土地储备和在建项目来看，公司的房地产开发项目主要分布于长三角地区，区域较为集中，其主要经营地市场的波动将给公司经营带来一定的风险。

（3）未来存在较大规模资本支出的风险

截至 2017 年底，公司在建项目规划总投资额为 316.11 亿元，已投资 250.84 亿元，未来还需投资 65.27 亿元，投资规模不大。但考虑到公司土储规模较大，未来拟建项目将面临一定的资本支出压力。

7. 未来发展

2018 年，公司将坚持转型之路，回归客户需求，以提升“客户洞见”和“卓越产品力”为核心的价值设计能力，围绕“客户价值设计”，打造并输出系统化服务，从而提高产品附加值和品牌价值，以此推动公司实现由低估值的开发商向高估值运营商的转变。

公司未来以全生命周期的定制化服务为目标，涵盖从购买、装修到入住后的一系列服务定制，为住户提供完整的一站式产品解决方案。此外，公司还在积极搭建“集客平台”，即为客户提供一个更加高效便捷的交互平台，以参与地产项目前期的互动定制，进一步提升景瑞吸纳客户洞见和需求的效率，为未来提供全方位的定制服务打下信息化平台的基础。

总体看，公司发展战略明确，有利于公司未来保持快速健康发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2017 年的合并财务报表已经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照最新《企业会计准则》编制。从合并范围变化来看，公司 2017 年纳入合并范围的公司共 196 家，合并范围较上年增长了 83 家子公司，减少了 3 家子公司。公司合并范围新增子公司数量较多，但公司主营业务未发生变化，财务可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 324.19 亿元，负债合计 248.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 75.88 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 47.85 亿元。2017 年，公司实现营业收入 158.80 亿元，净利润（含少数股东损益）11.00 亿元，其中归属于母公司的净利润 10.96 亿元；经营活动产现金流量净额 60.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.61 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 324.19 亿元，较年初增长 8.23%，主要系非流动资产增长

所致；其中流动资产和非流动资产占比分别为 86.97%和 13.03%，以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 281.95 亿元，较年初增长 1.95%，变动不大；公司流动资产主要以货币资金（占 28.82%）、其他应收款（占 11.91%）、存货（占 49.65%）和其他流动资产（占 5.04%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 81.25 亿元，较年初增长 15.87%，主要系公司房地产项目销售回款增加所致；其中，受限货币资金为 10.09 亿元，主要为定期存单和按揭保证金。受限资金占比为 12.42%，受限程度较低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 139.99 亿元，其中开发成本和开发产品分别占 75.67%和 24.33%，存货规模较年初减少 20.62%，主要系项目结转所致；公司存货规模较大，分布于上海和苏州、天津、杭州、宁波等一二线城市以及常州、太仓、绍兴、南通等三线城市，存货质量尚可；2017 年公司存货共计提跌价准备 0.13 亿元，主要针对绍兴诸暨景瑞御江山、常州景瑞望府及舟山半岛湾等项目计提，主要系部分物业折价销售加速去化产生。公司存货中开发产品占比较大，有一定的减值准备计提不足的风险和去化风险。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 33.58 亿元，较年初增长 66.11%，主要系第三方合作项目增加使得经营性往来余额增加以及经营性质的押金保证金余额增加所致。其他应收款账期一年内的为 14.20 亿元、1~2 年的为 3.61 亿元、2~3 年的为 0.57 亿元，剩余为 3 年以上。其他应收款欠款金额前五名占比 30.59%。其他应收款计提坏账准备 0.91 亿元，计提比例 2.71%。其他应收款前五名占比一般，坏账准备计提较为合理。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 14.20 亿元，较年初的 1.22 亿元大幅增长，主要系发放委托贷款 11.58 亿元所致。委托贷款通过上海银行提供给合作项目杭州阳明谷和青枫墅园，一笔 9.78 亿元，利率 4.75%，期限三年，另一笔 1.8 亿元，利率 5.94%。期限三年。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 42.24 亿元，较年初增长 83.89%，主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要以可供出售金融资产（占 17.40%）、长期股权投资（占 13.88%）、投资性房地产（占 57.44%）和商誉（占 8.14%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 7.35 亿元，较年初增长 41.59%，主要系新增对天津远铭置业有限公司的投资 1.41 亿元所致。公司可供出售金融资产主要为被投资单位股权，全部按成本法计量，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 5.86 亿元，较年初的 0.56 亿元大幅增长，主要系公司合作项目增加，对合营项目公司投资增加所致。公司长期股权投资单位主要为位于苏州、南京、杭州的房地产企业，未来减值风险较小。

截至 2017 年底，公司投资性房地产余额为 24.26 亿元，较年初增长 77.76%，主要系外购和企业合并增加所致。公司投资性房地产全部按公允价值计量，当期公允价值变动为 1.33 亿元，在公司利润总额中占比不大。

截至 2017 年底，公司商誉为 3.44 亿元，较年初增长 101.27%，主要系公司收购武汉盈锦嘉园房地产开发有限公司所致。公司商誉计提了 0.05 亿元减值准备，主要系子公司江苏德律风物业管理有限公司处于亏损状态，短期无盈利期望所致。

截至 2017 年底，公司受限资产 66.48 亿元，其中货币资金受限 10.09 亿元，存货受限 45.59 亿元，投资性房地产受限 10.80 亿元。公司资产受限比例为 20.51%，受限比例一般。

总体看，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中货币资金充足，但其他应收款对公司资金有一定占用，存货有一定的跌价风险；公司受限资产规模一般，资产质量

尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 248.31 亿元，较年初增长 3.20%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债占 71.55%；非流动负债占 28.45%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 177.67 亿元，较年初增加 5.38%，主要系其他应付款和应付账款增加所致；公司流动负债以应付账款（占 21.92%）、预收款项（占 30.88%）、一年内到期的非流动负债（占 10.37%）、和其他应付款（占 27.10%）为主。

截至 2017 年底，公司应付账款余额为 38.95 亿元，较年初增长 82.16%，主要系公司规模扩大工程项目增加，且年末工程竣备项目较多工程款结算相应增加所致。

截至 2017 年底，公司预收款项合计 54.87 亿元，主要为预收房屋销售款，随着项目达到条件结转收入，预收款项规模较年初减少 46.16%。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 48.15 亿元，较年初大幅增长 205.72%，主要系应付关联方款项增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.43 亿元，较年初增加 80.25%，主要系长期借款转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 70.64 亿元，较年初小幅减少 1.90%，主要系长期借款减少所致。非流动负债由长期借款（占 51.23%）、应付债券（占 34.42%）和递延所得税负债（占 14.35%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 36.19 亿元，其中包括 28.58 亿元的抵押借款和 7.61 亿元的质押借款，长期借款规模较年初减少 10.18%，主要系偿还了 5.31 亿元保证借款所致。从长期借款的还款期限来看，2019 年到期的 24.62 亿元，2020 年到期 1.95 亿元，2021 年到期 9.62 亿元。长期借款 2019 年有一定的集中偿付压力。

2016 年，公司发行“16 景瑞 01”和“16 景瑞 02”两期公司债券。截至 2017 年底，公司应付债券为 24.31 亿元。两期债券分别将于 2021 年和 2019 年到期，2019 年有一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司递延所得税负债为 10.14 亿元，较年初增长 45.30%，主要系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 86.76 亿元，较年初减少 6.44%，主要系长期借款减少所致；其中短期债务为 26.26 亿元，长期债务为 60.50 亿元，构成以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 76.59%、53.34%和 44.36%，分别较年初下降了 3.74、7.80 和 8.10 个百分点，公司整体债务负担有所减轻。

总体看，2017 年，公司整体债务规模有所下降，债务结构合理，以长期债务为主；公司债务负担处于中等水平，但 2019 年有一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 75.88 亿元，较年初增长 28.79%，主要系未分配利润增加，以及合作项目增加导致少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益为 47.85 亿元，占所有者权益的 63.06%。其中实收资本占 33.88%，资本公积占 12.75%，未分配利润占 46.60%。公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益有所增长，未分配利润和少数股东权益占比较大，权益的稳定性一

般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 158.80 亿元，同比增长 3.87%，主要系售房结转收入增长所致；公司实现营业利润 16.14 亿元，同比大幅增长 219.47%，主要系毛利率提升所致；受上述因素影响，公司实现净利润 11.00 亿元，同比大幅增长 306.47%，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.96 亿元。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 8.50 亿元，较上年增长 5.29%，主要来源于管理费用的增长。2017 年，公司销售费用为 3.62 亿元，较上年减少 6.72%，主要系代理费用减少所致；管理费用为 3.84 亿元，较上年增长 19.08%，主要系工资福利费及劳务聘用费增长所致；财务费用为 1.04 亿元，较上年增长 7.47%，主要系利息费用增加所致。

从利润构成来看，2017 年，公司实现投资收益 0.33 亿元，较上年减少 96.99%，主要系上年处置子公司股权使得当年投资收益大幅增加，2017 年回归到正常水平所致。当期公司投资收益占营业利润的比重为 2.04%，对营业利润影响小；2017 年，公司资产减值损失为 0.10 亿元，较上年减少 91.83%，主要系存货计提的跌价准备大幅减少所致。当期公允价值变动占营业利润的比重为 8.24%，影响较小。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 14.37%，较年初大幅上升 12.14 个百分点，主要系公司结转项目毛利率上升所致。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.88%、5.56%和 16.32%，较上年分别上升 5.00 个百分点、3.19 个和 10.73 个百分点。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，净利润大幅增长；公司主要盈利指标均有所提升。公司总体盈利能力提升明显。

5．现金流

从经营活动情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 212.71 亿元，同比减少 42.42%；公司经营活动现金流出 152.55 亿元，同比减少 55.43%，主要系 2017 年非并表的合作项目以及通过并购方式拿地项目的占比增加，所以经营性活动现金流入和流出均呈现下降趋势。受上述因素影响，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 60.16 亿元，净流入规模较上年大幅增长 121.75%。

从投资活动情况来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 3.58 亿元，同比减少 68.56%，主要系收回投资收到现金减少所致；公司投资活动现金流出为 38.08 亿元，同比大幅增长 323.20%，主要系公司通过二手并购的方式增加土地储备所致。受上述因素影响，2017 年公司投资活动现金流由上年的净流入转为净流出状态，净流出规模为 34.50 亿元。

从筹资活动情况来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 62.10 亿元，同比减少 51.94%，主要系上年公司发行债券以及母公司增资所致；公司筹资活动现金流出 80.15 亿元，同比减少 31.96%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，公司筹资活动产生的现金流量净额由净流入转变为净流出状态，净流出规模为 18.05 亿元。

总体看，2017年，受合作项目占比上升影响，公司经营活动现金流入和流出规模均有所下降，净流入规模大幅增加；公司收购二手项目的增加导致投资活动现金由净流入转为净流出状态；公司筹资活动前现金流为净流入，因此公司主动控制债务规模，减少借款的影响，公司筹资活动现金由净流入转为净流出状态。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率由上年的 1.64 倍下降至 1.59 倍，主要系货币资金和其他应付款增加所致；速动比率由上年的 0.59 倍上升至 0.80 倍，主要系销售回款和合作项目应收往来款增加所致。截至 2017 年底，受益于现金类资产的增加，现金短期债务比由 2.53 倍增长至 3.13 倍，现金类资产对短期债务的保护程度进一步增强。整体看，公司短期偿债能力有所增强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 17.45 亿元，较上年大幅增长 171.07%，主要系利润总额大幅增长所致。公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占比 7.89%）和利润总额（占比 91.55%）构成；EBTIDA 利息倍数为 2.40 倍，较上年的 0.71 倍大幅增长，EBITDA 对利息的保障程度较高，EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，较上年的 0.07 倍有所增长，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10310109016129408），截至 2018 年 4 月 23 日，公司无未结清不良信贷信息，已结清中有 1 笔欠息记录，金额较小，系银行未按约定时间扣款所致。

截至 2017 年底，公司共获得商业银行授信总额 168.13 亿元，尚未使用的授信额度为 133.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2017 年底，公司对外担保 19.06 亿元，担保额度占净资产比率为 25.12%，担保比率一般，被担保公司均为关联公司，未来如被担保公司经营不畅，公司将面临一定或有负债风险。

表 8　截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保人	担保起始日期	担保余额
1	宁波景越置业有限公司	2016-08-30—2018-08-30	10,000
2	宁波景瑞置业有限公司	2017-09-08—2019-03-08	24,350
3	万致发展有限公司	2016-09-07—2019-09-07	22,400
4	万致发展有限公司	2016-08-10—2019-08-10	7,600
5	Natural Apex Limited	2016-10-28—2018-10-27	42,000
6	上海韬永物业管理有限公司	2016-10-28—2018-10-26	18,000
7	常熟志诚房地产开发有限公司	2017-10-31—2020-10-30	11,250
8	杭州销颖房地产有限公司	2017-10-31—2020-09-30	55,000
合计			**190,600**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司现金类资产增长较多，短期偿债能力较强，长期偿债能力有所提升，其整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

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 82.22 亿元，约为“16 景瑞 01”本金（15.00 亿元）的 5.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 75.88 亿元，约为“16 景瑞 01”本金（合计 15.00 亿元）的 5.06 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 景瑞 01”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 17.45 亿元，约为“16 景瑞 01”本金（合计 15.00 亿元）的 1.16 倍，公司 EBITDA 对“16 景瑞 01”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 212.71 亿元，约为“16 景瑞 01”本金（15.00 亿元）的 14.18 倍，公司经营活动现金流入量对“16 景瑞 01”和“16 景瑞 02”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司作为长三角地区知名的房地产企业，具有丰富的房地产开发经验；预收款项规模较大，未来可结转的收入规模较大。联合评级认为，公司对“16 景瑞 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017 年，公司新增土地储备主要位于一二线城市，质量较好且较为充足；随着签约销售均价大幅提升，签约销售金额随之增长；受益于结转项目价格上升，综合毛利率大幅提升，总体盈利能力显著提升。同时联合评级也关注到国内房地产业受宏观调控影响大、公司毛利率仍处于较低水平、项目存在区域集中风险、未来项目开发面临一定资金支出压力等因素可能给公司经营发展带来的不利影响。

公司在建房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房地产项目实现销售，公司整体经营状况将保持良好。

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 景瑞 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　景瑞地产（集团）有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	299.53	324.19
所有者权益（亿元）	58.92	75.88
短期债务（亿元）	27.70	26.26
长期债务（亿元）	65.03	60.50
全部债务（亿元）	92.73	86.76
营业收入（亿元）	152.87	158.80
净利润（亿元）	2.71	11.00
EBITDA（亿元）	6.44	17.45
经营性净现金流（亿元）	27.13	60.16
流动资产周转次数(次)	0.62	0.57
存货周转次数（次）	0.78	0.81
总资产周转次数（次）	0.58	0.51
现金收入比率（%）	93.45	70.37
总资本收益率（%）	2.87	7.88
总资产报酬率（%）	2.37	5.56
净资产收益率（%）	5.60	16.32
营业利润率（%）	2.23	14.37
费用收入比（%）	5.28	5.35
资产负债率（%）	80.33	76.59
全部债务资本化比率（%）	61.15	53.34
长期债务资本化比率（%）	52.46	44.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	2.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.20
流动比率（倍）	1.64	1.59
速动比率（倍）	0.59	0.80
现金短期债务比（倍）	2.53	3.13
经营现金流动负债比率（%）	16.09	33.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.43	1.16

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 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-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	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
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。