跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1066 号

北京鸿坤伟业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公司债券进行跟踪评级，确定：

北京鸿坤伟业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”

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司公开发行的“16 鸿坤 01”、“16 鸿坤 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司
公司债券 2017 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	本次评级结果	上次评级时间
16 鸿坤 01	9.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2016 年 5 月 27 日
16 鸿坤 02	4.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2016 年 7 月 8 日

担保方： 中合中小企业融资担保股份有限公司

担保方式： 无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间： 2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	229.15	324.93
所有者权益（亿元）	56.23	68.07
长期债务（亿元）	39.53	79.33
全部债务（亿元）	69.64	103.07
营业收入（亿元）	49.08	79.18
净利润（亿元）	10.10	5.86
EBITDA（亿元）	13.83	16.49
经营性净现金流（亿元）	-2.69	32.51
营业利润率（%）	39.09	18.03
净资产收益率（%）	19.51	9.43
资产负债率（%）	75.46	79.05
全部债务资本化比率（%）	55.33	60.22
流动比率（倍）	1.47	1.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.46
EBITDA/债券本金合计（倍）	1.06	1.27

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	77.06	121.04
所有者权益(亿元)	57.98	82.69
营业收入(亿元)	10.69	14.63
净利润(亿元)	4.45	5.29
资产负债率(%)	24.76	31.69

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。

评级观点

2016 年，北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“鸿坤伟业”）业务规模不断扩大，随着河北项目结转，公司营业收入同比大幅增长；公司土地储备充足，质量较好，2016 年签约销售情况良好，经营活动现金净流入规模大幅提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司部分项目存在去化压力、债务负担不断加重，融资费用上升、权益稳定性弱和盈利能力有所下降等不利因素对公司信用水平造成的不利影响。

目前公司在建项目规模较大，随着在建项目的陆续竣工，预计未来公司结转收入规模将持续增长。

“16 鸿坤 01”和“16 鸿坤 02”债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合担保作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东实力较强。同时，中合担保资产质量整体较好，净资产规模较大，净资本充足率适中，整体代偿能力强，其担保对于有效提升“16 鸿坤 01”和“16 鸿坤 02”债券的信用水平仍具有显著的积极作用。

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 鸿坤 01”、“16 鸿坤 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司目前业务区域主要分布在北京及北京“大七环”，与国家级战略布局保持一致，房地产景气度相对较高，抗风险能力较高。

2．公司土地储备充足，分布区域较好，质量较高，土地成本较为合理，未来存在较大的

升值空间。

3．公司可售项目充足，2016 年，新签约面积和金额均同比大幅增长，为公司未来收入结转提供有力支撑。

4．中合担保对本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对于有效提升“16 鸿坤 01”和“16 鸿坤 02”债券的信用水平具有显著的积极作用

关注

1. 2016年，公司在建项目保持较大规模，拿地较多，公司未来存在一定的融资压力。

2. 公司可售项目区域集中度较高，受当地房地产调控政策和地理位置影响，部分项目存在一定的去化压力。

3．公司关联方往来款规模较大，对资金形成一定的占用。

4．债务负担不断加重，所有者权益中未分配利润和其他综合收益占比较大，权益稳定性较弱；营业利润对非经营性损益依赖性高，盈利能力有待提高。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@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.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

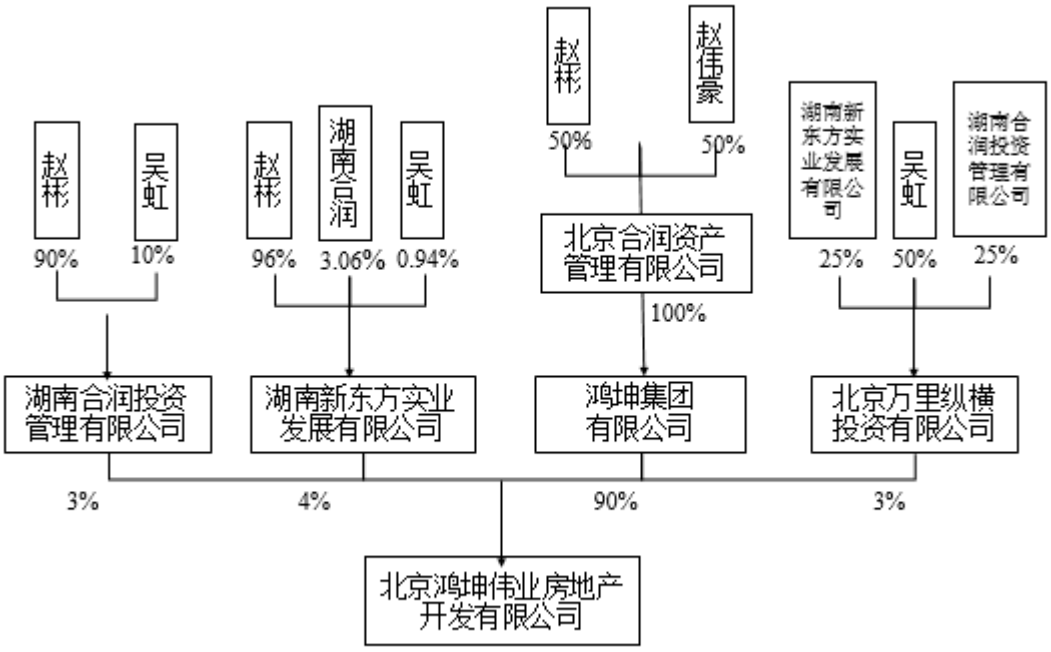
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京鸿坤伟业房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“鸿坤伟业”）于2002年8月由湖南电广传媒股份有限公司、长沙金海林置业有限公司、湖南银杏投资管理有限公司和北京万里纵横投资有限公司共同出资设立，注册资本为2,999万元，初始持股比例分别为30%、25%、25%和20%。经过多次股权转让与增资，截至2016年底，公司注册资本50,000万元，公司控股股东为鸿坤集团有限公司（以下简称“鸿坤集团”）持股比例90.00%，公司实际控制人为赵彬、吴虹夫妇、赵伟豪。公司股权结构如下图所示。

图1　截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围无变化；组织架构方面，公司重新进行整合，设立 9 个部门，分别为流程信息与风险控制部、审计监察部、商业运营管理部、财务运营部、战略地产基金部、综合事务部、地产开发部、产业投资发展部和物业部；合并范围方面，2016 年，公司非同一控制下合并 3 家子公司，新设子公司 11 家（多为项目公司），注销子公司 1 家，截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 49 家，拥有在职员工 590 人。

截至2016年底，公司合并资产总额324.93亿元，负债合计256.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.07亿元，其中归属于母公司所有者权益61.75亿元。2016年，公司实现营业收入79.18亿元，净利润（含少数股东损益）5.86亿元，其中归属于母公司的净利润5.67亿元；经营活动产生的现金流量净额32.51亿元，现金及现金等价物净增加额19.58亿元。

公司注册地址：北京市大兴区西红门镇寿保庄鸿坤金融谷 1 号楼 201-68；法定代表人：朱灿。

二、债券发行概况及募集资金使用情况

1．“16 鸿坤 01”

2016年，3月17日，经中国证监会证监许可[2016]547号文核准批复，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过13亿元（含13亿元）的公司债，由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。公司于2016年7月6日发行“北京鸿坤伟业房地产开发有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模9亿元，期限为5年，票面利率为4.10%，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。上述债券于2016年7月27日在上海证券交易所上市，债券代码136521.SH，债券简称“16鸿坤01”。第一次付息日为2017年7月8日。

“16 鸿坤 01”于 2016 年 7 月完成发行，共募集资金 9 亿元，扣除发行费用后募集资金到账金额 8.86 亿元。截至 2016 年底，“16 鸿坤 01”债券募集资金已使用完毕，其中 8.5 亿元用于偿还银行借款，0.36 亿元用于补充营运资金。“16 鸿坤 01”债券募集资金使用情况与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

2．“16 鸿坤 02”

公司于 2016 年 7 月 14 日发行“北京鸿坤伟业房地产开发有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模 4 亿元，票面利率为 4.00%，期限为 5 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“16 鸿坤 02”债券于 2017 年 7 月 27 日在上海证券交易所上市，债券代码 136556.SH，债券简称“16 鸿坤 02”。第一次付息日为 2017 年 7 月 18 日。

“16 鸿坤 02”于 2016 年 7 月完成发行，共募集资金 4 亿元，扣除发行费用后募集资金到账金额 3.93 亿元。截至 2016 年底，“16 鸿坤 02”债券募集资金已使用完毕，3.93 亿元全部用于补充营运资金。“16 鸿坤 02”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

1．行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化，去库存成为房地产行业共识；进入 2016 年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较去年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/

平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台 《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，库存压力有所下降。

销售价格方面，2016 年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖态势。2016 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长了 2,079.00 元/平米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在 18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳快至速回升态势，同比增长率由 1 月份的 0.71%增长至年末的 17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由 1 月份的-0.90%增长至年末的 9.24%。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年增长 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 1　2015~2016 年前 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
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23
前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2．行业政策

针对2016年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来抄的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3．行业关注

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年 10 月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4．行业发展

地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

房企拓展第二主业意愿加强

受房地产企业毛利率逐渐下滑以及房地产行业库存量高企因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。近几年，房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、资源能源、军工、材料、TMT 等。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业会呈缓慢增长的趋势，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时房地产企业转型趋势会更加明显，未来房地产企业中会出现较为成功的转型案例。

四、公司管理

2016 年，公司管理层进行了部分调动，刘清华先生于 2017 年 1 月担任公司董事会秘书；原董事会秘书闫凌阳先生由于工作调动原因不再担任董事会秘书一职。原高级管理人员李敏女士于 2016 年 3 月因个人原因辞职。

总体看，公司管理层整体架构和核心技术人员稳定，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务为房地产开发及销售和物业经营，房地产开发涵盖住宅地产、商业地产和产业地产, 其中以住宅地产为主；物业经营为公司对所开发楼盘的配套物业管理业务。

2016年，公司实现主营业务收入73.11亿元，同比增长50.93%，主要系涿州理想湾和香河罗纳河谷（果岭墅）项目交房，房地产开发结转收入大幅增长所致；2016年，公司主营业务收入占营业收入比重为92.33%，主营业务仍然突出。

表2　2015~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	47.55	98.16	49.48	72.03	98.52	31.43
物业经营	0.90	1.84	22.86	1.08	1.48	60.09
合计	**48.44**	**100.00**	**48.99**	**73.11**	**100.00**	**31.86**

资料来源：公司提供

从主营业务构成来看，2016年，公司房地产开发收入72.03亿元，同比增长51.50%，占主营业务收入比重为98.52%，为公司主营业务收入的主要来源。2016年，公司物业经营收入1.08亿元，同比增长20.47%，主要系公司物业服务质量较好，形成市场口碑，业务量增长所致；其在主营业务收入中占比依然较低。

从毛利率水平来看，2016年，受房地产开发业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降16.58个百分点至31.86%。2016年，公司房地产开发业务毛利率为31.43%，较上年下降16.12个百分点，主要系公司2016年房地产开发收入中结转的武清和涿州项目体量较大，受签约价格较低等因素影响，该等项目毛利率较低所致。2016年，公司物业经营毛利率为60.09%，较上年大幅增长，主要系物业管理经营效率提高所致。

总体看，2016 年，随着部分交房，公司房地产开发收入大幅增长，但毛利率下降明显；物业经营收入增长较快，毛利率较高，预期未来能为公司带来稳定的现金流补充。

2．土地储备

公司拿地方式以“招拍挂”与合作开发模式为主，从土地获取的目标区域来看，公司以京津冀作为重点甄选和持续开发区域，在此基础上，开始向全国化市场推进。2016 年，公司获取 5 宗土地，位于天津、张家口和廊坊，其中三宗采取合作开发模式，另外两宗土地为公司独立获取，获取土地对应建筑面积 230.81 万平方米；2017 年 1~3 月，获取土地 7 宗，主要位于天津、滁州和三亚，其中 5 宗独立获取，2 宗采取合作开发模式，获取土地对应建筑面积 55.46 万平方米。2016 年~2017 年 3 月，公司取得土地计容建筑面积共计 286.27 万平方米，楼面地价 2,170.66 元/平方米，受益于拿地时间节点把控较好，土地成本相对较低。

表 3　2016～2017 年 3 月取得土地情况（单位：万平方米、%）

取得时间	土地面积	所处区域	权益占比	土地使用性质	对应建筑面积
2016 年 2 月	8.71	武清区	100	城镇混合住宅用地	11.11
2016 年 3 月	29.10	廊坊经济技术开发区	90	城镇混合住宅用地	55.76
2016 年 4 月	10.10	武清区	60	城镇混合住宅用地	12.73
2016 年 4 月	4.31	武清区	60	城镇混合住宅用地	8.62
2016 年 6 月	34.67	张家口	45	城镇住宅	57.68
2016 年 11 月	18.45	天津	100	城镇住宅	33.21
2016 年 11 月	19.82	天津	100	城镇住宅	35.68
2016 年 12 月	12.14	天津	100	城镇住宅	16.02
小计	**137.30**	--	--	--	**230.81**
2017 年 1 月	2.54	天津蓟县	100	城镇住宅	3.81
2017 年 1 月	2.75	天津蓟县	100	城镇住宅	4.13
2017 年 1 月	3.53	天津蓟县	100	城镇住宅	5.30
2017 年 2 月	12.29	滁州	51	城镇住宅	24.58
2017 年 3 月	3.91	天津蓟州	100	城镇住宅	5.86
2017 年 3 月	3.11	天津蓟州	100	城镇住宅	4.67
2017 年 3 月	15.81	三亚	51	城镇住宅	7.11
小计	**43.94**	--	--	--	**55.46**

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司权益土地储备总面积254.72万平方米，区域分布集中天津（蓟县、静海、宝坻和武清）以及河北（涿州、廊坊、香河、张家口），区域分布较好，随着公司发展战略调整，后续将在长三角以及珠三角区域储备土地。受益于获取土地时间时间把控较好，公司土地储备楼面均价1,310.16/平方米，

总体看，公司土地储备充足，土地质量较好，土地成本在相对合理范围内，未来项目开发盈利空间有较高保证。

3．项目开发

2016 年，公司新开工项目 6 个，公司新开工面积 108.63 万平米，受公司获取土地大幅增长影响，新开工面积较上年增长较多；2016 年新开工项目是主要为理想澜湾、高铁新干线、原乡郡、原乡半岛、果岭墅、原乡溪谷及海南理想海岸等项目。2016 年，当年竣工面积为 83.47 万平方米，主要为鸿坤理想湾、果岭墅和原乡郡项目。截至 2016 年末，公司期末在建面积为 241.02 万平方米，较上年增长 13.70%；未来随着公司土地储备投入建设，公司在建面积有望增长。

表4　2015～2016年公司项目开发情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2015 年	2016 年
新开工项目	6	6
在建项目	15	15
新开工面积	49.60	108.63
在建面积	215.86	241.02
竣工面积	37.80	83.47

资料来源：公司提供

2016年，公司在建项目15个，主要为分布于北京、涿州和武清地区，预计总投资314.46亿元，

已完成投资162.21亿元，尚需投资152.25亿元。由于项目投资较大，未来随着公司业务规模的扩张，公司仍需通过筹资以满足日益增长的土地储备及工程建设需求。

表 5　截至 2016 年底公司在建项目投资情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开工时间	总投资	已投资	可售面积	已售面积
理想澜湾	2015	14.16	5.86	21.73	11.27
鸿坤·理想湾南区	2014	38.56	14.84	47.71	30.05
鸿坤·理想湾	2013	32.73	26.06	48.89	48.60
鸿坤理想尔湾 B 区	2017	13.60	2.47	11.83	11.83
鸿坤理想尔湾 A 区	2016	18.00	6.51	21.55	2.68
原乡郡	2014	21.05	12.14	23.47	20.20
原乡半岛	2014	27.03	10.47	20.56	13.45
原乡小镇	2013	18.72	6.50	27.03	24.81
果岭墅	2014	11.85	10.04	13.33	13.22
原乡溪谷	2015	25.26	7.68	36.77	9.94
理想海岸	2011	23.60	12.60	46.68	23.99
鸿坤山海墅	2013	17.00	10.80	18.76	11.61
七星长安	2014	0.00	0.00	4.46	0.23
花语墅	2010	23.20	16.34	5.40	4.48
鸿坤林语墅	2013	29.70	19.90	15.05	11.17
总计		**314.46**	**162.21**	**363.21**	**125.01**

资料来源：公司提供

总体看，2016年，公司新开工面积和竣工面积同比大幅增长，在建面积持续保持较大规模，为满足建设投资的需求，未来公司有一定的融资压力。

4．项目销售

从销售方面看，2016 年，受益于北京及周边较好的房地产市场行情，公司签约销售面积为 86.01 万平方米，较上年增长 38.93%；由于 2016 年公司北京林语墅项目销售占比较大，且北京片区房地产行业销售价格普遍上涨，公司签约销售均价较上年增长 9.47%至 1.27 万/平方米；受上述因素影响，公司签约销售金额为 108.96 亿元，较上年增长 61.25%。2016 年，公司已售项目结转面积 68.66 万平方米，结转收入 72.74 亿元，较上年均大幅增长。

表 6　2015~2016 年公司房地产销售情况

项　目	2015 年	2016 年
协议销售面积（万平方米）	61.91	86.01
协议销售金额（亿元）	67.57	108.96
协议销售均价（万元/平方米）	1.09	1.27
结转收入面积（万平方米）	25.86	68.66
结转收入（亿元）	47.55	72.74

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司在售项目共 16 个，公司尚余可售面积为 528.15 万平方米，主要分布在蓟县、静海、宝坻，廊坊和涿州等地，在售项目区域集中度较高；受天津房地产政策调控以及区

域位置影响，宝坻项目（20 万平方米）、静海项目（60 万平方米）和蓟县项目（40 万平方米）有一定去化压力。

总体看，2016 年，公司销售情况良好，签约面积和签约金额均同比大幅增长；公司可售房源充足，部分项目存在一定去化压力。

5．物业管理

公司物业管理主要系公司所开发的住宅地产配套的物业管理，目前公司物业管理项目规模为 355.53 万平方米。公司物业经营收入逐年稳定增长，2015~2016 年分别实现物业经营收入 0.90 亿元和 1.08 亿元，2016 年较上年大幅增长 20.47%，主要系物业费收缴率提高及新增项目所致。公司物业费收缴率总体维持在 85%~100%的较高水平。

总体看，公司物业管理经营情况良好，可以为公司带来稳定的现金流补充。

6．自持物业

（1）商业地产

公司商业地产主要为鸿坤购物中心和鸿坤•新都荟，建筑面积共计 18.45 万平方米，2016 年实现租金收入合计 6,239.20 万元。2016 年，购物中心部分商铺租金优惠期结束，租金价格大幅增长，尽管导致出租率较上年下降 8 个百分点至 90%，但同样引起租金收入较上年增长 36.85%至 3,459.71 万元。2016 年，新都荟由于部分底商出售，租金下降，出租率较上年提高 4 个百分点至 77%，租金收入较上年减少 26.99%至 2,779.49 万元。

表 7　截至 2016 年底公司主要持有物业情况（单位：%、万平方米、万元）

项目名称	建筑面积	租金收入		出租率	
		2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
购物中心	14.00	2,528.05	3,459.71	98	90
新都荟	4.45	3,806.82	2,779.49	73	77
合计	**18.45**	**6,334.87**	**6,239.20**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司商业物业板块运营时间较短，未来随着商业物业板块经营规模的增长，有望为公司带来较为稳定的现金流。

（2）产业地产

截至 2016 年底，公司产业地产包括鸿坤谷系产业园、云系产业园，以及西红门创业大街。在建的鸿坤•金融谷产业园以产业园为主，辅助商业和配套住宅，为北京市以新金融、新媒体为主的产城联动一体化示范项目。

总体看，产业地产作为公司主营板块的补充，未来随着在建项目的完工和出租，可为公司带来稳定的现金流入。

7．重大事项

2016 年 11 月 15 日，公司股东湖南新东方实业发展有限公司、湖南合润投资有限公司及北京万里纵横投资有限公司与鸿坤集团签订《湖南新东方实业发展有限公司、湖南合润投资有限公司、北京万里纵横投资有限公司与鸿坤集团有限公司关于北京鸿坤伟业房地产开发有限公司之增资协议》，约定鸿坤集团向公司增资 4.5 亿元人民币。2016 年底，鸿坤集团完成增资，公司注册资本

增至 50,000 万元，公司控股股东由湖南新东方实业发展有限公司变更为鸿坤集团，持股比例90.00%。

8．经营关注

（1）资金压力大

按照公司规划，公司经营规模将保持持续高速增长，公司项目建设支出和土地支出规模将维持较高水平，公司存在一定资金压力。

（2）部分项目存在去化压力

公司在售项目区域集中度较高，受天津房地产政策调控以及区域位置影响，宝坻项目（20 万平方米）、静海项目（60 万平方米）和蓟县项目（40 万平方米）存在一定的去化压力。

9．未来发展

（1）聚焦物业配套服务建设，实现差异化

公司明确未来与物业配套的健康、医疗、养老产业将成为企业实现可持续发展的方向，具体措施包括：创建独立的文化公司，由其为实施主体，为各个项目搭建泛教育平台；成立独立的益润健康管理公司，搭建以分布式医疗系统、社区医疗站、县市中心医院、顶层医疗资源为主要结构的四级医疗体系；创建“嘉医医疗”医生经纪公司，并与白求恩医学专家委员会合作，搭建医疗移动信息技术平台，通过线上线下的方式，将优质的医疗资源对接给业主。

（2）聚焦都市圈运营模式，充分利用协同效应

都市圈运营模式将是未来主流的房地产运作模式。通过都市圈中的核心城市和外围城市的有效互动产生协同效应促进公司更快更好地发展。在都市圈模式中，核心城市可以提供优质的经济、医疗、文化、教育资源，外围城市可以提供更加怡人的自然环境和更加个性化的文化休闲配套。经简单估算，未来京津冀都市圈大七环市场容量较大，公司将以此为契机，实现快速发展。

总体看，公司由“大北京”战略逐步向“全国化”战略发展，同时致力于实现产品差异化，并采用都市圈运营模式充分利用协同效应，整体战略规划可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2016 年，公司财务报表合并范围有所变化，非同一控制下合并 3 家子公司，分别为北京胜利伟业印刷机械有限公司（取得股权比例 90%）、北京中矿华飞科技有限公司（取得股权比例 100%）和德信世纪（北京）科技有限公司（取得股权比例 100%）；新设子公司 11 家，多为项目公司；注销子公司一家，为东方鸿坤房地产开发有限公司；公司主营业务未变，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额324.93亿元，负债合计256.86亿元，所有者权益（包含少数股东权益）68.07亿元，其中归属于母公司所有者权益61.75亿元。2016年，公司实现营业收入79.18亿元，净利润（包含少数股东损益）5.86亿元，其中归属于母公司的净利润5.67亿元；经营活动产生的现金流量净额32.51亿元，现金及现金等价物净增加额19.58亿元。

2．资产质量

截至2016年底，公司资产总额324.93亿元，较年初增长41.79%，流动资产与非流动资产均大幅增长。从资产构成看，公司资产中流动资产占比为75.66%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计245.84亿元，较年初增长31.94%，主要系货币资金、其他应收款和存货均大幅增长所致。公司流动资产主要以货币资金（占18.50%）、其他应收款（占比16.61%）和存货（占60.60%）为主。

截至2016年底，公司货币资金合计45.48亿元，较年初增长90.77%，主要系房屋销售形势较好现金回流较多所致；公司货币资金主要由银行存款（占比93.46%）和其他货币资金（占比6.53%）构成；公司受限货币资金为3.21亿元，占货币资金总额7.06%，全部为按揭和贷款保证金，公司货币资金受限比率较低。

截至2016年底，公司其他应收款40.82亿元，较年初增长40.31%，主要系关联方借款大幅增长所致；公司其他应收款主要为关联方往来款（占比78.58%），公司其他应收款中，账龄在一年以内的占比45.06%，公司累计计提坏账准备1.37亿元；截至2016年底，公司其他应收款余额前五名合计21.60亿元，占比51.19%，集中度较高；公司其他应收款规模较大，对公司的资金形成一定的占用。

截至2016年底，公司存货账面价值148.97亿元，较年初增长20.34%，主要系公司在建项目建设投入加大以致开发成本大幅增长所致；公司存货主要由开发成本（占82.65%）和开发产品（占17.35%）构成；由于开发项目所在区域为北京、天津、香河、涿州等一、二线及其周边城市，房地产景气度较高，发生减值风险较小，公司未计提存货减值准备。截至2016年底，公司所有权或使用权受限存货账面价值50.97亿元，抵押用于借款，占存货账面价值34.21%，公司存货受限比率较高。

截至2016年底，公司非流动资产合计79.09亿元，较年初增长84.69%，主要系投资性房地产大幅增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.65%）、投资性房地产（占80.75%）和递延所得税资产（占6.02%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值7.63亿元，较年初大幅增长1,825.71%，主要系公司增加对北京亿润创智投资中心（有限合伙）、中民香山（天津）文化发展有限公司的投资所致。截至2016年底，公司所有权受限可供出售金融资产合计7.18亿元，质押用于借款，受限比率很高。

截至2016年底，公司投资性房地产账面价值63.87亿元，较年初增长59.87%，主要系新增由存货、固定资产和在建工程转入的北京金融基地三块土地使用权、北京鸿坤云时代项目、北京鸿坤智谷项目以及北京经济技术开发区科创十三街项目所致；公司投资性房地产按公允价值计量。截至2016年底，公司抵押投资性房地产合计54.98亿元，占投资性房地产总额86.08%，受限比率很高

截至 2016 年底，公司递延所得税资产账面价值为 4.76 亿元，较年初增长 211.35%，主要公司房地产项目销售情况良好，预收账款引起的可抵扣暂时性差异增长所致。

总体看，公司资产规模增长较快，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中关联方往来款规模较大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产以投资性房地产为主，且被抵押占比较高；截至2016年末，公司所有权或使用权受限的资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响，整体看，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计256.86亿元，较年初增长48.54%，系流动负债和非流动负债均大幅增长所致。公司流动负债占比65.32%（较年初下降7.82个百分点），非流动负债占比34.68%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债167.79亿元，较年初增长32.66%，主要系应付账款和预收款项增加所致。公司流动负债主要以应付账款（占17.27%）、预收账款（占52.89%）、其他应付款（占9.36%）和一年内到期的非流动负债（占比9.88%）构成。

截至2016年底，公司短期借款账面余额3.75亿元，较年初减少65.12%，主要系公司偿还全部短期质押借款所致。

截至2016年底，公司应付账款账面余额为28.98亿元，较年初增长139.48%，主要系公司应付工程款大幅增加以及金融谷项目受让合同的签约完成，尚未付款所致。

截至2016年底，公司预收款项账面余额88.74亿元，较年初增长34.20%，主要系公司2016年签约销售面积和销售金额大幅提升所致。公司预收账款规模较大可为公司未来收入提供支撑。

截至2016年底，公司其他应付款账面余额15.70亿元，较年初增长11.07%，主要系公司关联方往来款增长所致。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债16.57亿元，较年初减少8.81%，主要系偿还部分一年内到期的长期借款所致。

截至2016年底，公司非流动负债89.07亿元，较年初增长91.75%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占74.90%）、应付债券（占14.17%）和递延所得税负债（占10.94%）构成。

截至2016年底，公司长期借款账面余额66.71亿元，较年初增长68.75%，主要由于公司开发项目增加，增加长期借款以满足项目资金需求所致；公司长期借款期限分布集中，2018年到期的长期借款占比97.21%，2020年到期的占比2.79%，公司长期借款面临一定的集中兑付压力。

截至2016年底，公司应付债券12.62亿元，系公司2016年公开发行两期合计13亿元的公司债券，具体情况如下表所示。

表 8　截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类型	发行规模	发行时间	到期时间
16 鸿坤 01	公司债	9.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
16 鸿坤 02	公司债	4.00	2015 年 7 月	2021 年 7 月

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司短期债务23.74亿元，由于公司偿还部分短期借款，短期债务较上年减少21.15%；公司长期债务79.33亿元，较上年大幅增长100.67%，主要系长期借款的增加以及发行公司债券所致；受以上综合影响，公司全部债务103.07亿元，较上年增长48.01%，其中，长期债务占比76.97%（较上年提高20.20个百分点），公司债务结构转为以长期债务为主。截至2016年底，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79.05%、60.22%和53.82%，均较年初有所提升，公司债务负担整体有所加重。

总体看，受发行公司债券和长期借款增长影响，公司负债规模有所扩大，长期债务占比提高；整体看，公司债务水平尚在可控范围。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 68.07 亿元，较年初增长 21.06%，主要系未分配利润积累以及其他综合收益增长所致。其中，实收资本占比 0.81%，资本公积占比 0.18%，盈余公积占比 2.42%，未分配利润占比 57.80%；其他综合收益占比 38.79%，由于 2016 公司增加投资性房地产转换，其他综合收益较年初增长 24.24%；未分配利润 35.70 亿元，较年初增长 19.12%，占比 57.80%。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润规模较大，稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益规模较年初有所增长，但结构变化不大；所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

4．盈利能力

2016年，公司实现营业收入79.18亿元，同比增长61.35%，主要系交房数量以及用于出租的物业面积增长，分别导致房产开发收入和物业出租收入增加所致；2016年，公司实现营业利润9.10亿元，同比减少29.06%，主要系2016年公司房产开发业务毛利率相比去年较低以及税金清算金额增加、融资规模增长财务费用相应增加所致；2016年，公司实现净利润5.86亿元，同比减少41.95%。

2016年，公司发生期间费用10.51亿元，同比增长37.05%，主要系财务费用大幅增加所致。2016年，公司发生销售费用4.12亿元，同比增长7.89%，主要系公司扩大房屋销售规模所致；公司发生管理费用3.05亿元，同比小幅减少0.50%；公司发生财务费用3.33亿元，同比增长328.63%，主要系当年公司债务规模扩大所致。公司收入费用比为13.27%，较上年下降2.35个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2016年，公司公允价值变动收益5.48亿元，同比增长271.49%，主要系2016年公司按公允价值计量的投资性房地产收益增加所致。2016年，公司公允价值变动收益占营业利润60.20%（较上年提高48.71个百分点），公司公允价值变动收益对营业利润贡献大幅提高。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为8.66%、5.74%和9.43%，较上年分别下降了0.90个百分点、0.95个百分点和10.08个百分点，公司2016年盈利能力有所下降。

总体看，公司收入规模扩大明显，但随着盈利能力的下降，盈利规模有所减少；公司费用控制能力有所提高；公司公允价值变动收益规模较大，对营业利润贡献度大幅提高。

5．现金流

经营活动方面，受公司签约销售规模增加的影响，2016年，公司经营性现金流入147.62亿元，同比增长39.51%；公司经营活动现金流出115.11亿元，同比增长6.08%，主要系业务规模扩大，开发投资增长所致；受以上综合影响，公司经营现金流量净额为32.51亿元，由上年的净流出转为净流入状态。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入2.08亿元，同比减少86.43%，主要系到期收回银行理财产品现金减少所致；公司投资活动现金流出42.77亿元，同比大幅增长183.77%，主要系关联方资金拆借大幅增长所致。受以上综合影响，2016年，公司投资活动现金流量净额为-40.69亿元，由上年的净流入转为净流出。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入为83.59亿元，同比增长93.10%，主要系公司取得借款和发行债券收到的现金规模大幅增长所致；筹资活动现金流出为55.84亿元，同比大幅增长84.60%，主要系公司随着借款规模增加，偿还债务支出相应增加所致。受以上综合影响，2016年，公司筹资活动现金净额为27.76亿元，同比增长112.83%。

总体看，2016年，随着签约销售规模增加，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入；受关联方资金拆借规模增长影响，公司投资活动现金流量由净流入转为净流出；同时，随着借款规模增长以及发行公司债券，公司筹资活动现金流量净额同比大幅增长。

6．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.47 倍和 0.58 倍，较上年变化不大。截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 1.92 倍，较年初的 0.79 倍明显提升，主要系 2016 年公司货币资金大幅增加所致，公司现金对短期债务的覆盖程度高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 16.49 亿元，较上年减少 12.76%，主要系利润总额减少所致；公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占比 42.44%）和利润总额（占比 53.97%）构成；EBITDA 对全部债务的保障程度为 0.16 倍，较上年的 0.27 倍有所下降；EBITDA 利息倍数由上年的 1.73 倍下降至 1.46 倍。公司长期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司共取得银行授信额度 69.09 亿元，其中，已使用的额度为 54.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 4.90 亿元，系对合营企业借款担保，担保规模一般。

截至 2017 年 3 月底，公司不存在尚未了结的或可预见的对正常经营和财务状况产生实质性不利影响的重大诉讼。

根据公司提供的中国人民银行 2017 年 5 月 21 日出具的企业信用报告（NO.B201705210198441751），公司已结清和未结清信贷信息中无不良贷款或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能有所下降，考虑到公司现金类资产充足，签约金额较大，土地储备充足，开发项目所在区域行业景气度高，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016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45.48亿元，约为“16鸿坤01”、“16鸿坤02”债券本金合计（13亿元）的3.50倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达68.07亿元，约为上述债券本金合计（13亿元）的5.24倍。公司净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为16.49亿元，约为上述债券本金合计（13亿元）的0.27倍，公司EBITDA对上述债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入147.62亿元，约为上述债券本金合计（13亿元）的11.36倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家区域中型房地产企业，在行业区域深耕等方面具有优势，公司对“16鸿坤01”、“16鸿坤02”债券的偿还能力较强。

八、债权保护条款分析

1．担保条款

根据中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“16鸿坤01” 和“16鸿坤02”债券向债券持有人出具的《担保函》，中合担保为公司发行的不超过13亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在上述债券存续期及到期之日起两年内，如公司不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他依法应支付的费用，划入债券登记机构或主承销商指定的账户。

2．担保人信用分析

（1）中合担保概况

中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，其成立宗旨是支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于2012年7月19日，由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（实际控制人为美国摩根大通集团）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子（中国）有限公司及内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立，初始注册资本51.26亿元。2016年1月，天津海天投资发展股份有限公司（以下简称“海天投资”）增资23.58亿元，截至2016年末，中合担保注册资本71.76亿元，其中海天投资持股26.62%，为第一大股东，其与海航资本为关联方，均为海航集团有限公司旗下企业，海航系合计持有43.34%的股权

（2）业务运营

中合担保业务包括担保业务和投资业务。从担保业务来看，中合担保担保业务主要为城投类债券发行提供担保服务。2016 年得益于债券市场持续扩容及中合担保前两年项目储备的落地实施，中合担保新增担保责任余额 586.67 亿元，同比大幅增长 103.21%，截至 2016 年末，中合担保担保责任余额 869.47 亿元，较上年末大幅增长 78.10%，仍以个案业务为主，按照《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引》进行业务风险分级管理后，截至 2016 年末，中合担保风险调整担保责任余额 334.32 亿元，较上年末增长 47.16%。从收入来看，2016 年中合担保实现担保业务净收入 7.97 亿元，其中，已赚保费 7.82 亿元，同比增长 56.40%，收入水平不断提高。

从代偿情况来看，2016 年，中合担保担保代偿额 4.04 亿元，同比增长 194.89%，主要是随着外部信用风险加剧，中合担保所担保的客户未能及时偿还，中合担保已针对代偿项目的质押物进行强制执行，预计风险敞口较小。2016 年，中合担保实现担保追偿额 0.89 亿元，同比增长 286.96%，中合担保通过强制执行等措施，追偿效果显著，中合担保代偿损失有所下降。

表 9　中合担保担保业务发展数据（单位：亿元，倍）

项目	2015 年/2015 年末	2016 年/2016 年末
当年担保发生额	303.05	596.33
分出担保责任	14.35	9.66
新增担保责任额	288.70	586.67
解保额	103.63	205.39
其中：个案业务	88.68	202.32
批量业务	14.96	3.06
期末担保责任余额	488.18	869.47
其中：个案业务	485.64	869.47

批量业务	2.54	--
风险调整责任余额	227.18	334.32
净资产担保倍数	8.42	10.51
净资本担保倍数	11.68	15.25
当年担保代偿额	1.37	4.04
当年担保追偿额	0.23	0.89
净资产担保责任余额倍数	8.42	8.18
担保业务净收入	5.12	7.97
已赚保费	5.00	7.82

资料来源：中合担保提供
注：1、中合担保对合作机构所发放（或担保）、符合条件的中小企业贷款，客户最终风险承担相应比例的代偿责任，而不直接针对最终客户逐一办理担保事项。这类业务内部统计口径称为“批量业务”，而其他针对单一客户承担保证责任的业务，内部统计口径称为“个案业务”，包括债券担保、金融产品担保和银行贷款担保。2、2015 年 12 月，中合担保根据《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引》统计风险调整责任余额。

投资业务方面，中合担保使用自有资金进行投资，提高资金的使用效率，2016 年中合担保实现投资收益 4.79 亿元，同比增长 14.00%，占营业收入比重 32.75%，对营业收入及利润贡献度较大。

总体看，2016 年，受债券市场扩容及中合担保项目储备逐渐落地影响，中合担保担保业务发展较快速，收入水平大幅提升，随着外部信用风险的加剧，中合担保代偿规模大幅增长，届时需对其代偿情况及回收情况保持持续关注；投资业务产生的投资收益对中合担保利润贡献度较，投资收益稳定性偏弱。

（3）融资性担保业务

中合担保主要业务为担保业务和投资业务，其中担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务，融资性担保业务占比较大。

融资性担保业务包括个案业务和批量业务，根据担保项目产品划分，个案担保业务品种分为债券担保、金融产品担保、银行贷款担保等。2016 年中合担保担保业务进一步开展，业务规模大幅增长，截至 2016 年末，中合担保融资性担保责任余额 786.09 亿元，较上年末增长 76.16%，从担保业务品种占比情况来看，2016 年中合担保融资性担保业务仍以金融产品担保业务为主，金融产品担保业务包括债券担保业务和保本基金担保业务，金融产品担保业务占比 95.63%，较上年末上升 0.27 个百分点，金融产品担保责任余额 751.76 亿元，较上年末增长 76.66%，业务发展较快，主要得益于债券市场持续扩容，中合担保品牌效应及项目储备的逐渐落地等有利因素；银行贷款担保责任余额 34.33 亿元，较上年末增长 89.04%，占比为 4.37%，中合担保开展的银行贷款担保业务系股东中国进出口银行推荐项目所开展的贷款类担保业务；2016 年中合担保已无批量担保业务。整体看，中合担保融资性担保业务仍以债券担保业务为主，银行贷款担保占比较小，需对中合担保所担保债券信用风险保持关注。

担保放大倍数方面，2015 年中合担保根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》统计风险调整担保责任余额并计算，2016 年中合担保融资性担保放大倍数为 3.68 倍，较上年末有所下降，放大倍数适中，仍存在一定的业务发展空间。

表 10　中合担保融资性担保业务情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比
金融产品担保	425.53	95.36	751.76	95.63

银行贷款担保	18.16	4.07	34.33	4.37
批量担保	2.54	0.57	--	--
合计	**446.23**	**100.00**	**786.09**	**100.00**

资料来源：中合担保年报
注：其中债券担保、金融产品担保和银行贷款担保为个案业务

债券担保业务方面，中合担保债券担保业务主要是为城投类债券发行提供担保业务，近年来受益于市场持续扩容及项目储备的逐渐落地，中合担保债券担保业务快速发展，截至 2016 年末，中合担保前七大债券担保项目均为城投类项目，担保责任余额合计 116.00 亿元，占期末债券担保责任余额的 17.46%，集中度一般，从期限来看，均为 7 年，期限较长。

表 11　截至 2016 年末中合担保前七大债券担保项目情况（单位：亿元，%，年）

项目名称	担保责任余额	占债券担保比例	期限	类型
2016 年广饶县经济发展投资有限公司企业债券担保项目	20	3.00	7	城投
江苏省徐州市贾汪城市建设投资有限公司企业债券担保项目	16	2.41	7	城投
威海市城市开发投资有限公司公司债担保项目	16	2.41	7	城投
亳州市建安投资控股集团有限公司公司债券担保项目	16	2.41	7	城投
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 2015 年企业债券担保项目	16（分保出 9 亿元）	2.41	7	城投
丹阳投资集团有限公司企业债担保项目	16	2.41	7	城投
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司停车场专项企业债券担保项目	16	2.41	7	城投
合计	**116**	**17.46**	--	--

资料来源：中合担保提供

（4）非融资性担保业务

中合担保的非融资性担保业务从 2015 年三季度开始开展，截至 2016 年末，中合担保有 3 笔保本基金履约担保业务，担保责任余额 83.38 亿元，较上年末增长 100.92%。其中最大的担保项目为招商安盈保本混合型证券投资基金产品，在保余额 38.92 亿元，期限为 3 年。2016 年受政策影响，中合担保未开展新的保本基金业务。

（5）投资业务

中合担保投资决策流程较为谨慎，对于非标债权类产品的投资，中合担保设置了发行机构准入名单。投资团队对每一产品的融资人及相关项目进行现场尽调和风险评估，并通过中合担保投资决策会的审核机制决定对每个项目的投资进行决策。中合担保主要投资品种包括银行存款、银行理财产品、基金投资、信托管理计划投资、委托贷款、资产管理计划投资等。截至 2016 年末，中合担保投资余额为 109.02 亿元，较去年增加 48.15%，占期末资产总额的 90.10%，净资产的 131.80%。从投资产品品种来看，其中基金投资占比 36.04%，投资规模 39.29 亿元，较上年末增长 63.37%；信托计划投资占比 30.81%，投资规模 33.59 亿元，较上年末增长 60.33%；委托贷款投资占比 11.55%，投资规模 12.59 亿元，较上年末增长 48.64%，上述三项投资品种投资规模占总投资规模的 78.40%，中合担保仍保持以基金投资、信托计划投资和委托贷款为主的投资结构，其余投资品种为资产管理计划、定期存款、银行理财产品股权类投资和小贷公司收益权，资产管理计划和定期存款投资占比分别为 8.10%和 7.48%，投资规模分别为 8.83 亿元和 8.15 亿元，较上年末分别增长 15.58%和 57.64%，其余投资占比较小，总体看，中合担保投资结构较上年末变化不大。

表 12　中合担保投资业务情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比
基金投资	24.05	32.68	39.29	36.04
信托计划投资	20.95	28.47	33.59	30.81
委托贷款	8.47	11.51	12.59	11.55
资产管理计划	7.64	10.38	8.83	8.10
定期存款	5.17	7.03	8.15	7.48
银行理财产品	4.3	5.84	4.48	4.11
股权类投资	2.59	3.52	1.94	1.78
小贷公司收益权	0.42	0.57	0.15	0.14
合计	**73.59**	**100.00**	**109.02**	**100.00**

资料来源：中合担保提供

从投资产品期限分布看，中合担保投资以中短期投资为主，截至 2016 年末，中合担保投资产品剩余期内在 2 年（含）以内的占比达 71.51%，其中剩余期限在半年及以内的投资产品占比达 43.78%，整体投资组合流动性较强。

表 13　中合担保投资产品剩余期限分布情况（单位：%）

剩余期限	占比
小于 6 个月	43.78
6~12 个月	12.63
1~2 年	15.10
2~3 年	15.57
3 年以上	12.91
合计	**100.00**

资料来源：中合担保年报

2016 年中合担保实现投资收益 4.79 亿元，同比增长 14.00%，占营业收入比重 32.75%，主要来自于应收款项类投资和长期股权投资的收益增长，应收款项类投资主要系委托贷款，长期股权投资主要系中合担保对联营企业-中国金融投资管理有限公司的股权投资，仍在限售期内，将于 2018 年 6 月 22 日解禁。

表 14　中合担保投资业务实现收益情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	变化幅度
可供出售金融资产	3.57	2.84	-20.00
应收款项类投资	0.26	0.83	219.00
长期股权投资	0.15	0.54	260.00
指定为公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	0.41	--
买入返售金融资产	--	0.10	--
存款利息收入	0.23	0.07	-70.00
合计	**4.21**	**4.79**	**14.00**

资料来源：中合担保年报

总体看，2016年，融资性担保业务仍以城投类债券担保为主，受债券市场持续扩容、公司品牌效应等有利因素影响，业务规模快速增长；非融资性担保业务方面，中合担保开展了保本基金

担保业务，2016年受政策影响，业务未进一步开展；投资业务仍以短期为主，投资结构较2015年末变化不大，随着投资规模的扩大，投资收益有所增长，整体风险尚可控。同时，联合评级也关注到，投资业务所产生的投资收益对中合担保利润贡献度较高，信托计划产品和委托贷款业务占比较高，近年来信托产品违约事件的风险频发，投资收益稳定性偏弱，需对投资产品的信用风险保持关注

（6）财务概况

中合担保根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。中合担保提供了经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2016 年度财务报表，并出具了无保留的审计意见。2016 年，中合担保合并范围未发生变化，财务数据的可比性较强。

截至 2016 年末，中合担保合并资产总额 121.04 亿元，所有者权益合计 82.69 亿元，中合担保递延收益余额 7.02 亿元，担保合同准备金余额 5.27 亿元；2016 年，中合担保实现营业收入 14.63 亿元，其中已赚保费 7.82 亿元，投资收益 4.79 亿元，实现净利润 5.29 亿元。

资金来源

中合担保可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的净现金流。2016 年，受股东增资影响，中合担保股东权益规模大幅增长，截至 2016 年末，中合担保股东权益 82.69 亿元，较 2015 年末增长 42.61%，其中股本 71.76 亿元，占比为 86.79%，中合担保资本稳定性仍属较好。截至 2016 年末，中合担保权益负债比为 215.60%，较上年末下降 88.30 个百分点，主要系中合担保发行债券及开展债券回购业务，导致负债增加较大所致。利润分红方面，2016 年，中合担保进行了现金分红为 4.57 亿元，分配力度较大，利润留存力度一般。

负债方面，截至 2016 年末，中合担保负债合计 38.35 亿元，以应付债券（占比 38.92%）、递延收益（占比 18.31%）和担保合同准备金（占比 13.74%）为主，其中，应付债券为中合担保 2015 年和 2016 年发行的公司债券，期末余额为 14.93 亿元，较上年末增长 114.96%，主要是中合担保 2016 年新发债券所致；递延收益主要系中合担保计提剩余期限间尚未赚取的担保费，即未到期责任准备金；担保合同准备金为 5.27 亿元，较上年末大幅增加 49.38%，主要系中合担保业务规模增加所致。截至 2016 年末，中合担保资产负债率为 31.69%，较 2015 年末提高 6.93 个百分点，但整体负债规模不大，负债水平仍属不高。

总体看，中合担保资金主要来源于自有资金，2016 年，中合担保杠杆率有较大提升，负债水平仍属不高。

资金运用

2016 年，中合担保资产总额保持稳步增长，截至 2016 年末，中合担保总资产 121.04 亿元，较 2015 年末增长 57.08%。在资金运用上，中合担保延续了安全性、流动性、收益性的原则，制定各类风险资产的投资限额，审慎选择投资标的，较好实现了中合担保资本金的保值增值。在产品风险控制方面，中合担保继续采用穿透原则，对基础资产对应的风险进行判断。截至 2016 年末，中合担保投资资产合计 109.02 亿元，较 2015 年末增长 48.15%，资金运用包括定期存款、应收款项类投资、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和长期股权投资，截至 2016 年末，五类投资资产在总投资资产的占比分别为：4.10%、12.00%、49.60%、26.40%和 3.70%，结构变化来看，较 2015 年末，中合担保定期存款的占比明显下降，可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融资产的占比大幅增长，主要为投资非上市公司股

权，公允价值变动较大；具体来看，截至 2016 年末，中合担保定期存款为 4.48 亿元，较 2015 年末大幅减少 13.37%，全部为美元存款；应收款项类投资为 13.04 亿元，较 2015 年末大幅增长 53.96%，主要是委托贷款发放规模增加所致；可供出售金融资产中主要包括基金投资、信托计划投资、资产管理计划投资、信贷产品收益权和银行理财产品，分别为 29.45 亿元、19.90 亿元、0.50 亿元、0.53 亿元和 1.49 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 28.82 亿元，较 2015 年末增长 299.88%，主要系中合担保投资规模大幅增长所致。从投资产品期限分布看，中合担保投资以中短期投资为主，截至 2015 年末，中合担保投资产品剩余期限在 2 年（含）以内的占比达 71.51%，其中剩余期限在半年及以内的投资产品占比达 43.78%，投资组合保持了较强流动性。

总体看，2016 年，中合担保投资规模结构变化较大，整体流动性仍较强；中合担保投资主要配置于委托贷款、基金、信托和资产管理计划，面临一定的信用风险。

现金流

2016 年，中合担保经营活动净金流量净额 0.90 亿元，仍保持净流入状态，从现金流入来看，随着担保业务规模的进一步增长，中合担保收到担保合同保费取得的现金进一步增加，使得中合担保经营活动现金流入同比增加 24.62%，从现金流出来看，由于中合担保担保代偿款大幅增加，流出规模同比增长 63.09%；投资活动现金流量净额-25.24 亿元，呈净流出状态，较 2015 年流出规模大幅增加，主要是投资规模加大所致；筹资活动现金流量净额 31.58 亿元，呈净流入状态，同比增长 575.40%，主要是股东增资和发行债券所致。

表 15　中合担保现金流情况　（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	2.31	0.90
投资性现金流量净额	-7.29	-25.24
筹资性现金流量净额	4.68	31.58
现金及现金等价物净增加额	-0.28	7.28
现金及现金等价物余额	0.10	7.38

资料来源：中合担保审计报告

总体看，2016 年，受代偿增加影响，中合担保经营活动现金流净额大幅下降；随着中合担保投资业务的进一步开展，投资规模不断扩大，投资活动现金流出规模大幅增长；受股东增资和发债的影响，筹资活动现金流净额大幅增长，中合担保筹资活动现金流能够满足投资活动需求。

盈利能力

2016 年，中合担保主营业务依然突出，营业收入主要来源于担保业务净收入和投资收益。2016 年，中合担保担保业务发展较快，收入水平提升，2016 年中合担保实现营业收入和净利润分别为 14.63 亿元和 5.29 亿元，同比增加 36.87%和 18.94%，收益稳定增长。从收入构成来看，2016 年实现担保业务净收入 7.97 亿元，同比增长 55.88%，剔除分担保费及收入返还后，已赚保费 7.82 亿元，同比增长 56.25%，已赚保费对营业收入的贡献率为 53.45%，较 2015 年增加了 6.64 个百分点，对营业收入的贡献有所提升；投资收益主要来源于投资业务产生的收益，2016 年中合担保实现投资收益 4.79 亿元，同比增长 13.78%，其占营业收入的 32.75%，投资收益占比较大，相关投资品种的风险需要保持关注。

2016 年，中合担保平均净资产收益率为 7.52%，较 2015 年下降了 0.40 个百分点，小幅下降；同期，营业利润率为 46.91%，较 2015 年提升了 7.32 个百分点，处于较高水平；2016 年，中合担保累计担保代偿率 1.71%，较 2015 年明显提升，主要系中合担保当年代偿规模大幅增加所致；同

期，成本收入比为53.09%，较2015年上升了7.32个百分点，处于较好水平。

表16　中合担保盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2015年	2016年
营业收入	**10.69**	**14.63**
其中：担保业务净收入	5.12	7.97
已赚保费	5.00	7.82
投资收益	4.21	4.79
汇兑收益/（损失）	0.68	0.50
其他业务收入	0.75	0.42
营业支出	**4.89**	**7.77**
其中：提取担保赔偿准备金	2.01	1.74
资产减值损失	0.73	2.14
业务及管理费	1.77	2.58
营业利润	5.80	6.86
利润总额	5.83	6.89
净利润	4.45	5.29
平均净资产收益率	7.92	7.52
营业利润率	54.23	46.91
已赚保费对收入的贡献率	46.81	53.45
累计代偿率	1.36	1.71
成本收入比	45.77	53.09

资料来源：中合担保提供，联合评级整理。

总体看，2016年，随着中合担保担保业务规模的增长，中合担保担保业务收入增长快速，投资业务运营稳健，中合担保整体盈利能力保持较好水平。

（7）代偿能力

流动性压力分析

根据中合担保2016年末主要资产与负债的状况，联合评级以流动性为基准，着重考察了中合担保的即期支付能力。通过净资本指标来考察担保机构的资产流动性和快速变现能力。净资本指标反映了担保机构净资产中的高流动性部分，是根据担保机构的业务范围和资产的流动性特点，在净资产的基础上对资产项进行风险调整。其中，考虑到资产流动性，联合评级对中合担保固定资产等非流动投资进行扣除处理；评估应收款项和对外投资等回收期限及风险状况，按一定比例进行折扣；最后加上中合担保已提准备金，核算出2016年末中合担保净资本为57.03亿元，较2015年末增长36.40%，主要系股东增资所致，虽然净资本有所增加，但受投资机构变化，净资本比率由2015年末的72.11%下降至2016年末的68.97%，但整体看，中合担保资产即期支付能力仍属较好。

总体看，2016年，受股东增资影响，中合担保净资本规模大幅增长，即期支付能力仍属较好。

代偿能力

2016年受股东增资影响，中合担保净资产和净资本均较上年末大幅提升。截至2016年末，中合担保净资产和净资本分别为82.69亿元和57.03亿元，较上年末分别增长42.62%和36.40%，中合担保资本实力进一步增强，资本较为充足。

从代偿指标来看，截至2016年末，中合担保代偿保障率4.16%，较2015年末上升3.08个百分点，主要是增资导致的货币资金和投资资产的增加所致；净资本充足率6.56%，较2015年末下

降了 2.00 个百分点，处于较低水平；代偿准备金比 60.15%、代偿净资产比 4.89%，其中代偿净资产比较 2015 年末有所上升，主要是股东增资所致，而代偿准备金比较 2015 年末大幅增长，主要是代偿规模大幅增长所致。考虑到其股东资本实力较强，且对中合担保资金支持力度较大，中合担保整体代偿能力很强。

表 17　中合担保资本充足性及代偿能力（亿元，%，倍）

项目	2015 年	2016 年
净资产	57.98	82.69
净资本	41.81	57.03
净资本比率	72.11	68.97
代偿保障率	1.08	4.16
净资本充足率	8.56	6.56
代偿准备金比	30.87	60.15
代偿净资产比	3.35	4.89

资料来源：中合担保提供，联合评级整理。

总体看，2016 年，中合担保代偿规模大幅增长，但考虑到中合担保股东实力较强，且股东资金支持力度较大，此外中合担保资产质量较好，整体代偿能力强。

过往债务履约情况

根据人民银行征信报告（机构信用代码：G1011010211627340Y），截至2017年4月5日，中合担保无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，中合担保过往债务履约情况良好。

3．债权保护效果

以2016年底财务数据测算，16鸿坤01、16鸿坤02发行规模（13.00亿元）占担保方中合担保资产总额的5.19%、所有者权益总额的6.90%，整体占比较小，中合担保资产和所有者权益对债券保护程度较好；16鸿坤01、16鸿坤02债券发行规模（13.00亿元）占经营活动流量净额的173.16%，经营活动流量净额不能完全覆盖本期债券。

综合来看，中合担保资产质量较好，净资产规模较大，担保实力较强，该担保对本期债券信用状况具有明显积极的提升作用。

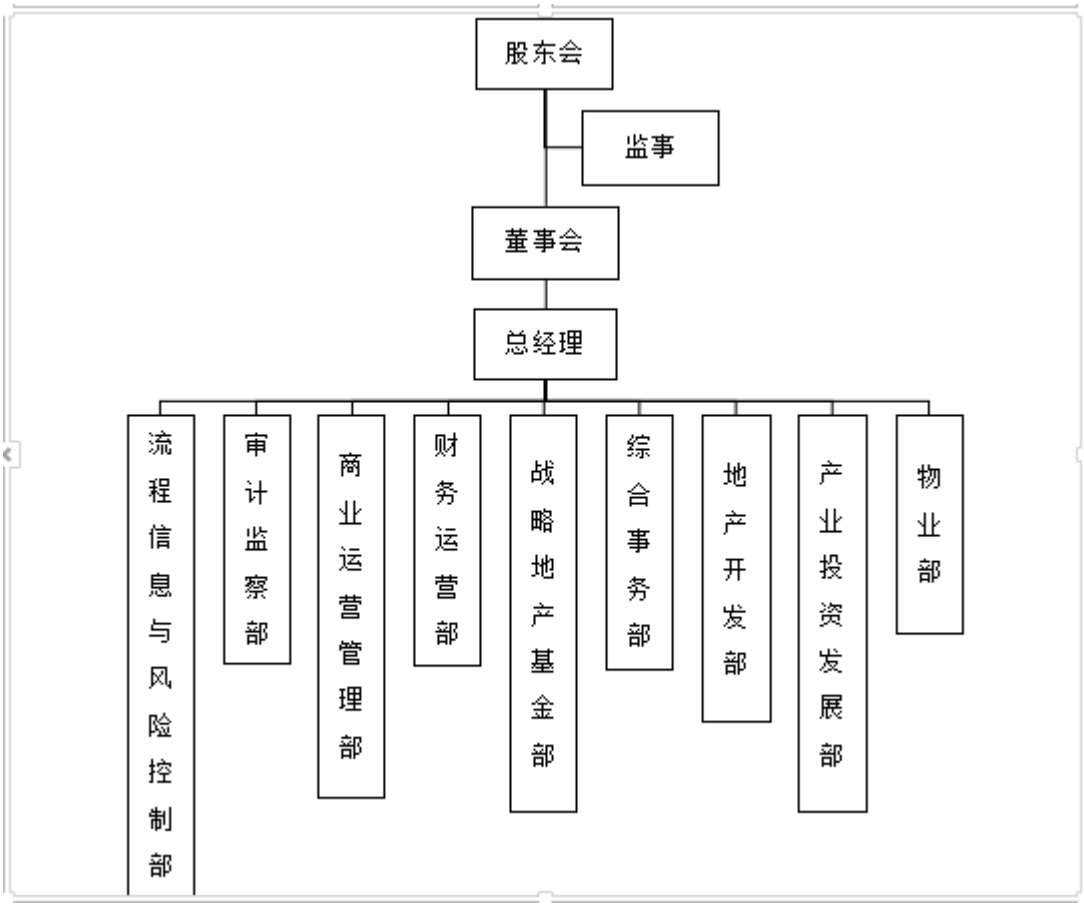
九、综合评价

2016 年，公司业务规模不断扩大，随着河北项目结转，公司营业收入同比大幅增长；公司土地储备充足，质量较好，2016 年签约销售情况良好，经营活动现金流量充足。同时，联合评级也关注到公司部分项目存在去化压力、债务负担不断加重，融资费用上升、权益稳定性弱和盈利能力有所下降等不利因素对公司信用水平造成的不利影响。目前公司在建项目规模较大，随着在建项目的陆续竣工，预计未来公司收入规模将持续增长。

“16 鸿坤 01”、“16 鸿坤 02”债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中合担保作为国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东具有强大的背景和实力。同时，中合担保资产质量整体较好，净资产规模较大，净资本充足率适中，整体代偿能力强，其担保对于有效提升本期债券的信用水平具有显著的积极作用。

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 鸿坤 01”、“16 鸿坤 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京鸿坤伟业房地产开发有限公司
组织架构图



附件 2　北京鸿坤伟业房地产开发有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	229.15	324.93
所有者权益（亿元）	56.23	68.07
短期债务（亿元）	30.10	23.74
长期债务（亿元）	39.53	79.33
全部债务（亿元）	69.64	103.07
营业收入（亿元）	49.08	79.18
净利润（亿元）	10.10	5.86
EBITDA（亿元）	13.83	16.49
经营性净现金流（亿元）	-2.69	32.51
应收账款周转次数(次)	819.71	214.91
存货周转次数（次）	0.24	0.37
总资产周转次数（次）	0.24	0.29
现金收入比率（%）	136.39	133.35
总资本收益率（%）	9.55	8.66
总资产报酬率（%）	6.69	5.74
净资产收益率（%）	19.51	9.43
营业利润率（%）	39.09	18.03
费用收入比（%）	15.62	13.27
资产负债率（%）	75.46	79.05
全部债务资本化比率（%）	55.33	60.22
长期债务资本化比率（%）	41.28	53.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	1.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.16
流动比率（倍）	1.47	1.47
速动比率（倍）	0.49	0.58
现金短期债务比（倍）	0.79	1.92
经营现金流动负债比率（%）	-2.13	19.38
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.06	1.27

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。

附件 3　中合中小企业融资担保股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	77.06	121.04
所有者权益合计（亿元）	57.98	82.69
负债合计（亿元）	19.08	38.35
资产负债率 (%)	24.76	31.69
净资本（亿元）	41.81	57.03
期末担保责任余额（亿元）	488.18	869.47
融资性担保放大倍数（倍）	3.71	3.68
净资产担保责任余额倍数（倍）	8.42	10.51
净资本担保责任余额倍数（倍）	11.68	15.25
净资本比率（%）	72.11	68.97
营业收入（亿元）	10.69	14.63
投资收益（亿元）	4.21	4.79
净利润（亿元）	4.45	5.29
已赚保费（亿元）	5.00	7.82
营业利润率（%）	54.23	46.91
投资收益（亿元）	4.21	4.79
平均净资产收益率（%）	7.92	7.52
代偿准备金比（%）	30.87	60.15
累计代偿率(%)	12.15	18.87

注：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。

附件 4　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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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 5　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
代偿保障率	[（货币资金+交易性金融资产+存出保证金-存入保证金） / 期末担保责任余额] × 100%
净资本覆盖比例	净资本/融资性担保责任余额× 100%
代偿准备金率	当期代偿额/（年初各项风险准备金余额+当期计提的各项风险准备金）×100%
实际担保费率	担保费收入/期末担保责任余额× 100%
担保赔付率	当年代偿额/ 当年担保业务收入× 100%
资本充足率	净资产 / 担保风险资产× 100%
净资本充足率	净资本 / 担保风险资产× 100%
不良担保率	不良担保额/担保余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保额
累计代偿回收率	累计代偿金额/累计担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保责任余额/净资本
融资性担保放大倍数	(担保责任余额-非融资性担保责任余额)/净资产
净资本比率	净资本/净资产

附件 6　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。