跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]534 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

北京鸿坤伟业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	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	2017 年 6 月 27 日
16 鸿坤 02	4.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2017 年 6 月 27 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：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	327.75	506.21
所有者权益（亿元）	70.84	105.68
长期债务（亿元）	79.33	150.85
全部债务（亿元）	103.07	192.05
营业收入（亿元）	79.18	93.06
净利润（亿元）	5.81	6.02
EBITDA（亿元）	12.12	13.87
经营性净现金流（亿元）	32.46	-14.07
营业利润率（%）	18.03	24.24
净资产收益率（%）	9.14	6.82
资产负债率（%）	78.39	79.12
全部债务资本化比率（%）	59.27	64.50
流动比率（倍）	1.46	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.07

担保方

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	121.04	122.48
所有者权益（亿元）	82.69	86.33
营业收入（亿元）	14.63	15.44
净利润（亿元）	5.29	6.11
资产负债率（%）	31.69	29.52

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、2016 年财务数据为追溯调整之后的数据；4、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，随着环北京项目结转，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”）营业收入和所有者权益较上年有较大增长；公司土地储备充足，质量较好，2017 年签约销售情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处房地产行业政策调控频繁；公司加大拿地力度，加快开发节奏，公司项目建设支出和土地支出规模持续增长，存在一定资金压力，债务负担加重，存在一定集中兑付压力，经营性净现金流由正转负，权益稳定性弱，公司盈利能力下降，环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存在盈利波动性风险，实际控制人间接质押公司股权比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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”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，2017 年，公司担保业务发展稳定，业务规模和收入持续增长趋势；截至 2017 年末，公司资产质量较好，流动性较强，净资产规模较大，净资产规模较大，整体代偿能力仍保持极强，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。同时联合评级也关注到，2017 年，中合担保代偿规模进一步增加，后续需对代偿回收及存续担保业务的风险情况持续保持关注。

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．公司土地储备规模适中，价格相对合理，未来利润空间有较高保证；受益于河北、天津等区域项目开盘，公司协议销售金额大幅增长。

2．公司房地产开发业务收入不断增长，房产项目毛利率处于较高水平。

3．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．公司房地产业务主要集中于京津冀地区，上述区域房地产景气度对调控政策较为敏感，公司房地产业务存在一定的区域集中风险。近期环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存在盈利波动性风险。

2．2017 年，公司加大在河北、天津、长三角和珠三角等地拿地规模，加快开发节奏，公司项目建设支出和土地支出规模持续增长，存在一定资本支出压力。

3．公司关联方往来款规模较大，对公司资金形成一定的占用；权益稳定性较弱；债务负担较重，存在一定集中兑付压力；存在一定或有负债风险；公司盈利能力下降。

4．截至 2017 年底公司控股股东为鸿坤集团有限公司（以下简称“鸿坤集团”），持有公司股权比例为 97.73%。截至 2018 年 3 月底，北京合润资产管理有限公司（实际控制人为赵伟豪和吴虹，同时也是公司的实际控制人）将所持有的鸿坤集团 100%股权为公司与中融国际信托有限公司信托贷款合同提供质押，该笔质押将于 2018 年 9 月 29 日到期。若未来公司业绩下滑，公司将面临实际控制人变更风险。

5．2017 年，中合担保代偿规模进一步增加，后续需对代偿回收及存续担保业务的风险情况持续保持关注。

分析师

刘　薇
电话：010-85172818
邮箱：liuw@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.unitedrating.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：刘傲 李倩

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（2006年更名为湖南合润投资有限公司）和北京万里纵横投资有限公司（以下简称“万里纵横”）共同出资设立，初始注册资本为2,999万元，初始持股比例分别为30%、25%、25%和20%。经过多次增资和股权转让，截至2015年底，公司注册资本5,000万元，其中湖南新东方实业发展有限公司（以下简称“新东方实业”）持股比例为40.00%；万里纵横持股比例为30.00%；湖南合润投资管理有限公司（以下简称“湖南合润”）持股比例为30.00%，公司控股股东为新东方实业。

2016年11月15日，新东方实业、湖南合润及万里纵横与鸿坤集团有限公司（以下简称“鸿坤集团”）签订增资协议，约定鸿坤集团向公司增资4.5亿元人民币。截至2017年9月底，鸿坤集团增资完毕，公司注册资本增至50,000万元。2017年11月，鸿坤集团向公司增资人民币170,000.00万元。截至2017年底，公司注册资本增加至220,000.00万元，公司控股股东由新东方实业变更为鸿坤集团，持股比例97.73%，实际控制人为赵伟豪、赵彬和吴虹。

表 1　截至 2017 年底公司股权结构情况（单位：万元、%）

股东名称	出资额	持股比例
鸿坤集团有限公司[1]	215,000.00	97.73
湖南新东方实业发展有限公司	2,000.00	0.91
湖南合润投资有限公司	1,500.00	0.68
北京万里纵横投资有限公司	1,500.00	0.68
合计	**220,000.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司经营范围较上年无变化。公司重新对组织架构进行整合，截至 2017 年底，公司设立了 11 个职能部门（详见附件 1）；公司拥有纳入合并报表范围的子公司共 86 家，拥有在职员工 1,195 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 506.21 亿元，负债合计 400.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 87.19 亿元。2017 年，公司实现营业收入 93.06 亿元，净利润（含少数股东损益）6.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.13 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

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。

1．“16鸿坤01”

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

[1] 截至 2018 年 3 月底，北京合润资产管理有限公司（实际控制人为赵伟豪和吴虹，同时也是公司的实际控制人）将所持有的鸿坤集团 100%股权为公司与中融国际信托有限公司信托贷款合同提供质押，该笔质押将于 2018 年 9 月 29 日到期。

一期）”，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。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”。公司已于2017年7月8日支付了第一次利息。

截至 2017 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，0.365 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）”，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。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 2016 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”。公司已于 2017 年 7 月 18 日支付了第一次利息。

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

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年回升 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，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 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 3.18%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 2.57%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.54%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，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。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。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，

同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

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。

竞争格局方面，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%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 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 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

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，以限购、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。

2017年10月18日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权

益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

3．行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

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。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

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。

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，实力突出的百亿房企，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，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、公司管理

2017 年 1 月~2018 年 1 月间，公司管理层进行了调动，刘清华先生于 2017 年 1 月起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；欧立志于 2017 年 1 月起担任公司总经理；袁春先生于 2018 年 1 月起担任公司总经理；赵伟豪先生于 2018 年 1 月起担任公司副总经理；勒系安先生于 2018 年 1 月起担任公司资金管理部总经理兼任战略投资部总经理；张冰兵先生于 2018 年 1 月起担任公司财务管理总经理。

袁春先生，1974 年出生，本科学历；历任中海地产集团有限公司青岛公司董事及副总经理、龙湖地产有限公司副总裁等职；自 2018 年 1 月起担任公司总经理。

张冰兵先生，1983 年出生，本科学历；历任普华永道会计师事务所高级审计师、龙湖地产有限公司财务总监、光大安石（北京）资产管理有限公司财务总监等职；自 2018 年 1 月起担任公司财务管理部总经理。

总体看，跟踪期内，公司管理层发生较大变动，考虑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

2017年公司业务构成未发生变化。

伴随环京项目陆续结转，2017年，公司实现营业收入93.06亿元，同比增长17.52%；实现营业利润10.58亿元，同比增长17.06%。2017年，公司主营业务收入占营业收入比重为97.50%，主营业务仍然突出。

表2　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	72.03	90.97	31.43	89.68	96.37	34.89
物业经营	1.08	1.36	60.09	1.05	1.13	40.78
主营业务	**73.11**	**92.33**	**31.86**	**90.73**	**97.50**	**34.96**
其他业务	6.07	7.67	81.44	2.32	2.50	71.22
合计	**79.18**	**100.00**	**35.66**	**93.06**	**100.00**	**35.87**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2017年公司房产销售收入达89.68亿元，较上年增长24.50%，主要系结转规模上升所致；公司房产销售收入占营业收入比重升至96.37%；物业经营收入占比较小，对公司整体收入构成影响不大；公司其他收入主要为公司自持商业物业租金收入以及处置部分投资性房地产产生的收入，2017年其他收入规模大幅下降，主要系2016年公司处置部分投资性房地产产生收入4.88亿元所致。

从毛利率水平来看，2017 年毛利率较上年有所回升，主要系当年公司结转的毛利率较高的别墅项目占比较大所致；受房地产开发项目毛利率上升影响，公司毛利率处于较好水平。

总体看，2017 年，公司房地产开发业务收入有所增长且占比提升，2017 年受结转房产项目毛利率较高影响，公司综合毛利率上升，仍处于较高水平。

2. 业务运营

公司业务运营包括房地产开发及销售和物业经营两大板块。房地产开发业务经营时间较长，是公司收入的主要来源，但房地产开发业务受政策影响较大，经营业绩存在较大波动性；物业经营为对公司房地产开发项目的商业配套及物业运营，随着公司房地产开发规模增长，物业经营收入基本维持稳定。

土地储备情况

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，受北京市区可供出让土地数量减少、北京土地市场价格持续高企等因素影响，公司于北京市区土地获取规模减少，但同时公司加大在河北、天津、珠三角和长三角等地拿地规模，2017 年，公司新增土地 12 宗，地块主要集中在天津、宜昌、三亚、滁州、无锡等经济增长较好的地区，购地支出为 44.01 亿元。

表 3　2016~2017 年公司取得土地情况（单位：万平方米、%）

取得时间	开工/预计开工时间	土地面积	所处区域	权益占比	土地使用性质
2016 年 2 月	2017 年 8 月	8.71	天津武清区	100	城镇混合住宅用地
2016 年 3 月	2016 年 4 月	29.10	廊坊经济技术开发区	90	城镇混合住宅用地
2016 年 4 月	2017 年 8 月	10.10	武清区	60	城镇混合住宅用地
2016 年 4 月	2017 年 8 月	4.31	武清区	60	城镇混合住宅用地
2016 年 6 月	2017 年 8 月	34.67	张家口	45	城镇住宅
2016 年 11 月	2017 年 8 月	18.45	天津	100	城镇住宅
2016 年 11 月	2017 年 8 月	19.83	天津	100	城镇住宅
2016 年 12 月	2017 年 8 月	12.18	天津	100	城镇住宅
2017 年 1 月	2017 年 8 月	2.54	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 1 月	2017 年 8 月	2.75	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 1 月	2017 年 8 月	3.53	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 2 月	2018 年 3 月	12.29	安徽滁州	100	城镇住宅
2017 年 3 月	2018 年 3 月	3.91	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 3 月	2018 年 3 月	3.11	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 3 月	2018 年 3 月	15.91	三亚	51	城镇住宅
2017 年 4 月	2018 年 4 月	1.40	广东佛山	70	商住混合、城镇住宅
2017 年 4 月	2017 年 9 月	12.76	江苏无锡	100	城镇住宅
2017 年 7 月	2018 年 6 月	7.36	安徽滁州	75	城镇住宅
2017 年 7 月	2018 年 4 月	5.75	天津蓟州	100	城镇住宅
2017 年 5 月	2018 年 4 月	34.19	湖北宜昌	50	城镇住宅
合计		242.85	--	--	--

资料来源：公司提供
注：以上数据已按公司所拥有权益折算

从拿地成本看，2017 年，公司在三亚地区拿地楼面价为 4,237.50 元/平方米；天津蓟州拿地楼面价为 6,226.47 元/平方米；安徽滁州拿地楼面价为 1,618.04 元/平方米，其中天津拿地楼面价格增幅较大，但公司整体拿地楼面价格仍处于较为合理水平。

截至 2017 年底，公司权益土地储备占地总面积 353.54 万平方米；权益计容建筑面积 790.33 万平方米，其中一线城市面积占 14.38%，拿地楼面均价为 2,268.32 元/平方米（北京区域土地获取时间为 2013 年之前，主要位于大兴区西红门，当时土地均价 1,700 元/平方米）；二线城市面积占 33.93%，拿地楼面均价 2,888.17 元/平方米；三线城市占 51.70%，拿地楼面均价为 1,070.64 元/平方米。由于一线城市拿地时间相对较早，因此价格略低于二线城市。整体看，公司土地储备拿地成本较低，土地储备充足，能够满足公司 2~3 年的开发需求。

表 4 截至 2017 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

项目	一线城市	二线城市	三线城市	合计
权益土地储备总面积	36.08	150.72	166.74	**353.54**
权益计容建筑面积[2]	113.62	268.12	408.59	**790.33**
权益计容建筑面积占比	14.38	33.93	51.70	--
土地储备楼面均价	2,268.32	2,888.17	1,070.64	--

资料来源：公司提供；以上土地储备均未销售。
注：表中一线城市指北京，二线城市指天津，三线城市指滁州、宜昌、东方、三亚、承德、廊坊、香河、张家口和涿州。

从具体区域分布来看，公司土地储备主要集中一线城市北京，二线城市天津（包括蓟州、静海、宝坻和武清）以及三线城市涿州、廊坊、香河、张家口、三亚和滁州，区域分布较好。随着公司全国化的战略调整，后续将在长三角以及珠三角区域增加土地储备。

总体看，2017 年，公司加大了在河北、天津、珠三角和长三角等地拿地规模。目前，公司土地储备充足，能够满足公司 2~3 年的开发需求，土地成本在相对合理范围内，土地质量较好。但近期环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存在盈利波动性风险。

项目开发

2016~2017年公司主要开发数据如下表所示。

表5 2016~2017年公司主要开发数据情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2016 年	2017 年
建设项目	15	25
施工面积	241.02	313.43
新开工项目	6	11
新开工面积	108.63	171.93
完成交付项目	8	16
完成交付面积	83.47	99.39
房地产开发完成投资	69.30	117.60
房屋竣工面积	83.47	99.39
期末在建面积	241.02	313.56

资料来源：公司提供

从项目开发数据来看，2017年，公司施工面积、新开工面积与竣工面积有所增长，主要系公司房产项目所属区域行业景气度回暖所致。

2017年，公司新开工项目主要为“山语墅蓟州”、“理想城团泊G3”、“原乡半岛二、三、四期”、“理想湾无锡”、“理想城滁州一期”、“花语墅蓟州一、二期”、“葡萄酒小镇”及“花语墅蓟州一期中翔”等11个项目，新开工面积为171.93万平方米，施工面积313.43万平方米，年内竣工面积99.39万平方米，交付使用面积99.39万平方米。2017年，公司房地产完成开发投资117.60亿元，同期实现预售金额147.13亿元。公司项目投资规模较大，未来随着业务规模的扩张，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。

[2] 权益计容建筑面积=公司权益占比×规划计容建筑面积

表 6 截至 2017 年底公司在建项目投资开发情况（单位：年、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	2018 年销售金额预测	2019 年销售金额预测	2020 年销售金额预测
鸿坤·林语墅	2013	50.04	37.34	14.99	12.81	5.45	2.70	0.00
鸿坤·花语墅（北京）	2010	20.38	17.23	5.32	4.32	0.40	8.11	0.00
鸿坤·理想海岸	2011	31.00	16.56	48.32	27.50	8.00	7.70	0.41
鸿坤·山海墅	2013	29.22	19.99	18.76	18.24	0.72	0.00	0.00
果岭墅	2014	13.91	12.47	13.33	13.33	0.00	0.00	0.00
鸿坤·跃界	2012	2.85	0.84	0.98	0.73	0.83	0.00	0.00
理想湾涿州	2013	33.83	28.71	48.82	48.69	0.78	0.18	0.00
鸿坤·原乡溪谷	2015	43.01	13.78	36.78	12.25	9.00	23.53	6.51
鸿坤·高铁新干线	2014	40.86	18.10	49.06	42.91	1.61	0.20	0.00
鸿坤·七星长安	2014	12.59	7.46	4.46	0.32	0.00	14.67	0.56
鸿坤·原乡半岛一期	2014	25.33	13.89	20.57	18.35	1.94	1.94	0.00
鸿坤·原乡郡	2014	20.54	14.52	23.47	23.43	0.08	0.00	0.00
鸿坤·原乡小镇	2013	23.99	9.54	27.31	13.50	5.50	7.78	0.00
鸿坤·理想澜湾	2015	22.77	9.83	21.80	15.98	9.18	0.00	0.00
鸿坤·理想尔湾一期	2016	27.46	8.54	21.83	11.16	9.58	3.74	4.74
鸿坤·原乡半岛二期	2017	19.05	2.91	14.77	0.95	16.45	6.04	0.00
鸿坤·凤凰城（廊坊）	2017	53.29	3.54	41.07	5.22	8.00	29.09	22.28
鸿坤·原乡半岛四期	2017	9.41	1.37	7.67	2.71	6.98	0.32	0.00
鸿坤·理想城（团泊）一期	2017	36.83	13.99	26.91	1.29	1.13	18.52	12.54
鸿坤·理想城（团泊）二期	2017	40.93	18.02	28.55	0.18	10.76	2.96	9.29
鸿坤·山语墅（蓟州）	2017	21.65	5.63	13.01	4.92	8.49	9.75	0.00
鸿坤·理想城（滁州）	2017	26.74	8.87	40.02	9.75	14.00	8.39	0.00
鸿坤·花语墅（蓟州）一期	2017	16.36	9.23	10.03	2.03	0.00	13.54	13.31
鸿坤·理想湾（无锡）	2017	18.88	4.57	19.51	6.39	14.00	3.09	0.00
鸿坤·花语墅（宜昌）	2017	28.49	3.61	33.85	4.77	0.00	0.00	0.00
合计		**669.41**	**300.55**	**591.18**	**301.73**	**132.88**	**162.25**	**69.64**

资料来源：公司提供。
注：以上数据已按公司所拥有权益折算。

从公司在建项目来看，截至 2017 年底，公司可供出售建筑面积合计 591.18 万平方米，计划总投资 669.41 亿元，已投资 300.55 亿元，尚需投资 368.86 亿元，公司拟通过自筹和外部市场融资来解决资金问题。截至 2017 年底，公司按照权益折算后的在建未开发及拟建项目总建筑面积 262.94 万平方米，按照 2017 年公司交付面积推算，可满足公司 2~3 年内开发需求，预期可以为公司带来较为可观的销售收入[3]，根据公司销售计划及测算的销售价格，公司在建项目预计 2018~2020 年能为公司带来收入合计约 364.77 亿元。

[3] 北京区域：林语墅项目和花语墅项目；北京大七环区域：河北涿州理想湾项目、高铁新干线项目、河北香河原乡溪谷项目、果岭墅项目；天津武清原乡郡项目、原乡半岛项目，上述项目目前销售速度较快，回款速度均比较快，具有较好的销售前景。

表7 截至2017年底公司拟建和在建项目未开工部分情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

序号	项目新名词	在建总建筑面积	未开工部分建筑建面	未开工部分占地	楼面地价	享有权益	土地用途	所在区域
1	鸿坤·林语墅	15.17	0.00	0.00	1,942.00	100.00	叠拼、联排	北京大兴
2	鸿坤·花语墅（北京）	6.50	0.00	0.00	3,303.00	85.00	花园洋房、商铺（自持）	北京朝阳
3	鸿坤·理想海岸	61.39	13.93	5.93	1,373.00	90.00	高层、商铺	海南东方
4	鸿坤·山海墅	23.65	0.00	0.00	718.00	59.00	高层、类独栋	海南三亚
5	鸿坤·跃界	1.54	0.00	0.00	1,962.35	100.00	商铺（自持）、写字楼	北京大兴
6	鸿坤·原乡溪谷	46.57	2.01	0.66	1,395.34	60.00	高层、叠拼别墅	河北香河
7	鸿坤·高铁新干线	64.35	0.00	0.00	1,692.00	100.00	高层、洋房	河北涿州
8	鸿坤·原乡半岛一期	25.92	0.53	0.39	2,174.00	65.20	别墅（类独栋、联排、独栋、双拼）	天津武清
9	鸿坤·原乡郡	28.00	0.00	0.00	1,738.00	100.00	高层、联排别墅	天津武清
10	鸿坤·原乡小镇	34.23	10.28	5.33	922.00	100.00	高层、联排、叠拼、洋房、类独栋	天津宝坻
11	鸿坤·理想澜湾	32.42	0.00	0.00	1,329.00	100.00	高层、花园洋房、叠拼别墅	河北廊坊
12	鸿坤·理想尔湾一期	26.53	0.00	0.00	2,508.00	100.00	高层、叠拼别墅	河北涿州
13	鸿坤·理想尔湾二期	19.36	11.83	3.89	1,402.20	99.00	高层、叠拼别墅	河北涿州
14	鸿坤·原乡半岛二期	21.46	6.11	2.69	1,928.00	60.00	洋房、联排别墅	天津武清
15	鸿坤·原乡半岛三期	12.43	9.38	6.58	1,724.13	60.00	洋房、别墅	天津武清
16	鸿坤·凤凰城（廊坊）	56.29	41.04	21.20	660.05	0.00	高层、联排别墅、商业	河北廊坊
17	鸿坤·原乡半岛五期	14.92	10.88	7.37	1,673.60	60.00	洋房、别墅	天津武清
18	鸿坤·原乡半岛四期	10.49	4.50	1.85	1,158.19	60.00	高层、洋房、别墅	天津武清
19	鸿坤·理想城（团泊）二期	39.11	25.07	12.71	4,518.82	100.00	联排、洋房、高层	天津静海
20	鸿坤·理想城（团泊）一期	35.15	19.94	10.47	3,807.55	200.00	叠拼、洋房、独栋	天津静海
21	鸿坤·花语墅（蓟州）一期	17.09	12.29	2.81	6,370.69	100.00	叠拼、洋房	天津蓟州
22	鸿坤·山语墅（蓟州）	17.08	7.84	5.59	2,726.37	100.00	叠拼、洋房	天津蓟州
23	鸿坤·鹿隐半岛	16.70	16.70	16.77	2,161.72	51.00	独栋别墅	海南三亚
24	鸿坤·理想城（滁州）	50.51	19.81	7.71	1,618.04	75.00	高层、联排、洋房、别墅	安徽滁州
25	鸿坤·花语墅（蓟州）二期	11.03	8.20	4.28	5,310.82	51.00	洋房	天津蓟州
26	鸿坤·创智天地	9.89	6.03	0.85	1,323.33	70.00	高层公寓、裙楼公寓	广东佛山
27	鸿坤·理想湾（无锡）	26.96	11.05	5.23	1,578.58	80.00	高层、洋房、联排	江苏无锡
28	鸿坤·花语墅（宜昌）	33.85	25.52	25.52	591.88	100.00	高层、联排、洋房、叠拼	湖北宜昌
合计		**758.59**	**262.94**	**147.83**	--	--	--	--

资料来源：公司提供
注：以上数据已按公司所拥有权益折算。

总体看，公司开发产品结构比较完善；随着国家京津冀一体化的加快实施，公司加大了开工力度，竣工面积逐年增长；公司期末在建和拟建项目规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

房屋销售

2017 年，公司房地产开发的销售模式仍采取以自行销售、代理销售和分销相结合的模式，以自行销售为主、代理销售和分销为辅。营销方面，公司品牌运营主要由公司总部品牌与营销中心负责，公司充分利用媒体进行宣传，并通过报纸、网络、平台发布会等多种方式全方位营销，提升公司品牌知名度。

表 8　2016~2017 年公司房地产销售数据

项目	2016 年	2017 年
实现预售项目（个）	15	25
协议销售面积（万平方米）	86.01	99.13
协议销售金额（亿元）	108.96	147.13
协议销售均价（万元/平方米）	1.27	1.48
结转收入面积（万平方米）	68.66	99.39
销售回款率（%）	91.00	84.00
结转收入（亿元）	72.03	89.68

资料来源：公司提供

从销售数据来看，2017 年，公司实现协议销售金额 147.13 亿元、协议销售面积 99.13 万平方米，协议销售均价 1.48 万元/平方米，协议销售均价有所上涨，主要是 2017 年北京和河北地区的房地产销售均价仍有上涨所致。2017 年公司销售回款有所下滑，主要系环北京区域限购，房款分期付款占比增加所致。

表9　2016~2017年公司签约销售数据情况（单位：万元、平方米）

地区	签约销售金额		签约销售面积	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
京津冀	964,033.16	1,110,960.08	758,326.43	676,164.16
长三角	--	162,110.18	--	213,617.08
海南	125,613.53	198,229.85	101,773.57	101,501.72
合计	**1,089,646.69**	**1,471,300.12**	**860,100.00**	**991,282.96**

资料来源：公司提供

从上表数据来看，2017 年，公司主要销售项目分布京津冀、长三角和海南地区，其中京津冀签约销售额（占比 75.51%）及签约销售面积（占比 68.21%）比重最大。从去化率来看，2017 年去化情况较好主要原因是北京地区房地产市场情况较好，且经过此前一段时间的去化，项目去化周期接近完成，剩余存货不多所致。2015~2016 年，随着项目的陆续完工，天津和海南住宅项目去化率回升并保持在 70%~99%之间；公司在河北地区项目的去化率保持在 75%~97%之间，2017 年公司河北住宅项目去化率较低为 60%，主要原因是自 2017 年 3 月起，河北省颁布了一系列限购新政，导致当期河北省去化情况较往年相比有所下降，该区域存在去化压力。

2017 年公司销售项目主要为“鸿坤·高铁新干线”、“鸿坤·山海墅”、“鸿坤·理想尔湾一期”、“鸿坤·原乡半岛一期”、“鸿坤·理想城（滁州）”、“鸿坤·山语墅（蓟州）”及“鸿坤·理想澜湾”；从销售进度来看，除部分河北项目有一定去化压力，公司整体去库存压力不大。

从结转情况来看，伴随公司项目从北京拓展至河北省的廊坊、涿州、香河，天津的武清，海

南省的三亚等多个大中型城市，2017 年，公司结转收入和结转面积呈增长态势。2017 年公司营业收入主要来自北京、河北、天津、海南地区。具体数据详见下表所示。

表 10　2016~2017 年公司营业收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
北京	21.36	26.98	21.73	23.36
河北	31.88	40.26	38.40	41.26
海南	9.37	11.83	14.22	15.28
天津	16.57	20.93	13.72	14.74
湖北	--	--	4.99	5.36
合计	**79.18**	**100.00**	**93.06**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年公司房屋销售面积、房屋销售金额有所增长，按照目前销售进度来看，未来去库存压力较小；受限购政策影响，河北区域项目存在去化风险。

3. 自持物业

随着公司自持物业的陆续建成开业，公司租金收入呈现持续增长态势，2016~2017 年，公司实现租金收入 6,506.90 万元和 14,338.93 万元，整体呈现良好增长态势。未来，随着公司逐步对商业物业相关流程予以模式化，提升商业物业运营效率，以及公司产业地产出租率的进一步提升，公司租金收入有望进一步提升。

表 11 截至 2017 年底公司主要持有物业情况

项目名称	出租率（%）	建筑面积（平方米）	租金收入（万元）			入账成本（亿元）	评估值（亿元）	评估增值率（%）	评估单价（元/平方米）
			2015 年	2016 年	2017 年				
北京鸿坤商业购物中心	96.00	101,504.34	2,528.05	3,459.71	5,892.14	9.75	28.50	1.92	28,078.63
北京瑞海家园 1 区 1 号楼	94.00	1,970.01	3,806.82	2,779.49	4,432.77	0.10	0.94	8.68	47,600.00
北京理想家园（1102 地块）底商		1,798.42				0.09	0.96	10.58	42,282.55
北京礼域府、大满贯（0402、0605 地块）底商		15,574.58				1.48	7.86	4.32	105,893.54
北京曦望山（0902 地块）		232.00				0.02	0.13	5.75	55,888.00
北京回迁房（0804 地块）		74.19				0.0037	0.04	10.51	57,028.00
北京新金融基地 1 号地	65.00	9,207.00	--	234.20	447.03	1.21	1.99	0.64	21,600.00
北京新金融基地 6 号地		2,739.79	--	--	20.53	0.25	0.58	1.35	21,199.98
北京新金融基地 7 号地		2,740.00	--	--	198.31	0.25	0.58	1.32	21,200.00
北京鸿坤云时代项目	95.00	88,093.00	--	--	2,077.47	7.60	16.27	1.14	18,474.15

北京鸿坤智谷项目	91.00	27,718.25	--	--	307.10	2.56	3.02	0.18	10,878.05
北京经济技术开发区科创十三街项目	99.00	17,592.71	--	33.50	963.58	1.45	2.93	1.02	16,677.56
合计		**269,244.29**	**6,334.87**	**6,506.90**	**14,338.93**	**24.15**	**62.78**	**159.96**	**22,468.38**

资料来源：公司提供

公司自持物业多位于北京地区，由于北京房地产景气度较高，商办氛围良好，公司自持物业均采用市场比较法评估，评估价值较高，与初始入账成本相比，溢价率较高，但自持物业评估单价均处于市场合理水平。

总体看，公司自持物业板块收入规模较小；未来，随着自持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。

4．经营关注

（1）公司房地产业务仍主要集中于“京津冀”环北京地区，上述区域房地产景气度对房地产调控政策较为敏感，公司房地产业务存在一定的区域集中风险。近期环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存在盈利波动性风险；受限购政策影响，河北区域项目存在去化风险。

（2）公司目前持有大量商业物业资产以及在建的商业、住宅等项目，其价值仍受宏观经济景气度、商业物业繁荣度等因素影响，价值波动存在较大的不确定性。同时，政府宏观调控及商业物业发展成熟等因素，可能会对公司未来收益造成不利影响。

（3）公司加大在河北、天津、珠三角和长三角等地拿地规模，加快开发节奏，在建规模较大，公司项目建设支出和土地支出规模持续增长，存在一定资金支出压力。

5．未来发展

（1）聚焦物业配套服务建设，实现差异化

公司已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，即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经济和社会更快更好地发展。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。在深耕京津冀的同时，公司积极布局长三角、珠三角。目前已经成功进入北京、上海、天津、河北、江苏、安徽、广东及海南等直辖市和省份。公司将凭借自身多元化业务的背景，全国化布局、国际化发展，构建“创新型城市运营商”的落地，创新无限价值。

总体看，公司未来将围绕都市运营圈涉足健康、医疗、养老等产业，充分利用产业协同效应，公司发展战略与国家级京津冀战略布局保持一致，未来面临较好发展机遇。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017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意见的审计报告。公司执行财政部最新颁布和修订的《企业会计准则》。

2017 年，公司非同一控制下企业合并子公司 10 家，同一控制下企业合并子公司 2 家，新设立子公司 14 家，处置子公司 4 家，公司新增子公司以项目子公司为主，截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 86 家。

2017 年，因同一控制下企业合并北京亿润创智科技有限公司（以下简称“亿润创智”），公司对 2017 年部分期初数据进行了追溯调整，本报告 2016 年度数据源自追溯调整之后的财务数据；总体看，公司合并范围有所扩大，但公司下属子公司多数为项目子公司，财务数据可比性仍较强。

截至2017年底，公司合并资产总额506.21亿元，负债合计400.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.68亿元，其中归属于母公司所有者权益87.19亿元。2017年，公司实现营业收入93.06亿元，净利润（含少数股东损益）6.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.07亿元，现金及现金等价物净增加额10.13亿元。

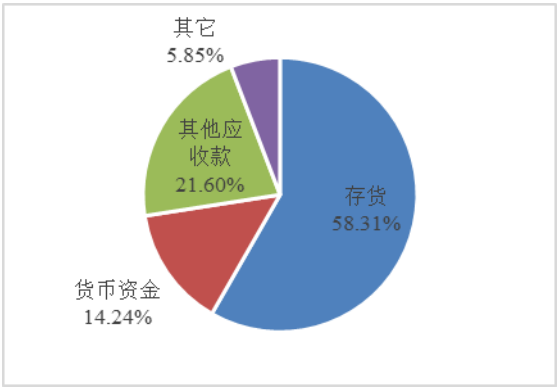
2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额506.21亿元，较年初增长54.45%，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77.62%，非流动资产占22.38%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产392.91亿元，较年初增长59.82%，主要系存货和其他应收款大幅增加所致；流动资产以货币资金（占14.24%）、其他应收款（占21.60%）和存货（占58.31%）为主，具体如下图所示。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司货币资金合计55.93亿元，较年初增长22.97%，主要系房地产项目签约金额以及融资规模不断扩大所致；公司货币资金主要为银行存款，占比94.57%；公司受限货币资金为3.53亿元，系按揭贷款保证金、贷款保证金存款及履约保证金存款，占货币资金总额6.31%，公司货币资金受限比例较低。

截至2017年底，公司其他应收款84.88亿元，较年初增长107.92%，主要系公司业务规模扩大，

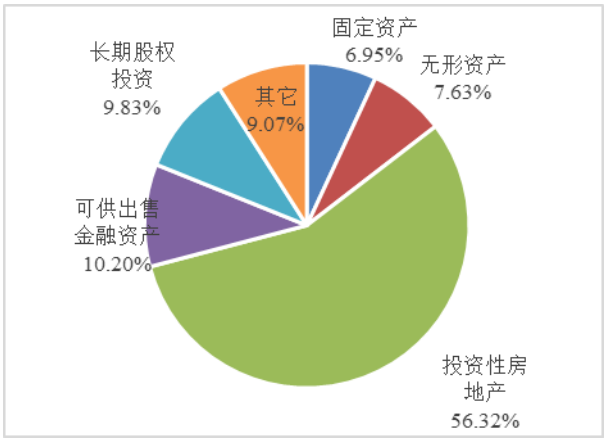
合作项目增加，往来款及项目合作资金增加所致。公司其他应收款主要为关联方往来款（占23.24%）、项目合作资金（占32.85%）以及土地一级开发（占34.30%）；公司其他应收款中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款余额占50.50%，其中，账龄在一年以内的占89.35%；公司累计计提坏账准备2.10亿元，计提比例2.41%；公司其他应收款余额前五名合计53.47亿元，占61.46%，集中度较高；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用。

截至2017年底，公司存货账面价值229.10亿元，较年初增长53.79%，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82.55%）和开发产品（占17.45%）构成；由于开发项目所在区域为北京、天津、香河、涿州等“北京大七环区域城市”以及海南等热点旅游城市，公司认为发生减值风险较小，故未计提存货减值准备；但频繁的调控政策使项目后续销售面临一定压力，近期环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存货仍面临一定减值风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 113.30 亿元，较年初增长 38.33%，主要系固定资产、无形资产和长期股权投资增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.20%）、长期股权投资（占 9.83%）、投资性房地产（占 56.32%）、固定资产（占 6.95%）和无形资产（占 7.63%）构成。

图 2 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司可供出售金融资产11.55亿元，较年初增长10.56%，主要系公司购买长城华西银行理财产品所致。公司可供出售金融资产均按成本计量。

截至2017年底，公司长期股权投资11.14亿元，较年初增长434.00%，主要系对合营及联营企业张家口艾伦房地产开发有限责任公司、张家口鸿坤房地产开发有限公司、合肥蓝光宏景置业有限公司等追加投资所致。2017年，公司长期股权投资权益法下确认的投资损益合计0.05亿元，其中部分合作项目公司由于成立时间较短，尚未开始盈利，出现投资损失，需关注合作项目后续销售盈利情况。

截至2017年底，公司投资性房地产63.81亿元，较年初变化不大。公司投资性房地产按公允价值计量。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 7.88 亿元，较年初增长 1,982.27%，主要系企业合并导致房屋及建筑物增加所致；公司固定资产以房屋及建筑物为主，占比 94.80%，累计计提折旧 1.16 亿元，固定资产成新率为 87.17%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司无形资产 8.64 亿元，较年初增长 8.61 亿元，主要系因企业合并导致土地使用权增长所致。公司无形资产主要为土地使用权，占比 99.56%。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 94.63 亿元，占资产总额比重为 18.69%，受限规模一般。

表 12 截至 2017 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	353,426,678.16	贷款保证金、按揭保证金、履约保证金
存货	5,168,380,852.97	借款抵押
投资性房地产	3,839,937,972.04	债券反担保抵押
可供出售金融资产	100,995,614.70	保函质押反担保
合计	**9,462,741,117.87**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模增长较快，以流动资产为主，其中货币资金较充裕，存货减值风险较低，但后续销售面临一定政策压力，关联方往来款规模较大，对公司资金形成一定的占用；随着合作项目的增加，需关注其后续销售情况；公司所有权或使用权受限的资产规模一般，公司整体资产质量一般。

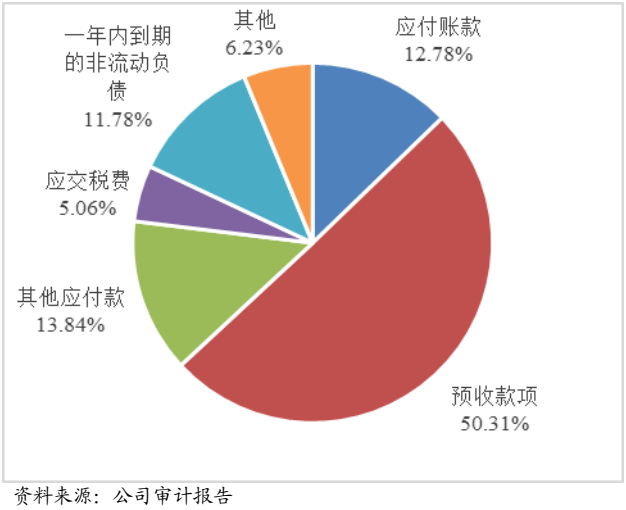
3. 负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债合计400.53亿元，较年初增长55.90%，流动负债和非流动负债均大幅增长；公司流动负债占59.90%，非流动负债占40.10%，公司负债构成以流动负债为主。

流动负债

截至2017年底，公司流动负债239.91亿元，较年初增长42.95%，主要系预收款项、其他应付款以及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12.78%）、预收款项（占50.31%）、应交税费（占5.06%）、其他应付款（占13.84%）和一年内到期的非流动负债（占11.78%）构成。

图 3 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司应付账款账面余额为 30.66 亿元，较年初增长 5.80%，主要系随着项目的持续推进，公司应付工程款增长所致。

截至2017年底，受益于房产项目销售情况良好，公司预收款项账面余额120.70亿元，较年初增长36.01%。公司预收账款规模较大，可为公司未来收入提供支撑。

截至2017年底，公司应交税费12.15亿元，较年初增长42.34%；其中，增值税占比49.15%，土地增值税占比39.02%。

截至2017年底，公司其他应付款账面余额33.19亿元，较年初增长110.78%；其中，预提土地增值税占17.92%，关联方及其他往来资金占30.91%，押金保证金占22.58%，项目合作资金占13.54%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 28.27 亿元，较年初增长 70.57%，全部为一年内将到期的长期借款。

非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债160.62亿元，较年初增长80.32%，主要系长期借款大幅增长所致。公司非流动负债由长期借款（占86.04%）、应付债券（占7.88%）和递延所得税负债（占6.08%）构成。

截至2017年底，公司长期借款账面余额138.20亿元，较年初增长107.15%；长期借款期限分布集中，2019年到期金额占95.68%，公司长期借款面临一定的集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券12.65亿元，系公司2016年公开发行两期合计13.00亿元的公司债券，具体情况如下表所示。

表 13　截至 2017 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	证券代码	债券类型	发行规模	发行时间	到期时间
16 鸿坤 01	136521.SH	公司债	9.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月
16 鸿坤 02	136556.SH	公司债	4.00	2016 年 7 月	2021 年 7 月

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司递延所得税负债 9.76 亿元，较年初变化不大，主要系投资性房地产公允价值变动引起的应纳税暂时性差异所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 192.05 亿元，较年初增长 86.33%，主要系长期借款增长所致；其中，短期债务占 21.45%，长期债务占 78.55%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2017 年底，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 79.12%、64.50%和 58.80%，较年初分别提高 0.74 个百分点、5.24 个百分点以及 5.98 个百分点，公司整体债务负担较重。

总体看，公司负债以流动负债为主，受长期借款增长影响，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重，2019年存在一定集中偿付压力；整体看，公司债务水平较高，债务负担较重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 105.68 亿元，较年初增长 49.18%，主要系鸿坤集团于 2017 年 11 月对公司增资 17 亿元以及公司收购海南国恒投资有限公司 51%股权导致少数股东权益大幅增长的共同影响所致；归属于母公司所有者权益合计 87.19 亿元（占比 82.50%），其中实收资本占 25.23%，资本公积占 0.13%，其他综合收益占 26.33%，盈余公积占 1.78%，未分配利润占 46.53%，其中其他综合收益和未分配利润合计占比较大，公司权益稳定性较弱。

总体看，受益于未分配利润、少数股东权益增长以及股东增资，公司所有者权益增长较快，其中其他综合收益和未分配利润合计占比较高，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 93.06 亿元，同比增长 17.52%；实现营业利润 10.58 亿元，同比增长 17.06%；实现净利润 6.02 亿元，同比增长 3.60%。

从期间费用来看，2017 年，公司发生期间费用 13.87 亿元，同比增长 31.36%，主要系销售费用大幅增加所致；其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 45.80%、27.36%和 26.84%。随着房产销售规模的扩大以及融资规模的扩大，2017 年，公司发生销售费用 6.35 亿元，同比增长 54.18%；发生管理费用 3.80 亿元，同比增长 22.09%；发生财务费用 3.72 亿元，同比增长 11.76%。

从利润构成情况来看，2016~2017 年，公司公允价值变动收益占营业利润比重分别为 60.58%和 9.20%；2017 年，随着公允价值变动收益的大幅减少，其对公司利润水平影响不大。

从各项盈利指标来看，受结转项目毛利率影响，2017 年公司营业利润率为 24.24%，较上年提高 6.22 个百分点。2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率呈下滑态势，分别为 3.91%、3.25%和 6.82%，较上年分别下滑 1.76 个百分点、0.89 个百分点以及 2.32 个百分点，主要系债务规模以及权益规模快速增长所致。

总体看，2017 年公司营业收入有所扩大，营业利润有所增长，公允价值变动收益对公司利润水平影响不大，受债务规模和权益规模增长较快影响，公司盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动情况来看，受益于公司业务规模扩大，销售情况较好，2017 年，公司经营活动现金流入 173.89 亿元，同比增长 17.80%。2017 年，公司经营活动现金流出 187.95 亿元，同比增长 63.21%，主要系业务规模扩大，拿地节奏加快以及开发投资增长所致。2017 年，公司经营活动净现金流由净流入转为净流出。

从投资活动情况来看，受收回银行理财产品现金影响，2017 年，公司投资活动现金流入 9.31 亿元，同比增长 346.74%。2017 年受支付其他与投资活动有关的现金（关联方资金拆借）大幅增长影响，公司投资活动现金流出 118.58 亿元，同比大幅增长 177.24%。2017 年，公司投资活动现金流量净额为-109.27 亿元，呈持续净流出状态，且流出规模扩大。

从筹资活动情况来看，受融资规模持续扩大影响，公司筹资活动现金流入为 167.69 亿元，同比增长 100.60%。2017 年，受偿还债务规模减少影响，公司筹资活动现金流出为 34.23 亿元，同比下降 38.70%。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 133.46 亿元。

总体看，进入 2017 年，随着在建投入及土地储备规模的增加，经营活动净现金流由净流入转为净流出状态；受关联方资金拆借影响，公司投资活动净现金流近两年持续为净流出状态；随着公司融资规模扩大，筹资活动现金流量净额逐年增长，随着公司借款的逐步到期、在建项目的进一步投入，公司筹资活动规模将进一步增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 1.46 倍和 1.64 倍，2017 年上升较大主要系在建项目投入加大，合作项目增加所致；公司速动比率分别为 0.58 倍和 0.68 倍，亦呈现上升态势；公司现金短期债务比有所下降，2017 年为 1.36 倍，较上年有所下滑，但公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍属较强。考虑到公司存货价值较大且具有一定变现的能力，预收款项规模较大且未来将结转为营业收入，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，受利润总额增长影响，2017 年，公司 EBITDA 为 13.87 亿元，较上年增长 14.41%；其中利润总额占 74.61%，计入财务费用的利息支出占 23.13%，折旧占 1.13%，

摊销占 1.13%。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数提升，分别为 1.73 倍和 2.10 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍和 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司对外担保 11.59 亿元，主要为关联担保，占净资产比重 13.29%。目前被担保企业经营尚可，若未来被担保企业经营业绩下滑，公司存在或有负债风险。

表14　截至2017年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	担保类型
张家口艾伦房地产开发有限责任公司	70,000.00 万元人民币	2016/11/11	2018/11/11	贷款担保
JOYFUL BUSINESS TRADE CO.,LIMITED（怡合商贸有限公司）	1,296.00 万美元（2017 年最后一个工作日汇率 6.5342，折合人民币 8,468.32 万元）	2017/5/23	2019/6/10	贷款担保
北京亿润资产管理有限公司	37,400 万元人民币	2017/2/14	2020/2/14	贷款担保
合计	**115,868.32 万元人民币**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，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。

截至 2017 年底，公司获得银行等金融机构综合授信 200.98 亿元，已使用 174.21 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行 2018 年 4 月 4 日出具的企业信用报告（机构信用代码：G1011011503125250H），公司未结清信贷信息中无不良贷款或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在两笔欠息，其中一笔系人员流换导致的工作遗漏，已补缴；另外一笔系 2011 年与农行约定，公司用西红门农行拆迁工程款抵 2010 年签订的固定资产贷款利息，后因 2012 年农行上市审计机构要求分开结算，公司于 2012 年 3 月 16 日偿还该笔利息；存在 1 笔关注类贷款，系 2004 年公司出纳离职，工作交接不及时导致 1 万元贷款未及时结清，公司于 2005 年结清该笔贷款。

总体看，公司现金类资产较为充足，目前房地产项目区域位置较好，未来随着公司在建项目的销售结转，公司收入水平有望增长，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55.93亿元，约为“16鸿坤01”、“16鸿坤02”债券本金合计（13.00亿元）的4.30倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达105.68亿元，约为上述债券本金合计（13.00亿元）的8.13倍。公司较大规模的现金类资产和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，2017年，公司EBITDA为13.87亿元，约为上述债券本金合计（13.00亿元）的1.07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2017年经营活动产生的现金流入173.89亿元，约为上述债券本金合计（13.00亿元）的13.38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”和“16鸿坤02”债券的偿还能力很强。

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 2017 年末，中合担保注册资本 71.76 亿元，其中海航科技持股 26.62%，为中合担保第一大股东，其与海航资本为关联方，均为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）旗下企业，海航资本和海天投资合计持有中合担保 43.34%的股权，中合担保无实际控制人。

表 15　截至 2017 年末中合担保股东持股情况（单位：%）

股东名城	持股比例
海航科技股份有限公司	26.62
JP Morgan China Investment Company Limited	17.78
海航资本集团有限公司	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47
中国进出口银行	6.97
西门子（中国）有限公司	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93
合计	**100.00**

资料来源：中合担保提供

中合担保经营范围：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保（在法律法规允许的情况下）；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保；预付款担保；工程履约担保，尾付款如约偿付担保，及其他合同履约担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保（在法律法规允许的情况下）；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2017 年末，中合担保合并报表的全资子公司包括中合共赢资产管理有限公司、中合投资控股有限公司和唐山市福佑企业管理有限公司（以下简称“唐山福佑管理公司”），中合担保建立了较为健全的前、中、后台架构。前台部门包括金融产品部、国际业务部、信用保证事业部、新金融事业部和投资部；中台部门包括业务发展部、风险管理部、业务审核部和法律合规部；后

台部门包括办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部、内部审计部和内部控制部等。截至2017年末，中合担保拥有员工161人。

截至2017年末，中合担保合并资产总额122.48亿元，所有者权益合计86.33亿元，中合担保递延收益余额6.92亿元，担保合同准备金余额6.78亿元；2017年，中合担保实现营业收入15.44亿元，其中已赚保费8.31亿元，投资收益5.89亿元，公允价值变动收益0.51亿元，实现净利润6.11亿元。

中合担保注册地址：北京市西城区平安里西大街28号楼中海国际中心12层；法定代表人：周纪安。

（2）业务运营

2017年中合担保大力开展担保业务，通过加大渠道开发力度，积极与信托公司、证券公司以及机构投资者加强合作，推进担保业务的发展，2017年中合担保新增担保责任额362.99亿元，受债券发行速度放缓的影响，增加额较上年下降38.13%，截至2017年末，中合担保担保责任余额1,088.79亿元，较上年末增加25.22%，中合担保按照《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2017年末，中合担保风险调整担保责任余额399.09亿元，较上年末增长19.37%，以A类业务为主。担保法放大倍数方面，根据风险调整后的责任余额测算，2017年中合担保净资产放大倍数为4.33倍，较上年有所上升。从收入来看，2017年中合担保实现担保业务净收入8.53亿元，其中，已赚保费8.31亿元，同比增长6.31%，收入水平不断提高。

从代偿情况来看，2017年，中合担保担保代偿额4.91亿元，同比增长21.53%，主要是随着外部信用风险加剧所致。2017年，中合担保实现担保代偿回收额3.20亿元，占累计代偿回收额的73.94%，2017年回收金额较大，主要是部分客户出现了流动性风险，随后客户解决了流动性缺口问题，随即偿还中合担保代偿款，导致回收规模较大。

表16　中合担保担保业务发展数据（单位：亿元，倍）

项目	2016年/2016年末	2017年/2017年末
当年担保发生额	596.33	375.99
分出担保责任	9.66	13.00
新增担保责任额	586.67	362.99
期末担保责任余额	869.47	1,088.79
风险调整责任余额	334.32	399.09
担保放大倍数	3.71	4.33
当年担保代偿额	4.04	4.91
当年代偿回收额	0.89	3.20
累计代偿额	5.98	10.89
累计代偿回收额	1.13	4.33
担保业务净收入	7.97	8.53
已赚保费	7.82	8.31

资料来源：中合担保提供

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，2017年中合担保实现投资收益和公允价值变动收益分别为5.89亿元和0.51亿元，投资收益同比增长23.00%，公允价值变动收益同比减少54.34%，投资收益和公允价值变动收益占营业利润比重分别为72.96%和

6.26%，投资收益贡献度较上年有所提升，对中合担保利润贡献度仍较大。

总体看，2017 年，中合担保保持业务稳定发展态势，投资业务所产生的投资收益对利润贡献仍属较大，考虑到投资业务受市场环境及监管政策的影响较大，投资收益增长存在一定的不确定性；同时，联合评级也关注到，跟踪期内，中合担保代偿规模大幅增长，届时需对中合担保代偿回收情况保持持续关注。

（3）担保业务

中合担保担保业务根据担保业务品种分为企业债、公司债、境外债券等。2017 年中合担保担保业务进一步开展，担保责任余额规模进一步增长，截至 2017 年末，中合担保担保责任余额 1,088.79 亿元，较上年末增长 25.22%，从担保业务品种占比情况来看，2017 年中合担保担保业务仍以企业债担保业务为主，债券担保业务占比 76.26%，较上年末上升 10.83 个百分点，企业债担保业务发展较快，主要得 2016 年开展的项目逐渐落地以及城投债项目审批流程较快影响所致；保本基金履约保证担保担保责任余额 65.40 亿元，较上年末下降 21.56%，受监管政策影响，该板块业务中合担保将不再开展，担保责任余额随着基金的到期而有所减少，占比为 6.01%；中合担保债担保责任余额 54.40 亿元，较上年末增长 101.48%，主要是之前债券市场发展较好，项目逐渐落地所致，占比为 5.00%。整体看，中合担保担保业务仍以企业债担保业务为主，其他担保品种为银行贷款、境外债券担保、金融债担保和中小微增信集合债担保，占比均较低，2017 年末中合担保无中小企业私募债担保。

担保放大倍数方面，2017 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出来的融资性担保放大倍数为 4.33 倍，较上年末略有上升，放大倍数适中，2018 年，担保行业出台了新条例，2018 年 4 月相关的配套制度落地，截至 2018 年一季度末，中合担保根据最新的监管要求测算的担保放大倍数为 9.54 倍，业务空间已达监管要求的上限，未来中合担保将侧重在业务结构及资产结构的调整。

表 17　中合担保担保业务情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	在保责任余额	占比	在保责任余额	占比
企业债	568.91	65.43	830.26	76.26
保本基金履约保证担保	83.38	9.59	65.40	6.01
公司债	27.00	5.00	54.40	5.00
银行贷款	34.33	3.95	39.75	3.65
小微企业增信集合债	29.00	3.34	29.00	2.66
信托计划	29.82	3.43	22.45	2.06
境外债券	12.71	1.46	12.71	1.17
金融债	17.00	1.96	17.00	1.56
预付款担保	0.00	0.00	11.68	1.07
资产证券化	9.48	1.09	4.36	0.40
信用证	0.50	0.06	0.50	0.05
中小企业私募债	1.00	0.12	0.00	0.00
专项资产管理计划	7.00	0.81	0.00	0.00
租赁融资	0.62	0.07	0.00	0.00
其他金融产品	48.72	5.60	1.27	0.12
合计	**869.47**	**100.00**	**1,088.79**	**100.00**

资料来源：中合担保提供

债券担保业务方面，中合担保债券担保业务主要是企业债券的发行提供担保业务，截至 2017

年末，中合担保前十大债券担保项目均为企业债项目，担保责任余额合计 166.60 亿元，占期末担保责任余额的 15.30%，集中度一般，较上年变化不大；从期限来看，均为 7 年，期限较长；从单一客户集中度来看，占比均超过了净资产的 10%，考虑到新条例要求单一客户集中度不得超过 10%，因此中合担保需对上述债券担保项目进行调整。

表 18　截至 2017 年末中合担保前十大融资担保客户情况（单位：亿元，%，年）

客户名称	担保类型	担保责任余额	占期末担保责任余额比例	占净资产比重	期限
广饶县经济发展投资有限公司	企业债	20.00	1.84	23.17	7
毕节市建设投资有限公司	企业债	17.30	1.59	20.04	7
武汉市黄陂区城建投资开发有限公司	企业债	17.30	1.59	20.04	7
亳州市建安投资控股集团有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
丹阳投资集团有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
威海市城市开发投资有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
无锡食品科技园发展有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
湘潭市城市建设投资经营有限责任公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
徐州市贾汪城市建设投资有限公司	企业债	16.00	1.47	18.53	7
合计	--	**166.60**	**15.30**	--	--

资料来源：中合担保提供

从区域分布来看，截至 2017 年末，中合担保担保业务主要集中在江苏省、山东省和湖南省，占比分别为 22.10%、12.78%和 11.11%，其余占比不足 10%，分别为北京市和湖北省，中合担保存在一定的集中度风险。

表 19 截至 2017 年末中合担保担保业务区域分布情况（单位：亿元，%）

地区	在保责任余额	在保责任余额占比
江苏省	240.62	22.10
山东省	139.20	12.78
湖南省	121.00	11.11
北京市	77.91	7.16
湖北省	76.30	7.01
其他	433.75	39.84
合计	**1,088.79**	**100.00**

资料来源：中合担保提供

从行业分布来看，截至 2017 年末，中合担保担保业务主要集中在城投行业，占比达 82.25%，集中度很高，届时需对城投债信用风险保持关注。

表 20　截至 2017 年末中合担保担保业务区域分布情况（单位：亿元，%）

行业	在保责任余额	在保责任余额占比
城投	832.10	82.25
金融	36.59	3.62
光伏	18.56	1.83
建筑	15.00	1.48
矿业	15.00	1.48
其他	94.46	9.34
合计	**1,011.70**	**100.00**

资料来源：中合担保提供

存续项目风险情况，中合担保为阳光凯迪控股投资有限公司（以下简称“阳光凯迪”）2010年发行的10亿元公司债券（以下简称“10凯迪债”）提供全额无条件不可撤销担保，“10凯迪债”在存续期内每年付息一次，在存续期最后三年分期偿还本金，即2018年8月至2020年8月每年分别偿还本金3.00亿元、3.00亿元和4.00亿元。2018年5月阳光凯迪下属核心资产子公司凯迪生态环境科技股份有限公司（以下简称“凯迪生态”）出具《武汉凯迪电力股份有限公司2011年付第一期中期票据未按期足额兑付本息的公告》，核心资产发生实质性违约，将对公司再融资能力造成实质性影响，同时考虑到阳光凯迪目前刚性债务规模较大，阳光凯迪将面临较大流动性风险，2018年5月，鹏元资信评估有限公司将阳光凯迪主体长期信用等级由AA下调至BBB，并列入信用评级观察名单，评级展望维持为负面，考虑到上述因素，“10凯迪债”到期兑付压力较大，存在一定的信用风险，需对中合担保代偿情况保持持续关注，考虑到中合担保目前资本较为充足，若发生代偿，对中合担保代偿能力影响有限。

总体看，2017年，中合担保担保业务稳定发展，主要集中在城投债行业，以企业债为主，单一客户集中度超过监管要求，同时考虑到新的监管制度要求下，中合担保担保放大倍数已接近上限，业务增长空间有限，中合担保仍有待进行业务转型，拓展新的业务发展模式。

（4）投资业务

中合担保投资决策流程较为谨慎。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。中合担保投资业务以金融产品投资为主，具体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2017年末，中合担保投资余额为109.25亿元，较去年增加0.21%，占期末资产总额的89.20%，净资产的126.56%。从投资产品品种来看，以基金投资、信托计划投资、委托贷款和股权投资为主，2017年股权投资占比大幅增长，占比较上年末增长10.37个百分点，主要是2017年中合担保增持了中金投资股份所致，其中基金投资占比30.65%，投资规模33.48亿元，较上年末下降14.79%，以货币型基金、债券型基金和并购基金为主；信托计划投资占比33.87%，投资规模37.01亿元，较上年末增长10.18%；委托贷款投资占比10.18%，投资规模11.13亿元，较上年末下降11.60%，股权投资占比12.15%，投资规模13.28亿元，较上年末增加11.34亿元，上述四项投资品种投资规模占总投资规模的86.85%，其余投资品种为资产管理计划、定期存款、银行理财产品和小贷公司收益权，资产管理计划和定期存款投资占比分别为5.87%和4.42%，投资规模分别为6.42亿元和4.83亿元，较上年末分别下降27.29%和40.74%，其余投资占比较小。截至2018年4月末，中合担保投资业务所投资产品未发生过风险事件。收入方面，2017年中合担保实现投资收益5.89亿元，同比增长23.00%，主要是信托、资管产品和基金到期所产生的收益增加所致，其占营业收入的38.16%，投资收益对中合担保利润贡献度较大。同时，联合评级关注到，2018年4月出台的《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度对中合担保资产分类提出了严格的要求，在配套制度的实施下，中合担保将进行投资资产结构的调整，投资收益增长及稳定性存在一定的不确定性。

表21　中合担保投资业务情况（单位：亿元，%）

项目	2016年末		2017年末	
	金额	占比	金额	占比
基金投资	39.29	36.04	33.48	30.65
信托计划投资	33.59	30.81	37.01	33.87
委托贷款	12.59	11.55	11.13	10.18

资产管理计划	8.83	8.10	6.42	5.87
定期存款	8.15	7.48	4.83	4.42
银行理财产品	4.48	4.11	2.96	2.70
股权类投资	1.94	1.78	13.28	12.15
小贷公司收益权	0.15	0.14	0.16	0.15
合计	**109.02**	**100.00**	**109.25**	**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 2017 年末，中合担保投资产品剩余期内在 2 年（含）以内的占比达 72.25%，其中剩余期限在 1 年及以内的投资产品占比达 60.84%，整体投资组合流动性较强。

表 22　中合担保投资产品剩余期限分布情况（单位：%）

剩余期限	**2017 年末**	
	余额	**占比**
3 个月以内	17.16	15.71
3 个月~1 年	49.30	45.13
1~2 年	12.47	11.41
2~3 年	30.32	27.75
合计	**109.25**	**100.00**

资料来源：中合担保提供

总体看，中合担保投资业务仍以短期为主，投资结构较上年末变化不大，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，投资收益增长存在一定的不确定性，需对投资产品的信用风险保持关注。

（5）风险管理与担保资产信用质量分析

风险管理分析

受宏观经济增速下滑等不利因素影响，中小企业违约风险上升，2017 年，中合担保代偿规模有所增长，当年代偿金额为 4.33 亿元，同比增长 21.53%，当期担保代偿率为 3.42%，累计担保代偿率 2.21%，累计代偿率较上年上升 0.50 个百分点，中合担保累计代偿率高。中合担保通过诉讼、处置担保物等多种途径回收代偿款，降低代偿损失，2017 年追偿金额为 3.20 亿元，同比大幅增加 2.31 亿元，当期担保代偿回收率为 65.25%，累计担保代偿回收率为 39.77%，代偿回收率较高。

表 23　截至 2017 年末中合担保风险管理水平（单位：个，亿元，%）

项目	**2016 年**	**2017 年**
累计代偿额	5.98	10.89
累计代偿回收额	1.13	4.33
累计担保代偿率	1.71	2.21
当期担保代偿率	1.97	3.42
累计代偿回收率	18.87	39.77
当期代偿回收率	22.14	65.25
担保赔付率	50.61	57.55
拨备覆盖率	166.25	180.06

资料来源：中合担保提供

中合担保还通过按项目风险水平计提相应的准备金以及提高业务准入门槛等措施抵御和降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，截至 2017 年末，中合担保递延收益 6.92 亿元，担保合同准备金 6.78 亿元，一般风险准备金 2.07 亿元，应收代位追偿款坏账准备 3.98 亿元；同期，中合担保担保赔付率为 57.55%，较上年末上升 6.93 个百分点，赔付水平有所提升，拨备覆盖率为 180.06%，较上年末上升 13.82 个百分点，中合担保拨备覆盖水平高。

总体看，2017 年，受外部信用风险加大影响，中合担保代偿规模增加，代偿率较高，但中合担保当期代偿回收金额有所提升，整体风险仍可控。联合评级将持续关注后续代偿规模变化、反担保执行及追偿的落实情况。

反担保措施

中合担保每月对在保项目进行风险分类，由风险管理部依照信贷业务五级分类原则实施业务风险分类。中合担保把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，将反担保物分为硬性、一般两种属性。中合担保目前采取的反担保措施主要包括：应收账款质押、财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、第三方保证、收费权质押等。

从现场抽样情况来看，所抽取样本中城投类企业融资主体信用等级在 AA-~AA+之间，以 AA 为主，反担保措施主要以应收账款质押及土地抵押为主，反担保措施较为充足。

总体看，中合担保反担保措施主要以应收账款质押及土地抵押等高净值反担保为主，反担保措施较为充足。

（6）财务概况

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 年度和 2017 年度财务报表，并出具了无保留的审计意见。2017 年新增纳入合并范围子公司唐山福佑管理公司，考虑到其注册资本较小，对合并范围数据影响较小，因此近两年中合担保数据可比性较强。

截至 2017 年末，中合担保合并资产总额 122.48 亿元，所有者权益合计 86.33 亿元，中合担保递延收益余额 6.92 亿元，担保合同准备金余额 6.78 亿元；2017 年，中合担保实现营业收入 15.44 亿元，其中已赚保费 8.31 亿元，投资收益 5.89 亿元，实现净利润 6.11 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。截至 2017 年末，中合担保股东权益 86.33 亿元，较上年末增长 4.40%，其中股本 71.76 亿元，占比为 83.13%，中合担保资本稳定性仍属较好。截至 2017 年末，中合担保权益负债比为 41.88%，较上年末下降 4.50 个百分点。利润分红方面，2017 年，中合担保进行了现金分红为 2.08 亿元，占净利润的 34.02%，分配力度较大，利润留存力度一般。

负债方面，截至 2017 年末，中合担保负债合计 36.15 亿元，以卖出回购金融资产款（占 6.92%）、担保合同准备金（占 18.74%）、递延收益（占 19.15%）和应付债券（占 41.35%）为主，其中，卖出回购金融资产款 2.50 亿元，较上年末减少 48.45%，主要是 2017 年减少卖出回购信托计划约 2.30 亿元所致；担保合同准备金 6.78 亿元，较上年末增长 28.56%，主要是随着担保业务规模的扩大，所计提的准备金有所增加，计提充分；递延收益 6.92 亿元，较上年末减少 1.43%；应付债券 14.95 亿元，保持稳定。截至 2017 年末，中合担保资产负债率为 29.52%，较上年末下降 2.17 个百分点，负债水平仍属不高。

总体看，2017 年，中合担保资金主要来源于自有资金，资本金规模保持稳定；负债水平仍属

不高。

资金运用

近两年，中合担保资产规模保持稳定，截至 2017 年末，中合担保总资产 122.48 亿元，较上年末增长 1.19%。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 2017 年末，中合担保投资资产合计 109.25 亿元，较上年末增长 4.03%，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 2017 年末，五类投资资产在总投资资产的占比分别为：3.94%、9.08%、47.25%、23.78%和 5.15%；从结构变化来看，与上年末投资资产结构相比变化不大。具体来看，截至 2017 年末，中合担保定期存款为 4.83 亿元，较上年末增长 7.80%，期限主要为 3 个月~1 年，占比为 69.90%；应收款项类投资为 11.13 亿元，较上年末减少 14.66%%，主要是委托贷款规模和银行理财投资规模下降所致，中合担保已对应收款项类投资计提减值准备 0.75 亿元，计提充分；可供出售金融资产 57.87 亿元，较上年末增长 7.07%，其中主要包括基金投资、和信托计划投资，占比分别为 36.16%和 50.38%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 29.12 亿元，较上年末增长 1.04%。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 2017 年末，中合担保投资产品剩余期限在 1 年（含）以内的占比达 60.84%，投资组合保持了较强流动性。

表 24　中合担保资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.51	6.21	1.46	1.19
应收代位追偿款	2.34	1.93	4.12	3.37
投资资产	105.02	86.77	109.25	89.20
其中：定期存款	4.48	3.70	4.83	3.94
应收款项类投资	13.04	10.77	11.13	9.08
可供出售金融资产	54.05	44.65	57.87	47.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.82	23.81	29.12	23.78
长期股权投资	4.64	3.83	6.31	5.15
其他	6.16	5.09	7.64	6.24
资产总额	**121.04**	**100.00**	**122.48**	**100.00**

资料来源：中合担保审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年，中合担保投资规模结构变化不大较大，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

2017 年，中合担保经营活动净金流转为净流出状态，流出规模 0.31 亿元，从现金流入来看，2017 年中合担保经营活动现金流入 9.80 亿元，较上年变化不大，保持稳定，从现金流出来看，经营活动现金流出规模为 10.11 亿元，较上年有所增长，主要是代偿支出以及支付税费的现金增加所致；投资活动现金流量净额-4.15 亿元，呈净流出状态，较上年流出规模有所下降，主要是投资规模下降所致；筹资活动现金流量净额-2.57 亿元，转为净流出状态，由于 2016 年股东进行了增

资因此 2016 年存在筹资活动现金流入，2017 年未进行增资，无现金流入，现金流出为分配股利的现金支出。

表 25　中合担保现金流情况　（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	0.90	-0.31
投资性现金流量净额	-25.24	-4.15
筹资性现金流量净额	31.58	-2.57
现金及现金等价物净增加额	7.28	-7.03
现金及现金等价物余额	7.38	0.35

资料来源：中合担保审计报告

总体看，2017 年，受代偿增加影响，中合担保经营活动现金流转为净流出状态；投资规模的下降导致投资活动现金支出规模下降；筹资活动的现金流出主要系股利支出，中合担保现金流表现正常。

盈利能力

中合担保营业收入主要来源于担保业务净收入和投资业务产生的投资收益，2017 年主营业务仍较突出。2017 年，中合担保业务收入稳定，实现营业收入和净利润分别为 15.44 亿元和 6.11 亿元，同比增加 5.55%和 15.58%，收益稳定增长。从收入构成来看，2017 年实现担保业务净收入 8.53 亿元，同比增长 7.02%，剔除分担保费及收入返还后，已赚保费 8.31 亿元，同比增长 6.31%，已赚保费对营业收入的贡献率为 53.85%；2017 年中合担保实现投资收益 5.89 亿元，同比增长 23.00%，主要是信托、资管产品和基金到期所产生的收益增加所致，其占营业收入的 38.16%，投资收益占比较大。

营业支出方面，中合担保营业支出以资产减值损失和业务及管理费为主，2017 年中合担保资产减值损失和业务及管理费分别为 2.44 亿元和 2.62 亿元，同比分别 13.91%和 1.65%，占营业支出的比重分别为 33.08%和 35.56%，中合担保营业支出构成较上年变化不大。

从盈利能力指标来看，2017 年，中合担保平均净资产收益率为 7.24%，较上年下降 0.28 个百分点，小幅下降；同期，营业利润率为 52.30%，较上年上升 5.39 个百分点，处于较高水平。

表 26　中合担保盈利能力相关指标（亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	**14.63**	**15.44**
其中：担保业务净收入	7.97	8.53
已赚保费	7.82	8.31
投资收益	4.79	5.89
公允价值变动收益	1.11	0.51
汇兑收益/（损失）	0.50	-0.30
其他业务收入	0.42	1.03
营业支出	**7.77**	**7.37**
其中：提取担保赔偿准备金	1.74	1.51
资产减值损失	2.14	2.44
业务及管理费	2.58	2.62
营业利润	6.86	8.08
利润总额	6.89	8.09
净利润	5.29	6.11
平均净资产收益率	7.52	7.24
营业利润率	46.91	52.30

已赚保费对收入的贡献率	53.45	53.85

资料来源：中合担保提供，联合评级整理。

总体看，2017 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有所增长，投资业务运营稳健，中合担保整体盈利能力保持较好水平。

代偿能力

截至 2017 年末，中合担保所有者权益合计 86.33 亿元，较上年末增长 4.40%，所有者权益规模保持稳定。从代偿指标来看，截至 2017 年末，中合担保拨备覆盖率为 180.06%，较上年末大幅提升。中合担保拨备水平高，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极强。

表 27　中合担保资本充足性及代偿能力（亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年
净资产	82.69	86.33
拨备覆盖率	166.25	180.06

资料来源：中合担保提供，联合评级整理。

总体看，2017 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，整体代偿能力极强。

过往债务履约情况

根据人民银行征信报告，截至2018年5月4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2017年底财务数据测算，“16鸿坤01”“16鸿坤02”额度（13.00亿元）占担保方中合担保资产总额的10.61%、所有者权益总额的15.06%，整体占比一般，中合担保资产和所有者权益对债券保护程度较好；中合担保2017年经营活动流量净额为-0.31亿元，无法覆盖“16鸿坤01”“16鸿坤02”额度（13.00亿元）。

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

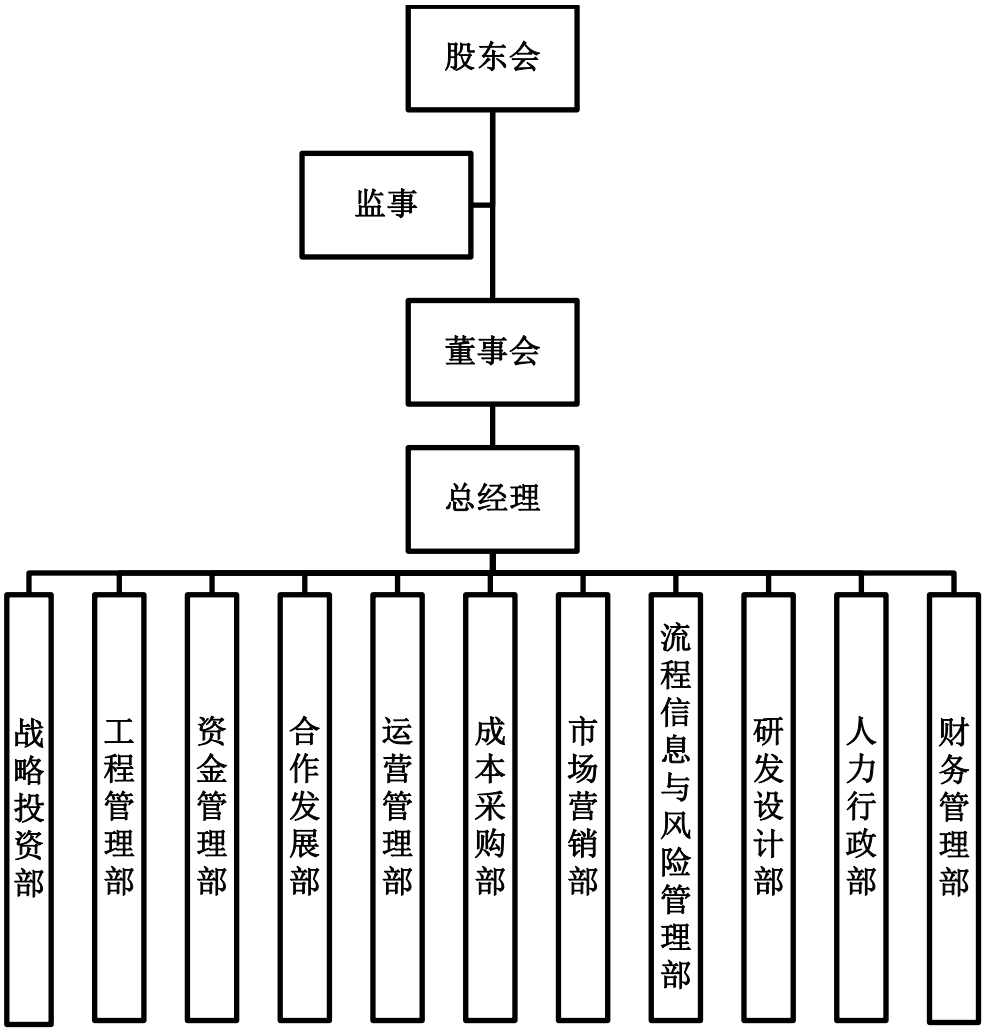
2017 年，随着环北京项目结转，北京鸿坤伟业房地产开发有限公司营业收入同比增长；公司土地储备充足，质量较好，2017 年签约销售情况良好。同时，联合信用评级有限公司也关注到公司所处房地产行业政策调控频繁；公司加大在河北、天津、长三角和珠三角等地拿地规模，加快开发节奏，公司项目建设支出和土地支出规模持续增长，存在一定资金压力，债务负担加重，存在一定集中兑付压力，经营性净现金流由正转负，权益稳定性弱，公司盈利能力下降，环北京限购政策的出台导致环京楼市价格下跌，公司存在盈利波动性风险，实际控制人间接质押公司股权比例高等因素对公司信用水平带来的不利影响。目前公司在建项目规模较大，随着在建项目的陆续竣工，预计未来公司收入规模将持续增长。

“16 鸿坤 01”和“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。同时联合评级也关注到，2017 年，中合担保代偿规模进一步增加，后续需对代偿回收及存续担保业务的风险情况持续保持关注。

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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	327.75	506.21
所有者权益（亿元）	70.84	105.68
短期债务（亿元）	23.74	41.20
长期债务（亿元）	79.33	150.85
全部债务（亿元）	103.07	192.05
营业收入（亿元）	79.18	93.06
净利润（亿元）	5.81	6.02
EBITDA（亿元）	12.12	13.87
经营性净现金流（亿元）	32.46	-14.07
流动资产周转次数(次)	0.37	0.29
存货周转次数（次）	0.37	0.32
总资产周转次数（次）	0.28	0.22
现金收入比率（%）	133.35	139.45
总资本收益率（%）	5.67	3.91
总资产报酬率（%）	4.14	3.25
净资产收益率（%）	9.14	6.82
营业利润率（%）	18.03	24.24
费用收入比（%）	13.34	14.91
资产负债率（%）	78.39	79.12
全部债务资本化比率（%）	59.27	64.50
长期债务资本化比率（%）	52.83	58.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	2.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.07
流动比率（倍）	1.46	1.64
速动比率（倍）	0.58	0.68
现金短期债务比（倍）	1.92	1.36
经营现金流动负债比率（%）	19.34	-5.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.07

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、2016 年财务数据为追溯调整之后的数据。

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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	121.04	122.48
所有者权益合计（亿元）	82.69	86.33
负债合计（亿元）	38.35	36.15
资产负债率（%）	31.69	29.52
期末担保责任余额（亿元）	869.47	1,088.79
风险调整责任余额（亿元）	334.32	399.09
担保放大倍数（倍）	3.71	4.33
营业收入（亿元）	14.63	15.44
投资收益（亿元）	4.79	5.89
公允价值变动收益（亿元）	1.11	0.51
成本收入比（亿元）	46.91	52.30
净利润（亿元）	5.29	6.11
已赚保费（亿元）	7.82	8.31
营业利润率（%）	46.91	52.30
平均净资产收益率（%）	7.52	7.24
担保赔付率（%）	50.61	57.55
拨备覆盖率（%）	166.25	180.06
累计代偿率（%）	1.71	2.21

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、风险调整责任余额和担保放大倍数为中合担保根据《北京市融资性担保业务风险分级指引》的要求进行调整后的数据。

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 5　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。