跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1063 号

重庆华宇集团有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆华宇集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆华宇集团有限公司公开发行的“16 华宇 01”、“16 华宇 02”的债券信用等级为 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

重庆华宇集团有限公司
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

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 华宇 01	9 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2017.06.26
16 华宇 02	27 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2017.06.26

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）	373.03	513.33
所有者权益（亿元）	157.16	181.54
长期债务（亿元）	112.27	145.76
全部债务（亿元）	128.66	178.17
营业收入（亿元）	52.44	66.87
净利润（亿元）	7.02	10.23
EBITDA（亿元）	10.14	16.62
经营性净现金流（亿元）	-10.70	-13.11
营业利润率（%）	20.65	24.98
净资产收益率（%）	4.85	6.04
资产负债率（%）	57.87	64.64
全部债务资本化比率（%）	45.01	49.53
流动比率（倍）	2.85	2.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.28	0.46

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。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

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）作为重庆地区的房地产龙头企业之一，在重庆与四川房地产市场深耕多年，在开发规模、区域品牌知名度、成本控制等方面仍具有一定优势。2017 年，公司房地产销售情况良好，签约销售金额有所增长，土地储备充足，货币资金规模较大，债务负担处于合理水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般和投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2017 年，公司积极开拓除重庆外的土地储备，在武汉、宁波和合肥等区域均有项目储备，降低了公司经营区域较为集中的风险。未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，公司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 华宇 01”和“16 华宇 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司作为重庆地区房地产行业龙头企业，2017年，在土地储备、开发规模和销售收入方面仍保持区域领先。

2．2017年，公司土地储备充足，且位于重庆和成都等二线城市，同时积极开拓除重庆外的土地储备，土地成本合理，能为公司可持续开发提供保障。

3．公司新开工面积有所增长，期末在建规模保持较大水平；公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价有所提高。

4．公司自持物业规模仍然较大，出租率高，租金收入稳定，能为公司带来稳定的现金流入。

5．公司货币资金规模较大，债务负担处于合理水平。

关注

1.2017 年以来房地产行业出台系列调控政策，对房地产行业影响较大。同时公司作为重庆地区房地产开发龙头企业之一，受当地房地产市场与政策调整的影响较大。

2．公司销售回款率有所下降，所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比高，权益稳定性一般。

3.公司投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@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。

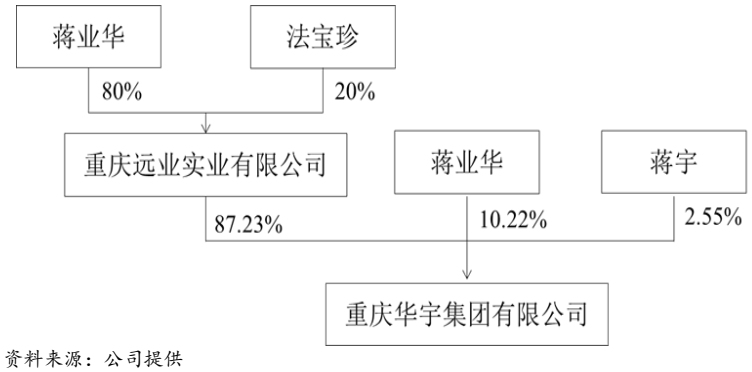
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆华宇集团有限公司（以下简称“公司”或“华宇集团”）前身系于 1995 年 3 月由蒋业华（出资比例 65.41%）、张秀华（出资比例 25.16%）、蒋杰（出资比例 9.43%）共同投资 318 万元设立的重庆华宇房地产开发有限公司（以下简称“重庆华宇”）；1997 年 10 月，重庆华宇更名为重庆华宇物业（集团）有限公司；2015 年 7 月，公司更为现名。2016 年 10 月，公司吸收重庆远业实业有限公司（以下简称“重庆远业”）为新股东，重庆远业以货币方式（4 亿元）对公司增资。历经数次增资及股权转让，截至 2017 年底，公司注册资本为 10.32 亿元，重庆远业持股 87.23%，蒋业华持股 10.22%，蒋宇持股 2.55%。公司控股股东为重庆远业，公司实际控制人系蒋业华。

图 1　截至 2017 年底公司股权关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生变更。截至 2017 年底，公司组织结构未发生变化，拥有在职员工 1,079 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 513.33 亿元，负债总额 331.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）181.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 161.89 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 66.87 亿元，净利润（含少数股东损益）10.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.61 亿元。

公司注册及办公地址：重庆市渝北区泰山大道东段 118 号；法定代表人：蒋业华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕71 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过人民币 36 亿元（含）的公司债券。公司分别于 2016 年 6 月 8 日和 2016 年 8 月 18 日发行公司债券“16 华宇 01”和“16 华宇 02”，并分别于 2016 年 7 月 5 日和 2016 年 9 月 7 日在上海证券交易所上市；上述两期债券均按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，均附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，具体情况如下表所示。

表 1　公司债券发行相关情况情况（单位：亿元，年，%）

名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	募集金额	期限	票面利率
16 华宇 01	136475.SH	2016/07/05	2016/06/08	2021/06/08	9.00	5（3+2）	6.00
16 华宇 02	136643.SH	2016/09/07	2016/08/18	2021/08/18	27.00	5（3+2）	5.29

资料来源：公司债券年报

上述两期债券募集资金合计 36 亿元，扣除相关费用后已全部用于偿还金融机构借款及补充流动资金。公司已按期足额支付“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的 2017 年度利息。

三、行业分析

2017 年，公司主营业务仍以房地产开发销售为主，因此行业分析部分围绕房地产行业展开。

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 7.2%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.6%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.5%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.0%。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 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

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%，银行信贷收缩使得按揭贷款增速有所下降。同时资管新规的出台将使得非标业务尤其是信托通道业务面临收缩压力，在地产调控持续的背景下，房企获得资金将愈发困难。

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，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。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。

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

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，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，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来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对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）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。

（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，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。

5．重庆区域经济及房地产发展情况

公司房地产项目主要集中在重庆市，重庆房地产市场运行情况与公司销售业绩关联较大。

土地供应方面，据锐理数据统计，2017年重庆主城区范围内共成交土地127宗，其中通过拍卖成交71宗，挂牌成交55宗；成交面积18,706亩，同比上涨21.4%；全年土地成交1,200.25亿元，同比上涨69.29%；平均溢价率27.39%。

房地产开发投资方面，2017年，重庆市房地产开发投资3,980.08亿元，比上年增长6.8%。其中，住宅投资2,632.88亿元，增长13.5%；办公楼投资157.28亿元，下降5.3%；商业营业用房投资671.80亿元，下降4.6%。全年主城区建成公租房120.00万平方米，完成城市棚户区改造383.94万平方米，完成农村危旧房改造2.56万户。

房地产建设与销售方面，2017年，重庆市商品房新开工面积5,680.04万平方米，比上年增长16.50%，其中住宅新开工面积3,759.63万平方米，比上年增长25.4%；竣工面积5,055.73万平方米，比上年增长14.3%，其中住宅竣工面积3,316.37万平方米，比上年增长7.5%。2017年，重庆市住宅销售面积和销售额分别为5,452.65万平方米和3,601.56亿元，同比增长6.80%和36.60%。

房地产政策方面，2017年5月9日，重庆市住房公积金管理中心网站发布《关于优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求的通知》，明确优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求，暂停受理主城区范围内非首套住房公积金贷款申请。2017年9月22日，重庆市国土房管局出台《关于加强主城区新购住房再交易管理的通知》，根据通知，从2017年9月23日起，重庆市主城区新购新建商品住房和二手住房须取得《不动产权证》满两年后才能上市交易。2017年9月末，房地产调控措施再次升级，人民银行重庆营管部和重庆银监局下发两份文件，其一为人行重庆营管部货币信贷处下发的《关于报送消费贷相关材料的通知》，其二是人行同银监局下发的《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，上述两项政策分别针对消费贷进入楼市的现象和多套住房所有者继续购房的行为。《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》规定，按照国家和重庆市房地产调控相关要求，经重庆市场利率自律定价机制专题会通过，实施差异化住房信贷政策。《关于报送消费贷相关材料的通知》要求，对消费贷款进行全面核查，核查内容包括贷款总笔数，被核查贷款投向分析，核查发现的违规用款情况和已采取的措施及下阶段工作规划等。

总体看，近年来重庆市房地产投资与销售均有所增长，自2017年9月重庆房地产政策调控升级，在限售、差异化住房信贷和严控消费贷进入楼市等方面出台了相关政策。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，主要管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为重庆市龙头房地产企业之一，主营业务为房地产开发与销售。2017 年，公司实现营业总收入 66.87 亿元，较上年增长 26.35%，主要系房屋销售及租赁收入增加所致；实现营业利润 13.67 亿元，较上年增长 60.67%，与收入变动不一致，主要系公允价值变动损益增加所致；实现净利润 10.23 亿元，较上年增长 45.75%。

2017 年，公司营业总收入构成较上年变化不大，房屋销售及租赁业务占比为 96.51%，房屋销售及租赁仍为公司的主要收入来源。2017 年，公司房屋销售及租赁业务实现收入 64.55 亿元，同比增长 29.28%，主要系项目结转收入增加所致；公司物业管理业务收入 2.53 亿元，同比增长 18.22%，主要系物业管理面积增加所致；公司装饰工程业务、金融服务和酒店业务收入规模较小，分别为 1.03 亿元、0.71 亿元和 0.63 亿元，对公司整体收入规模的影响小。

表 2　2016~2017 年公司营业收入和毛利率情况（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
房屋销售及租赁	49.93	94.35	24.05	64.55	96.51	26.71
物业管理	2.14	4.04	20.74	2.53	3.78	19.70
金融服务	0.61	1.16	100.00	0.71	1.06	100.00
装饰工程	0.86	1.62	22.39	1.03	1.54	6.70
酒店	0.32	0.61	47.52	0.63	0.94	71.06
分部间抵销	-0.95	-1.79	2.85	-2.57	-3.84	45.31
合计	**52.92**	**100.00**	**25.30**	**66.87**	**100.00**	**26.62**

资料来源：公司提供

从毛利率方面看，2017 年，公司房屋销售及租赁业务毛利率 26.71%，较上年提升 2.66 个百分点，主要系结转项目差异所致；公司物业管理业务的毛利率为 19.70%，较上年变动不大。公司其他业务由于收入规模较小，对公司整体业务毛利率影响有限；2017 年，公司综合毛利率 26.62%，较上年提升 1.32 个百分点。

总体看，2017 年，受房屋销售业务结转收入增加影响，公司收入规模大幅增长；受结转项目差异影响，公司整体盈利水平较上年有所上升。

2．房地产销售业务

（1）土地储备

公司根据对当年房地产市场的预判制定当年的土地储备政策和规划，并分解至区域子公司具体执行。2017 年，公司仍保持较大的购置土地力度，同时加大重庆之外的土地储备购置，公司购置土地 22 块，土地面积 130.35 万平方米，对应土地建筑面积 347.35 万平方米，权益建筑面积 145.15 万

平方米。

截至 2017 年底，公司共拥有土地储备占地面积 157.56 万平方米，对应建筑面积 557.31 万平方米，权益建筑面积 315.61 万平方米。公司土地储备主要分布在重庆市、武汉市、成都市、宁波市、无锡市等重点二线城市，其中重庆市土地储备建筑面积占 47.26%，占比较大，具体如下表所示。整体看，相对于公司近年来的开发和销售规模，公司土地储备规模充足。公司土地储备楼面均价 0.39 万元/平方米，整体较为合理。

表3　截至2017年底公司土地储备情况（单位：平方米、万元/平方米、%）

项目名称	分期	项目所在地	土地取得时间	物业类型	占地面积	规划建筑面积	楼面地价	享有权益
华宇城	M10	重庆	2009 年 9 月	商住	34,270	153,434	0.13	100
华宇城	M2	重庆	2009 年 9 月	商住	60,764	579,243	0.06	100
华宇城	M16	重庆	2009 年 9 月	商住	18,027	96,865	0.11	100
华宇城	M9	重庆	2009 年 9 月	商住	27,043	147,477	0.11	100
华宇城	M8	重庆	2009 年 9 月	商住	27,683	124,327	0.13	100
龙州府	--	重庆	2011 年 11 月	商住	18,030	63,266	0.29	100
大坪	--	重庆	2017 年 6 月	商住	14,447	84,392	0.64	34
铂悦 澜庭	一期三组团	重庆	2016 年 7 月	商住	12,197	37,605	0.29	33
铂悦 澜庭	二期一组团	重庆	2016 年 7 月	商住	11,629	59,143	0.17	33
铂悦 澜庭	二期二组团	重庆	2016 年 7 月	商住	35,276	135,680	0.23	33
铂悦 澜庭	三期	重庆	2016 年 7 月	商住	35,581	150,567	0.21	33
御璟湖山	三期	重庆	2016 年 12 月	商住	22,952	73,629	0.70	70
御璟湖山	四期	重庆	2016 年 12 月	商住	23,531	73,839	0.71	70
御璟湖山	五期	重庆	2016 年 12 月	商住	26,023	128,802	0.45	70
御璟湖山	六期	重庆	2016 年 12 月	商住	19,107	36,430	1.17	70
御璟湖山	七期	重庆	2016 年 12 月	商住	53,367	275,516	0.43	70
两江龙兴	--	重庆	2017 年 12 月	商住	275,594	413,665	0.33	51
东樾城	二期	沈阳	2016 年 8 月	商住	61,451	166,726	0.26	30
锦绣广场	--	成都	2013 年 1 月	商住	42,392	272,358	0.10	70
红牌楼	--	成都	2017 年 4 月	商住	10,651	25,296	1.53	23
锦山府	24 号	宁波	2017 年 6 月	商住	73,811	127,032	0.59	50
锦山府	25 号	宁波	2017 年 6 月	商住	65,793	138,707	0.61	50
锦山府	26 号	宁波	2017 年 6 月	商住	30,750	101,309	0.58	50
锦山府	27 号	宁波	2017 年 6 月	商住	13,801	29,114	0.51	50
太仓城厢	17-03 号	太仓	2017 年 6 月	商住	49,046	109,961	0.64	33
南宸府	二期	长沙	2017 年 2 月	商住	12,730	48,014	0.49	30
湖山别院	三期	合肥	2017 年 2 月	商住	30,144	85,292	0.52	70
湖山别院	四期	合肥	2017 年 2 月	商住	27,963	73,109	0.57	70
时代城	二期	无锡	2017 年 3 月	商住	14,133	162,561	0.39	30
时代城	三期	无锡	2017 年 3 月	商住	15,980	183,975	0.38	30
常州武进	--	常州	2017 年 12 月	商住	31,156	86,440	0.31	33
徐州火炬	--	徐州	2017 年 12 月	商住	23,653	71,653	0.48	100
云峰原著	--	宁波	2017 年 6 月	商住	99,174	137,567	0.92	49
星空之城	--	武汉	2017 年 9 月	商住	45,990	232,133	0.44	30

江禾府	K3K5	武汉	2017 年 9 月	商住	211,454	888,020	0.56	30
合计	--	--	--	--	**1,575,593**	**5,573,147**	**0.39**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司 2017 年来加大土地拓展，特别是除重庆外的土地储备，目前在成都、武汉、长沙和合肥等区域均有项目储备；土地储备规模较为充足，能够满足未来几年公司房地产开发的需求；公司整体土地成本合理，为保证公司未来盈利能力提供了良好的支撑。

（2）项目建设开发情况

从公司项目开发建设情况看，随着重庆房地产景气度的回升，公司加大开工力度，2017 年，公司当期新开工面积合计 139.98 万平方米，较上年增加 44.19%；受建设进度安排影响，年内竣工面积 75.39 万平方米，较上年增长 24.30%；期末在建面积 214.03 万平方米，保持较大规模。

表 4　2016~2017 年公司项目开发情况

项目	2016 年	2017 年
当期新开工面积（万平方米）	97.08	139.98
当期竣工面积（万平方米）	60.65	75.39
期末在建面积（万平方米）	192.91	214.03

资料来源：公司提供

注：公司合作开发项目面积按权益面积列示；由于部分项目上年为公司单独开发，2017年引入合作方进行联合开发，因此数据不符合期初在建面积+新开工面积-竣工面积=期末在建面积

从公司在建工程的投入情况看，截至 2017 年底，公司在建项目预计总投资 178.61 亿元，已完成投资 93.29 亿元，仍需投资 85.32 亿元；2018 年、2019 年和 2020 年，公司需分别投资 39.58 亿元、25.47 亿元和 11.88 亿元。从项目投入安排情况以及公司销售情况来看，公司尚需投入资金规模不大，公司资金压力尚可。

表5　截至2017年底公司在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	计划投资	已完成投资	未来投资计划			可售面积	已售面积
				2018 年	2019 年	2020 年		
温莎小镇二期	重庆市沙坪坝区	7.39	4.80	1.94	0.65	--	9.75	3.93
锦绣花城三期	重庆市九龙坡区	5.58	3.59	1.98	--	--	8.15	1.40
天宫花城 F 组团	重庆市北部新区	5.63	4.15	1.48	--	--	10.54	8.55
御澜湾二期	重庆市渝北区金通大道	5.49	2.44	2.07	0.97	0.01	3.62	--
时代星空	重庆渝中区	3.74	2.77	0.97	--	--	3.87	2.19
观澜华府	重庆九龙坡区	10.84	6.35	1.99	1.99	0.50	15.81	2.37
小泉雅舍	重庆巴南区	1.00	0.48	0.41	0.08	--	1.01	0.07
铂悦 澜庭	重庆南岸区	13.74	2.98	3.64	2.85	1.40	14.90	2.65
御璟湖山一期	重庆渝北区	4.49	1.63	1.92	0.62	0.11	2.88	0.34
御璟湖山二期	重庆渝北区	12.79	5.04	4.23	1.63	1.41	9.40	2.46
林泉雅舍	江苏省苏州市虎丘区马涧路	6.41	5.71	0.70	0.70	--	7.46	7.41
锦绣花城	江苏省苏州市相城区方桥路	21.69	10.10	3.89	4.20	3.50	16.87	16.56
东樾城	辽宁沈阳	6.82	3.34	0.94	1.00	0.84	8.06	3.24
锦绣花城	四川成都	13.33	8.13	2.73	1.32	0.65	11.96	2.75

铂宸府	浙江宁波	4.23	3.05	1.05	--	0.13	2.12	1.65
南宸府	湖南长沙	3.37	1.74	0.84	0.55	0.18	2.76	--
湖山别院	安徽合肥	26.25	15.77	4.31	4.56	1.31	20.08	3.37
时代城	江苏无锡	13.51	5.75	0.77	1.61	1.69	12.32	1.08
熙岸花园	江苏太仓	1.15	0.51	0.46	0.17	0.01	1.17	--
原著花园	江苏太仓	1.61	0.71	0.55	0.22	0.10	1.64	--
常宁府	江苏常州	9.56	4.25	2.71	2.34	0.04	6.11	--
合计	--	**178.61**	**93.29**	**39.58**	**25.47**	**11.88**	**170.46**	**60.02**

资料来源：公司提供
注：公司投资金额、可售面积和已售面积按所占项目权益比例列示。

总体看，2017 年，随着行业景气度的回升，新开工面积有所增长，期末在建规模保持较大水平；公司在建项目数量较多，从项目建设投入安排情况以及销售情况来看，公司资金压力尚可。

（3）房地产销售情况

从销售情况看，受房地产市场景气度上升影响，公司房地产销售面积有所增长，2017 年实现签约销售面积 135.69 万平方米，较上年增长 65.48%；公司签约销售均价为 1.02 万元/平方米，较上年有所上升；综上，2017 年公司签约销售金额为 139.07 亿元，较上年增长 104.00%。2017 年，公司销售回款率为 86%，较上年有所降低，主要系银行信贷收缩所致。

从结转收入情况来看，2017 年，公司结转收入面积 78.07 万平方米，较上年增长 15.35%%；结转收入规模为 61.59 亿元，较上年增长 26.13%。

表6　2016~2017年公司销售概况

项目	2015 年	2017 年
签约销售面积（万平方米）	82.00	135.69
签约销售金额（亿元）	68.17	139.07
销售回款率（%）	96	86
签约销售均价（万元/平方米）	0.83	1.02
结转收入面积（万平方米）	67.68	78.07
结转收入（亿元）	48.83	61.59

资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，截至 2017 年底，公司主要在售项目共计 19 个，总可售面积 220.81 万平方米，达到销售条件的项目规模 162.06 万平方米，剩余可售项目面积[1]为 85.42 万平方米，依据近年来公司平均签约销售面积情况看，公司剩余可售面积较少，随着公司在建项目的推进以及预售证的取得，公司可售项目将不断增加。从去化方面来看，公司在售项目去化率高，整体去化率为 83.54%；位于重庆的御澜湾 1 期项目去化率为 64.93%，主要系该项目住宅全部为别墅业态所致；江苏时代城一期、时代星空与铂悦·澜庭一期去化率较低，主要系开盘时间较短所致。

表 7　截至 2017 年底公司主要在售项目和库存情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

序号	项目名称	所在城市	开盘时间	总可售面积	已取得预售证面积	已售面积	去化率	平均销售单价
1	双星星云汇、星领地	重庆	2014 年 9 月	16.03	16.03	15.55	97.03	0.77
2	天宫花城 C 组团	重庆	2016 年 10 月	2.15	2.15	1.95	91.00	1.39
3	天宫花城 F 组团	重庆	2016 年 11 月	10.54	10.54	8.55	81.13	1.39

[1]此处剩余可销售面积为不含车库面积

4	锦绣花城一期	重庆	2013 年 10 月	20.35	20.35	19.73	96.94	0.74
5	锦绣花城二期	重庆	2016 年 2 月	10.91	10.91	7.76	71.05	0.80
6	锦绣花城三期	重庆	2017 年 11 月	8.15	1.01	1.01	100.00	1.24
7	御澜湾一期	重庆	2016 年 1 月	8.52	8.52	5.53	64.93	1.39
8	温莎小镇一期	重庆	2015 年 4 月	10.77	10.77	9.98	92.68	0.72
9	温莎小镇二期	重庆	2017 年 11 月	9.75	4.32	3.93	90.89	0.93
10	观澜华府	重庆	2017 年 12 月	15.81	2.76	2.37	85.71	0.86
11	时代星空	重庆	2017 年 8 月	3.87	3.86	2.19	56.69	1.56
12	御璟湖山一、二期	重庆	2017 年 11 月	17.54	5.11	4.00	78.34	1.18
13	西城雅郡	成都	2015 年 4 月	6.04	6.04	4.93	81.60	0.90
14	华宇广场	成都	2015 年 2 月	15.85	15.85	15.24	96.16	1.11
15	湖山别院一、二期	合肥	2017 年 10 月	15.46	6.61	4.82	72.83	0.96
16	东樾城一期	沈阳	2017 年 5 月	13.17	12.37	10.81	87.40	0.87
17	铂宸府	宁波	2017 年 4 月	7.08	7.08	5.51	77.89	2.44
18	江苏时代城一期	无锡	2017 年 10 月	12.93	5.33	3.59	67.38	1.16
19	铂悦 澜庭一期	重庆	2017 年 8 月	15.91	12.45	7.95	63.80	1.42
合计		--	--	**220.81**	**162.06**	**135.39**	**83.54**	--

数据来源：公司提供

总体看，2017 年，公司房地产销售情况良好，签约销售面积和均价有所提高；公司在售项目整体去化情况较好，但受银行信贷政策紧缩影响，公司销售回款率有所下降。公司在售项目剩余可售面积较少，随着公司在建项目的推进以及预售证的取得，公司可售项目将不断增加。

3．自持物业租赁业务

公司持有部分商业物业，主要为综合性购物中心或者商业广场等业态，具体如下表所示。截至 2017 年底，公司共持有 23 处商业物业，主要位于重庆市或成都市主要商圈的优良位置，公司自持物业建筑面积合计 51.64 万平方米，公允价值合计 177.49 亿元，入账成本 22.44 亿，增值率为 691%，较其入账成本增值率较高，评估单价为 3.44 万元/平方米，综合考虑该等物业获得时间较早，地理位置良好等因素，公司自持物业估值尚属合理。

表8　截至2017年底公司主要自持物业情况（单位：平方米、万元）

物业名称	位置	建筑面积	入账成本	业态	详细情况
华宇广场	重庆市沙坪坝区渝碚路 81 号	120,648.86	22,038.00	商住	位于沙坪坝区核心商圈，引进全球、全国知名品牌商家如新加坡凯德、法国家乐福、台湾赛博、苏宁电器、肯德基、必胜客、哈根达斯、优衣库、西港全球购等近 300 个合作商家。
名都城	重庆市九龙坡区石桥铺渝州路 29 号	47,841.24	9,341.92	商住	位于石桥铺商圈，且地处重庆最大 IT 数码核心商圈，紧邻地铁一号、五号线站点，引进全球、全国知名品牌商家，是石桥铺商圈唯一综合购物中心。
	重庆市九龙坡区石桥铺渝州路 30 号	27,339.60	6,557.81	车库	
北城中央	重庆北部新区龙头寺泰山大道东段 56 号	33,957.32	14,180.61	商住	位于重庆第火车北站，北部新区龙头寺新溉路与红唐路交汇处，临靠规划中的轻轨 3 号线龙头寺站，距江北国际机场仅 18 公里，享有得天独厚的北城核心之地段优势。
金沙港湾	重庆市沙坪坝	7,089.32	1,507.68	商住	金沙港湾和金沙时代都位于沙坪坝滨江路，

	区华宇金沙港湾 7 号				是连接沙坪坝商圈和休闲滨江路的特大型生活社区，主要以大型餐饮、娱乐、超市经营业态为主，不仅配套大型社区，也辐射江北、沙坪坝、渝中区的餐饮、宴会消费。
金沙时代	重庆市沙坪坝区土湾新生村 13 号	2,893.94	1,380.40	商住	
老街印象	重庆市九龙坡区石新路 2 号	3,386.74	1,061.37	商住	位于重庆石桥铺商业中心，东临渝中区石油路，西邻沙区联芳花园，北依平顶山，南靠成渝高速陈家坪段，四周交通干道环绕，商业气氛浓郁；商业增值空间巨大。青石板路是老街•印象的基调，建筑风格别具一格，诉说着老重庆上个世纪的故事。
华宇大厦	九龙坡区陈家坪朝田村 182 号	1,993.38	189.24	商住	华宇大厦位于重庆九龙坡区，紧挨陈家坪机电市场，对面是索菲特酒店，紧邻石桥铺大型商圈。
华宇上院	北部新区金山大道 18 号	1,166.21	838.60	商住	华宇上院紧邻新牌坊商圈、观音桥商圈、礼嘉商务中心、龙头寺商圈，目前项目周边道路体系逐渐完善，依托金山大道、金开大道、金州大道形成了“金三角”，华宇上院约 4,000 方的自有商业配套规划的约 3,000 方的社区商业街和约 3,000 方的新世纪超市。
小泉山庄	巴南区南泉街道	1,867.55	1,064.52	商住	小泉山庄项目位于重庆市巴南区依托自然优越的地理环境，打造精致的地中海地区特有的山地风情别墅，以科学的规划保护原生地形地貌，在丰富的植物积累与人文基础之上造园，使华宇小泉微 villa 成为“疏密有致、自在生成、不拘于形”的尊贵高尚住区。
2008 公寓	九龙坡区奥体东路 60 号附 13	1,745.91	386.40	商住	2008 公寓位于重庆九龙坡区，紧挨重庆奥体中心，紧邻轨道 2 号线，周边有龙湖时代天街大型购物中心。
锦绣花城	九龙坡华福大道北段 71 号	40,216.67	15,590.00	商住	华宇锦绣花城总建筑面积约 55 万方，是高端风情社区。华宇锦绣花城将配套建设 10 万方商业，包含了商业综合体、电影院、生活超市，英伦风情商业街等。
天宫花城	背部新区天福路 109 号 6 幢	1,016.11	702.06	商住	华宇天宫花城项目位于新牌坊社区，1.5 万平方米的集中商业街，涵盖休闲、娱乐、餐饮、购物等。
华宇城	沙坪坝区凤天大道 169 号 17 幢	1,494.63	1,428.84	商住	华宇城位于沙坪坝凤天大道，地处沙区和二郎片区的交汇处，项目包含五星级酒店、甲级写字楼、shoppingmall、购物广场、商业街、高层、洋墅、别墅等多种物业形态。
西城丽景	沙坪坝区站西路	2,803.04	670.40	商住	西城丽景位于站西路，主要以社区超市、小百货、美容美发、花店、干洗店、糕点房、网吧、游戏厅、茶楼、特色私房菜等业态精确定位，为入驻商家经营前景夯实坚实基础。
渝州新都	重庆市渝中区大坪正街 140 号	8,891.76	5,797.56	商住	位于重庆的第六商圈“大坪商圈”，大石杨生活区核心，紧邻亚洲最大购物中心“龙湖时代天街”。
		13,574.52		车库	
华宇龙湾	巴南区巴滨路 68 号附 21 号	1,237.70	3,204.22	商住	华宇龙湾位于巴南区龙洲湾巴滨路（巴南新区府附近），华宇龙湾拥有 1,000 米长江一线江景，将打造的千米文化商业街将从项目中间穿过。
春江花月	九龙坡谢家湾黄杨路	1,963.05	653.15	商住	华宇春江花月总建筑面积 26 万平方米。位于重庆市渝中区和九龙坡区交界处的黄杨新城区域，东临长江，北接大坪，通过嘉华大桥、鹅公岩长江大桥和菜园坝长江大桥，可快捷到达主城各区。
		10,302.81		车库	
华宇秋水长天	沙坪坝区沙滨路 66 号	878.67	259.88	商住	华宇秋水长天位于沙坪坝沙滨路石门大桥与磁器口中段，前瞰嘉陵江秀色，后倚重大、

					七中人文学府，左临磁器口古镇，右接沙区交通要道石门大桥，交通十分便利。小区居业态丰富，包含超市、干洗店、糕点店、中餐店等，目前已陆续开业，经营情况理想。
蓉国府	四川省成都市武侯区人民南路四段 12 号	74,493.43	51,231	商住	华宇•蓉国府广场，总商业建筑面积约 6.5 万平米，蓉国府广场坐落于天府中轴“人民南路”之上，紧临地铁 1 号线、3 号线，以及省体育馆，近 50 万核心消费人群，雄踞人南商圈核心。
合计		**406,802.46**	**138,083.66**	--	--

数据来源：公司提供

从公司自持商业物业的经营情况来看，除华宇广场中部分楼宇采用由重庆凯隆商业管理有限公司管理、公司收取固定收益外，其余物业均为公司自持、自主招商和经营管理。公司综合考虑商圈定位和周边竞争情况，合理确定和搭配业态组合，以达到吸引客流和收益最大化的目的。近三年，公司旗下主要商业物业出租率较高，整体出租率在 90%以上，续租率 90%以上，显示公司物业需求旺盛，经营情况稳定良好。2016~2017 年，公司持有的主要自持商业物业租赁收入分别为 20,310.56 万元和 23,587.91 万元，呈增长态势。公司主要自持商业物业经营情况具体如下表所示。

表9　2016~2017年公司主要自持商业物业经营情况

物业名称	项目	2016 年	2017 年
华宇广场	年末可租面积（万平方米）	12.06	12.06
	年均出租率（%）	99.90	99.90
	年平均租金（元/月/平方米）	57.00	58.00
	客户续租率（%）	100.00	100.00
华宇名都	年末可租面积（万平方米）	4.78	4.78
	年均出租率（%）	96.00	93.00
	年平均租金（元/月/平方米）	46.55	46.00
	客户续租率（%）	93.00	90.00
北城中央	年末可租面积（万平方米）	3.40	3.40
	年均出租率（%）	90.00	95.00
	年平均租金（元/月/平方米）	55.05	63.00
	客户续租率（%）	92.00	92.00
蓉国府	年末可租面积（万平方米）	7.45	7.45
	年均出租率（%）	90.00	95.00
	年平均租金（元/月/平方米）	52.56	56.00
	客户续租率（%）	95.00	95.00

数据来源：公司提供

总体看，2017 年，公司主要物业项目的出租率和平均租金稳中有升，自持物业租赁收入规模有所增长，整体运行情况良好。同时该等商业物业公允价值较其入账成本增值较大，需关注公司自持物业所在区域房地产市场波动情况、以及未来盈利能力对其公允价值的支持情况。

4．经营效率

2016~2017 年，公司存货周转率分别为 0.28 次和 0.29 次；公司流动资产周转率分别为 0.26 次和 0.26 次；公司总资产周转率分别为 0.15 次和 0.15 次，经营效率指标变动不大。

总体看，2017 年，公司经营效率变动不大。

5．经营关注

（1）公司主要业务区域仍较为集中

公司目前土地储备、在建项目和销售收入中大部分位于重庆市主城区以内，在未来几年的发展过程中，重庆市仍将是公司的主要收入利润来源地，公司的经营状况和盈利水平与重庆市房地产市场的发展变化密切相关，需要持续关注当地经济发展和行业变化情况对公司经营和信用水平的影响。

（2）自持物业增值率较高

截至 2017 年底，公司自持物业建筑面积合计 51.64 万平方米，公允价值合计 177.49 亿元，较其入账成本增值率较高，需关注公司自持物业所在区域房地产市场波动情况，以及未来盈利能力对其公允价值的支持情况。

6．未来发展

公司将坚持“进入一城、深耕一城、繁荣一城”的区域发展战略，提出未来五年将坚持“做稳西南、做强华东、做大华中、拓展京津翼和珠三角”的战略布局。巩固并增强在重庆本土市场的领先地位，保持成都市场良好的发展势头，拓展在华东如苏州、南京等长三角重点城市的发展范围以及华中的武汉、长沙、郑州等城市范围，积极进入北京、上海、深圳等一线城市。

公司将加大土地市场调研深度，加强项目经济技术指标测算水平，根据明确的产品定位，以利润为导向，建立有针对性、目标明确的土地筛选标准。新增土地储备以城市主城区域的改善性产品为主，进一步落实产品结构的“5221”策略（首改住宅占 50%、再改住宅占 20%、刚需住宅占 20%、商业及综合体占 10%）。

公司将密切关注市场形势，把握机遇，转变经营思维、改变现状；突破项目拓展形式单一的局限，大力开展收购、兼并，与银行、资产管理公司联合联营等项目获取方式；力争通过收购、兼并等方式、以比市场价格更低的途径获取优质项目。

总体看，公司根据自身资源和能力优势，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司财务报表依据最新的《企业会计准则》和其他各项会计准则及其他相关规定进行编制。

从合并范围变化来看，2017 年，公司新增加子公司 55 家，减少子公司 4 家。公司合并范围变化较大，但其新增或减少子公司规模不大，且主营业务并未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 513.33 亿元，负债总额 331.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）181.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 161.89 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 66.87 亿元，净利润（含少数股东损益）10.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.61 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产规模 513.33 亿元，较年初增长 37.61%；其中，流动资产占比 58.37%，

非流动资产占比 41.63%，流动资产占比稍有提高。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 299.62 亿元，较年初增长 43.79%，主要系存货和其他应收款增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 16.54%）、其他应收款（占 15.47%）和存货（占 64.54%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 49.55 亿元，较年初增长 30.08%，主要系公司融资取得现金大幅增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占 99.55%。公司受限货币资金 6.37 亿元，其中 6.03 亿元为质押银行存款或按揭保证金、0.21 亿元为银行承兑汇票保证金、0.13 亿元资金被冻结；公司货币资金受限比例 12.86%，受限资金占比尚可。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 46.35 亿元，较年初增长 87.06%，主要系关联方往来款大幅增加所致。截至 2017 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元，全部按账龄组合进行计提，计提比例为 5.66%；按账龄组合的其他应收款中，1 年以内占 80.38%，账龄较短。从集中度看，前五名欠款方合计占比为 70.99%，集中度高；但考虑到欠款方主要为关联方，且经营情况正常，账龄大部分在 1 年以内，回款风险较低。截至 2017 年底，公司前五大其他应收款情况如下表所示。公司关联方重庆华姿建筑工程公司（以下简称“华姿建筑”）主营建筑工程施工业务，截至 2017 年底，华姿建筑资产总额 35.85 亿元，所有者权益 9.33 亿元；2017 年华姿建筑实现营业收入 10.73 亿元，华姿建筑经营状况良好。

表 10　截至 2017 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	年末余额	占比
重庆华姿建筑工程有限公司	往来款	14.99	32.26
武汉盛全置业有限公司	往来款	8.03	17.28
无锡北辰盛阳置业有限公司	往来款	5.32	11.46
宁波龙晟房地产发展有限公司	往来款	3.03	6.53
重庆业翰实业有限公司	往来款	1.61	3.46
合计	--	**32.98**	**70.99**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 193.39 亿元，较年初增长 38.54%，主要系公司 2017 年新增土地储备规模较大所致。公司存货主要由开发成本（占 77.94%）和开发产品（占 22.06%）构成，公司未计提存货跌价准备。公司房地产项目大部分地处重庆地区，受重庆市房地产景气度以及当地房地产政策影响较大，存在一定的不确定性。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 213.70 亿元，较年初增长 29.79%，主要系投资性房地产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.19%）和投资性房地产（占 83.05%）构成。

公司可供出售金融资产主要以公允价值计量。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 17.51 亿元，较年初大幅增长 168.62%，主要系公司增加对齐鲁银行股份有限公司投资所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 177.49 亿元，较年初增长 23.46%，主要系部分项目建成后由存货转为自持物业（27.18 亿元）以及评估增值（6.64 亿元）所致。公司投资性房地产主要为写字楼、购物中心等，上述物业均处于重庆主城的核心区域，公司以经营租赁的形式出租给第三方。截至 2017 年底，公司投资性房地产入账成本 22.44 亿，增值率为 691%，投资性房地产价值存在一定的波动性。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 225.52 亿元，主要为关联方、其他单位借款及公司长期借款提供抵押或质押担保，公司受限资产占总资产比重为 43.93%。

表 11　截至 2017 底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占所在科目比重	占总资产比重	受限原因
货币资金	6.37	12.86	1.24	保证金、质押
存货	62.91	32.53	12.26	抵押担保
固定资产	5.94	93.74	1.16	抵押担保
投资性房地产	144.75	81.55	28.20	抵押担保
可供出售金融资产	5.54	31.62	1.08	质押
合计	**225.52**	--	**43.93**	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年，公司资产规模保持增长，资产结构较为稳定；公司货币资金规模较大，流动资产中存货占比较大，存货主要集中在重庆，受当地房地产市场景气度和房地产政策影响较大；公司投资性房地产持续增值存在一定的不确定性；公司使用权或所有权受到限制的资产规模较大。整体看，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债总额 331.79 亿元，较年初增长 53.70%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比为 45.04%，非流动负债占比为 54.96%。

截至 2017 年底，公司流动负债 149.44 亿元，较年初增长 104.18%，主要系预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.28%）、应付账款（占 8.68%）、预收款项（占 44.52%）、其他应付款（占 21.67%）和一年内到期的非流动负债（占 16.08%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 7.89 亿元，较年初增长 243.13%，主要系公司规模扩大，增加抵质押借款所致。截至 2017 年底，公司应付账款为 12.97 亿元，较年初增长 51.16%，主要系公司新开工项目增加，应付工程款增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项账面价值为 66.54 亿元，较年初增长 61.34%，主要系公司销售面积增加带动预收房款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 32.38 亿元，较年初大幅增长 738.81%，主要系收到合营房地产开发项目合作股东投入的经营资金所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.03 亿元，较年初增长 78.77%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 182.35 亿元，较年初增长 27.80%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 59.76%）、应付债券（占 19.62%）和递延所得税负债（占 20.07%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 108.97 亿元，较年初增长 42.38%，主要系公司经营规模扩张，对外融资增加所致，公司长期借款主要用于房地产项目开发。从长期借款到期分布期限看，公司长期借款到期主要集中在 2019 年和 2020 年，存在一定集中偿还压力。

截至 2017 年底，公司应付债券 35.78 亿元。公司发行的“16 华宇 01”和“16 华宇 02”均附第 3 年末投资者回售选择权，若投资者行使回售选择权，公司将于 2019 年面临 36.00 亿元债券回售，

考虑到公司长期借款到期期限，公司于 2019 年存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司递延所得税负债 36.59 亿元，较年初增长 20.33%，主要系公司持有的可供出售金融资产和投资性房地产公允价值变动使得账面价值大于计税基础产生应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 178.17 亿元，较年初增长 38.49%，主要系增加长期借款所致；其中，短期债务和长期债务占比分别为 18.19%和 81.81%。从偿债指标来看，截至 2017 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有所上升，分别为 64.64%、49.53%和 44.53%，主要系公司长期借款有所增加所致；公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

总体看，2017 年，整体债务规模有所扩张；公司全部债务中长期债务占比较高，整体债务负担处于合理水平，但存在一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 181.54 亿元，较年初增长 15.51%，主要系其他综合收益和少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益占 89.18%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.29%，其他综合收益占 59.67%，未分配利润占 36.24%，资本公积占 0.02%；整体看，公司所有者权益中，其他综合收益和未分配利润占比高，公司权益结构的稳定性有待提高。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，但其他综合收益和未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 66.87 亿元，较上年增长 26.35%，主要系房屋销售及租赁收入增加所致；实现营业利润 13.67 亿元，较上年增长 60.67%，与收入变动不一致，主要系公允价值变动损益增加所致；实现净利润 10.23 亿元，较上年增长 45.75%，其中归属于母公司所有者的净利润 7.77 亿元，同比增长 44.28%。扣除非经常性损益后净利润 4.83 亿元，同比增长 17.06%。

2017 年，公司期间费用总额 9.61 亿元，较上年增长 55.81%，主要系销售费用和财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 45.18%、27.87%和 26.95%。2017 年，公司销售费用 4.34 亿元，同比增长 42.13%，主要系公司签约销售规模大幅增加所致；管理费用 2.68 亿元，同比增长 32.59%，主要系公司经营规模的扩大，公司在管理方面的人员配置和资金有所增加所致；财务费用 2.59 亿元，同比增长 136.95%，主要系随着部分项目竣工，借款利息被直接计入了财务费用所致。

2017 年，公司公允价值变动收益 6.54 亿元，同比增长 86.71%，主要系投资性房地产公允价值上升所致；公司公允价值变动收益占营业利润的比重为 47.89%，对营业利润的贡献较高。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.92%、3.65%和 6.04%，分别较上年提高 0.86、0.85 和 1.18 个百分点，盈利能力有所提高。

总体看，2017 年，公司收入规模呈上升趋势，投资性物业公允价值变动损益对公司利润有较大影响，整体盈利能力一般。

5．现金流

经营活动方面，受房地产销售规模增长影响，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 161.89 亿元，同比增长 82.95%；其中销售商品提供劳务收到的现金为 96.47 亿元，同比增长 38.45%，主要系公司房地产项目预售所得现金增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金 64.86 亿元，同比大

幅增长 254.77%，主要系保证金及往来款大幅增加所致。公司经营活动产生的现金流出 175.00 亿元，较上年增长 76.43%，主要系公司加大购置土地力度以及新开工面积增加带动支付的材料、工程款增加所致。综上，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为-13.11 亿元，净流出规模有所扩大。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动产生的现金流入 3.03 亿元，同比减少 26.51%，主要系赎回理财产品收到的现金减少所致；公司投资活动产生的现金流出 21.96 亿元，同比增长 14,993.27%，主要系对合营企业投资增加所致。综上，2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为-18.93 亿元，由上年净流入变为净流出。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 95.96 亿元，同比增长 8.59%，主要系借款收到的现金增加所致；公司筹资活动产生的现金流出 54.31 亿元，同比减少 18.34%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上，2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.65 亿元，同比增长 90.54%。

总体看，2017 年，由于在建项目投入较大，公司经营活动现金表现为净流出；公司投资活动现金流量净额由正转负；随着在建项目投入，公司未来仍存在一定的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.00 倍和 0.71 倍，均较年初有所下降，主要系其他应付款和一年内到期的长期借款增长所致；公司现金短期债务比为 1.62 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 16.62 亿元，较上年增长 63.92%，主要系利润总额增长所致；其中折旧和摊销占比 2.81%，计入财务费用的利息支出占比 14.55%，利润总额占比 82.64%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.86 倍，较上年的 1.62 倍有所提升，公司 EBITDA 对利息保障能力一般；EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，较上年变动不大，EBITDA 对全部债务保障能力有待提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司共获得商业银行授信额度 373.30 亿元，尚未使用额度 174.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保 14.54 亿元，占净资产的 8.01%；被担保公司为公司的关联方企业，经营情况正常，公司代偿风险较低。

截至 2017 年底，公司未决诉讼涉案金额 1,522.12 万元，其中公司作为被告涉及合同纠纷，诉讼金额 865.10 万元，目前诉讼进入一审阶段；公司作为原告涉及租赁合同纠纷，诉讼金额 657.02 万元，目前进入一审阶段，公司未决诉讼规模不大。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1050010602051970Z），截至 2018 年 3 月 22 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2017 年，公司仍保持很强的短期偿债能力，长期偿债能力有待提高，考虑到公司拥有较大规模的土地储备和在建项目，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

截至 2017 年底，公司现金类资产 52.47 亿元，约为“16 华宇 01”和“16 华宇 02”本金合计（36 亿元）的 1.46 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产 181.54 亿元，约为债券本金合计

（36 亿元）的 5.04 倍，净资产对债券的覆盖程度较高，能够对“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

2017 年，公司 EBITDA 为 16.62 亿元，约为债券本金合计（36 亿元）的 0.46 倍，对“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的覆盖程度较高。

公司 2017 年经营活动产生的现金流入 161.89 亿元，约为债券本金合计（36 亿元）的 4.50 倍，公司经营活动现金流入量对“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司财务情况良好，并考虑到公司作为区域房地产开发龙头企业，在开发规模、综合实力、品牌知名度、土地储备规模等方面仍具有较强的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“16 华宇 01”和“16 华宇 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为重庆地区的房地产龙头企业之一，在重庆与四川房地产市场深耕多年，在开发规模、区域品牌知名度、成本控制等方面仍具有一定优势。2017 年，公司房地产销售情况良好，签约销售金额有所增长，土地储备充足，货币资金规模较大，债务负担处于合理水平。同时，联合评级也关注到公司业务相对集中于重庆地区、权益结构稳定性一般、经营性净现金流为负和投资性物业公允价值变动收益对公司利润规模影响较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2017 年，公司积极开拓除重庆外的土地储备，在武汉、宁波和合肥等区域均有项目储备，降低了公司经营区域较为集中的风险。未来随着公司在建项目陆续达到销售条件、商业物业管理规模不断增加，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 华宇 01”和“16 华宇 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆华宇集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	373.03	513.33
所有者权益（亿元）	157.16	181.54
短期债务（亿元）	16.39	32.42
长期债务（亿元）	112.27	145.76
全部债务（亿元）	128.66	178.17
营业收入（亿元）	52.92	66.87
净利润（亿元）	7.02	10.23
EBITDA（亿元）	10.14	16.62
经营性净现金流（亿元）	-10.70	-13.11
流动资产周转次数（次）	0.26	0.26
存货周转次数（次）	0.28	0.29
总资产周转次数（次）	0.15	0.15
现金收入比率（%）	132.88	144.27
总资本收益率（%）	3.06	3.92
总资产报酬率（%）	2.80	3.65
净资产收益率（%）	4.85	6.04
营业利润率（%）	20.65	24.98
费用收入比（%）	11.76	14.37
资产负债率（%）	57.87	64.64
全部债务资本化比率（%）	45.01	49.53
长期债务资本化比率（%）	41.67	44.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09
流动比率（倍）	2.85	2.00
速动比率（倍）	0.94	0.71
现金短期债务比（倍）	2.32	1.62
经营现金流动负债比率（%）	-14.63	-8.78
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.28	0.46

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。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 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]
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）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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 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。