跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1368 号

深圳深国投房地产开发有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“16 莱蒙 01”进行跟踪评级，确定：

深圳深国投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”

深圳深国投房地产开发有限公司公开发行的“16 莱蒙 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

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

深圳深国投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	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 莱蒙 01	5(3+2)年	8.00亿元	AA	AA	2017/07/06

评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	237.70	197.81
所有者权益（亿元）	117.32	74.18
长期债务（亿元）	21.92	44.99
全部债务（亿元）	25.25	44.99
营业收入（亿元）	47.76	13.96
净利润（亿元）	3.96	0.28
EBITDA（亿元）	8.32	5.84
经营性净现金流（亿元）	-18.48	-8.40
营业利润率（%）	13.78	14.03
净资产收益率（%）	3.44	0.30
资产负债率（%）	50.64	62.50
全部债务资本化比率（%）	17.71	37.75
流动比率（倍）	1.95	2.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.18
EBITDA/待偿债券本金（倍）	1.04	0.73

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、EBITDA/待偿债券本金=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金。4、上表将长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

评级观点

2017年，深圳深国投房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“深国投”）实际控股人发生变更，并处置了部分子公司，导致公司资产规模明显缩减；目前公司项目仍主要位于一、二线城市，深圳旧改项目规模较大，有望在2019年实现销售回款，为公司未来发展提供了一定支撑；公司债务负担较轻；同时作为和昌地产集团有限公司（以下简称“和昌地产”）进军华南地区房地产市场的开发主体，公司有望受到和昌地产的各方面支持。但联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到2017年由于实际控制人变更和处置多家子公司，公司营业收入和净利润大幅下降；公司目前可售地产项目规模小，影响现金流回笼和近期收入结转；公司营业收入对非经常性损益的依赖性较大，公司在2020年存在集中兑付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到公司拟通过增资方式收购实际控制人旗下两家项目公司股权，有利于公司扩大开发规模，届时公司收入和利润水平有望提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“16莱蒙01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司长期在深圳地区开展房地产业务，具有多年的开发经验；深圳旧改项目稳定推进，有望在2019年实现回款。

2．公司作为和昌地产进军华南地区房地产市场的开发主体，未来有望得到控股股东各方面支持。

3．公司全部债务负担较轻，债务结构合理。

关注

1．2017年公司实际控制人由莱蒙国际集团有限公司变更为和昌地产，公司处置了多家子公司，导致资产和权益规模缩减，营业收入和净利润规模大幅下降。公司管理团队发生较大变动，对公司经营状况可能产生一定影响。

2．公司旧改项目预计2019年才能形成销售，目前可售地产项目规模较小，影响现金流回笼，无法支持近期收入结转。

3．公司营业利润对投资性房地产公允价值变动损益及投资收益等非经常性损益的依赖程度较大。

4．公司债务在2020年到期金额较多，届时存在一定的资金兑付压力。

分析师

王安娜
电话：010-85172818
邮箱：wangan@unitedratings.com.cn
李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

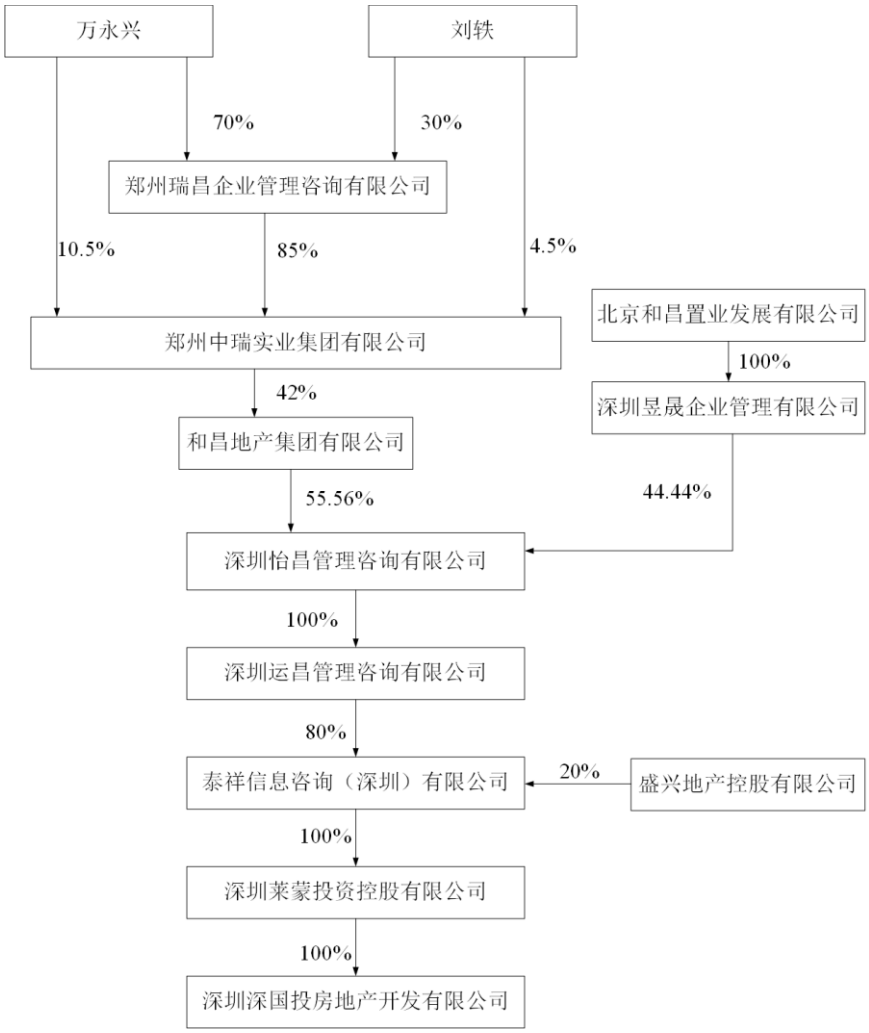
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳深国投房地产开发有限公司（以下简称“公司”或“深国投”）原名深圳市信托房地产开发公司，系1989年8月成立的全民企业，初始注册资本500万元。1996年4月，公司发生股权变更，公司性质变更为合资经营（港资）。2002年，公司再度发生股权变更，公司性质变更为内资企业。2004年12月，公司变更为现用名。2017年10月13日，公司原实际控制人莱蒙国际集团有限公司（以下简称“莱蒙国际”）将一系列资产出售给和昌地产集团有限公司（以下简称“和昌地产”），公司的实际控制人变更为和昌地产。历经多次增资和股权变更，截至2017年底，公司注册资本350,000万元，深圳莱蒙投资控股有限公司（以下简称“深圳莱蒙”）系公司唯一股东，万永兴为公司的实际控制人。（见下图）。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围未发生变化。截至2017年底，公司组织结构较年初有所变化，公司设运营管理部、财务管理部、法务部、工程管理部、成本管理部、人力行政部、招采管理部、设计管理部以及商业管理部9个职能部门，此外还设立城市公司负责区域的房地产业务（见附件1）；截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共52家，其中一级子公司19家；公司本部拥有在职员工92人。

截至2017年底，公司合并资产总额197.81亿元，负债总额123.63亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）74.18亿元，归属于母公司所有者权益52.77亿元。2017年，公司实现营业收入13.96亿元，净利润（含少数股东损益）0.28亿元，归属于母公司所有者的净利润0.46亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.40亿元，现金及现金等价物净增加额-8.39亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道益田路4068号卓越时代广场3501；法定代表人：齐翌博。

二、跟踪债券概况

本报告对“16莱蒙01”进行跟踪。截至2017年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。2017年9月13日，公司已按期完成上述债券的付息工作。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16莱蒙01	112448.SZ	8.00	5（3+2）	5.80	2016/9/13	公开

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司以房地产开发业务为主，收入来源几乎完全为房地产业务，属于房地产行业。

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，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

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年底，Wind资讯的地产行业资产负债率为78.18%，较2016年底提高了1.51个百分点，房地产板块整体债务率较高。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。

（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，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

公司因实际控制人已完成变更，董事、监事、高级管理人员发生变动并已完成工商变更登记。变更后公司董事会由7名董事组成，设监事1名，高级管理人员1名。

截至2017年底，公司董事长为齐翌博先生，另外6名董事分别为李洋先生、徐宝金先生、殷文峰先生、董卫先生、杨玲女士和关瑞先生；监事为边阳先生；董事李洋先生兼任公司总经理职务。

齐翌博先生，董事长，1986年生，2008年7月获得河南财经学院会计学士学位，同年加入和昌

地产集团，历任财务运营中心出纳、安徽华昌置业发展限公司财务运营部副经理、经理，和昌地产（集团）华东区财务运营中心副总理、总经理。2017年9月起，担任和昌集团财务负责人。2018年3月7日，担任深国投董事长。

李洋先生，董事、总经理，1985年生，现任和昌集团华南区域副总裁。李洋先生于2008年获得安徽工程学院英语专业学士学位，2011年获得安徽大学新闻学专业硕士学位。2011年7月1日加入和昌地产集团总裁办公室，担任行政助理。历任安徽华昌置业开发经理、营销副总监、执行总经理、和昌地产合肥公司总经理。2018年3月，担任深国投总经理。

总体看，公司高管团队管理经验丰富，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括住宅开发、销售和商业租赁。2017年，受公司房产可结转项目规模减少及公司处置部分子公司影响，公司营业收入和净利润均大幅下降。2017年公司营业收入为13.96亿元，较上年下降70.76%；其中主营业务收入为13.85亿元，占营业收入的99.28%；公司净利润为0.28亿元，较上年下降92.82%。

从业务构成情况来看，住宅开发和销售为公司的核心业务，房产类别主要为住宅地产。2017年，公司房地产收入为9.69亿元，较上年下降77.73%，主要系公司可结转项目规模大幅下降所致，在主营业务收入中占比为69.89%，较上年下降21.35个百分点；公司服务业收入为2.39亿元，较上年增长16.59%，主要系公司子公司深圳市水榭花都房地产有限公司（以下简称“深圳水榭”）为联营企业燕翰的借款提供担保收入增加1179.25亿元和为燕翰提供代建服务费收入所致，在主营业务收入中占比为17.24%，较上年上升12.94个百分点；公司租赁业收入为1.20亿元，较上年有所下降，主要系公司出售部分子公司致使租赁收入减少所致，在主营业务收入中占比为8.63%，较上年增加5.36个百分点。

毛利率方面，2017年，公司综合毛利率为30.83%，较上年增加8.48个百分点，主要系毛利率较高的租赁业和服务业收入占比大幅增长所致。其中房地产业毛利率为24.12%，较上年有所增长，主要系公司结转项目的土地成本和建安成本下降所致；租赁业毛利率整体水平较高，2017年公司租赁业毛利率为42.94%，较上年下降22.54个百分点，主要系公司转让租赁业高毛利率的子公司所致；2017年公司服务业毛利率为47.96%，较上年增加24.55个百分点，主要系公司子公司深圳水榭新增服务业务毛利率较高所致；2017年公司酒店业毛利率47.70%，较上年增长9.52个百分点，主要系公司子公司常州莱蒙水榭花都房地产开发有限公司酒店业务量增长，酒店设备折旧期满，折旧减少所致。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业	43.52	91.24	20.57	9.69	69.89	24.12
租赁业	1.56	3.27	65.47	1.20	8.63	42.94
服务业	2.05	4.30	23.41	2.39	17.24	47.96
酒店业	0.56	1.17	38.18	0.59	4.23	47.70
农业	0.01	0.02	-34.32	0.002	0.01	-90.48
合计	**47.70**	**100.00**	**22.35**	**13.85**	**100.00**	**30.83**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，受可结转收入的项目规模减少及公司因实际控制人变更转让多家子公司影响，2017年公司经营规模整体呈现大幅下降态势；2017年公司综合毛利率较上年有所上升，主要系毛利率较高的其他业务收入占比大幅增长所致。

2．土地储备情况

从公司土地储备情况来看，2017年，公司在南京市玄武区红山街道沈阳村购得土地，土地面积为3.33万平方米，对应的建筑面积为6.06万平方米，土地价格为8,700.80元/平方米。截至2017年底，公司持有的土地面积合计为35.24万平方米，对应的建筑面积为250.51万平方米，公司土地储备主要集中在南昌、南京和深圳等地。目前深圳有20.70万平方米土地面积处于待确权状态，主要为南联旧改项目和布吉旧改项目。

总体看，公司土地储备主要集中在深圳和南昌，2017年公司受实际控制人变化的影响，获取土地较少，公司土地规模很小，未来持续开发能力较弱；此外，深圳旧改项目土地尚处于待确权状态，规模较大，尚需投资规模大，且周期较长，存在一定的不确定性。

3．项目建设开发情况

公司房地产开发业务均以项目公司作为运营实体。2017年，公司受谨慎拿地策略以及公司实际控制人变更影响，无新开工项目；公司2017年无竣工项目，在建工程项目仅南昌莱蒙都会项目，较上年底无变化。

表 3　2016~2017 年底公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年
新开工面积	12.50	0.00
竣工面积	47.94	0.00
在建面积	17.03	17.03

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司在建项目只有南昌莱蒙都会B-12，占地面积3.87万平方米，对应规划建筑面积为17.03万平方米，预计完工时间为2018年10月；拟建项目集中在南昌、南京和深圳，规划建筑面积合计233.48万平方米。截至2017年底，公司在建和拟建项目预计总投资额为317.43亿元，已投资32.70亿元，尚需投资284.73亿元，资本支出压力较大。深圳项目有拟建的葵涌项目以及处于拆迁阶段的南联和布吉项目，其中南联和布吉项目的土地暂时处于待确权状态。公司在建和拟建项目预计2018年年、2019年完工的建筑面积分别为17.03万平方米和36.86万平方米，规模仍较小。

表 4　截至 2017 年底公司在建和拟建项目情况（单位：万平方米、万元）

序号	项目名称	区域	状态	占地面积	规划建筑面积	总投资	已投资	预计完工时间
1	莱蒙都会 B-12	南昌	在建	3.87	17.03	119,400.00	68,000.00	2018.10
2	莱蒙都会 B-8	南昌	拟建	6.14	30.80	213,500.00	74,000.00	2019.05
3	葵涌项目	深圳	拟建	1.20	1.76	26,413.00	8,190.56	2020.04
4	红山动物园项目	南京	拟建	3.33	6.06	80,000.00	30,116.55	2019.12
5	南联项目	深圳	拆迁	16.55	151.75	1,692,324.00	133,211.00	2025.12
6	布吉项目	深圳	拆迁	4.15	43.11	1,042,655.00	13,500.00	2020.09
合计	--	--	--	**35.24**	**250.51**	**3,174,292.00**	**327,018.11**	--

资料来源：公司提供

总体看，2017年，受谨慎拿地策略以及公司实际控制人变更影响，公司无新开工项目及竣工项目，在建项目规划建筑面积很小，不能够对公司结转收入形成支撑；公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，存在一定的资本支出压力。

4．房产销售情况

2017年，受公司出售多个项目影响，公司签约销售面积和签约销售金额均有所下降；2017年公司签约销售面积和签约销售金额分别为1.54万平方米和2.50亿元，下降幅度均较大。2017年公司结转收入为9.69亿元，较上年减少26.30亿元，主要系公司可结转项目规模大幅下降所致。

表 5　2016~2017 年公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、）

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积	14.55	1.54
签约销售金额	18.37	2.50
签约销售均价	20,316	16,234
结转收入	35.99	9.69

资料来源：公司提供，联合评级整理。

按销售区域划分，公司2017年南昌地区（二线城市）销售金额为2.24亿元，占全年销售额的89.60%；常州地区（三线城市）的销售金额为0.26亿元，占全年销售额的比例为10.40%。公司2016~2017年的商品房合约销售金额及2017年末存货按地区（地市级）划分的明细如下：

表 6　2016~2017 年公司项目销售地区明细金额（单位：亿元）

城市	等级	2016 年	2017 年	截至 2017 年底存货余额
深圳	一线	0.64	--	17.12
广州	一线	--	--	0.11
杭州	二线	0.79	--	0.30
南京	二线	4.24	--	3.01
南昌	二线	6.48	2.24	4.50
东莞	三线	--	--	--
常州	三线	2.61	0.26	1.24
惠州	三线	3.60	--	--
合计		**18.36**	**2.50**	**26.28**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

存货余额方面，截至2017年底，一、二、三线城市的存货余额分别为17.23亿元、7.81亿元、1.24亿元，占比分别为65.56%、29.72%及4.72%，公司一、二线城市合计存货余额占比达到95.28%，待销售项目主要集中在一、二线城市。

截至2017年底，公司已完工项目中剩余可售面积7.26万平方米，主要集中在常州莱蒙城项目，占剩余可售面积的60.85%，公司可售面积规模较小，无法为后续持续经营提供支撑。

表 7　截至 2017 年底公司已完工项目销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	区域	总可售面积	已售面积	已售金额	平均销售价格
莱蒙都会B-20-5	南昌	14.77	14.77	23.04	1.56

莱蒙都会B-21-4	南昌	17.48	17.48	24.82	1.42
莱蒙都会B-14	南昌	11.49	10.34	11.58	1.12
莱蒙城	常州	73.36	73.30	45.45	0.62
莱蒙城	常州	3.66	3.54	4.46	1.26
莱蒙城	常州	3.15	3.11	1.90	0.61
莱蒙城	常州	10.04	5.83	0.76	0.13
水榭春天福邸	杭州	11.28	9.60	20.64	2.15
合计	--	**145.23**	**137.97**	**132.65**	--

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司未来三年销售回款项目主要来自南昌莱蒙都会B12及B8项目、常州莱蒙城和深圳旧改等项目。其中，南昌B12项目于2018年5月开始预售，预计2018年、2019年和2020年的销售金额分别为5.43亿元、13.52亿元和1.87亿元，回款额分别为5.17亿元、11.92亿元和3.72亿元。南昌B8项目预计2019年预售，预计2019年销售金额为11.38亿元，回款额为10.19亿元，2020年无销售额，回款额为1.19亿元。常州莱蒙城项目预计2018年、2019年和2020年的销售金额分别为0.69亿元、1.34亿元和0.76亿元，回款额分别为0.68亿元、1.21亿元和0.89亿元。深圳旧改南联项目预计2019年开始预售，预计2019年、2020年的销售面积分别为16.92万平方米和11.05万平方米，销售金额分别为62.70亿元和91.73亿元，预计2019年2季度实现现金净流入。综合来看，公司预计2018年实现销售收入6.11亿元，回款5.85亿元；预计2020年实现销售收入99.66亿元，回款92.27亿元。公司的项目的预计销售情况较好。

总体看，受公司出售多个项目致使可售项目规模减少影响，公司签约销售面积及金额均出现大幅下降；公司已完工项目中可售面积较小，不能支撑后续的销售，公司经营可能面临较大的波动。公司未来销售项目规模较大，预计销售情况较为乐观。

5．自持物业管理

2017年，公司租金收入为1.20亿元，其中常州地区租金收入为0.25亿元，较上年下降42.25%，占总租金收入的20.83%；深圳区域租金收入主要来自深圳水榭花都商铺和深圳水榭春天，租金收入为0.58亿元，占比48.33%；东莞地区租金收入仅次于常州为0.23亿元，占比为19.17%。

表 8　截至 2017 年底公司部分物业对外出租情况（单位：万元）

物业名称	租金收入	
	2016 年	2017 年
常州都会文体中心	93	125
常州莱蒙都会一、二期	4,305	2,415
深圳水榭春天 1 期商铺	653	566
深圳水榭春天 3 期商铺	2,098	1,674
深圳水榭春天 5 期商铺	908	833
深圳水榭春天 6 期商铺	903	687
深圳水榭花都商铺	1,917	2,024
东莞莱蒙商业中心	2,709	2,332
南昌莱蒙都会	--	107

资料来源：公司提供

总体看，2017年，受出售多个项目影响，公司综合物业租金收入有所下降，自持物业分布区域较为分散，可分散一定经营风险。

6. 重大事项

（1）2017年11月13日，莱蒙国际将其子公司盛兴地产控股有限公司持有的泰祥信息咨询（深圳）有限公司100%股权以及其他一系列资产出售予和昌地产或其关联方。以上交易完成后，公司的控股股东不变，实际控制人变更为和昌地产。公司将作为和昌地产华南地区的开发主体，有望获得和昌地产的资金支持，公司管理团队发生较大变动，对公司经营状况可能产生一定影响。

（2）2018年6月26日，公司与和昌地产、北京和嘉瑞昌投资管理有限公司签订股权事项预约协议，协议约定，公司将在2018年12月31日前以增加10,980万元注册资本的方式，成为持有苏州欣润房地产有限责任公司（以下简称“苏州欣润”）51%股权的股东；公司将在2018年12月31日前以增加11,667万元注册资本的方式，成为持有安徽运昌置业发展有限公司（以下简称“安徽运昌”）70%股权的股东。若此次增资完成后，公司收入和利润水平有望提升。

7．关联交易

公司资金拆借主要来自深圳莱蒙，截至2017年底，公司关联方拆借资金拆出共计7.70亿元。

2017年，公司其他应收款的关联方交易共计81.07亿元，占其他应收款的98.48%。2017年，公司其他应付款的关联方交易共计41.75亿元，占其他应付款的97.46%。

整体看，公司与关联方的资金往来为公司正常经营提供了一定的资金支持，但其他应收款项和其他应付款项方面关联方占比很大，对公司经营独立性产生一定影响。

8．经营关注

公司经营规模缩减

在房地产行业集中度快速提升环境下，公司经营规模大幅缩减，在建项目规模小，竞争力大幅下降。

公司面临一定的业务集中风险

近三年公司90%以上销售收入主要来自于深圳、南京、南昌、杭州及常州地区，若上述城市对住宅及商业物业的需求或价格下跌，则会对公司的经营业务、营业收入及经营现金流构成不利影响，近年来公司销售面积和销售额下降，需要关注未来回款情况。

公司土地储备以旧改项目为主，存在不确定性，同时也面临较大的资本支出压力

未来公司仍将继续聚焦于深圳等地区的房地产开发，从现有土地储备结合公司经营规模看，公司土地储备中旧改项目占比高，旧改项目尚需投资规模大，且周期较长，存在一定的不确定性，并面临较大的资本支出压力。

公司实际控制人变更给公司带来的不确定性风险

公司在实际控制人未变更之前，主要依托莱蒙国际开展国内的房地产业务，实际控制人的变更会对公司的发展战略及管理经营带来一定的不确定性。

9．未来发展

2017年内公司完成了实际控制人变更，公司将作为和昌地产华南地区的开发主体。未来，和昌地产将充分利用公司在深圳地区已有的项目储备和土地储备，打开华南地区最大的市场—深圳，并以深圳为中心拓展周边城市的房地产市场，寻求土地及新项目收购机遇。公司将遵循盈利为首

的原则，为股东争取最大盈利为前提，对现有项目及未来项目进行销售。

2018年，公司将着重调整经营导向，提高运营效率，提升经营质量，全面提升产品力，将现有项目的开发、销售、旧改进程加速，并通过产业金融化和资产证券化打通资金通道，提升净资产收益率。

总体看，公司未来发展战略较为清晰，能够有效的支持公司可持续发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司2017年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017年，公司新设1家公司，处置28家公司，公司财务数据的可比性一般。公司执行财政部2014年修订的新版企业会计准则。

截至2017年底，公司合并资产总额197.81亿元，负债总额123.63亿元，所有者权益总额（含少数股东权益）74.18亿元，归属于母公司所有者权益52.77亿元。2017年，公司实现营业收入13.96亿元，净利润（含少数股东损益）0.28亿元，归属于母公司所有者的净利润0.46亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.40亿元，现金及现金等价物净增加额-8.39亿元。

2．资产质量

截至2017年底，公司资产总额197.81亿元，较年初减少16.78%，主要系流动资产的减少所致；其中，流动资产占比76.36%，非流动资产占比23.64%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产151.05亿元，较年初减少13.93%，主要系存货、一年内到期的非流动资产和其他应收款减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占比13.81%）、存货（占比17.41%）、其他应收款（占比54.48%）、应收股利（占比7.95%）和其他流动资产（占比5.27%）构成。

截至2017年底，公司货币资金20.86亿元，较年初减少18.87%。公司货币资金中，银行存款占比80.81%，其他货币资金占比19.18%；因抵押、质押等使用有限制的货币资金4.00亿元，公司货币资金受限比率为19.18%，受限程度一般。

截至2017年底，公司其他应收款82.29亿元，较年初减少9.62%，主要系关联方还款所致。2017年底公司累计计提坏账准备271.85万元，整体计提比例0.03%，未对关联方其他应收款计提坏账准备，公司其他应收款的关联方交易共计81.07亿元，占其他应收款的98.50%，关联方资金占用较大。截至2017年底，公司其他应收款排名前五名期末余额为59.09亿元，占比为71.79%，集中度较高。2017年公司其他应收款规模仍较大，对公司资金形成一定的占用。

表 9　截至 2017 年底公司其他应收款构成（单位：万元、%）

项目	期末余额	金额比例	坏账准备	计提比例
组合 1：关联方其他应收款	818,310.51	99.43	--	--
组合 2：除关联方其他应收款外的其他应收款	4,712.37	0.57	91.77	1.95
单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款	180.08	＜0.01	180.08	100.00
其他应收款合计	**823,202.96**	**100.00**	**271.85**	**0.03**
前五大其他应收款合计	590,923.99	71.79	--	--
其中：深圳莱蒙投资控股有限公司（账龄 1~3 年）	253,382.93	30.78	--	--

祥康信息咨询（深圳）有限公司	141,807.10	17.23	--	--
深圳运昌管理咨询有限公司	102,160.47	12.41	--	--

注：公司对组合1及组合2中账龄1年以内的其他应收款不计提坏账准备。

截至2017年底，公司存货余额26.29亿元，较年初减少43.72%，主要系房地产开发规模缩减及公司转让子公司合并范围减少所致。公司存货中开发成本占比73.28%，主要项目有深圳市龙岗南联旧村改造项目、深圳布吉农批项目以及南京莱鹏动物园项目等；开发产品占比22.28%，主要项目有南昌莱蒙都会地铁、常州莱蒙城一至五期以及深圳水榭春天一至三期，公司对开发产品计提了0.11亿元的跌价准备，计提比例为1.54%。截至2017年底用于债务担保的存货余额16.58亿元，占比63.07%，受限程度较高。

截至2017年底，公司应收股利为12.01亿元，全部为2017年增加，主要系本期子公司分配股利后被转让，不在合并范围之内，部分应收股利和应付股利在期末无需抵消所致。

截至2017年底，公司其他流动资产为7.95亿元，较年初增长1,292.37%，主要系对公司控股股东深圳莱蒙的委托贷款部分到期后再续期（7.70亿元）转入其他流动资产所致。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计46.76亿元，较年初减少24.83%，主要系投资性房地产、长期股权投资、递延所得税资产和商誉减少所致，主要由可供出售金融资产（占比17.11%）和投资性房地产（占比72.61%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为8.00亿元，较年初增加7.64亿元，主要系投资芜湖长顺投资中心所致，公司持股比例为99.99%，期末按成本计量的可供出售金融资产未计提减值准备。

截至2017年底，公司投资性房地产33.95亿元，较年初减少34.27%，主要系公司处置子公司合并范围减少所致。截至2017年底，公司投资性房地产成本合计17.16亿元，公允价值变动合计16.80亿元，增值率为97.90%。公司用于债务担保的投资性房地产账面价值合计30.49亿元，占总额的89.81%，受限规模很大。

截至2017年底，公司受限资产为52.93亿元，受限比例为26.76%，受限比例一般，主要为抵押担保及发行债券担保。其中受限货币资金账面价值为4.00亿元，占受限资产总额比例为7.56%；受限存货账面价值为16.58亿元，占受限资产总额比例为31.32%；受限投资性房地产账面价值为30.49亿元，占受限资产总额比例为57.60%。

总体看，2017年，公司资产规模缩减，资产构成仍以流动资产为主，流动性较差的其他应收款和投资性房地产占比较高；公司其他应收款占比大，且主要是关联方往来款，对资金形成占用；公司资产受限程度一般，资产整体质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债总额123.63亿元，较年初增长2.70%，主要系非流动负债增加所致；公司负债中流动负债占比60.10%，非流动负债占比39.90%，流动负债占比下降，负债结构仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债74.30亿元，较年初下降17.35%，主要系应交税费、其他应付款、应付账款和预付款项减少所致，主要由应交税费（占比6.74%）、应付股利（占比25.26%）和其他应付款（占比57.66%）构成。

截至2017年底，公司应交税费5.01亿元，较年初下降67.15%，主要系公司转让子公司合并范

围减小，土地增值税及企业所得税下降所致。2017年底土地增值税在公司应交税费中占比84.77%。

截至2017年底，公司应付股利为18.77亿元，较年初增长212.76%，主要系公司子公司分配股利后被转让不在合并范围内，部分应收股利和应付股利在期末无需抵消，应付股利增加所致。

截至2017年底，公司其他应付款42.84亿元，较年初减少14.25%，主要系关联公司往来款减少所致；其他应付款中，关联公司往来款占比97.46%；账龄超过1年的重要其他应付款共6笔，合计13.16亿元，占比30.73%。

截至2017年底，公司非流动负债合计49.33亿元，较年初增长61.87%，主要系应付债券的增长所致。非流动负债主要由长期借款（占比36.88%）、应付债券（占比54.33%）和递延所得税负债（占比8.79%）构成。

截至2017年底，公司长期借款18.19亿元，较年初增长30.02%，主要系深圳水榭项目开工借款增加所致。公司长期借款包括抵押借款和保证借款，其中抵押借款占比46.12%。其中抵押借款的抵押物包括公司存货、固定资产、无形资产以及投资性房地产。从期限分布来看，1~2年到期的长期借款占比16.49%；2~3年到期的长期借款占比4.89%；3~4年到期的长期借款占比68.72%；5年以上到期的长期借款占比9.90%，2020年到期金额占比较高，存在一定集中偿付压力。

截至2017年底，公司应付债券26.80亿元，较年初增加18.87亿元，主要系公司发行“17莱蒙01”以及“17莱蒙02”公司债券所致。“17莱蒙01”在2020年到期，2019年投资者可选择回售；“17莱蒙02”在2020年到期，2018年及2019年投资者均可选择回售。

截至2017年底，公司递延所得税负债4.34亿元，较年初减少48.58%，主要系转出子公司所致。

截至2017年底，公司全部债务44.99亿元，较年初增长78.19%，全部为长期债务。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为62.50%、37.75%和37.75%，较年初分别增加11.86个百分点、20.04个百分点和22.01个百分点，债务负担上升幅度较大，但整体债务负担仍属较轻。

总体看，公司流动负债比例下降，仍以流动负债为主；公司债务负担明显上升，但整体仍属较轻；公司长期借款和应付债券在2020年集中到期金额较大，公司存在集中偿付压力。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益74.18亿元，较年初减少36.77%，主要系公司转让子公司未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益合计52.77亿元（占所有者权益的71.14%），其中实收资本占比66.33%，未分配利润占比18.97%。权益稳定性较好。

总体看，2017年，受未分配利润大幅下降影响，公司所有者权益大幅下降；所有者权益主要由实收资本构成，稳定性较好。

4．盈利能力

2017年，公司营业收入为13.96亿元，较上年下降70.67%；净利润为0.28亿元，较上年减少3.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.46亿元。公司营业收入及净利润下降幅度较大主要系公司房产可结转项目规模减少及公司处置部分子公司所致。

期间费用方面，2017年公司费用总额5.16亿元，较上年变动较小，其中销售费用为0.81亿元，占比15.76%，较上年下降45.48%，主要系公司广告费支出及销售佣金减少所致；管理费用为2.35亿元，占比45.59%，较上年增长15.75%，主要系公司支付的中介机构费用增多所致；财务费用为1.99亿元，占比38.65%，较上年增长20.46%，主要系公司债务规模增加所致。2017年，公司费用收入比为36.93%，费用对利润造成较大侵蚀。

2017年公司公允价值变动损益为4.16亿元，较上年增长187.83%，主要系投资性房地产公允价值变动损益增加所致，占营业利润的136.77%，对公司利润水平影响很大。2017年，公司投资收益为2.20亿元，较上年下降33.72%，主要系处置可供出售金融资产取得的收益减少所致，占营业利润比例为72.24%，占比较大，其中委托贷款利息收入0.31亿元、处置子公司产生的投资收益1.81亿元。公司利润水平对投资收益和公允价值变动损益依赖程度很大。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率分别为1.71%、2.30%以及0.30%，处于较低水平，较上年分别下降2.12个、0.61个和3.14个百分点，公司的盈利能力有待提高。

总体看，受结转的项目规模下降及处置部分子公司影响，2017年公司营业收入和净利润持续下降，期间费用对利润造成较大侵蚀，投资性房地产公允价值变动损益和投资收益对公司利润水平影响大；公司盈利能力弱，且稳定性有待提升。

5．现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入为28.56亿元，较上年下降17.05%，主要系公司销售规模大幅下降所致；公司经营活动现金流出为36.97亿元，较上年下降30.15%，主要系公司拿地及房产投资金额下降所致；2017年，公司经营活动净现金流为-8.40亿元，持续为净流出，净流出规模有所下降。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为32.08亿元，较上年减少15.02亿元，主要系公司收到外部单位和关联公司往来款减少所致；公司投资活动现金流出为85.58亿元，较上年增加47.40亿元，主要系公司支付关联公司往来款增加所致；2017年，公司投资活动净现金流为-53.49亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为87.99亿元，较上年下降8.85%，主要系收到关联方往来款减少所致；2017年，公司筹资活动现金流出为34.49亿元，较上年下降57.37%，主要系偿还债务支付的现金和支付关联公司往来款减少所致；2017年，公司筹资活动净现金流为53.50亿元，较上年增长242.53%，涨幅较大。随着公司销售回款规模的缩减和项目开发的持续投入，公司对筹资活动的依赖性加大。

总体看，2017年公司销售回款规模大幅缩减，经营活动现金流净额持续为净流出；公司投资活动现金流净额由净流入转为净流出；公司对筹资活动的依赖性加大。

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2.03倍和1.68倍，较年初均有所增长。公司经营现金流动负债比率为-11.31%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。公司现金类资产20.86亿元，无短期债务，整体看，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5.84亿元，较上年减少2.48亿元，主要系公司利润总额下降所致。2017年公司EBITDA主要由利润总额（占比52.16%）和计入财务费用的利息支出（占比33.47%）构成。2017年公司EBITDA利息倍数由2016年的2.07倍上升至2.18倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；EBIDTA全部债务比由2016年的0.33减少至0.13倍，主要系公司2017年新增19亿元公司债所致，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般；公司经营活动净现金流持续性净流出，对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2018年3月底，公司获得的银行授信额度合计50.10亿元，尚未使用的授信额度为13.49亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司无对外担保。

根据最新公司提供的征信报告（G10440303013284207），截至 2018 年 5 月 24 日，公司无未结清不良类及关注类信贷信息，有 6 笔已结清信贷信息，均为莱蒙国际收购公司之前已产生的，对公司未造成实际影响。

截至2017年底，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，存在较大的或有负债风险，融资渠道有待拓宽。但考虑到公司项目主要分布在一二线城市，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

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）和净资产是“16莱蒙01”债券本金（8.00亿元）的2.61倍和7.92倍，覆盖程度较高；2017年，公司EBITDA是债券本金的0.73倍，覆盖程度较高；2017年，公司经营活动产生的现金流入是债券本金的3.57倍，覆盖程度较高；公司经营活动净现金流持续性净流出，对债券本金无法覆盖。

综合以上分析，并考虑到公司拟收购实际控制人旗下两家项目公司，届时公司收入和利润水平有望提升，联合评级认为，公司对“16莱蒙01”的偿还能力较强。

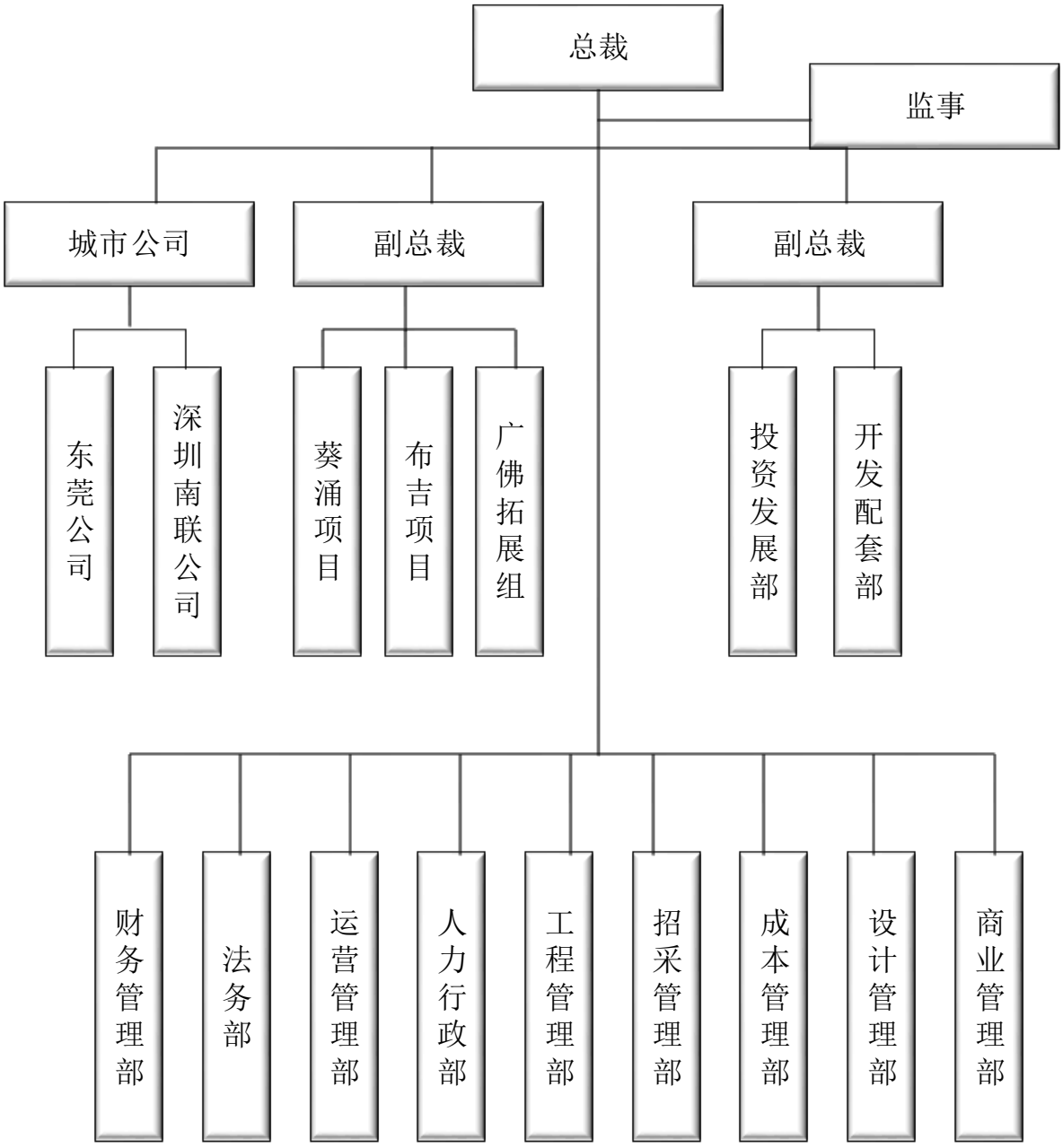
八、综合评价

2017年，公司实际控股人发生变更，并处置了部分子公司，导致公司资产规模明显缩减；目前公司项目仍主要位于一、二线城市，深圳旧改项目规模较大，为公司未来发展提供了一定支撑；公司债务负担较轻；同时作为和昌地产进军华南地区房地产市场的开发主体，公司有望受到和昌地产的各方面支持。但联合评级也关注到2017年由于实际控制人变更和处置多家子公司，公司营业收入和净利润大幅下降；公司目前可售地产项目规模小，影响现金流回笼和近期收入结转；公司营业收入对非经常性损益的依赖性较大，公司在2020年存在集中兑付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司拟于2018年12月31日前以增加注册资本方式取得苏州欣润房地产有限责任公司51%股权和安徽运昌置业发展有限公司70%股权，届时公司收入和利润水平有望提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“16莱蒙01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　深圳深国投房地产开发有限公司
组织结构图



附件 2　深圳深国投房地产开发有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	237.70	197.81
所有者权益（亿元）	117.32	74.18
短期债务（亿元）	3.33	0.00
长期债务（亿元）	21.92	44.99
全部债务（亿元）	25.25	44.99
营业收入（亿元）	47.76	13.96
净利润（亿元）	3.96	0.28
EBITDA（亿元）	8.32	5.84
经营性净现金流（亿元）	-18.48	-8.40
流动资产周转次数（次）	0.24	0.08
存货周转次数（次）	0.59	0.26
总资产周转次数（次）	0.18	0.06
现金收入比率（%）	59.71	76.10
总资本收益率（%）	3.83	1.71
总资产报酬率（%）	2.91	2.30
净资产收益率（%）	3.44	0.30
营业利润率（%）	13.78	14.03
费用收入比（%）	10.84	36.93
资产负债率（%）	50.64	62.50
全部债务资本化比率（%）	17.71	37.75
长期债务资本化比率（%）	15.74	37.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.13
流动比率（倍）	1.95	2.03
速动比率（倍）	1.43	1.68
现金短期债务比（倍）	7.72	--
经营现金流动负债比率（%）	-20.56	-11.31
EBITDA/待偿债券本金（%）	1.04	0.73

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、EBITDA/待偿债券本金=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金。4、上表将长期应付款中有息债务部分计入长期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	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 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。