

信用等级公告

联合[2018] 128号

联合资信评估有限公司通过对美好置业集团股份有限公司及其拟发行的2018年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

美好置业集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

美好置业集团股份有限公司

2018年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年一月十八日



美好置业集团股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2018 年 1 月 18 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.78	8.12	39.25	16.47
资产总额(亿元)	159.18	174.55	179.96	167.58
所有者权益(亿元)	56.47	60.72	66.68	69.94
短期债务(亿元)	23.02	14.65	12.87	13.68
长期债务(亿元)	35.65	37.37	42.70	35.10
全部债务(亿元)	58.67	52.02	55.57	48.78
调整后全部债务(亿元)	58.67	61.92	56.85	48.78
营业收入(亿元)	21.05	46.79	52.05	21.85
利润总额(亿元)	1.46	5.84	9.79	5.27
EBITDA(亿元)	2.63	7.07	11.68	--
经营性净现金流(亿元)	8.73	4.79	34.13	-12.43
营业利润率(%)	22.73	20.34	30.80	32.00
净资产收益率(%)	1.33	7.00	9.89	--
资产负债率(%)	64.52	65.21	62.95	58.27
全部债务资本化比率(%)	50.95	46.14	45.46	41.09
流动比率(%)	223.25	212.30	239.48	250.83
全部债务/EBITDA(倍)	22.35	7.36	4.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	1.04	1.80	--

注: 1、调整后全部债务考虑了其他应付款中的有息部分;

2、公司 2017 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

韩家麒 刘艳婷 蒋智超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

美好置业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“美好集团”)为从事房地产开发及运营的上市公司。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了美好集团在武汉市城中村旧改项目一二级联动开发模式上取得的较高市场知名度以及在项目运作和储备方面已形成的独特竞争优势。同时,联合资信也关注到,公司城中村改造项目周期长且不可控因素多、部分存货面临跌价风险等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

未来,随着公司在售项目持续推盘,在建拟建项目的陆续开盘销售,公司收入规模和盈利能力有望平稳提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司拥有国家一级房地产开发资质,开发和运营经验较为丰富,在武汉等地区具有较高品牌知名度,具备较强的竞争力。
2. 公司参与武汉“城中村”改造项目,在土地一级开发领域积累了丰富的经验,并以一二级联动模式进行房地产开发,成本优势显著。
3. 公司土地储备及在建项目较多,能够满足未来一定时期的发展需求。

关注

1. 房地产行业受政府政策调控影响,行业

景气度波动较大，区域市场出现分化，公司部分区域房地产业务面临一定去化压力。

2. 公司主要通过“城中村”改造的土地一级开发方式取得土地，运作周期长，不可控因素多，存在较大的不确定性。
3. 公司存货规模大，资金回笼速度具有较大不确定性，部分地区的项目去化压力较大，存在一定存货跌价风险。
4. 随着“城中村”改造项目的持续推进，公司尚需支付较大规模的拆迁补偿款且房地产二级开发未来资金需求较大，面临较大融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由美好置业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信于该公司构成委托关系外，联合资信，评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

美好置业集团股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

美好置业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“美好集团”），前身为昆明五华实业（集团）股份有限公司（以下简称“昆明五华”），于 1989 年 2 月经云南省经济体制改革委员会云体改[1989]6 号文批准，由昆明五华工贸总公司与云南省楚雄州华侨友谊股份有限公司合并成立，注册资本 396.00 万元，其中国家持股 92.42%，社会公众股 7.58%。1996 年 12 月，昆明五华社会公众股在深圳证券交易所上市（股票代码 000667，股票简称：“昆明五华”，1998 年 10 月变更为“华一投资”），控股股东为美好未来企业管理集团有限公司（曾用名“名流投资集团有限公司”，以下简称“名流投资”）（以下简称“美好未来集团”），持股比例为 15.58%。

2002 年 6 月 3 日，华一投资与名流投资签订了《资产置换协议书》，名流投资将其拥有的北京名流未来置业有限公司（以下简称“未来置业”）80%的股权置入上市公司；2003 年 6 月，公司更名为名流置业集团股份有限公司（以下简称“名流置业”），股票简称更改为“名流置业”；2014 年 2 月，公司更为现名，股票简称更改为“美好置业”。历经多次股权转让和增发，截至 2017 年 9 月底，公司总股本 25.60 亿股，第一大股东美好未来集团持股比例 15.58%，刘道明先生为实际控制人。

公司经营范围：资产管理、股权、产权的投资转让，投资策划咨询服务、实业投资；房地产业、科研信息咨询服务及市场建设的开发投资和经营管理，房地产开发、经营，房屋租赁（凭许可证开展经营活动）。

截至 2016 年底，公司下设人财指标中心、

资金经营中心、房产总公司、地产总公司和区域公司 5 个职能中心（见附件 1-2）；公司合并范围子公司共 34 家。

截至 2016 年底，公司（合并）总资产 179.96 亿元，所有者权益 66.68 亿元（含少数股东权益 1.88 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 52.05 亿元，利润总额 9.79 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 167.58 亿元，所有者权益 69.94 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.85 亿元，利润总额 5.27 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市国防路 129 号恒安写字楼 5 楼；法定代表人：汤国强。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册额度为 10 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 5 亿元，期限 3 年，还本付息方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于东莞名流印象二期、东莞名流印象三期以及重庆名流印象二期的项目建设。

东莞名流印象二期

东莞名流印象二期项目总占地 7.44 万平方米，规划建筑面积约 30.09 万平方米。东莞名流印象二期项目于 2012 年 12 月开工建设，于 2013 年 9 月至 2015 年 11 月陆续取得二期项目各楼栋的预售及现售许可证，于 2016 年 5 月完工，目前正在销售中。

项目总投资约 20.46 亿元，其中拆迁安置成本 2.36 亿元、建设成本 8.92 亿元、开发间接费 2.19 亿元、财务费用、管理费用及税金 5.41 亿元。截至 2017 年 9 月底，自有资金已

到位 6.55 亿元。

东莞名流印象三期

东莞名流印象三期项目总占地面积 1.79 万平方米，总建筑面积 5.78 万平方米，东莞名流印象三期项目于 2015 年 1 月开工建设，于 2015 年 12 月取得预售许可证，于 2017 年 3 月完工，目前正在销售中。

总投资金额 6.85 亿元，其中拆迁安置成本 0.47 亿元、建设成本 1.93 亿元、销售费用、管理费用及税金 3.13 亿元。截至 2017 年 9 月底，自有资金已到位 3.10 亿元。

重庆名流印象二期

重庆名流印象二期项目位于重庆两江新区蔡家国际新城核心区域，距轻轨 6 号线蔡家站 300 米，东接中央公园，西向奥体竞技公园。该项目总占地面积约 7.20 万平方米，总建筑面积约 22.80 万平方米，目前土石方场地平整已完成于 2017 年 4 月开工，预计 2019 年 6 月完工。截至 2017 年 9 月底，重庆名流印象二期项目已取得国有土地使用权证、建设用地规划许可证以及建设工程规划许可证，建筑工程施工许可证正在办理中。

重庆名流印象二期项目总投资约为 10.50 亿元，其中自有资金 3.50 亿元，截至 2017 年 9 月底，自有资金已到位 3.15 亿元。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业

生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1-9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，

但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等

大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

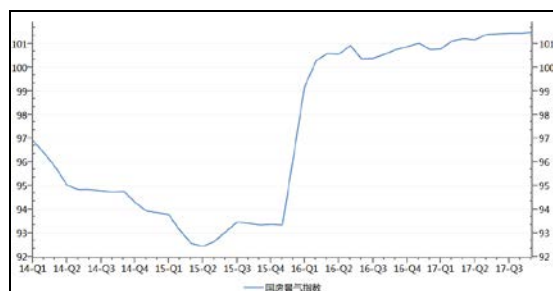
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进

入 2015 年，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。2016 年上半年，房地产市场成交大幅回升，在宽松的政策和货币信贷环境下，市场预期向好，成交稳步提升。2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1 2014 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。2017年1~9月，全国房地产开发投资8.06万亿元，同比增长8.10%；其中住宅投资5.51万亿元，同比增长10.40%。从增速上看，房地产开发投资在2017年一季度迎来小高峰后增速持续回落，一线城市尤为明显。

房屋开工/竣工面积：2014年全国房屋新开工面积为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中住宅新开工12.5亿平方米，同比下降14.4%；全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%；全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降

14.6%。2016年，全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。2017年1~9月，全国房屋施工面积73.81亿平方米，同比增长3.10%；新开工面积13.10亿平方米，同比增长6.80%，其中住宅新开工面积9.41亿平方米，同比增长11.10%；竣工面积5.77亿平方米，同比增长1.00%，其中住宅竣工面积4.13亿平方米，同比增长1.90%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速变动较大。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5亿平方米）同比下降9.1%，销售额（6.2万亿元）同比下降7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降13.4%和21.4%（2498万平方米和2944亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长7.2%和7.6%（9075万平方米和8906亿元）。2015年，受益于利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。2017年1~9月，商品房销售面积11.60亿平方米，同比增长10.30%；实现销售额9.19万亿元，同比增长14.60%。进入2017年以来，受房地产市场限购、限售、限价等调控政策影响，中国商品房销售面积和销售额的累计同比增速除了在6月份的时候有小幅回调以外，是呈逐月回落的趋势，销售面积同比增速由年初的26.0%下降到了三季度

的14.60%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年以来，一线城市新建住宅价格基本保持稳定，8月后环比开始由正转负，8月单月出现0.30%的年内最大跌幅。二线城市新建住宅价格环比也由二季度的0.53%下降到了第三季度的0.16%。三四线城市商品房价格涨幅大于一二线城市，但也出现了环比回落态势，三线代表城市新建住宅价格9月环比增幅仅为0.20%，逐步趋稳。

2. 土地供给与信贷环境

从土地成交情况来看，2017年主力房企销售情况良好，资金较为充裕，补库存意愿较强，同时各线城市土地供应同比均有所增加，土地市场量价齐升。2017年1~9月，房地产开发企业土地购置面积1.67亿平方米，同比增长12.2%；土地成交价款8149亿元，同比增长46.3%；300个城市成交楼面均价为2384元/平方米，同比上涨28%。一线城市响应土地供应新规，土地供应显著增加，但其中自住房地土地供应增加，对销售条件和价格以及自持比例等限制也较多，溢价率相对其他城市较低，为18%。二线城市土地供应与去年基本持平，土拍政策也渐趋多元，土地价格仍呈上涨，平均溢价率为33%，涨幅则有所收窄。三四线城市上半年的良好销售情况和热点城市的需求外溢，带动了土地市场升温，土地供应和成交面积均有较大幅度的增长，根据中指院的统计，成交楼面均价较2016年同期增长19%，平均溢价率高达45%。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金

和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

3. 行业政策

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深

圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去

库存的基调。2017年3月以来，已经有40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议签到要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

4. 行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模

销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率等方面具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度或有所下降，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司股本25.60亿元，其中美好未来集团持股15.58%，为公司第一大股东。由于美好未来集团为北京温尔馨物业管理有限责任公司（以下简称“温尔馨物业”）控股的子公司，刘道明先生直接持有温尔馨物业66.67%的股份，通过其女刘柳、刘南希合计持有33.33%的股份，从而直接与间接控制温尔馨物业100%的股份，是温尔馨物业的实际控制人。刘道明先生为美好

未来集团实际控制人，间接持有公司15.58%股份，持股比例较低，且其他股东中无实际控制人的一致行动人，公司股权较为分散。

2. 企业规模

公司拥有国家一级房地产开发资质，开发项目主要分布在武汉、东莞、沈阳、重庆、合肥、芜湖、西安等地。在对行业格局和发展趋势进行深入分析的基础上，公司制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“美好生活集成商”的长期可持续发展战略，打造以“服务”为业务龙头的经营模式。同时，公司把握城市“旧改”的市场机会，利用土地整理业务上的专业优势，在传统的住宅开发业务基础上，形成“一级开发”、“一、二级联动开发”等业务模式，为公司多层次的盈利能力提供了保证，成为公司独特的竞争优势。公司产品定位为刚需房和刚改房，形成了一整套成熟的品牌体系。2011~2016年，在由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所、中国指数研究院共同主办的中国房地产百强企业评选活动中，美好集团五次入选“中国房地产百强企业”，并荣获“中国房地产百强之星”、中国房地产百强“轻资产运营优秀企业”等荣誉称号。

总体看，公司拥有丰富的房地产项目开发经验、成熟的品牌体系，以及较高的行业影响力。

3. 人员素质

截至2017年9月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员14名，其中董事长1名，监事长1名，总裁1名，副总裁3名，财务负责人1名，董事会秘书1名，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长刘道明先生，1957年出生，工学硕士，第十届、第十一届全国人大代表，现任名流投资董事长、湖北省慈善总会名誉

会长、中国人民大学董事、亚布力中国企业家论坛理事。2002 年至今，任公司董事长。

公司总裁汤国强先生，1962 年出生，工学硕士，高级工程师。2008 年入职公司，曾任公司总裁助理、中工建设有限公司总经理、深圳名流置业有限公司总经理、东莞名流置业有限公司总经理、武汉地产公司总经理、武汉管理中心总经理、公司执行总裁。2015 年至今，任公司总裁。

截至 2016 年底，公司拥有在职员工 377 人；按教育程度划分，本科及以上学历占 55.70%，大专学历占 36.07%，高中及以下学历占 8.23%；按专业分工划分，销售占 33.16%，行政占 13.00%，财务占 10.88%，其他占 43.06%。

总体看，公司管理层行业及管理经验丰富，员工素质符合公司行业特点。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和其他有关法律法规的规定，制定了《公司章程》，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等重大事项。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名，包含 3 位独立董事，独立董事中至少有一名会计专业人士。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会向股东大会负责，向股东大会报告工作，负责决定公司的经营计划、投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决

算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事长 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中设职工监事 1 名。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务和对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总裁 1 名，副总裁 3 名，均由董事会聘任或解聘。总裁每届任期三年，连聘可以连任。总裁对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。

总体看，公司治理结构规范，能够满足公司日常经营需要，整体运行情况良好。

2. 管理水平

公司目前设立了人财指标中心、资金经营中心、房产总公司、地产总公司和区域公司 5 个职能中心（见附件 1-2），各部门职能清晰，权责分明。公司在资金管理、筹资管理、子公司控管、工程管理等方建立了一系列规章制度，并根据发展情况，不断更新和完善相关制度，保障公司健康平稳运行。

在资金管理方面，公司制定了货币资金管理制度，并制定了《结算资金管理办法》等内部规章制度，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。同时公司一切资金的使用严格按《货币资金管理办法》执行。

在筹资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，管理制度中明确了融资工作的思路、要求和责任。建立融资业务决策环节的控制制度，对融资方案的拟订设计、融资决

策程序等作出明确规定。对重大融资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。建立融资决策执行环节的控制制度，对融资合同协议的订立与审核作出明确规定。按照融资方案所规定的用途使用资金。对支付偿还本金、利息、租金、股利等正确计算、合理安排、及时支付。

在对子公司的控管方面，公司对下属子公司采取项目运营资金由总部统一调拨、财务独立核算的方式进行管理。

在工程管理方面，公司成立“工程质量管理委员会”，委员会领导小组由总裁、分管副总裁、总工程师组成，委员由产品集成中心相关职能部门负责人组成；委员会下设办公室，由产品集成中心负责办公室日常工作。质量检查计划由产品集成中心根据下辖公司实际进度情况制定，按工程管理流程规定执行，具体包括定期质量检查、不定期检查和专项质量检查等。下辖子公司需进行工序质检、日常巡查、月度检查、验收性检查等。

总体看，公司内部管理制度较为健全，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

七、重大事项

事项一 实际控制人股票增持计划

根据公司 2016 年 8 月 25 日公告的《关于公司实际控制人增持公司股票计划的完成公告》，基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司价值的认可，实际控制人刘道明先生及其妻子王萍、女儿刘柳和刘南希，将在不晚于 2017 年 1 月 13 日之前，通过深圳证券交易所证券交易系统（包括但不限于集中竞价和大宗交易等方式）在每股 5 元以下择机增持本公司股份，增持额度为 2 亿元以内。增持计划所需的资金来源为其自筹取得。在增持期间及法定期限内不减持其所持有的

公司股份。

该计划已于 2016 年 8 月 24 日完成，刘道明先生及其一致行动人通过本次增持计划实际增持金额为 2.03 亿元，共增持 0.47 亿股，占公司已发行股份总数的 1.85%。

事项二 筹划非公开发行股票

根据公司 2016 年 10 月 18 日公告的《2016 年度非公开发行 A 股预案》，公司计划非公开发行股票不超过 51630.43 万股，募集资金总额不超过 19.00 亿元，将所募资金投资于武汉名流印象（NK7 地块）项目、武汉名流公馆（NK6 地块）项目和西安曲江项目一期的建设。本次发行对象为包括实际控制人刘道明先生在内的不超过 10 名（含 10 名）的特定投资者，刘道明先生承诺认购本次非公开发行股票实际募集资金总额的 10%。截至 2016 年 9 月 30 日，公司实际控制人刘道明先生及其一致行动人直接和间接持有公司股份合计 44614.74 万股，占公司全部股份的 15.58%，本次非公开发行股票完成后，其持股比例将上升为 16.18%，仍处于实际控制人地位，本次非公开发行不会导致公司的控制权发生变化。公司本次非公开发行股票已分别于 2017 年 1 月 25 日和 2017 年 4 月 6 日由中国证监会受理和一次审查。根据公司 2017 年 9 月 27 日公告的《关于终止公司非公开发行股票方案并撤回非公开发行股票申请文件的公告》，公司董事会根据自身的实际情况，决议终止本次非公开发行方案并向中国证监会申请撤回非公开发行申请文件。联合资信将持续关注该事项进展。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为房地产开发与经营，通过不断提升自身品牌地位和行业影响力，逐渐形成符合自身特点的核心竞争力。目前，公司房地产开发项目主要分布于武汉、东莞、

沈阳、重庆、合肥、芜湖、西安等地。近年来，公司承接大量城中村改造项目，与政府签订协议进行土地一级开发，以较低的价格“毛地”摘牌，实现一二级联动开发模式，降低了公司房地产板块的土地成本，形成公司独特的竞争力。

2014~2016年，受房地产开发业务规模波动增长及城中村综合改造业务快速增长的影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为57.23%；2016年公司实现营业收入52.05亿元，同比增长11.24%。公司经营业务以房地产板块为主，占营业收入比重持续保持在65%以上，主营业务较突出。

分板块来看，房地产业务是公司主要收入来源，2014~2016年，受市场景气程度和项目完工结转时点的影响，房地产板块收入规模波动增长，年均复合增长39.42%；2016年房地产板块实现收入35.69亿元，占营业收入的68.57%。城中村综合改造为土地一级开发业务板块，近年来收入规模持续增长；2016年实现收入14.93亿元，占营业收入的28.69%，较2015年增加12.07亿元，主要系建和村项目2016年获得土地整理收入9.38亿元。物业服务主要为房地产项目配套服务，占比较小，2016年实现收入0.68亿元。

毛利率方面，2014~2016年，公司综合毛利率波动上升，分别为30.56%、28.59%和56.40%。2015年，随着房地产业务回暖，收入规模大幅增大，综合毛利率有所回落；2016

年，受毛利率水平高的城中村综合改造业务收入大幅增长带动的影响，公司综合毛利率大幅提高，同比增加27.81个百分点。分板块看，2014~2016年，房地产业务毛利率波动幅度较大，分别为23.67%、24.11%和9.89%，2016年房地产板块毛利率降幅较大主要系重庆和沈阳地区项目为住宅项目，受重庆和沈阳地区房地产市场低迷影响，项目去化速度慢且毛利率水平低；2014~2016年，城中村综合改造项目毛利率分别为98.68%、99.97%和99.90%，主要由于该板块收入结转为综合改造项目公司股权转让收入和拆迁成本的净差额所致；物业服务板块毛利率波动较大，分别为21.49%、32.30%和40.39%，但由于收入规模较小，对综合毛利率水平的影响较小。

2017年1~9月，公司实现营业收入21.85亿元，同比下降18.74%，主要系地产项目完工结转规模减少所致。其中，房地产板块实现收入18.65亿元，为2016年全年的52.26%，毛利率水平为34.96%，较2016年大幅增加25.07个百分点，主要系结转的东莞区域项目主要为商铺、毛利率较高所致；城中村综合改造业务实现收入2.60亿元，毛利率为99.64%，为武汉“建和村”项目确认的收益。

总体看，受房地产开发施工进度影响，公司房地产板块营业收入规模波动较大；综合毛利率呈波动增长的态势，整体处于较高水平。

表1 2014~2017年9月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	18.36	87.19	23.67	43.24	92.43	24.11	35.69	68.57	9.89	18.65	87.75	34.96
城中村综合改造	1.77	8.42	98.68	2.86	6.11	99.97	14.93	28.69	99.90	2.60	12.25	99.64
物业服务	0.39	1.85	21.49	0.48	1.03	32.30	0.68	1.30	40.39	--	--	--
其他业务	0.53	2.54	47.63	0.21	0.43	15.35	0.75	1.44	20.32	0.60	--	--
合计	21.05	100.00	30.56	46.79	100.00	28.59	52.05	100.00	56.40	21.85	100.00	42.88

资料来源：公司提供

2. 房地产开发及销售

公司房地产板块业务主要以普通住宅地

产为主，涉及少量商业地产开发，客户定位在刚需和刚改人群。

区域分布

区域分布方面，目前公司业务主要分布在湖北武汉、广东的东莞和惠州、辽宁沈阳、重庆、安徽的合肥及芜湖、陕西西安等地，依托在城中村改造项目运营上的优势，形成以武汉和东莞地区为中心，逐步将成熟的一二级联动开发模式复制到其他城市的战略布局。2014~2016年，公司收入主要来源于湖北地区和广东地区。2016年，公司房地产板块

收入主要来自湖北（占比 50.37%）、广东（占比 22.11%）和沈阳地区（占比 13.90%），销售区域集中度较高；2017年 1~9月，受项目竣工结转周期影响，公司房地产板块业务收入规模较 2016年下降较多，其中广东地区实现收入 9.45 亿元（占比 44.45%）、湖北地区实现收入 5.49 亿元（占比 25.81%）、重庆地区实现收入 3.73 亿元（占比 17.56%）和沈阳地区实现收入 2.40 亿元（占比 11.30%）。

表 2 2014~2017年9月底公司房地产板块区域收入分布情况（单位：亿元、%）

地区	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
湖北	9.81	47.79	24.50	52.59	25.84	50.37	5.49	25.81
广东	5.48	26.71	11.60	24.91	11.34	22.11	9.45	44.45
安徽	2.52	12.26	1.24	2.67	1.56	3.04	0.19	0.89
沈阳	2.02	9.85	8.71	18.69	7.13	13.90	2.40	11.30
重庆	0.66	3.20	0.50	1.07	5.40	10.53	3.73	17.56
西安	0.04	0.20	0.04	0.08	0.03	0.05	--	--
合计	20.52	100.00	46.59	100.00	51.30	100.00	21.25	100.00

资料来源：公司提供

注：尾差由于四舍五入产生。

项目开发

房地产开发方面，公司采用高周转的经营策略，一般保证获取土地后 7 个月开盘，9 个月现金流量回正、18 个月清盘、23 个月竣工、24 个月交付。近年来，公司新开工面积波动幅度较大，主要系由于施工面积体量较大，公司战略调整开发节奏；2015 年，根据市场情况，公司暂缓对广东博罗幸福庄园、沈阳 D40 地块、合肥紫蓬山高尔夫庄园等项目的开发，导致公司新开工面积大幅减少。受房地产项目开发周期影响以及公司对施工节奏的控制，公司近年来竣工面积有所波动。2015 年，公司新开工面积为 15.79 万平方米，竣工面积为 60.38 万平方米，期末在建面积为 68.00 万平方米。2016 年，公司新开工面积为 29.83 万平方米，较 2015 年大幅提升，主要系武汉长丰村城中村改造项目“香域花镜”、武汉农利村城中村改造项目“美好名流汇”、武汉邓甲村 NK7 城中村改造项目“武汉名流印象”、西安“美好

时光”开工所致，截至 2016 年底，在建面积为 60.99 万平方米。2017 年 1~9 月，公司新开工面积 79.06 万平方米，系建和村项目、武汉名流汇及重庆名流公馆陆续开工，截至 2017 年 9 月底，公司在建面积 85.64 万平方米。

表 3 2014~2017年9月底公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
新开工面积	28.30	15.79	29.83	79.06
房屋竣工面积	20.90	60.38	38.40	19.53
在建面积	111.94	68.00	60.99	85.64

资料来源：公司提供

项目销售

从销售模式来看，公司主要采用自有销售团队直接销售和代理商销售两种模式。在公司拥有良好销售渠道的城市，主要以自行销售为主，以降低销售费用，此种模式便于结合公司土地发展计划、各区域市场走势及货值分布情况，在整体战略布局策略下更有效、合理地编制销售计划。对于公司尚未打开市场的地区，

主要以代理商销售为主,运用代理商在当地的 销售优势,迅速打开市场,提升销售效率。此外,公司根据具体项目的情况,辅助采取电商 销售、志愿者自行推广等方式使营销手段多元 化。

房地产销售方面,近年来,公司签约销售 面积和签约销售金额持续增长,合约销售均价 波动较大。2016 年实现协议销售面积 59.12 万平方米,销售金额为 54.70 亿元,同比增长 29.26%和 46.22%。项目结转方面,受施工进 度的影响,近年来公司结转面积随竣工面积同 向波动,2016 年结转面积为 47.98 万平方米, 受益于武汉地区 2016 年以来房价迅速增长, 公司合约销售均价由 2015 年的 8000 元/平方 米大幅增加至 9050 元/平方米,结转金额共 35.68 亿元,2016 年合约销售均价的增长主要 系武汉房地产项目均价增长的带动。

2017 年 1~9 月,公司共实现合约销售面 积 19.27 万平方米,合约销售金额 14.33 亿元, 合约销售均价 7436.00 元/平方米,较 2016 年

大幅下降,主要系 2017 年 1~9 月项目开盘较 少且在售的主要项目位于沈阳、重庆及西安 地区,项目均价较低。

表 4 2014~2017 年 9 月底公司房地产销售主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
合约销售面积 (万平方米)	41.29	46.76	59.12	19.27
合约销售金额 (亿元)	29.49	37.41	54.70	14.33
合约销售均价 (元/平方米)	7142.00	8000.00	9050.00	7436.00
当年结转面积 (万平方米)	26.02	55.69	47.98	21.25
当年结转金额 (亿元)	18.36	43.24	35.69	18.65

资料来源:公司提供

截至 2017 年 9 月底,公司在售项目 7 个, 公司总可售面积 178.65 万平方米,已完成销 售面积 131.12 万平方米,剩余可售面积 47.53 万平方米。在售项目主要分布于东莞西安武汉 等地,以住宅地产为主。芜湖“名流印象”后 期项目和重庆“名流公馆”项目存在较大的去 化压力。

表 5 截至 2017 年 9 月底公司主要在售项目进度 (单位: 万平方米、%)

项目名称	建设进度	开盘时间	项目性质	总可售面积	已销售面积	合同销售 进度
芜湖“名流印象”一期	在售	2011.1.17	住宅	19.54	16.21	82.95
芜湖“名流印象”后期	在售	2014.8.8	住宅	16.36	8.69	53.11
重庆“名流公馆”	在售	2012.12.21	住宅	9.53	7.23	75.86
沈阳“名流公馆”	在售	2010.12.12	住宅	14.05	12.51	89.04
名流·人和天地后期(凤和 园、城市广场二期)	在售	2016.6.16	住宅/商业	33.73	32.63	96.73
东莞“名流印象”	在售	2017.1.21	住宅	49.28	45.60	92.54
西安“美好时光”	在售	2016.11.12	住宅	36.16	8.25	22.81
合计	--	--	--	178.65	131.12	--

资料来源:公司提供

注:总可售面积为项目预计总可销售面积,包括已取得预售证和尚未取得预售证部分。

在建项目

截至 2017 年 9 月底,公司在开发项目共 11 个,预计总投资 290.09 亿元,目前已投资 149.42 亿元,尚需投资 140.67 亿元,截至 2017 年 9 月底,公司拟建项目共 3 个,预计总投资 28.30 亿元,已落实资金 16.28 亿元,预计 2017、2018

和 2019 年将分别投资 9.80 亿元、9.82 亿元和 9.31 亿元。

总体看,公司未来项目投资规模较大, 随着土地拓展及拟建项目开工建设,资金需 求将进一步加大。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司主要在建项目投资计划 (单位: %、亿元)

项目名称	所在地	公司权益	项目性质	预计总投资金额	已投金额	尚需投入金额
名流印象 (NK7 地块)	武汉	100	住宅	43.95	21.56	22.39
名流公馆 (NK1-NK6 地块)	武汉	100	住宅/商业	19.39	17.46	1.93
名流世家 (K2 地块)	武汉	100	住宅	5.12	2.72	2.40
名流世家 (K1、K3 地块)	武汉	100	住宅	14.60	3.35	11.25
农利项目	武汉	100	住宅	21.27	7.96	13.31
长丰项目 (K11 地块)	武汉	100	住宅	32.31	10.10	22.21
博罗“名流·幸福庄园”一期	广东	100	住宅	11.74	9.72	2.02
沈阳“名流印象”	沈阳	100	住宅/商业	63.54	44.10	19.44
西安“曲江项目”	西安	100	住宅	25.78	7.73	18.05
重庆“蔡家组团项目”	重庆	100	住宅	24.12	16.21	7.91
武汉“建和村项目”	武汉	100	武昌白沙片区建和村	28.27	8.51	19.76
合计		--	--	290.09	149.42	140.67

资料来源: 公司提供

表 7 截至 2017 年 9 月底公司拟建项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	项目性质	占地面积	预计总投资金额	目前已投资金额或已落实资金	2017 年投资计划	2018 年投资计划	2019 年投资计划
合肥“名流高尔夫庄园”后期	住宅	180.96	13.04	5.95	5.50	4.00	3.50
博罗名流幸福庄园后期	农业、文旅	368.32	11.26	9.23	0.30	4.50	4.31
北京名流广场	住宅	1.05	7.84	1.10	4.00	1.32	1.50
合计	--	--	28.30	16.28	9.80	9.82	9.31

资料来源: 公司提供

土地储备

公司土地储备策略方面, 主要依托城中村旧改项目的运营优势, 大量以土地一级开发方式取得土地储备, 在武汉地区通过参与旧城改造以较低成本进行一二级联动开发, 并将此模式复制到沈阳、重庆等地区。

公司土地获取方式主要有两种, 一是通过公开市场竞拍的方式取得土地储备; 二是公司下属部门美好地产总公司通过参与旧改项目, 进行土地一级开发获取土地储备。公司目前大部分土地通过旧改项目取得, 尤其在武汉和东

莞地区, 主要通过承接城中村改造项目, 以“毛地”摘牌的方式取得土地。在武汉市, 公司目前已通过旧改方式取得了长丰村、新湖村、邓甲村等项目。在沈阳和西安等地区, 公司有部分土地通过“招、拍、挂”的方式取得。2013 年公司获取土地 2 块, 分别位于武汉和重庆; 2014 年在武汉地区获取土地 1 块; 2015 年在武汉地区获得土地 1 块; 2016 年在武汉地区获取土地 1 块。近三年公司在武汉地区的土地储备均通过旧城改造方式取得, 在重庆地区的土地储备通过公开市场竞拍方式取得。

表 8 截至 2017 年 9 月底公司土地储备情况 (单位: 万平方米、亿元)

地块名称	地块所在地	土地面积	取得时间	取得方式	规划建筑面积	价款	已缴纳土地金	地块性质
紫蓬山项目	合肥	96.71	2008.06	--	45.76	6.07	2.24	住宅
曲江项目 QJ8-6-1、11、12 地块	西安	4.19	2012.12	招拍挂	17.19	2.29	2.85	住宅/商业
六里桥项目	北京	1.05	2007.05	--	7.84	3.13	3.13	住宅
合计	--	101.95	--	--	70.79	11.49	8.22	--

资料来源: 公司提供

注: 1、土地储备是指取得《国有建设用地使用权成交确认书》, 尚未开工的土地。如分期开工的, 其对应的土地面积及规划建筑面积计入在建工程, 不再计入土地储备; 2、政府签订土地成交确认书中约定有土地出让金额, 但实践中, 土地拆迁及补偿金额会超过前期土地成交确认书中约定的土地出让。

截至 2017 年 9 月底，公司共计储备土地三块，分别位于合肥、西安和北京，总计土地储备面积 101.95 万平方米，总计土地价款 11.49 亿元，已缴纳土地出让金 8.22 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司土地储备的规划建筑面积为 70.79 万平方米。公司现有在建项目全部采用自行拿地独立开发的方式，土地储备主要位于合肥地区，开发项目以刚需房和刚改房为主，坚持高品质快周转的经营思路。未来，随着业务规模的扩大，公司逐步将旧改优势复制到其他地区，同时择机以招拍挂的方式取得一线城市土地储备，开发项目将逐步减少刚需房的建设，增大刚改房的比例，丰富产品线，开发更高端的住宅地产项目。

总体看，凭借较为丰富的项目运作经验及充足的项目储备，公司近年来房地产开发板块持续扩张，规模优势及行业竞争力稳步提升。目前，公司土地储备较为充裕，为业绩持续增长奠定基础的同时，公司融资压力也将较大；与此同时，公司部分位于重庆和沈阳地区的项目，存在一定去化压力。

3. 城中村综合改造业务

自 2000 年起，武汉市城市边界逐渐扩大，位于城市边界的一些农村成为了城中村，武汉市政府在 2013 年正式发布相关文件，针对一些城区开始旧改工程。此文件同时也为武汉市旧改提供了方向：一是政府收储，即政府将毛地拆迁成净地，之后在二级市场挂牌招标，但在此过程中遭遇了“拆迁难”、“还建难”等问题，实际操作中难以执行；二是通过政府的融资平台，委托企业负责实际的拆迁和平整工作，但面临同样的困难；第三种方式是以房地产开发商为主导，与村镇合作进行城中村改造。在此背景下，公司开始参与城中村综合改造项目，在武汉地区成功取得长丰村、农利村和邓甲村等旧改项目，在一级土地开发领域积累了丰富的经验，近年来逐步将业务范围拓展到广东地区的旧改

项目。

从项目流程来看，公司最初会与待改造的城中村签署合作意向，在此阶段预付一部分保证金，最高 1 亿元。此后着手办理前期拆迁补偿评估和公共建设安排等工作（包括统计村民住家人口数、房屋占地面积和建筑面积，用于申报安置补偿方案；制定村民补偿标准、还建安置标准、产业用地以及政府公共建设用地安排等），相关方案确定后，向政府申报用地方案和安置补偿方案，政府会根据规划方案向公司配接具体开发用地面积、还建用地的面积。上述工作完成后，政府将根据申报材料综合考虑项目的拆迁成本、还建成本、市政道路建设成本，以及实际开发用地面积情况，评估综合土地价格，进行毛地挂牌。公司以折算扣减拆迁等相关预算成本后的价格取得土地，负责后续拆迁还建等相关工作。城中村改造项目整体运作周期较长，由于项目体量差别较大，不同项目的周期也不尽相同。较小的项目通常需要 2~3 年时间，随着项目规模的扩大，项目的开发周期也将有所增长。同时，由于城中村改造项目涉及拆迁工作，项目周期存在较大不确定性。

从项目资金支出和回收情况来看，公司按照政府综合评估的土地价格取得“毛地”，该笔支出按照取得土地的成本计入“存货”科目；在取得土地后，进行土地一级开发，主要支出为拆迁补偿资金以及还建房建设资金，该阶段的全部支出均计入“存货科目”；完成土地一级开发后，进行房地产二级开发，采用工程施工总承包模式，由大总包单位（主要为中建三局，新项目承建比例超过 70%）全面负责质量和进度的管理。在房地产项目实现预售前，实现资金的逐步回流，在此阶段，将前期计入“存货”科目的土地成本按照销售进度逐步结转。在此模式下，公司以较低的价格取得土地资源，综合来看，城中村改造项目取得土地的成本较公开市场

竞拍方式低 30%左右，但由于城中村改造项目体量较大、施工过程中涉及的不可控因素较多、工程的推进速度受拆迁进度影响较大，项目对资金造成较大占用。

为了提高资金的回流速度，公司开始尝试合作开发模式，在一级开发阶段寻找合作意向企业，以股权转让的方式与大型房地产商合作，让渡二级开发权，提前取得合同款项，实现资金回流。具体来看，公司与合作方在一级开发阶段签署意向合同，合作方预付约 30%的意向金，交付净地时支付合同金额 60%~70%的资金，办理土地证后支付剩余款项。在此模式下，公司实现了现金提前回流，降低了旧改项目对资金的占用。目前，公司股权转让的合作单位主要有华润置地有

限公司、四川蓝光发展股份有限公司和武汉东湖高新集团股份有限公司。在进行股权转让时，公司按照市场楼面地价进行包干转让，包干价与实际投入成本之间的差额直接计入“营业收入”，即为公司股权转让实现的收益。2014~2016 年，公司分别实现城中村综合改造项目收益 1.77 亿元、2.86 亿元和 14.93 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现收益 2.60 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司的城中村项目共有 6 个，其中预计以一二级联动的方式进行开发的自持城中村项目共 1 个，位于武汉市长丰村，规划建筑面积 34.40 万平方米，已支付拆迁补偿款 10.00 亿元，尚需支付 1.28 亿元，目前长丰项目 C2 包的拆迁已基本完成。

表 9 截至 2017 年 9 月底公司以一二级联动开发模式运营的城中村改造项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	区域	规划建筑面积	已支付拆迁补偿款	尚需支付拆迁补偿款	拆迁进度
长丰项目 C2 包	武汉	34.40	10.00	1.28	100%

资料来源：公司提供

除以一二级联动的方式进行开发的自持项目外，公司还有 5 个城中村改造项目，采用合作开发模式，以股权转让的方式，将一级开发完成后的净地转让给大型房地产商。合作开发的 4 个城中村改造项目位于长丰村、1 个城中村改造项目位于建和村，合计规划建筑面积 233.24 万平方米，总包干价 105.48 亿元，已支

付拆迁补偿款 53.50 亿元，尚需支付 20.65 亿元。目前项目均已完成基本拆迁工作，已确认净收益的金额为 22.16 亿元，直接计入公司主营业务收入，城中村综合改造业务板块。未来随着项目工程进度的逐步完成，确认的收益金额将持续增长，公司整体资金回笼和现金流入情况将有所提升。

表 10 截至 2017 年 9 月底公司以合作开发模式运营的城中村改造项目（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	区域	规划建筑面积	包干价	已支付拆迁补偿款	尚需支付拆迁补偿款	拆迁进度	已确认投资净收益
长丰项目 B 包	武汉	28.26	11.09	7.00	2.27	100%	0.00
长丰项目 C1 包	武汉	68.61	26.94	17.00	5.50	100%	4.12
长丰项目 D 包	武汉	32.62	13.37	9.00	1.70	100%	1.85
长丰项目 A 包	武汉	69.11	29.14	13.00	9.67	98%	4.21
建和项目 A 包	武汉	34.64	24.94	7.50	1.51	95%	11.98
合计		233.24	105.48	53.50	20.65	--	22.16

资料来源：公司提供

此外，公司持有 2 项已交保证金但尚未摘牌的项目，分别为武汉后湖朱家河村项目，已交保证金 2180 万元，规划建筑规模为 110 万平方米，预计投资规模 33 亿元，公司持股 100%；武汉青山群力村项目，已交保证金约 1800 万

元，规划建筑规模约 180 万平方米，预计投资规模 36 亿元，公司持股比例 60%。

总体看，公司在城中村改造项目的运营积累了丰富的经验，成为公司较为核心的竞争优势，但未来随着项目的逐步开发，总体需支付

的拆迁补偿款规模将进一步增大，资金需求进一步提升。同时，一级土地开发项目体量较大，施工周期较长，对公司资金造成较大占用，施工进度受拆迁等不定因素影响较大。

4. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数加权平均值分别为29.04次、0.25次和0.26次；2016年上述指标分别为37.29次、0.29次和0.29次，公司整体经营效率一般。

5. 未来发展

未来，公司将继续利用一二级联动开发的经营优势，通过参与城中村综合改造项目取得土地储备，房地产项目仍将以普通住宅为核心，从刚需房与刚改房的市场定位逐步转化为改善房为重点的开发思路，整合软硬资源，立足于现有服务区域市场，深耕武汉、广东及其周边区域市场。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对2014年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)¹对2015~2016年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年前三季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看；2014年通过非同一控制下合并新增1家子公司，新设子公司3家、通过注销方式减少子公司1家，出售子公司1家；2015年通过非同一控制下合并新增子公司1家，新设子公司1家，注销方式减少子公司3家，出售子公司1家。2016年新设子公司2家，转让方式减少子公司4家；截至2016年底，公

司纳入合并范围的子公司及孙公司共31家。2017年1~9月，通过新设方式新增子公司4家，注销子公司1家，截至2017年9月底，公司纳入合并范围的子公司及孙公司共34家。公司新增及减少的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司(合并)总资产179.96亿元，所有者权益66.68亿元(含少数股东权益1.88亿元)；2016年，公司实现营业收入52.05亿元，利润总额9.79亿元。

截至2017年9月底，公司(合并)资产总额167.58亿元，所有者权益69.94亿元(含少数股东权益2.05亿元)；2017年1~9月，公司实现营业收入21.85亿元，利润总额5.27亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额有所增长，年均复合增长6.33%，主要系项目工程逐步完成，开发项目回款增加，资金逐步回笼。截至2016年底，公司资产总额179.96亿元，同比增长3.10%；其中，流动资产占93.65%，非流动资产占6.35%，公司资产以流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产有所增长，年均复合增长6.18%。截至2016年底，公司流动资产168.56亿元，同比增长3.97%，主要由存货(占61.29%)、货币资金(占23.29%)和预付款项(占8.85%)构成。

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长75.65%，主要是2016年公司开发项目回款的增加。截至2016年底，公司货币资金39.26亿元。其中，银行存款39.05亿元(占99.49%)，现金42.01万元，其他货币资金主要为商品房质量保证金和按揭贷款担保保证金0.20亿元，该保证金为受限资金，占货币资金期末余额的0.50%，公司现金类资产受限比例低。

2014~2016年，受开发进度影响，预付账

¹ 2015年，中审亚太会计师事务所云南分所分立合并至中审众环会计师事务所

款波动增长，年均复合增长 18.66%。截至 2016 年底，公司预付款项金额为 14.92 亿元，同比下降 22.87%。预付账款前五名单位金额合计 10.60 亿元，占预付款项总额的 71.05%，集中度较高。

表 11 截至 2016 年底预付款项金额前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	形成原因
中建三局第二建设工程有限责任公司	5.12	34.32	未结算
武汉住友投资股份有限公司	1.92	12.87	未结算
武汉市丰盛城建综合开发有限公司	1.40	9.38	未结算
武汉建和经贸集团有限公司	1.21	8.11	未结算
武汉中远印务有限公司	0.95	6.37	未结算
合计	10.60	71.05	--

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货波动中有所下降，年均复合降幅 7.07%。截至 2016 年底，公司存货为 103.31 亿元，其中开发成本账面价值 87.65 亿元（占 84.84%），主要为公司在建的住宅项目以及尚未完成的城中村改造项目，其中期末存货余额较大的项目有武汉“邓甲村”城中村改造项目（期末余额 19.95 亿元）、武汉“美好名流汇”（期末余额 9.89 亿元）。截至 2016 年底，公司开发产品账面价值 15.65 亿元（占 15.15%），主要为竣工未售房地产项目；开发产品中期末存货余额较大的项目有芜湖“名流印象”（期末余额 3.71 亿元）、沈阳“名流印象”（期末余额 2.95 亿元）和武汉“邓甲村”城中村综合改造项目（期末余额 2.81 亿元）。联合资信关注到，公司存货占比高，其中城中村改造项目体量较大且项目推进速度受拆迁进度影响大。截至 2016 年底，公司共计提存货跌价准备 1.98 亿元，本期计提 1.48 亿元，主要系受到沈阳、芜湖、惠州和重庆房地产市场低迷影响，对沈阳“名流公馆”项目和芜湖“名流印象”项目分别计提 846.70 万元和 3601.78 万元；对惠州“名流印象”、惠州“名流公馆”项目计

提 197.33 万元；对重庆“名流印象”项目在建项目和已完工产品分别计提 9101.85 万元和 1089.95 万元。截至 2016 年底，公司在沈阳和重庆房地产项目存货金额共计 26.19 亿元，未来存在一定跌价风险。截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限的存货账面价值合计 21.86 亿元，用于借款担保，占期末存货账面价值的 21.16%，占比较高。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 78.74%。截至 2016 年底，其他应收款金额为 8.65 亿元，同比增长 280.91%，主要原因为长丰村拆迁安置代垫款增加所致。从账款性质看，主要是长丰村拆迁安置代垫款 5.08 亿元，占其他应收款总额的 55.90%。从账龄看，一年以内的占 51.06%。公司其他应收款计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例 4.84%。

2014~2016 年，公司应收账款和其他流动资产金额占比较小。截至 2016 年，公司应收账款金额为 0.39 亿元，账龄在 1 年以内（占 47.29%）截至 2016 年，应收账款金额为 0.39 亿元；其他流动资产主要为预缴的各项税费，截至 2016 年底，其他流动资产金额 2.03 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 8.52%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 11.39 亿元，构成以投资性房地产（占 62.84%）和固定资产（占 30.61%）为主。

2014~2016 年，公司长期应收款快速下降，年均复合下降 58.84%。截至 2016 年底，长期应收款金额为 0.12 亿元，全部为罗浮山道路升级改造 BT 建设项目尚未回款的余额。该项目系由子公司博罗名流置业有限公司承接，于 2009 年 6 月 3 日与惠州市博罗县人民政府签订《惠州市博罗县罗浮山风景区道路系统升级改造项目投资建设转让与回购合同》，预计总投资 0.54 亿元，工期 10 个月，合同约定回购日为工程项目验收通过之日，回购款项于回购日起 4 年内平均支付。目前双方尚未确定该项

目投资决算金额，2016 年公司收回 5995.17 万元。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 33.11%。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值为 7.18 亿元，同比下降 4.84%，主要系转让美好生活投资有限公司 60% 的股权。公司主要的投资性房地产项目有芜湖“名流印象”项目和武汉“名流·人和天地”项目，均为商业业态，公司投资性房地产全部采用成本法计量。截至 2016 年底，使用权或所有权受限的投资性房地产账面价值合计 3.60 亿元，用于借款担保，占期末投资性房地产账面价值总额的 50.14%，受限比例较高。

2014~2016 年，公司固定资产账面价值有所下降，年均复合降幅 4.88%，主要系处置部分房屋及建筑物和运输设备所致。截至 2016 年底，固定资产账面价值 3.50 亿元，其中房屋及建筑物金额为 3.31 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 167.58 亿元，较 2016 年底下降 6.87%，主要由于货币资金的减少；其中流动资产占比为 93.29%，非流动资产占比为 6.71%，整体资产结构较 2016 年底变化不大。流动资产的构成以存货（占 73.73%）和货币资金（占 10.53%）为主，非流动资产方面以投资性房地产（占 62.44%）和固定资产（占 30.23%）为主。截至 2017 年 9 月底，公司货币资金 16.47 亿元，较 2016 年底下降 58.04%，主要系偿还借款及支付较多建筑施工款所致。

截至 2017 年 9 月底，公司受限资产中存货、投资性房地产和固定资产分别为 25.32 亿元、2.67 亿元和 1.21 亿元，受限货币资金为 0.20 亿元。受限资产总额为 29.40 亿元，占总资产的比重为 17.54%，受限比例一般。

总体看，2014~2016 年公司资产规模稳步增长，2017 年前三季度资产规模有所下降。公司资产以流动资产为主，符合房地产行业特点。流动资产中，存货规模大，城中村改造项目推进速度受拆迁进度影响，变现能力较差，且公

司对部分房地产项目计提跌价准备，未来仍存在一定的跌价风险；非流动资产主要投资性房地产占比较高，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.66%，主要来自未分配利润的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 66.68 亿元。同期，归属于母公司的所有者权益为 64.80 亿元，其中实收资本占 39.50%，资本公积占 23.88%，盈余公积占 3.86%，未分配利润占 32.75%。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 69.94 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元），同比增长 4.89%，所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

负债

2014~2016 年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长 5.02%；截至 2016 年底，公司负债合计 113.28 亿元，其中流动负债占 62.13%，非流动负债占 37.87%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 2.52%。截至 2016 年底，公司流动负债 70.39 亿元，同比下降 7.84%。从构成来看，流动负债主要由预收款项（占 36.94%）其他应付款（占 19.08%）、应付账款（占 17.83%）和一年内到期的非流动负债（占 15.79%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款快速下降。截至 2016 年底，公司短期借款已全部归还。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 17.11%。2015 年，随着工程项目的持续推进，应付工程款项增加，截至 2015 年底，应付账款金额为 18.04 亿元，同比增长 97.16%。截至 2016 年底，应付账款金额为 12.55 亿元，主要为应付工程款（占比 99.20%）。

2014~2016年，公司预收款项主要为各房地产项目的预售款，受房地产项目结转周期影响，预收款项波动中有所下降，年均复合下降3.78%。截至2015年底，公司的预收款项金额为17.39亿元，同比减少38.07%，主要系2015年公司结转收入的项目较多所致。截至2016年底，公司的预收款项金额为26.00亿元，同比增长49.51%，主要由预售项目增加所致。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长55.77%，其他应付款主要是往来款项和城中村改造项目的拆迁补偿款。截至2016年底，其他应付款金额为13.43亿元，同比下降44.86%，主要是由于往来款减少所致。从构成看，拆迁补偿款10.28亿元（占76.55%）、往来款项2.37亿元（占17.63%）。截至2016年底，其他应付款中1.29亿元往来款为有息部分，已将其计入短期债务核算。

2014~2016年，公司一年内到期非流动负债快速下降，年均复合降幅28.25%。截至2016年底，公司一年内到期非流动负债合计11.11亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长9.55%。截至2016年底，公司非流动负债42.89亿元，主要由长期借款（占99.55%）构成。

2014~2016年，公司长期借款有所增长，年均复合增长9.43%，截至2016年底，长期借款金额为42.70亿元，同比增长14.26%，从借款类型来看，质押借款占16.86%、抵押借款占71.43%、保证借款占11.71%。

截至2017年9月底，公司负债合计97.65亿元，较2016年底下降13.80%。公司流动负债为62.33亿元，较2016年底下降11.45%，主要系其他应付款的减少。截至2017年9月底，公司其他应付款较2016年底下降72.89%，主要系偿还借款及拆迁补偿款减少所致。同期，公司非流动负债35.32亿元，较2016年底下降17.66%，主要系长期借款的下降。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部

债务分别为58.67亿元、61.92亿元和56.85亿元。2016年底，长期债务占75.11%，短期债务占24.89%。截至2017年9月底，随着公司长期债务的下降，公司全部债务为48.78亿元，较上年底下降12.22%，其中短期债务占28.04%，长期债务占71.96%。

债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率波动下降，加权平均值为63.94%，截至2016年底为62.95%；全部债务资本化比率有所下降、长期债务资本化比率略有增长，三年加权平均值分别为48.35%和38.69%；截至2016年底分别为45.46%和39.04%。截至2017年9月底，上述三项指标分别下降4.68个百分点、4.37个百分点和5.62个百分点至58.27%、41.09%和33.42%，公司整体债务负担适宜。

总体看，2014~2016年，公司房地产业务规模持续扩张，在建项目较多，开发资金需求带动负债规模逐年增长。2017年以来，随着部分债务的偿还，公司整体负债规模有所下降，公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担适宜，未来随着在建项目持续推进，债务规模或将持续上升。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长57.23%；2016年公司实现营业收入52.05亿元，同比增长11.24%，主要由于城中村综合改造项目收益增加所致。2014~2016年，公司营业成本波动增长，年均复合增长50.87%，涨幅低于同期营业收入，2016年公司营业成本为33.28亿元，同比下降0.11%。近三年，公司营业利润率波动增长，加权平均值为26.05%；2016年营业利润率为30.80%。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用支出波动增长，年均复合增幅17.15%。2016年，公司期间费用共计4.78亿元，其中管理费用占比较高。管理费用方面，2016年，公司管理费用金额为2.11亿元，同比增长51.50%，主要系职工薪酬和行政经费的增加；销售费用

方面,由于营销推广费和职工薪酬的增加,2016年公司销售费用金额为1.23亿元,同比增长60.08%;财务费用方面,随着公司近年来债务规模的增加,财务费用快速增长,年均复合增长34.12%,2016年的财务费用支出为1.44亿元。近三年,公司期间费用率波动中有所增长,2016年为9.19%,较上期增长2.73个百分点,主要系管理费用和销售费用的增长。总体看,公司在业务规模不断扩大的过程中较为有效管理期间费用,控制能力较强。

2014~2016年,受房地产市场景气度影响,公司部分项目计提跌价损失,导致资产减值损失大幅增长。2016年,公司资产减值损失金额为1.55亿元,同比增长154.97%,主要是沈阳、芜湖、惠州和重庆地区部分房地产项目计提存货跌价损失共1.48亿元。

非经营性损益方面,2014~2016年,由于公司投资性房地产以成本法计量,无公允价值变动损益。2016年处置长期股权投资产生投资收益0.07亿元。2014~2016年,公司营业外收入规模快速增长,年均复合增幅64.34%,2016年实现营业外收入486.35万元,主要为固定资产的处置利得以及合约违约金收入。同期,营业外支出波动中有所增长,年均复合增长4.33%,2016年实现营业外支出246.55万元,主要为固定资产的处置损失以及对外捐赠支出。总体看,非经营性损益对利润影响较小,公司利润主要来源于房地产主业。

2014~2016年,公司利润总额快速增长,年均复合增长159.37%,主要受益于2016年城中村综合改造项目收益的增加;2016年公司实现利润总额9.79亿元,同比增长67.73%。盈利指标方面,2014~2016年,公司总资本收益率及净资产收益率加权平均值分别为4.93%和7.31%;2016年上述两项指标分别为6.60%和9.89%。

2017年1~9月,受项目结转规模下降影响,公司实现营业收入21.85亿元,同比下降18.73%,是2016年全年的41.98%;利润总额

为5.27亿元,同比增长5.82%,是2016年全年的53.83%;净利润为3.68亿元;公司营业利润率较2016年增加1.20个百分点至32.00%。

总体看,2014~2016年,公司收入规模持续增长,2017年前三季度受结转规模下降影响,公司收入水平有所下降,公司盈利能力较强。

5. 现金流及保障

从经营活动看,公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016年,经营活动现金流入量波动增长,年均复合增长26.69%,2016年公司经营活动现金流入金额为88.00亿元;其中销售商品、提供劳务收到的现金金额波动增长,年均复合增长40.41%,2016年收到现金金额为70.29亿元;收到其他与经营活动有关的现金主要为代办拆迁补偿业务收到的拆迁补偿款项,随着城中村改造项目的推进,拆迁款项收到的现金波动增长,2016年收到现金金额为17.71亿元。经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016年,公司经营活动现金流出量波动增长,年均复合增幅8.09%,2016年公司经营活动现金流出金额为53.87亿元;其中购买商品、接受劳务支付的现金持续下降,年均复合降幅17.27%,2015年支出现金金额为24.62亿元;支付的其他与经营活动有关的现金主要是支付城中村项目的改造款项和偿还往来款,2016年支付的金额为22.86亿元。2014~2016年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.73亿元、4.79亿元和34.13亿元。从收入实现质量看,公司现金收入比三年均值为122.90%;2016年为135.06%,由于2016年开发项目回款增多,现金回流状况改善,现金收入比较上期有大幅提升。

从投资活动看,2014~2016年,公司投资活动规模较小。投资活动产生的现金流量净额分别为1.89亿元、0.35亿元和-0.28亿元。

从筹资活动看，2014~2016年，公司筹资主要通过借款的方式，现金流入规模波动增长，年均复合增长16.59%，2016年筹资活动现金流入金额为54.87亿元，主要为借款取得的现金；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务，年均复合增长5.64%，2016年筹资活动现金流出金额为57.61亿元，其中偿还借款支付的现金51.16亿元。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-11.26亿元、-9.74亿元和-2.74亿元。

2017年1~9月，经营活动现金流入21.11亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金21.13亿元，经营活动现金流出35.54亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金26.40亿元和支付其他与经营有关的现金4.14亿元。受销售回款下降影响，公司经营活动现金流量净额为-12.43亿元。同期，公司现金收入比较2016年下降38.36个百分点至96.70%。2017年1~9月，公司投资活动现金净额-0.55亿元，主要系公司构建生产设备支出增长；筹资活动现金流量净额为-9.80亿元。

总体看，受城中村改造项目开发周期以及开发项目回款情况波动影响，公司经营活动现金流规模和经营获现能力波动较大，未来随着城中村改造项目的推进，预付现金规模将持续增大，项目回款周期存在不确定性，对外融资压力将有所增大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年底，公司流动比率分别为223.25%、212.30%和239.48%，波动增长；由于公司存货规模下降，速动比率波动增长，近三年分别为44.63%、43.75%和92.71%。2017年9月底，上述比率分别为250.83%和65.90%，分别较2016年底上升11.35个百分点和下降26.81个百分点。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为13.03%、6.27%和48.50%。公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA分别为2.63亿元、7.07亿元和11.68亿元。同期，EBITDA利息倍数分别为0.31倍、1.04倍和1.80倍，EBITDA对利息保护能力较弱。全部债务/EBITDA分别为22.35倍、7.36倍和4.76倍，EBITDA对全部债务保护能力有所强化。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年9月底，公司及控股子公司获得银行授信额度共计57.50亿元，尚未使用3.73亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1053010200082450I），截至2017年12月28日，公司已结清信贷中存在3笔关注类贷款，主要系2002年资产重组前产生的，完成资产重组后，公司于2006年全部结清；关注类贷款金额共计8000.00万元，均已正常收回。

8. 抗风险能力

公司是从事房地产开发及运营的上市公司，其在项目运作及储备等方面具备竞争优势。基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据额度为5亿元，占2017年9月底公司长期债务和全部债务的比重分别为14.25%和10.25%，对公司现有债务有一定影响。

截至2017年9月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.27%、41.09%和33.42%。公司已于2018年1月发行额度为5亿元的第一期中期

票据，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 60.62%、45.66% 和 39.20%，公司债务负担有所加重，仍处于可控范围。

2. 中期票据偿还能力分析

考虑到公司已于 2018 年 1 月发行期限 3 年额度为 5 亿元的第一期中期票据，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据的 5.48 倍、4.88 倍和 8.80 倍；公司经营活动现金净流量分别为两期中期票据的 0.87 倍、0.48 倍和 3.41 倍；经营活动产生的现金流入量对两期中期票据保障能力较强。

2014~2016 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为两期中期票据发行额度的 0.26 倍、0.71 倍和 1.17 倍。EBITDA 对两期中票的保障能力尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量对两期中期票据保障程度较强。

扩张，开发资金需求带动负债规模逐年增长。公司收入规模持续增长；受城中村改造项目开发周期影响，公司经营活动现金流规模和经营获现能力波动较大，项目回款周期存在不确定性。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。

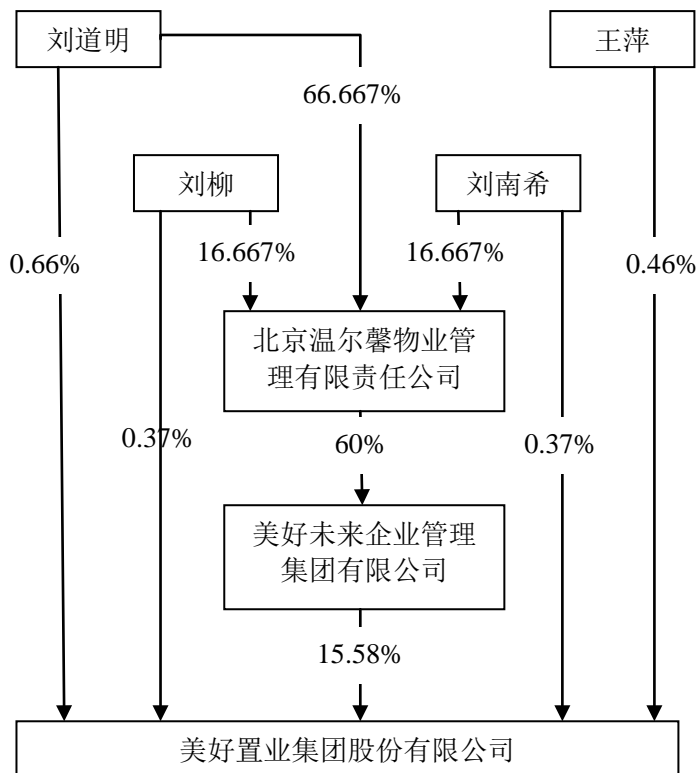
结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

十一、 结论

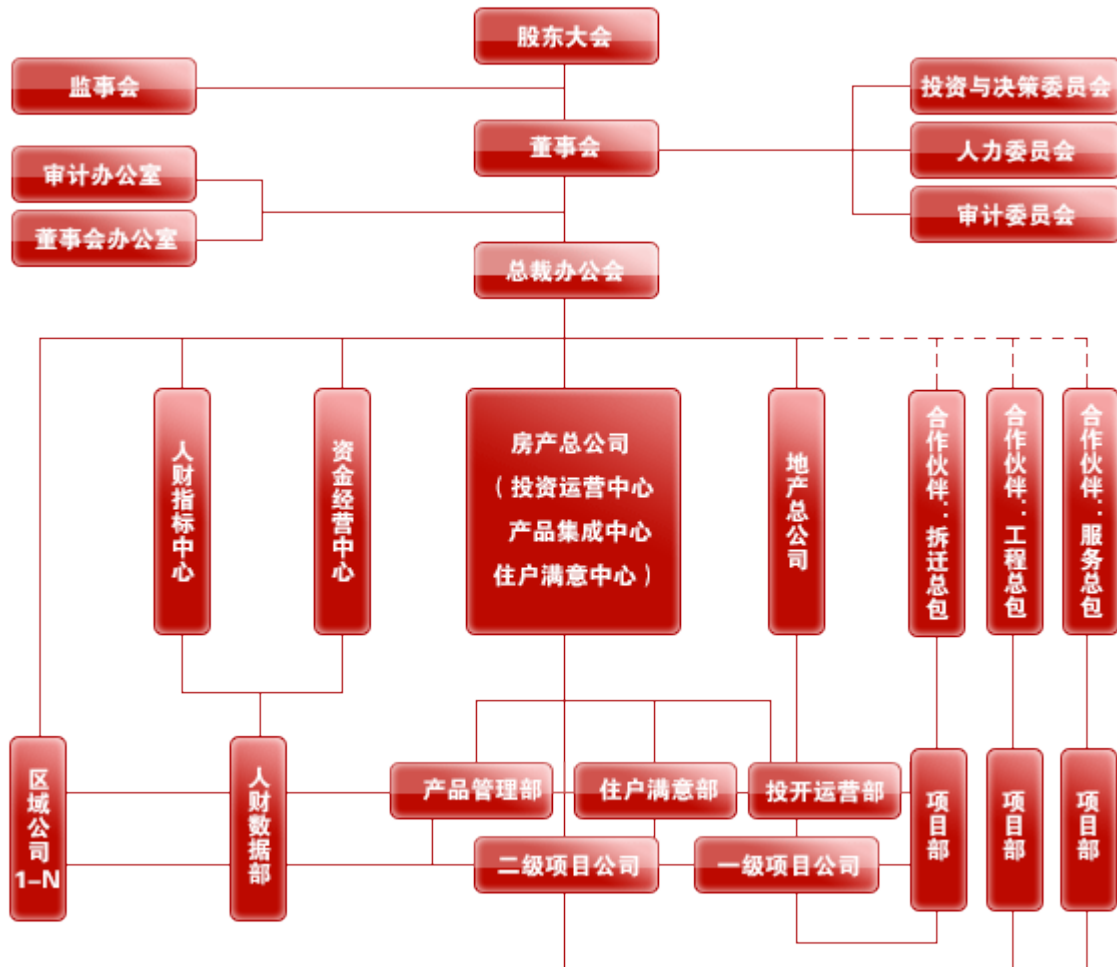
公司作为房地产开发及运营的上市公司，依托对武汉市城中村旧改项目的一二级联动开发，取得了较好的市场知名度。近年来，公司凭借较为丰富的项目运作经验及充足的项目储备，房地产开发板块销售业绩和收入规模有所增长。公司在城中村改造项目的运营积累了丰富的经验，成为公司较为核心的竞争优势，目前公司在开发项目规模较大，土地储备较为充裕，为业绩持续增长奠定基础的同时，融资压力也将加大，未来随着项目的逐步开发，总体需支付的拆迁补偿款规模将进一步增大，资金需求进一步提升。一级土地开发项目体量较大，施工周期较长，对公司资金造成较大占用，施工进度受拆迁等不定因素影响较大。此外，公司部分项目位于重庆和沈阳地区的项目，存在一定去化压力。

近年来，公司资产规模稳步增长，存货较大，资产质量一般；一二级联动业务规模持续

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.78	8.12	39.25	16.47
资产总额(亿元)	159.18	174.55	179.96	167.58
所有者权益(亿元)	56.47	60.72	66.68	69.94
短期债务(亿元)	23.02	14.65	12.87	13.68
长期债务(亿元)	35.65	37.37	42.70	35.10
全部债务(亿元)	58.67	52.02	55.57	48.78
调整后全部债务(亿元)	58.67	61.92	56.85	48.78
营业收入(亿元)	21.05	46.79	52.05	21.85
利润总额(亿元)	1.46	5.84	9.79	5.27
EBITDA(亿元)	2.63	7.07	11.68	--
经营性净现金流(亿元)	8.73	4.79	34.13	-12.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.87	25.41	37.29	--
存货周转次数(次)	0.13	0.27	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.28	0.29	--
现金收入比(%)	169.35	71.67	135.06	96.70
营业利润率(%)	22.73	20.34	30.80	32.00
总资本收益率(%)	1.37	4.52	6.60	--
净资产收益率(%)	1.33	7.00	9.89	--
长期债务资本化比率(%)	38.70	38.10	39.04	33.42
全部债务资本化比率(%)	50.95	46.14	45.46	41.09
调整后全部债务资本化比率(%)	50.95	50.49	46.02	41.09
资产负债率(%)	64.52	65.21	62.95	58.27
流动比率(%)	223.25	212.30	239.48	250.83
速动比率(%)	44.63	43.75	92.71	65.90
经营现金流动负债比(%)	13.03	6.27	48.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	1.04	1.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.35	7.36	4.76	--

注：1、调整后全部债务考虑了其他应付款中的有息部分；

2、公司 2017 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有

者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 美好置业集团股份有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

美好置业集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

美好置业集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对美好置业集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，美好置业集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注美好置业集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现美好置业集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对美好置业集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如美好置业集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对美好置业集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与美好置业集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。