

# 信用等级公告

联合[2017] 325 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 年度第一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 年度第一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

二零一七年七月十日



# 美好置业集团股份有限公司

## 2018 年度第一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：2017 年 7 月 10 日

### 财务数据

| 项 目            | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 12.78  | 8.12   | 39.25  | 29.81    |
| 资产总额(亿元)       | 159.18 | 174.55 | 179.96 | 178.09   |
| 所有者权益(亿元)      | 56.47  | 60.72  | 66.68  | 67.08    |
| 短期债务(亿元)       | 23.02  | 14.65  | 12.87  | 8.13     |
| 长期债务(亿元)       | 35.65  | 37.37  | 42.70  | 45.70    |
| 全部债务(亿元)       | 58.67  | 52.02  | 55.57  | 53.83    |
| 调整后全部债务(亿元)    | 58.67  | 61.92  | 56.85  | 55.12    |
| 营业收入(亿元)       | 21.05  | 46.79  | 52.05  | 4.95     |
| 利润总额(亿元)       | 1.46   | 5.84   | 9.79   | 1.27     |
| EBITDA(亿元)     | 2.63   | 7.07   | 11.68  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 8.73   | 4.79   | 34.13  | -7.79    |
| 营业利润率(%)       | 22.73  | 20.34  | 30.80  | 34.72    |
| 净资产收益率(%)      | 1.33   | 7.00   | 9.89   | --       |
| 资产负债率(%)       | 64.52  | 65.21  | 62.95  | 62.33    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.95  | 46.14  | 45.46  | 44.52    |
| 流动比率(%)        | 223.25 | 212.30 | 239.48 | 256.14   |
| 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 年一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较低，安全性较高。

### 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. 公司从 2011 年开始参与武汉“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，土地储备成本优势显著。
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，在重庆、沈阳地区的存货规模较大，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，房地产二级开发项目未来资金需求较大，面临较大融资压力，且公司融资成本较高，后续项目开发规模和进度受融资规模影响较大。

## 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 年度第一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 3 月底，公司总股本 25.60 亿股，控股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）；公司的全资和控股子公司 21 家，孙公司 10 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 3 月底，公司（合并）资产总额 178.09 亿元，所有者权益 67.08 亿元（含少数股东权益 2.08 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 1.27 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：刘道明。

### 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 年度第一期中期票据（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。

项目预计总投资 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 3 月底，自有资金已到位 6.55 亿元。

截至 2017 年 3 月底，东莞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、建设工程规划许可证以及建筑工



程施工许可证。

### 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，预计总投资金额 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 3 月底，自有资金已到位 3.10 亿元。

截至 2017 年 3 月底，东莞名流印象三期项目已取得国有土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证以及建筑工程施工许可证。

### 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。

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 3 月底，自有资金已到位 3.15 亿元。

截至 2017 年 3 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。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；

消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

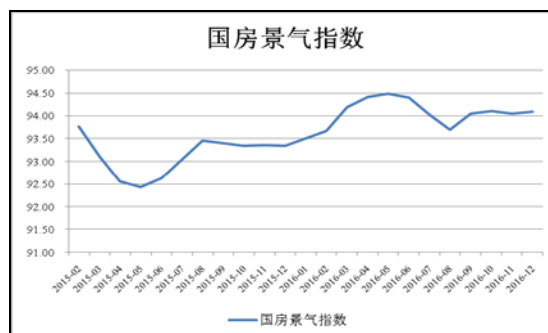
#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

##### （1）房地产开发行业

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，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，房地产宽松政策的出台有效刺激了购房需求，成交大幅回升，市场预期向好。2016 年 10 月以来，随着北京、天津、南京、武汉等 22 个城市先后发布新楼市调控政策、信贷政策从严，房地产市场景气度迅速降低，总体房价增速趋缓，不同城市出现分化。

图 1 2015 年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind 资讯

2016年,房地产开发投资增速有所增长,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%。同期,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%。

房地产销售方面,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%。

### (2) 房地产供求与信贷环境

2015年,中国房地产市场区域分化较为严重,整体仍呈现供大于求,库存升至历史高位。其中,一线城市房价畸高,部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高,房价承压。同期的土地成交市场偏弱,全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米,同比下降31.70%,降幅扩大;土地成交价款为7622亿元,同比下降23.9%。分季度看,随着销售好转,2016年第三季度至第四季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄,全年土地投资呈现出前低后高的走势。2016年上半年,财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政,刺激了购房需求的大幅增长,房地产行业景气度迅速提升,一定程度上减缓了三、四线城市库存高企的压力。2016年10月以来,随着不同地区限购限贷政策的出台,各地房地产市场出现分化,全国房地产市场景气度迅速降低。

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(含外资)房地产贷款余额为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%,其规模较

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。

### (3) 政策环境

2015年,国家进一步导向稳增长、调结构,积极聚焦于促消费,鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日,中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起,央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日,央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》,发布了二套首付降为40%,首套房公积金贷款首付降为20%,二套房公积金贷款首付降为30%,财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起,央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,降准之后,购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起,央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%;其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整,这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%,住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来,多次降息降准提振了市场信心。2015年10月29日,十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”,该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年上半年,财政部及央行等相关部



门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2016年2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2016年2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年10月以来，北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策，信贷政策有所收紧，受此影响，房地产市场明显降温。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，同时融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年上半年，在房地产宽松政策的带动下，市场成交稳步提升，但进入10月以来，受行业政策和信贷政策紧缩的影响，房地产市场景气度迅速回落。

未来，预计宏观调控将逐步回归市场化，长效机制将逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控

规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

#### （4）行业关注

##### 行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，根据Wind资讯整体法计算，2015年前三季度房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

##### 市场格局持续分化，中小型房企风险加大

近年来，国内房地产市场出现明显的地区分化，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓，部分地区去化压力较大；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。与此同时，在2016年房地产行业政策频繁调控的背景下，市场景气度波动较大，行业风险有所增加。2016年10月以来，限购政策抑制了房地产市场的快速发展，债券融资渠道亦有所收紧。与大型房地产企业相比，中小民营企业整体资金实力和抗风险能力较弱，未来可能面临更大的经营风险和整合风险。

##### 房地产库存仍处于高位，存在结构性失衡

自2015年下半年，各地逐步放宽房地产调控政策，全国库存去化周期开始下降，进入2016年以来，受前期政策延续及进一步宽松政策出台的影响，去化周期进一步下降，但整体库存量仍处于高位。同时，全国房地产市场分化严重，存在结构性失衡，一线城市及一线周边热点城市去化快，甚至处于库存短缺状态，而大多数三四线城市去化较慢，存在较大压力。

### (5) 行业发展

#### 融资渠道收紧，行业风险加大

随着新一轮调控政策出台，三四线城市库存高企、一二线城市受调控，融资渠道收紧，中小型房地产企业面临的筹融资压力和销售压力加大，房地产行业整体风险水平将有所上升。

#### 转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，行业经营模式转型已为大势所趋。但目前经营模式的创新整体仍处于试水阶段，包括养老+地产、园区地产及互联网+房地产等方式，由于地产开发资金需求日趋明显，金融和地产的融合也逐步加大。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。长期来看，人口结构等因素将扮演重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业有望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。

## 2. 区域经济

近三年，公司销售及重点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。其中，湖北武汉地区项目占比较大。

### 武汉地区

武汉是长江中游重要城市，是湖北省省会和政治、经济、文化的中心，也是我国六大中心城市之一，人口众多，消费市场巨大。

2016年，武汉市全年实现地区生产总值11912.61亿元，按可比价格计算，较上年增长8.3%。其中，第一产业累计同比增长3.4%，第二产业累计同比增长5.7%，第三产业累计

同比增长9.9%，一、二、三产业比重由上年的3.3:45.7:51.0调整为3.3:43.9:52.8。

2016年10月2日，武汉市发布限购限贷措施的通知，自10月3日起，江岸、江汉、硚口、汉阳、武昌、青山、洪山区以及武汉东湖新技术开发区、武汉经济技术开发区(不含汉南区)、市东湖生态旅游风景区等区域实施限购政策，首套房商业贷款首付比例提至25%，二套房首付比例提至50%，本地人最多可购2套房，外地人最多可购1套房。2016年11月14日，武汉市再次强化住房限购限贷措施，武汉本市户籍居民购买二套房最低首付款比例为50%，禁止购买第三套住房；非武汉户籍居民购房需提供自购房之日前2年(含2年)连续缴纳社会保险或者个人所得税证明，禁止购买第二套房。

从房地产开发投资来看，武汉市房地产开发投资保持较快增速，2016年，全市完成房地产开发投资2517.43亿元，同比下降2.50%。其中，商品住宅投资1726.79亿元，同比下降2.90%，占房地产开发投资的68.59%；非住宅投资790.64亿元，同比增长3.78%，占房地产开发投资的31.41%。2016年，武汉市土地购置面积为222.12万平方米，同比增长37.40%；土地成交价款124.70亿元，同比下降8.30%。总体看，武汉市房地产开发投资仍呈商品住宅为主的格局，2016年土地购置面积有较大幅增长，土地成交价格有所下降。

从商品房的销售情况来看，2016年，武汉市商品房完成销售额3271.20亿元，同比增长45.50%；销售面积3255.06万平方米，同比增长23.90%。其中，住宅成交28.80万套，同比增长28.00%，面积共3074.68万平方米，同比增长33.24%。

总体看，武汉市是湖北长江经济带的中心城市，经济基础较好，近年来增长速度超过全国平均水平。2016年上半年，市场持续高位运行，但随着10月限购限贷政策的出台，市场景气度有所回落。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司股本 25.60 亿元，其中美好未来集团持股 15.58%，为公司控股股东。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，成熟的品牌体系核心竞争力，以及

较高的行业影响力。

### 3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 15 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。本次非公开发行股票已于 2017 年 1 月 25 日由中国证监会受理，联合资信将持续关注该事项进展。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务主要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



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1~3月，公司实现营业收入4.95亿元，同比下降43.44%，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3.26亿元，为2016年全年的9.13%，毛利率水平为10.65%，较2016年增加0.76个百分点，相较公司2014~2015年的毛利率水平仍较低；城中村综合改造业务实现收入1.53亿元，毛利率为99.87%，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，但整体呈上升趋势；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3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1~3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  | 3.26      | 65.95  | 10.65 |
| 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 | 1.53      | 30.97  | 99.87 |
| 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 | 0.15      | 3.08   | 31.94 |
| 合计      | 21.05 | 100.00 | 30.56 | 46.79 | 100.00 | 28.59 | 52.05 | 100.00 | 56.40 | 4.95      | 100.00 | 38.94 |

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武汉、东莞、沈阳、重庆、合肥、芜湖、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%）和沈阳地区地区（占比13.90%），销售区域集中度较高；2017年1~3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小，主要为湖北地区实现收入2.94亿元（占比61.38%），其次为沈阳地区实现收入0.99亿元（占比20.67%）。

表2 2014~2017年3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1~3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  | 2.94      | 61.38  |
| 广东 | 5.48  | 26.71  | 11.60 | 24.91  | 11.34 | 22.11  | 0.39      | 8.14   |
| 安徽 | 2.52  | 12.26  | 1.24  | 2.67   | 1.56  | 3.04   | 0.08      | 1.67   |
| 沈阳 | 2.02  | 9.85   | 8.71  | 18.69  | 7.13  | 13.90  | 0.99      | 20.67  |
| 重庆 | 0.66  | 3.20   | 0.50  | 1.07   | 5.40  | 10.53  | 0.39      | 8.14   |
| 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 | 4.79      | 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，主要系由于在建面积体量较大，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 1~3 月，公司新开工面积 27.37 万平方米，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”陆续开工，截至 2017 年 3 月底，公司在建面积 81.73 万平方米。

表 3 2014~2017 年 3 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 1~3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 新开工面积  | 28.30  | 15.79  | 29.83  | 27.37        |
| 房屋竣工面积 | 20.90  | 60.38  | 38.40  | 8.56         |
| 期末在建面积 | 111.94 | 68.00  | 60.99  | 81.73        |

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 1~3 月，公司共实现合约销售面积 5.56 万平方米，同比下降 31.27%，销售金额 3.66 亿元，合约销售均价 6575 元/平方米，较 2016 年大幅下降，主要系一季度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 3 月底公司房地产销售主要指标

| 项目             | 2014 年  | 2015 年  | 2016 年  | 2017 年 1~3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|--------------|
| 合约销售面积 (万平方米)  | 41.29   | 46.76   | 59.12   | 5.56         |
| 合约销售金额 (亿元)    | 29.49   | 37.41   | 54.70   | 3.66         |
| 合约销售均价 (元/平方米) | 7142.00 | 8000.00 | 9050.00 | 6575.00      |
| 当年结转面积 (万平方米)  | 26.02   | 55.69   | 47.98   | 4.46         |
| 当年结转金额 (亿元)    | 18.36   | 43.24   | 35.69   | 3.26         |

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在售项目 7 个，公司总可售面积 171.26 万平方米，已完成销售面积 120.03 万平方米，剩余可售面积 51.23 万平方米。在售项目以住宅地产为主。

表 5 截至 2017 年 3 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    | 16.34         | 14.55         | 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    | 39.60         | 36.64         | 92.54  |
| 西安“美好时光”              | 在售   | 2016.11.12 | 住宅    | 36.16         | 4.08          | 11.28  |
| <b>合计</b>             | --   | --         | --    | <b>171.26</b> | <b>120.03</b> | --     |

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 3 月底，公司在开发项目共 10 个，预计总投资 261.82 亿元，目前已投资 138.48 亿元，尚需投资 123.34 亿元，预计 2017、2018 和 2019 年将分别投资 34.11 亿元、38.29 亿元和 24.93 元。截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目共 4 个，预计总投资 89.03 亿元，已落

实资金 25.54 亿元，预计 2017、2018 和 2019 年将分别投资 24.71 亿元、27.21 亿元和 22.62 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 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：%、万平方米、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          | 2.64          | 2.48          |
| 名流世家（K1、K3 地块）   | 武汉  | 100  | 住宅    | 14.60         | 3.23          | 11.37         |
| 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         | 5.50          | 20.28         |
| 重庆“蔡家组团项目”       | 重庆  | 100  | 住宅    | 24.12         | 16.21         | 7.91          |
| <b>合计</b>        |     | --   | --    | <b>261.82</b> | <b>138.48</b> | <b>123.34</b> |

资料来源：公司提供

表 7 截至 2017 年 3 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   |
|---------------|-------|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 武汉“建和村”项目     | 住宅    | 16.20  | 56.89        | 9.46          | 14.91        | 17.39        | 13.31        |
| 合肥“名流高尔夫庄园”后期 | 住宅    | 180.96 | 13.04        | 5.85          | 5.50         | 4.00         | 3.50         |
| 博罗名流幸福庄园后期    | 农业、文旅 | 368.32 | 11.26        | 9.21          | 0.30         | 4.50         | 4.31         |
| 北京名流广场        | 住宅    | 1.05   | 7.84         | 1.02          | 4.00         | 1.32         | 1.50         |
| <b>合计</b>     | --    | --     | <b>89.03</b> | <b>25.54</b>  | <b>24.71</b> | <b>27.21</b> | <b>22.62</b> |

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3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  | 2.09   | 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  | 2.52   | 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 | 7.74   | --    |

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3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7.74亿元。截至2017年3月底，公司土地储备的规划建筑面积为72.02万平方米。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后，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 1~3 月，公司实现收益 1.53 亿元。

截至 2017 年 3 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 3 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 19.56 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 3 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%  | 9.38     |
| 合计        |    | 233.24 | 105.48 | 53.50    | 20.65     | --   | 19.56    |

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）<sup>1</sup>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 年一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

<sup>1</sup> 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

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。总体看,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 3 月底,公司(合并)资产总额 178.09 亿元,所有者权益 67.08 亿元(含少数股东权益 2.08 亿元);2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 4.95 亿元,利润总额 1.27 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工程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 3 月底，公司（合并）资产总额 178.09 亿元，较 2016 年底下降 1.04%，主要由于货币资金的减少；其中流动资产占比为 93.64%，非流动资产占比为 6.36%，整体资产结构较 2015 年底变化不大。流动资产的构成以存货（占 65.77%）和货币资金（占 17.88%）为主，非流动资产方面以投资性房地产（占 62.94%）和固定资产（占 30.56%）为主。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长，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；非流动资产主要以投资性房地产为主，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 3 月底，公司所有者权益合计 67.08 亿元(含少数股东权益 2.08 亿元)，较 2016 年底增长 0.31%，基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

### 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 3 月底，公司负债合计 111.01 亿元，较 2016 年底下降 2.00%，主要系其他应付款的减少所致。公司流动负债为 65.11 亿元，较 2016 年底下降 7.50%，主要系其他应付款以及一年内到期的债务减少。同期，公司非流动负债 45.90 亿元，较 2016 年底增长 7.02%，系长期借款的增长。

将计入其他应付款中的部分有息往来款项计入短期债务及相关指标核算，2014~2016 年，公司调整后全部债务分别为 58.67 亿元、61.92 亿元和 56.85 亿元。2016 年底，长期债务占 75.11%，调整后短期债务占 24.89%。

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%；调整后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 3 月底，上述三项指标分别为 62.33%、45.11%和 40.52%，公司整体债务负担适宜。

总体看，近年来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。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 1~3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，同比下降 76.57%，是 2016 年全年的 9.51%；利润总额为 1.27 亿元，较上年同期下降 0.25 亿元，净利润为 0.83 亿元；公司营业利润率上升至 34.72%，较 2016 年增加 3.92 个百分点。

总体看，公司收入规模持续增长，盈利水平一般，期间费用控制能力较强。

#### 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 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额为 -7.79 亿元, 经营活动现金流入 7.37 亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金 7.20 亿元, 经营活动现金流出 15.16 亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金 12.22 亿元和支付的各项税费 1.25 亿元。同期, 公司现金收入比 145.67%, 较 2016 年全年有所提升。2017 年 1~3 月, 公司投资活动现金净流入 -0.30 亿元,

筹资活动现金流量净额为 -1.35 亿元。

总体看, 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, 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 3 月底, 上述比率分别为 256.14% 和 87.68%, 流动比率较 2016 年底上升 16.66 个百分点、速动比率较 2016 年底下降 5.03 个百分点。总体看, 短期偿债能力尚可。

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 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 3 月底, 公司控股股东美好未来集团已质押其持有的公司 8772.84 万股股份, 占公司总股本的 3.43%, 质押期限自 2017 年 1 月 19 日至 2018 年 1 月 18 日。

截至 2017 年 3 月底, 公司及控股子公司获得银行授信额度共计 54.82 亿元, 已使用 53.36 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 4 月 17 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 3 月底公司长期债务和调整后全部债务的比重分别为 10.94% 和 9.07%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2017 年 3 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 62.33%、45.11% 和 40.52%。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 63.36%、47.26% 和 43.05%，公司债务负担有所加重。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的 10.97 倍、9.76 倍和 17.60 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据的 1.75 倍、0.96 倍和 6.83 倍；经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

2014~2016 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为本期中期票据发行额度的 0.53 倍、1.41 倍和 2.34 倍。EBITDA 对本期中票的保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。

### 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。

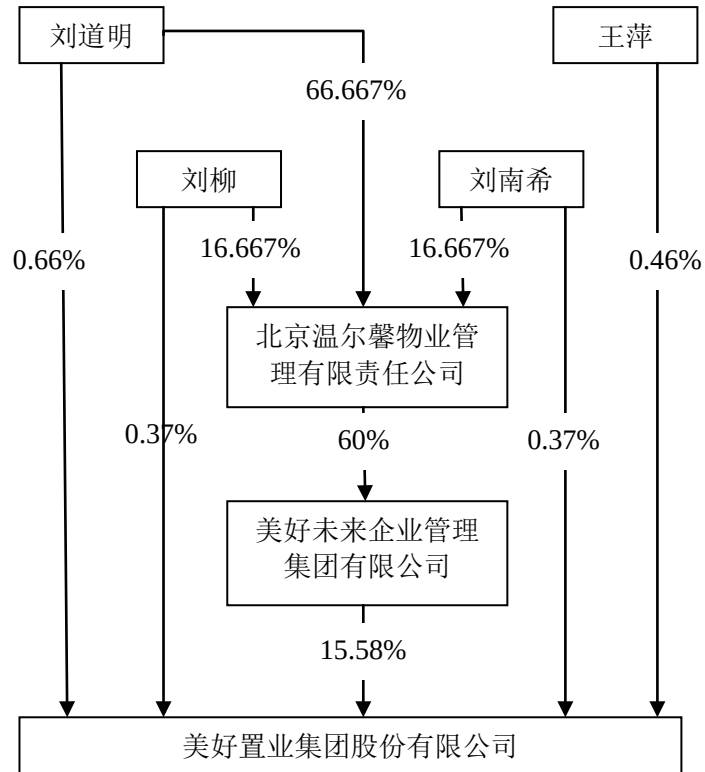
近年来，公司资产规模稳步增长，存货较大，资产质量一般；一二级联动业务规模持续扩张，开发资金需求带动负债规模逐年增长。公司收入规模持续增长，盈利水平一般；受城中村改造项目开发周期影响，公司经营活动现金流规模和经营获现能力波动较大，项目回款周期存在不确定性。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。

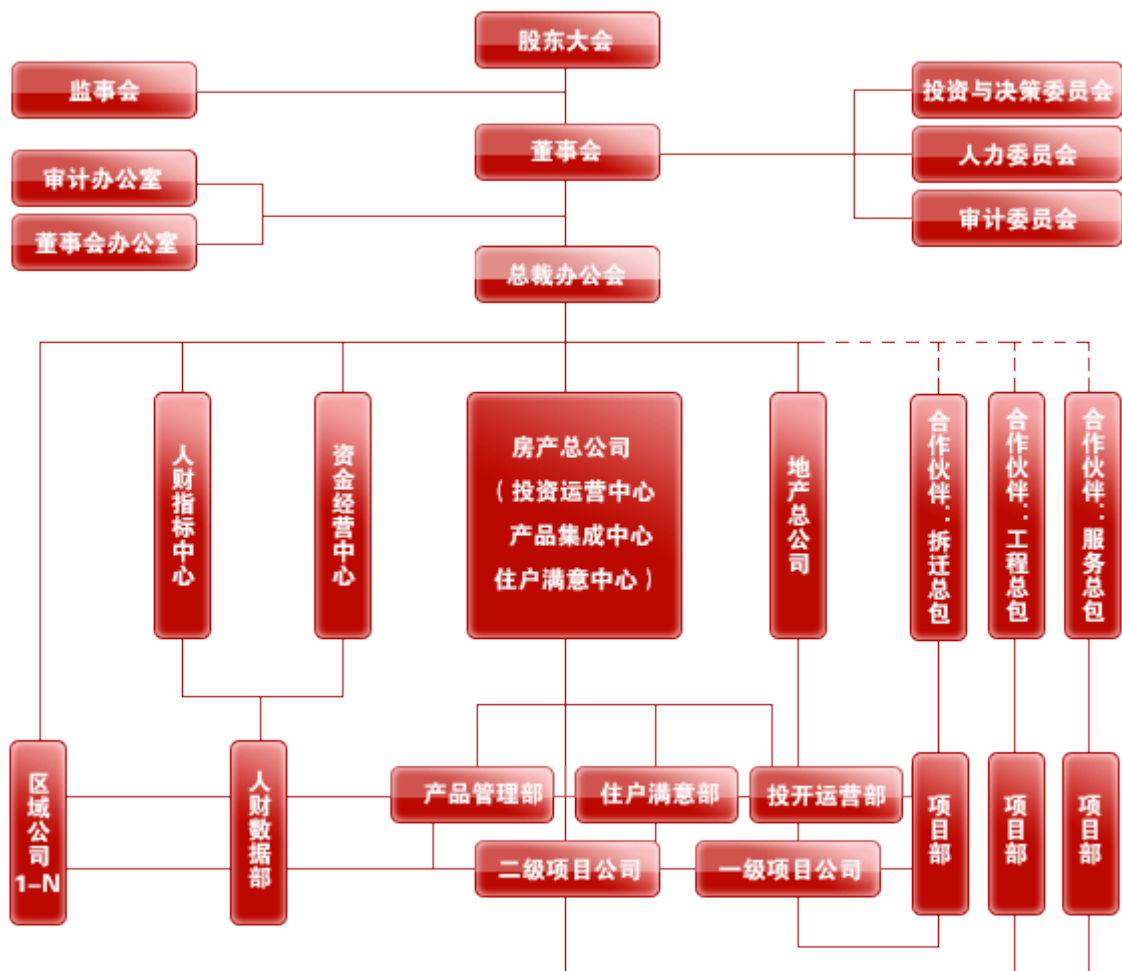
本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。



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 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)       | 12.78  | 8.12   | 39.25  | 29.81      |
| 资产总额(亿元)        | 159.18 | 174.55 | 179.96 | 178.09     |
| 所有者权益(亿元)       | 56.47  | 60.72  | 66.68  | 67.08      |
| 短期债务(亿元)        | 23.02  | 14.65  | 12.87  | 8.13       |
| 长期债务(亿元)        | 35.65  | 37.37  | 42.70  | 45.70      |
| 全部债务(亿元)        | 58.67  | 52.02  | 55.57  | 53.83      |
| 调整后全部债务(亿元)     | 58.67  | 61.92  | 56.85  | 55.12      |
| 营业收入(亿元)        | 21.05  | 46.79  | 52.05  | 4.95       |
| 利润总额(亿元)        | 1.46   | 5.84   | 9.79   | 1.27       |
| EBITDA(亿元)      | 2.63   | 7.07   | 11.68  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)     | 8.73   | 4.79   | 34.13  | -7.79      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 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 | 145.67     |
| 营业利润率(%)        | 22.73  | 20.34  | 30.80  | 34.72      |
| 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  | 40.52      |
| 全部债务资本化比率(%)    | 50.95  | 46.14  | 45.46  | 44.52      |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 50.95  | 50.49  | 46.02  | 45.11      |
| 资产负债率(%)        | 64.52  | 65.21  | 62.95  | 62.33      |
| 流动比率(%)         | 223.25 | 212.30 | 239.48 | 256.14     |
| 速动比率(%)         | 44.63  | 43.75  | 92.71  | 87.68      |
| 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 年一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                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 年度第一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。