

信用等级公告

联合[2018] 1722 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持美好置业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”债券的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十八日



美好置业集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 美好置业 MTN001	5 亿元	2021/1/15	AA	AA
18 美好置业 MTN002	5 亿元	2021/1/30	AA	AA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.35	39.28	20.66	30.25
资产总额(亿元)	182.07	181.97	172.45	199.48
所有者权益(亿元)	62.31	68.37	75.04	73.54
短期债务(亿元)	15.21	12.87	30.93	28.05
长期债务(亿元)	37.37	42.70	23.40	25.27
全部债务(亿元)	52.58	55.57	54.33	53.32
营业收入(亿元)	46.79	52.05	44.38	1.90
利润总额(亿元)	6.18	9.93	9.18	-1.46
EBITDA(亿元)	7.42	12.06	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	4.77	30.70	-10.33	2.06
营业利润率(%)	21.22	31.55	30.07	1.21
净资产收益率(%)	7.25	9.80	8.62	--
资产负债率(%)	65.78	62.43	56.49	63.13
全部债务资本化比率(%)	45.76	44.83	41.99	42.03
流动比率(%)	205.59	240.69	213.16	177.21
经营现金流动负债比(%)	5.79	43.41	-13.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	4.61	5.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.79	2.48	--

注：1、2017 年，公司参与美好建筑装配科技有限公司增资扩股，完成增资后美好建筑装配科技有限公司成为公司合并报表范围内的子公司，属于同一控制下企业合并，需按照相关规定，公司对 2017 年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整。2、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；公司 2015 年追溯调整数据未经审计。

分析师

王爽 蒋智超 刘艳婷

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。跟踪期内，公司保持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，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、房地产销售回款下降明显、公司收入利润水平及盈利能力有所下降及公司经营净现金流波动较大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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“18美好置业MTN001”和“18美好置业MTN002”信用等级为AA。

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。
4. 公司债务负担相对较轻。

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，安置代垫款数额较大，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，跟踪期内销售回款下降明显，部分地区的项目去化压力较大，存在一定存货跌价风险。
4. 跟踪期内，公司收入利润水平有所下降，经营性净现金流波动较大。

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与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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于美好置业集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2018年3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。

公司主营业务为房地产开发和销售等业务。

截至2018年3月底，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46家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额172.45亿元，所有者权益75.04亿元（含少数股东权益4.32亿元）。2017年，公司实现营业收入44.38亿元，利润总额9.18亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额199.48亿元，所有者权益73.54亿元（含少数股东权益4.11亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入1.90亿元，利润总额-1.46亿元。

公司注册地址：昆明市盘龙区穿金路205号霖岚国际广场B座1506；法定代表人：汤国强。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年1月分别发行中期票据“18美好置业MTN001”和“18美好置业MTN002”，两期中期票据募集资金均为5亿元，期限3年，均用于项目建设。目前募集资金已全部使用完毕。两期中期票据未到付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政

策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较

2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

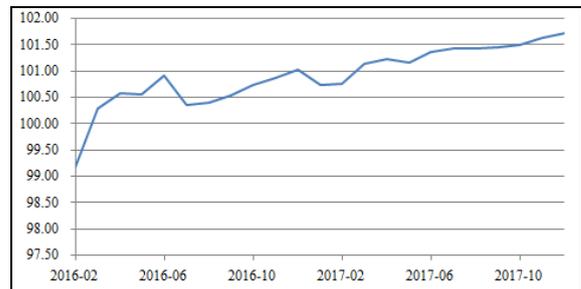
五、行业分析

1. 房地产行业分析

(1) 房地产开发行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 12016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控

政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。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，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影

响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017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主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政

策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、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。

（4）政策环境

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。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。

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，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确定要稳定房地产市场，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。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要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，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，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。

六、基础素质分析

截至2018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。

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。

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。

七、管理分析

总体看，跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

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，2017年公司实现主营业务收入43.79亿元，同比下降14.64%，主要系城中村综合改造业务确认收入减少的影响。公司房地产开发板块2017年实现营业收入37.27亿元，同比增长4.43%，占总收入的比重为85.11%。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为36.99%，基本与上年持平。2017年房地产板块毛利率26.04%，较上年底增长16.15个百

分点，增幅较大主要系本期结转区域毛利水平较高所致。2017 年公司城中村综合改造项目毛利率为 99.59%，基本与上年持平，该板块毛利较高主要由于该板块收入为综合改造项目公司股权转让收入和拆迁成本的净差额。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.90 亿元，收入规模较小主要系一季度地产

项目结转规模减少所致，毛利率为负主要系结转区域销售价格较低所致。

总体看，2017 年受城中村综合改造结转收入下滑影响，公司主营业务收入有所下降；综合毛利率水平较为稳定，整体处于较高水平，2018 年一季度受房地产板块结转规模和价格影响，公司收入和毛利水平较低。

表 1 2015~2018 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	43.24	92.82	24.11	35.69	68.57	9.89	37.27	85.11	26.04	1.73	91.05	-1.36
城中村综合改造	2.86	6.14	99.97	14.93	28.69	99.90	6.52	14.89	99.59	--	--	--
其他服务	0.48	1.04	32.30	0.68	1.30	28.77	--	--	--	0.17	8.95	13.03
合计	46.59	100.00	28.85	51.30	100.00	36.34	43.79	100%	36.99	1.90	100.00	10.80

资料来源：公司提供

注：尾差由于四舍五入产生。

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。2017 年，公司房地产板块收入主要来自湖北（占比 56.59%）、广东（占比 22.27%）和沈阳（占比 10.14%），区域集中度较高；2018 年 1~3 月，受结转区域不同所致，沈阳、重庆和广东分别实现收入 0.60 亿元（占比 31.58%）、0.48 亿元（占比 25.26%）和 0.43 亿元（占比 22.63%）。

表 2 2015~2018 年 3 月底公司区域收入分布情况（单位：亿元、%）

地区	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
湖北	24.50	52.59	25.84	50.37	24.78	56.59	0.39	20.53
广东	11.60	24.91	11.34	22.11	9.75	22.27	0.43	22.63
安徽	1.24	2.67	1.56	3.04	0.48	1.10	-0.01	-0.53
沈阳	8.71	18.69	7.13	13.90	4.44	10.14	0.60	31.58
重庆	0.50	1.07	5.40	10.53	4.34	9.91	0.48	25.26
西安	0.04	0.08	0.03	0.05	--	--	--	--
合计	46.59	100.00	51.30	100.00	43.79	100.00	1.90	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，2017 年，公司新开工面

积为 101.23 万平方米，较 2016 年大幅提升，主要系公司战略调整开发节奏所致。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2017年竣工面积有所下降至27.92万平方米。截至2017年底,在建面积为164.15万平方米。2018年1~3月,公司新开工面积11.65万平方米,截至2018年3月底,公司在建面积125.15万平方米。

表3 2015~2018年3月底公司房地产开发主要指标
(单位:万平方米)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
新开工面积	15.79	29.83	101.23	11.65
房屋竣工面积	60.38	38.40	27.92	5.43
在建面积	68.00	60.99	164.15	125.15

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,2017年公司实现协议销售面积29.23万平方米,销售金额为31.61

亿元,同比下降50.56%和42.21%,主要系2017年受政策影响,公司在武汉区域多个项目未取得预售证所致。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,2017年结转面积为34.93万平方米,公司合约销售均价增至10810元/平方米,结转金额共37.24亿元。

2018年1~3月,公司共实现合约销售面积19.36万平方米,为2017年的66.23%,合约销售金额19.02亿元,为2017年的60.17%,合约销售均价10170元/平方米,项目销售均价较2017年变化不大。

表4 2015~2018年3月底公司房地产销售主要指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
合约销售面积(万平方米)	46.76	59.12	29.23	19.36
合约销售金额(含车位)(亿元)	37.41	54.70	31.61	19.02
合约销售均价(元/平方米)	8000	9050	10810	10170
当年结转面积(万平方米)	55.69	47.98	34.93	1.18
当年结转金额(亿元)	43.24	35.69	37.24	1.76

资料来源:公司提供

截至2018年3月底,公司主要在售项目5个,公司总可售面积84.51万平方米,已完成销售面积39.21万平方米。在售项目主要分布于武汉、西安、重庆等地,以住宅地产为主。公司主要在售项目中西安美好时光项目去化周期较长。

表5 截至2018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
武汉美好广场	在建	2016.12	商业	5.40	4.91	90.93%
武汉长江首玺	在建	2018.2	住宅及部分商业	26.85	5.45	20.30%
沈阳奉玺臺	在建	2017.9	住宅及部分商业	7.26	2.99	41.18%
重庆名流印象二期	在建	2017.8	住宅及部分商业	17.39	13.64	78.44%
西安美好时光	在建	2016.11	住宅及部分商业	27.61	12.22	44.26%
合计	--	--	--	84.51	39.21	--

资料来源:公司提供

注:总可售面积为项目预计总可售面积,包括已取得预售证和尚未取得预售证部分。

在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司在开发项目共 10 个，预计总投资 368.99 亿元，目前已投资 172.65 亿元，尚需投资 148.30 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目共 3 个，预计总投资

27.42 亿元，已落实资金 12.44 亿元，尚需投资 14.98 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 2018 年 3 月底公司主要在建项目投资计划（单位：%、亿元）

项目名称	公司权益	项目性质	建筑面积(万平方米)	预计总投资金额	已投金额	尚需投入金额
名流公馆（NK1-NK7 地块）	100	住宅/商业	75.04	63.34	51.28	12.06
名流世家（K2 地块）	100	住宅	5.81	19.72	10.40	9.32
名流世家（K1、K3 地块）	100	住宅	14.37			
农利项目	100	住宅	27.65	21.27	7.96	13.31
长丰项目（K11 地块）	100	住宅	34.4	32.31	11.29	21.02
武汉“长江首玺”	100	住宅	56.34	59.13	5.52	53.61
博罗“名流·幸福庄园”一期	100	住宅/商业	7.09	11.74	9.84	1.90
沈阳“名流印象”	100	住宅	75.29	63.54	48.07	15.47
重庆“名流印象项目”	100	住宅	36.84	24.12	17.94	6.18
西安“曲江项目”	100	住宅与部分商业	36.16	25.78	10.35	15.43
合计	--	--	368.99	320.95	172.65	148.30

资料来源：公司提供

表 7 截至 2018 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	2018 年投资计划	2019 年投资计划	2020 年投资计划
中山三乡项目	住宅	4.12	8.32	2.11	3.13	0.81	2.27
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	--	--	27.42	12.44	7.43	6.63	8.08

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。

表 8 截至 2018 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

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	地块性质
建和项目 B 包	武汉	8.45	2017.7	一级转二级	29.18	住宅
长丰项目 K11	武汉	1.75	2017.10	一级转二级	10.86	住宅
农利项目 K6 地块	武汉	0.65	2008.10	一级转二级	2.79	住宅
新湖项目 K1/K3 地块	武汉	3.80	2013.2	一级转二级	14.36	住宅
紫蓬山项目	合肥	92.5	2006.10	招拍挂	41.55	住宅
曲江项目地块	西安	6.43	2017.1	招拍挂	20.24	住宅
六里桥项目	北京	1.05	2007.6	协议取得	7.54	交通用地、市政公共设施及商业金融用地
博罗	东莞	49.7	2008.12	招拍挂	13.73	旅游点建设用地/居民点建设用地、住宅
中山三乡镇项目	中山	4.12	2017.12	招拍挂	6.19	住宅
美好锦程	芜湖	3.54	2017.8	招拍挂	7.07	住宅
合计	--	171.99	--	--	153.51	--

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 2018 年 3 月底，公司土地储备主要位于武汉、合肥、西安等地，总计土地储备面积 171.99 万平方米，总计土地价款 39.93 亿元，已缴纳土地出让金 39.73 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司土地储备的规划建筑面积为 153.51 万平方米。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发展收入水平较为稳定，但 2017 年受政策影响公司销售签约回款下降明显。公司土地储备较为充裕，为业绩持续增长奠定基础的同时，未来随着土地拓展及拟建项目开工

建设，公司融资压力也将较大。

3. 城中村综合改造业务

公司在武汉地区成功运营长丰村、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，即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。

2017年，公司实现城中村综合改造项目收入6.52亿元，同比下降56.33%，主要系受城中村改造项目进度影响收入下滑。其中长丰村项目获得土地整理收入0.94亿元，建和村A包获得土地整理收入5.58亿元。截至2017年底，长丰村项目和建和村A包项目共获得土地整理收入26.09亿元。截至2018年3月底，公司运营的城中村项目共有2个，长丰村项目土地整理面积为10.49万平方米，已支付拆迁补偿款17.47亿元，尚需支付0.13亿元。建和村A包项目土地整理面积为0.81万平方米，已支付拆迁补偿款1.71亿元，尚需支付0.06亿元。以上项目的拆迁已基本完成。

表9 截至2018年3月底公司城中村改造项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	区域	平整土地面积	已支付拆迁补偿款	尚需支付拆迁补偿款	拆迁进度
长丰村	湖北	10.49	17.47	0.13	99.26%
建和村A包	湖北	0.81	1.71	0.06	96.58%

资料来源：公司提供

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。同时，一级土地开发项目施工周期较长，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

公司近三年销售债权周转次数、存货周转

次数及总资产周转次数加权均值分别为68.12次、0.27次和0.27次。2017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分别为103.71次、0.26次和0.25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

2017年，公司参与美好建筑装配科技有限公司（以下简称“美好装配”）增资扩股，完成增资后美好装配成为公司合并报表范围内的子公司且此次增资属于同一控制下企业合并，需按照相关规定，公司对2017年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整。公司提供了2017年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017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2018年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看；2017年公司通过同一控制下合并新增子公司11家；通过新设新增子公司6家；处置子公司1家，清算子公司1家；截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共46家。截至2018年3月底，公司纳入合并范围的子公司及孙公司共46家。由于同一控制下企业合并，公司对2017年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司（合并）资产总额172.45亿元，所有者权益75.04亿元（含少数股东权益4.32亿元）。2017年，公司实现营业收入44.38亿元，利润总额9.18亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额199.48亿元，所有者权益73.54亿元（含少数股东权益4.11亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入1.90亿元，利润总额-1.46亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额172.45亿元，同比下降5.23%；其中，流动资产占91.22%，

非流动资产占8.78%，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

截至2017年底，公司流动资产157.31亿元，同比下降7.56%，主要由存货（占70.45%）、货币资金（占13.13%）和其他应收款（占11.13%）构成。

截至2017年底，公司货币资金20.66亿元，同比下降47.41%，主要系主要系开发项目投入增加所致。其中，银行存款20.45亿元，受限资金0.20亿元，占货币资金期末余额的0.97%，公司现金类资产受限比例低。

截至2017年底，公司存货账面价值为111.59亿元，其中开发成本账面价值99.20亿元，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24.89亿元）、武汉“香城花镜”（期末余额12.13亿元）。截至2017年底，公司开发产品账面价值12.35亿元，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3.26亿元）、沈阳“名流印象”（期末余额2.44亿元）和武汉“邓甲村”城中村综合改造项目（期末余额2.81亿元）。截至2017年底，公司共计计提存货跌价准备0.77亿元，本期计提0.15亿元。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。另外受到沈阳、芜湖、惠州房地产市场低迷影响，对沈阳“名流公馆”项目、芜湖“名流印象”项目和惠州“名流印象”项目分别计提846.70万元、0.33亿元和0.06亿元。公司在上述区域的房地产项目未来或将存在一定跌价风险。

截至2017年底，公司预付款项5.27亿元，同比下降64.81%，主要系城中村改造项目预付的还建房建设工程款、拆迁补偿款、土地整合款本期结算开票所致。

截至2017年底，其他应收款金额为17.50

亿元，同比增长 85.97%，主要系“城中村”改造项目代垫拆迁安置补偿支出增加所致。从账款性质看，主要是长丰村拆迁安置代垫款 12.42 亿元，占其他应收款总额的 70.97%。从账龄看，一年以内的占 42.12%。公司其他应收款计提坏账准备 0.70 亿元，计提比例 3.83%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 15.14 亿元，构成以投资性房地产（占 47.03%）和固定资产（占 20.41%）为主。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值为 7.12 亿元，同比下降 0.78%。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。

公司固定资产主要为房屋建筑物。截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 4.23 亿元，累计折旧 1.14 亿元，2017 年底固定资产账面价值为 3.09 亿元，同比下降 12.35%。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 2.50 亿元，主要由预付设备款 1.84 亿元构成。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 199.48 亿元，较 2017 年底增长 15.67%；其中流动资产占比为 89.23%，非流动资产占比为 10.77%，整体资产结构较 2017 年底变化不大。流动资产的构成以存货（占 50.02%）、划分为持有待售的资产（占 17.10%）和货币资金（占 17.00%）为主。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金较上年底增长 46.44%，主要系销售回款增长所致。公司持有待售的资产较上年底大幅增长系主要系公司对外转让子公司股权业务尚未完结所致。公司非流动资产方面以投资性房地产（占 32.76%）和其他非流动资产（占 37.74%）为主。公司其他非流动资产较上年底增长 224.71%，主要系本期公司装配式建筑业务投入增加及购买理财产品所致。

截至 2017 年底，公司受限资产总额 40.75 亿元，占净资产的比重为 54.30%，受限比例较高。

总体看，2017 年公司资产规模略有下降，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；安置代垫款数额较大，存在一定的回收损失风险。非流动资产主要为投资性房地产，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计为 75.04 亿元。同期，归属于母公司的所有者权益为 70.72 亿元，其中实收资本占 36.19%，资本公积占 21.67%，盈余公积占 3.58%，未分配利润占 38.50%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 73.54 亿元（含少数股东权益 4.11 亿元），同比下降 1.99%，所有者权益结构较 2017 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

截至 2017 年底，公司负债合计 97.41 亿元，其中流动负债占 75.76%，非流动负债占 24.24%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 73.80 亿元，同比增长 4.37%。从构成来看，流动负债主要由预收款项（占 23.24%）、应付账款（占 19.32%）和一年内到期的非流动负债（占 41.91%）构成。

2017 年，随着工程和拆迁项目的持续推进，截至 2017 年底，应付账款金额为 14.26 亿元，同比增长 12.75%，主要为应付工程款 7.37 亿元和拆迁安置补偿款 6.74 亿元。

公司预收款项主要为各房地产项目的预售款，截至 2017 年底，公司的预收款项金额为 17.15 亿元，同比下降 34.07%，主要系预售项目减少所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 2.19 亿

元，同比下降 83.94%，主要系拆迁补偿款减少所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期非流动负债合计 30.93 亿元，同比增长 178.34%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 23.61 亿元，主要由长期借款 23.40 亿元构成。

截至 2017 年底，长期借款金额为 23.40 亿元，同比下降 45.20%，主要系部分长期借款转至从一年内到期非流动负债科目所致。公司长期借款以抵押借款 14.80 亿元为主。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 125.93 亿元，较 2017 年底增长 29.28%。公司流动负债为 100.44 亿元，较 2017 年底增长 36.10%，主要来自预收款项、划分为持有待售的负债和其他应付款的增长。公司其他应付款较 2017 年底增长 347.49%，主要系公司转让子公司股权收到部分股权款，但股权变更尚未办理完毕所致。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 54.33 亿元，长期债务占 43.07%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 53.32 亿元，较上年底下降 1.85%，长期债务占 47.40%，长期债务占比略有提升。

债务指标方面，截至 2017 年底，公司资产负债率为 56.49%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.99% 和 23.77%。截至 2018 年 3 月底，上述三项指标分别上升 6.64 个百分点、0.04 个百分点和 1.81 个百分点至 63.13%、42.03% 和 25.58%，公司整体债务负担适宜。

总体看，2017 年，随着部分债务的偿还，公司整体负债规模有所下降，公司整体债务负担适宜，债务结构以短期债务为主。随着公司房地产业务规模持续扩张，在建项目持续推进，债务规模或将持续上升。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 44.38 亿元，同

比下降 14.72%，主要由于城中村综合改造项目收入减少所致。2017 年公司营业成本为 28.06 亿元，同比下降 14.66%。2017 年营业利润率为 30.07%，较上年略有下降。

期间费用方面，2017 年公司期间费用 4.30 亿元，同比下降 14.14%，下降主要来自财务费用，2017 年公司财务费用较上年下降 36.61%，主要系利息资本化金额增长所致。

2017 年公司实现利润总额 9.18 亿元，同比下降 7.54%。盈利指标方面，2017 年总资产收益率及净资产收益率分别为 5.84% 和 8.62%，均较上年底略有下降。

2018 年 1~3 月，受项目结转规模下降影响，公司实现营业收入 1.90 亿元，同比下降 61.63%，利润总额为-1.46 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入利润水平有所下降，公司盈利能力也有所下滑，但仍处于较强水平。

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。2017 年公司经营活动现金流入金额为 39.38 亿元，同比下降 56.58%，主要系销售回款减少所致。其中销售商品、提供劳务收到的现金金额为 31.13 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，受城中村改造项目进度影响，拆迁款项收到的现金有所波动，2017 年收到现金金额为 5.10 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。2017 年公司经营活动现金流出金额为 49.70 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 28.90 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，2017 年支付的金额为 15.14 亿元。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.33 亿元。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入

比为 70.14%，较上年下降 63.78 个百分点，主要系 2017 年销售回流较上期减少较多所致。

从投资活动看，2017 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.07 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.92 亿元，较上年同期下降 959.65%，主要系本期装配式建筑业务投入增加所致。

从筹资活动看，2017 年筹资活动现金流入金额为 17.57 亿元，主要为借款取得的现金 16.22 亿元；2017 年筹资活动现金流出金额为 22.95 亿元，其中偿还借款支付的现金 17.52 亿元。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.38 亿元，较上年同期下降 5.87 亿元，主要系融资规模减少所致。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.06 亿元。公司投资活动现金净额 1.20 亿元，筹资活动现金流量净额 5.44 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减少影响，跟踪期内，公司经营活动现金流规模和经营获现能力有明显下降，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，截至 2017 年底，公司流动比率为 213.16%，速动比率为 62.99%，较上年底分别下降 27.53 个百分点和 30.52 个百分点；2018 年 3 月底，上述比率分别为 177.21% 和 88.58%，分别较 2017 年底下降 35.95 个百分点和上升 25.59 个百分点。2017 年，公司经营现金流动负债比为-13.99%。公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 10.64 亿元，同比下降 11.79%。同期，EBITDA 利息倍数为 2.48 倍，EBITDA 对利息保护能力较弱。全部债务/EBITDA 为 5.11 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所下降。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司及控股子公司获得银行授信额度共计 64.65 亿元，尚未使用 18.20 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 2018 年 7 月 3 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、 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的中期票据“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”，两期中期票据募集资金均为 5 亿元，共 10 亿元，将于 2021 年到期。

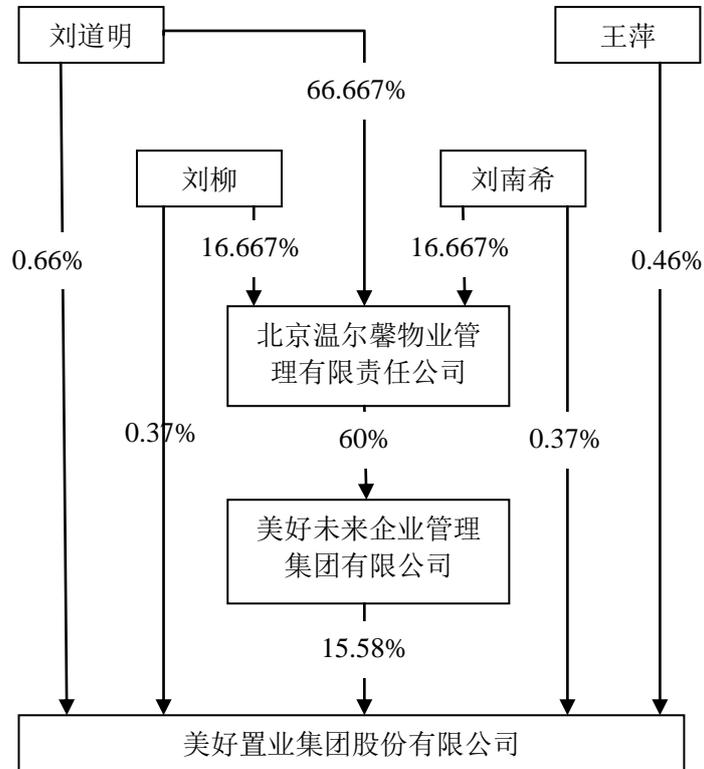
2017 年，公司 EBITDA 为 10.64 亿元，对“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”的覆盖倍数为 1.06 倍，公司 EBITDA 对其保障程度一般；2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 39.38 亿元，为“18 美好置业 MTN001”和“18 美好置业 MTN002”的 3.94 倍，经营活动产生的现金流入量对其保障程度较高。整体看，公司经营活动现金流入量对待偿还债券具备较强的保障能力。

十一、 结论

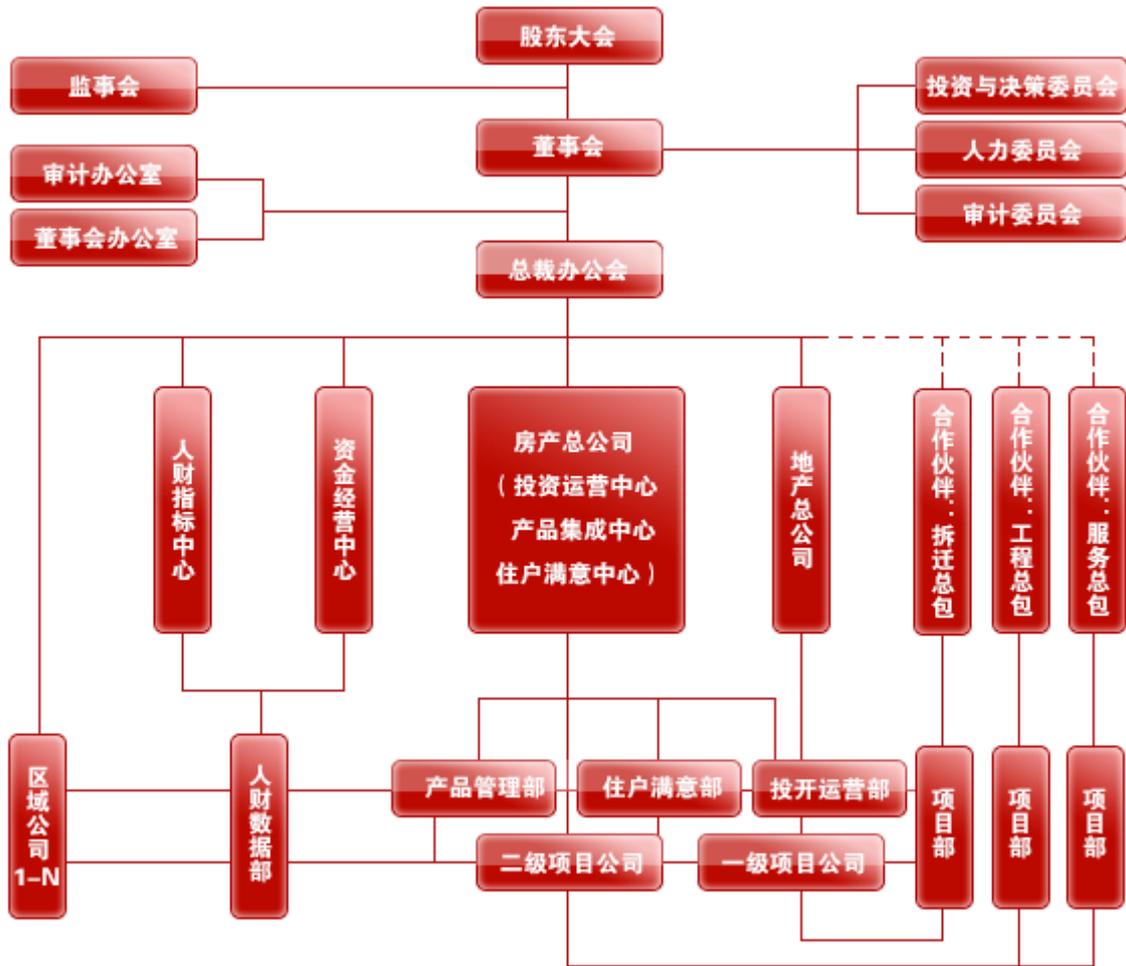
综合评估，联合资信确定维持公司的主体

长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“18美好置业MTN001”和“18美好置业MTN002”信用等级为AA。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.35	39.28	20.66	30.25
资产总额(亿元)	182.07	181.97	172.45	199.48
所有者权益(亿元)	62.31	68.37	75.04	73.54
短期债务(亿元)	15.21	12.87	30.93	28.05
长期债务(亿元)	37.37	42.70	23.40	25.27
全部债务(亿元)	52.58	55.57	54.33	53.32
营业收入(亿元)	46.79	52.05	44.38	1.90
利润总额(亿元)	6.18	9.93	9.18	-1.46
EBITDA(亿元)	7.42	12.06	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	4.77	30.70	-10.33	2.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.41	37.27	103.71	--
存货周转次数(次)	0.26	0.28	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.29	0.25	--
现金收入比(%)	76.88	133.92	70.14	898.75
营业利润率(%)	21.22	31.55	30.07	1.21
总资本收益率(%)	4.67	6.79	5.84	--
净资产收益率(%)	7.25	9.80	8.62	--
长期债务资本化比率(%)	37.49	38.45	23.77	25.58
全部债务资本化比率(%)	45.76	44.83	41.99	42.03
资产负债率(%)	65.78	62.43	56.49	63.13
流动比率(%)	205.59	240.69	213.16	177.21
速动比率(%)	46.29	93.51	62.99	88.58
经营现金流动负债比(%)	5.79	43.41	-13.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.79	2.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	4.61	5.11	--

注：1、2017 年，公司参与美好建筑装配式科技有限公司增资扩股，完成增资后美好建筑装配式科技有限公司成为公司合并报表范围内的子公司，属于同一控制下企业合并，需按照相关规定，公司对 2017 年度期初数及上年同期比较数进行追溯调整。

2、公司 2018 年一季度财务数据未经审计；公司 2015 年追溯调整数据未经审计。

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。