

信用等级公告

联合[2018] 458 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市中洲投资控股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

深圳市中洲投资控股股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

深圳市中洲投资控股股份有限公司

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
二零一八年三月十六日



深圳市中洲投资控股股份有限公司

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: 2+1 年, 附第 2 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行贷款

评级时间: 2018 年 3 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.37	32.24	38.38	53.71
资产总额(亿元)	161.96	246.21	291.62	419.53
所有者权益(亿元)	33.01	56.16	58.61	62.93
短期债务(亿元)	11.18	12.75	17.99	58.23
长期债务(亿元)	39.50	71.23	81.40	130.79
全部债务(亿元)	50.68	83.99	99.40	189.02
营业收入(亿元)	30.33	50.48	81.16	40.39
利润总额(亿元)	4.91	6.17	5.26	3.83
EBITDA(亿元)	6.56	9.87	12.53	--
经营性净现金流(亿元)	-16.25	-8.47	17.48	-67.41
营业利润率(%)	28.77	25.91	18.51	18.79
净资产收益率(%)	9.26	7.12	3.78	--
资产负债率(%)	79.62	77.19	79.90	85.00
全部债务资本化比率(%)	60.56	59.93	62.91	75.02
流动比率(%)	168.80	171.98	164.70	166.57
经营现金流动负债比(%)	-18.17	-7.13	11.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	8.51	7.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.30	1.37	--

注: 2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

李博文 王 爽

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

深圳市中洲投资控股股份有限公司(以下简称“公司”或“中洲控股”)以房地产开发销售为主业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中洲控股的评级反映了公司作为上市房企, 主营业务突出, 房地产业务发展势头良好, 销售规模持续增长, 盈利能力较强, 公司在开发项目前景良好, 土地储备较为充足, 具备较强的综合竞争实力。同时, 联合资信也关注到近期政策层面对房地产行业调控力度加大、公司有息债务增长等因素对其信用基本面造成一定负面影响。

公司土地储备充足, 目前开发项目多集中在深圳、上海等一线城市以及惠州、成都、青岛等二线核心城市及周边地区, 房地产业务规模有望持续扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

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, 本期中期票据到期不能偿付的风险低, 安全性高。

优势

1. 公司房地产板块主业突出, 近年来发展势头良好, 带动公司整体收入规模持续快速增长。
2. 公司储备项目充足, 有利于保障公司未来房地产板块的持续发展。
3. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较好。

关注

1. 近期政府加大对房地产市场调控, 政策面影响不确定性较大。
2. 公司项目未来开发过程中资金支出规模较

大，带来相应的融资压力。

3. 近年来公司债务规模快速扩张，债务负担较重。
4. 公司资产中存货占比大，且受限程度较高，资产流动性偏弱。
5. 公司拟向关联方转让香港子公司股权，股份转让为分次交割，在对子公司担保解除前可能形成关联方担保。

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市中洲投资控股股份有限公司（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。

深圳市中洲投资控股股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“公司”或“中洲控股”）前身为成立于 1984 年的深圳市工程开发公司，1990 年 4 月更名为深圳市长城房地产发展公司，经深圳市人民政府以深府函(1994)18 号文批准，由深圳市长城房地产发展公司于 1994 年 9 月改组为深圳市长城地产股份有限公司（以下简称“深长城”），并在深圳证券交易所上市（股票代码：000042）。2004 年 4 月，公司控股股东深圳市建设投资控股公司将其持有的公司 18.71%和 9.29%国有股分别转让给江西联泰实业有限公司和深圳市联泰房地产开发有限公司。2008 年 12 月，江西联泰实业有限公司将其持有的公司股份全部转让给南昌联泰投资有限公司（以下简称“南昌联泰”）。2013 年 6 月，深圳市国资委将其持有的公司 19.75%股份转让给深圳市中洲房地产有限公司(后更名为深圳市中洲置地有限公司，以下简称“中洲置地”)，同时将其所持有的公司 10.00%股份无偿划转给深圳市远致投资有限公司。本次股权变更后，中洲置地加之此前持有公司 4.04%股份，累计持有公司股份 5697.05 万股，占公司总股本的 23.79%。2013 年 12 月，公司股东南昌联泰投资有限公司将其所持有的 1100.00 万股公司股份转让给三位自然人股东。本次股权转让后，南昌联泰与其一致行动人深圳市联泰房地产开发有限公司合计持有公司股份 5604.97 万股，占公司股本总额的 23.41%。2014 年 3 月，公司完成工商变更登记，变更名称为深圳市中洲投资控股股份有限公司。2015 年 11 月 3 日，中国证监会核准中洲控股非公开发行 17683.47 万股，全部由公司控股股东中洲置地认购。

截至 2017 年 9 月底，公司股本为人民币 6.65 亿元，公司控股股东中洲置地持股 47.37%，公司实际控制人为自然人黄光苗。

公司经营范围：房地产开发及商品房的销售；承接建筑安装工程；自有物业租赁。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 291.62 亿元，所有者权益 58.61 亿元（含少数股东权益-0.24 亿元）；2016 年公司实现营业收入 81.16 亿元，利润总额 5.26 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 419.53 亿元，所有者权益 62.93 亿元（含少数股东权益 2.41 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 40.39 亿元，利润总额 3.83 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区海德一道 88 号中洲控股金融中心 39 层；法定代表人：姚日波。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册 22 亿元中期票据额度，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 5 亿元，发行期限为 2+1 年，附第 2 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期中期票据票面利率由公司与簿记管理人根据簿记建档情况协商一致后确定，并在存续期内前 2 年固定不变，在本期中期票据存续期的第 2 年末，公司可选择调整票面利率，后 1 年票面利率为调整后的票面利率，在存续期后 1 年固定不变。投资者有权在回售登记期内将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款，用于偿还子公司成都市银河湾房地产开发有限公司银行贷款。

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

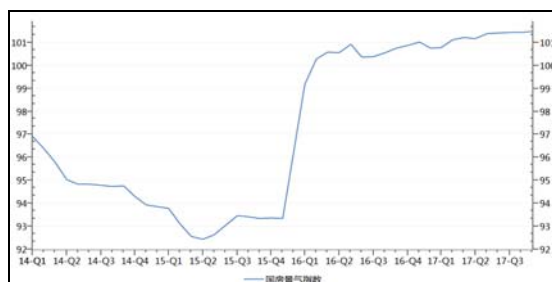
在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业分析

1. 房地产行业分析

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。进入 2017 年，房地产调控政策持续加码，全国楼市经历了 200 余次调控，在“房住不炒”的总基调下，调控政策从传统的需求端调整向供给侧增加进行转变，限购、限贷、限售等政策频出，土地供应结构优化，调控效果逐步显现。

图1 2014年以来国房景气指数（单位：%）



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，全国房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.02%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.32%。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，全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长2.96%；新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.07%，其中住宅新开工面积17.87亿平方米，同比增长54.18%；竣工面积10.15亿平方米，同比下降4.34%，其中住宅竣工面积7.18亿平方米，同比下降6.99%。

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，商品房销售面积16.94亿平方米，同比增长7.69%；实现销售额13.37万亿元，同比增长13.69%。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%下降到了第三季度的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。

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，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比增长15.91%；土地成交价款23169.47亿元，同比增长23.38%。2017年1~9月，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。

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，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。

行业竞争

2017年，销售额超过百亿元的房企达到144家，较2016年增加13家，行业集中度加速提升。根据中国指数研究院的统计，2017年百强房企的市场占有率约为60%，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。2017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年以来，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。

2. 区域经济环境

2017 年，广东省实现地区生产总值 89879.23 亿元，较上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3792.40 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 38598.55 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 47488.28 亿元，增长 8.6%。三次产业结构为 4.2:43.0:52.8。全年固定资产投资 37477.96 亿元，比上年增长 13.5%。

广东省全年房地产开发投资 12075.69 亿元，比上年增长 17.2%。按地区分，珠三角地区 9827.78 亿元，增长 14.3%；东翼 623.49 亿元，增长 30.4%；西翼 630.77 亿元，增长 45.2%；山区 993.66 亿元，增长 25.2%。按用途分，商品住宅开发投资 8100.93 亿元，增长 16.1%；办公楼和商业营业用房投资 1173.67 亿元和 1445.15 亿元，分别增长 37.7%和 3.9%。房地产销售方面，2017 年广东商品房销售面积共计 1.60 亿平方米，同比增长 9.20%；销售金额 1.88 万亿元，同比增长 15.90%。

总体上看，广东省经济发展增速较为稳定，产业结构变化不大，广东省房地产开发投资规模稳定增长，但销售增速有所放缓，限购、限贷等政策对房地产销售产生了一定影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司股本为人民币

6.65 亿元，公司控股股东中洲置地持股 47.37%，中洲置地为深圳中洲集团有限公司（以下简称“中洲集团”）下属企业，中洲集团对中洲置地的持股比例为 95%，自然人黄光苗通过 Dynamic Sunrise Limited 对中洲集团持股 96.25%，系公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，拥有房地产开发企业国家一级资质，以深圳为总部，跨区域发展，提供各类优质物业。公司重视产品创新，形成了住宅、高档公寓、甲级办公和商业体等完整的产品线。截至 2017 年 9 月底，公司主要储备项目土地面积达 162.71 万平方米，建筑面积超过 283.80 万平方米，主要开发项目累计投资额 159.88 亿元；公司（合并）资产总额 419.53 亿元，所有者权益 62.93 亿元。公司项目开发分布于上海、深圳、成都、重庆、青岛、无锡、嘉兴、佛山、惠州等多个发达城市，公司在上海开发了君廷、珑悦、里程三大项目，君廷项目为高端住宅项目，在上海市高端住宅销售排行位列前五名，深圳笋岗物流项目为深圳市首批十大城市更新项目之一，公司在成都已深耕市场十余年，所开发的项目以中高端改善产品为主，开发经验丰富，已形成自身品牌影响力。此外，公司业务还涵盖了酒店经营、资产管理、物业管理、商业管理、股权投资等多个领域，公司凭借开发众多知名项目和精品楼盘及专业、高效的物业管理，获得了优良的社会信誉和品牌形象。

总体看，作为房地产上市公司，公司在房地产行业具有较大的区域经营规模，市场竞争实力较强。

3. 人员素质

公司高管人员包括董事长、副董事长、总经理、财务总监等，均具有丰富的房地产企业管理经验。

公司董事长姚日波先生，本科学历，助理工程师，2008年1月至2011年5月任中信房地产股份有限公司常务副总裁、党委委员，其中2008年1月至2009年10月兼任中信华南（集团）有限公司董事长；2011年5月至2013年1月任中信房地产股份有限公司副董事长、总裁、党委副书记；2013年1月至10月任中信集团总部大楼指挥部常务副总指挥、中信和业投资有限公司董事长、中信房地产股份有限公司副董事长、党委委员；2013年10月25日至今任公司董事长；2014年1月至2017年6月任公司代总经理；2017年7月至2018年1月任公司总经理。

公司副董事长谭华森先生，硕士学历，高级经济师，2007年4月起任中信（深圳）惠州控股公司董事长、中信惠州城建总经理等职务；2009年10月至2011年3月任公司常务副总经理；2011年4月至2015年5月任公司总经理；2011年4月起任公司董事，2014年1月起任公司副董事长。

公司总经理彭伟东先生，1972年生人，本科毕业于广东工学院土木工程系，清华大学建筑与土木工程硕士，北京大学光华管理学院EMBA，持有高级工程师、房地产经济师、建筑经济师、结构工程师等职称，一级房建建造师、造价工程师、监理工程师、资产评估师等职业资格。2007年至2016年于中信房地产集团有限公司任职，历任深圳中信红树湾房地产有限公司副总经理、中信华南（集团）深圳有限公司常务副总经理，2009年任中信地产深圳投资有限公司总经理，2010年调任中信地产惠州投资有限公司总经理，2013年任董事长兼总经理，2014年新组建中信地产深圳投资有限公司出任总经理，2015年任董事长兼总经理，2016年兼任中心城市投资发展集团有限公司总裁助理兼战略管理部总经理，2016年8月至2018年1月任公司副总经理，2018年1月至今任公司总经理。

公司副总经理尹善峰先生，1966年生人，硕士研究生学历、美国罗斯福大学MBA，会计师、美国CMA、CFM，1991年7月至1994年8月任深圳市先科激光公司财务主管；1994年8月至2002年6月历任深圳市科技工业园总公司财务部副经理、经理、公司总经理助理；2002年6月至2004年6月于加拿大工作；2004年12月至2017年7月任公司财务总监，2007年9月至2018年2月兼任公司董事会秘书，2014年1月起兼任公司副总经理。

公司副总经理、财务总监叶晓东先生，研究生学历，1995年7月至2001年12月在中国银行深圳市分行财会处历任科员、副科长、科长、副处长；2001年12月至2006年5月任中国银行深圳市分行龙华管辖支行行长；2006年5月至2009年6月任中国银行深圳市分行上步管辖支行行长；2009年6月至2015年10月任中国银行深圳市分行个人金融部总经理，其中2015年1月至8月兼任中国银行深圳市分行私人银行部总经理；2015年8月至2017年5月任中国银行深圳市分行公司金融部总经理；2017年7月起任公司副总经理、财务总监。

截至2017年9月底，公司共有在职员工2078人，按学历划分，公司高中及以下学历员工1124人，大专学历员工455人，本科学历员工424人，硕士学历员工72人，博士学历员工3人；从专业构成看，公司建筑工程人员360人、销售策划人员122人、财务管理人员116人、企业管理人员253人、行政及其他人员1227人。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验，公司员工专业构成及学历结构符合公司行业特征，能够满足公司运营及发展需求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市

公司治理准则》和中国证监会、深圳证券交易所有关要求，建立健全法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事会成员中应当至少包括 1/3 的独立董事。公司董事长和副董事长由董事会以全体董事过半数选举产生。非由职工代表担任的董事由股东大会选举和更换。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，设主席 1 人，监事会包括股东代表和公司职工代表，其中职工代表比例不低于 1/3。监事会主席由全体监事过半数选举产生，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，非由职工代表担任的监事由股东大会选举和更换。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘；公司总裁、副总裁、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

2. 管理水平

公司根据《企业内部控制基本规范》及相关配套指引，建立了公司内控建设和内控自我评价制度等相关制度。

在预算管理方面，公司依据《企业内部控制基本规范》及其《应用指引第 15 号—全面预算》、《深圳市中洲投资控股股份有限公司章程》等规定制定了《全面预算管理规定》，以规范公司的全面预算管理，保障公司各项预算管理工作有序进行，促进公司建立、健全内部控制机制。公司全面预算管理工作包括预算的编制、执行和分析、调整和考核等。业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算共同构成企业的全面预算。公司根据企业发展战略和生产经营方针编制三年期的滚动预算，并根据公司年度生产经营计划，对滚动预算第一年度的全面预算进行细化和分解。中洲控股三年滚动预算草案、年度预算草案

由预算管理办公室制订，提交预算管理委员会审议批准。全面预算批准下达后，各预算单位以年度预算作为组织、协调各项生产经营活动的依据，通过实施预算控制，实现年度预算目标。公司实行预算执行分析报告制度，分为月度分析、季度分析、半年度分析和年度分析，当市场环境、经营条件、政策法规等发生重大变化或不可抗力等客观因素致使预算的编制基础不成立时，或者导致预算执行发生重大差异的，可以申请调整预算。公司预算考核与绩效考核相结合。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则—基本准则》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳市中洲投资控股股份有限公司章程》等法规和规定，制定了中洲控股《财务管理规定》，该规定适用范围包括公司本部及其控股子公司的会计核算和财务管理工作。公司设置财务总监，依据公司《财务总监管理暂行规定》开展工作。公司实行财务“五统一”、分级管理的内部财会管理体制。公司及其控股子公司是独立的企业法人，子公司实行独立核算，由公司对其会计机构设置、会计人员、资金、财务制度、会计核算五个方面实行统一管理，公司的分公司及控股子公司的下属分公司，不具有企业法人资格的，其民事责任由其上级公司承担，配备专职的会计人员。公司规定会计人员必须持有《会计从业资格证》方能上岗。未取得会计从业资格的人员，不得从事会计工作。

对外投资决策方面，为规范公司投资行为，实现投资决策的科学化和民主化，保障投资资产安全及有效增值，维护股东合法权益，按照建立现代企业制度的要求，公司制定了《投资管理规定》，用于规范公司及其控股子公司的投资行为。公司投资主管部门包括董事会办公室和投资策划部。董事会办公室负责股权投资和固定资产投资管理，投资策划部负责房地产项目投资管理。公司始终

坚持投资的谨慎性、执行性、风险性、审慎性和经济性原则，重点考虑投资的价格合理性和风险可控性，严格评估投资项目收益的可行性，通过严格的分级授权审批程序对新项目投资实施全程监控，确保投资项目安全、合法、审慎、有效。公司和控股子公司的投资项目由投资主管部门负责项目初选，控股子公司予以协助；投资主管部门和控股子公司应当根据投资管理原则，积极为公司寻求投资机会，合理初选，促进公司发展。投资主管部门应将初选后的投资项目提交公司管理层，公司管理层在董事会授权范围内进行审核；对于投资金额超过公司董事会对公司授权的，需在报董事会决议通过后方可实施。

融资管理方面，为加强公司融资业务管理，规范和健全融资流程，降低融资成本，控制融资风险，公司制定了《融资管理规定》。公司将融资预算纳入全面预算管理，其中，债务性融资预算由财务部负责编制，权益性融资预算列入年度经营计划并根据董事会决议实施。公司具体融资方案由董事会办公室和财务部负责制定，报公司董事会和股东大会审议。公司风险控制部根据审计与风险管理委员会的安排对有关融资业务进行内部审计，加强对融资业务各环节的审计监督。此外，公司还建立了融资后评价管理体系以及融资工作责任追究制度，对在融资工作中给公司造成重大经济损失或给公司声誉造成不良影响的人员依照公司相关规定追究责任。

法律事务管理方面，公司制定了《法律事务管理制度》，该制度适用范围包括公司经营过程中的各项法律事务。当发生法律纠纷及合同争议时，业务主办部门负责纠纷的初步处理，组织草拟法律文件，实施纠纷解决方案；审计与风险部负责对法律文件进行审核，提出审核意见，对于重要的法律文件，首先经公司顾问律师出具书面法律意见，审计与风险部出具最终审核意见，提供纠纷解决方案。公司处理法律事务流程包括法律文

件审批阶段、和解阶段、协商未能解决争议则进入诉讼或仲裁阶段、诉讼或仲裁终止阶段、法律事后评估阶段，审计与风险部对各个阶段的相关法律文件、解决方案进行审核，最终由分管副总、总裁、董事长审核审批，法律事后评估阶段完成后，法律人员将总结材料交董事长审批后交行政综合部归档并抄送相关部门。

风险控制方面，为增强经营风险意识，提高风险应对能力，公司制定了《突发事件应急处理管理规定》和《重大风险预警暂行规定》，对公司内外部风险进行应对和管理。公司通过制定《突发事件应急处理管理规定》，提高处理突发事件的能力，最大限度地减少突发事件造成的损害。该规定详细划分并明确了公司管理层和各部门在应对突发事件时的职责和要求。同时，公司还成立了突发事件应急领导小组并下设应急处理办公室对突发事件的处置进行统一协调和管理。此外，公司还制定了《重大风险预警暂行规定》，通过对风险预警指标实时监控，及时辨识重大风险事件发生的先兆，并对不同性质和程度的风险发出警报，提醒决策者及时采取防范和化解措施，从而实现对公司经营的风险预控。

人力资源管理方面，公司制定了《中洲投资控股股份有限公司人力资源管控制度》，该制度适用范围包括公司总部及各下属公司。公司设有总部人力资源部，负责公司人力资源监督及管理工作，下属公司人力资源职能部门负责具体实施本企业人力资源管理工作。人力资源规章制度由总部制定，各城市公司及直属企业根据该制度另行制定相应制度，并上报总部人力资源部和控股公司有关领导审批后执行。公司总部、各城市公司及直属（房地产开发）企业的组织机构设置与调整，由总部人力资源部拟定方案，报控股公司领导审定通过后实施。公司每年由总部人力资源部组织下属公司开展人力资

源预算编制工作。关键职位人员的聘用和任免经控股公司总部人力资源部审核并报控股公司领导批准，其他职位人员招聘由各城市公司或直属企业自行组织进行，但须上报控股公司总部人力资源部审核并经控股公司领导批准。公司总部、各城市公司及直属（房地产开发）企业薪酬福利制定及绩效管理由总部人力资源部拟定，并报控股公司领导审定。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为房地产开发，同时经营酒店餐饮、物业、施工等业务。2014~2016年，随着公司房地产开发项目竣工结转收入，公司房地产板块收入规模持续增长，三年来分别为 28.62 亿元、48.54 亿元和 77.87 亿元，房地产板块占公司总收入比重较高，近年来

均在 90%以上，受益于房地产板块的快速发展，公司营业收入由 2014 年的 30.55 亿元大幅上升至 2016 年的 81.16 亿元。公司酒店餐饮、物业服务和施工业务板块收入规模较小，对公司整体收入及利润贡献有限。2017 年 1~9 月，公司房地产板块实现收入 34.07 亿元，占公司营业收入比重为 84.35%，受 2017 年前三季度深圳、上海多地房地产限购限贷影响，公司房地产开发项目销售金额大幅下降。

毛利率方面，2014~2016 年，公司整体毛利率呈逐年下降趋势，主要系收入占比较高的房地产板块毛利率下降所致。2014~2016 年，公司房地产板块毛利率分别为 43.07%、40.19%和 30.83%，公司房地产板块毛利率下降主要系 2015 年结算金额占比较高的中洲控股中心项目及 2016 年结算金额占比较高的君廷项目土地开发成本较高。2017 年 1~9 月，公司房地产结转项目中君廷项目土地开发成本较高，公司房地产板块毛利率下降至 23.24%。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	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	28.62	93.74	43.07	48.57	96.24	40.19	77.87	95.92	30.83	34.07	84.35	23.24
其中：房地产开发	27.45	90.00	41.94	45.64	90.43	39.13	73.94	91.12	28.14	30.43	75.33	16.90
房地产出租	1.17	3.74	69.58	2.90	5.81	56.72	3.93	4.80	81.58	3.64	9.02	76.28
酒店餐饮	2.53	8.28	28.18	2.44	4.83	22.26	2.76	3.40	-15.93	2.50	6.18	9.02
物业服务	0.26	0.85	31.33	0.93	1.85	16.57	1.77	2.17	25.00	1.34	3.33	17.25
施工	0.13	0.43	17.27	0.33	0.66	-16.14	0.20	0.25	6.40	0.02	0.05	1.84
抵消	-1.00	-3.30	--	-1.80	-3.58	--	-1.44	-1.74	22.30	-1.18	-2.93	--
合计	30.54	100.00	42.53	50.47	100.00	39.87	81.16	100.00	29.21	40.39	100.00	26.39

资料来源：公司提供

注：2014 年营业收入为 2015 年年初数

2. 房地产开发

公司具有国家一级房地产开发资质，房地产开发业务是公司主营业务，该板块运营主体为本部及下属项目公司，包括深圳市香江置业有限公司、惠州市昊恒房地产开发有限公司、成都中洲锦江房地产有限公司、上海盛博房地产开发有限公司、上海深长城地产有限公司。公司在进入城市及区域的选择

上，重点布局最具发展潜力的成长性城市，逐渐形成区域竞争优势，项目区域主要集中在深圳、上海、惠州、成都、大连，并积极开拓布局青岛、香港等市场，开发项目以住宅、商业为主，公司定位于精确细分客户需求，侧重于满足客户合理自住性需求的适销商品。

2014~2016 年，公司房地产板块业务收入

占比分别为 93.74%、96.24%和 95.92%，房地产开发为公司主要的收入贡献点。2017 年 1~9 月，房地产板块业务收入占比为 84.35%。

房地产开发方面，2014~2016 年，商品房新开工面积持续下降，分别为 74.54 万平方米、66.03 万平方米和 59.42 万平方米，公司房屋竣工面积波动中大幅上升，三年来分别为 11.83 万平方米、72.16 万平方米和 61.82 万平方米。2017 年 1~9 月，公司新开工面积为 139.01 万平方米，主要来自公司青岛、上海、惠州和广州的项目，公司房屋竣工面积为 32.86 万平方米。

表2 公司近年房地产经营情况（单位：万平方米）

项目	2014年	2015年	2016年	17年1~9月
新开工面积	74.54	66.03	59.42	139.01
房屋竣工面积	11.83	72.16	61.82	32.86

资料来源：公司提供。

从销售情况来看，2014~2016 年，公司房地产合同销售面积持续增长，三年来分别为 34.33 万平方米、41.54 万平方米和 84.86 万平方米，主要系近年来公司着力发展成都、惠州、青岛等房地产市场，在当地开发的中洲锦城湖岸、中洲中央花园、中洲天御等项目不断实现销售所致。销售价格方面，三年来公司合同销售均价波动下降，2015 年，公司上海君廷项目销售均价较高，带动公司整体合同销售均价上升至 17773.23 元/平方米，同比上涨 25.75%，2016 年销售额占比较高的中洲锦城湖岸、中洲中央花园、中洲天御等项目处于二线城市，销售价格低于处于一线城市的上海君廷项目，公司合同销售均价下降至 12441.67 元/平方米。受益于公司开发项目销售面积的不断增长，2014~2016 年，公司合同销售金额持续大幅增长，三年来分别为 48.52 亿元、73.83 亿元和 105.58 亿元。2017 年 1~9 月，公司合同销售均价为 12723.20 元/平方米，同期公司合同销售面积为 42.56 万平方米，占 2016 年全年的 50.15%。

2014~2016 年，公司已完成销售的楼盘结

转至收入的金额分别为 27.46 亿元、45.65 亿元和 74.23 亿元，结算部分的平均销售价格分别为 10377.42 元/平方米、15794.46 元/平方米和 15148.53 元/平方米，2015 年及 2016 年主要结转的项目为中洲控股中心项目和上海君廷项目，结算价格较高。目前公司结转项目的拿地成本有所上升，2014~2016 年，公司平均开发成本持续上升，三年来分别为 8605.44 元/平方米、10590.38 元/平方米和 10885.00 元/平方米，随着项目结转金额的大幅增长，公司结转成本由 2014 年的 27.46 亿元上升至 2016 年的 53.13 亿元。

表3 公司近年房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
合同销售面积	34.33	41.54	84.86	42.56
合同销售金额	48.52	73.83	105.58	54.15
合同销售均价	14133.87	17773.23	12441.67	12723.20
结算面积	26.46	29.11	48.81	21.25
结算金额	27.46	45.65	74.23	34.07
结算销售均价	10377.93	15681.90	15207.95	16033.77
结转成本	22.77	29.06	53.13	25.52
平均开发成本	8605.44	10590.38	10885.00	12009.00

资料来源：公司提供

公司项目总体销售势头良好，近年来，公司房地产开发项目销售收入持续上升。从销售区域来看，2014 年，公司项目销售集中在深圳和东莞，随着公司拓展省外市场，公司上海、成都等地项目销售收入占比有所上升，2015 年上海项目销售金额占比达 56.62%，2016 年公司房地产项目销售主要集中在惠州、上海、成都等地，销售金额占比分别为 30.37%、28.17%和 35.75%。2017 年 1~9 月，受全国多地区限购、限贷政策影响，多地房地产市场项目销售额下滑，公司上海、惠州项目销售额同比有所下降，上海和惠州地区项目销售额分别为 4.24 亿元和 18.21 亿元，分别占 2016 年全年水平的 13.55%和 53.96%；

当期成都和惠州两地的项目销售金额占总销售金额的比重较高,分别达 40.76%和 33.63%。

表4 公司近年来分地区房地产销售情况
(单位: 亿元、万平方米、%)

年份	地区	销售金额	占比	销售均价
2014 年	深圳、东莞	19.92	41.06	31173.55
	惠州	9.38	19.34	8616.54
	上海	6.09	12.55	17651.65
	成都	10.51	21.67	12833.68
	大连	2.60	5.38	6015.64
	合计	48.51	100.00	14130.50
2015 年	惠州	13.78	19.01	7151.01
	上海	47.93	56.62	33249.59
	成都	9.20	12.69	13199.43
	大连	1.55	2.13	5185.19
	合计	72.47	100.00	17773.23
2016 年	青岛	6.04	5.43	7326.96
	惠州	33.75	30.37	9196.05
	上海	31.30	28.17	35015.31
	成都	34.42	35.75	11107.92
	大连	0.29	0.26	5251.87

	合计	105.58	100.00	12441.67
17 年 1~9 月	成都	22.07	40.76	12715.00
	上海	4.24	7.83	25810.22
	青岛	9.63	17.78	10241.57
	惠州	18.21	33.63	12862.58
	合计	54.15	100.00	12723.20

资料来源: 公司提供

从项目销售情况来看, 2016 年, 销售金额占比较大的为中洲天御、中洲锦城湖岸、上海君廷项目, 项目销售区域集中在惠州、成都和上海, 销售业态以住宅、商业和车位为主。中洲天御、中洲锦城湖岸、上海君廷三个项目当年分别实现销售面积 23.02 万平方米、16.14 万平方米和 2.00 万平方米, 当年销售金额分别为 17.92 亿元、22.40 亿元和 16.95 亿元。

收入结转方面, 当年项目结算金额较大的几个项目分别为上海君廷项目、中洲中央城邦项目和中洲中央公园湾上项目, 结算金额分别为 34.50 亿元、12.04 亿元和 9.40 亿元, 占当年房地产开发业务收入的比重分别达 46.66%、16.28%和 12.71%。

表5 公司2016年主要房地产项目销售情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目	地区	权益比例	主要销售业态	当年销售金额	当年销售面积	当年结算金额	当年结算面积
南熙里商业	成都	100%	商业	0.49	0.22	0.14	0.03
中洲中央城邦	成都	100%	住宅、商业、车位	2.90	2.28	12.04	10.39
中洲锦城湖岸	成都	100%	住宅、商业、车位	22.40	16.14	--	--
中洲中央公园	成都	100%	住宅、车位	8.45	11.59	2.76	5.00
中洲珑悦	上海	100%	住宅、办公、商业	3.81	2.28	5.57	3.28
中洲里程	上海	100%	住宅、商业、车位	10.57	4.66	--	--
君廷项目	上海	100%	住宅、商业、车位	16.95	2.00	34.50	4.93
中洲中央公园央筑	惠州	100%	住宅、商业、车位	10.56	8.95	2.74	2.64
中洲中央公园湾上	惠州	100%	住宅、商业、车位	5.28	4.75	9.40	10.91
中洲天御	惠州	100%	住宅、商业、车位	17.92	23.02	5.75	9.89
半岛城邦	青岛	100%	住宅	6.04	8.25	--	--

资料来源: 公司提供

从目前项目开发情况来看, 截至 2017 年 9 月底, 公司主要在开发项目计划总投资额合计 287.34 亿元, 累计已投资 159.88 亿元, 公司开发项目未来存在较大规模的资金支出。

公司在开发项目部分已完成预售, 截至 2017 年 9 月底公司规划总建筑面积合计 248.32 万平方米。

其中深圳笋岗物流项目为深圳市首批十

大城市更新项目之一，项目位于深圳市罗湖区笋岗片区，总用地面积 6.65 万平方米，总建筑面积 43.36 万平方米，规划建筑面积 29.54 万平方米，由地标商务、创意办公、公寓及商业购物中心构成；成都中洲城南项目又名成都锦城湖岸项目，项目总建筑面积 57.03 万平方米，规划建筑面积 39.90 万平方米，规划

建筑以住宅为主，该项目位于成都市高新区太原世纪路北侧，站华路西侧，项目地处成都市高新区核心区域，紧邻锦城湖公园与银湖体育公园，周边交通便利，医疗配套齐全，且临近成都七中、石室中学等学校，教育资源较为丰富。

表6 截至2017年9月底公司主要在开发项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目	区域	业态	规划 建筑面积	投资总额	已投资额	销售率	建设 日期	17年10~12月 计划投资额	2018年 计划投资额
中洲珑湾	上海	商住	22.61	22.01	16.81	74.00	2009.03- 2012.09	0.011	0.002
中洲珑悦一期							2013.03- 2015.12	0.134	0.035
中洲珑悦二期							2014.05- 2017.11	0.837	0.095
惠南商业							2017.5- 2018.12	1.274	2.366
央筑花园一期	惠州	商住	58.91	45.25	31.60	85.38	2012.01- 2015.04	0.753	0.219
央筑花园二期							2015.09- 2018.03	0.874	0.217
央筑商业							2017.11- 2021.01	1.088	9.372
惠州湾上花园	惠州	商住	17.65	14.36	12.85	76.22	2014.03- 2017.03	0.457	0.419
深圳笋岗物流项目	深圳	仓储	29.54	53.99	12.60	--	2017.12- 2020.11	24.272	18.628
中洲锦城湖岸 一期	成都	住宅	39.90	46.71	29.29	81.83	2015.08- 2018.04	8.786	5.082
中洲锦城湖岸 二、三期							2017.04- 2018.12		
成都中洲中央公园 A 地块	成都	商住	42.52	44.12	21.27	83.21	2018.02- 2019.12	0.250	2.532
B 地块							2014.02- 2019.12	0.171	0.094
C 地块							2017.03- 2018.10	1.782	1.818
D 地块							2016.03- 2018.03	1.775	0.486
E、F 地块							2015.01- 2017.06	0.437	8.080
惠州天御花园二期	惠州	商住	37.19	19.12	9.76	90.55	2015.09- 2019.03	2.260	3.125
花溪地项目	嘉兴	商住	13.24	16.87	8.40	9.40	2017.06- 2019.10	2.000	4.000
佛山中州府项目	大良	商住	14.67	24.91	17.30	0.00	2017.06- 2019.12	--	5.300
合计			276.23	287.34	159.88	--	--	68.73	61.87

资料来源：公司提供

从已完工项目情况来看，截至 2017 年 9 月底，公司主要已完工的房地产项目包括成都天府项目、中洲控股中心和上海君廷项目。公司完工项目销售情况较好，大部分完工项目销售进度达到 90%以上，部分项目剩余样板房、车位和商铺未完成销售。君廷项目位

于上海徐汇，地处滨江，东至宛平南路，西至龙华路，南邻盛大花园一期，北接宛平路龙华路交接处。地块东面距离黄浦江直线距离 830 米，西面距离市级商圈徐家汇 1.5 公里，东面距离世博滨江中心 1.2 公里，该项目具有核心区位，地段优势明显。中洲控股中心项

目位于深圳市南山商业文化中心，总投资 33.51 亿元，计容建筑面积 17.27 万平方米，中洲控股中心分为 A 座和 B 座双子塔建筑，其中 A 座建筑高 300.80 米，共计 61 层，7~40 层为甲级写字楼，43~61 层为酒店；B 座建筑

高 156.00 米，共计 34 层，1~4 层为商业配套，5~34 层为写字楼，其中除公司自持 11.75 万平方米办公、酒店和商业部分外，该项目已销售完毕。

表7 截至2017年9月底公司主要已完工项目情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	项目业态	项目位置	竣工时间	投资总额	建筑面积	销售率	销售总额
成都半岛城邦一期	住宅、商业	成都市高新区	2010.12	5.97	10.41	96.82	11.44
成都天府项目	住宅	成都市高新区	2013.01	32.44	89.61	96.00	72.03
上海长城中环墅	住宅	上海市浦东新区	2012.03	5.71	7.63	100.00	9.90
东莞长城世家	商住	东莞市松山湖区	2011.07	6.93	10.96	100.00	16.44
长城里程家园	住宅	深圳市宝安区	2011.11	4.41	5.31	100.00	4.48
中洲控股中心	商业、服务	深圳市南山区	2015.02	33.51	17.27	100.00	19.00
中央城邦	住宅	成都市锦江区	2015.12	13.33	11.29	92.37	14.37
上海君廷	住宅	上海市徐汇区	2015.12	46.43	8.46	94.05	59.49
惠州天御花园一期	商住	惠州	2016.12	6.00	15.76	86.00	6.57
中洲里程	商住	上海市新场镇	2016.12	14.49	11.39	99.00	17.00

资料来源：公司提供

公司主要以招拍挂及股权收购的方式获取土地。截至 2017 年 9 月底，公司所获得土地主要集中在深圳、青岛、成都、惠州和香港等地，公司主要储备项目土地面积合计 162.71 万平方米。公司现有土地储备主要以股权收购方式取得，其中公司在香港的两个地块价款较高，香港火炭项目位于香港新界沙田区，取得价款为 42.90 亿港元，土地面积 2.01 万平方米，香港铜锣湾项目位于湾仔区铜锣湾大坑道，取得价款为 18.10 亿港元，土

地面积 0.19 万平方米，两块土地未来均拟用于住宅开发。目前，公司拟将子公司中洲投资控股（香港）有限公司转让给关联方中洲（集团）控股有限公司，香港火炭项目和香港铜锣湾项目均由香港子公司负责开发，转让后公司香港房地产开发项目将不会再纳入公司合并范围。

总体来看，公司储备项目较为充足，可为公司长期持续发展奠定一定基础。

表8 截至2017年9月底公司主要尚待开发的储备项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	土地用途	土地面积	建筑面积	预计总投资额	取得时间	出让金总额
深圳龙华黄金台项目	深圳市龙华新区	住宅	9.01	44.95	59.36	--	--
成都三岔湖项目	成都市仁寿县	城镇住宅	54.75	84.88	51.15	2015.12	与成都中洲中央公园项目一起共 8.97 亿元
青岛旺洲项目	胶州市扬州路南侧、洞庭湖北侧	商住	27.58	33.1	14.90	2015.12	3.24
青岛中洲半岛城邦（南区）	青岛市胶州市	商住	30.99	37.2	13.56	2015.12	3.64
香港火炭项目	香港新界沙田区	住宅	2.01	8.43	115.51(亿港元)	2015.9	42.90（亿港元）
香港铜锣湾项目	香港湾仔区铜锣湾大坑道	住宅	0.19	0.97	33.67(亿港元)	2016.1	18.10（亿港元）
康威项目	惠州市金山湖片区	商业	5.23	13.07	10.78	2014.5	0.53
中洲崇安府	无锡	商住	3.00	13.15	18.92	2016.12	11.52
德隆项目	惠州	商住	9.40	--	--	2016.12	4.86

沙澳、竹仔园项目	惠州	商住	2.79	13.15	6.78	2016.12	2.15
大渡口项目	重庆	住宅	7.57	18.07	18.97	2017.5	7.69
中洲花溪樾项目	无锡	住宅	8.18	9.82	13.92	2017.4	7.00
华昕家园项目	惠州	住宅	2.01	7.01	5.44	2017.4	2.65

资料来源：公司提供

注1：隆德项目处于拆迁状态，建筑面积及预计投资总额尚未确定；

2：黄金台项目因深圳市政府建设深圳北站而搁置，该项目地块已纳入深圳市2014年度土地整备计划，市规划国土委龙华管理局已拟定了《华电地块A806-0001宗地土地整备实施方案》并经市政府有关会议审议并原则通过。该实施方案主要内容为：按等价值原则，在该地块用地范围内及周边调整留用项目用地，剩余用地由政府收回，公司将积极配合市规划国土委龙华管理局按有关规定推进收地补偿及后续工作。

总体来看，公司房地产板块投资规模持续增长，随着已开发项目的持续销售，公司房地产板块实现了快速扩张。目前，公司土地储备及在开发项目充足，有利于公司实现长期持续发展，同时储备项目后续开发支出将使公司面临一定融资压力。

3. 其他业务

酒店餐饮

公司酒店餐饮板块主要由全资子公司深圳市圣廷苑酒店管理有限公司（以下简称“圣廷苑公司”）负责经营，深圳圣廷苑酒店在该子公司旗下，为全国首家 5A 级“中国绿色饭店”，该酒店位于深圳市福田区华强北商业区，2001 年开业，2008 年全面升级翻新，酒店建筑面积 12.65 万平方米，公司自持面积 6.13 万平方米，酒店由 A、B 两幢 33 层的塔楼及 4 层裙楼构成。A 幢塔楼设有各种类型的客房及配套的中餐厅、西餐厅、大堂吧、美式酒吧、国际会议中心、商务中心、美容美发室、桑拿按摩室、室内游泳池、网球场、汽车美容中心等各类服务设施及配套停车场；B 幢塔楼为高级商务写字楼，商业裙楼内有深圳顶级餐饮娱乐休闲项目。酒店共有 528 间客房，其中主楼 291 间，世纪楼 237 间，房间价格在每间 799 元/天至 2200 元/天不等，月平均入住率达到 67.19%。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司酒店餐饮板块分别实现收入 2.53 亿元、2.44 亿元、2.76 亿元及 2.50 亿元，收入相对稳定。

物业服务

公司物业服务收入主要来自自持物业租赁和物业管理产生的收入。物业管理主要由子公司深圳市圣廷苑物业管理有限公司（以下简称“圣廷苑物业”）和深圳市中洲物业管理有限公司（以下简称“中洲物业”）负责经营。其中圣廷苑物业主要运营商业写字楼和高端公寓项目，包括中洲金融控股中心、长源楼和中洲华府商业大厦，管理物业面积合计 29 万平方米；中洲物业主要运营控股公司开发的住宅项目和其他公司开发的酬金制项目，目前管理的项目包括中洲华府、中洲中央城邦、央筑花园、中洲里程等 18 个项目，管理物业面积约 200 万平方米。

截至 2016 年底，公司自有物业主要包括深圳的中洲控股中心、长盛大厦、长兴大厦和成都的南熙里商业项目，其中南熙里商业项目主要为对外销售，只有部分车位对外出租。

表9 公司主要自有物业出租情况

项目	业态	可供出租面积 (m ²)	出租率
中洲控股中心 A、C 座	商业	4526	100.00%
	写字楼	72264	91.00%
	酒店	40631	100.00%
长盛大厦、长兴大厦	写字楼	61459	91.70%
	酒店	46482	100.00%
南熙里商业	商业	28495	38.89%

资料来源：公司提供

公司物业服务板块主要以旗下商业写字楼租金收入及受托管理的物业管理收入，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司租赁及服务板块分别实现营业收入 0.26 亿元、0.93 亿元、1.77 亿元及 1.34 亿元。

其他业务

公司业务板块中还包括少量工程施工业务，该板块主要由子公司深圳市盈灿工程有限公司（以下简称“盈灿工程”）负责经营，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司施工板块分别实现营业收入 0.13 亿元、0.33 亿元、0.20 亿元及 211.11 万元。施工板块收入规模较小，对公司整体收入水平影响不大。

总体看，公司主营业务突出，房地产板块发展迅速，在开发房地产项目及土地储备充足，酒店经营及物业出租管理形成了对房地产业务的有益补充，为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑。

4. 经营效率

2014~2016 年，公司存货周转次数持续增长，三年分别为 0.18 次、0.20 次和 0.34 次；公司总资产周转次数呈逐年增长趋势，分别为 0.25 次、0.25 次和 0.30 次。总体看，公司整体经营效率相对稳定，符合行业特点。

5. 未来发展

截至 2017 年 9 月底，公司在开发的主要房地产项目计划总投资额 287.34 亿元，已投资金额 159.88 亿元，2018 年预计投入 61.87 亿元。公司主要储备项目土地面积共计 162.71 万平方米，地块区域主要分布在深圳、青岛、成都、惠州等地，未来拟用于开发住宅及商业类项目。总体来看，若按公司规划进行房地产项目开发，公司未来将产生持续的资金支出，具有一定对外融资压力。

公司未来将坚持“专注区域、深耕城市、多盘联动”的战略布局，确保“战略目标、土地规划、资金规划”三位一体的中长期发展规划，重点布局具有发展潜力的成长性城

市，逐渐形成区域竞争优势。公司将重点发展深圳、上海、成都、惠州等市场，积极开拓布局青岛市场等。在土地获取方面，公司将坚持充分谨慎的投资风格，审慎关注土地价格的合理性。资金方面，公司将继续坚持稳健的财务政策，落实公司的发展规划及财务预算，审慎自律地管理现金流，并通过快速周转加速销售资金回笼，提高资金配套能力；另一方面，公司将充分利用资本市场各类工具，在传统融资方式基础上，创新合作模式，扩大资金来源，降低资金成本，不断提高公司资产的流动性，进一步优化企业资产负债结构，在提高资金使用效率的同时保证经营活动资金的需求得到满足。

八、重大事项

1. 终止收购华南城控股

因涉及重大资产重组，公司股票曾于 2016 年 10 月 27 日起停牌。2017 年 1 月 11 日，公司召开第七届董事会第四十六次会议，审议通过了《关于公司重大资产购买报告书（草案）及摘要的议案》及与本次重大资产购买事项相关的其他议案。本次重大资产重组事项为公司拟收购华南城控股有限公司（以下简称“华南城控股”）1857196831 股股份，占华南城控股总股本的 23.20%，交易对方分别为郑松兴 79000000 股和 Accurate Gain Developments Limited（以下简称“Accurate Gain”）1778196831 股。

2017 年 4 月 7 日，公司发布公告称，鉴于国内证券市场环境、政策法规等客观情况发生了较大变化，公司、交易对方及其他相关各方认为继续推进本次重大资产购买的条件已不再具备，经本次重大资产购买各方审慎研究，协商一致决定终止本次重大资产重组事项。公司于 2017 年 4 月 6 日召开的第七届董事会第五十次会议审议通过了关于终止本次重大资产重组及签署《股份购买协议之

终止协议》事项的相关议案。经向深圳证券交易所申请，公司股票已于 2017 年 4 月 7 日起复牌。

公司此次终止收购华南城，将缓解公司的资金支出需求，华南城主营商贸物流中心开发，与公司住宅开发主业协同性并不强，终止收购有利于公司集中资源深耕内地房地产市场。

2. 非公开发行股票

(1) 2015 年非公开发行

本次非公开发行计划分别于 2014 年 11 月 10 日及 2015 年 2 月 2 日通过了董事会及股东会决议，2015 年 11 月 3 日，中国证监会核准公司非公开发行不超过 176834660 股新股。本次非公开发行最终确定的发行数量为 176834659 股，全部由公司控股股东中洲置地认购，发行价格为 11.31 元/股，扣除发行相关费用后合计募集资金净额人民币 1976816346.78 元。

本次非公开发行前，公司前五大控股股东持股情况如下：

表10 非公开发行前前五名股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
深圳市中洲置地有限公司	28.28
南昌联泰投资有限公司	11.30
深圳市致远投资有限公司	9.86
深圳市联泰房地产开发有限公司	2.20
兴业银行股份有限公司-工银瑞信金融地产行业混合型证券投资基金	0.92

资料来源：公司公告

本次非公开发行后，公司前五大控股股东持股情况变更为：

表11 非公开发行后前五名股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
深圳市中洲置地有限公司	47.35
南昌联泰投资有限公司	8.30

深圳市致远投资有限公司	7.24
深圳市联泰房地产开发有限公司	1.62
兴业银行股份有限公司-工银瑞信金融地产行业混合型证券投资基金	0.82

资料来源：公司公告

(2) 2016 年非公开发行计划中止

公司曾于 2016 年 2 月 26 日第七届董事会第三十一次会议、2016 年 3 月 29 日 2016 年第二次临时股东大会通过非公开发行 A 股股票方案决议，公司计划发行不超过 245352900 股股票，非公开发行价格不低于 14.31 元/股，募集不超过 35.11 亿元，拟用于公司项目开发，其中成都中洲城南项目 14.90 亿元、青岛中洲半岛城邦（南区）项目 7.30 亿元、惠州中洲天御花园二期项目 8.28 亿元、惠州央筑花园一期商住项目 D 组团 4.63 亿元。本次非公开发行对象为包括深圳市前海阳城实业发展有限公司（以下简称“前海阳城”）在内的不超过十家特定对象，其中前海阳城系公司实际控制人黄光苗先生控制企业，为公司关联方。2016 年 9 月 14 日，公司非公开发行方案已通过中国证监会审核，但尚未收到书面核准文件。公司股票曾因收购华南城重大事项于 2016 年 10 月 27 日开始停牌，公司分别向中国证监会、深交所提交了中止审查公司非公开发行审核的申请。

通过 2015 年非公开发行，公司资本实力进一步增强，大股东中洲置地持股集中度进一步提高。

3. 重大诉讼

(1) 银河湾项目股权纠纷

公司下属全资子公司成都深长城地产有限公司（以下简称“成都深长城”）曾因股权转让纠纷收到万载县银河湾贸易有限公司（以下简称“万载银河湾”）向四川省高级人民法院（以下简称“四川省高院”）提起的诉讼及诉前财产保全，四川省高院于 2016 年 10 月 31 日作出裁定，在 5.8 亿元范围内对成都

深长城持有的成都银河湾房地产开发有限公司 100%股权予以冻结，对成都银河湾位于四川省成都市高新区大源新世纪西路北侧、站华路西侧 133000.35 平方米的国土使用权及地上尚未出售的建筑物予以查封。

2016 年 12 月 9 日，成都深长城收到四川省高院（2016）川民初字第 97 号《民事调解书》，上诉案件各方当事人达成一致协议和解，成都深长城于 2016 年 12 月 10 日前向万载银河湾支付股权转让尾款 4.91 亿元。2016 年 12 月 13 日，成都深长城收到四川省高院（2016）川民初字第 97 号《民事裁定书》，裁定解除对深长城持有的成都银河湾 100%股权的冻结和相应国土使用权及地上未出售建筑物的查封。

（2）黄金台项目权益纠纷案

2016 年，公司全资子公司深证市华电房地产有限公司（以下简称“华电公司”）收到龙岗控股送达的《区投控集团公司关于黄金台山庄项目 10%权益归属问题的函》，函件称宝东地产是由龙岗投控代表区政府持有其全部产权的全民所有制企业，1997 年 10 月该企业已改制。原宝东公司与华电公司合作开发黄金台项目，享有黄金台项目 10%权益。该 10%权益在原宝东公司改制之前属于原宝东公司已查明的账外资产，其改制时未列入改制资产评估范围及移交清单内，仍属于龙岗投控所拥有的国有资产。2016 年 9 月，华电公司作为原告，就龙岗投控要求享有黄金台项目 10%权益纠纷向深圳市中级人民法院提起诉讼，请求判决：（1）确认宝东公司在“黄金台山庄”项目中同华电公司和国土局所签订的合同均已解除；（2）确认深圳市龙华“黄金台”A806-1 宗地的土地使用权和收益权归华电公司独家享有；（3）判令龙岗投控和宝东公司承担本案的诉讼费。2016 年 11 月 7 日，深圳市中级人民法院作出受理案件通知书。2017 年 4 月 17 日已开庭审理，但尚未作出判决。

总体上看，子公司深长城持有的银河万

股权及相关土地使用权、地面未出售建筑物已解除冻结及查封，预计不会对深长城日常经营产生影响；黄金台项目权益纠纷尚未有最终判决结果，相关 10%权益归属尚有一定不确定性，联合资信将密切关注该诉讼的最新进展情况。

4. 出售资产关联交易

公司 2018 年 1 月 12 日发布公告，公司考虑国家对外投资政策和境外融资环境，决定适时调整境外投资发展战略，将阶段性退出香港房地产投资市场。公司作为卖方与中洲（集团）控股有限公司（以下简称“买方”）于 2018 年 1 月 12 日签署了《关于中洲投资控股（香港）有限公司全部已发行股份及卖方债权的买卖协议》（以下简称“协议”），向买方出售公司所持有的中洲投资控股（香港）有限公司（以下简称“目标公司”）的全部已发行股份及卖方债权。

目前公司持有目标公司 100%股权，目标公司的主要资产为位于香港的两个房地产开发项目：火炭项目和铜锣湾项目，其中火炭项目开发建筑总面积约 84306.03 平方米，包括住宅 77233.65 平方米和非住宅 7072.38 平方米，2017 年 8 月目标公司补交地价款总额港币 35.80 亿元；铜锣湾项目为目标公司下属子公司于 2016 年 1 月以股权及债权对价约 1.40 亿元收购所得，该项目位于香港铜锣湾区大坑道，地盘面积 1946.02 平方米。

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）对目标公司资产进行评估，截至评估基准日 2017 年 11 月 30 日，在持续经营条件下，目标公司经审计的总资产账面价值港币 41.40 亿元，总负债账面价值港币 40.93 亿元，净资产账面价值港币 0.47 亿元。净资产基础法评估，目标公司总资产评估价值港币 51.21 亿元，增值率 23.69%，总负债评估价值港币 40.93 亿元，无增减值变化，净资产评估价值港币 10.28 亿元，增值率 2069.50%。目

标公司的主要债务为银行借款约港币 53.74 亿元及股东借款约港币 10.96 亿元。

目标公司股份购买对价及卖方债权购买对价均由买方以现金方式支付。根据资产评估结果及双方协商，目标公司股份购买对价为港币 10.59 亿元，公司因投资对目标公司形成的共计港币 10.96 亿元的债权的购买对价为港币 10.96 亿元，本次交易总对价共计港币 21.55 亿元。

买方系公司实际控制人控制的其他企业，本次交易构成关联交易，公司为目标公司及其子公司提供了约港币 53.74 亿元的担保。由于本次交易的目标股份是分次交割，在全部股份完成交割前，在本关联交易前发生的公司对目标公司及其子公司的担保可能全部或部分存续，从而发生因本次关联交易导致公司对关联方提供担保的情形。根据协议，首次交割为 4179 股目标股份，对应为目标公司已发行股份的 41.79%，剩余目标股份交割的先决条件包括本次关联交易前公司向目标公司提供的担保（不含为目标公司子公司提供的担保）已经全部或部分解除，由买方提供足额的现金或实物抵押物，或者由实际控制人控制的深圳中洲集团有限公司提供反担保等多种可能的方式，避免股份转让后因担保的存续可能给公司带来的风险。

本次关联交易须提交公司股东大会审议，若本次交易顺利完成，公司将会退出香港房地产投资领域，公司储备项目规模会有所减小，考虑到公司可提前收回香港项目投资，有利于改善公司流动性并提高当期投资收益，联合资信将持续关注该事项最新进展并评估其可能对公司信用水平带来的影响。

5. 收购股权关联交易

公司于 2017 年 9 月 5 日发布公告，公司全资子公司深圳市中洲地产有限公司（以下简称“中洲地产”）通过天津产权交易中心参与深圳中洲宝华置业有限公司（以下简称“宝

华置业”）80%股权公开竞价摘牌，并成为受让方，转让价款为 4.74 亿元。股权转让方为中信城市开发运营有限责任公司（以下简称“中信城市”）。宝华置业其余 20%股权由公司间接控股股东深圳中洲集团有限公司（以下简称“中洲集团”）持有，本次交易构成关联交易。

宝华置业系中信华南（集团）深圳有限公司（以下简称“中信华南”）和中洲集团共同出资成立，中信华南持股 80%，中洲集团持股 20%，2016 年中信华南将宝华置业 80%股权转让给中信城市。宝华置业核心资产为深圳宝安区宝城 26 区二期房地产开发项目，二期项目占地面积 10.22 万平米，规划主要为商业、办公和酒店项目。

中洲地产拟与中信城市签订产权交易合同，拟定了主要债权、债务的继承和清偿方案：中洲地产代宝华置业向中信城市及中信城开成都投资有限公司偿还全部欠款本金 5.77 亿元及其利息；宝华置业向光大银行贷款 18 亿元，中信城市以持有的宝华置业 80%股权作为质押担保，中信城市与中国中信有限公司对宝华置业上述银行贷款承担连带担保责任，中洲地产负责解除宝华置业 80%股权质押收益、中信城市与中国中信有限公司为上述贷款提供的连带责任保证担保。

根据公司于 2017 年 12 月 12 日发布的公告，因并购宝华置业 80%股权事项以及宝安区宝城 26 区项目后续开发需要，公司拟为宝华置业向金融机构申请不超过人民币 50 亿元的融资提供担保，该担保事项已经公司第八届董事会第五次会议及第四次临时股东大会审议通过。

本次收购事项已完成工商变更登记，此次收购有利于公司进一步深耕深圳房地产市场，扩大储备项目规模，另一方面，项目的后续开发将进一步增加公司的资金压力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。2017 年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围来看，截至 2015 年底，公司纳入合并范围子公司 30 家，其中，因投资设立新增子公司 2 家，分别为中洲投资控股（香港）有限公司和中洲控股管理有限公司；因收购资产新增子公司 3 家，分别为上海盛博房地产开发有限公司、EVER REALITY LIMITED 和中洲（火炭）有限公司；因同一控制下企业合并新增子公司 1 家，为深圳市中洲物业管理有限公司；因注销减少子公司 1 家，为上海温馨港湾物业管理有限公司。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 49 家，其中，因投资设立新增子公司 14 家；因非同一控制下企业合并新增子公司 7 家；因出售减少子公司 2 家。受公司房地产业务扩张影响，公司合并范围内子公司数量增加较多，不过，公司主营业务并未发生重大变化。截至 2017 年 9 月底，公司新纳入合并范围子公司 27 家，均为新设子公司，规模均不大。总体看，近年来公司合并范围有所变化，但对公司财务数据的连续性和可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司资产总额 291.62 亿元，所有者权益 58.61 亿元（含少数股东权益 -0.24 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 81.16 亿元，利润总额 5.26 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 419.53 亿元，所有者权益 62.93 亿元（含少数股东权益 2.41 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 40.39 亿元，利润总额 3.83 亿元。

公司于 2017 年 11 月对应收账款坏账准备计提标准的会计估计进行了变更，应收关联方、政府部门、合作方等一般不存在回收

风险的应收款项不再计提坏账准备，此次会计估计变更无需对已披露的财务数据进行追溯调整。公司基于 2017 年 9 月 30 日应收款项的余额及组成，假设 2017 年 12 月 31 日应收款项的余额及组成未发生增减变动的基础上测算，本次会计估计变更将导致 2017 年第四季度少计提坏账准备约 0.95 亿元，预计增加利润总额 0.95 亿元。

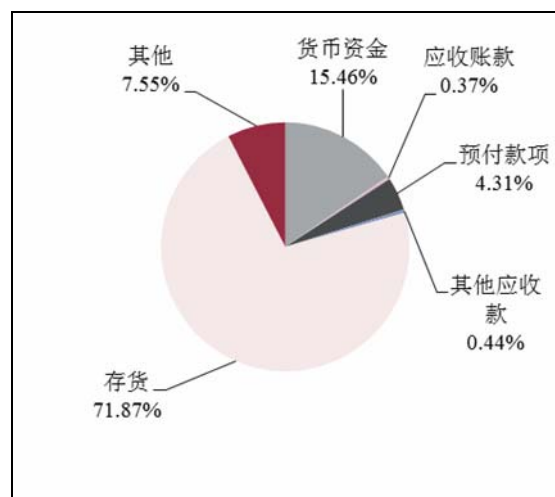
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均增长 34.18%。截至 2016 年底，公司资产总额 291.62 亿元，同比增长 18.44%，主要是流动资产增长较快所致。其中流动资产占 85.15%，非流动资产占 14.85%，公司资产以流动资产为主。近三年，公司流动资产占比波动中有所降低。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均增长 28.25%。截至 2016 年底，公司流动资产 248.33 亿元，同比增长 21.63%，主要源于货币资金、预付款项、存货和其他流动资产的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 15.46%）和存货（占 71.87%）为主。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司货币资金的主要来源是公司房地产项目的预售回款及向金融机构取得的借款。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均增长 83.77%。截至 2016 年底，公司货币资金 38.38 亿元，同比增长 19.04%，主要系 2016 年公司房地产项目预售回款较多及公司新增借款较多所致，其中银行存款 36.23 亿元。公司货币资金中，受限资金共计约 2.04 亿元，主要为备用信用证保证金 1.99 亿元，公司受限资金占货币资金总额的 5.30%，受限程度较低。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均增长 202.08%。截至 2016 年底，公司预付款项余额 10.69 亿元，同比大幅增长 236.75%，主要系本期预付无锡市国土资源局土地款所致，该项预付款金额为 8.73 亿元。账龄方面，同期公司预付款项 1 年以内占比 99.96%，1~2 年占比 0.04%，公司预付款项综合账龄较短。

公司存货主要由拟开发土地、在建开发产品和完工开发产品构成，近三年拟开发土地、在建开发产品和完工开发产品合计占比均在 99%以上。2014~2016 年，公司存货账面价值快速增长，年均增长 15.04%，主要系近年公司处于高速发展期，公司积极增加土地储备并加大房地产项目开发投资力度所致。截至 2016 年底，公司存货 178.47 亿元，同比增长 9.15%，主要系公司土地储备增加及完工验收项目未结转部分增长所致。同期，公司存货中拟开发土地、在建开发产品和完工开发产品分别占 37.03%、38.92%、23.92%。截至 2016 年底，公司累计计提存货跌价准备 871.50 万元，均为完工开发产品计提的存货跌价准备。截至 2016 年底，公司存货中共有 86.56 亿元用于贷款抵押，占期末存货账面净额的 48.50%。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，年均增长 151.46%。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 18.63 亿元，较 2015 年底增加 15.11 亿元，主要系公司新增持有理财产品 6.60 亿元、中洲中央公园开发项目土地整

理及配套设施 1.97 亿元、三岔湖公益配套设施 2.66 亿元及待获取土地成本 1.50 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 98.57%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 43.29 亿元，同比小幅增长 2.95%，主要系递延所得税资产增长所致。公司非流动资产以投资性房地产（占 39.37%）、固定资产（占 33.52%）和递延所得税资产（占 17.91%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产保持稳定。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 1.26 亿元，主要为对公司上游合作施工方深圳市建工集团股份有限公司的股权投资。

公司投资性房地产采用成本计量模式，2014~2016 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 88.75%。其中，截至 2015 年底，公司投资性房地产 18.85 亿元，较 2014 年底增加 14.06 亿元，主要系本期中洲控股金融中心项目竣工，其中用于出租的写字楼和商业裙楼项目由存货转入投资性房地产所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产 17.04 亿元，较 2015 年底减少 1.81 亿元，系部分投资性房地产转入固定资产所致。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 321.23%。其中，截至 2015 年底，公司固定资产 14.58 亿元，较 2014 年底增加 13.76 亿元，主要系当期中洲控股金融中心项目竣工，其中中洲万豪酒店项目和自用的办公写字楼分别由在建工程和存货转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司固定资产 14.51 亿元，同比变化不大，公司固定资产主要为房屋、建筑物以及固定资产装修，同期，公司固定资产累计折旧 6.50 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司投资性房地产和固定资产中合计共有 17.51 亿元用于贷款抵押，占期末账面净额的 55.50%，公司投资性房地

产和固定资产受限程度较高。

2014~2016 年，公司递延所得税资产快速增长，年均增长 57.29%。截至 2016 年底，公司递延所得税资产为 7.75 亿元，同比增长 63.97%，主要系公司根据预收房款预计的毛利额所计算的应纳税额增加所致。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 419.53 亿元，较 2016 年底增长 43.86%，主要系存货大幅增长所致，其中在建开发产品 179.02 亿元，较 2016 年底增长 157.73%，公司存货规模为 286.76 亿元，其中 188.75 亿元处于质押状态。公司资产结构中，流动资产为 374.73 亿元，较上年底增长 50.90%，占公司资产比重上升至 89.32%。公司流动资产中，货币资金 53.71 亿元，较上年底增长 39.92%，主要系本期公司银行借款大幅增长所致；存货 286.76 亿元，较上年底增长 60.67%。公司非流动资产构成变化不大。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，公司资产以流动资产为主，且存货占比大，符合房地产开发企业资产结构特征。公司存货变现能力受行业景气度以及公司房地产开发周期较长影响具有一定不确定性，且公司存货受限程度较高。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 33.25%。其中，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 56.16 亿元，同比增长 70.15%，主要系 2015 年公司通过向控股股东非公开发行股份募集资金导致股本增加 1.77 亿元和资本公积增加 18.00 亿元，以及公司未分配利润的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 58.61 亿元，主要系未分配利润增长所致。

所有者权益结构方面，截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积分别占 11.34%和

42.67%，盈余公积占 8.49%，未分配利润占 37.48%，少数股东权益占 -0.41%。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 62.93 亿元（其中包含少数股东权益 2.41 亿元），较 2016 年底增长 7.37%，主要来自于未分配利润和少数股东权益的增长。

总体看，近年来通过非公开发行股份，公司所有者权益大幅增长，资本实力有所增强，权益稳定性尚可。

负债

2014~2016 年，公司负债规模快速增长，年均增长 34.42%。截至 2016 年底，公司负债总额 233.00 亿元，同比增长 22.60%。其中，流动负债占比为 64.71%，非流动负债占比为 35.29%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均增长 29.83%。截至 2016 年底，公司流动负债 150.77 亿元，同比增长 27.01%，主要来自预收款项的增长。公司流动负债以短期借款（占 5.78%）、应付账款（占 17.08%）、预收款项（占 59.79%）和其他应付款（占 7.22%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 438.76%。截至 2016 年底，公司短期借款 8.71 亿元，较上年底下降 26.66%，主要系当期保证借款减少所致。公司短期借款中，保证借款 1.85 亿元，占比 21.24%；保证并抵押借款 6.85 亿元，占比 78.65%。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均增长 59.78%。截至 2016 年底，公司预收款项 90.16 亿元，同比增长 51.66%，主要系成都中洲锦城湖岸 1 期和惠州方联天御 C 项目开盘推售导致公司预收售房款增加所致，对公司预收款项贡献较大的项目主要是成都中洲锦城湖岸 1 期、惠州方联天御 C 项目、上海中洲里程项目和上海君廷项目。同期，公司预收款项中，一年以内占比 95.49%。公司预收款项规模大，为未来收入提供了一定支撑。公司预收售房款的增长有助于缓解公

司现金流压力。

2014~2016 年，公司其他应付款快速下降，年均下降 28.15%。截至 2016 年底，公司其他应付款 10.88 亿元，同比下降 24.66%，主要系当期公司支付收购成都银河湾公司股权收购款及相关债务所致。

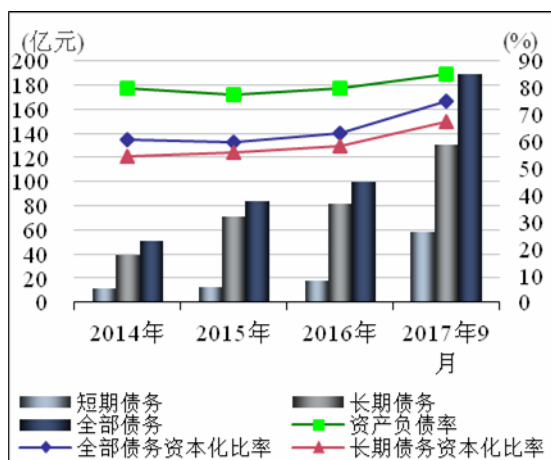
2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 6.76%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 9.29 亿元，较上年底增加 8.41 亿元，系公司一年内即将到期的长期借款增加所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均增长 44.26%。截至 2016 年底，公司非流动负债 82.23 亿元，同比增长 15.27%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 83.29%）及应付债券（占 15.71%）组成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均增长 31.67%。截至 2016 年底，公司长期借款 68.49 亿元，同比增长 17.35%，主要系抵押借款和抵押、担保并质押借款增加所致。

截至 2016 年底，公司应付债券 12.92 亿元，系公司于 2015 年 9 月 21 日发行的面值 13.00 亿元的公司债“15 中洲债”。

图 3 近年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额合计

356.60 亿元，较 2016 年底增长 53.04%，主要系公司为无锡、香港等地项目建设融资导致银行贷款及信托贷款大幅增长。同时，公司惠州、上海、成都、青岛等地项目集中开盘，预收房款增加，导致公司预收款项大幅增长。从构成看，公司流动负债和非流动负债分别占 63.09%和 36.91%，负债结构较 2016 年底变化不大。

有息债务方面，2014~2016 年，公司有息债务规模快速增长，年均增长 40.04%，系公司对外融资规模扩大使整体有息债务增长较快所致。截至 2016 年底，公司全部债务为 99.40 亿元，同比增长 18.35%，其中短期债务占 18.10%，长期债务占 81.90%，从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.90%、62.91%和 58.14%，近三年平均值则分别为 79.03%、61.54%和 56.74%，公司整体债务负担有所加重。

受公司借款规模大幅增长的影响，公司债务规模迅速上升，截至 2017 年 9 月底，公司有息债务合计 189.02 亿元，较 2016 年底增长 90.17%，其中短期债务占 30.81%，长期债务占 69.19%，有息债务结构仍以长期债务为主，且占比有所上升。截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.00%、75.02%和 67.51%，受公司借款规模大幅增长影响，公司债务指标较上年底明显上升。

总体看，近年来公司债务规模快速扩张，债务负担较重。有息债务以长期债务为主，债务结构较为合理。未来公司投资规模仍较大，债务负担可能进一步加重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，随着公司房地产业务的快速扩张，公司营业收入和营业成本均快速增

长, 年均增长分别为 63.58% 和 81.83%。2016 年, 公司实现营业收入 81.16 亿元, 同比大幅增长 60.78%, 主要系成都中央城邦、上海君廷等房地产项目竣备交付并结转收入增加所致。2016 年, 公司房地产业务实现收入 77.87 亿元, 同比增长 60.42%; 公司其他板块业务经营正常, 在营业收入中占比较小, 对公司盈利能力影响不大。2016 年, 公司营业成本为 57.45 亿元, 同比大幅增长 89.28%, 主要为系当期房地产板块结转项目的拿地成本较高所致。

期间费用方面, 2014~2016 年, 由于公司房地产业务规模扩大, 公司期间费用随之快速增长, 年均增长 52.27%。2016 年, 公司期间费用为 9.38 亿元, 同比增长 33.13%, 其中销售费用 2.93 亿元, 同比增长 21.20%; 管理费用 3.10 亿元, 同比增长 29.59%, 主要系职工薪酬费用增加和聘请律师中介机构费用增加所致; 由于公司加大项目并购及投资力度, 公司融资规模扩大, 费用化利息支出相应增加, 导致财务费用增长较快, 2016 年为 3.36 亿元, 同比增长 49.76%。2014~2016 年, 公司期间费用率分别为 13.34%、13.96% 和 11.56%, 总体看, 公司对期间费用的控制能力尚可。

非经常性损益方面, 公司非经常性损益主要为资产减值损失和营业外收益。2016 年, 公司资产减值损失 0.22 亿元, 主要为坏账损失和存货跌价损失。2016 年, 公司营业外收入快速增长至 0.15 亿元, 同比增长 254.07%, 主要为罚款及违约金收入 0.09 亿元和非流动资产处置利得 0.04 亿元; 营业外支出 0.27 亿元, 同比增长 58.04%; 营业外损益为 -0.12 亿元。公司非经常性损益具有一定波动性。

2016 年, 公司利润总额 5.26 亿元, 同比下降 14.76%, 主要系当期公司营业税、土地增值税等税金及期间费用同比增长所致; 公司当年按税法及相关规定计算的当期所得税为 6.10 亿元, 递延所得税调整 -3.06 亿元, 所

得税费用 3.04 亿元; 同期公司净利润 2.22 亿元。

盈利指标方面, 2014~2016 年, 公司营业利润率分别为 28.77%、25.91% 和 18.51%, 三年加权均值为 22.78%, 公司营业利润率持续下行。2016 年, 由于公司净利润的下降, 公司净资产收益率较 2015 年下降 3.34 个百分点至 3.78%; 同期, 由于全部债务的增长, 公司总资产收益率较 2015 年略有下降, 为 4.53%。

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 40.39 亿元, 为 2016 年全年收入的 49.77%, 较上年同期下降 50.23%; 同期, 公司营业利润率为 18.79%, 较 2016 年略有上升; 公司实现利润总额 3.83 亿元, 同比增长 34.39%。

总体看, 近年来公司收入规模快速增长, 2016 年由于项目结转导致当期成本增长幅度高于收入增长幅度, 公司利润总额有所下降, 公司销售和财务费用增长较快, 对公司利润有一定侵蚀, 但期间费用尚在可控范围内; 公司非经常性损益对利润水平影响较小, 公司整体盈利能力一般。

5. 现金流及保障

经营活动方面, 2014~2016 年, 随着公司房地产业务的快速扩张, 预售规模的扩大, 公司经营活动现金流入量快速增长, 三年分别为 48.41 亿元、64.89 亿元和 111.93 亿元, 年均增长 52.06%。2014~2016 年, 随着公司扩大生产经营规模并加大土地储备, 公司经营活动现金流出量亦呈快速增长态势, 三年分别为 64.66 亿元、73.36 亿元和 94.45 亿元, 年均增长 20.86%。2014~2016 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -16.25 亿元、-8.47 亿元和 17.48 亿元, 受公司房地产项目开发和销售时间错配影响, 近年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大, 其中, 2016 年公司房地产项目销售回款大幅增长, 公司经营现金净流量由负转正, 且净流入规模较大。近三年公司现金收入比分别为 153.42%、

124.38%和 136.69%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入规模波动中有所下降，三年分别为 0.20 亿元、0.11 亿元和 0.19 亿元，年均复合下降 3.62%。2014~2016 年，公司投资活动现金流出规模快速增长，三年分别为 1.00 亿元、1.08 亿元和 7.25 亿元，年均增长 168.97%。其中，2016 年，公司投资活动现金流出同比大幅增加 6.16 亿元，主要系当期公司购买银行理财产品导致支付其他与投资活动有关的现金增加 6.60 亿元所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -0.80 亿元、-0.97 亿元和 -7.06 亿元，公司投资活动现金流呈现净流出且净流出规模持续增长。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得的银行贷款，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量分别为 40.72 亿元、83.88 亿元和 74.71 亿元，年均复合增长 35.45%，其中，2015 年，公司筹资活动现金流入量大幅增长系控股股东注资、公司发行“15 中洲债”募资所致。公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息，2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量分别为 26.06 亿元、63.26 亿元和 71.37 亿元，年均增长 65.50%，其中，2015 年，公司筹资活动现金流出量较上年显著增长 142.77%，主要为偿还银行借款支付的现金 45.44 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 14.66 亿元、20.62 亿元和 3.34 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 67.36 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 65.81 亿元；公司经营活动现金流出量 134.78 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 119.54 亿元，主要系公司获取土地支付的股权款及地价款；公司经营现金流量净额为 -67.41 亿元，公司经营活动现金流表现为净流出。同期，公司现金收入比为 162.91%。2017 年 1~9 月，公司赎回投资的理财产品，导致当期公司收到其他与投资活动有关的现

金为 6.97 亿元，公司投资活动现金流量净额为 5.70 亿元，投资活动现金净流入规模较 2016 年全年水平大幅增长。2017 年 1~9 月，受公司取得银行贷款增加影响，公司筹资活动现金流入规模较去年同期大幅增长；受偿还债务支付的现金大幅下降影响，公司筹资活动现金流出量大幅减少；同期，公司筹资活动现金净流入规模较大，为 73.59 亿元。

总体看，近年来，随着公司房地产业务规模的快速扩张，公司经营活动现金流规模持续增长，公司持续进行项目拓展，除 2016 年外经营活动现金流均表现为净流出；公司持续进行项目拓展及后续开发，近年来保持着较大规模的筹资活动现金流；近期公司持续进行项目拓展，公司经营活动现金流出规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016 年，公司流动比率波动中有所下滑，三年分别为 168.80%、171.98%和 164.70%；速动比率持续上升，三年分别为 18.04%、34.24%和 46.33%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 11.60%。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 166.57%和 39.11%。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，公司货币资金较充裕，存货周转则受房地产市场波动影响较大且公司存货受限程度较高；同时，公司流动负债中预收款项占比大，主要为预售房款，短期并不具有强制偿还性。综合考虑公司资产和项目销售回款，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 规模快速增长，年均增长 38.14%；同时随着公司经营规模扩大，公司有息债务规模快速增长。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.01 倍、1.30 倍和 1.37 倍，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 7.72 倍、8.51 倍和 7.94 倍。公司 EBITDA 对

利息的保障程度偏弱，对全部债务的保障程度较低。整体看，公司债务负担较重，整体偿债能力一般。

公司与平安银行、民生银行、农业银行等多家金融机构建立了良好的合作关系，截至 2017 年 9 月底，公司（合并口径）共获得金融机构授信总额 219.68 亿元，其中未使用授信额度 30.73 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额 73.35 亿元，全部系公司为商品房承购人提供的按揭贷款担保余额担保，主要系公司作为开发商在交付房屋前为购房者申请按揭贷款提供的过渡性担保，为房地产行业普遍现象。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G10440304000012703），截至 2018 年 3 月 8 日，公司无未结清的关注及不良/违约类贷款；已结清信贷信息概要中有 5 笔关注类贷款及 1 笔银行垫款记录，五笔关注类贷款均系公司于 2004 年至 2007 年间于中国农业银行的贷款，五笔贷款均正常结清。

8. 抗风险能力

房地产行业受宏观经济政策影响较大，近期政策面收紧，短期内行业内企业经营压力有所加重，公司作为上市房地产企业，直接融资渠道畅通，土地储备充足，项目资源优质，长期来看发展前景较好。但公司开发及收购活动较多，投资支出对公司资金面形成一定压力。综合来看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，

占公司 2017 年 9 月底全部债务的 2.65%，占长期债务的 3.82%，本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.00%、75.02%和 67.51%，在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 85.18%、75.51%和 68.33%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还贷款，发行后实际债务指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 48.41 亿元、64.89 亿元和 111.93 亿元，分别为本期中期票据本金的 9.68 倍、12.98 倍和 22.39 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 -16.25 亿元、-8.47 亿元和 17.48 亿元，其中 2016 年经营现金流量净额为本期中期票据本金的 3.50 倍；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.31 倍、1.97 倍和 2.51 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。考虑到销售回款受项目开发销售进度及行业影响，存在一定不确定性。

十、结论

房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性。公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司近年来房地产业务较为突出，销售额迅速增长，带动公司整体收入规模快速增长，公司综合实力有所增强。

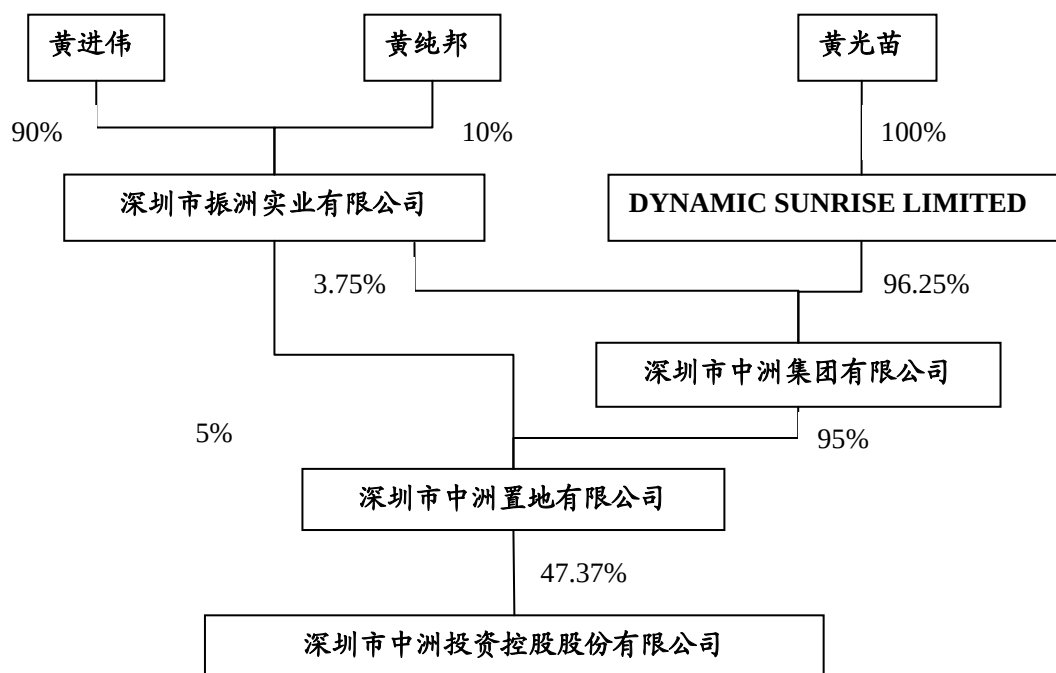
目前，公司土地储备充足，拟、在开发项目所在区域较好，公司长期发展前景较好。同时，公司在、拟开发项目有一定资金支出需求，公司融资渠道仍需拓宽。

公司存货抵押规模较高，货币资金部分

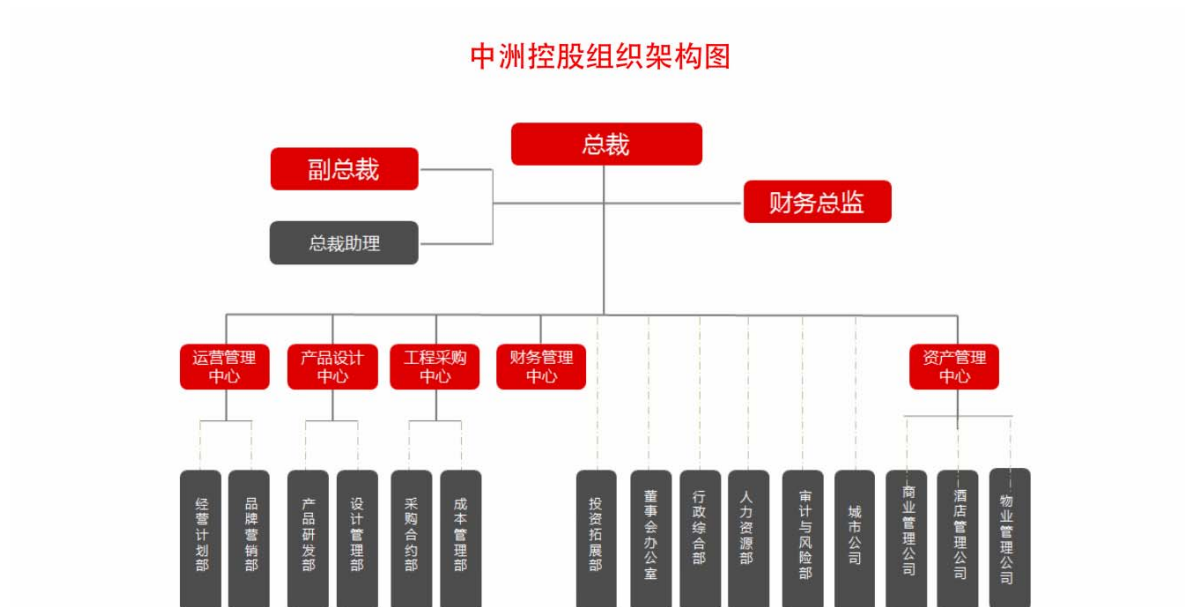
受限，整体资产质量一般；受益于非公开发行，公司权益规模快速增长，稳定性尚可。近年来公司持续拿地且加速回款，经营性净现金流波动较大，有息债务规模快速增长，构成上以长期债务为主，债务结构较为合理。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



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)	11.37	32.24	38.38	53.71
资产总额(亿元)	161.96	246.21	291.62	419.53
所有者权益(亿元)	33.01	56.16	58.61	62.93
短期债务(亿元)	11.18	12.75	17.99	58.23
长期债务(亿元)	39.50	71.23	81.40	130.79
全部债务(亿元)	50.68	83.99	99.40	189.02
营业收入(亿元)	30.33	50.48	81.16	40.39
利润总额(亿元)	4.91	6.17	5.26	3.83
EBITDA(亿元)	6.56	9.87	12.53	--
经营性净现金流(亿元)	-16.25	-8.47	17.48	-67.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	305.80	109.13	93.42	--
存货周转次数(次)	0.18	0.20	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.30	--
现金收入比(%)	153.42	124.38	136.69	162.91
营业利润率(%)	28.77	25.91	18.51	18.79
总资本收益率(%)	5.03	4.57	4.53	--
净资产收益率(%)	9.26	7.12	3.78	--
长期债务资本化比率(%)	54.48	55.92	58.14	67.51
全部债务资本化比率(%)	60.56	59.93	62.91	75.02
资产负债率(%)	79.62	77.19	79.90	85.00
流动比率(%)	168.80	171.98	164.70	166.57
速动比率(%)	18.04	34.24	46.33	39.11
经营现金流动负债比(%)	-18.17	-7.13	11.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	1.30	1.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	8.51	7.94	--

注：2017 年 1~9 月财务数据未经审计。

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 深圳市中洲投资控股股份有限公司 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。

深圳市中洲投资控股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。

深圳市中洲投资控股股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对深圳市中洲投资控股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，深圳市中洲投资控股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深圳市中洲投资控股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，如发现深圳市中洲投资控股股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对深圳市中洲投资控股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。

如深圳市中洲投资控股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深圳市中洲投资控股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深圳市中洲投资控股股份有限公司联系，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。