



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】709 号

大公国际资信评估有限公司通过对广东美的置业有限公司及“16 美的债”的信用状况进行跟踪评级，确定广东美的置业有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 美的债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月十四日



广东美的置业有限公司主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】709 号

主体信用

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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 美的债	5	3	AA+	AA+	2016.07

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	558.08	331.50	249.47
所有者权益	66.11	31.53	19.61
营业收入	108.73	67.63	77.87
利润总额	12.88	7.18	10.20
经营性净现金流	-53.99	25.62	-9.82
资产负债率 (%)	88.15	90.49	92.14
债务资本比率 (%)	72.05	69.71	75.79
毛利率 (%)	28.52	25.61	28.98
总资产报酬率 (%)	2.62	2.46	4.37
净资产收益率 (%)	14.58	17.07	38.19
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-7.56	4.25	-2.04
经营性净现金流/总负债 (%)	-13.63	9.67	-4.37

注：2015 年数据使用 2016 年追溯调整数。

评级小组负责人：孙 瑞
评级小组成员：于清如 王梦晗
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

广东美的置业有限公司（以下简称“美的置业”或“公司”）主要从事房地产开发业务。评级结果反映了公司仍能够得到美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）资金支持，品牌优势明显，2016 年签约销售金额大幅增长以及土地储备充足等有利因素；同时也反映了公司三线城市土地储备仍较多面临去库存压力，资产负债率很高以及存在资金支出压力等不利因素。美的控股以其持有的美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”）普通股股票为“16 美的债”提供股票质押担保，仍具有较强的增信作用。

综合分析，大公报公司“16 美的债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍能够得到美的控股资金支持，“美的”品牌知名度仍为公司拓展市场提供良好基础；
- 公司始终坚持普通刚需住宅开发，能够切合市场需求，凭借精细化管理在各区域建立良好口碑；
- 2016 年公司签约销售金额和面积大幅增长，重点布局区域销售良好，同时新拓展项目较多，土地储备仍充足；
- 由美的控股以其持有的美的集团股票为“16 美的债”提供的股票质押担保，仍具有较强的增信作用。

不利因素

- 公司仍有较多土地储备位于三线城市，区域市场存在一定去库存压力；
- 2016 年末公司资产负债率仍很高，有息债务规模大幅增长，偿债压力有所增加；
- 公司在开发项目较多，保持较大投资量，存在一定资金支出压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的美的置业存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

美的置业前身系顺德威灵房地产有限公司（以下简称“威灵房产公司”），威灵房产公司由顺德美的房产有限公司、威灵（香港）有限公司于1995年1月共同出资设立，注册资本为1,120万美元，其中顺德美的房产有限公司出资386.4万美元，占比34.50%，威灵（香港）有限公司出资733.6万美元，占比65.50%。2010年3月，经佛山市顺德区市场安全监管局批准，威灵房产公司名称变更为广东美的置业有限公司。后经过多次股权转让和增资，截至2016年末，公司注册资本为25,500万美元¹，实收资本为16,000万美元，全部由美的建业（香港）有限公司（以下简称“美的香港”）出资，美的香港由美的建业（英属维京群岛）有限公司100.00%控股，自然人卢德燕女士持有美的建业（英属维京群岛）有限公司100.00%股份，卢德燕女士为何享健先生之子何剑锋先生的妻子，公司实际控制人为卢德燕女士和何享健先生。

公司仍主要从事房地产开发经营销售，是美的控股系下属的业务平台“美的地产集团”企业成员之一，是“美的地产集团”最主要的经营企业，截至2016年末，公司已进入全国20个城市。2016年及2017年1~6月，“美的地产集团”签约销售金额分获由克而瑞研究中心发布的“2016年中国房地产企业销售TOP200”第78位和“2017年上半年中国房地产企业销售TOP200”第36位。2017年中国房地产开发企业500强综合测评²中，“美的地产集团”获得“2017中国房地产开发企业100强”第59位。

截至2016年末，公司纳入合并报表范围的子公司为58家。2016年12月，公司子公司广东美的物业管理股份有限公司（以下简称“美的物业”，代码“839955.OC”）在全国股转系统挂牌公开转让。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 美的债	5 亿元	2016.01.05~2019.01.05	补充运营资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 2016年11月23日公司决议增资至25,500万美元，全部由美的建业（香港）有限公司出资，根据章程约定新增注册资本于2017年11月8日前缴足。

² 资料来源：中国房地产业协会、中国房地产测评中心。



宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临



的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段

2005~2013 年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013 年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014 年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014~2015 年，全年完成房地产开发投资分别为 95,035.60 亿元和 95,979.00 亿元，同比分别增长 10.50%和 1.00%，增速连续两年下滑。2016 年房地产投资有所回暖，完成开发投资额 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速较 2015 年同期回升 5.90 个百分点。2014 年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在 2020 年达到 60%，2030 年达到 70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。



2015年以来,中央政策明确提出化解房地产库存,维稳倾向明显;2016年9月以来,随着各类城市库存压力及房价增长情况分化加大,不同城市因城施策,全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策,房地产投资及销售有所放缓;宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本;公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合素质提出更高要求

作为投资的重要组成部分,稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015年,政府工作报告提出我国房地产行业政策将延续市场化和去行政化,坚持分类指导,因地施策,稳定住房消费,支持居民自住和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展。2015年12月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存,要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求,通过加快农民工市民化,扩大有效需求,打通供需通道,消化库存,稳定房地产市场;要落实户籍制度改革方案,允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户,形成在就业地买房或长期租房的预期和需求;要明确深化住房制度改革方向,以满足新市民住房需求为主要出发点,以建立购租并举的住房制度为主要方向,把公租房扩大到非户籍人口;要发展住房租赁市场,鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房,成为租赁市场的房源提供者,鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业;要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略,适当降低商品住房价格,促进房地产业兼并重组,提高产业集中度;要取消过时的限制性措施。2016年3月,政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策,适应住房刚性需求和改善性需求,因城施策化解房地产库存。2016年12月中央经济工作会议指出要深入推进“三去一降一补”,去库存方面要坚持分类调控,因城因地施策,重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来,提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通,提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平,增强对农业转移人口的吸引力。促进房地产市场平稳健康发展,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。从政策基调来看,近期房地产以去库存为主旋律,维稳倾向明显。

随着各类城市库存压力及房价增幅分化加大,不同城市根据自身情况逐步加快出台地方楼市调控政策,2016年9月至10月初,全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策,多地重启限购限贷,主要涵盖如下三类:一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制;二是

加大购房首付款的比例；三是对限购房屋的面积有所限定。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。而多数三四线城市为去库存，制定购房补贴政策，鼓励进城上学、结婚、养老的农民工在城市购房等。

2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至 5 年；二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至 2 年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州、保定市涿水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

表 2 2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）						
项目	2015. 10	2015. 08	2015. 06	2015. 05	2015. 02	2014. 11
≤1 年	4. 35	4. 60	4. 85	5. 10	5. 35	5. 60
(1, 5] 年	4. 75	5. 00	5. 25	5. 50	5. 75	6. 00
>5 年	4. 90	5. 15	5. 40	5. 65	5. 90	6. 15

数据来源：中国人民银行

2016 年 10 月 28 日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“监管函”），拟对房地产行业的公司债券发行审核试行分类监管，采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级 AA 及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。同时发行主体限定在四类企业。对于符合基础范围要求的房地产企业，监管函还通过五项综合指标评价做进一步筛选，将房企划分为正常类、关注类和风险类；其中，触发两项指标划分为关注类、触发三项指标以上（含三项）的企业认定为风险类，其他划分为正常类。正常类、关注类企业可正常



发行，风险类企业发债将受限。此外，监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地。继上交所下发监管函后，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）也对房地产行业采取了“基础范围+综合指标评价”、“产业政策+综合指标评价”的分类监管标准，并规定了房地产企业应合理审慎确定募集资金规模、明确募集资金用途及存续期披露安排。同时，深交所同样明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

2016 年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016 年 8 月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降

2016 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但去库存政策刺激效果较为显著，商品房销售主要指标大幅回升。销售量方面，2016 年，国内完成商品房销售面积 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%；商品房销售额 117,627 亿元，首次突破 10 万亿元，同比增长 34.77%，增速同比大幅增加 20.37 个百分点。价格方面，随着行情的逐步好转，2016 年房地产百城住宅价格指数继续攀升，但随着新一轮调控政策的颁布，2016 年 8 月以来房地产百城价格指数开始下降。国房景气指数 2015 年 6 月起波动回升，由 2015 年 5 月的 92.43 增至 2016 年 12 月的 94.08，但仍处于历史较低水平。

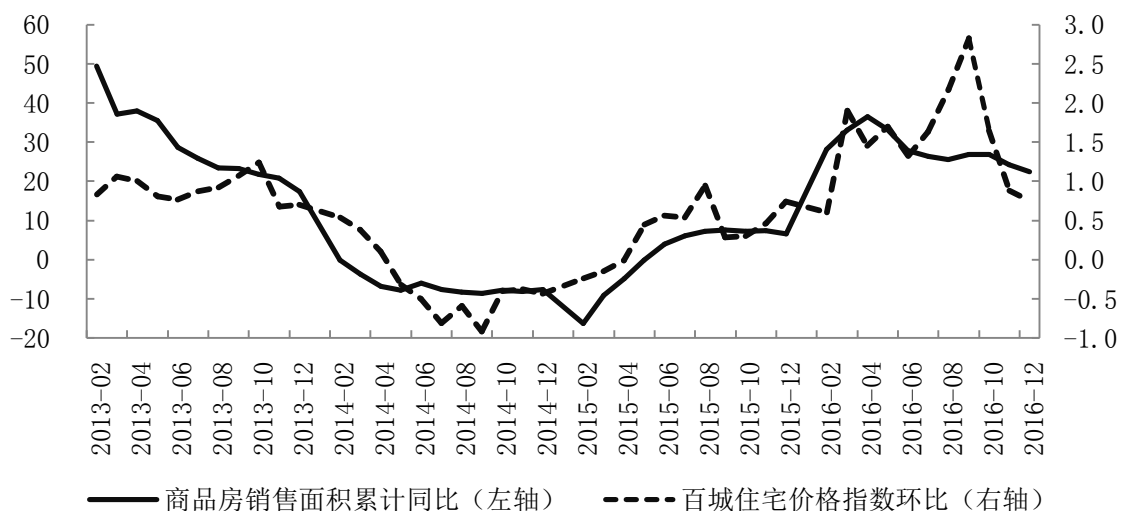


图 1 2013 年 2 月至 2016 年 12 月我国房地产市场销售面积及价格变化情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

投资方面，2016 年随着行业回暖，房地产企业新开工及投资金额有所增长，土地成交价款为 9,129 亿元，同比增长 19.8%，房地产开发投资增速上升至 6.90%，同比快速上升，房屋新开工面积同比增长 8.10%，而 2015 年同期为同比下降 14.00%。在持续的政策、销售利好，以及持



续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。尽管 2016 年新开工和投资扭转了持续低迷的局面，且呈缓慢复苏态势，但与 35% 的销售金额同比增速相比仍显缓慢

总的来看，2016 年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016 年 8 月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降。

2016 年区域分化日益明显，随着政策向好，一、二线城市销售回升明显，但三线及以下城市库存问题仍然突出；随着部分城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓

2015 年 4 月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于 1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2015 年 3 月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于 2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场呈现量价齐升的态势；2016 年 2~4 月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016 年 4 月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。2016 年 9 月以来，多个城市重启限购政策，提高首付比例和购房者门槛，随着城市调控政策的加大和购房意愿的下降，新建住宅价格环比增速明显下降。根据易居研究院发布数据，2016 年，35 个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 7.2 个月、8.6 个月和 12.4 个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度均有提高，整体来看三线城市去库存压力仍然较大。

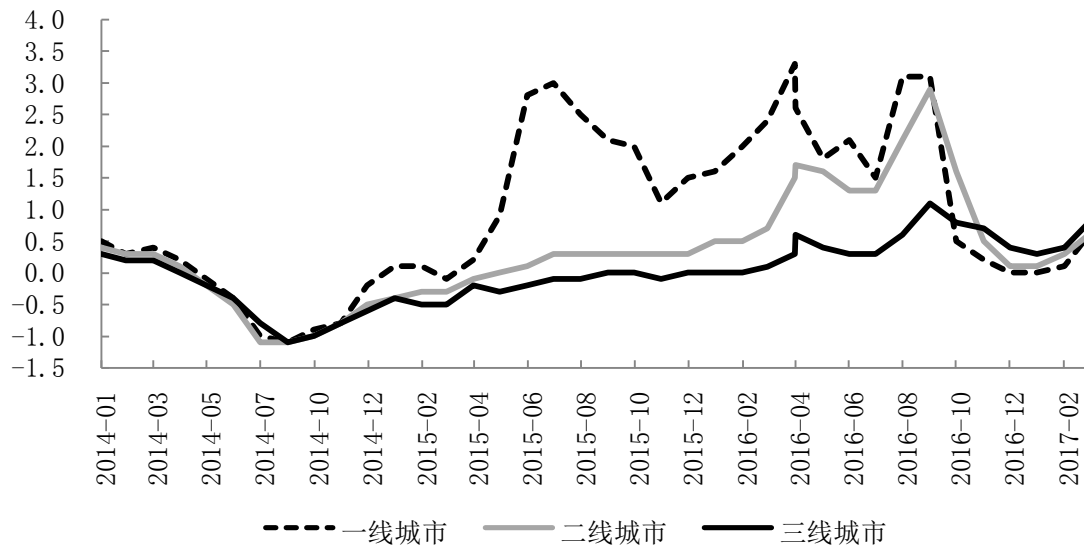


图2 2014年1月至2017年3月我国70个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻，但是，随着一线及部分热点二线城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015年，恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大”）成为万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）和绿地控股集团有限公司之后第3家销售额突破2,000亿元的企业；前十名企业销售金额在725亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到17.05%，组成国内房地产市场的领军集团。2016年，恒大、万科、碧桂园控股销售金额均超过3,000亿元，前十名企业销售金额集中度达到18.35%，同比提高1.30个百分点，前100名企业销售金额集中度提高幅度最大，同比上升3.87个百分点。在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。



表 3 2013~2016 年中国房地产企业集中度情况³ (单位: %)

级别	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
房地产企业销售金额集中度				
TOP10 企业	18.35	17.05	16.92	13.72
TOP20 企业	24.73	23.06	22.79	18.88
TOP50 企业	34.59	32.07	31.15	26.23
TOP100 企业	43.92	40.05	37.78	-
房地产企业销售面积集中度				
TOP10 企业	12.54	11.41	10.44	8.62
TOP20 企业	16.21	14.75	13.65	11.46
TOP50 企业	22.05	20.11	18.72	15.88
TOP100 企业	27.49	24.86	22.30	-

注: 2016 年度全国商品房销售金额是根据前 11 个月累计同比增幅推算 12 月同比增幅所得

数据来源: 中国房产信息集团 (CRIC)、克而瑞研究中心

经营与竞争

公司仍主要从事房地产开发业务, 房地产业务是收入和利润的最主要来源; 2016 年, 随着结转项目增加, 公司收入及毛利润均大幅增长

公司仍主要从事房地产开发业务, 主要为商品房销售, 房地产业务始终是收入和利润的最主要来源, 其他业务主要为物业管理。

表 4 2014~2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2015 年 ⁴		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	108.73	100.00	67.63	100.00	77.87	100.00
房地产	104.41	96.03	65.11	96.28	76.97	98.84
其他	4.32	3.97	2.52	3.72	0.90	1.16
毛利润	31.00	100.00	17.32	100.00	22.56	100.00
房地产	29.80	96.11	17.29	99.85	22.23	98.52
其他	1.21	3.89	0.03	0.15	0.33	1.48
毛利率	28.52		25.61		28.98	
房地产	28.54		26.56		28.88	
其他	27.95		1.06		36.92	

数据来源: 根据公司提供的资料整理

2016 年, 公司收入同比增长 60.78%, 毛利率同比提升 2.91 个百分点,

³ 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额; 面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。

⁴ 2015 年数据采用 2016 年的追溯调整数。



毛利润同比增长 79.04%，主要是 2016 年结转项目同比大幅增加所致，房地产业务收入及利润占比仍在 95%以上；此外，公司其他业务收入同比增加 1.80 亿元，毛利率同比大幅增加 26.89 个百分点，主要是 2015 年部分物业服务处于优惠期，收费较少，从而毛利率较低，由于其他业务规模较少，因此对公司利润影响仍较小。

总体来看，2016 年，公司收入和毛利润受结转面积增加而大幅增长。预计未来 1~2 年，公司仍将保持以房地产开发为主的经营结构。

公司作为美的控股系下属房地产业务的主要经营企业，仍能够得到美的控股的品牌和资金支持；“美的”品牌广泛的知名度仍能够为公司拓展省外市场提供了良好基础

公司是美的控股系下属房地产业务的最主要经营企业，美的控股是以家电制造、房地产开发、金融、物流为主的大型综合性企业集团，自 1968 年创业以来，一直秉承“开放、和谐、务实、创新”的发展理念，整体业务得到快速发展。2016 年，美的控股下属上市公司美的集团实现收入 1,598.42 亿元，并上榜《财富》全球 500 强，成为中国家电企业首个跻身世界 500 强的品牌。

美的控股对公司的支持主要体现在品牌和资金两个方面。资金支持方面，公司主要通过美的控股及其子公司的借贷、担保等方式获得较有力的资金支持。2016 年末，美的控股及其子公司佛山市顺德区美的发展有限公司（以下简称“美的发展”）为公司分别提供拆借款 1.97 亿元和 22.49 亿元，公司向美的发展发行 30 亿元永续债，此外，美的控股和美的发展为公司提供融资担保 81.38 亿元。综上所述，公司仍能够得到美的控股在资金及品牌方面的有力支持。在品牌方面，公司 2004 年于佛山市顺德区成立，依托“美的”品牌影响力在当地深耕十年，房地产业务在当地已具有优秀口碑。2009 年以来，公司凭借“美的”品牌的知名度和影响力，先后进入贵阳、株洲、徐州、邯郸、宁波等多个城市及地区，逐步拓展省外市场。另一方面，美的集团在徐州、宁波、贵阳及株洲设有物流园，在当地已形成的品牌效应也有利于公司通过招拍挂获取土地资源。此外，公司能够和美的集团的 M-SMART 智慧家居战略形成产业协同效应，通过智慧社区持续提升品牌知名度。

公司仍以普通住宅开发为主，较成熟产品系列以及精细化管理有助于公司建立良好口碑；公司继续推进 5M 智慧健康社区，差异化产品系列有助于业务的拓展

公司仍坚持以普通住宅开发为主，聚焦居民改善型居住需求，刚需产品销售比重约为 70~80%；公司已形成较成熟的城系列、郡系列和峰系列三大产品线，覆盖普通住宅、高端住宅、公寓、别墅多种产品形态，产品系列清晰、针对性强，其中城系列为公司最主要的销售产品系列。

同时，作为美的控股旗下企业，公司在房地产开发价值链中延续了美的制造业务实、严谨的工业精神，以“以精益求精的工业精神建房子”



为理念，对客户需求深度发掘，专注于标准化的设计制造以及精细化的品质管理，建立了进度管控体系、工艺标准化体系、材料标准化体系、三层验收体系及现场安全管理体系等品质控制体系。因此，公司项目在进驻的城市形成了良好口碑，为继续深耕区域提供了有力支持，同时标准化的产品也成为公司高周转的基础。

表 5 公司住宅产品线情况

产品系列	业态特点	代表项目
城系列	城区便捷生活产品线，产品结构丰富，周边学校生活服务配套纯熟，交通便利，城区综合大盘	顺德·美的翰城；贵阳·美的林城时代；株洲·美的城
郡系列	舒适自然生活产品线，崇尚自然景观，生态资源大盘，多别墅	顺德·君兰国际高尔夫别墅；宁波·美的蝴蝶海
峰系列	城央高端生活产品线，交通商务商业配套纯熟，以高层洋房为主	顺德·美的君兰江山；顺德·美的擎峰

资料来源：根据公司提供资料整理

此外，基于美的集团的家电产品群、产品研发优势以及 M-SMART 智慧家居战略，公司继续开发 5M（Multifunctional System of 5）智慧健康社区，以形成产业联动。5M 智慧健康社区分为“云智慧管理，多功能健康园林，超人性化家居，全方位社区服务，全系统精工品质”5 大构成系统，分别诉求“功能住宅、健康园林、配套服务、智慧管理、精工品质”。2016 年以来，公司推出的 5M 智慧健康社区在邯郸、佛山、贵阳、南昌、宁波、镇江、株洲等全国 6 省 8 地相继落地，其中包括 9 个 5M 智慧健康社区体验馆和 9 个 5M 智能样板房的建设和开放，同时公司在 2016 博鳌房地产论坛上荣膺“最具价值智慧地产品牌”。5M 智慧健康社区是公司最新的产品系列，具有标准的价值集成化模式，有助于公司未来的业务拓展。此外，公司旗下美的物业具有国家物业管理一级资质，多次荣获“业主满意度调查”第一名，优质的物业服务也为公司项目销售提供了有力的支持；2016 年，美的物业形成收入 2.73 亿元，同比增长 50.40%，净利润 0.28 亿元，同比增长 218.38%。公司凭借良好品质和口碑积累了一批忠实客户，通过老客户带新客户，促进销售。整体来看，针对性强的产品系列以及标准化的设计制造为公司市场拓展提供了良好基础。

公司坚持“区域聚焦”战略，深耕佛山市及其他已进驻城市；公司主要为大盘滚动开发，2016 年签约销售金额、签约销售面积及新开工面积均大幅增长，区域布局得到拓展

在进入全国市场初期，公司坚持“区域聚焦”战略，有选择性的进入战略地区，致力于成为当地的龙头地产商。公司已逐步形成了以佛山市为核心，以贵阳和邯郸等城市为辅的房地产区域销售布局，同时不断拓展城市布局。根据合富辉煌 2016 年佛山房地产市场分析报告，公司位居佛山 2016 年商住综合销售金额第 6 位，仅次于碧桂园、保利、万



科、恒大、中海等一线房地产开发商；根据合富辉煌 2016 年贵阳房地产市场分析报告，公司位居 2016 年贵阳楼市商品房成交金额第 7 位，此外，公司获得 2016 年邯郸十大品牌地产，在株洲的项目获得 2016 年株洲楼盘成交面积和成交套数第一位。整体来看，公司“区域聚焦”战略仍保持良好效果。2016 年，公司所有销售区域签约销售金额和面积均呈现增长，新进入南昌并实现签约销售，并通过合并盘锦美的置业有限公司和沈阳市美的房地产开发有限公司新增辽宁沈阳和盘锦区域的销售；佛山签约销售金额和面积贡献度仍最大，但占比有所下降，公司业务分散度提升，有助于分散区域集中的风险。

表 6 2014~2016 年公司房地产业务签约销售面积和金额分布情况（单位：万平方米、亿元）

区域 ⁵	签约销售面积			签约销售金额		
	2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
佛山	60.30	42.38	25.88	56.61	33.85	22.34
宁波	20.07	5.03	3.81	20.25	3.96	2.99
株洲	34.51	17.45	11.24	15.38	7.63	5.63
江苏	31.26	19.80	12.12	18.47	12.40	8.16
贵州	55.60	32.97	25.71	35.62	20.64	15.15
邯郸	40.03	15.16	14.85	23.52	8.56	8.60
辽宁	28.24	—	—	15.62	—	—
南昌	8.55	—	—	4.26	—	—
合计	278.56	132.78	93.61	189.73	87.04	62.88

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，公司以大盘滚动开发、逐步推盘为主。2016 年，公司结合市场行情，加大推盘量，新开工面积同比大幅增加 356.55 万平方米，竣工面积同比增长 109.02%，签约金额和签约面积同比分别大幅增长 117.98%和 109.79%，签约销售均价同比亦略有增长。

表 7 2014~2016 年公司房地产开发及销售情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
新开工面积（万平方米）	494.29	137.74	161.31
竣工面积（万平方米）	226.66	108.44	155.67
签约面积（万平方米）	278.56	132.78	93.61
签约金额（亿元）	189.73	87.04	62.88
结算金额（亿元）	108.73	61.54	76.97
签约销售均价（元/平方米）	6,811.10	6,555.20	6,716.65

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年随着公司项目拓展速度的加快，新开工面积大幅增加，同时签约销售金额和面积均大幅增长，区域布局得到良好拓展。

⁵江苏包括：徐州、镇江；贵州包括：贵阳、遵义；辽宁包括沈阳、盘锦。



2016 年以来，公司加大土地获取力度，土地储备仍较为充足，可满足未来持续发展；公司仍有部分土地储备位于三线城市，区域市场存在一定去库存压力

公司坚持“区域深耕”战略，除继续深耕公司本部所在城市佛山市之外，公司聚焦项目容量丰富且自身经营团队已成熟的贵阳、邯郸等城市，以合理价格补充城区优质地块，提升优质项目在土地储备中的占比。公司主要通过招拍挂方式获取土地资源，公司建立了严格的投资纪律和决策机制，以规避和降低投资风险；项目的投资决策均由公司本部统一管理，设立投资决策委员会，由公司本部和各区域项目公司人员共同构成，保障项目决策的客观性。公司通过项目定位会、启动会等机制对投资决策委员会数据进行回顾和考核机制，提高投资决策依据的可靠性，降低投资风险。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司大幅增加了土地获取力度，全年新增 28 个项目，其中在佛山新增 6 个项目，在邯郸新获取 4 个项目；此外，公司进入南京和长沙市场，分别新增 1 个项目，总建筑面积分别为 11.09 万平方米和 19.99 万平方米；公司获取方式仍主要为招拍挂，同时股权收购、合作等方式有所增加，共有 8 个项目为通过股权收购或合作方式获取。

表 8 截至 2017 年 3 月末公司未售项目土地储备情况（单位：万平方米、%）

区域		土地储备 (总建筑面积)	在建未售面积	未开发面积	土地储备占比
广东	佛山	114.13	49.58	64.55	20.63
	中山	18.94	0.00	18.93	3.42
	江门	14.47	14.47	0.00	2.62
	四会	11.77	0.00	11.77	2.13
贵州	贵阳	13.56	13.56	0.00	2.45
河北	邯郸	119.14	59.79	59.35	21.54
江西	九江	36.00	9.85	26.15	6.51
云南	昆明	50.53	16.36	34.17	9.14
江西	南昌	21.11	0.00	21.11	3.82
江苏	南京	11.09	0.00	11.09	2.00
	扬州	23.18	0.00	23.18	4.19
浙江	宁波	29.35	0.00	29.35	5.31
辽宁	沈阳	24.92	12.84	12.08	4.51
湖南	岳阳	21.27	13.46	7.81	3.85
	长沙	19.99	10.66	9.33	3.61
	株洲	23.68	16.47	7.21	4.28
合计		553.13	217.04	336.09	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2017 年 3 月末，公司未售项目土地储备合计 553.13 万平方米，其中在建未售面积为 217.04 万平方米，未开发面积为 336.09 万平方米。未售项目中，广东、河北邯郸的土地储备占比较大，广东的项目主要分布在佛山，佛山项目土地储备占广东的比重为 71.64%，受“广佛同城”影响市场需求较为良好；公司曾在邯郸开发“美的城”项目并且销售较好，截至 2016 年末已售面积占总建筑面积约为 94%，所售项目在当地具有良好口碑，对后续销售有一定保障，因此公司继续深耕邯郸，陆续增加 4 个项目。此外，公司仍继续在三线及以下城市布局，截至 2017 年 3 月末，江西九江、湖南株洲、湖南岳阳的未售项目土地储备占比分别为 6.51%、4.28%和 3.85%。

从公司开发及已售项目的土地储备来看，截至 2016 年末，未售面积合计 670.66 万平方米，主要分布在 11 个城市，除贵阳未售面积占比较大外，其他城市土地储备占比较为分散。截至 2016 年末，公司贵阳在售项目共 2 个，其中“美的林城时代”已售占总建筑面积比重约为 63%，“美的国宾府”总建筑面积 148.18 万平方米，已售占总建筑面积比重约为 9%，“美的国宾府”于 2016 年 8 月陆续开盘，因此未售面积较大。

表 9 截至 2016 年末公司开发及已售项目土地储备情况（单位：万平方米、%）

区域		总建筑面积	已售面积	土地储备 (未售面积)	土地储备占比
广东	佛山	226.99	161.28	65.71	9.80
	江门	14.74	3.49	11.25	1.68
贵州	贵阳	337.56	132.96	204.60	30.51
	遵义	84.89	33.41	51.48	7.68
河北	邯郸	148.27	124.83	23.44	3.50
江西	南昌	42.15	14.67	27.48	4.10
浙江	宁波	75.00	29.63	45.37	6.76
辽宁	沈阳	56.15	21.94	34.21	5.10
江苏	无锡	20.67	0.00	20.67	3.08
	徐州	108.02	47.03	60.99	9.09
	镇江	100.10	35.11	64.99	9.69
湖南	株洲	156.55	96.07	60.48	9.02
合计		1,371.08	700.42	670.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司在售及未售项目的土地储备较为充足，能够满足公司 2~3 年的开发需求。但同时应注意到，由于房地产行业已进入调整期，市场交易活跃度下降，部分三线城市由于存在经济基础较弱、人口外流以及房地产供过于求等现象，面临存货去化压力，对房地产



市场波动的抗风险能力始终弱于一、二线城市，而目前公司在三线城市的土地储备较多，如株洲、邯郸、遵义等城市，布局城市能级较低，若公司不能准确进行市场定位以及把握开发节奏，则会面临一定去化风险。

公司治理与管理

截至 2016 年末，公司注册资本为 25,500 万美元，实收资本为 16,000 万美元，由美的香港 100.00%控股，公司实际控制人为卢德燕女士和何享健先生。公司按照《公司法》的规定，并结合公司的实际情况，建立了由董事会、监事和经营管理层组成的治理架构，形成了决策机构、监督机构和管理层之间的协调制衡机制。公司不设股东会，由股东行使股东会职权；设董事会，董事会是公司的经营决策机构，设董事四名，董事长一名，副董事长一名。公司不设监事会，设监事 1 名，负责监督董事会的决策行为及其落实，经营管理层负责公司的日常经营管理工作。较完善的法人治理结构和管理制度，保证了公司的管理和运营效率。

公司将实施布局升级、区域深耕的全面规划，对十余城市进行重点跟进，布局华东南等经济基础好、消费能力强、人口基数大、增长潜力强的区域。公司将优化及提升全国城市布局等级，重点布局经济发达及人口充足的二线城市，择机进入一线城市，继续扩大对全新区域的进入拓展，并对现有项目周边区域进行深耕拓展，实现区域公司运作模式。公司将继续提升对客户需求的精细化研究，保持准确的产品定位；关注用户体验，注重产品创新，进一步加大产品研发力度，提升研发速度；提升产品设计生产管理体系的精细化和规范化，建立更加全面、稳定和高效的产品生产线，保障产品品质，有效降低成本。此外，公司将继续推进智慧家居与地产开发的融合，公司将依托物联网、云计算等技术，基于美的集团的家电产品群优势，实施“1+1+1”智慧家居战略，即“一个智慧管家系统+一个 M-Smart 互动社区+一个 M-BOX 管理中心”，向消费者提供专业的智慧家居体验。

公司设立战略发展中心、产品管理中心、运营管理中心、成本合约中心、财务资金中心、人力资源中心以及风险管理中心等相关部门，同时各区域设立项目公司，公司本部对设计、管理、投资决策等进行总体把控，组织架构较为完善合理。但随着业务规模的持续扩大以及深耕发展区域的不断延伸，公司在财务管理、风险控制及项目管理等方面积累时间较短，未来面临一定管理压力。

从长期发展来看，城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间。公司主要项目所在地区佛山市房地产市场总体发展较快，价格走势稳健。公司是美的控股系下属房地产业务的最主要经营企业，仍能够得到美的控股在品牌和资金方面的有力支持。公司自成立以来坚定执行



“区域聚焦”战略，凭借定位清晰的产品系列和精细化的管理在各区域市场形成良好口碑，2016 年签约销售金额和面积均大幅增长。公司土地储备仍较充足，能够满足未来 2~3 年的发展。但同时公司较多土地储备位于三线城市，区域内仍存在一定去化压力。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，中汇会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。因公司同一控制下合并盘锦美的置业有限公司和沈阳市美的房地产开发有限公司，以及对前期差错进行更正，2016 年财务报表对 2015 年数据进行追溯调整，本报告 2015 年度财务数据使用 2016 年审计报告的追溯调整数。此外，根据《增值税会计处理规定》(财会[2016]22 号)有关规定，2016 年度的税金及附加包括 2016 年 5 月 1 日起的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等相关税费，2015 年度相关比较数据不进行追溯调整。

资产质量

2016 年末，随着项目的滚动开发，公司资产规模大幅增长，存货仍占比较大，存货周转效率有所提升；公司受限资产占净资产比重较高，资产流动性受到一定影响

2016 年末，公司资产为 558.08 亿元，同比增长 68.35%，资产规模随着业务的拓展大幅增长，仍以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 94.78%。

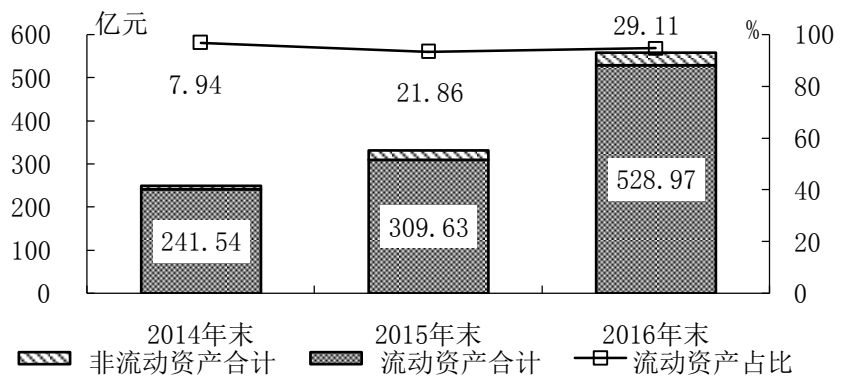


图 3 2014~2016 年末公司资产构成情况

公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、货币资金及其他流动资产等构成。

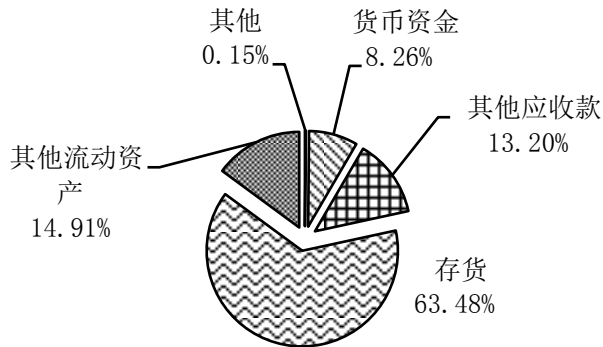


图4 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司存货为335.80亿元，同比增长45.67%，主要是项目拓展增加所致，其中开发产品为32.45亿元，开发成本为296.40亿元，拟开发土地6.50亿元；2016年末公司新增存货跌价准备0.47亿元。2016年末，公司其他流动资产为78.89亿元，同比增长144.23%，主要为公司购买理财产品增加，其中理财产品为61.77亿元，待转税项为17.07亿元；其他应收款69.83亿元，同比大幅增加48.42亿元，主要是公司拍地保证金增加所致，其中关联方往来款为21.41亿元，拍地保证金为45.77亿元。2016年末，公司货币资金为43.67亿元，同比增长75.01%，主要是融资增加，其中其他货币资金为4.04亿元。

表10 2016年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	款项性质	期末余额	年限	占余额比重
石家庄市国土资源局正定新区分局	否	土地保证金	9.20	1年以内	13.15
佛山市皇朝房地产发展有限公司	是	关联方资金拆借	7.07	1年以内	10.11
邯郸经济技术开发区财政集中支付中心	否	土地保证金	4.80	1年以内	6.86
宁波经济技术开发区财政局	否	土地保证金	4.27	1年以内	6.10
徐州跃辉置业有限公司	是	关联方资金拆借	4.03	1年以内	5.76
合计	-		29.37	-	41.97

公司非流动资产主要由递延所得税资产、固定资产、投资性房地产和长期股权投资构成。2016年末，公司递延所得税资产为10.95亿元，同比增长47.55%，主要是预收房款毛利所得税形成的递延所得税资产增加；固定资产为6.68亿元，同比减少49.44%，主要是公司处置佛山市顺德区君美酒店管理服务服务有限公司所致；投资性房地产为5.37亿元，同比增加5.03亿元，主要是佛山新都荟商场和株洲时代广场由存货结转至投资性房地产；2016年末新增长期股权投资4.41亿元，主要为购入的无锡蓝光置地有限公司49.00%股权。

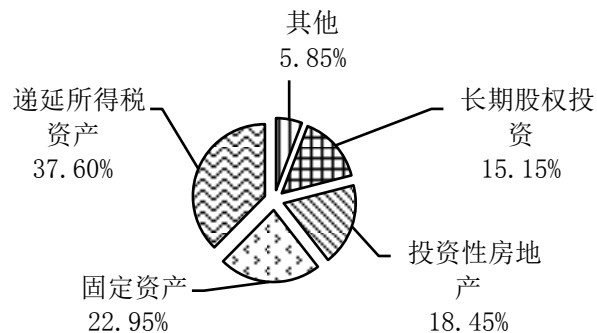


图 5 2016 年末公司非流动资产构成情况

2016 年，公司存货周转天数为 1,311.54 天，应收账款周转天数为 1.69 天；受公司竣工及结转面积同比增加，存货周转效率有所提升。

截至 2016 年末，公司受限资产为 52.10 亿元，占总资产比重为 9.34%，占净资产比重为 78.81%，占净资产比重较高，对资产流动性有一定影响；其中受限货币资金为 1.38 亿元，主要为票据保证金或按揭保证金，受限存货为 48.47 亿元，受限固定资产 2.24 亿元，主要用于抵押借款。此外，公司用持有的子公司股权进行质押借款，截至 2016 年末，公司将持有的贵阳市美的房地产发展有限公司 100% 股权的收益权，邯郸市美的房地产发展有限公司 100% 股权的收益权，株洲市美的房地产发展有限公司 100% 股权的收益权和佛山市美的房地产发展有限公司 100% 股权的收益权进行质押借款。

综合来看，2016 年末公司资产规模随业务扩张而大幅增长，存货在资产中占比较大，存货周转效率有所提升，受限资产占净资产比重较高。预计未来公司资产规模随业务拓展仍将保持增长，资产结构将保持稳定。

资本结构

2016 年末，随着公司加速拓展，负债规模持续增长，资产负债率仍很高，其中预收款项及关联方往来款占比较大；有息债务大幅增长，占总负债比重一般；公司提供的按揭担保金额较大，面临一定或有风险

2016 年末，公司负债规模随着业务拓展快速增长，总负债为 491.97 亿元，同比增长 64.01%，主要是预收款项和长期债务的增长，流动负债占比为 77.14%，占比同比有所下降。

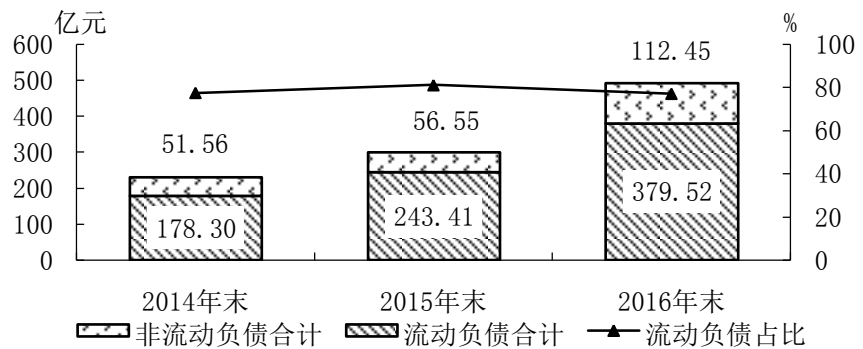


图6 2014~2016年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。2016年末，公司预收款项为200.26亿元，同比大幅增长63.64%，主要是销售良好预售房款增加所致。

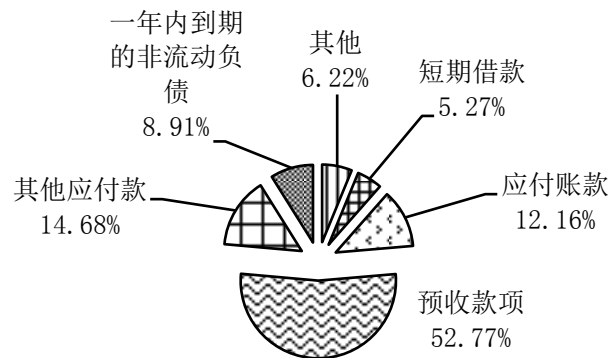


图7 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末，公司其他应付款为55.72亿元，同比减少5.58%，其中暂借款为35.95亿元，同比减少16.49亿元，新增股权转让款10.09亿元；其中来自美的发展的暂借款为22.49亿元，同比减少21.08亿元，该项往来款无固定还款期限并且无息。

表11 2016年末公司其他应付款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占其他应付款余额的比例
美的发展	关联方暂借款	22.49	40.36
美的建业(香港)有限公司	股权转让款及往来款	8.63	15.49
徐州美的时代房地产有限公司	关联方暂借款	3.28	5.89
科纳投资控股(香港)有限公司	股权转让款	2.08	3.73
徐州美的置业有限公司	暂收款	2.03	3.64
合计	-	38.52	69.13

2016年末，公司应付账款为46.14亿元，同比增长34.23%，主要是随着项目推进，应付工程款和材料款增加所致；一年内到期的非流动负债为33.80亿元，同比增加18.35亿元，主要是一年内到期的长



期借款转入；短期借款为 20.00 亿元，均为质押借款，同比大幅增加 17.50 亿元，主要是随着项目量增加，短期运营资金需求有所增加。

公司非流动负债仍主要为长期借款和应付债券，随着业务拓展，购买土地需求增加，公司长期债务同比显著增长。2016 年末，公司长期借款为 72.63 亿元，同比增长 54.51%，其中保证借款为 47.64 亿元，抵押+第三方保证借款为 23.89 亿元，质押+第三方保证借款为 1.10 亿元；第三方保证主要由美的控股和美的发展提供。2016 年末，公司新增应付债券 34.92 亿元，主要为公司发行的一期 5 亿元的公开公司债券和两期共计 30 亿元的非公开公司债券。此外，2016 年末，公司长期应付款为 2.01 亿元，同比减少 5.25 亿元，仍为对美的控股的长期应付款减少所致，主要是公司对融资方式进行调整，增加了来自银行的直接借款，相应减少了来自关联方的借款。

有息债务方面，2016 年末，公司总有息债务为 170.40 亿元，同比大幅增长 97.82 亿元，仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模大幅增加至 60.89 亿元，短期有息债务占总息债务的比重为 35.73%，较 2015 年末增加 10.31 个百分点。

表 12 2014~2016 年末公司有息债务构成及其占总负债比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	60.89	12.38	18.45	6.15	11.35	4.94
长期有息债务 ⁶	109.51	22.26	54.12	18.04	50.04	21.77
总有息债务	170.40	34.64	72.58	24.19	61.39	26.71

从有息债务期限结构来看⁷，截至 2016 年末，公司一年内到期的有息债务为 60.89 亿元；长期有息债务中，公司共有 35 亿元的债务融资工具在 2~3 年内到期。

2016 年末，公司所有者权益为 66.11 亿元，同比增加 34.58 亿元，主要是其他权益工具和未分配利润增加。2016 年末，公司股本仍为 11.21 亿元；资本公积为 2.20 亿元，同比大幅减少 9.29 亿元，盈余公积为 0 亿元，同比减少 1.32 亿元，主要是公司同一控制下合并沈阳市美的房地产开发有限公司和盘锦美的置业有限公司的原因导致资本公积减少 9.16 亿元，资本公积不足冲减的，冲减盈余公积 1.99 元，此外，公司由于收购或在不丧失控制权的前提下转让少数股权的原因导致资本公积减少 0.13 元，根据公司章程按净利润的 5.00%提取储备基金，5.00%提取企业发展基金增加盈余公积 0.66 亿元；未分配利润为 15.47 亿元，同比增加 8.10 亿元，主要是净利润转入；少数股东权益为 7.23 亿元，同比增加 7.09 亿元，主要是设立的非全资子公司股东投入资金增加所致。2016 年末，公司新增其他权益工具 30.00 亿元，

⁶ 2016 年末长期有息债务中不包括其他权益工具 30.00 亿元。

⁷ 公司未提供截至 2016 年末的有息债务期限结构。



为美的发展委托中国建设银行股份有限公司顺德分行向公司发放的永续债⁸，利率为 1%，2016 年公司支付永续债利息 145.83 万元。

表 13 2014~2016 年末公司主要资产负债指标情况

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	88.15	90.49	92.14
债务资本比率 (%)	72.05	69.71	75.79
流动比率 (倍)	1.39	1.27	1.35
速动比率 (倍)	0.51	0.33	0.35

2016 年末，由于所有者权益增幅较大，资产负债率同比小幅下降，但仍处于很高水平；由于有息债务大幅增加，公司债务资本比率同比有所上升；公司预收款项在负债中占比较大，扣除预收款项的负债占资产的比重为 52.27%。2016 年末，流动比率和速动比率均有所提高，由于存货在流动资产中的比重较大，速动资产对流动负债的保障程度较低。

对外担保方面，公司及子公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保期限自商品房承购人的首笔个人商品房抵押贷款发放之日起，至银行收妥商品房承购人所购住房的房产所有权证、土地使用证、契税证等房产登记手续止，截至 2016 年末，公司对商品房承购人提供的担保为 133.49 亿元，担保比率为 201.92%；公司无其他对外担保事项。由于整体担保金额较大，公司存在一定或有风险。

总体来看，2016 年末，随着预售房款的增加以及有息债务的扩大，公司整体负债保持增长，资产负债率仍处于很高水平，但预收款项较大有利于保障公司未来收入；公司对商品房承购人提供的担保金额较大，存在一定或有风险。预计未来 1~2 年，随着业务规模扩张，公司保持对资本的较大需求，负债规模持续增长。

盈利能力

2016 年，随着结转面积的增加，公司营业收入和利润总额同比大幅增长；总资产报酬率略有增长，由于净资产增幅较大，净资产收益率仍有下降

2016 年，随着结转面积增加，公司收入为 108.73 亿元，同比大幅增长 60.78%，毛利率 28.52%，同比增加 2.91 个百分点。

⁸ 公司与美的发展、中国建设银行股份有限公司顺德分行于 2016 年 11 月 28 日签订附有特殊条款的《委托贷款合同》，合同约定由美的发展委托中国建设银行股份有限公司顺德分行向公司发放贷款 30.00 亿元，期限 2 年 (2016-11-29 至 2018-11-28)，到期后可以选择展期，展期时间不得超过该笔贷款期限，展期次数不做限制。公司在付息日前可自行选择支付全部或部分利息，未支付的利息金额递延至下一付息日，递延时间及次数不做限制，递延利息计入下一计息段的本金总额。

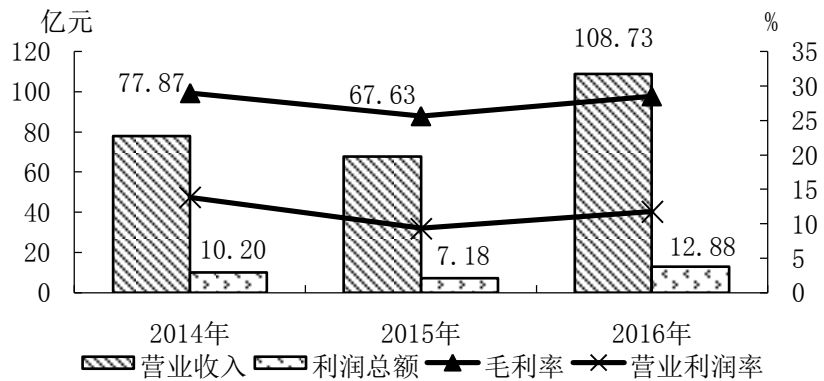


图8 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用有所增长，主要是随着销售规模的增加，销售费用增长较多；财务费用同比增长0.56亿元，主要是融资规模增加所致，同期公司列入资本化的利息支出为5.38亿元，计入财务费用的利息支出为1.76亿元。同期，由于公司收入增幅较大，期间费用率同比下降0.92个百分点。

表14 2014~2016年公司期间费用及其占营业收入比重情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	6.28	5.77	3.62	5.35	2.62	3.36
管理费用	3.24	2.98	3.10	4.58	2.37	3.05
财务费用	1.01	0.93	0.45	0.66	-0.98	-1.25
期间费用	10.52	9.67	7.16	10.59	4.02	5.16

2016年，公司营业税金及附加为8.43亿元，同比增长75.62%，主要是收入增长导致；资产减值损失为0.65亿元，同比增加0.56亿元，主要是存货跌价损失0.47亿元；投资收益1.36亿元，同比增长31.43%，主要是为银行理财产品收益；营业外收入0.28亿元，同比减少0.86亿元，主要是政府补助减少；营业利润为12.77亿元，同比大幅增加6.47亿元；利润总额和净利润分别为12.88亿元和9.64亿元，同比分别增长79.37%和79.10%；公司利润水平随着收入增加而大幅增加。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为2.62%和14.58%，总资产报酬率同比略有增长，由于净资产增幅较大，净资产收益率同比继续下降。

综合来看，2016年，公司收入及利润随着结转面积增加而大幅增长。预计未来1~2年，公司收入仍将受到项目结转的影响，整体经营将保持稳定。



现金流

2016年,由于公司土地获取力度加大,经营性现金流呈现净流出,对融资的依赖明显增加;公司在开发项目较多,未来存在一定资金支出压力

2016年,公司经营性现金流为净流出53.99亿元,主要是当期购买土地较多,存货增加较多同时经营性应收项目增加所致;投资性净现金流为-45.33亿元,主要是当期购买短期理财产品使得投资所支付的现金增幅较大。2016年,为满足经营活动需求,筹资规模大幅增加,筹资性净现金流为117.66亿元。

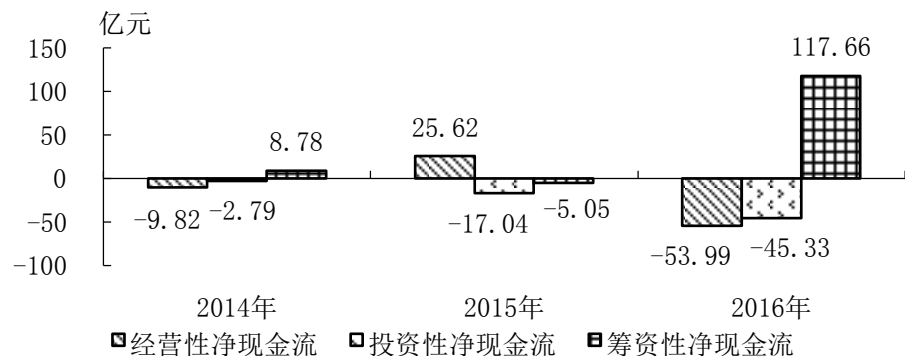


图9 2014~2016年公司现金流情况

2016年,随着公司经营性现金流的大幅净流出,经营性净现金流对债务和利息缺乏保障;但由于利润上升,EBIT及EBITDA对利息的保障能力有所提高。

表15 2014~2016年公司部分偿债指标(单位: %、倍)

偿债指标	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-17.33	12.15	-5.21
经营性净现金流/总负债	-13.63	9.67	-4.37
经营性净现金流利息保障倍数	-7.56	4.25	-2.04
EBIT 利息保障倍数	2.05	1.35	2.27
EBITDA 利息保障倍数	2.21	1.47	2.31

截至2016年末,公司主要在建的地产项目为26个,总计划投资额为637.56亿元,已投资374.27亿元,2017~2019年计划分别投入94.59亿元、75.68亿元和43.83亿元。公司处于成长期房地产企业,未来仍将保持较大量的项目拓展,除了预售房款带来的资金来源之外,公司仍有一定筹资需求,存在一定资金支出压力。

偿债能力

2016年末,公司负债规模继续增长,资产负债率为88.15%,仍处于很高水平,有息债务为170.40亿元,有息债务占总负债比重为34.64%,短期有息债务为60.89亿元,有息债务增幅较大,偿债压力



有所增长。2016 年末，公司资产规模大幅增长，其中存货占比仍很高，但存货周转效率同比有所提升，受限资产占净资产比重仍较大，使得资产流动性受到一定影响。2016 年，随着项目结转增加，公司营业收入及利润总额同比大幅增长，因此 EBIT 及 EBITDA 对利息的保障能力同比增加；同期，公司土地获取力度加大，经营性净现金流为大幅净流出，结合公司发展战略及项目开发情况，公司仍保持较大的投资量，对筹资依赖较大。公司能够得到美的控股及其下属企业的资金支持，同时凭借“美的”品牌与各大银行机构保持良好合作关系，所获银行授信充足，并且已在债券市场发行多期债务融资工具，外部融资能力较好。综合来看，公司偿还债务能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 13 日，公司本部未发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券尚未到还本日，正常付息。

担保分析

美的控股以其合法拥有的美的集团股票为“16 美的债”提供质押担保，仍具有较强的增信作用

美的集团主营白色家电生产销售，是中国规模最大的白色家电生产基地和出口基地之一，于 2013 年 9 月 18 日在深圳证券交易所上市（股票代码：000333）。

2015 年 9 月 6 日，美的控股召开股东会，会议同意以美的控股持有的美的集团股票为公司发行规模不超过 5 亿元公司债券提供质押担保。2015 年 10 月 19 日，美的置业、美的控股以及国开证券有限责任公司（以下简称“国开证券”）签署了《股票质押担保合同》，美的控股以其持有的美的集团人民币限售流通 A 股⁹，以股票质押登记日前连续 20 个交易日收盘价均价计算价值为 10.80 亿元作为质押资产为本次债券提供质押担保。

根据《股票质押担保合同》，担保物、质押担保范围、质押期间情况如下：

1、担保物

（1）自《股票质押担保合同》签署之日起，质押股票本身。

（2）质押股票在质权存续期间产生的孳息，不包括因质押股票而产生的任何现金分红，但包括质押股票因美的集团进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增等，但不包括美的控股需向美的集团出资而取得股份的情形，如配股等）而分配取得的美的集团股份。

⁹ 已于 2016 年 9 月 19 日解除限售。



(3) 美的控股根据《股票质押担保合同》追加质押股票的，《股票质押担保合同》项下的质押股票数量相应增加。

(4) 国开证券根据《股票质押担保合同》的约定释放质押财产的，《股票质押担保合同》项下的质押股票数量相应减少。

2、质押担保范围

质押担保范围为本次债券本金及利息；此外还包括及于由此产生的违约金、损害赔偿金、质押资产的保管费用和实现债权及质权的律师费、诉讼费及其他相关费用。

3、质押期间

质押期间为自《股票质押担保合同》生效之日起，至《股票质押担保合同》质押担保范围内的应付本金及利息全部付清之日止。美的控股和国开证券确认中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中证登深圳分公司”）登记的质押期间不影响质权的存续及效力。如果中证登深圳分公司登记的质押期间早于本次债券到期日，则在中证登深圳分公司登记的质押期间届满前 6 个月内，如本期债券的本金及利息仍未全部清偿的，美的控股应无条件配合国开证券续办质押登记或办理质押登记延期等手续，经续办或延期的登记质押期间不应短于本次债券的存续期间。

根据《股票质押担保合同》，国开证券对质押资产进行监管。

1、日常监管

在本次债券有效存续期间，国开证券负责对质押资产进行日常监管，关注质押资产质押比率的持续计算、质押资产的权属变动情况等。美的控股协助国开证券履行监督义务，按要求提供便利条件和相关信息。

2、追加担保

在本次债券有效存续期间，如出现：（1）质押股票出现被司法冻结或权属瑕疵的情况；或（2）以连续 20 个交易日的收盘价均价计算（自发行首日起，不足 20 个交易日的，按照已存续的交易日收盘价均价计算），质押股票的价值低于本次债券本金及一年利息之和的 1.6 倍（以下简称“追加担保条件（2）”）；或（3）以当天收盘价计算的质押股票的价值低于本次债券本金及一年息之和的 1 倍（以下简称“追加担保条件（3）”），国开证券有权要求美的控股或公司补充提供国开证券认可的担保措施。具体包括：

（1）增加美的控股持有的美的集团股票，补充质押给国开证券，以确保补充质押之后的质押比率¹⁰等于或高于 2 倍；

（2）经国开证券认可，提供土地使用权或房屋所有权抵押，以确保抵押比率¹¹等于或高于 2 倍；

（3）为本次债券提供不可撤销的连带责任保证担保；

¹⁰ 质押比率=（补充质押股票市值+初始质押股票市值）÷本次债券本金及一年利息之和。

¹¹ 抵押比率=（经国开证券认可的土地使用权评估值或房屋所有权评估值）÷本次债券本金及一年利息之和。



(4) 各方一致书面同意的其他方式。

美的控股或公司通过上述第(1)项外的方式补充追加担保措施的,各方另行签订书面协议。

国开证券在出现上述需追加担保的情形之日起10个工作日内制作《追加担保资产通知书》,加盖公章后送达美的控股或公司。美的控股或公司在收到《追加担保资产通知书》后10个工作日内,制作《拟追加担保资产清单》交国开证券审议,并在收到国开证券制作的《同意追加担保资产通知书》之日起10个工作日内完成追加担保资产的登记、转移手续。根据相关法律法规、规范性文件及自律规则的规定以及本次债券的募集说明书、受托管理协议及债券持有人会议规则的约定,上述补充担保措施确需召开债券持有人会议的,按照相关要求履行程序。

3、质押资产的释放

在本次债券有效存续期间,若以连续20个交易日收盘价的均价计算,质押股票的价值超过本次债券本金及一年利息之和的2.4倍,美的控股有权要求对超出本次债券本金及一年利息之和的2.4倍的部分通过解除质押的方式进行释放,但释放后的质押股票的价值(以办理解除质押手续日前连续20个交易日的收盘价的均价计算)不得低于本次债券尚未偿付本息总额的2.4倍。

2015年12月24日,美的控股将其持有的美的集团0.40亿股股份进行质押,占美的控股持有美的集团股票数的2.67%,同时美的集团于2015年12月31日公告了《关于控股股份部分股份被质押的公告》。按照2015年12月24日(股票质押登记日)前连续20个交易日收盘价均价计算价值为10.80亿元。“16美的债”实际发行利率为4.28%,实际发行金额为5.00亿元,因此“16美的债”本金及一年利息之和为5.214亿元。综上所述,初始质押担保比率满足2倍的要求。2016年4月29日,美的集团公告《2015年度利润分配及资本公积金转增股本实施公告》,美的集团以现有总股本4,267,391,228股为基数,每10股派发现金12.00元(含税),派发现金共计5,120,869,473.60元,剩余未分配利润结转以后年度分配,同时以资本公积金每10股转增5股,共转增2,133,695,614股;除权除息日为2016年5月6日。因此,根据《股票质押担保合同》,在美的集团实施权益分派之后,本次质押担保物由0.40亿股增至0.60亿股,美的控股对美的集团持股数增至22.44亿股,质押股数占美的控股持股的比重仍为2.67%。

本次跟踪期期间¹²,美的集团于2017年5月3日公告《2016年度利润分配实施公告》,美的集团以现有总股本6,465,677,368股为基数,每10股派发现金10.00元(含税)。因此,根据《股票质押担保合同》,在美的集团实施权益分派之后,本次质押担保物仍为0.60亿股,美的控股对美的集团持股数仍为22.44亿股,质押股数占美的控股持股的

¹² 自2016年7月21日至本报告出具日。



比重仍为 2.67%。

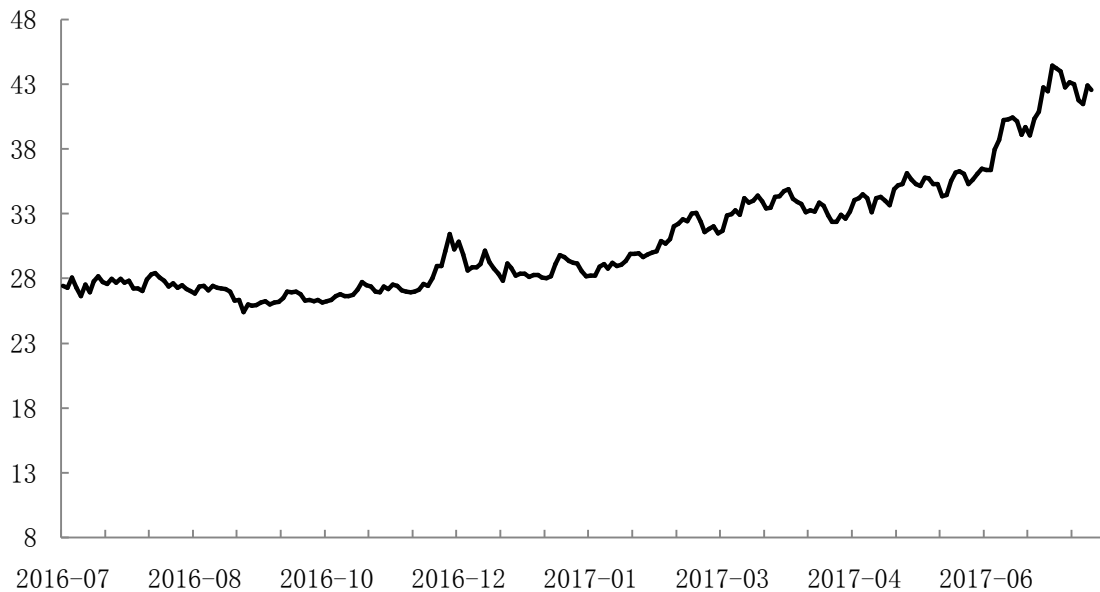


图 10 2016 年 7 月 19 日至 2017 年 7 月 6 日美的集团股票收盘价情况（单位：元）

由于“16 美的债”一年本金及利息和为 5.214 亿元，本次质押的股票数量为 0.60 亿股，因此本次跟踪期期间达到追加担保条件（2）的连续 20 个交易日的收盘价均价为不高于 13.90 元；达到追加担保条件（3）的当天收盘价为不高于 8.69 元。¹³

综上所述，本次跟踪期期间，美的集团仅实施现金分红方式的权益分派，本次质押担保物仍为 0.60 亿股美的集团普通股股票，同时未出现触及追加担保条款的情况。¹⁴

总体而言，“16 美的债”的质押资产对债券发行规模的覆盖较好，通过设置追加质押资产及日常监管等相关安排，本次质押担保仍具有较强的增信作用。

结论

在经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间。公司作为美的控股房地产业务的主要经营主体，仍能够得到股东的资金支持，同时凭借“美的”品牌广泛的知名度逐步拓展省外市场。公司形成较成熟产品系列、定位

¹³ 追加担保股价=本次债券本金及一年利息之和*质押比率÷质押股数。达到追加担保条件（2）的质押比率为 1.6，达到追加担保条件（3）的质押比率为 1。

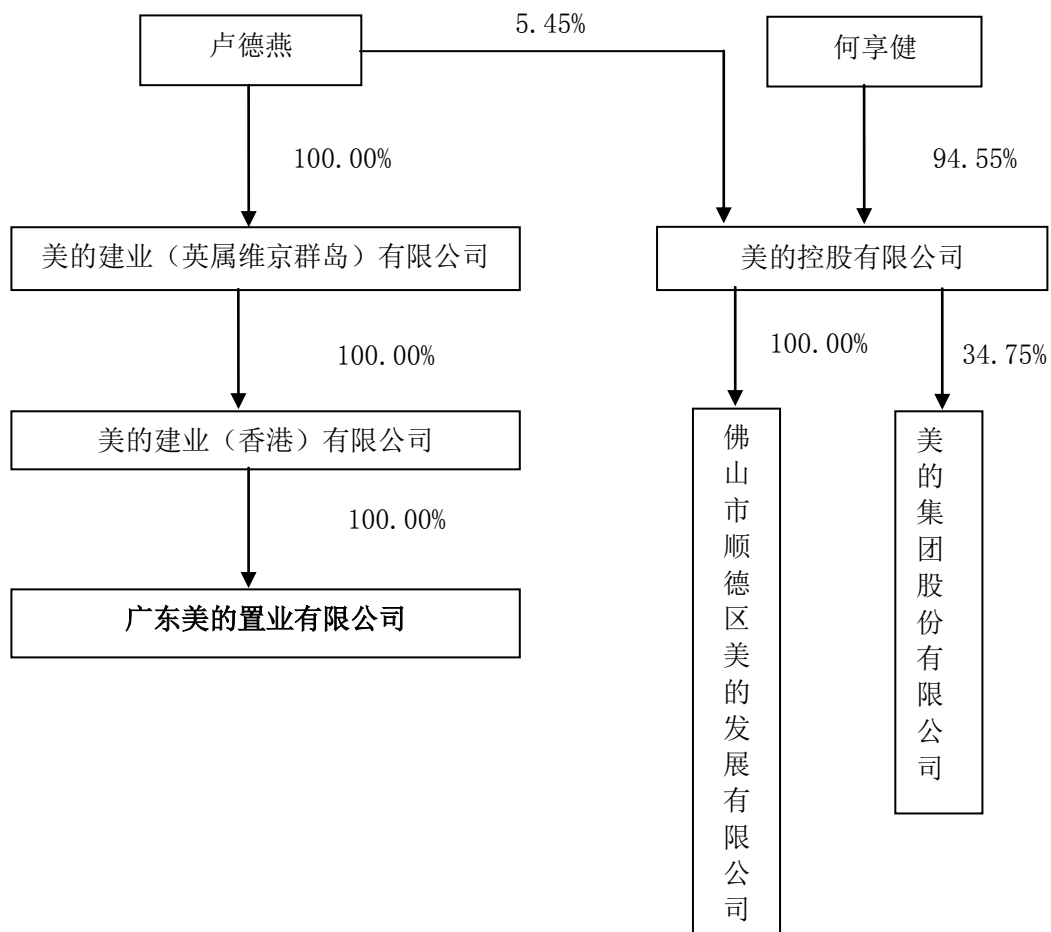
¹⁴ 美的置业于 2016 年 3 月 30 日发行 10 亿元 3 年期的非公开发行公司债“16 美的 01”，于 2016 年 6 月 1 日发行 20 亿元 3 年期的非公开发行公司债“16 美的 02”；均由美的控股提供股票质押担保增信，质押登记日分别为 2016 年 3 月 16 日和 5 月 25 日，初始质押股票数分别为 0.80 亿股和 2.16 亿股。



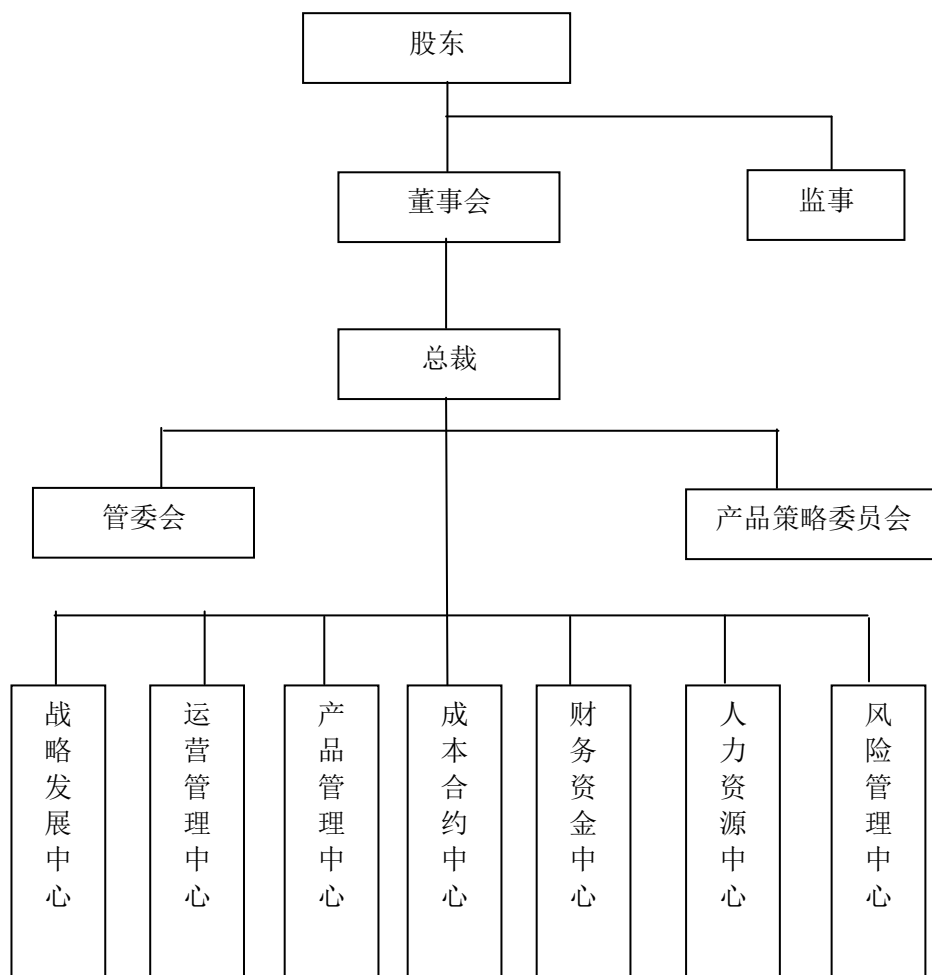
清晰，管理精细，所售项目获得了良好口碑。2016 年，公司“区域聚焦”战略效果良好，多个项目仍位于当地销售排名前列，当期签约销售金额和面积大幅增长。2016 年，公司加大土地获取力度，土地储备仍较为充足，可满足未来持续发展；公司较多土地储备位于三线城市，区域市场存在一定去库存压力。2016 年末，公司资产和负债均保持大幅增长，资产负债率仍很高，有息债务大幅增加，但占总负债比重一般，整体偿债压力有所增加，此外，公司提供的按揭担保金额较大，存在一定或有风险；2016 年公司收入和利润同比大幅增加，EBIT 及 EBITD 利息保障能力有所增强，但由于拿地支出较大，公司经营性净现金流大幅净流出，公司未来仍有资金支出压力，筹资需求较大。美的控股以其持有的美的集团 10.80 亿元股票作为质押，为“16 美的债”提供质押担保，对“16 美的债”仍具有较强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司整体经营规模将保持平稳增长。

综合分析，大公对公司“16 美的债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末广东美的置业有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末广东美的置业有限公司组织结构图



附件 3 广东美的置业有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
资产类			
货币资金	436,713	249,538	255,686
其他应收款	698,256	214,021	313,578
存货	3,357,974	2,305,160	1,784,451
其他流动资产	788,906	323,022	59,097
流动资产合计	5,289,665	3,096,333	2,415,362
投资性房地产	53,718	3,441	2,306
固定资产	66,804	132,127	16,788
递延所得税资产	109,469	74,190	49,344
非流动资产合计	291,106	218,635	79,353
总资产	5,580,771	3,314,968	2,494,715
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.83	7.53	10.25
其他应收款	12.51	6.46	12.57
存货	60.17	69.54	71.53
其他流动资产	14.14	9.74	2.37
流动资产合计	94.78	93.40	96.82
投资性房地产	0.96	0.10	0.09
固定资产	1.20	3.99	0.67
递延所得税资产	1.96	2.24	1.98
非流动资产合计	5.22	6.60	3.18
负债类			
短期借款	200,000	25,000	64,900
应付账款	461,366	343,675	236,697
预收款项	2,002,574	1,223,756	796,704
其他应付款	557,206	590,164	550,999
应交税费	59,718	37,515	42,084
一年内到期的非流动负债	337,975	154,487	42,463
其他流动负债	72,893	38,680	38,472
流动负债合计	3,795,222	2,434,125	1,783,034

附件 3 广东美的置业有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
长期借款	726,272	470,036	217,767
应付债券	349,182	0	0
长期应付款	20,052	72,600	285,051
非流动资产合计	1,124,450	565,546	515,553
负债合计	4,919,673	2,999,671	2,298,587
占负债总额比 (%)			
短期借款	4.07	0.83	2.82
应付账款	9.38	11.46	10.30
预收款项	40.71	40.80	34.66
其他应付款	11.33	19.67	23.97
应交税费	1.21	1.25	1.83
一年内到期的非流动负债	6.87	5.15	1.85
其他流动负债	1.48	1.29	1.67
流动负债合计	77.14	81.15	77.57
长期借款	14.76	15.67	9.47
应付债券	7.10	0.00	0.00
长期应付款	0.41	2.42	12.40
非流动资产合计	22.86	18.85	22.43
权益类			
股本	112,125	112,125	112,125
资本公积	22,017	114,900	23,275
盈余公积	0	13,221	5,885
未分配利润	154,654	73,682	52,887
其他权益工具	300,000	0	0
归属于母公司所有者权益合计	588,796	313,929	194,172
少数股东权益	72,302	1,368	1,957
所有者权益合计	661,098	315,297	196,128

附件 3 广东美的置业有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
损益类			
营业收入	1,087,270	676,253	778,743
营业成本	777,230	503,080	553,095
营业税金及附加	84,283	47,992	76,945
销售费用	62,751	36,163	26,197
管理费用	32,376	30,939	23,736
财务费用	10,065	4,491	-9,768
投资收益/损失	13,580	10,332	81
营业利润	127,685	63,024	107,568
利润总额	128,791	71,801	101,991
所得税费用	32,376	17,967	27,096
净利润	96,415	53,833	74,895
归属于母公司所有者的净利润	98,019	54,422	75,010
占营业收入比 (%)			
营业成本	71.48	74.39	71.02
营业税金及附加	7.75	7.10	9.88
销售费用	5.77	5.35	3.36
管理费用	2.98	4.58	3.05
财务费用	0.93	0.66	-1.25
投资收益/损失	1.25	1.53	0.01
营业利润	11.74	9.32	13.81
利润总额	11.85	10.62	13.10
所得税费用	2.98	2.66	3.48
净利润	8.87	7.96	9.62
归属于母公司所有者的净利润	9.02	8.05	9.63
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-539,854	256,238	-98,194
投资活动产生的现金流量净额	-453,288	-170,378	-27,900
筹资活动产生的现金流量净额	1,176,583	-50,536	87,785

附件 3 广东美的置业有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
财务指标			
EBIT（万元）	146,440	81,388	108,919
EBITDA（万元）	157,658	88,922	111,184
总有息债务（万元）	1,703,986	725,762	613,929
毛利率（%）	28.52	25.61	28.98
营业利润率（%）	11.74	9.32	13.81
总资产报酬率（%）	2.62	2.46	4.37
净资产收益率（%）	14.58	17.07	38.19
资产负债率（%）	88.15	90.49	92.14
债务资本比率（%）	72.05	69.71	75.79
长期资产适合率（%）	613.37	402.88	896.86
流动比率（倍）	1.39	1.27	1.35
速动比率（倍）	0.51	0.33	0.35
保守速动比率（倍）	0.12	0.10	0.14
存货周转天数（天）	1,311.54	1,463.25	1,122.73
应收账款周转天数（天）	1.69	1.27	1.60
经营性现金净流/流动负债（%）	-17.33	12.15	-5.21
经营性现金净流/总负债（%）	-13.63	9.67	-4.37
经营现金流利息保障倍数（倍）	-7.56	4.25	-2.04
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.05	1.35	2.27
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.21	1.47	2.31
现金比率（%）	11.51	10.25	14.34
现金回笼率（%）	173.11	154.56	79.61
担保比率 ¹⁵ （%）	201.92	232.85	13.46

¹⁵ 2014 年末担保比率计算未包含公司为商品房承购人提供的抵押贷款担保。



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。