



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 荣盛房地产发展股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】079 号

大公国际资信评估有限公司通过对荣盛房地产发展股份有限公司及“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN001”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定荣盛房地产发展股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN001”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月三十一日



## 评定等级

### 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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 荣盛01	18	5 (3+2)	AA+	AA+	2018.06
15 荣盛02	19	4 (2+2)	AA+	AA+	2018.06
15 荣盛03	22	5 (3+2)	AA+	AA+	2018.06
17 荣盛地产MTN001	5	3	AA+	AA+	2018.06
17 荣盛地产MTN002	10	3	AA+	AA+	2018.06
17 荣盛地产MTN003	14	3	AA+	AA+	2018.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	2,294	2,278	1,917	1,457
所有者权益	373.46	363.61	293.80	252.08
总有息债务	665.53	668.89	742.62	516.65
营业收入	66.58	563.68	387.04	306.22
净利润	7.15	82.77	60.79	43.72
经营性净现金流	-11.67	175.12	22.74	-36.95
毛利率	33.76	31.46	29.50	31.05
总资产报酬率	0.48	5.19	4.37	4.03
资产负债率	83.72	84.04	84.68	82.70
债务资本比率	64.06	64.78	71.65	67.21
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.80	2.16	1.61
经营性净现金流/总负债	-0.61	9.90	1.61	-3.65

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。2019 年 1~3 月财务报表未经审计; 2017 年资产负债表及利润表数据采用 2018 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人: 肖尧  
 评级小组成员: 崔爱巧 徐梦琪  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

荣盛房地产发展股份有限公司(以下简称“荣盛发展”或“公司”)主要从事房地产开发与销售、物业经营和酒店管理等业务。跟踪期内公司区域优势明显,土地储备仍很充足且持续增长,能为持续发展提供有力支撑,房地产销售面积和签约金额同比大幅增长;但房地产行业仍面临结构性调整压力,公司受限资产占净资产比重仍较大,仍面临一定集中偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司在环京区域仍有较高品牌知名度,区域优势明显;
- 公司土地储备仍很充足且持续增长,能为持续发展提供有力支撑;
- 公司积极开展旅游地产及商业地产等多元化业态经营,同时环京区域产业园布局初步形成,且 2018 年以来快速发展,对营业收入提供重要补充;
- 2018 年,公司营业收入和净利润均继续大幅增长,房地产销售面积和签约金额同比大幅增长。

### 主要风险/挑战:

- 房地产行业仍受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响,行业仍面临结构性调整;
- 2018 年末,公司受限资产占净资产比重仍较大,对资产流动性产生一定影响;
- 2018 年末,资产负债率仍处于较高水平,且短期有息债务占总息债务比重持续提升,面临一定集中偿债压力;
- 公司在开发项目未来资金需求较大,仍面临一定资金支出压力。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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。

八、本评级报告所依据的评级方法《大公房地产企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的荣盛发展存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

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（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 荣盛 01	18.00	1.16	2015.06.24~ 2020.06.24	偿还公司借款， 补充营运资金	已按募集资金 要求使用
15 荣盛 02	19.00	4.45	2015.07.28~ 2019.07.28	偿还公司借款， 补充营运资金	已按募集资金 要求使用
15 荣盛 03	22.00	0.66	2015.07.28~ 2020.07.28	偿还公司借款， 补充营运资金	已按募集资金 要求使用
17 荣盛地产 MTN001	5.00	5.00	2017.03.24~ 2020.03.24	补充流动资金， 偿还公司借款	已按募集资金 要求使用
17 荣盛地产 MTN002	10.00	10.00	2017.05.24~ 2020.05.24	补充流动资金， 偿还公司借款	已按募集资金 要求使用
17 荣盛地产 MTN003	14.00	14.00	2017.08.07~ 2020.08.07	补充流动资金， 偿还公司借款	已按募集资金 要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

荣盛发展的前身为荣盛房地产开发有限公司，组建于 1996 年 12 月 30 日，初始注册资本为 600 万元，其中荣盛建设工程有限公司（以下简称“荣盛建设”）持股 60%，耿建明等自然人股东持股 40%。

2002 年 12 月，公司注册资本增至 5,935 万元，其中，荣盛控股股份有限公司（以下简称“荣盛控股”）持股 52.06%，荣盛建设持股 22.76%，自然人股东持股 25.18%。2003 年 1 月，公司经河北省人民政府股份制领导小组办公室冀股办【2003】4 号文件批准整体改制，将原荣盛房地产开发有限公司 2002 年 12 月 31 日经审计的净资产按 1:1 折股投入股份公司，折成股本 11,000 万元，同时公司名称变更为现名。2007 年 8 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字【2007】181 号文核准，公司在深圳证券交易所上市（以下简称“深交所”）（股票简称“荣盛发展”，股票代码：002146.SZ），股票发行后，股本变更为 40,000 万元；其中荣盛控股持股 42.95%，荣盛建设持股 18.78%，自然人股东持股 20.77%，社



会公众股东持股 17.50%。后经非公开发行股票及控股股东荣盛控股多次增持，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 43.48 亿元，荣盛控股直接持股 35.65%，荣盛建设持股 13.80%，耿建明直接持股 12.88%；荣盛控股为公司控股股东，耿建明直接持有荣盛控股 60.09% 的股权，仍为荣盛控股第一大股东，为公司实际控制人。

截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并财务报表范围的主体共 444 家，其中二级子公司共 84 家，三级子公司 150 家。截至 2019 年 5 月 15 日，荣盛控股、荣盛建设及耿建明合计持有公司股份 27.10 亿股，占公司股份的 62.33%，其中合计质押股份 16.09 亿股，占所持股份的 59.39%。

公司遵循上市公司规范运作的要求，制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。公司产权明晰、权责明确，股东大会是最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设立董事会，对股东大会负责，董事会由九名董事组成，其中独立董事三名，下设董事长和总经理，实行董事会领导下的总经理负责制。

根据公司提供由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 6 日，公司已结清业务中，有 7 笔发生于 2007 年的关注类贷款和 5 笔分别发生于 2006 年、2014 年和 2015 年的欠息。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，尚未到还本日的均已按时付息。

## 偿债环境

2018 年，房地产调控区域和手段延续 2016 以来的从严政策，但租赁住房、政策性住房建设的推进，不断优化我国住房供应结构。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6



个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比下降 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调



控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50% 以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

**2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。**

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，但增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%；销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增





长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

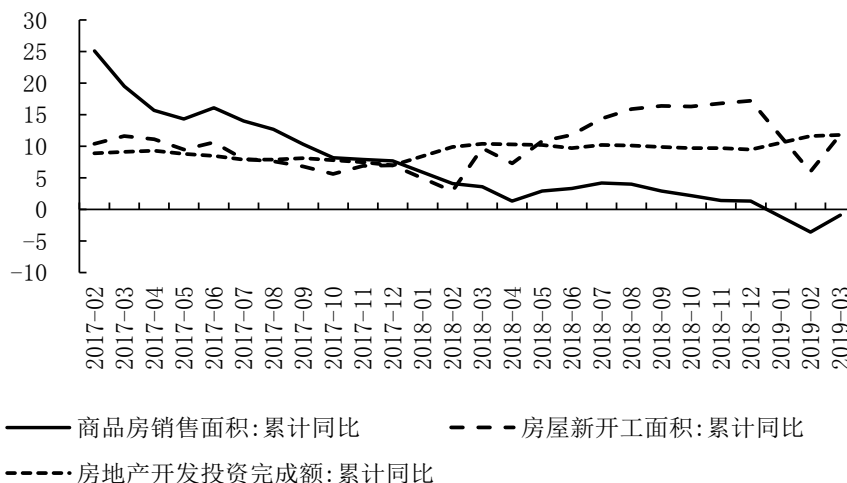


图 1 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: Wind

### (三) 区域环境

京津冀地区经济实力保持在全国前列，产业结构的持续优化，为区域内企业发展奠定良好基础。

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来，包括北京、天津以及河北省保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共 11 个地级市。京津冀土地面积 21.68 万平方公里，2018 年地区生产总值 8.5 万亿元，占全国 GDP 的 9.44%。其中，北京、天津和河北生产总值分别为 3.0 万亿元、1.9 万亿元和 3.6 万亿元，分别同比增长 6.6%、3.6%和 6.6%，增速同比分别回落 0.1 个、5.4 和 0.2 个百分点。2018 年，京津冀地区产业结构继续优化，农业、工业、服务业产业构成调整为 4.3:34.4:61.3。第三产业增加值占地区生产总值的比重均有所提高，北京达到 81.0%、天津升至 58.6%、河北增至 46.2%。较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

### 财富创造能力

公司采取多元化经营模式有利于抵御单一市场风险，2018 年公司营业收入和毛利润大幅增长，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源。

公司业务主要由房地产、产业园、物业服务和酒店管理组成，多元化经营模



式有利于抵御单一市场风险。2018 年，公司实现营业收入 563.68 亿元，同比增长 45.64%；毛利率 31.46%，同比增加 1.96 个百分点；其中房地产开发与销售仍为公司核心业务。公司房地产板块收入及毛利润分别为 499.61 亿元和 156.05 亿元，同比分别增长 44.47%和 66.15%，主要是房地产规模扩大，结转房地产项目金额增加所致；产业园板块收入 33.59 亿元，同比增加 17.86 亿元，毛利润 9.77 亿元，同比增长 57.07%，主要是 2017 年新增霸州、固安、淮北、唐山等园区的投入于 2018 年达到结算收入条件，结转收入大幅增加所致；酒店经营板块收入 5.96 亿元，同比增长 47.52%；毛利润 4.53 亿元，同比增长 57.84%，主要是秦皇岛酒店收入上涨 50%，且 2018 年新增西柏坡酒店、张家口下花园酒店和承德御道口酒店等，使得收入大幅增长。物业服务板块收入和毛利润稳定增长；其他业务主要包括设计、基金、互联网、装修装饰、园林绿化工程等，收入略有增加。

毛利率方面，2018 年，公司毛利率 31.46%，同比增加 1.96 个百分点，其中，房地产板块毛利率 31.23%，同比提升 4.08 个百分点，主要是土地成本降低以及结转高利润率项目所致；产业园板块毛利率为 29.07%，同比下降 10.47 个百分点，主要是新增园区规模，投入成本增加较多所致；物业管理板块毛利率 21.10%，同比增加 7.42 个百分点，主要是部分项目的物业收费有所提升所致；酒店经营板块毛利率 75.97%，同比增加 4.93 个百分点，主要是收入增长较多，成本无明显上涨所致；其他业务板块毛利率 31.46%，同比下降 31.45 个百分点，主要是 2017 年成立的材料公司收入占比增长较多，但较低的毛利率拉低了整体毛利率水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 66.58 亿元，同比下降 4.67%，其中房地产板块收入同比减少 6.70 亿元；产业园板块和物业服务收入同比分别增加 1.58 亿元和 1.57 亿元。同期，公司毛利率为 33.76%，同比变化不大，其中物业管理板块毛利率 60.56%，同比增加 55.26 个百分点，主要是部分项目的物业收费提升使得收入上涨，同时通过专业外包等方式降低成本所致；其他业务毛利率 -17.48%，毛利率为负是设计公司一季度达到确认收入条件的项目较少所致。预计未来 1~2 年，公司以房地产为主导产业的格局不会改变，产业园等业务对公司收入形成有益补充，同时，公司将继续发展互补型产业链，整体业务将保持稳定发展。



表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	66.58	100.00	563.68	100.00	387.04	100.00	306.22	100.00
房地产	56.49	84.85	499.61	88.63	345.82	89.35	271.01	88.50
其中：住宅	46.78	70.25	414.33	73.51	325.12	84.00	254.79	83.20
商业	3.69	5.54	62.48	11.08	12.51	3.23	9.80	3.20
其他	6.03	9.05	22.79	4.04	8.19	2.12	6.42	2.10
产业园	3.02	4.54	33.59	5.96	15.73	4.06	15.08	4.92
物业服务	2.61	3.92	6.74	1.19	4.68	1.21	4.00	1.31
酒店经营	1.17	1.76	5.96	1.06	4.04	1.04	2.82	0.92
其他业务	3.28	4.93	17.77	3.15	16.77	4.33	13.31	4.35
毛利润	22.48	100.00	177.36	100.00	114.20	100.00	95.07	100.00
房地产	20.14	89.59	156.05	87.99	93.92	82.24	77.03	81.02
其中：住宅	18.05	80.29	124.78	70.36	88.17	77.21	72.32	76.07
商业	0.51	2.25	26.83	15.13	3.84	3.36	3.12	3.28
其他	1.58	7.05	4.43	2.50	1.90	1.66	1.58	1.66
产业园	0.36	1.59	9.77	5.51	6.22	5.45	5.10	5.36
物业服务	1.58	7.04	1.42	0.80	0.64	0.56	1.26	1.33
酒店经营	0.98	4.34	4.53	2.55	2.87	2.51	2.43	2.56
其他业务	-0.57	-2.55	5.59	3.15	10.55	9.24	9.25	9.73
毛利率	33.76		31.46		29.51		31.05	
房地产	35.64		31.23		27.16		28.42	
其中：住宅	38.58		30.12		27.12		28.38	
商业	13.69		42.94		30.70		31.84	
其他	26.28		19.45		23.20		24.61	
产业园	11.85		29.07		39.54		33.82	
物业服务	60.56		21.10		13.68		31.50	
酒店经营	83.35		75.97		71.04		86.17	
其他业务	-17.48		31.46		62.91		69.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

### （一）房地产

公司在环京区域仍具有较高品牌知名度，产品结构独特，产品覆盖高中低档；布局以京津冀环渤海地区和泛长三角区域有发展潜力的二三线城市为主，并向全国拓展。

公司总部廊坊紧邻京津，在环北京区域多年的房地产开发中积累了丰富的经验和较高的品牌知名度，是二三线城市房地产龙头企业。公司产品以满足刚性需求的中小户型普通商品住宅和首次改善性普通商品住宅为主导。近年来，公司自主研发了覆盖高、中、低端的府邸、盛景、锦绣、花语四个产品系列，产品组合较为丰富，可满足客户差异化的需求。公司市场定位于京津冀环渤海地区等有发



展潜力的二三线城市，并不断向全国范围其他区域延伸。截至 2019 年 3 月末，公司房地产开发业务已拓展至江苏、河北、山东、安徽等 13 个省、2 个直辖市、1 个自治区等 50 余个城市，涉及房地产项目 250 余个。

房地产板块中，2018 年，河北、江苏和山东三省收入占比为 72.00%，其中，由于各地区达到结转条件的项目增加，江苏省、辽宁省、湖南省和四川省收入分别同比增长 22.92%、23.26%、18.37%和 50.12%。总体来看，公司业务分布仍较为分散，近年来江苏省、辽宁省及四川省等地营业收入大幅增长，使得公司对个别区域依赖度有所下降，缓解了区域市场波动对公司整体经营的影响，有利于保持收入稳定性。

**表 3 2016~2018 年公司房地产板块收入区域分布及占比情况（单位：亿元、%）**

区域	2018 年		2017 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
河北省	169.66	33.96	91.73	26.53	103.91	38.34
江苏省	135.74	27.17	110.43	31.93	67.62	24.95
山东省	54.28	10.86	58.27	16.85	45.02	16.61
安徽省	27.57	5.52	23.61	6.83	16.30	6.01
辽宁省	34.71	6.95	28.16	8.14	14.32	5.28
广东省	10.83	2.17	10.66	3.08	10.23	3.77
湖南省	14.63	2.93	12.36	3.57	8.55	3.15
四川省	12.76	2.55	8.50	2.46	2.36	0.87
内蒙古	1.09	0.22	1.88	0.54	2.05	0.76
海南及湖北省	16.14	3.23	-	-	0.64	0.24
天津市	0.14	0.03	0.21	0.06	-	-
重庆市	6.43	1.29	-	-	-	-
河南省	0.00	0.00	-	-	-	-
江西省	4.81	0.96	-	-	-	-
浙江省	10.80	2.16	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>499.61</b>	<b>100.00</b>	<b>345.82</b>	<b>100.00</b>	<b>271.01</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**2018 年以来，公司销售面积和签约额同比大幅增长。**

公司主要采取自主销售方式，通过建造营销体验区使客户更直观地了解产品。公司采取“以销定产，以产促销”策略，根据市场情况及时调整销售模式，有效地保证了业绩的持续增长。

2018 年，商品房销售面积 983.40 万平方米，销售签约金额 1,015.63 亿元，同比分别增长 54.73%和 49.51%。同期，新开工建筑面积 898.39 万平方米，同比略有增长，完成年度开工计划的 92.54%；结算面积和结算金额分别为 595.27 万平方米和 499.61 亿元，同比分别增长 61.47%和 44.47%。2019 年 1~3 月，公司



商品房销售面积、销售签约额继续增长，新开工建筑面积同比下降 32.68%，主要是根据公司经营计划，计划开工面积同比下降所致。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司商品房开发和销售情况**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
平均成本（元/平方米）	6,471.43	5,771.50	5,517.79	5,001.47
销售签约额（亿元）	166.92	1,015.63	679.30	512.24
销售面积（万平方米）	153.07	983.40	635.57	601.73
销售均价（元/平方米）	10,904.81	10,327.74	10,688.04	8,512.79
新开工建筑面积（万平方米）	80.58	898.39	881.86	604.20
结算面积（万平方米）	56.17	595.27	368.65	387.84
结算金额（亿元）	56.49	499.61	345.82	271.01
结算均价（元/平方米）	10,056.97	8,392.66	9,380.71	6,987.68

数据来源：根据公司提供资料整理

公司凭借区位优势，加大在京津冀地区的购地力度，进一步扩大发展空间；2018 年以来，公司土地储备仍很充足且持续增长，能为持续发展提供有力支撑。

2018 年以来，公司围绕京津冀地区和泛长三角进行重点战略布局，公司新增土地储备的绝大部分来自以上两大经济区域，随着京津冀一体化进程加速推进，公司继续加大在京津冀区域的土地储备规模。截至 2019 年 3 月末，公司土地储备 3,710.81 万平方米，可满足公司 3 年左右的开发需要，其中京津冀和泛长三角地区土地储备占比高达 77.84%；河北、辽宁、江苏和山东四省土地储备占比为 63.85%，其中河北省土地储备 1,293.19 万平方米，占比 34.85%，面临一定的去化压力。

**表 5 截至 2019 年 3 月末公司土地储备区域分布及占比情况（单位：万平方米、%）**

区域	土地储备规划建筑面积	
	面积	占比
京津冀环渤海	2,150.28	57.95
泛长三角	738.24	19.89
其他区域	822.29	22.16
合计	3,710.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司通过股权收购、招拍挂、旧村改造等多种方式，先后在京津冀、长三角、中西部等 30 多个城市获得土地 89 余宗，共计支出 174.36 亿元，同比减少 126.07 亿元，其中招拍挂方式取得土地占比较大，规划权益建筑面积 760.53 万平方米。2019 年 1~3 月，新增土地规划权益建筑面积 133.56 万平米，新增土地储备中，广东省阳江市占比 36.50%，河北省廊坊市占比 37.70%。公司在各城市获取土地的单位楼面价跨度较大，2018 年平均楼面地价同比下降



12.79%，主要是 2018 年获取土地多数为康养板块及少量二线、强三线城市住宅项目，康养板块项目土地单位楼面价相对较低，导致整体新获取土地单位楼面地价下降。2019 年 1~3 月，平均楼面地价同比下降 35.46%。整体来看，公司土地储备仍很充足且持续增长，区域分布较为分散，能够为后续房地产开发提供有力的支撑。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司新增土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
规划权益建筑面积	133.56	760.53	1,108.82	873.81
平均楼面地价	1,767.11	2,292.66	2,628.93	2,873.87

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍具有高效的管理模式，项目开发“高品质、高周转、高效率”，成本管控严格，增强了公司市场竞争力。

公司房地产项目的开发建设成本主要由土地价款和建安工程款等构成。2016 年以来，随着项目开发的持续推进，开发建设成本继续提升。2018 年，土地价款 114.54 亿元，同比增长 47.68%；建安工程成本 136.85 亿元，同比增长 31.99%，主要由于劳务成本的持续上涨和建设项目的不断增多，建安工程成本增长较快。

公司具有房地产开发一级资质，主要采取公开招标的方式聘用拥有建筑工程施工总承包资质的建筑企业进行项目建设。公司长期合作的施工单位分为三类，第一类是国企和有国资背景的企业，垫资能力较强，在超大型项目中可减少公司预付款，但成本偏高；第二类是江浙地区的大型施工集团，施工进度履约等方面有保证，与公司风格匹配程度较高，但极少垫资；第三类是常年与公司旗下分子子公司合作的小型施工企业，公司对其培训，在品质保障上公司需要投入较多精力。对于不同类型的施工单位，公司有不同的制度与管理方法。根据项目特点，公司选择较多的是第一类和第二类。

项目管控方面，公司具有高效的管理模式，推进标准化与规范化建设来提高工作质量与效率，通过生产管理系统和完善的业务流程，严格控制主要生产节点，缩短项目开发周期。公司通过合理安排项目前期工作，将开发节奏控制在拿地后“3 个月开工、6 个月开盘”，标准化产品复制保证快速开发，项目周转效率高，一是因为公司专注中小型楼盘的开发；二是公司项目所在城市较宽松的预售条件，能够实现快速回款；三是公司坚持“不囤地、不捂盘”的原则，首先要求产品定位准确，其次强调销售节点管理和营销体验区建设，然后通过标准销售率进行节点考核，最终保障开发项目较高的周转效率。

此外，公司从规划设计开始，对产品进行合理精准的配置，通过发挥总工办的技术优势引进新技术、新工艺，降低施工管理成本，并通过设计优化、定额设



计和梳理设计规范等措施，减少变更签证。同时，公司推进“优质优价”和“优质优薪”的集采工作，实现成本的合理控制。

**公司以住宅地产为基础，积极开展旅游地产及商业地产等多元化业态经营，对房地产板块的收入提供了重要补充。**

公司以住宅地产为基础，并涉足开发商业地产和旅游地产业务，对房地产板块的收入提供了重要补充。公司旅游地产业务主要由子公司荣盛康旅投资有限公司（以下简称“荣盛康旅”）负责运营。公司深入推进“6+N”战略布局，逐步形成“3+1”的荣盛康旅国际度假区业态模式，2018年以来，公司先后与安徽省郎溪县人民政府、贵州省息烽县人民政府和丽江市丽铁投资建设有限公司等机构签订旅游度假区合作开发协议，公司康旅布局基本形成，销售和运营收入不断提高，全年实现签约 50.98 亿元，回款 40.77 亿元，营业收入 36.01 亿元。公司商业地产业务主要由全资子公司廊坊商盛商业管理有限公司（以下简称“廊坊商盛”）负责运营。公司自 2010 年开始涉足二、三线城市的商业项目，定位于集办公、商业、住宅三大功能于一体的大型城市综合体。截至 2019 年 3 月末，公司已在成都、长沙、南京、沈阳、沧州、唐山、石家庄、徐州、常州和湛江等城市进行了商业地产的开发与建设。商业地产大部分为小区配套底商，以出售为主，其中，成都布鲁明顿广场、长沙财智广场、沧州荣盛国际购物广场、南京时代广场、南京曼哈顿广场和唐山未来城已建成投入使用；石家庄城市广场、徐州未来广场和济南时代国际广场等项目正在建设中。

## （二）产业园

**2018 年以来，产业园板块快速发展，收入和毛利润均大幅增加，对营业收入提供重要补充；公司环京区域产业园布局已初步形成。**

公司产业园整理开发业务主要包括基础设施建设、产业发展服务、土地整理、园区综合服务及园区住宅配套服务，主要由控股子公司河北荣盛兴城投资有限责任公司（以下简称“兴城投资”）负责运营。公司与市县级政府以 PPP 模式等多种方式进行战略合作，加速推进当地城市产业转型升级，加快城镇化进程。公司主要承担区域内土地整理、基础设施及公共设施建设；按约定土地整理政策及时筹集足额补偿资金，确保兑现拆迁安置补偿、失地农民基本生活保障及其他相关补助费用等职责。政府向公司支付建设费用，土地整理费用，并按合作区域内投资额的一定比例支付给公司产业服务费用等。公司可以获得政府在税收、技术技改、科技创新等方面扶持政策，优先获得项目用地。

2018 年以来，公司产业园板块继续保持快速发展，环京区域产业园布局已初步形成。公司园区规模不断壮大的同时品牌知名度也不断提升，被评为“2018 中国产业园区运营十强企业”。2018 年，兴城投资通过与政府合作签约的方式，



在河南省新乡市、河北省衡水市和湖北省襄阳市获得产业园区。

**表 7 截至 2019 年 3 月末公司主要园区业务布局（单位：平方公里、年）**

园区分布	委托开发面积	委托期限
永清	37.80	50
香河	88.30	50
霸州	15.82	30
兴隆	13.68	50
宣化	3.68	25
固安	5.00	50
淮北	89.65	50
唐山	23.22	30
蔚县	53.50	-
玉田	10.00	20
新乡	3.88	-
衡水	24.00	30
襄阳	18.00	20
<b>合计</b>	<b>386.53</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司受托开发区域为 386.53 平方公里，共 13 个园区，其中较为成熟正在运营的园区为 5 个，分别为永清、香河、固安、霸州和兴隆园区，正处于建设起步的园区为 8 个。2018 年，兴城投资通过一级土地整理及投资基础设施建设取得回款 35.62 亿元，实现土地供应 85.32 万平方米，公司产业园板块实现营业收入 33.59 亿元，主要包括土地整理收入和税收返还收入，毛利润 9.77 亿元，同比均大幅增加，占公司营业收入和利润的比重均有所增加，是公司收入和利润的新增长点；2019 年 1~3 月，兴城投资取得回款 9.13 亿元，产业园板块实现营业收入 3.02 亿元，毛利润 0.36 亿元。

**表 8 2018 年公司主要园区平整土地情况（单位：万平方米）**

园区分布	2018 年平整土地面积	2018 年末累计平整土地面积
永清	1.67	92.54
香河	-	502.26
霸州	18.53	26.30
固安	-	45.10
兴隆	2.08	52.44
蔚县	-	20.33
宣化	16.69	16.69
唐山城南经济园区	28.92	28.92
淮北	17.43	17.43
<b>合计</b>	<b>85.32</b>	<b>802.01</b>

数据来源：根据公司提供资料整理





### （三）物业服务、酒店经营及其他行业

公司已形成集房地产开发、物业管理、酒店经营、园林工程及建筑设计、房地产金融等业务于一体的互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司发展提供有力支撑。

公司物业管理业务主要由廊坊荣盛物业服务有限公司（以下简称“荣盛物业”）负责运营，具有国家物业服务一级资质。截至 2019 年 3 月末，荣盛物业接管的项目共计 158 个，分布于 11 个省的 22 个城市，管理物业面积累计约 3,781 万平方米，业主户数达 28.23 万户。

公司酒店经营业务的运营主体为全资子公司廊坊荣盛酒店经营管理有限公司，成立于 2009 年，打造了“阿尔卡迪亚”五星级国际酒店、“佐邻佑里”会所两个品牌与产品线。“阿尔卡迪亚”品牌的五星级酒店主要为客户提供高端政务、商务接待、商旅服务和休闲疗养服务；“佐邻佑里”品牌社区会所则为社区提供休闲娱乐、文化交流服务。

公司园林绿化工程设计与施工业务，主要由全资子公司香河万利通实业有限公司负责运营，目前已在华北、华东、东北等重点区域形成完整的布局，依托公司房地产业务，承接订单持续增长。

公司建筑设计业务主要由全资子公司荣盛建筑设计有限公司负责，为大型甲级设计企业，业务范围涉及建筑方案设计、建筑施工图设计、园林景观设计及室内外装饰设计四个板块。2018 年收入达到 2.97 亿元，净利润 0.96 亿元；2019 年 1~3 月营业收入为 0.29 亿元，净利润-0.34 亿元。

公司房地产金融业务的经营主体为荣盛泰发（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“荣盛泰发”），主要从事房地产股权投资、债权投资、夹层投资、投资管理及金融咨询等业务。2018 年，荣盛泰发新增资产管理规模 22.70 亿元，累计管理资金规模近 300.00 亿元人民币，投资项目遍及山东、安徽、辽宁、河北和江苏等省份。2018 年及 2019 年 1~3 月，荣盛泰发营业收入分别为 0.98 亿元和 1,664 万元，净利润分别为 3.09 亿元和-0.24 亿元。

公司注重全方位拓展，以住宅地产为基础，推进旅游地产和商业地产开发，加大产业园投资力度，同时涉足多元化业态和拓展完整产业链，已形成集房地产开发、物业管理、园林工程及建筑设计、房地产金融等业务于一体的互补型产业链，为促进房地产主业的升级与公司发展提供有力支撑。



## 偿债来源

2018 年，公司经营性现金流净流入规模大幅增加，对流动负债和利息的保障程度较好；债务融资渠道丰富，外部融资能力强；可变现资产以存货和货币资金为主，整体资产质量相对较高，变现能力较强。

### （一）盈利

2018 年，公司利润总额和净利润均保持增长，盈利水平较高；期间费用增长较快，但费用控制能力仍较强，期间费用率较同期略有提升。

由于公司房地产规模扩大，结转房地产项目金额增加，2018 年，公司营业收入 563.68 亿元，同比增长 45.64%；毛利率 31.46%，同比增加 1.96 个百分点。同期，公司利润总额和净利润分别为 109.43 亿元和 82.77 亿元，同比分别增长 36.40%和 36.15%。

2018 年，公司期间费用 44.80 亿元，同比增长 60.39%，主要为管理费用和销售费用，其中，管理费用 19.50 亿元，同比增长 38.68%，主要是管理人员薪酬增加所致；销售费用 17.27 亿元，同比增长 48.22%，主要是销售人员成本和销售代理费增加所致；财务费用 8.02 亿元，同比大幅增加 5.81 亿元，主要是利息支出增长所致。同期，公司期间费用率 7.95%，同比增长 0.73 个百分点，费用控制能力较强，已建立费用预算、跟踪、控制流程和标准，期间费用占营业收入比重较低。

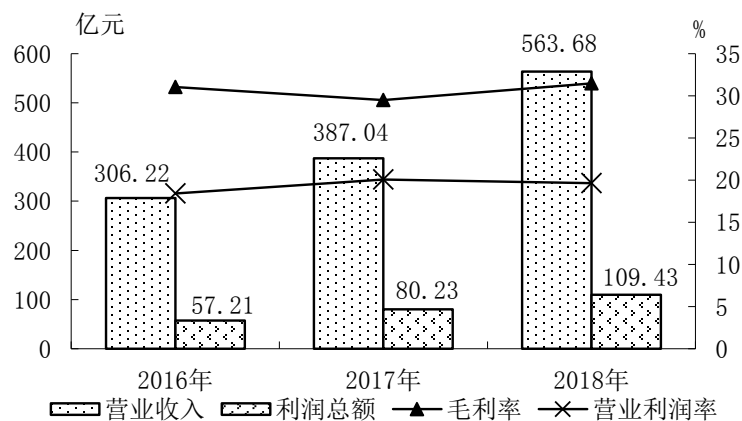


图 2 2016~2018 年收入和盈利概况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司资产减值损失 2.97 亿元，同比增长 8.30%，其中新增存货跌价损失 2.54 亿元，主要是开发成本计提跌价准备 2.20 亿元和开发产品计提跌价准备 0.35 亿元；投资收益 5.91 亿元，同比下降 13.09%，主要是 2017 年处置河北银行股份有限公司股权产生 1.34 亿元收益，本期无此事项所致；营业外收入 0.85 亿元，同比减少 2.73 亿元，主要是 2017 年收到的违约金较多所致。同期，



公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.19%和 22.76%，同比均有所上升，主要由于公司房地产业务收入的快速增长导致净利润增幅较大。

2019 年 1~3 月，公司净利润 7.15 亿元，同比略有增长；期间费用 11.49 亿元，同比增长 16.70%，以销售费用和管理费用为主，其中销售费用同比增长 15.86%，主要是销售系统人员薪酬增加所致；管理费用同比增长 11.96%，主要是公司员工薪酬增加所致；研发费用同比增加 0.10 亿元，主要是在研发方面投入的人员及设备增加所致；期间费用率同比提升 3.16 个百分点。同期，公司投资收益 1.06 亿元，同比增加 1.18 亿元，主要是处置可供出售金融资产产生的收益及按比例确认的联营单位投资收益增加所致；信用减值损失 0.25 亿元，同比下降 47.74%，主要是收回的往来款项增加，导致相应计提的资产减值损失减少所致；营业外收入 1.31 亿元，同比增加 1.16 亿元，主要是收到的违约金及罚款增加所致。2019 年 1~3 月，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.48%和 1.91%。

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流的净流入规模大幅增加，对流动负债和利息的保障程度较好；2019 年 1~3 月，经营性现金流表现为净流出；公司在开发项目较多，未来仍面临一定的资金支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流 175.12 亿元，净流入规模同比增加 152.38 亿元，主要是销售回款大幅增加及收到的往来款增加所致，经营性净现金流对流动负债和利息的保障程度较好；投资性净现金流-29.68 亿元，净流出规模同比减少 18.75 亿元，主要是 2017 年支付了对辽宁振兴银行股份有限公司 6.00 亿元及对中冀投资股份有限公司 8.00 亿元的投资款项，本期没有此事项所致。

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流-11.67 亿元，净流出规模同比下降 65.20%，主要是收到合作方经营性款项增加所致；投资性净现金流 3.19 亿元，同比由净流出转为净流入，主要处置可供出售金融资产增加，且其取得的投资收益也增加所致。

**表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-11.67	175.12	22.74	-36.95
投资性净现金流	3.19	-29.68	-48.43	-27.37
筹资性净现金流	-39.50	-96.54	73.60	127.42
经营性净现金流利息保障倍数	-0.89	4.04	0.56	-0.98
经营性净现金流/流动负债	-0.75	12.64	2.19	-5.08

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司在开发项目 159 个，预计总投资



1,873.75 亿元，已完成投资额 849.27 亿元，未来预计投资 1,024.48 亿元。总的来看，2018 年，公司经营性净现金流较为充足，对债务和利息的保障程度较好；公司在开发项目较多，未来仍面临一定的资金支出压力。

### （三）债务收入

公司融资渠道丰富，外部融资能力强；2018 年，由于偿还债务支付的现金大幅增加及支付的银行汇票承兑款增加，公司筹资性净现金流同比由净流入转为大幅净流出。

公司债务融资渠道丰富，主要为银行贷款、信托融资及直接融资等，截至 2018 年末，融资总金额 449.93 亿元，其中银行贷款占比最高，融资成本区间在 4.75%~9.50%。公司在深交所上市，可直接获得股权融资。此外，公司与多家银行保持良好的合作关系，获得银行授信的能力较好，截至 2019 年 3 月末，公司共获授信 922.24 亿元，未使用授信 541.71 亿元。总的来看，公司直接和间接融资渠道较为通畅，外部融资能力强，为公司获取土地及开展项目提供资金保障。

**表 10 2018 年末公司主要融资情况（单位：亿元、年）**

融资类别	融资金额	融资成本区间	期限结构
银行贷款	231.16	4.75%~9.50%	1~18
信托融资	152.03	8.30%~10.50%	0.5~3
直接融资	51.35	6.40%~7.20%	1~3
其他	15.40	6.00%~9.50%	0.5~2
合计	449.93	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 405.10 亿元和 77.46 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 501.64 亿元和 116.96 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	77.46	405.10	464.68	425.09
借款所收到的现金	59.84	391.97	455.98	395.70
筹资性现金流出	116.96	501.64	391.07	297.68
偿还债务所支付的现金	84.39	412.61	327.28	228.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司筹资性净现金流为-96.54 亿元，同比由净流入转为大幅净流出，主要是偿还债务支付的现金大幅增加及支付的银行汇票承兑款增加所致；2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流-39.50 亿元，净流出规模同比增加 23.74 亿元，主要是偿还债务支付的现金增加且承兑汇票保证金及质押的存单增加所致。



#### （四）外部支持

公司获得的政府补助规模仍较小，对偿债来源贡献有限。

政府每年给予公司一定比例的财政扶持，例如税费返还、绩效奖励等，2018 年，公司新增政府补助金额为 1.60 亿元，其中计入其他收益的政府补助 0.40 亿元，与资产相关的政府补助 1.20 亿元。总体来看，公司获得的外部支持在偿债来源构成中占比仍较小，对公司偿债贡献有限。

#### （五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；可变现资产以存货和货币资金为主，整体变现能力较强，但受限资产占净资产比重仍较大，对资产流动性产生一定影响。

2018 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 2,294.28 亿元，较 2018 年末略有增长，流动资产占总资产的比重为 93.12%。

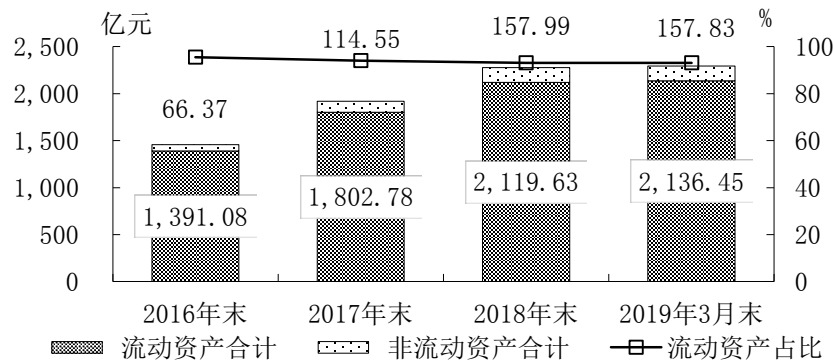


图 3 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。2018 年末，公司存货 1,367.01 亿元，同比增长 14.56%，主要是在建项目增加较多所致，其中开发成本占比 87.07%，计提存货跌价准备 2.20 亿元，开发产品占比 11.47%，计提存货跌价准备 0.35 亿元；货币资金 303.67 亿元，同比增长 29.04%，主要是本期销售回款增加，其中受限货币资金 29.83 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金。

2018 年末，公司其他应收款 248.15 亿元，同比增长 5.53%，主要合作方经营往来款增加较多，其中土地保证金等政府部门保证金占比 58.29%，合作方经营往来款占比 35.06%，累计计提 4.88 亿元坏账准备；其他应收款占流动资产比重为 11.71%，其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 27.53 亿元，账龄在一年以内的其他应收款余额 9.87 亿元并计提坏账准备 0.49 亿元，账



龄在一年以上的其他应收款余额 17.66 亿元并计提坏账准备 4.38 亿元，其他应收款账龄分布较长，对资产流动性造成一定影响；前五名欠款方合计金额占其他应收款的 27.00%。

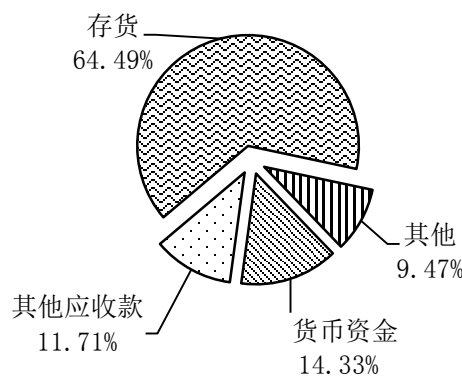
**表 12 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）**

公司名称	账面余额	账龄	占余额的比例	款项性质	是否关联
徐州市住房置业担保有限公司	20.18	1~2年、3~5年	8.03	住房贷款保证金	否
廊坊经济技术开发区耀华道办事处农村社区财务委托代理处	15.45	1~3年	6.15	土地拆迁资金	否
徐州市泉山区财政局	14.35	2~3年、3~5年	5.71	土地拆迁资金	否
郑州红祝福置业有限公司	11.52	1年以内	4.59	往来款	是
廊坊市百年房地产开发有限公司广阳分公司	6.33	1年以内、1~2年	2.52	往来款	否
<b>合计</b>	<b>67.83</b>	<b>-</b>	<b>27.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供的资料整理

2019 年 3 月末，公司存货为 1,463.17 亿元，较 2018 年末增长 7.03%；货币资金 270.16 亿元，较 2018 年末下降 11.03%，其中受限货币资金 44.38 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；新增一年内到期的非流动资产 0.61 亿元，主要是持有至到期投资转入所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2018 年，公司应收账款周转天数为 11.83 天，周转效率有所下降；存货周转天数为 1,192.90 天，存货周转效率有所提升。2019 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 37.73 天和 2,887.62 天。



**图 4 2018 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、可供出售金融资产、在建



工程、其他非流动资产、无形资产和递延所得税资产等构成。2018 年末，公司固定资产 42.82 亿元，同比增长 92.95%，主要是酒店等自持在建工程转入及购置房屋和建筑物增加；长期股权投资 29.14 亿元，同比增长 14.04%，主要是追加对联营企业中冀投资股份有限公司 1.60 亿元、郑州红祝福置业有限公司 1.20 亿元和徐州荣润房地产开发有限公司 1.08 亿元的投资所致；可供出售金融资产 27.22 亿元，同比增长 17.64%，主要是购置嘉兴鼎强投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴朝旭投资合伙企业（有限合伙）、北京绿城昌盛资产管理中心（有限合伙）和嘉兴藤铭投资合伙企业（有限合伙）股份所致；在建工程 14.80 亿元，同比增长 25.32%，主要是新增濮阳阿卡酒店、徐州未来广场和兴隆县第二污水处理厂等项目所致；其他非流动资产 14.50 亿元，同比增长 5.76%，主要是收购河北安旭专用汽车有限公司增加了 0.64 亿元股权收购款；无形资产 9.90 亿元，同比增加 4.95 亿元，主要是新增自持资产的土地款所致；递延所得税资产 8.87 亿元，同比增长 74.23%，主要是可弥补亏损大幅增加。

2019 年 3 月末，公司可供出售金融资产减少至零，新增其他非流动金融资产 24.06 亿元，主要由于会计政策变更，将可供出售金融资产指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，财务报表中以其他非流动金融资产列报；无形资产 10.71 亿元，较 2018 年末增长 8.23%；持有至到期投资减少至 0，主要是 0.61 亿元信托产品转入一年内到期非流动资产所致；非流动资产其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

从资产受限情况看，截至 2019 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 584.60 亿元，占总资产的比重为 25.67%，是净资产的 1.61 倍，公司受限资产规模很大，占净资产比重仍很高，对资产流动性产生一定影响。

**总体看，公司流动性偿债来源总体充足；清偿性偿债来源为可变现资产，对公司整体负债偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。**

偿债来源结构主要包括盈利、自由现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司盈利能力大幅提升，获得经营性净现金流 175.12 亿元，筹资活动现金流入 405.10 亿元，外部支持 1.60 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流是其债务偿付的主要来源，外部支持对其贡献度有限。总的来看，公司经营性净现金流较为充足，融资渠道较为通畅，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货和货币资金为主，其中存货主要是开发成本和开发产品，变现能力较强；货币资金规模较大，受限部分规模一般；公司整体资产质量相对较高，变现能力较强，可对公司整体负债偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影



响。

## 偿债能力

2018 年末，公司负债规模持续增长，负债结构仍以流动负债为主。

随着房地产项目持续开发，2018 年末公司负债规模持续增长，负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 1,920.82 亿元，较 2018 年末略有增加，流动负债占总负债的比重为 82.82%，持续增长。

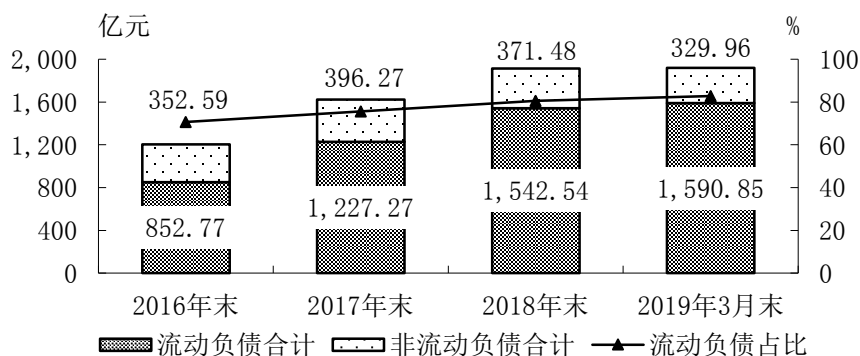
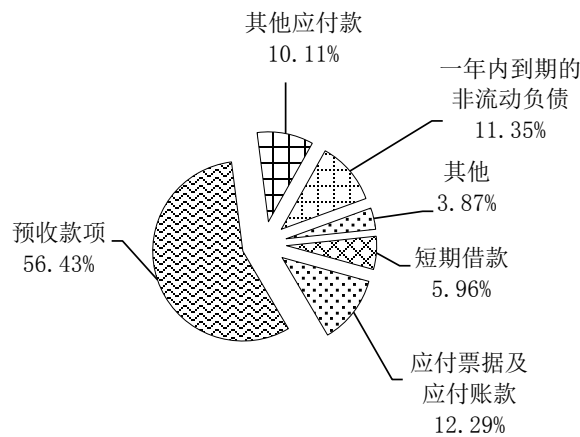


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款等构成。2018 年末，预收款项 870.49 亿元，同比增长 29.93%，主要是新增预售房款较多所致。应付票据及应付账款 189.52 亿元，同比增长 60.64%，其中应付票据 45.76 亿元，同比增加 41.06 亿元，主要是商业承兑汇票和银行承兑汇票均大幅增加所致；应付账款 143.76 亿元，同比增长 26.91%，主要是应付及预提工程款增加。同期，公司一年内到期的非流动负债 175.00 亿元，同比增长 57.06%，主要是一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券转入；其他应付款 155.95 亿元，同比下降 19.39%，主要是关联方及其他往来资金大幅减少所致；短期借款 91.86 亿元，主要以抵押借款和质押借款为主，同比下降 13.75%，主要是偿还金融机构借款所致。2019 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债 195.96 亿元，较 2018 年末增长 11.97%，主要是将于一年内到期的长期借款转入所致；其他应付款 165.86 亿元，较 2018 年末增长 6.35%，主要是预提土地增值税上涨所致；短期借款 81.52 亿元，较 2018 年末下降 11.26%；新增其他流动负债 13.97 亿元，主要是 2019 年新发行的 5.00 亿元“19 荣盛地产 SCP001”和 9.10 亿元“19 荣盛地产 SCP002”；流动负债其他主要科目较 2018 年末均变动不大。




**图 6 2018 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2018 年末，长期借款 315.61 亿元，同比增长 18.19%，其中抵押借款 257.28 亿元、保证借款 36.83 亿元、信用借款 14.50 亿元；应付债券 40.65 亿元，同比下降 64.32%，主要是债券到期偿还所致。2019 年 3 月末，长期借款 278.97 亿元，较 2018 年末下降 11.61%；应付债券 35.70 亿元，较 2018 年末下降 12.17%，主要是 2017 年发行的 5.00 亿元“17 荣盛地产 MTN001”入其他流动负债所致；非流动负债其他主要科目较 2018 年末均变动不大。

2018 年末，公司有息债务规模有所减少，但短期有息债务占比不断增长，仍存在一定集中偿债压力，债务期限结构有待改善。

2018 年末，公司有息债务规模继续减少，但短期有息债务占比不断增长。截至 2019 年 3 月末，公司总有息债务规模为 665.53 亿元，在总负债的占比为 34.65%，其中短期有息债务为 350.86 亿元，在总有息债务的占比为 52.72%。

**表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	350.86	312.63	257.64	200.86
长期有息债务	314.67	356.26	484.98	315.79
<b>总有息债务</b>	<b>665.53</b>	<b>668.89</b>	<b>742.62</b>	<b>516.65</b>
短期有息债务占比	52.72	46.74	34.69	38.88
总有息债务在总负债中占比	34.65	34.95	45.74	42.86

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务的期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务转变为以短期有息债务为主，在总有息债务中占比为 52.72%，其中一年内到期有息债务主要由一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

**表 14 截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>4 年	合计
金额	350.86	208.77	67.44	20.61	17.85	665.53
占比	52.72	31.37	10.13	3.10	2.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司短期有息债务主要集中在 2019 年第四季度和 2020 年第一季度到期，分别为 109.43 亿元和 98.32 亿元；长期有息债务主要集中在 1~2 年到期，公司仍面临一定的集中偿债压力，债务期限结构有待改善。

**表 15 截至 2019 年 3 月末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

到期日期	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他流动负债（应付短期债券）	小计	占比
2019 年二季度	18.29	0.43	54.37	-	73.08	20.83
2019 年三季度	29.04	11.43	29.58	-	70.05	19.97
2019 年四季度	26.24	31.56	37.52	14.10	109.43	31.19
2020 年一季度	7.95	15.86	74.50	-	98.32	28.02
合计	81.52	59.28	195.96	14.10	350.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司担保均为按揭担保，但金额较大，存在一定的或有风险。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 355.94 亿元，均为按揭担保余额，担保比率为 95.31%，存在一定的或有风险。

2018 年以来，公司所有者权益继续增长，但未分配利润占比较高，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响。

2018 年末，公司所有者权益为 363.61 亿元，同比增长 23.76%，其中股本仍为 43.48 亿元；资本公积 48.38 亿元，同比增长 9.99%，主要是购买少数股东权益以及少数股东增资形成股本溢价 4.39 亿元；盈余公积 51.44 亿元，同比增长 30.47%，主要是提取法定盈余公积 2.60 亿元和任意盈余公积 9.41 亿元；未分配利润 192.99 亿元，同比增长 30.73%，主要是净利润增加所致，未分配利润占所有者权益比重为 53.08%，占比较高，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响；少数股东权益为 27.76 亿元，同比增长 48.48%，一方面结转净利润导致其增加 7.12 亿元；一方面少数股东增资、减资导致其增加 4.38 亿元，其中少数股东权益占所有者权益的比重为 7.64%。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 373.46 亿元，较 2018 年末增加 9.86 亿元，主要是未分配利润较 2018 年末增加 7.82 亿元；所有者权益其他科目较 2018 年末均变化不大。



公司偿债来源较为充足，对公司整体债务偿还提供良好保障；盈利对利息的覆盖能力仍处于较好水平。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以盈利和债务收入为主。2018 年，受益于结转房地产项目金额大幅增加，公司营业收入和毛利率均有所增长，整体盈利能力较好，同时公司债务融资渠道丰富，可用银行授信规模较大，对流动性偿债来源形成较好支持。同期，流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 2.39 倍。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为公司可变现资产，资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.37 倍和 0.49 倍；资产负债率为 84.04%，其中扣除预收款项的资产负债率为 45.82%，同比下降 3.92 个百分点，但仍处于较高水平；可变现资产对于当前负债覆盖倍数为 0.87 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.80 倍，同比有所增长，盈利对利息的保障程度仍较好。

总体来看，盈利能力持续增强，对利息的覆盖程度仍较好；较好的盈利能力和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；可变现资产对公司整体债务偿还形成一定保障，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响；公司总体偿债能力很强。

## 结论

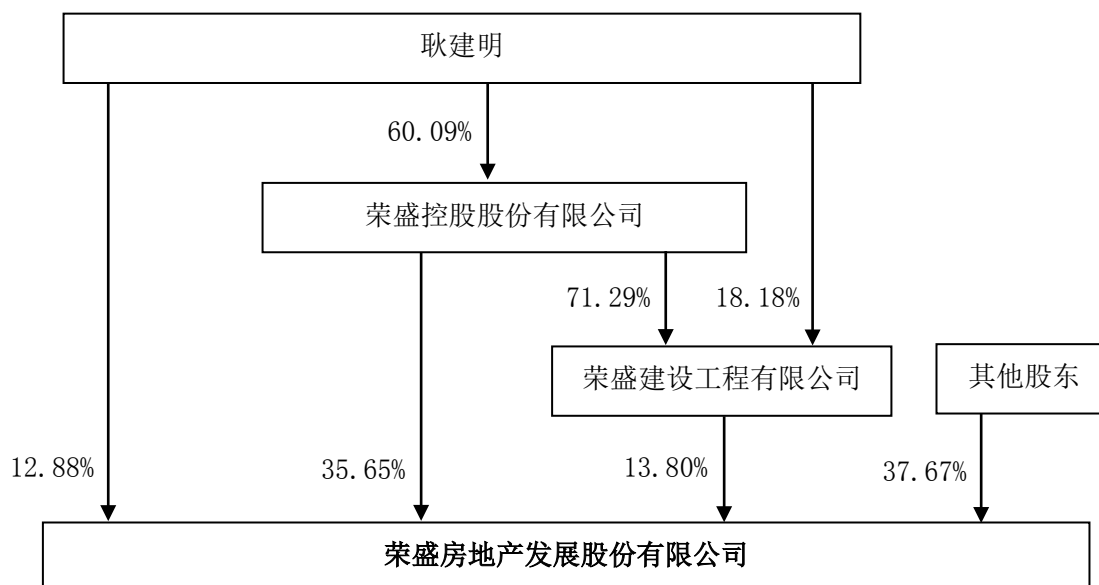
综合来看，公司的抗风险能力很强。我国京津冀一体化的推进，为公司房地产业务提供良好的发展空间。公司在环京区域仍具有较高品牌知名度，产品结构设计独特，产品覆盖高中低档，具有丰富的地产开发经验且布局以京津冀环渤海地区和泛长三角区域有发展潜力的二三线城市为主，有较高的市场占有率；同时公司形成互补型产业链及多业态经营，有利于增强综合抗风险能力。2018 年，公司经营性现金流净流入规模大幅增加，对流动负债和利息的保障程度提升；公司融资渠道丰富，外部融资能力强，但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响，可变现资产以存货和货币资金为主，整体资产质量相对较高；短期有息债务占比不断增长，存在一定集中偿债压力，债务期限结构有待改善。

综合分析，大公对公司“15 荣盛 01”、“15 荣盛 02”、“15 荣盛 03”、“17 荣盛地产 MTN001”、“17 荣盛地产 MTN002”和“17 荣盛地产 MTN003”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



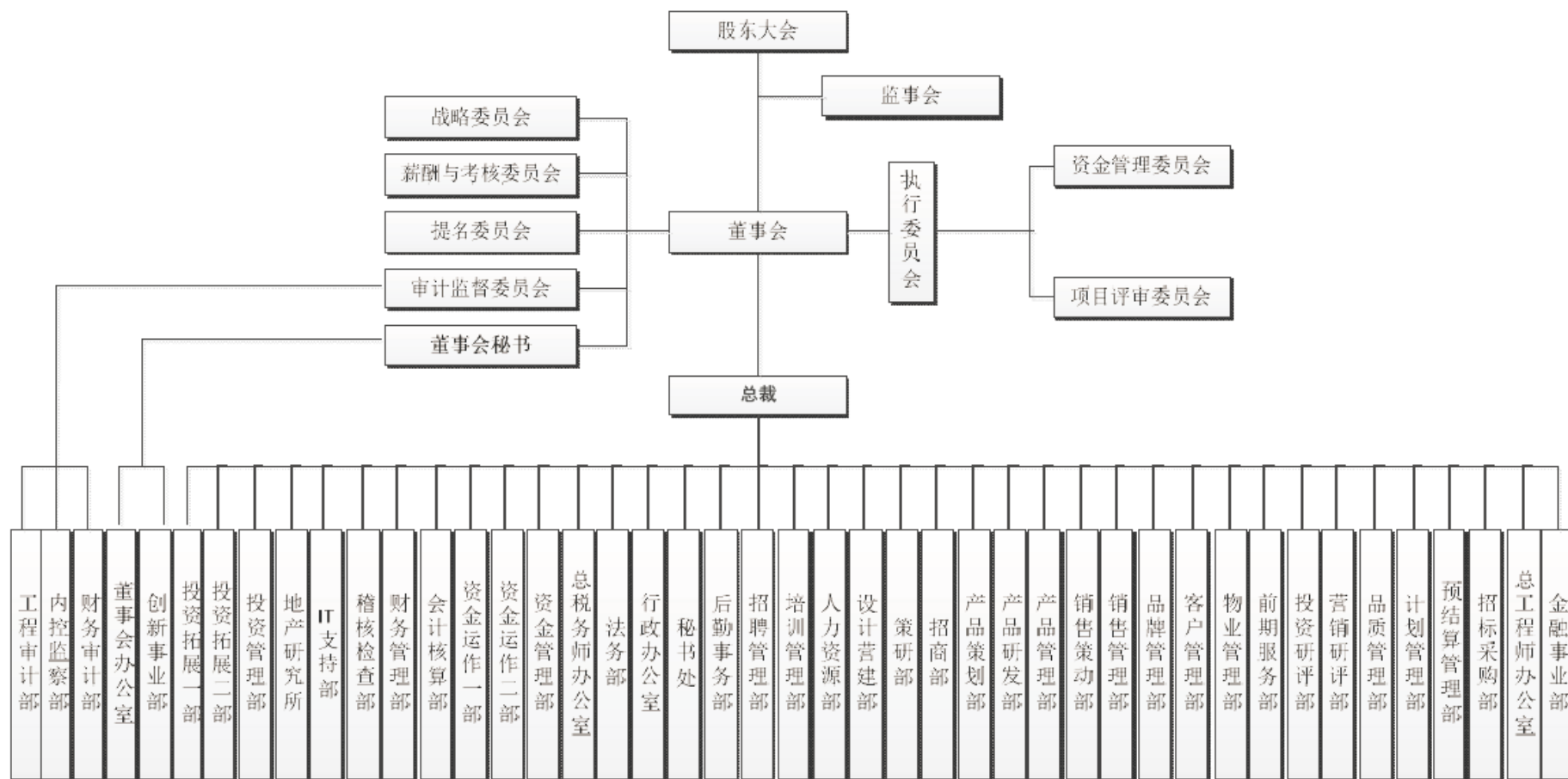
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末荣盛房地产发展股份有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

截至 2019 年 3 月末兴城投资总部和主要园区投资、回款及招商情况（单位：亿元、个）										
园区分布	2019 年 1~3 月 投资支出	2018 年 投资支出	累计投 资支出	2019 年 1~3 月 回款	2018 年 回款	累计 回款	2019 年 1~3 月 招商签 约数量	2018 年 招商签 约数量	累计 招商 签约 数量	累计招商 签约占比
总部	-		2.94	-		-	-	-	-	-
永清	2.08	13.58	36.62	0.01	10.13	12.60			12	9.84
香河	2.00	2.97	15.82	1.04	7.86	32.09		2	19	15.57
霸州	1.26	10.88	19.68	3.03	2.00	21.88			-	-
兴隆	0.89	6.37	9.63	0.29	2.79	12.89	1	11	18	14.75
宣化	1.57	4.57	14.47	2.72	3.22	7.29			-	-
固安	0.55	1.00	2.88	0.23	-	1.90	1	12	27	22.13
淮北	0.07	1.92	2.51	0.23	0.52	1.69	1	2	6	4.92
蔚县	0.14	3.37	4.98	0.76	4.39	5.15	4	16	24	19.67
唐山	1.39	7.15	13.04	0.82	4.61	5.47	1	9	16	13.11
玉田	0.01	0.28	0.29	-	0.11	0.11	-		-	-
<b>合计</b>	<b>9.97</b>	<b>52.08</b>	<b>122.87</b>	<b>9.13</b>	<b>35.62</b>	<b>101.06</b>	<b>8</b>	<b>52</b>	<b>122</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 荣盛房地产发展股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	2,701,584	3,036,663	2,353,271	1,935,430
应收票据及应收账款	266,606	297,082	78,322	-
其中：应收账款	266,156	292,154	78,322	40,525
应收票据	450	4,928	0	0
其他应收款	2,569,164	2,481,489	2,351,403	1,846,981
预付款项	320,598	745,162	755,411	771,744
存货	14,631,653	13,670,090	11,932,237	8,892,366
流动资产合计	21,364,528	21,196,329	18,027,821	13,910,780
可供出售金融资产	0	272,180	231,362	121,908
长期股权投资	300,746	291,405	255,532	91,117
固定资产	426,351	428,196	221,925	175,413
非流动资产合计	1,578,271	1,579,910	1,145,494	663,708
<b>总资产</b>	<b>22,942,799</b>	<b>22,776,239</b>	<b>19,173,315</b>	<b>14,574,488</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	11.78	13.33	12.27	13.28
应收票据及应收账款	1.16	1.30	0.41	-
其中：应收账款	1.16	1.28	0.41	0.28
应收票据	0	0.02	0	0
其他应收款	11.20	10.90	12.26	12.67
预付款项	1.40	3.27	3.94	5.30
存货	63.77	60.02	62.23	61.01
流动资产合计	93.12	93.06	94.03	95.45
可供出售金融资产	0	1.20	1.21	0.84
长期股权投资	1.31	1.28	1.33	0.63
固定资产	1.86	1.88	1.16	1.20
非流动资产合计	6.88	6.94	5.97	4.55
<b>负债类</b>				
短期借款	815,249	918,643	1,065,130	795,358
应付票据及应付账款	1,876,563	1,895,183	1,179,759	-
其中：应付账款	1,283,725	1,437,562	1,132,698	986,989
应付票据	592,838	457,621	47,061	74,756
预收款项	9,185,586	8,704,919	6,699,733	4,329,440
其他应付款	1,658,556	1,559,499	1,934,561	1,247,508
一年内到期的非流动负债	1,959,557	1,750,040	1,114,258	838,507



## 3-2 荣盛房地产发展股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
流动负债合计	15,908,532	15,425,421	12,272,657	8,527,711
长期借款	2,789,708	3,156,137	2,670,369	1,872,666
应付债券	356,994	406,453	1,139,230	1,585,253
非流动负债合计	3,299,630	3,714,765	3,962,660	3,525,927
<b>负债合计</b>	<b>19,208,162</b>	<b>19,140,186</b>	<b>16,235,317</b>	<b>12,053,638</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	4.24	4.80	6.56	6.60
应付票据及应付账款	9.77	9.90	7.27	-
其中：应付账款	6.68	7.51	6.98	8.19
应付票据	3.09	2.39	0.29	0.62
预收款项	47.82	45.48	41.27	35.92
其他应付款	8.63	8.15	11.92	10.35
一年内到期的非流动负债	10.20	9.14	6.86	6.96
流动负债合计	82.82	80.59	75.59	70.75
长期借款	14.52	16.49	16.45	15.54
应付债券	1.86	2.12	7.02	13.15
非流动负债合计	17.18	19.41	24.41	29.25
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	434,816	434,816	434,816	434,816
资本公积	494,681	483,778	439,845	463,328
盈余公积	514,415	514,415	394,269	323,605
未分配利润	2,008,135	1,929,946	1,476,279	1,144,793
归属于母公司所有者权益	3,449,096	3,358,440	2,751,023	2,366,542
少数股东权益	285,540	277,612	186,975	154,308
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,734,636</b>	<b>3,636,052</b>	<b>2,937,998</b>	<b>2,520,850</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	665,815	5,636,762	3,870,401	3,062,201
营业成本	441,047	3,863,201	2,728,444	2,111,439
营业税金及附加	39,432	253,190	157,531	197,757
销售费用	42,437	172,746	116,547	75,656
管理费用	55,350	195,004	140,611	98,845
财务费用	16,148	80,241	22,158	6,439
投资收益/损失	10,564	59,116	68,018	1,233
营业利润	80,206	1,106,904	776,700	563,643





## 3-3 荣盛房地产发展股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
利润总额	88,065	1,094,285	802,274	572,064
所得税	16,590	266,591	194,340	134,848
净利润	71,475	827,694	607,934	437,216
归属于母公司所有者的净利润	78,189	756,461	576,077	414,809
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	66.24	68.54	70.50	68.95
营业税金及附加	5.92	4.49	4.07	6.46
销售费用	6.37	3.06	3.01	2.47
管理费用	8.31	3.46	3.63	3.23
财务费用	2.43	1.42	0.57	0.21
投资收益/损失	1.59	1.05	1.76	0.04
营业利润	12.05	19.64	20.07	18.41
利润总额	13.23	19.41	20.73	18.68
所得税	2.49	4.73	5.02	4.40
净利润	10.73	14.68	15.71	14.28
归属于母公司所有者的净利润	11.74	13.42	14.88	13.55
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-116,727	1,751,166	227,367	-369,489
投资活动产生的现金流量净额	31,892	-296,798	-484,327	-273,719
筹资活动产生的现金流量净额	-394,967	-965,405	736,040	1,274,154



## 3-4 荣盛房地产发展股份有限公司（合并）主要财务指标

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT (万元)	109,021	1,182,571	838,499	586,942
EBITDA (万元)	-	1,214,731	869,508	605,447
总有息债务 (万元)	6,655,346	6,688,895	7,426,205	5,166,540
毛利率 (%)	33.76	31.46	29.50	31.05
营业利润率 (%)	12.05	19.64	20.07	18.41
总资产报酬率 (%)	0.48	5.19	4.37	4.03
净资产收益率 (%)	1.91	22.76	20.69	17.34
资产负债率 (%)	83.72	84.04	84.68	82.70
债务资本比率 (%)	64.06	64.78	71.65	67.21
长期资产适合率 (%)	445.69	465.27	602.42	911.06
流动比率 (倍)	1.34	1.37	1.47	1.63
速动比率 (倍)	0.42	0.49	0.50	0.59
保守速动比率 (倍)	0.17	0.20	0.19	0.23
存货周转天数 (天)	2,887.62	1,192.90	1,373.83	1,339.25
应收账款周转天数 (天)	37.73	11.83	5.53	6.08
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.75	12.64	2.19	-5.08
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.61	9.90	1.61	-3.65
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.89	4.04	0.56	-0.98
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.83	2.72	2.08	1.56
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.80	2.16	1.61
现金比率 (%)	17.03	19.73	19.30	22.90
现金回笼率 (%)	196.98	127.41	165.95	169.66
担保比率 (%)	95.31	97.89	74.25	66.72



## 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>1</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>1</sup> 一季度取 90 天。

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=  $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 =  $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。