

## CREDIT RATING REPORT

### 报告名称

# 建业住宅集团（中国）有限公司 主体与相关债项2020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
偿债来源与负债平衡
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】113 号

大公国际资信评估有限公司通过对建业住宅集团（中国）有限公司及“16 建业 01”的信用状况进行跟踪评级，确定建业住宅集团（中国）有限公司的长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“16 建业 01”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





## 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
16 建业01	30	5 (3+2)	AA+	AA	2019.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	1,147.03	835.65	582.10
所有者权益	133.87	90.89	86.04
总有息债务	154.54	95.70	78.03
营业收入	238.61	68.82	116.83
净利润	34.26	5.39	12.62
经营性净现金流	58.74	36.53	29.27
毛利率	31.61	42.43	31.47
总资产报酬率	4.33	1.23	3.34
资产负债率	88.33	89.12	85.22
债务资本比率	53.58	51.29	47.56
EBITDA 利息保障倍数(倍)	5.79	3.09	6.39
经营性净现金流/总负债	6.68	5.89	7.39

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中兴财光华会计师事务所对公司 2019 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年数据采用 2019 年审计报告中对 2018 年的追溯调整数据。公司表格数据均经四舍五入处理, 故部分数据单项和数与合计数据存在尾差。

评级小组负责人: 肖尧  
评级小组成员: 马映雪

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

建业住宅集团(中国)有限公司(以下简称“建业集团”或“公司”)主要从事房地产开发与经营等业务。跟踪期内公司是建业地产股份有限公司(以下简称“建业地产”)境内主要地产运营平台,在资金及业务上能够获得控股股东的有力支持,在投资拿地上仍坚持实施省域聚焦战略,深耕河南,区域竞争优势明显,签约销售指标的增长能够为公司业绩的增长提供有力的支撑,营业收入及利润指标均大幅增长,盈利能力较强;但房地产行业始终面临一定的政策调控风险,公司销售区域主要集中在河南省,且在河南省三、四线城市的土地储备仍较大,若区域调控政策进一步收紧,将对公司整体经营造成一定影响,同时,公司在建项目较多,仍存在一定投融资压力,对外担保规模较大,其他应收款占比较高,存在一定资金占用风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司是建业地产境内主要房地产运营平台,能够在资金及业务上获得控股股东有力的支持,公司近年来逐步对控股股东下属子公司河南置腾商务服务有限公司房地产板块业务的吸收合并,有利于补充公司运营体量和提升公司资金管理能力;
- 公司仍坚持实施省域聚焦战略,深耕河南,区域竞争优势仍较为明显;
- 公司土地储备仍较为丰富,土地成本相对较低,具有竞争优势的楼面地价有利于公司产品定价的灵活性;
- 2019 年,受益于公司开发节奏的加快,签约销售指标均大幅提升;
- 2019 年,公司收入及利润均大幅增长,盈利能力较强。

### 主要风险/挑战:

- 我国房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险,公司销售区域全部集中



在河南省，易受区域行情影响，一旦区域调控政策进一步收紧，将对公司整体经营造成一定影响；

- 公司在河南省三、四线城市的土地储备占比较大，仍存在较大的去化压力；
- 公司在建项目较多，随着项目开工建设规模增长，将保持较大的资金需求，未来仍存在一定的融资压力；
- 由于公司对资金采取集中管理，公司对外担保企业多对关联方担保，对外担保规模较大，其他应收款和其他应付款中关联方占比较高，存在一定资金占用。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.34</b>
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.50
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>5.03</b>
（一）产品与服务竞争力	4.79
（二）盈利能力	5.47
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>5.43</b>
（一）债务结构	5.33
（二）流动性偿债来源	5.98
（三）清偿性偿债来源	2.53
<b>调整项</b>	<b>-0.10</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA+</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形  
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 建业 01	AA	2019/06/25	马映雪、张建、张洁	房地产行业信用评级方法（V. 2）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	16 建业 01	AA	2015/12/16	胡聪、孙瑞	大公信用评级方法总论（修订版）	<a href="#">点击阅读全文</a>





## 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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的建业集团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
16 建业 01	30.00	15.00	2016.04.12 ~ 2021.04.12	偿还银行贷款、 补充流动资金	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

建业集团前身为河南建业房地产开发有限公司，注册地为中国郑州市，成立于 1992 年，注册资本为 800 万元，股东河南省金博大开发建设公司、河南省建设投资总公司、香港佳业有限公司持股比例分别为 40%、20%及 40%。1997 年，公司名称变更为河南建业（集团）有限公司；1999 年，公司更为现名。经过多次股权转让及增资，截至 2019 年末，公司注册资本为 23.60 亿元，建业地产（股票代码：0832.HK）间接持有公司全部股权，恩辉投资有限公司持有建业地产 74.84%的股份，为建业地产第一大股东，自然人胡葆森持有恩辉投资有限公司全部股权，因此胡葆森为公司实际控制人。

公司控股股东将河南置腾商务服务有限公司中的房地产业务逐步并入公司，有助于补充公司运营体量和提升公司资金管理能力。

公司是依据《公司法》设立的有限责任公司，按照现代企业制度的要求建立了健全的法人治理结构，公司依法制定了《公司章程》，设立了董事会、监事和经营管理机构，制定了相应的议事规则及工作细则。公司根据相关法律、法规及规范性文件和公司章程的要求，结合公司实际情况，设置了相关业务和管理部门，具体执行管理层下达的任务。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围内子公司共计 278 家，其中新增 98 家子公司中共有 19 家为河南置腾<sup>1</sup>子公司的并入，为集中及有效管理境内房地产业务，公司控股股东将河南置腾商务服务有限公司（以下简称“河南置腾”）具有房地产业务的子公司逐步并入公司，有助于补充公司的运营体量及提升公司的

<sup>1</sup> 为母公司统一控制下子公司。



项目及资金管理能力。

公司作为建业地产的经营主体，落实母公司的战略发展方针，积极布局河南地区，公司采取两级管理模式，公司总部为资本经营决策、项目投资决策、高新技术研发和信息资源开发与利用等四项工作的中心，重点研究中长期发展问题，各分公司、子公司为生产经营中心，即以经济效益为中心，重点研究市场营销和企业内部管理问题。公司整体通过人事任免、资金调配、财务控制、绩效考核以及企业文化建设等途径有效地控制各下属公司的生产经营活动。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 5 月 17 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

## 偿债环境

2019 年以来，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会因此改变；房地产市场融资渠道收紧，行业集中度逐年提升，中小型房企未来或将面临着一定的压力；受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银





行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加

<sup>2</sup> 资料来源：财政部。



速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

2019 年以来，房地产政策调控总基调“住房不炒”不断被重申，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。2018 年 12 月，住房和城乡建设工作会议和中央经济会议在京召开，确定 2019 年房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，以“稳”为主，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，坚持因城施策、分类指导，落实城市主体责任。2019 年 4 月，中共中央政治局会议重申房地产调控总基调，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。2019 年 7 月，中共中央政治局会议在坚持总基调的基础上，提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年以来，我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险。

融资方面，2019 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 17.9 万亿元，同比增长 7.6%，同比提高 1.2 个百分点，增幅有所扩大。从境内债券市场来看，2019 年我国房地产企业发行债券规模合计 3,627.35 亿元，同比下降 9.20%，平均票面利率为 5.58%，同比下降 0.80 个百分点。2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。

但受新型冠状病毒肺炎疫情影响，国内融资环境有所宽松，2020 年 1~3 月房企发债规模 1,218.17 亿元，同比增长 2.58%，平均票面利率为 4.46%，同比降低 1.09 个百分点。从境外债券市场来看，2019 年<sup>3</sup>国内房地产企业发行海外债共 239 支，同比增加 94 只，融资规模 781.42 亿美元，同比增长 63.85%，平均票面利率为 8.85%，同比增加 1.18 个百分点，其中票面利率超过 10.00%的有 86 只，

<sup>3</sup> 数据来源：根据 Wind 整理，不包括可转债。



同比增加 63 只。同时，2020 年 3 月以来，国外疫情不断蔓延，在全球流动性收缩、风险偏好收紧等背景下，美元债展期或新增融资将面临困难。2020 年 1~3 月，国内房地产企业发行海外债共 78 只，同比增加 12 只，发行规模 279.23 亿美元，同比仅增长 3.15%。

整体来看，2019 年房地产行业境内融资渠道不断收紧，房企海外债规模不断增加，融资成本有所上升；2020 年受新型冠状病毒肺炎疫情影响，部分房企可能由境外融资转为境内融资，但房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2019 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑；受“新型冠状病毒”疫情影响，2020 年一季度全国商品房销售面积和销售金额等指标增速均转为负值。

随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.1%，销售金额 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，增速同比均有所下降。

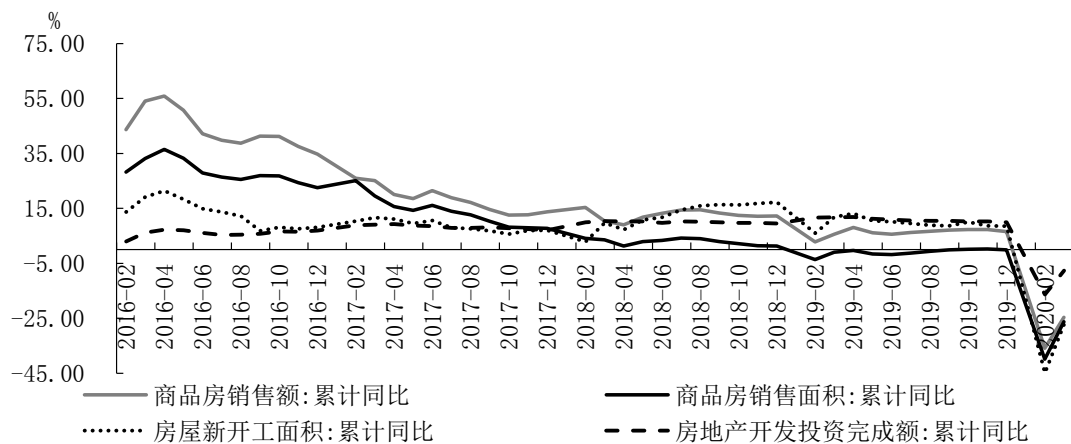


图 1 2016 年 2 月至 2020 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况

数据来源: Wind

开发投资方面,2019 年,全国房地产开发投资 13.22 万亿元,同比增长 9.90%,其中,住宅投资 9.71 万亿元,住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.45%;土地成交价款 1.47 万亿元,同比下降 8.7%;房屋新开工面积达到 22.71 亿平米,同比增长 8.50%,增速放缓。

受疫情的影响,2020 年 2 月,全国商品房销售金额和销售面积增速分别为 -35.90%和-39.90%,房屋新开工面积增速为-44.90%,房地产开发投资完成额增速为-16.30%,同比均大幅下降,3 月各指标均有所好转。



我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临一定的压力。

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。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。

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，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

**受疫情影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企一季度开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。**

在新型冠状病毒肺炎的影响下，房地产行业最先受到影响的指标可能为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，已经有超过 110 个城市发布了应对新型冠状病毒肺炎疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，后续销售和新开工或可恢复。

从政策走势上来看，受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次新型冠状病毒肺炎疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。





### （三）区域环境

2019 年，河南省房地产行业保持平稳，但省内三、四线城市仍存在一定高库存风险；郑州市资源和人口吸附能力很强，经济发展速度较快，房地产市场需求旺盛，但 2019 年郑州市商品房去化周期持续上升，去化压力进一步加大。

河南位于中国中东部地区，是中国重要的经济大省，随着“中原经济区”纳入整体国家战略规划，河南经济得到快速发展。2019 年，河南省 GDP 为 54,259.20 亿元，同比增长 7.0%，继续位居中国第五位、中西部首位。河南交通区位优势明显，是全国重要的综合交通枢纽，拥有结合铁路、公路、航空、水运、管道等为一体的综合交通运输体系。河南省铁路、高铁、高速公路通车里程均居中国前列。京广、京九、太焦、焦柳、陇海、侯月、新月、新菏、宁西等 9 条铁路干线经过河南，形成了纵横交错、四通八达的铁路网。2019 年，河南省下辖 1 个省直管县级市、17 个地级市，常住人口 9,480 万，是中国第三人口大省。

河南省房地产行业整体平稳，2019 年，河南省房地产开发投资额为 7,464.59 亿元，同比增长 6.4%，河南商品房销售面积 14,277.55 万平方米，同比增长 2.06%。同期，房屋新开工面积为 12,607.65 万平方米，同比增长 10.29%，房屋竣工面积为 6,571.21 万平方米，同比下降 1.26%。截至 2019 年末，商品房空置面积仍高达 25,293,700 万平方米。2018 年，中共中央、国务院发布的《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》指出，以郑州为中心，引领中原城市群发展，但整体来看，受需求乏力影响，由于河南省三、四线城市占比较大，相比于一、二线城市，库存压力更为突出，河南房地产行业未来仍将面临一定高库存风险。

作为河南省省会和中心城市，郑州市资源和人口的吸附能力很强，经济发展迅速。2019 年，郑州市生产总值（GDP）11,590 亿元，同比增长 6.5%，增速下滑 1.6 个百分点，经济总量位列全国第 15 位，较上年前移一位。三大产业结构不断优化，其中第三产业 GDP 同比增长 7.1%。2019 年末郑州市常住总人口 1,035.2 万人，同比增长 2.1%；城镇化率为 74.6%，同比提高 1.2 个百分点。总体来看，2019 年，郑州经济总量的持续健康增长为区域内总人口与城镇化率持续提高奠定了经济基础，经济持续健康发展和人口持续增长为郑州市房地产的长期发展提供较好的基础。

区域政策方面，郑州市自 2016 年以来开始实施住房限购政策，2017 年，限购政策持续加码，2018 年，随着房地产市场调控不断深入，投资投机性需求得到有效抑制，房价走势平缓，房地产市场逐步趋于平稳。2019 年以来，在坚持贯彻全国性房地产调控政策基调，以及城市现有限购政策的前提下，郑州市房地产政策在住房政策、住房公积金、户籍等方面有所放松。2019 年 10 月，郑州市





放宽了人才首次购房补贴的发放范围，夫妻双方均符合条件的，从原有的“标准就高、只享受一次”调整为按各自应享受的标准累计领取购房补贴。2019 年 12 月，经郑州市住房公积金管委会第 43 次会议审议通过，郑州市住房公积金贷款额度由 60 万元提高至 80 万元，该政策自 2020 年 1 月 1 日起执行，将有助于缓解购房职工的贷款压力。同月，郑州市在 2017 年户籍制度改革的基础上进一步放宽了落户政策，主要包括放宽农业转移人口落户条件、放宽参加城镇社会保险的落户条件，以及增加租赁住房落户条件等。

受全国性行业政策持续紧缩的影响，2019 年郑州房地产市场运行整体有所下滑。2019 年，郑州市商品房销售面积 3,593.3 万平方米，同比下降 3.2%，增速较上年减少 23.0 个百分点；商品房销售金额 3,403.6 亿元，同比增长 8.6%，增速较上年回落 8.6 个百分点。

销售价格方面，受市场压力和去化压力影响，2019 年住宅价格同比增幅有所收窄，整体涨幅不大。截至 2019 年末，郑州市样本住宅平均价格 12,059 元/平方米，同比增长 2.3%；根据克尔瑞统计数据显示，2019 年郑州新房成交价格 14,843 元/平方米，同比增长 128 元/平方米，变化不大，其中主城区和环郑区域均价分别为 14,848 元/平方米和 8,912 元/平方米，五年内复合增长率分别为 11%和 6%，环郑区域价格增长动力相对不足。

土地市场方面，2019 年郑州市土地市场降温，土地供应减少，土地购置成本上升，土地储备去化周期较长。2019 年，郑州市土地供应数量和占地面积分别为 180 宗和 820.2 万平方米，同比分别下降 61 宗和 10.0%；其中住宅用地供应数量和占地面积分别为 112 宗和 498.9 万平方米。受行业融资等方面调控政策持续收紧，区域销售预期低迷、房企拿地谨慎等因素影响，2019 年郑州市成交土地数量和占地面积分别为 150 宗和 678.5 万平方米，同比分别下降 95 宗和 24.0%，成交土地楼面均价为 3,995 元/平方米，同比增长 34.6%；其中住宅用地成交数量和占地面积分别为 95 宗和 423.6 万平方米，同比分别下降 39 宗和 21.8%，住宅用地成交土地楼面均价 4,946.3 元/平方米，同比增长 44.4%。根据易居房地产研究院数据显示，截至 2019 年 4 月，全国 50 呈土地地区化周期为 21 个月，其中一线、二线和三四线城市土地储备去化周期分别为 16.3、21.7 和 21.1 个月，郑州土地储备去化周期为 39 个月，处于较高水平。

郑州市区域房地产开发投资和新开工增速有所回升，去化周期持续上升，去库存压力较大。2019 年郑州市房地产开发投资额 3,349.6 亿元，同比增长 2.8%，增速较上年回升 5.8 个百分点；其中住宅开发投资额 2,554.6 亿元，同比增长 8.9%，增速较上年回升 11.9 个百分点。房屋新开工面积 4,669.3 万平方米，同比增长 7.0%，增速较上年回升 26.9 个百分点；其中住宅新开工面积 3,234.5 万



平方米，同比增长 7.6%，增速较上年回升 29.6 个百分点。房屋竣工面积 2,107.4 万平方米，同比增长 8.3%，增速较上年回落 18.3 个百分点；其中住宅竣工面积 1,478.1 万平方米，同比增长 8.9%，增速较上年回落 23.4 个百分点。

2019 年以来，郑州市商品住宅库存和去化周期均呈现波动上升趋势。根据克尔瑞统计数据显示，2019 年 12 月，郑州市商品住宅去化周期由 2019 年 1 月的 8.2 个月上升至 12.7 个月，去化压力明显上升。截至 2020 年 3 月末，受疫情期成交量下降的影响，郑州市商品住宅去化周期大幅上升至 21.7 个月，去化压力较大。同时，受行业政策持续收紧影响，2019 年郑州市银行按揭贷款额度受窗口指导影响持续收紧，房贷利率普遍上浮 20%至 30%，对当地地产项目的去化速度和回款时间存在一定影响。

## 财富创造能力

房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源；2019 年，受结转规模增加的影响，公司营业收入增幅较大，但受结转业态及当期结转住宅项目均价较低影响，公司毛利率下降较大。

公司主要从事住宅地产开发业务，2019 年，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源，占比在 78%以上。

2019 年，公司营业收入同比大幅增加 169.80 亿元，主要为商品房结转规模的增加，毛利润同比增加 46.23 亿元；从毛利率来看，公司综合毛利率为 31.61%，同比下降 10.82 个百分点，一方面为当期结转的高毛利率车位收入占比下降，另一方面公司当期结转住宅项目均价较低所致。公司其他业务主要包括轻资产业务、商贸公司经营、酒店经营等，其中轻资产业务为代建业务<sup>4</sup>，毛利率相对较高，2019 年，随着轻资产业务规模的增加，其他业务收入及毛利润分别增长 26.20%和 35.83%，其他业务毛利率同比增加 4.98 个百分点。

<sup>4</sup> 为向项目公司提供项目管理服务，主要成本为人工成本，根据《轻资产委托管理合同》约定，公司派驻人员的人工成本由项目公司承担，故公司未发生相关成本。

**表 2 2017~2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>238.61</b>	<b>100.00</b>	<b>68.82</b>	<b>100.00</b>	<b>116.83</b>	<b>100.00</b>
房地产业务	215.22	90.20	50.28	73.07	106.35	91.03
其他业务	23.39	9.80	18.53	26.93	10.48	8.97
<b>毛利润</b>	<b>75.42</b>	<b>100.00</b>	<b>29.20</b>	<b>100.00</b>	<b>36.76</b>	<b>100.00</b>
房地产业务	59.01	78.24	17.11	58.62	30.25	82.29
其他业务	16.41	21.76	12.08	41.38	6.51	17.71
<b>毛利率</b>	<b>31.61</b>		<b>42.43</b>		<b>31.47</b>	
房地产业务	27.42		34.04		28.45	
其他业务	70.16		65.18		62.12	

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2019 年，受房地产业务带动影响，公司收入和利润均继续增长。预计未来 1~2 年，公司以房地产销售为主的业务结构不会改变，经营将保持稳定。

**2019 年，公司仍然实施省域聚焦战略，深耕河南的战略使公司在区域仍保持较高的知名度，竞争优势仍较明显。**

公司为河南地区知名房地产企业，执行“省域化发展战略”，深耕河南多年，并逐步、分级向县级市延伸拓展业务，公司在河南地区拥有深厚的经营基础，仍具有较强的品牌影响力，2019 年，公司在河南省市场占有率比重达 11.20%，同比增加 2.20 个百分点，当地市场占有率仍较高，区域竞争优势仍较明显。从整体销售规模来看，公司竞争优势仍较明显，根据克而瑞研究中心发布的《2019 年房企销售排行榜》，公司权益金额排名第 48 名，行业地位同比增加 9 位，根据河南省房地产协会发布的《2019 年度河南省房地产开发企业排行 TOP30》，公司在河南省销售面积、签约销售金额及开发投资均排名第 1 名，但公司在郑州面临的竞争较大，全国性大型房地产企业碧桂园控股有限公司、万科企业股份有限公司、河南本土企业河南宏光正商置业有限公司、郑州康桥房地产开发有限责任公司等在郑州市场挤占一定份额，2019 年公司在郑州市场占有率为 4.70%，同比略有上升，核心城市竞争日益激烈。

同时，在房地产开发的过程中，公司亦选择性持有优质的酒店及投资性物业。目前，酒店运营方面，公司持有郑州建业艾美酒店、上街建业雅乐轩酒店、南阳建业森林半岛假日酒店、漯河建业福朋酒店和开封建业铂尔曼酒店五处四星级及以上酒店，累计开业酒店数量 7 家，平均入住率为 59.59%。随着酒店运营逐步进入成熟期，2019 年，公司酒店经营业务收入及毛利润分别为 3.31 亿元和 1.41 亿元，分别同比增长 11.45%和 38.24%。



公司开发的产品仍以改善型住宅为主，产品已经形成系列化、标准化及产业化，实现高周转的运营策略及区域有效复制；2019 年，受益于公司开发节奏的加快，签约销售指标均逐年大幅提升，为未来业绩提供较强的支撑，但公司销售区域全部集中在河南省，易受区域行情的影响，一旦区域调控政策进一步收紧，将对公司整体经营造成一定影响。

公司住宅以改善型为主，面向中高端客户群。公司住宅产品系列在单户面积、容积率、建筑类型、设计特点等方面均已形成相应的标准，可复制性强，能够满足公司快速开发的要求；多样的产品搭配亦能满足客户的差异化需求，提高产品竞争力。

公司就不同业务分部设定不同市场定位，逐渐形成了“筑系”、“府系”“城邦系”“桂园系”“臻悦汇系”、“城系、里系”和“森林半岛系”等七大产品系列，其中“筑系”和“府系”为高端产品系列，其他为中端产品系列，公司产品业态中 90 平方米以下纯刚需产品占比 9%，90~144 平方米刚需偏改善产品占比 71%，144 平方米以上改善产品占比 20%。

同时，公司根据多年的经验积累和区域市场特征，形成了不同的产品布局策略，根据河南区域省会城市、地市和县市的三级市场架构特征，赋予不同市场项目以不同的角色，省会郑州以创新产品为主，新开拓的地市以复制建业集团成熟产品系列为主，稳步推进公司产品布局，县级城市以低成本、控总价的产品为主，优先进入经济实力和房地产发展较好的县级市场。公司拥有专业住宅产业化研究机构，不断推进住宅产业化的探索，加强对低碳住宅、绿色住宅的研发工作，不断完善和丰富产品体系。通过系列化产品的持续推广，公司在产品定位、设计管理、施工管理、成本管理等环节均取得一定成效，产品定位更加准确，设计、施工周期相应缩短，产品质量和成本目标得到保障，形成较为成熟的产业化发展模式。

项目开发上，公司按照专业集权的总体思路强化运营管理并优化授权体系，对地产项目进行动态管控，从而调整全集团项目的运营节奏，保持快进快出的高周转率，平均开盘周期为 6 个月。2019 年，公司全年实现新开工面积 1,280.79 万平方米，同比增长 48.61%，竣工面积为 557.62 万平方米，同比大幅增长 31.02%，整体来看，公司新开工及竣工面积的增加为可持续增长奠定良好基础。

**表 3 2017~2019 年公司房地产开发及销售情况<sup>5</sup>**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	1,280.79	861.87	424.02
竣工面积（万平方米）	557.62	425.60	275.12
签约面积（万平方米）	744.46	473.20	332.98
签约金额（亿元）	600.49	361.02	225.66
签约销售均价（元/平方米）	8,066.14	7,629.33	6,776.98
结算面积（万平方米）	362.95	88.81	196.97
结算金额（亿元）	215.22	50.28	106.35

数据来源：根据公司提供资料整理

受益于近年来公司开发节奏的加快，签约销售金额保持大幅增长，2019 年，签约销售金额 600.49 亿元，同比增长 66.33%，实现签约销售面积 744.46 万平方米，同比增长 57.32%，签约销售金额及面积的增长为公司未来收入的增长提供了有力的保障。从业务区域构成来看<sup>6</sup>，2019 年，公司继续实施深耕河南的开发策略，项目全部集中于河南省内，郑州始终是对公司整体销售业绩贡献最高的城市，签约销售占比同比下降 8.10 个百分点，主要为郑州区域竞争激烈，加之各种限制政策导致周转效率较低，公司在 2018 年相应减少郑州区域的资源投入，同时大力发展省内具备高增长潜力的三四线城市所致。总体来看，公司房地产业务全部集中在河南省，易受区域行情的影响，一旦区域调控政策进一步收紧，将对公司整体经营造成较大影响。

公司现有土地储备充足，能够为房地产业务的持续发展提供较好支撑，公司土地成本相对较低，具有竞争优势的楼面地价有利于公司产品定价的灵活性，提高风险能力；但公司较多土地储备位于河南省内三四线城市，存在一定去化压力。

2019 年，公司仍坚持“省域化发展战略”，深耕河南省，实现河南省、市、县、镇、村“五级联动”。2019 年，公司已实现河南省 122 个县及县级以上城市覆盖，未来公司将加大对郑州地区的拓展。土地拓展方式上，公司仍以招拍挂为主，2019 年新增项目数量共计 65 个，同比增加 10 个；新增土地储备计容建筑面积 1,100.54 万平方米，同比增长 27.57%，其中郑州及洛阳地区规划建筑面积分别占总面积的比重为 9.10 和 8.02%；新增土地平均楼面价格为 1,825.88 元/平方米，同比增长 36.99%。从拿地强度上看，2019 年，公司土地投入金额占签约销售金额的比重为 33.68%，同比增加 1.83 个百分点，拿地仍较为积极。

<sup>5</sup> 数据均为全口径数据。<sup>6</sup> 详见附表 2-1。



**表 4 2017~2019 年公司土地获取情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新增项目数量 (个)	65	55	11
新增土地储备计容建筑面积 (万平方米)	1,100.54	862.71	476.7
期末土地储备计容建筑面积 (万平方米)	3,759.35	2,867.46	1,959.17
土地投入金额 (亿元)	200.95	114.98	53.27
存量土地平均楼面价 (元/平方米)	1,190.14	1,074.91	1,019.54
新增土地平均楼面价 (元/平方米)	1,825.88	1,332.81	1,117.47
当期土地投入/当期签约销售 (%)	33.68	31.85	23.61

数据来源: 根据公司提供资料整理

2019 年末, 公司拥有土地储备 3,759.35 万平方米, 公司土地储备较为充足, 以目前的去化速度和经营计划, 现有土地储备可支撑公司未来 4~6 年的发展。土地储备区域构成方面, 公司在郑州地区土地储备占比为 25.79%, 同比增加 3.88 个百分点。

**表 5 截至 2019 年末公司土地储备情况 (单位: 万平方米、亿元)**

区域	计容建筑面积	占比	区域	计容建筑面积	占比
郑州	969.37	25.79	平顶山	125.86	3.35
洛阳	368.38	9.80	焦作	104.01	2.77
驻马店	267.52	7.12	南阳	98.96	2.63
商丘	251.90	6.70	漯河	86.33	2.30
新乡	251.39	6.69	三门峡	84.77	2.25
濮阳	242.45	6.45	济源	83.89	2.23
周口	186.54	4.96	开封	53.84	1.43
许昌	186.49	4.96	海南	46.19	1.23
安阳	171.23	4.55	鹤壁	22.77	0.61
信阳	157.47	4.19	<b>合计</b>	<b>3,759.35</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供的资料整理

总体来看, 公司在三线及以下城市土地储备规模相对较大。由于房地产行业已进入调整期, 市场交易活跃度下降, 河南省内大部分三、四线城市经济基础一般, 人口吸附能力不强, 且房地产市场库存水平较高, 因此公司在这些区域面临较大的去库存压力。未来, 公司将进一步调整项目布局, 重点布局郑州、洛阳、南阳、商丘、驻马店、安阳等人口基数大、且具备相当产业支撑、房地产库存量相对较小的城市。总体看来, 公司土地储备丰富, 项目较为充足, 能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑; 但公司在三、四线城市的土地储备规模较大, 存在较大的去化压力。



## 偿债来源与负债平衡

2019 年，公司盈利水平较好，经营性净现金流持续为净流入，对债务及利息的保障程度较好，畅通的融资渠道为公司筹资提供了良好的外部流动性，但公司其他应收款中关联方往来款规模较大，对资金形成一定占用，资产负债率仍处于较高水平，有息债务规模增加较大，存在一定债务负担。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，公司营业收入的大幅增长带动整体盈利能力提升，但毛利率同比下降较大，期间费用率仍处于较高水平，整体费用控制能力仍有待加强。

2019 年，受商品房结转规模大幅增加影响，公司实现营业收入 238.61 亿元，同比大幅增加 169.80 亿元；毛利率为 31.61%，同比下降 10.82 个百分点，主要为受结转业态及当期结转项目均价较低所致。

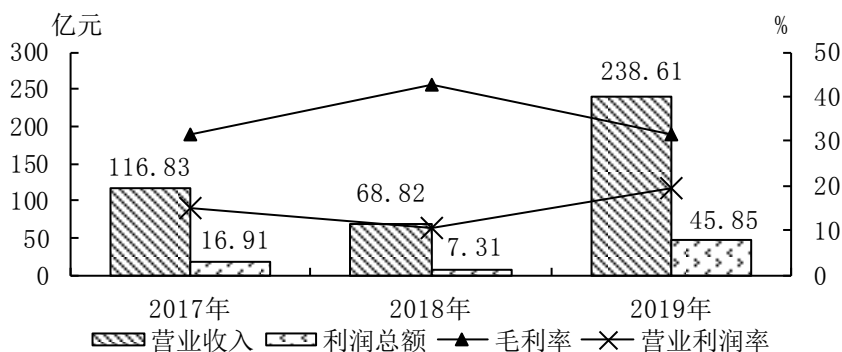


图 2 2017~2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，受销售规模及新开工项目量影响，公司期间费用增长较快；其中销售费用同比增长 55.86%，主要由于销售规模扩张较大，以及相应广告费用、宣传活动费的增加所致；管理费用同比增长 28.03%，主要为管理团队的建设及投入的增加；受利息费用及融资规模的增加的影响，2019 年财务费用同比增长 24.08%，其中，2019 年计入财务费用的利息支出为 3.87 亿元，同比增长 31.25%，列入资本化利息为 5.30 亿元，同比增加 3.88 亿元；期间费用率为 12.35%，受 2019 年营业收入大幅增长的影响，期间费用率同比大幅下降 18.46 个百分点，但仍处于较高水平，整体费用控制能力仍有待加强。

**表6 2017~2019年公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	13.58	8.71	4.97
管理费用	12.49	9.76	8.70
财务费用	3.39	2.74	2.37
<b>期间费用</b>	<b>29.47</b>	<b>21.21</b>	<b>16.04</b>
<b>期间费用/营业收入</b>	<b>12.35</b>	<b>30.81</b>	<b>13.73</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司资产减值损失为 1.07 亿元，同比增加 0.63 亿元，其中坏账准备为 0.45 亿元，存货跌价准备 0.61 亿元；投资收益为 11.27 亿元，同比大幅增加 8.70 亿元，一方面为处置信阳天恒置业有限公司、河南建业实景演出文化发展有限公司（以下简称“河南实景”）等子公司获得收益 5.51 亿元，另一方面为购买河南建业恒新置业有限公司等合营联营公司部分股权成为子公司产生的收益 4.26 亿；投资收益占营业利润的比重为 24.14%，投资收益主要为出售子公司及购买长期股权投资获得的收益，不具有可持续性。营业利润、利润总额和净利润分别为 46.69 亿元、45.85 亿元和 34.27 亿元，分别同比大幅增加 39.48 亿元、38.54 亿元和 28.87 亿元；归属于母公司所有者净利润为 31.92 亿元，同比大幅增加 27.53 亿元。从盈利指标上看，2019 年，总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.33%和 25.60%，分别同比上升 3.11 个百分点和 19.66 个百分点，主要盈利指标上升较快，盈利能力较好。

总体来看，2019 年，公司营业收入及利润规模均保持快速增长，盈利能力较好。预计未来 1~2 年随着项目开发规模的增大，公司收入和利润规模将持续增长。

## 2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流大幅增加，对债务及利息的保障程度较好，投资性净现金流持续为负，公司在建项目较多，随着项目开工建设规模的增长，将保持较大的资金需求，未来仍存在一定资金支出压力

2019 年，随着公司房地产销售回款的持续增长，经营性净现金流持续为净流入，同比增加 22.21 亿元；同期，投资性净现金流持续为净流出，净流出规模同比大幅增加 14.62 亿元，主要为随着合作项目规模的增加，对参股公司投资支付的现金增加。

截至 2019 年末，公司全口径在建项目的预计总投资额为 1,287.50 亿元，已完成投资总额 685.77 亿元，资金需求为 601.73 亿元，公司未来资本支出规模较大，未来随着项目开工建设规模的增长，将保持较大的资金需求，除项目销售回款之外，仍存在一定的资金支出压力。

**表 7 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流（亿元）	58.74	36.53	29.27
投资性净现金流（亿元）	-31.55	-16.93	-12.05
筹资性净现金流（亿元）	41.45	7.29	4.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	6.41	8.36	8.30
经营性净现金流/流动负债（%）	7.21	6.48	8.52

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2019 年，随着公司房地产销售回款的增加，经营性净现金流逐年增长，经营性净现金流对债务及利息保障能力仍较好，但随着公司业务规模扩大，将保持较大投融资需求，存在一定资金支出压力。

### 3、债务收入

2019 年，受项目资金需求扩张的推动，公司债务收入仍维持在较大规模，公司债务融资渠道较为畅通，外部融资能力较强。

受项目拓展及开发规模增长，相应的资金需求扩张的推动，公司筹资性现金流入和流出均维持在较大规模，2019 年，筹资性净现金流持续为净流入，同比增加 34.17 亿元，主要为公司金融机构借款及发行债券增加所致。

**表 8 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	115.30	28.12	27.81
借款所收到的现金	78.22	26.33	27.35
筹资性现金流出	73.85	20.84	23.35
偿还债务所支付的现金	62.06	12.89	16.25

数据来源：根据公司提供资料整理

从融资渠道上来看，公司在国内债券市场顺利完成多次债券发行，直接融资能力较强，同时公司与主要银行之间保持良好的合作关系，截至 2019 年末，公司获得银行授信额度为 430.15 亿元，尚未使用额度为 302.45 亿元，备用银行信用较充足，外部融资渠道多元化有利于其偿债能力的增强。从融资结构上来看，2019 年末，公司仍以银行贷款为主，但非银行类贷款占比同比上升 10.88 个百分点至 24.47%。同期，受房地产融资政策趋紧的影响，2019 年平均融资成本为 7.30%，同比上升 0.80 百分点，在一定程度上挤压了公司的利润空间。

### 4、外部支持

公司是建业地产境内主要运营平台，可获得来自控股股东很强的资金及业务支持，外部支持对公司偿债能力形成很强的支撑。

作为建业地产房地产板块境内主要运营主体，能够依托控股股东在地产开发上的经验，实现地产规模的快速扩张，在资金支持上，控股股东为香港上市公司，

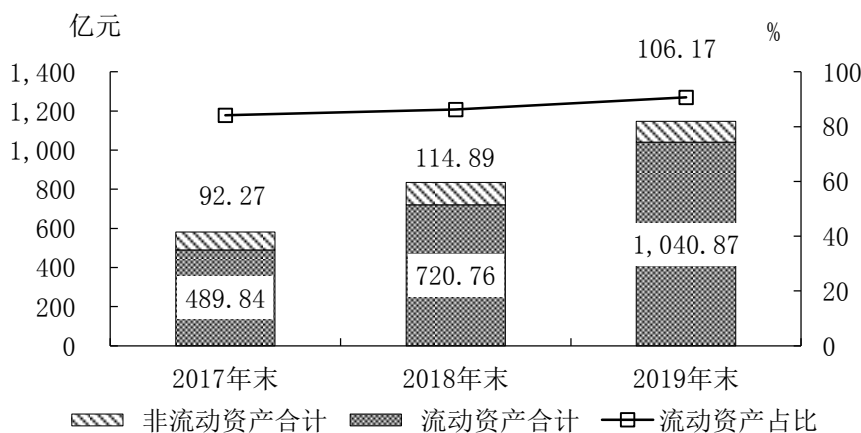


海外资本市场的股权和债务融资渠道较为畅通，能够为公司提供较强的资金支持。在业务上支持上，根据控股股东的战略规划，明确将境内房地产业务交由公司统一管理，自 2018 年 5 月以后不再使用河南置腾新设项目公司，并将 2018 年 5 月以前河南置腾获取的房地产项目逐步收回至公司，公司将于 2020 年末完成对河南置腾所有在建及在售项目公司股权的收购，公司对河南置腾的房地产业务吸收合并后，一方面有助于补充公司的运营体量，另一方面将有助于提升公司的项目及资金管理能力。

### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模继续增加，资产结构仍以流动资产为主，由于公司对资金采取集中管理，其他应收款占资产比重较大，并且多为关联方往来款，对资金形成一定占用；同期，公司加大去化力度及应收账款回收力度，存货及应收账款周转效率均有所提高。

随着经营规模的持续扩大与地产项目的滚动开发，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，其中存货和其他应收款在资产中仍保持很高的占比。截至 2019 年末，公司总资产为 1,147.03 亿元，同比增长 37.26%，流动资产占总资产的比重为 90.74%，存货及其他应收款占总资产的比重分别为 48.63%和 16.54%。

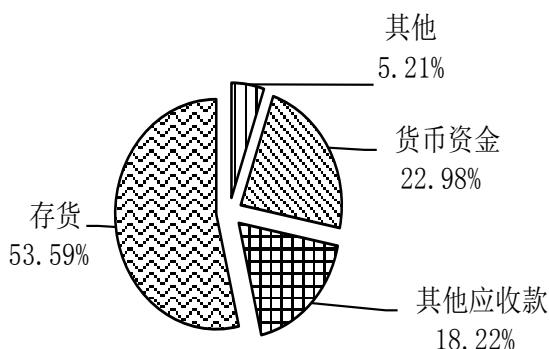


**图3 2017~2019年末公司资产结构**

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。2019 年末，存货为 557.79 亿元，同比增长 65.35%，其中开发成本账面价值、开发产品账面价值及拟开发土地账面价值分别为 481.74 亿元、27.41 亿元和 45.35 亿元，分别占存货账面价值的比重为 86.37%、4.91%和 8.13%，公司共计提存货跌价准备 1.15 亿元，同比增加 0.62 亿元，主要对郑州花园里、巩义春天里四期、鹤壁桂园、新乡壹号城邦、安阳桂园一期等项目进行计提存货跌价准备；此外，用于抵押而所有权受到限制的存货为 61.78 亿元。





**图 4 截至 2019 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

2019 年末，公司货币资金为 239.16 亿元，同比增长 53.64%，货币资金占总资产的比重为 20.85%，其中受限货币资金为 37.17 亿元。同期，其他应收款为 189.67 亿元，同比增长 2.15%，主要由同一母公司控制的子公司往来款构成，按款项性质分类，资金往来款占比 81.69%，为 152.77 亿元，垫付款占比 6.18%，为 11.57 亿元，公司往来款较多主要是由于公司的资金管理为集中管理模式，采用收支两条线管理方式，即公司子公司及受同一母公司控制的企业资金均由公司统一调配和管理，往来占款及资金拆借需经公司的资金决策部门或公司董事会审批。同期，其他应收款共计提坏账准备 1.23 亿元，同比增加 0.28 亿元，其他应收款期末余额前五名金额合计为 95.08 亿元，占其他应收款余额比例为 50.85%。总体来看，公司其他应收款规模较大且关联方占款较多，对公司资金形成一定占用。

**表 9 2019 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	款项性质	金额 <sup>7</sup>	账龄	占比
河南置腾	关联方	往来款	47.81	1 年以内	25.57
河南惠花城乡建设发展有限公司	关联方	往来款	9.79	1 年以内	5.24
			14.53	3 年以上	7.77
洛阳市地产交易中心	非关联方	保证金	8.27	1 年以内	4.42
河南建业华谊兄弟文化旅游产业有限公司	关联方	往来款	0.99	1 年以内	0.53
			6.44	1 至 2 年	3.45
建业地产投资股份有限公司	关联方	往来款	2.45	1 年以内	1.31
			4.79	1 至 2 年	2.56
<b>合计</b>	-	-	<b>95.08</b>	-	<b>50.85</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 为账面余额。



公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产、可供出售金融资产、在建工程等构成。2019 年末，固定资产为 23.29 亿元，同比下降 1.59%；长期股权投资为 19.63 亿元，同比下降 39.01%，主要为收购合营联营公司为子公司，长期股权相应合并抵消所致；递延所得税资产为 17.68 亿元，同比增长 25.76%，主要由预收账款产生的可抵扣暂时性差异增加所致；投资性房地产为 13.57 亿元，均按成本模式计量，同比增长 10.18%；可供出售金融资产为 12.32 亿元，同比增长 20.93%，主要为新增对鹰潭鼎卓企业管理中心（有限合伙）、惠美健康（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中心信托建享 14 号等的投资所致；在建工程为 8.97 亿元，同比下降 17.91%，主要为公司出售河南实景股权，中牟王潮歌实景演出项目为其所在项目，因此相应从子公司转为联营公司所致。

2019 年末，公司所有权受限资产的账面价值合计 125.87 亿元，占总资产比重为 10.97%，占净资产比重为 94.03%，其中货币资金为 37.17 亿元，为保证金；存货为 61.78 亿元，投资性房地产为 1.31 亿元，固定资产为 13.11 亿元，无形资产为 1.23 亿元，持有濮阳建业城市建设有限公司 90%的股权及派生权益 0.45 亿元、持有安阳建业城市建设有限公司 100%股权 1.30 亿元、持有郑州建瓴置业有限公司 100%股权 0.50 亿元、持有新乡市建业城市建设有限公司 100%股权 1.00 亿元和持有开封建业大宏西北湖酒店管理有限公司 100%股权 8.01 亿元，均用于借款抵押。

2019 年，公司存货周转天数为 987.35 天，同比减少 1,338.76 天，存货周转效率同比大幅提高，主要为公司加大存货去化力度所致；同期，应收账款周转天数为 7.93 天，同比下降 9.20 天。

综合来看，2019 年末，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；由于公司加大去化力度，存货周转效率有所提高；但公司与关联方的往来款项金额仍较大，其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。预计未来 1~2 年，公司资产规模将保持平稳增加。

**总体看，公司盈利水平较好，畅通的融资渠道为公司筹资提供了良好的外部流动性，同时其他应收款规模较大，且多为关联方，存在一定资金占用。**

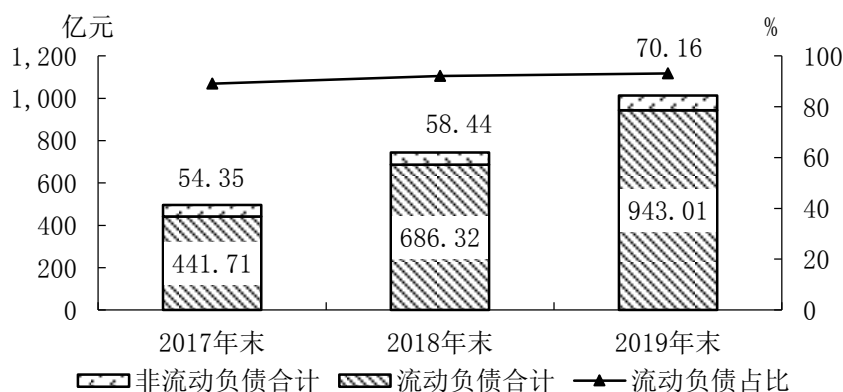
2019 年，受房地产项目结转规模大幅增加影响，公司收入及净利润规模继续扩大，整体盈利水平持续增强；可变现资产方面，2019 年末，土地储备规模的快速扩张带动公司总资产规模迅速提升，公司加大去化力度，存货周转效率有所提高，畅通的融资渠道为公司筹资提供了良好的外部流动性。但公司其他应收款规模较大，主要为关联方往来款构成，对资金形成一定占用。



## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主，其他应付款占比较大，并且多为关联方往来款，资产负债率仍较高，债务压力加大。

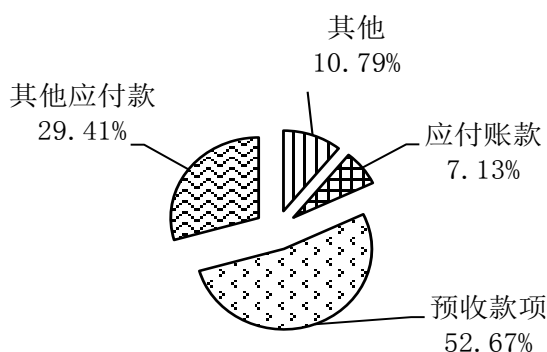
2019 年末，公司总负债规模保持增长，仍以流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平。截至 2019 年末，公司总负债为 1,013.16 亿元，同比增长 36.04%，流动负债占总负债的比重为 93.08%，资产负债率为 88.33%，仍处于较高水平。



**图 5 2017~2019 年末公司负债结构**

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、其他应付款和应付账款构成。2019 年末，公司预收款项为 496.65 亿元，同比增长 32.63%，主要为当年预售回款增加所致。



**图 6 截至 2019 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

2019 年末，公司其他应付款为 277.37 亿元，同比增长 26.10%，占总负债的比重为 27.38%，占负债的比重仍较大，主要是与公司与非控制企业、控股股东、同受母公司控制企业往来款项增加所致，资金往来款占其他应付款的比重为 94.94%；按账龄分类，一年以内和一至两年的其他应付款占账龄组合的比重分别为 58.43%和 20.17%；其他应付款期末余额前五名金额合计为 93.41 亿元，占其他应付款余额比例为 34.09%。同期，应付账款 67.20 亿元，同比增长 51.25%，



主要为应付工程款的增长，其中一年以内的应付账款占比为 74.84%，同比增加 34.77 个百分点。

**表 10 2019 年末公司前五大其他应付款情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	款项性质	金额 <sup>8</sup>	账龄	占比
建业地产股份有限公司	关联方	往来款	15.76	1 至 2 年	5.75
			12.19	2 至 3 年	4.45
河南实景	关联方	往来款	19.78	1 年以内	7.22
河南联盟新城置业有限公司	关联方	往来款	0.65	1 年以内	0.02
			0.78	1 至 2 年	0.03
			15.52	2 至 3 年	5.66
郑州建业天明置业有限公司	关联方	往来款	7.90	1 年以内	2.88
			7.31	1 至 2 年	2.67
建业住宅集团洛阳置业有限公司	关联方	往来款	4.18	1 年以内	1.53
			5.71	1 至 2 年	2.08
			4.92	2 至 3 年	1.80
<b>合计</b>	-	-	<b>93.41</b>	-	<b>34.09</b>

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、应付债券和长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款为 33.83 亿元，同比增长 20.19%，主要由担保借款和抵质押及担保借款构成；应付债券为 29.86 亿元，同比略有下降；长期应付款为 5.99 亿元，同比增加 5.87 亿元，主要为本期新增建业集团购房尾款专项计划。

2019 年末，公司有息债务规模大幅增加，有息债务占总负债的比重仍较低，但短期有息债务占总息债务的比重继续增加，债务期限结构转为以短期有息债务为主，有息债务期限结构有待优化。

有息债务方面，2019 年末，随着土地储备及项目投入的增长，公司有息债务规模大幅增加，同比增长 61.49%，有息债务占总负债的比重同比增加 2.40 个百分点，但由于不付息的其他应付款、预收款项和应付账款规模较大，总有息债务在总负债中的占比总体仍处于较低水平。

**表 11 2017~2019 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	84.98	37.67	24.64
长期有息债务	69.56	58.03	53.38
<b>总有息债务</b>	<b>154.54</b>	<b>95.70</b>	<b>78.03</b>
总有息债务占总负债比重	15.25	12.85	15.73
短期有息债务占总息债务比重	54.99	39.37	31.58

数据来源：根据公司提供的资料整理

<sup>8</sup> 为账面余额。



从债务期限结构来看，截至 2019 年末，短期有息债务占比同比大幅增加 15.62 个百分点至 54.99%，主要为受同一控制下合并增加影响，短期借款及一年内到期的非流动负债同比大幅增加所致，公司有息债务结构由以长期有息债务为主转为以短期有息债务为主，有息债务期限结构有待优化，具体来看，公司一年以内到期的有息债务占比为 54.99%，非受限货币资金为 201.99 亿元，能够覆盖短期有息债务，长期有息债务主要集中在 1~3 年内到期，占总息债务的比重为 38.69%。

**表 12 截至 2019 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	>5 年	合计
金额	84.98	38.55	21.25	1.17	8.60	154.54
占比	54.99	24.95	13.75	0.76	5.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大，对外担保企业多为对合联营项目公司的担保，担保金额占净资产的比重较高，存在一定的或有风险。

2019 年末，公司合计对外担保余额为 255.56 亿元，同比增长 7.45%，对外担保比率为 190.90%，其中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余额为 174.02 亿元，公司对企业提供的担保余额为 81.54 亿元，占净资产的比重为 60.91%，主要为对联营和合营公司的担保，性质均为关联方，其中，多数被担保企业负债率较高，且 2019 年实现收入或净利润为负值<sup>9</sup>，一旦项目未能按照预期实现资金回笼或其净资产规模持续缩减，公司可能承担代偿义务。总体来看，公司对合营企业和购房人提供的担保总额较大，担保比率较高，存在一定或有风险。

2019 年末，公司所有者权益继续增长，未分配利润占所有者权益的比重仍很高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2019 年末，公司所有者权益为 133.87 亿元，同比增长 47.29%，主要为少数股东权益及未分配利润的增加；股本仍为 23.60 亿元；资本公积为-40 万元，资本公积为负值主要由结汇汇差造成；盈余公积为 11.81 亿元，同比增长 19.35%，主要为按母公司净利润的 10%提取法定盈余公积；少数股东权益为 21.99 亿元，同比大幅增加 12.88 亿元，主要为合营联营项目的增多，公司通过新设立及非同一控制下合并方式新增非全资子公司增加，少数股东权益占所有者权益的比重为 16.43%，占比同比增加 6.41 个百分点；未分配利润为 76.32 亿元，同比增长 59.97%，主要为净利润的增长，未分配利润占所有者权益的比重为 57.01%，仍处于较高水平，若未来发生大比例的利润分配，将不利于所有者权益结构的稳定及

<sup>9</sup> 部分对外担保企业财务指标情况详见附件 2-4。





对债务的保障能力。

**公司盈利水平不断提升，对利息的覆盖程度较好，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好。**

从流动性来源方面看，2019 年，受利润水平大幅提升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提升，为 5.79 倍，盈利对利息的覆盖程度有所提高；经营性现金流利息保障倍数为 6.41 倍，经营性现金流对利息形成有效覆盖。2019 年，公司筹资性净现金流持续为净流入，从债务融资渠道上来看，公司在国内债券市场顺利完成多次债券发行，直接融资能力较强，同时公司与主要银行之间保持良好的合作关系，备用银行信用较充足。整体来看，公司流动性还本付息能力较强。

从清偿性偿债来源方面来看，可变现资产以存货及货币资金为主，货币资金受限比重较小，整体变现能力较强。2019 年末，公司负债规模继续增长，资产负债率为 88.33%，同比下降 0.79 个百分点，杠杆水平仍处于较高水平。同期，流动比率和速动比率分别为 1.10 倍和 0.51 倍，整体来看，流动资产与速动资产对流动负债的覆盖程度良好。

总体而言，盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好。

## 偿债能力

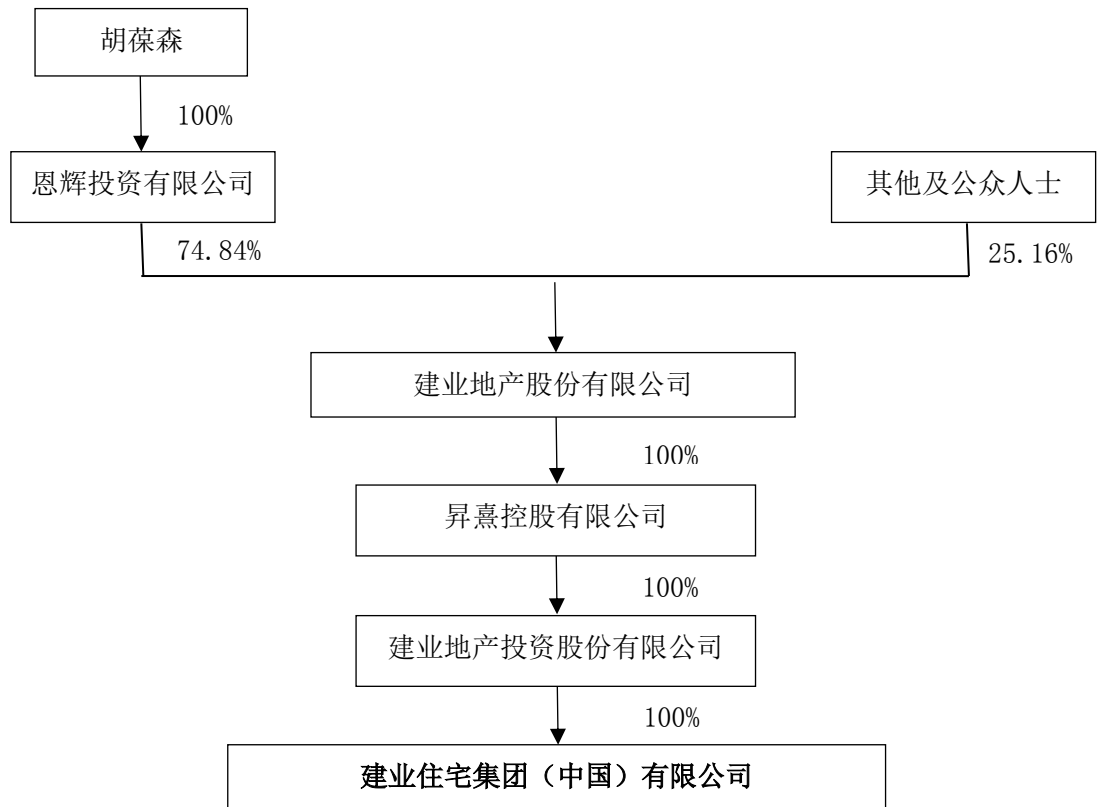
综合来看，公司的抗风险能力很强。房地产行业既是中国经济发展的重要支柱产业，同时也是直接关系国民生活利益的民生产业，为了改善民生促进社会和谐稳定，国家及地区宏观调控措施调整频繁，房地产行业始终面临一定的宏观调控等政策风险。公司作为建业地产境内主要房地产运营平台，能够在资金及业务上获得控股股东的有力支持，公司仍主要从事房地产开发和销售业务，业务规模和盈利能力逐渐趋于稳定，公司坚持实施省域聚焦战略，深耕河南多年，在河南房地产市场仍处于领先地位，土地成本较低，仍具备较强的市场竞争力。2019 年，营业收入及利润均大幅提升，经营性净现金流对债务及利息保障程度较好，公司仍存在较大土地储备，且多布局于三四线城市，未来仍存在一定去库存压力，同时，对外担保规模较大，公司在建项目较多，随着项目开工建设规模的增长，公司仍将对资金有较大的需求。预计未来 1~2 年，随着公司在建项目逐步结转，公司收入和利润规模将保持增长。

综合分析，大公对公司“16 建业 01”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



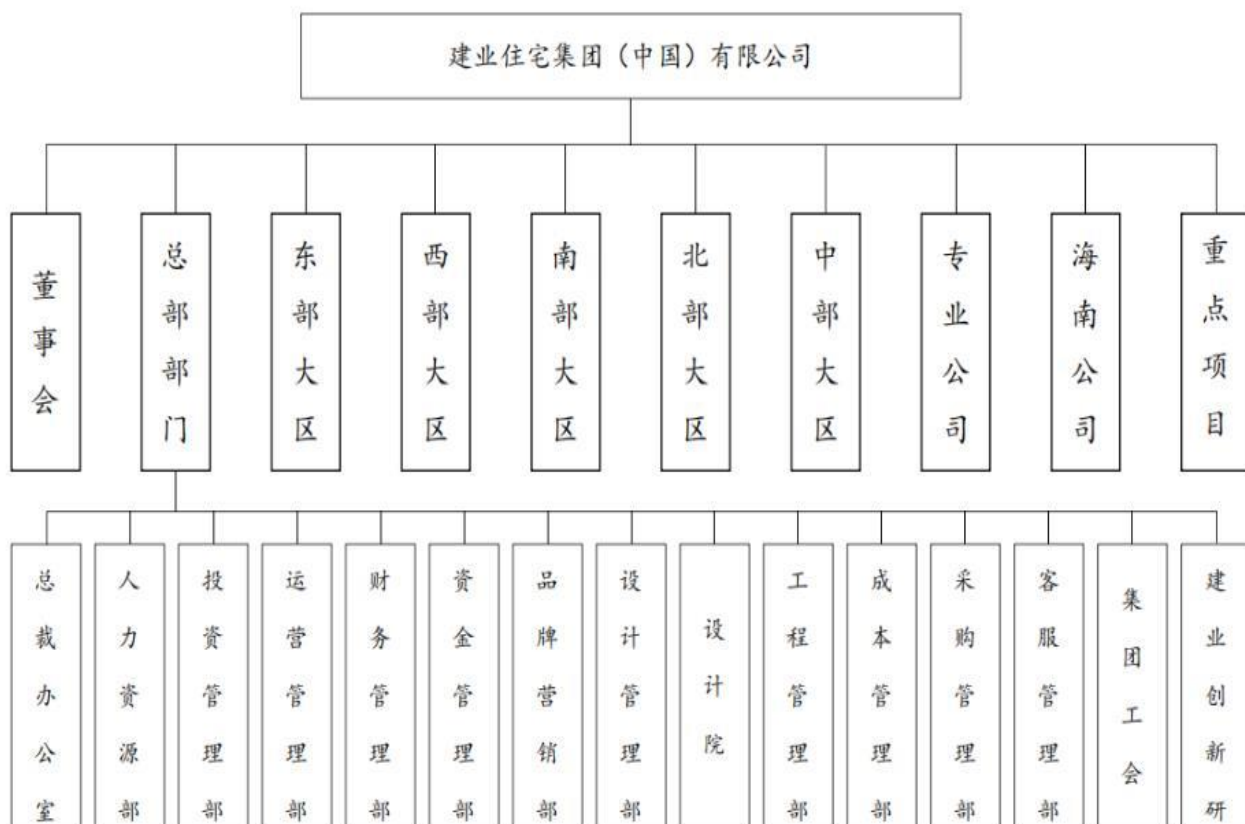
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末建业住宅集团（中国）有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年末建业住宅集团（中国）有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

## 2-1 2017~2019 年建业住宅集团（中国）有限公司商品房销售区域构成情况

（单位：亿元）

区域	2019 年		2018 年		2017 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
郑州	154.53	25.73	122.15	33.83	78.84	34.94
开封	3.89	0.65	5.12	1.42	3.86	1.71
洛阳	78.83	13.13	16.38	4.54	3.71	1.65
平顶山	10.31	1.72	8.68	2.40	5.16	2.29
安阳	19.59	3.26	40.94	11.34	12.92	5.73
鹤壁	14.61	2.43	2.28	0.63	10.22	4.53
新乡	68.60	11.42	22.69	6.28	29.40	13.03
焦作	16.19	2.70	7.77	2.15	9.32	4.13
濮阳	27.60	4.60	29.98	8.30	8.38	3.71
许昌	27.99	4.66	10.69	2.96	11.80	5.23
漯河	11.05	1.84	9.45	2.62	8.99	3.98
三门峡	5.15	0.86	8.63	2.39	5.52	2.45
商丘	40.29	6.71	23.50	6.51	4.76	2.11
周口	39.04	6.50	20.07	5.56	3.27	1.45
驻马店	38.67	6.44	18.34	5.08	14.96	6.63
南阳	11.06	1.84	13.42	3.72	10.06	4.46
信阳	12.41	2.07	0.14	0.04	3.53	1.57
济源	20.69	3.45	0.82	0.23	0.94	0.42
<b>合计</b>	<b>600.49</b>	<b>100.00</b>	<b>361.02</b>	<b>100.00</b>	<b>225.66</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2019 年末建业住宅集团（中国）有限公司对外担保情况

(单位：万元)

受保企业	担保类型	担保金额	担保到期日	是否互保
河南置腾	连带责任担保	52,900.00	2022-05-09	否
河南建业环球美食城置业有限公司	连带责任担保	20,000.00	2020-6-29	否
焦作世和府置业有限公司	连带责任担保	12,200.00	2020-6-29	否
开封晟泽房地产开发有限公司	连带责任担保	14,000.00	2021-3-28	否
郑州协兴置业有限公司	连带责任担保	10,065.66	2020-12-28	否
郑州昌致置业有限公司	连带责任担保	10,865.58	2020-12-11	否
郑州协金置业有限公司	连带责任担保	15,998.40	2022-7-14	否
郑州建业天明置业有限公司	连带责任担保	30,000.00	2020-9-24	否
商丘建星置业有限公司	连带责任担保	3,400.00	2021-10-18	否
新乡鑫桂建置房地产开发有限公司	连带责任担保	6,500.00	2020-8-22	否
平顶山静德房地产开发有限公司	连带责任担保	9,000.00	2021-10-30	否
河南建业泰宏置业有限公司	连带责任担保	10,000.00	2020-06-08 <sup>10</sup>	否
		9,000.00	2021-7-16	
		44,900.00	2022-7-13	
郑州建业高新置业有限公司	连带责任担保	26,757.45	2021-2-2	否
		8,624.70	2021-5-24	否
		3,092.02	2021-2-2	否
		22,275.00	2021-11-1	否
河南惠花城乡建设发展有限公司	连带责任担保	15,750.00	2021-9-26	否
		20,250.00	2020-8-25	否
郑州金融岛建设发展集团有限公司	连带责任担保	2,633.33	2021-4-20	否
		16,665.00	2022-4-12	否
		9,677.70	2022-6-28	否

<sup>10</sup> 已于 2020 年 4 月提前结清。





## 2-3 截至 2019 年末建业住宅集团(中国)有限公司对外担保情况(续)

(单位:万元)

受保企业	担保类型	担保金额	担保起始日	是否互保
郑州仁保置业有限公司	连带责任担保	7,665.90	2021-12-6	否
		3,999.60	2021-11-30	
		12,465.42	2020-10-30	
河南建业实景演出文化发展有限公司	连带责任担保	58,500.00	2021-7-6	否
		56,500.00	2021-7-6	
		72,996.50	2022-1-14	
河南建业华谊兄弟文化旅游产业有限公司	连带责任担保	40,084.00	2021-3-28	否
		188,610.00	2021-6-18	
<b>合计</b>	-	<b>815,376.26</b>	-	-

数据来源:根据公司提供资料整理



## 2-4 2019 年建业住宅集团（中国）有限公司部分对外担保企业财务指标情况

（单位：亿元、%）

被担保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
河南置腾	121.75	96.83	1.29	1.54	121.75
河南建业环球美食城置业有限公司	15.03	74.97	13.25	2.24	15.03
焦作世和府置业有限公司	7.71	82.24	0.01	-0.17	7.71
开封晟泽房地产开发有限公司	4.09	61.34	0.00	-0.06	4.09
郑州协兴置业有限公司	10.80	98.16	-	-0.07	10.80
郑州昌致置业有限公司	3.69	94.01	-	-0.04	3.69
郑州协金置业有限公司	5.02	95.61	-	-0.04	5.02
郑州建业天明置业有限公司	27.73	43.43	6.80	1.06	27.73
商丘建星置业有限公司	7.37	87.50	0.01	-0.17	7.37
新乡鑫桂建置房地产开发有限公司	4.78	92.48	0.00	-0.08	4.78
平顶山静德房地产开发有限公司	12.34	64.63	-	-0.16	12.34
河南建业泰宏置业有限公司	51.35	93.25	17.52	2.53	51.35
郑州建业高新置业有限公司	43.84	87.74	25.17	4.07	43.84
河南惠花城乡建设发展有限公司	63.49	99.68	-	-1.08	63.49
郑州金融岛建设发展集团有限公司	48.79	89.75	0.06	-0.59	48.79
郑州仁保置业有限公司	3.72	94.08	-	-0.04	3.72
河南建业实景演出文化发展有限公司	55.41	87.48	0.02	-0.70	55.41
河南建业华谊兄弟文化旅游产业有限公司	40.59	101.45	0.85	-0.36	40.59

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 建业住宅集团（中国）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>资产类</b>			
货币资金	2,391,611	1,556,665	1,199,152
应收票据	627	120	412
应收账款	63,149	42,018	23,505
其他应收款	1,896,664	1,856,775	1,720,367
预付款项	58,596	83,769	101,998
存货	5,577,895	3,373,475	1,746,733
流动资产合计	10,408,674	7,207,608	4,898,358
长期股权投资	196,290	321,822	248,646
投资性房地产	135,669	123,128	120,747
固定资产	232,932	236,705	218,925
非流动资产合计	1,061,655	1,148,881	922,666
<b>总资产</b>	<b>11,470,329</b>	<b>8,356,489</b>	<b>5,821,024</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	20.85	18.63	20.60
应收票据	0.01	0.00	0.01
应收账款	0.55	0.50	0.40
其他应收款	16.54	22.22	29.55
预付款项	0.51	1.00	1.75
存货	48.63	40.37	30.01
流动资产合计	90.74	86.25	84.15
长期股权投资	1.71	3.85	4.27
投资性房地产	1.18	1.47	2.07
固定资产	2.03	2.83	3.76
非流动资产合计	9.26	13.75	15.85



## 3-2 建业住宅集团（中国）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>负债类</b>			
短期借款	140,864	58,018	1,625
预收款项	4,966,447	3,744,568	1,395,384
应付票据	397,160	237,819	195,976
应付账款	672,007	444,291	542,615
一年内到期的非流动负债	311,760	80,882	48,825
其他应付款	2,773,700	2,199,587	2,124,549
流动负债合计	9,430,071	6,863,226	4,417,064
长期借款	338,270	281,456	235,488
应付债券	298,577	298,812	298,342
非流动负债合计	701,560	584,368	543,550
<b>总负债</b>	<b>10,131,631</b>	<b>7,447,595</b>	<b>4,960,614</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	1.39	0.78	0.03
预收款项	49.02	50.28	28.13
应付票据	3.92	3.19	3.95
应付账款	6.63	5.97	10.94
一年内到期的非流动负债	3.08	1.09	0.98
其他应付款	27.38	29.53	42.83
流动负债合计	93.08	92.15	89.04
长期借款	3.34	3.78	4.75
应付债券	2.95	4.01	6.01
非流动负债合计	6.92	7.85	10.96
<b>权益类</b>			
实收资本（股本）	236,000	236,000	236,000
资本公积	-40	5,870	29,811
盈余公积	118,054	98,911	89,695
未分配利润	763,162	477,064	442,435
归属于母公司所有者权益	1,118,803	817,845	797,942
少数股东权益	219,895	91,050	62,468
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,338,698</b>	<b>908,895</b>	<b>860,410</b>



## 3-3 建业住宅集团（中国）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>损益类</b>			
营业收入	2,386,065	688,171	1,168,307
营业成本	1,631,886	396,213	800,685
销售费用	135,779	87,115	49,736
管理费用	124,924	97,577	86,953
财务费用	33,948	27,360	23,738
投资收益	112,703	25,680	30,600
营业利润	466,901	72,068	173,776
利润总额	458,482	73,124	169,099
所得税费用	115,835	19,196	42,930
净利润	342,647	53,928	126,170
归属于母公司所有者的净利润	319,223	43,890	118,881
少数股东损益	23,423	10,038	7,288
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	68.39	57.57	68.53
销售费用	5.69	12.66	4.26
管理费用	5.24	14.18	7.44
财务费用	1.42	3.98	2.03
投资收益	4.72	3.73	2.62
营业利润	19.57	10.47	14.87
利润总额	19.21	10.63	14.47
所得税	4.85	2.79	3.67
净利润	14.36	7.84	10.80
归属于母公司所有者的净利润	13.38	6.38	10.18
少数股东损益	0.98	1.46	0.62
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	587,429	365,324	292,678
投资活动产生的现金流量净额	-315,494	-169,282	-120,529
筹资活动产生的现金流量净额	414,517	72,856	44,598





## 3-4 建业住宅集团（中国）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	497,174	102,604	194,322
EBITDA	530,960	135,117	225,172
总有息债务	1,545,432	956,986	780,255
毛利率 (%)	31.61	42.43	31.47
营业利润率 (%)	19.57	10.47	14.87
总资产报酬率 (%)	4.33	1.23	3.34
净资产收益率 (%)	25.60	5.93	14.66
资产负债率 (%)	88.33	89.12	85.22
债务资本比率 (%)	53.58	51.29	47.56
长期资产适合率 (%)	192.18	129.98	152.16
流动比率 (倍)	1.10	1.05	1.11
速动比率 (倍)	0.51	0.56	0.71
保守速动比率 (倍)	0.25	0.23	0.27
存货周转天数 (天)	987.35	2,326.12	666.26
应收账款周转天数 (天)	7.93	17.14	5.00
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.21	6.48	8.52
经营性净现金流/总负债 (%)	6.68	5.89	7.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.41	8.36	8.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	5.42	2.35	5.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.79	3.09	6.39
现金比率 (%)	25.36	22.68	27.15
现金回笼率 (%)	134.55	416.89	158.84
担保比率 (%)	190.90	261.68	261.61



## 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 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 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。