



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪117号

新城控股集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“新城控股集团股份有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司



新城控股集团股份有限公司 公开发行 2015 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	新城控股集团股份有限公司		
债券名称	新城控股集团股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）		
债券简称	15 新城 01		
债券代码	136021		
发行规模	人民币 30 亿元，于 2018/10/31 回售 19.04 亿元，余额为 10.96 亿元		
发行年限	5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权		
发行日期	2015/11/03		
到期日期	2020/11/03		
上次评级时间	2018/05/04		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

新城控股	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	163.68	259.82	509.57	532.76
总资产（亿元）	1,031.71	1,835.27	3,303.18	3,666.25
总债务（亿元）	262.11	446.84	743.09	906.08
营业总收入（亿元）	279.69	405.26	541.33	43.30
净利润（亿元）	31.56	62.60	122.09	2.19
营业毛利率（%）	27.87	35.56	36.69	38.41
EBITDA（亿元）	48.19	90.38	165.38	-
所有者权益收益率（%）	19.28	24.10	23.96	1.64
资产负债率（%）	84.14	85.84	84.57	85.47
净负债率（%）	78.26	87.51	56.71	88.79
总债务/EBITDA（X）	5.44	4.94	4.49	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	4.18	4.14	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、其他应付款中应付香港宏盛发展有限公司和新城发展控股有限公司款项（扣除应付利息数）实为计息债务，将其调整至短期债务及相关指标计算；
3、2016 年和 2017 年其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）调整至应付债券及相关指标计算，2018 年其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）、2018 年美元债-吾悦二期等计息债务调整至一年内到期非流动资产及相关指标计算；
4、2019 年一季度所有者权益收益率指标已年化处理。

基本观点

2018 年，新城控股集团股份有限公司（以下简称“新城控股”或“公司”）持续推行“住宅+商业”双轮驱动的经营模式，积极应对行业政策及房地产市场环境的变化，保持在长三角区域的竞争优势，销售业绩实现快速增长，行业地位进一步巩固，项目储备充足且趋于分散，为其未来可持续发展奠定基础。同时，公司商业综合体项目租金收入稳步增长，对其利润形成重要补充。同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到房地产行业调控政策、公司债务规模不断增长并面临一定资本支出压力、合联营项目往来款及对外担保情况等因素可能对其信用质量产生的影响。

综上，中诚信证评维持新城控股主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“新城控股集团股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 保持在长三角区域的竞争优势。公司房地产项目开发以长三角区域主要城市为核心，2018 年在常州、苏州、台州等长三角区域保持了较为领先的销售排名，区域市场竞争优势显著。
- 销售业绩快速增长且行业地位增强。随着“住宅+商业”双轮驱动模式的推行，近年公司销售业绩实现快速增长。2018 年公司实现合同销售金额 2,210.98 亿元，同比增长 74.82%，销售排名位居全国房地产开发商前列。
- 项目储备较为充裕，区域布局更趋分散。2018 年，公司继续保持较快的项目拓展节奏，土地储备得到较好补充，区域布局更趋分散均衡；截至 2018 年末，公司拥有项目建筑面积 10,952.09 万平方米，分布在全国 100 多个城市，充足的土地储备能够为其未来发展提供有力保障。
- 商业综合体项目租金收入成为利润重要补充。随着公司不断加大对商业及综合体项目的投

资，吾悦广场实现全国范围快速布局，品牌影响力逐渐提升。截至 2018 年末，公司已开业运营的吾悦广场 42 座，可出租面积合计为 248.08 万平方米，当年实现物业出租及管理收入 22.13 亿元，同比增长 117.17%。

分析师

樊睿裕 cyfan@ccxr.com.cn

张丽华 lhzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 5 月 7 日

关注

- 房地产市场政策风险。在宏观经济增速放缓、房地产市场结构性供求矛盾凸显的背景下，近期房地产行业景气度仍呈现波动，行业竞争日益加剧，房地产政策的变化将对公司经营战略的实施提出更高要求。
- 债务规模不断增长并面临一定资本支出压力。近年来，公司土地储备规模不断扩大，债务规模增长明显，截至 2018 年末，公司总债务为 743.09 亿元。同时考虑到较大规模的在建及拟建商业物业，公司仍面临资本支出压力。
- 合联营项目往来及对外担保情况。近年来公司规模大幅扩张，合营企业及项目明显增多，往来款亦大幅增加，其他应收款的回收、其他应付款来源的稳定性及对合联营企业的担保情况或对公司的信用质量产生影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

新城控股集团股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）（债券简称：“15 新城 01”、债券代码：“136021”，以下简称“本期债券”）于 2015 年 11 月 3 日发行，实际发行规模为 30 亿元，发行票面利率为 4.50%，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券募集总额人民币 29.77 亿元，已按募集说明书上列明的用途使用完毕。2018 年 10 月 31 日，公司回售“15 新城 01”金额为 19.04 亿元，回售实施完毕后，本期债券余额为 10.96 亿元，未被回售部分的债券票面利率在存续期后 2 年调整为 7.00%。

行业分析

2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际情况进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是为了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发

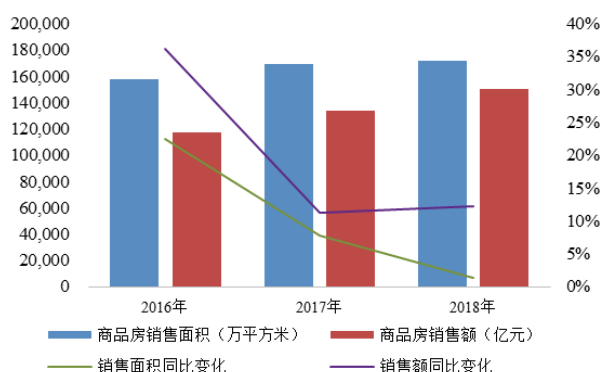
布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12 月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3%和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2%和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，2018 年 1~12 月全国 100 个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018 年 12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 14,678 元/平方米，较上年增长 5.1%，增速较上年同期下降 2.1 个百分点。分城市能级来看，2018 年 12 月，一线城市住宅均价达 41,368 元/平方米，较上年同期增长 0.4%，增速同比下降 1.0 个百分点；二线城市住宅均价达 13,582 元/平方米，较上年同期增长 7.1%，增速同比下降 0.6 个百分点；而三线城市住宅均价达 9,061 元/平方米，较上年同期增长 8.7%，增速同比下降 3.8 个百分点¹。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018 年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

图 1：2016~2018 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018 年房企购置土地面积 29,142 万平方米，同比上升 14.25%；土地成交价款 16,102 亿元，同比上涨 18.02%，增速较上年大幅下降 31.43 个百分点，成交均价为 5,525.36 元/平方米，同比增长 3.31%，增速同比下降 25.73 个百分点。分城市能级来看，2018 年一、二线城市土地成交均价同比分别下降 9.18% 和 12.24% 至 7,925.8 元/平方米和 3,189.58 元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为 1,728.86 元/平方米，同比增长 2.81%，增速同比下降 34.63 个百分点。土地溢价率方面，2018 年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为 5.38%、13.60% 和 15.35%，较上年同期分别下降 8.27 个百分点、18.10 个百分点和 15.55 个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018 年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计 79,124 亿元，同比增长 9.0%，增速下降 0.4 个百分点，房地产企业

内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，2018 年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018 年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为 19,026 亿元，较上年同期下降 7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为 4,979 亿元，同比增长 4.7%，增速同比下滑 37.1 个百分点。债券融资方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于 2018 年 5 月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023 年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2018 年 TOP100 房企销售金额占全国销售金额比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50 房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素的背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

业务运营

2018 年“住宅+商业”双轮驱动模式推动公司销售业绩持续高速增长，区域市场领先地位进一步巩固，长三角以外地区业绩亦呈较快增长趋势，行业地位巩固。同时，公司加快项目开发节奏，新开工面积和在建面积大幅增长。

2018年，公司继续贯彻“区域深耕、高周转、大运营”的策略方针，积极应对行业政策及房地产市场环境的变化，及时调整项目开发节奏和产品供货策略，当年销售业绩实现高速增长。公司全年实现合同销售金额2,210.98亿元（含合营项目，下同），同比大幅增长74.82%；合同销售面积1,812.06万平方米²（含合营项目，下同），同比增长95.21%；平均销售均价为12,201.47元/平方米，同比下降10.44%。随着销售金额的持续快速增长，2018年公司行业排名进一步上升且位居全国房地产开发商前列，其中，在常州、苏州、台州等长三角区域公司保持了较为领先的销售排名，区域市场竞争优势显著。2019年1~3月，公司实现签约销售金额467.14亿元，较2018年同期增长23.36%；实现签约销售面积415.28万平方米，较2018年同期增长36.18%；当期平均销售均价为11,248.80元/平方米。

表 1：2016~2019.Q1 公司业务运营情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
销售面积	575.00	928.28	1,812.06	415.28
销售金额	650.60	1,264.72	2,210.98	467.14
销售均价	11,314.78	13,624.34	12,201.47	11,248.80
结算面积	326.00	507.78	574.59	-
结算金额	321.08	537.37	700.79	-
结算均价	9,849.08	10,582.73	12,196.35	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着“住宅+商业”双轮驱动模式的推行，住宅地产和商业地产都为公司规模发展和效益增长作出了积极贡献。分产品来看，2018年公司住宅项目实现合同销售金额1,670.35亿元，同比增长94.40%，占当年合同销售总额的比重较2017年上升7.61个百

分点至75.55%；随着公司不断加大对商业项目的投资开发，2018年公司商业项目³实现销售金额540.64亿元，同比增长33.34%，占当年合同销售总额的比重较上年下降7.61个百分点至24.45%。

销售区域分布方面，2018年公司房地产项目销售分布于全国80余座城市，合同销售金额排名靠前的城市包括常州、苏州、青岛、上海、合肥、杭州、台州、天津、济南、成都等。2018年公司合同销售金额排名前15的城市合计实现销售金额1,290.99亿元，合计占比为58.39%；当年公司合同销售金额占比超过1%的城市共31个，合计占比为82.63%，销售区域分布整体趋于分散。从城市能级分布来看，公司在二线城市实现的合同销售金额占比较上年下降10.25个百分点至50.62%，三、四线城市的合同销售金额占比为49.38%。从城市群分布来看，公司在长三角区域合同销售金额占比为49.42%，占当年合同销售总额的比重较上年下降24.47个百分点；长三角以外地区合同销售金额占比达50.58%，且呈较快增长趋势。

表 2：2018 年公司合同销售金额前 15 大城市分布情况

单位：亿元

城市	合同销售金额	占比
常州	190.54	8.62%
苏州	163.33	7.39%
青岛	125.54	5.68%
上海	91.17	4.12%
合肥	86.53	3.91%
杭州	77.23	3.49%
台州	74.04	3.35%
天津	73.02	3.30%
济南	67.32	3.04%
成都	65.19	2.95%
淮安	60.80	2.75%
南京	56.75	2.57%
重庆	55.03	2.49%
武汉	53.27	2.41%
长沙	51.23	2.32%
小计	1,290.99	58.39%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从结算情况来看，受益于待结算资源的进一步增长，公司 2018 年实现房地产项目结算金额 700.79

² 2018 年，公司权益口径签约销售面积和销售金额分别为 1,222.19 万平方米和 1,396.65 亿元（不包含车位）。

³ 商业项目包括沿街商铺及商业配套住宅。

亿元（含合营项目，下同），同比增长 30.41%；结算面积 574.59 万平方米（含合营项目，下同），同比增长 13.16%。从结算产品来看，2018 年公司住宅产品结算面积 409.32 万平方米，占当年结算总面积的比重为 71.24%，结算金额 524.40 亿元，同比增长 58.77%，占当年结算总金额的比重为 74.83%；商业项目结算面积 165.27 万平方米，占当年结算总面积的比重为 28.76%，结算金额 176.38 亿元，同比下降 14.83%，占当年结算总金额的比重为 25.17%。从结算区域来看，2018 年，结算金额排名前五的上海、南京、杭州、常州、苏州结算金额合计占当年结算总金额的比重为 49.30%，对公司结算收入的贡献较大。从城市能级分布来看，公司在一二线城市实现的结算金额占比为 57.10%；从城市群分布来看，公司在长三角区域结算金额占比达 81.35%。

项目运营方面，2018 年公司保持较快的项目开发节奏，当年新开工面积 4,957.34 万平方米，同比大幅增长 139.92%，其中住宅项目新开工面积为 3,358.45 万平方米，同比增长 178.17%，商业及综合体项目新开工面积为 1,598.90 万平方米，同比增长 86.15%；当年竣工面积 979.82 万平方米，同比增长 35.32%。截至 2018 年末，公司在建项目共有 299 个，在建面积合计为 7,158.91 万平方米，同比大幅增长 168.56%；在建项目计划总投资金额 4,648.80 亿元，已投入资金 2,531.80 亿元。

表 3：2016~2018 年公司开竣工情况

单位：万平方米、个

	2016	2017	2018
新开工面积	850.02	2,066.26	4,957.34
竣工面积	401.45	724.07	979.82
在建项目数量	59	131	299
在建面积	1,307.36	2,665.62	7,158.91

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司逐步实现商业综合体项目的全国布局，当年新开业商场数量及租金收入均明显增长，吾悦广场品牌影响力逐渐提升，租金收入成为公司利润重要补充。

商业地产投资运营方面，公司拥有成熟的商业综合体开发和运营管理经验，坚持“有情怀、不复

制、具规模”的发展指引，不断加大对商业及综合体项目的投资，实现吾悦广场在全国范围内的快速布局，品牌影响力逐渐提升。2018 年新开业 19 个吾悦广场，主要位于扬州、昆山、台州等长三角地区的三、四线城市；截至 2018 年末，公司已开业运营的吾悦广场 42 座，可出租面积合计为 248.08 万平方米，平均出租率为 98.81%，已基本接近满租状态。2018 年公司物业出租及管理收入为 22.13 亿元，同比大幅增长 117.17%，其租金及管理收入已逐渐成为公司收入和利润的重要补充。

新增项目方面，2018 年公司新增 34 个商业综合体项目，新增项目总建筑面积为 1,940.46 万平方米，主要位于湖州、泰州、包头、西宁等三、四线城市。截至 2018 年末，公司在全国 80 多个城市持有商业综合体项目合计 96 个，总建筑面积 4,418.52 万平方米；其中，在建项目 64 个，在建面积 2,194.65 万平方米，拟建项目 17 个，拟建项目总建筑面积 749.82 万平方米，基本完成全国化布局。未来随着在建及拟建项目的持续推进和投入运营，公司商业地产租金收入有望持续提升。

表 4：截至 2018 年末公司商业综合体项目中已开业的吾悦广场等租赁及运营情况

单位：平方米、亿元

项目名称	总建筑面积	可供出租面积	出租率	开业时间	2018 年租金及管理费收入
武进吾悦广场	142,226	99,205	99.63%	2012 年 4 月	1.79
常州国际广场	102,367	62,124	99.79%	2012 年 12 月	1.35
青浦吾悦广场	86,349	58,591	100.00%	2014 年 12 月	1.21
吴江吾悦广场	110,834	61,969	100.00%	2015 年 6 月	0.55
张家港吾悦广场	108,517	60,832	97.85%	2015 年 9 月	0.71
丹阳吾悦广场	103,919	67,583	100.00%	2015 年 12 月	0.79
海口吾悦广场	111,582	65,765	100.00%	2016 年 10 月	0.90
南昌吾悦广场	89,685	60,979	99.95%	2016 年 11 月	0.64
金坛吾悦广场	87,225	61,983	99.60%	2016 年 12 月	0.73
安庆吾悦广场	100,085	65,724	100.00%	2016 年 12 月	0.58
成都吾悦广场	78,315	51,768	100.00%	2016 年 12 月	0.77
桐乡吾悦广场	86,046	55,951	99.49%	2017 年 5 月	0.75
衢州吾悦广场	86,983	58,538	99.76%	2017 年 6 月	0.60
长春吾悦广场	129,581	60,000	95.91%	2017 年 7 月	0.81
诸暨吾悦广场	137,089	78,905	91.30%	2017 年 7 月	0.43
镇江吾悦广场	83,222	53,410	99.32%	2017 年 8 月	0.68
青岛吾悦广场	136,787	79,262	98.82%	2017 年 9 月	0.97
嵊州吾悦广场	80,790	60,026	99.83%	2017 年 10 月	0.63
如皋吾悦广场	85,195	54,595	100.00%	2017 年 11 月	0.61
宁波吾悦广场	91,919	61,749	99.21%	2017 年 11 月	0.54
南京吾悦广场	48,011	27,595	98.63%	2017 年 12 月	0.60
成都武侯吾悦广场	83,709	56,001	87.25%	2017 年 12 月	0.64
晋江吾悦广场	86,450	50,913	97.86%	2017 年 12 月	0.58
渭南吾悦广场	81,000	46,682	90.30%	2018 年 5 月	0.21
瑞安吾悦广场	90,365	54,605	100.00%	2018 年 7 月	0.52
义乌吾悦广场	88,537	57,892	97.18%	2018 年 7 月	0.40
淮南吾悦广场	91,748	57,318	100.00%	2018 年 8 月	0.24
台州黄岩吾悦广场	76,379	44,825	99.58%	2018 年 9 月	0.23
平湖吾悦广场	82,104	50,448	100.00%	2018 年 9 月	0.22
昆山吾悦广场	74,982	46,250	100.00%	2018 年 9 月	0.21
扬州吾悦广场	79,625	49,635	99.87%	2018 年 9 月	0.22
南昌新建吾悦广场	79,999	49,385	100.00%	2018 年 11 月	0.13
昆明吾悦广场	89,749	55,411	100.00%	2018 年 11 月	0.14
泰兴吾悦广场	90,834	56,407	100.00%	2018 年 11 月	0.13
长沙吾悦广场	93,674	52,696	100.00%	2018 年 11 月	0.14
南宁吾悦广场	77,804	51,712	100.00%	2018 年 12 月	0.09
句容吾悦广场	94,974	53,458	100.00%	2018 年 12 月	0.09
临沂吾悦广场	92,871	58,185	100.00%	2018 年 12 月	0.09
玉环吾悦广场	87,284	55,819	100.00%	2018 年 12 月	0.09
启东吾悦广场	80,363	43,531	100.00%	2018 年 12 月	0.06
台州仙居广场	90,012	89,842	100.00%	2018 年 12 月	0.04
慈溪吾悦广场	100,792	61,521	100.00%	2018 年 12 月	0.05
新城控股大厦 B 座	33,297	31,741	97.50%	2016 年 1 月	0.48
合计	3,933,279	2,480,831	98.81%		21.64

注：1、青浦吾悦广场、诸暨吾悦广场、青岛吾悦广场、成都武侯吾悦广场及渭南吾悦广场为公司商业轻资产项目，其租金收入合计为 345,796,523 元（归属于公司租金收入为 221,546,613 元）；2、出租房地产的租金收入包括租金及租金性质的管理费收入。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司继续保持较快的拿地节奏，新增土地储备支出金额持续增长，土地储备得到较好补充，且区域布局更趋分散，为公司未来业务发展提供有力保障。

2018 年，公司以长三角为核心持续深耕，并在审慎研究各区域及城市市场规律的基础上按照既定的投资战略布局进行区域扩张，其全国化的区域布局更趋均衡。在获取土地方式上，公司以招拍挂为主，同时辅以合作开发、兼并收购等其他投资方式。2018 年公司维持较大的拿地力度，当年在全国 92 个城市新增土地 164 幅，新增项目总建筑面积 4,773.24 万平方米，同比增长 40.69%。从新增项目城市群分布来看，长三角区域新增总建筑面积占比为 30.64%；从城市能级来看，一、二线城市新增总建筑面积占比为 17.24%。分产品来看，2018 年公司新增住宅地块 130 幅，建筑面积 2,832.78 万平方米，同比增长 15.81%；新增商业地块 34 幅，建筑面积 1,940.46 万平方米，同比增长 104.95%。2018 年新增土地储备支出 1,112.17 亿元，平均楼面价为 2,330 元/平方米，同比下降 26.61%。总体来看，2018 年公司继续保持较快拿地节奏，新增项目分布于供需关系较为均衡、人口吸附能力较强的省会城市和已布局城市周边的三、四线城市，区域布局亦更趋均衡。

表 5：2016~2018 年公司土地储备和新增项目情况

单位：万平方米、个、亿元

	2016	2017	2018
新增土地储备建筑面积	1,424.22	3,392.80	4,773.24
新增项目个数	35	122	164
新增土地储备支出金额	535.81	893.55	1,112.17
拥有项目建筑面积 ⁴	3,531.21	6,845.13	10,952.09

注：上述指标均含合营项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司拥有的项目储备来看，截至 2018 年末，公司拥有已竣工但尚未出售或租赁的建筑面积 667.36 万平方米，在建建筑面积⁵7,158.91 万平方米，拟建项目的总建筑面积 3,125.82 万平方米，合计拥有项目建筑面积 10,952.09 万平方米。

⁴ 公司拥有房地产项目建筑面积包括在建的建筑面积、拟建的建筑面积和已签订土地出让合同的项目已竣工但尚未出售或租赁的建筑面积。

⁵ 在建建筑面积口径：在建项目未出售或租赁部分。

从在建及拟建项目的区域分布来看，截至 2018 年末，公司在建及拟建项目建筑面积合计 10,284.73 万平方米，分布在苏州、常州、青岛、重庆、成都、徐州、南通、天津、淮安、合肥等全国 100 多个城市，其中前十五大城市建筑面积合计 4,594.62 万平方米，合计占比为 44.67%；建筑面积占比超过 1% 的城市共 31 个，合计占比为 66.99%，区域布局趋于分散化、均衡化。从城市群来看，长三角区域的建筑面积占比为 36.05%，主要包括苏州、常州、南通和合肥等 22 个城市；长三角以外城市的建筑面积占比合计为 63.95%，分布于青岛、重庆、成都等 78 个城市。从城市能级来看，一、二线城市的建筑面积占比为 36.37%；三、四线城市占比为 63.63%，主要分布于全国重点城市周边的近 80 个三、四线城市。较为充足且分散的项目储备为公司未来可持续发展提供较好保障，但同时中诚信证评也关注到，公司住宅、商业综合体项目新开工、在建及储备项目规模较大，项目储备中三、四线城市占比较多，其后续的项目建设开发与运营对公司资金运作能力、统筹管理能力提出了更高的要求。

表 6：2018 年末公司在建及拟建项目前 15 大城市分布情况

单位：万平方米

城市	总建筑面积	占比
苏州	670.30	6.52%
常州	641.24	6.23%
青岛	448.93	4.36%
重庆	339.65	3.30%
成都	316.13	3.07%
徐州	269.24	2.62%
南通	256.83	2.50%
天津	239.79	2.33%
淮安	211.42	2.06%
合肥	210.19	2.04%
惠州	209.97	2.04%
昆明	202.27	1.97%
泰州	200.57	1.95%
盐城	190.46	1.85%
宿迁	187.64	1.82%
小计	4,594.62	44.67%
其他城市	5,690.11	55.33%
总计	10,284.73	100.00%

注：“其他城市”包含扬州、南京、湖州、镇江、长沙、郑州、潍坊、西安、台州、济南、连云港、武汉、上海、包头、遵义、汕尾、沈阳、德州、肇庆、唐山等 85 个城市。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

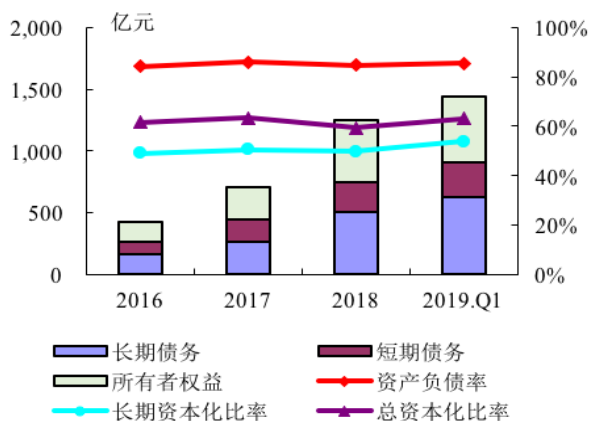
财务分析

下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。

资本结构

2018 年以来，随着公司开发项目规模进一步的扩大，公司资产负债规模亦呈现较快增长。截至 2018 年末，公司资产总额为 3,303.18 亿元，同比增长 79.98%，负债总额同比增长 77.32% 至 2,793.62 亿元，所有者权益同比大幅增长 96.13% 至 509.57 亿元。财务杠杆比率方面，2018 年末公司资产负债率和净负债率分别为 84.57% 和 56.71%，较上年同期分别下降 1.27 个百分点和 30.80 个百分点；同期，将永续中期票据计入债务后的资产负债率和净负债率分别为 84.88% 和 58.68%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 3,666.25 亿元和 3,133.48 亿元，所有者权益为 532.76 亿元，资产负债率和净负债率分别为 85.47% 和 88.79%。

图 2：2016~2019.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，2018 年末，公司流动资产占资产总额的比重为 79.99%，主要由存货、货币资金、预付账款及其他应收款构成。其中，存货 1,455.73 亿元，同比增长 90.59%，主要系土地储备增加及新开工面积增长所致；货币资金 454.09 亿元，同比增长 106.90%；预付账款 146.34 亿元，同比增长 42.59%，主要系拿地规模扩大导致预付土地款增加；其他应收款 453.26 亿元，同比增长 58.93%，系合联营企业数量增加导致往来款余额增长所致，

公司其他应收款前五大单位苏州丰盛房地产开发有限公司、常州新城宏业房地产有限公司、惠州中奕房地产开发有限公司、卓越置业集团有限公司及地方政府的应收金额合计占比为 24.73%。截至 2019 年 3 月末，公司存货、预付账款及其他应收款分别增长至 1,672.59 亿元、175.40 亿元和 494.48 亿元。

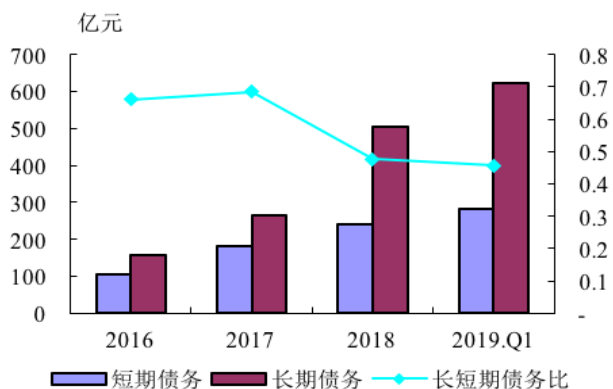
非流动资产方面，公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。其中，2018 年末长期股权投资 188.09 亿元，同比增长 40.50%，主要系公司合联营项目增加所致；同期末，投资性房地产 407.58 亿元，同比增长 73.47%，主要系公司当年新增多个吾悦广场项目及公允价值增长所致。截至 2019 年 3 月末，公司长期股权投资和投资性房地产分别为 199.12 亿元和 475.72 亿元。

负债构成方面，2018 年末公司负债主要由预收款项及合同负债⁶、其他应付款和有息债务构成。2018 年公司销售业绩快速提升，预收房款增幅较大，合同负债及预收款项金额合计达 1,185.62 亿元，同比大幅增长 133.33%；同期末，其他应付款余额同比增长 38.68% 至 445.67 亿元，随着公司项目的快速推进和合联营公司数量的增加，应付关联方往来款项呈较快增长，公司其他应付款前五大单位分别为太原新城凯拓房地产开发有限公司、常州新城创恒房地产开发有限公司、常州东南经济开发有限公司、天津市津南区新城吾悦房地产开发有限公司和上海余山乡村俱乐部有限公司，其应付金额合计占比为 22.56%。截至 2019 年 3 月末，公司预收账款及合同负债为 1,406.05 亿元，其他应付款为 435.79 亿元。

债务方面，随着业务规模的扩大，公司外部融资规模进一步增长，截至 2018 年末，公司总债务规模为 743.09 亿元，同比增长 66.30%；其中短期债务和长期债务分别为 239.54 亿元和 503.55 亿元，分别同比增长 31.90% 和 89.85%，长短期债务比由上年的 0.68 倍下降至 0.48 倍。截至 2019 年 3 月末，公司总债务上升至 906.08 亿元，长短期债务比为 0.46 倍，债务期限结构有所优化。

⁶ 根据《企业会计准则第 14 号—收入》，合同负债是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。

图 3：2016~2019.Q1 公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2018 年末公司所有者权益合计同比大幅增长 96.13% 至 509.57 亿元。其中，受少数股东投入资本增加和收购非全资子公司及非全资子公司本年结转利润增加影响，公司少数股东权益大幅上升 281.91% 至 204.64 亿元；受益于利润留存增长，未分配利润同比增加 54.48% 至 239.50 亿元；此外，公司于 2018 年 12 月发行 10.00 亿元永续中期票据并计入其他权益工具科目。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 532.76 亿元，其中未分配利润 241.57 亿元，少数股东权益 225.71 亿元。

总体来看，2018 年以来随着公司项目开发和土地储备规模的扩大，公司外部融资需求持续扩大，债务规模呈大幅增长态势。同时，受利润留存增加及少数股东权益增长的影响，公司财务杠杆比率有所波动，但整体仍处于适中水平。

流动性

公司流动资产规模增长较快，2018 年末较上年末大幅增长 86.53% 至 2,642.27 亿元。从流动资产的构成来看，2018 年末公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，上述三项占流动资产的比重分别为 55.09%、17.19% 和 17.15%。

表 7：2016~2019.Q1 公司流动资产分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
流动资产/总资产	77.71%	77.18%	79.99%	79.64%
存货/流动资产	49.26%	53.92%	55.09%	57.28%
货币资金/流动资产	16.72%	15.49%	17.19%	14.83%
其他应收款/流动资产	21.42%	20.13%	17.15%	16.94%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

存货方面，随着土地储备扩张和项目开发推进，2018 年末公司存货规模同比大幅增长 90.59%

至 1,455.73 亿元。从存货的构成来看，2018 年末房地产开发产品为 42.30 亿元，占年末存货账面价值的比重为 2.91%，同比下降 4.18 个百分点；房地产开发成本为 1,301.56 亿元，同比大幅增长 153.37%，占年末存货账面价值的 89.41%，较上年末上升 22.21 个百分点；拟开发土地 111.87 亿元，同比增长 160.95%，占年末存货账面价值的 7.68%，较上年末下降 3.17 个百分点。较大规模的在建项目开发成本和拟建项目，为公司未来业绩增长提供了保障，但同时亦对公司的存货去化能力和再融资水平提出了更高的要求。

资产周转率方面，凭借标准化、规模化的设计生产和契合市场需求的产品定位，公司产品从开发到销售均贯彻“高周转”策略。2018 年，公司的存货周转率和总资产周转率分别为 0.31 次和 0.21 次，较上年分别下降 0.14 次/年和 0.07 次/年，主要系受公司近年来土地储备快速扩张使存货规模快速增长，以及去化周期相对较长的商业项目占比较多的影响，但整体仍处于较快水平。

表 8：公司 2016~2018 年周转率相关指标

	2016	2017	2018
存货周转率（次/年）	0.56	0.45	0.31
总资产周转率（次/年）	0.33	0.28	0.21

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

其他应收款方面，2018 年随着公司合联营项目进一步增加，年末其他应收款净额为 453.26 亿元，同比增长 58.93%；其中，应收关联方款项 242.45 亿元，应收少数股东及房产合作方款项 156.14 亿元。

货币资金方面，受益于销售回款的大幅增加及筹资性活动现金的大幅净流入，2018 年末公司货币资金余额为 454.09 亿元，同比大幅增长 106.90%；受益于此，2018 年末货币资金/短期债务为 1.90 倍，货币资金能够对其短期债务形成较好覆盖。

表 9：2016~2019.Q1 公司部分流动性指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金（亿元）	134.01	219.47	454.09	433.02
经营活动现金流净额（亿元）	80.97	104.85	38.17	-67.59
经营净现金流/短期债务（X）	0.78	-0.58	0.16	-0.95*
货币资金/短期债务（X）	1.29	1.21	1.90	1.53

注：带“*”指标经年化处理

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从现金获取能力来看，2018 年公司经营性现金流回正至 38.17 亿元。同期，受公司支付的投资性房地产款项和长期股权投资合联营款项较多的影响，当年投资性现金流净额为-200.13 亿元，呈大额净流出状态。公司 2018 年新发行债券以及借款增加，使其当年筹资性现金流净额同比增长 89.20%至 358.91 亿元，为其项目开发提供了资金保障。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司资产中存货受限 481.03 亿元（受限比例为 33.04%），投资性房地产受限 118.51 亿元（受限比例为 29.08%），货币资金受限 54.00 亿元（受限比例为 11.89%），固定资产受限 8.56 亿元（受限比例为 40.53%），其他非流动资产中受限 2.80 亿元（受限比例为 72.35%），上述科目受限金额占当期末公司资产总额的比例为 20.13%。

总体来看，2018 年末公司存货规模大幅增长，存货结构进一步优化，资产周转速度有所减缓但仍处于较好水平；同时，公司货币资金可对短期债务偿还形成较好保障，整体流动性较好。

盈利能力

得益于充足的待结转资源和商业综合体租金收入增长，公司 2018 年实现营业总收入 541.33 亿元，同比增长 33.58%，其中房地产开发销售收入为 508.38 亿元，同比增长 31.05%，物业出租及管理收入 22.13 亿元，同比增长 117.17%。此外，公司 2018 年末预收款项及合同负债金额合计为 1,185.62 亿元，同比大幅增长 133.33%，其占同期营业总收入的 219.02%，较上年度上升 93.63 个百分点，可为其未来短期内经营业绩的保持提供很好的支撑。从毛利水平来看，2018 年公司营业毛利率较上年增长 1.13 个百分点至 36.69%。另 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 43.30 亿元，较 2018 年同期下降 16.39%，毛利率为 38.41%。

期间费用方面，2018 年随着公司开发项目量增长带来项目公司增加、项目销售宣传力度加大及借款余额进一步增长，期间费用规模同比增长 27.80%至 53.75 亿元，三费收入占比较上年下降 0.45 个百分点至 9.93%。

表 10：2016~2019.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	10.32	17.76	22.67	3.66
管理费用	12.70	19.83	22.66	5.86
财务费用	2.72	4.47	8.42	0.28
三费合计	25.75	42.06	53.75	9.79
营业总收入	279.69	405.26	541.33	43.30
三费收入占比	9.21%	10.38%	9.93%	22.61%

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。2018 年公司实现利润总额 157.67 亿元，同比增长 88.36%。其中，经营性业务利润 109.85 亿元，同比增长 58.31%；公允价值变动收益 27.85 亿元，同比大幅增长 205.80%，主要系投资性房地产的公允价值增值所致；投资收益实现 22.67 亿元，同比大幅增长 321.02%，主要来自公司合营企业权益法下确认的长期股权投资收益 15.12 亿元以及合联营企业转子公司的投资收益 6.77 亿元。综上，2018 年公司实现净利润 122.09 亿元，同比增长 95.02%，其盈利能力不断增强。2019 年 1~3 月，公司利润总额和净利润分别为 3.01 亿元和 2.19 亿元，较 2018 年同期分别下降 37.76%和 41.12%。

总体来看，2018 年公司收入规模持续增长，经营性业务盈利能力进一步增强，公司整体具备很强的盈利能力。此外，公司较大规模的已售待结转资源亦对公司未来经营业绩的提升形成了很好的支撑。

偿债能力

从债务规模来看，公司在建项目的持续推进及土地储备的增加导致其外部融资规模进一步增长。截至 2018 年末，公司总债务规模增至 743.09 亿元，同比增长 66.30%；其中短期债务为 239.54 亿元，占总债务的比重为 32.24%。另截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 906.08 亿元，较 2018 年末增长 21.93%，其中短期债务为 283.55 亿元。

获现能力方面，受益于利润规模的扩大，公司 2018 年 EBITDA 为 165.38 亿元，同比增长 82.98%。从主要偿债指标来看，2018 年公司总债务

/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 4.49 倍、4.14 倍，保持上年水平。整体来看，公司经营所得可对其债务的偿还形成较强保障。

表 11：2016~2018 年公司部分偿债指标

指标	2016	2017	2018
EBITDA（亿元）	48.19	90.38	165.38
总债务/EBITDA（X）	5.44	4.94	4.49
长期债务/EBITDA（X）	3.28	2.93	3.04
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	4.18	4.14
经营活动净现金流/总债务（X）	0.31	-0.23	0.05
经营活动净现金流利息保障系数（X）	5.91	-4.85	0.96
资产负债率（%）	84.14	85.84	84.57
总资本化比率（%）	61.56	63.23	59.32
净负债率（%）	78.26	87.51	56.71

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对外担保余额为 252.18 亿元，占净资产的比重为 49.49%，且主要为对合联营企业提供的担保。此外，截至 2018 年末，公司共涉及两起未决诉讼⁷。

融资渠道方面，公司与中信银行、农业银行、建设银行、上海浦发银行等多家银行机构建立了良好的合作关系。截至 2018 年末，公司获得各大银行给予的公司授信总额度为 1,085.60 亿元，其中尚未使用授信额度为 836.17 亿元。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，备用流动性相对充足。

整体来看，随着公司高周转的经营模式带动土地储备及项目开发规模的进一步加大，公司债务规模持续快速上升，且未来或将面临一定资本支出压力。但考虑到公司快速增长的签约销售金额，充足的土地储备资源，以及商业物业租金收入带来的稳定现金流来源，均可为其债务偿还形成有力保障。

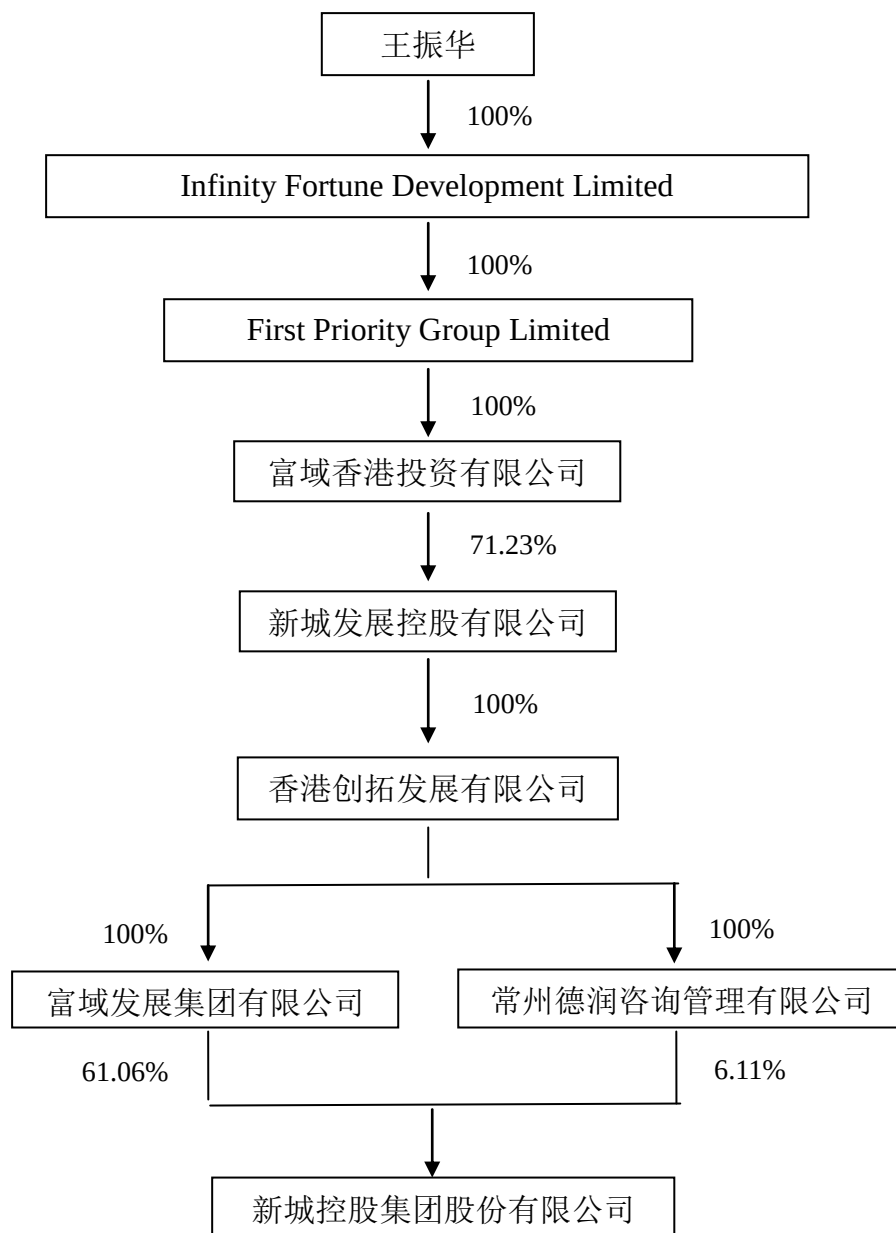
结 论

综上所述，中诚信证评维持新城控股主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“新城控股集团股份有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”信用等级为**AAA**。

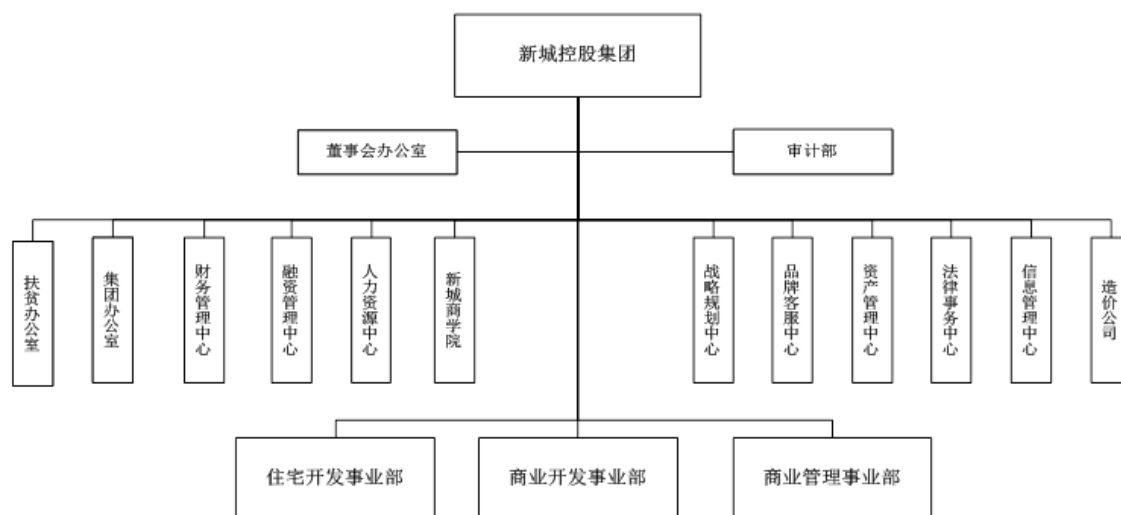
⁷ 1、原告支金高以请求关于苏州金世纪房地产开发有限公司（以下简称“苏州金世纪”）股权转让合同无效为由，起诉公司子公司苏州新城创佳置业有限公司（以下简称“新城创佳”）与苏州碧桂园房地产开发有限公司（以下简称“苏州碧桂园”）、沈银龙、陆志文、王雁平、第三人朱磊、平梅军，该案涉及的股权及债权转让合同金额为 101,571.39 万元；截至 2019 年 3 月 12 日，苏州工业园区人民法院一审判决驳回原告支金高的诉讼请求。支金高已向苏州市中级人民法院提起上诉，请求撤销一审判决，并对该案发回重审或直接改判支持上诉人诉讼请求。

2、公司控股子公司青岛新城创置房地产有限公司（以下简称“青岛新城”）起诉济南银丰鸿福置业有限公司（以下简称“银丰置业”），要求按照双方签订的《合作开发协议》约定，就坐落于济南市历下区五宗地块开发分别设立项目公司并继续履行相关合作开发义务，涉及的金额为 207,532.80 万元；被告银丰置业就本案提出反诉申请，要求判令解除双方签订的《合作开发协议》及相关补充协议。山东省高级人民法院于 2018 年 11 月 9 日一审判决解除《合作开发协议》及相关补充协议并驳回青岛新城的诉讼请求；截至 2019 年 3 月 12 日，青岛新城已向最高人民法院提起上诉，并已缴纳上诉费用。

附一：新城控股集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：新城控股集团股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：新城控股集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	1,340,140.49	2,194,732.13	4,540,922.13	4,330,207.37
应收账款净额	2,591.27	6,887.59	21,691.99	13,311.08
存货净额	3,949,255.28	7,637,908.36	14,557,305.01	16,725,879.03
流动资产	8,017,434.39	14,165,326.61	26,422,711.36	29,197,943.97
长期投资	484,294.54	1,371,175.95	1,921,429.37	2,031,806.10
固定资产合计	1,539,269.00	2,567,946.37	4,287,026.93	4,980,538.74
总资产	10,317,060.75	18,352,666.14	33,031,841.74	36,662,452.52
短期债务	1,042,019.82	1,816,128.05	2,395,400.34	2,835,519.07
长期债务	1,579,049.02	2,652,314.56	5,035,462.14	6,225,247.67
总债务（短期债务+长期债务）	2,621,068.84	4,468,442.60	7,430,862.48	9,060,766.73
总负债	8,680,265.32	15,754,488.71	27,936,154.33	31,334,816.60
所有者权益（含少数股东权益）	1,636,795.43	2,598,177.43	5,095,687.41	5,327,635.92
营业总收入	2,796,928.25	4,052,568.48	5,413,331.10	433,018.21
三费前利润	605,307.13	1,114,458.04	1,636,008.82	130,706.70
投资收益	15,977.27	53,851.06	226,726.21	-2,632.69
净利润	315,593.83	626,036.27	1,220,881.06	21,864.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	481,859.67	903,791.57	1,653,753.88	-
经营活动产生现金净流量	809,720.46	-1,048,516.36	381,699.51	-675,930.67
投资活动产生现金净流量	-870,730.56	24,428.93	-2,001,297.54	-1,003,100.48
筹资活动产生现金净流量	663,920.10	1,897,010.57	3,589,050.35	1,448,172.50
现金及现金等价物净增加额	602,981.29	873,057.23	1,972,783.64	-232,834.45
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	27.87	35.56	36.69	38.41
所有者权益收益率（%）	19.28	24.10	23.96	1.64*
EBITDA/营业总收入（%）	17.23	22.30	30.55	-
速动比率（X）	0.58	0.50	0.53	0.50
经营活动净现金/总债务（X）	0.31	-0.23	0.05	-0.30*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.78	-0.58	0.16	-0.95*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.91	-4.85	0.96	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.52	4.18	4.14	-
总债务/EBITDA（X）	5.44	4.94	4.49	-
资产负债率（%）	84.14	85.84	84.57	85.47
总资本化比率（%）	61.56	63.23	59.32	62.97
长期资本化比率（%）	49.10	50.52	49.70	53.88
净负债率（%）	78.26	87.51	56.71	88.79

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、其他应付款中应付香港宏盛发展有限公司和新城发展控股有限公司款项（扣除应付利息数）实为计息债务，将其调整至短期债务及相关指标计算；3、2016 年和 2017 年其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）调整至应付债券及相关指标计算，2018 年其他流动负债中将 2016 年公司债券（第一期）（品种二）、2018 年美元债-吾悦二期等计息债务调整至一年内到期非流动资产及相关指标计算；4、2019 年一季度带“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。