

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017] 018 号

顺发恒业股份公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 顺发债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“16 顺发债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一七年五月二十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017] 018 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对顺发恒业股份公司及其发行的“16 顺发债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持顺发恒业股份公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“16 顺发债”的信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年五月二十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与顺发恒业股份公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与顺发恒业股份公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因顺发恒业股份公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由顺发恒业股份公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至顺发恒业股份公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。



顺发恒业股份公司主体及 “16顺发债” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】018号

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2017年5月22日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2016年7月7日

债项情况：

债项简称：“16顺发债”

发行额度：12亿元

债券存续期：2016年9月13日至2021年09月12日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

王中林

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外

大街83号德胜国际中心

B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，顺发恒业股份公司（以下简称“顺发恒业”或“公司”）房地产开发业务主要分布在杭州市、安徽淮南市和江苏南通市，在杭州市房地产市场保持较强的竞争实力；公司有一定的在建和拟建项目，土地成本相对较低，为未来业务持续发展提供了保障；物业管理和租赁业务收入均较上年有所增长，对收入和毛利润形成一定补充；公司通过非公开发行股票募集资金16亿元，资本实力有所增强。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况影响；跟踪期内，公司房地产合同销售金额及合同销售面积均出现较大幅度的下滑；公司房地产新开工面积大幅下降，同时尝试开拓海外市场，未来营业收入增长将存在一定不确定性。

综合考虑，东方金诚维持顺发恒业主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16顺发债”的信用等级为AA。

本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2017年5月22日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2016年7月7日

债项情况：

债项简称：“16顺发债”

发行额度：12亿元

债券存续期：2016年9月13日至2021年09月12日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

王中林

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7层
100088

主要数据和指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
资产总额(亿元)	119.55	118.92	166.39	166.42
所有者权益(亿元)	35.29	37.63	56.11	56.72
全部债务(亿元)	45.47	24.92	28.77	28.65
营业总收入(亿元)	49.07	34.74	36.35	6.48
利润总额(亿元)	7.84	4.44	4.96	0.86
EBITDA(亿元)	8.63	4.82	6.85	-
营业利润率(%)	25.07	16.64	14.41	20.34
净资产收益率(%)	16.56	8.69	6.44	-
资产负债率(%)	70.48	68.36	66.28	65.92
全部债务资本化比率(%)	56.30	39.84	33.89	33.56
流动比率(%)	168.84	155.53	182.61	184.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.17	4.20	-
EBITDA利息倍数(倍)	2.24	1.53	2.26	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.72	0.40	0.57	-

注：表中数据来源于顺发恒业股份公司2014年~2016年经审计的合并财务报告及2017年1季度未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司房地产开发业务主要分布在杭州市、安徽淮南市和江苏南通市，在杭州市房地产市场保持较强的竞争实力；
- 跟踪期内，公司有一定的在建和拟建项目，土地成本相对较低，为未来业务持续发展提供了保障；
- 公司物业管理和租赁业务收入均较上年有所增长，对收入和毛利润形成一定补充；
- 公司通过非公开发行股票募集资金16亿元，资本实力有所增强。

关注

- 公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况影响；
- 2016年，公司合同销售金额及合同销售面积较上年均出现较大幅度的下滑；
- 公司房地产新开工面积大幅下降，同时尝试开拓海外市场，未来营业收入增长将存在一定不确定性。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及“顺发恒业股份公司 2016 年公司债”的跟踪评级安排，东方金诚基于顺发恒业提供的 2016 年审计报告、2017 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

顺发恒业股份公司（以下简称“顺发恒业”或“公司”）主要从事房地产开发业务，控股股东为万向资源有限公司（以下简称“万向资源”），实际控制人为自然人鲁冠球。

顺发恒业前身为 1993 年 7 月成立的长春兰宝实业股份有限公司（以下简称“长春兰宝”），长春兰宝并于 1996 年 11 月在深交所挂牌上市（股票代码：000631，证券简称为“长春兰宝”），控股股东长春君子兰集团有限公司（以下简称“君子兰集团”）持股比例为 38.46%，实际控制人为长春市国资委。2000 年 11 月，长春兰宝更名为兰宝科技信息股份有限公司（以下简称“兰宝科技”）

2009 年 3 月，兰宝科技向万向资源发行 7.36 亿股股份购买其持有的顺发恒业有限公司（以下简称“顺发有限”）100%的股权，发行后注册资本增至 10.46 亿元，控股股东万向资源持股数量为 7.70 亿股，持股比例为 73.65%，兰宝科技主营业务由汽车零部件板块转型为房地产开发与经营业务。2009 年 4 月，兰宝科技更改为现名。2009 年 6 月，证券简称变更为“顺发恒业”。

2016 年 6 月 6 日，公司以每股发行价 6.01 元在深交所非公开发行股票 26622.30 万股，共募集资金 16.00 亿元¹。截至 2016 年末，顺发恒业注册资本 24.32 亿元，控股股东万向资源有限公司持股比例为 61.33%。因万向集团公司（以下简称“万向集团”）持有万向资源 100%的股权，同时鲁冠球持有万向集团 80%的股权，故顺发恒业间接控股股东为万向集团，实际控制人为鲁冠球（截至 2016 年末顺发恒业控股关系图见附件一）。

截至 2016 年末，顺发恒业资产总额 166.39 亿元，所有者权益 56.11 亿元，资产负债率为 66.28%；顺发恒业纳入合并报表范围的子公司共 12 家，其中直接控股子公司有 3 家。2016 年，公司实现营业总收入 36.35 亿元，利润总额 4.96 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可[2016]518 号”文件核准，公司于 2016 年 9 月 13 日发行顺发恒业公开发行 2016 年公司债券，简称“16 顺发债”，发行额度 12 亿元，票面利率 4.7%，起息日为 2016 年 9 月 13 日，到期日为 2021 年 9 月 12 日，含第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本期债券无担保，控股股东万向集团对本期债券提供流动性支持。

¹ 该次非公开发行股票 26622.30 万股，募集资金总额为 160000.00 万元，募集资金净额为 158670.00 元。

截至本报告出具日，“16 顺发债”募集资金扣除发行费用后，已全部用于偿还金融机构借款及补充公司营运资金。

截至本报告出具日，“16 顺发债”尚未需要支付利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、

强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2余额159.9万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点；M1余额48.9万亿元，同比增长18.8%，增速分别比上月末和上年同期低2.6个和3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

公司主营业务为住宅地产的开发及经营，经营区域以浙江省杭州市为主，江苏南通市和安徽淮南市为辅。

房地产行业

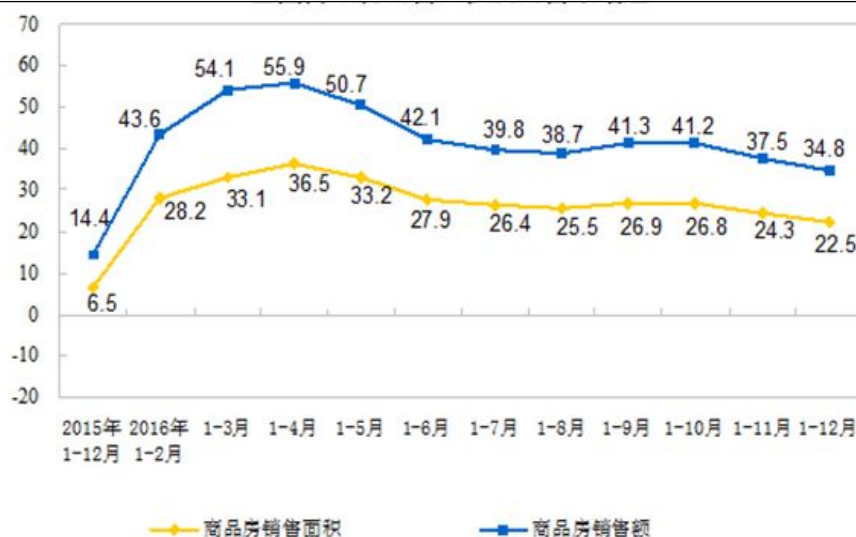
受相关地产调控政策影响，2016年四季度以来全国商品房销售面积和销售额增速连续回落，预计2017年房地产市场销售景气度明显下行

2016年全国商品房销售市场各项数据均较2015年呈现两位数的增长，主要得益于2016年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016年全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%；其中商品住宅13.7亿平方米，同比增长22.4%；商品房销售额11.8万亿元，同比增长34.8%；其中商品住宅

9.9 万亿元，同比增长 36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。2016 年 1~12 月全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速比 1~11 月份回落 1.8 个百分点；1~12 月销售额增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。

图1：全国商品房销售面积和销售额增速（%）



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%。按照地产投资大约滞后地产销售 5 个月左右，预计单月增速拐点在 2017 年 2 月份出现，预计 2017 年房地产开发投资增速将低于 2016 年的 6.9% 的增速。

2016 年全国高企的商品房待售面积较上年有所回落，预计 2017 年棚改货币化安置叠加分化的土地供应政策等举措，将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一，在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 6.95 亿平方米，同比 2015 年底的 7.18 亿平方米，下降了 3.2%；其中，商品住宅待售面积为 4.03 亿平方米，较 2015 年末的 4.52 亿平方米下降了 11%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三四线和部分二线城市。

受商品房库存有所回落影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速阶段性上行。2016 年，全国房地产开发企业房屋施工面积 758975 万平方米，比上年增长 3.2%，增速比 1~11 月份提高 0.3 个百分点；其中，住宅施工面积 521310 万平方米，增长 1.9%，房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，

增速提高 0.5 个百分点。

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的二个目标之一是三四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上，叠加土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

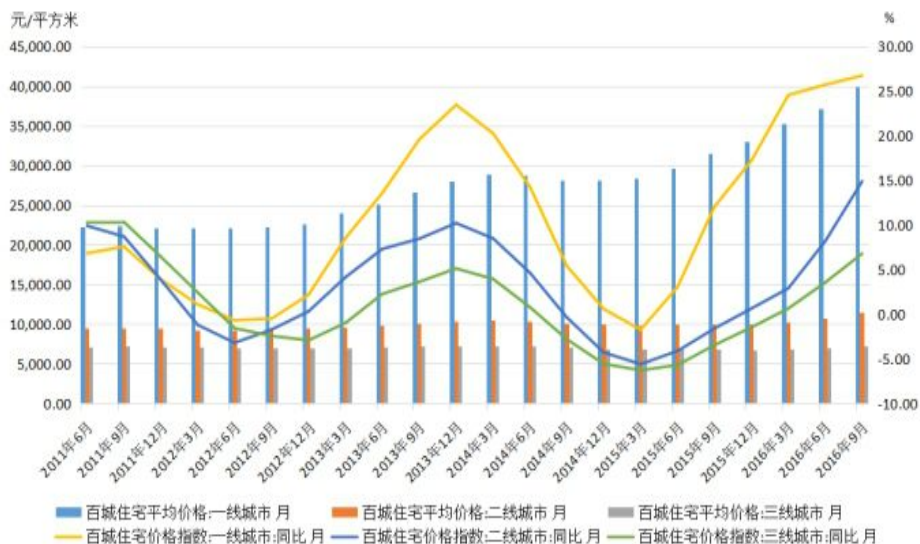
2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，预计相关调控政策影响下，2017 年一、二线城市房价趋于稳定

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从去年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的二大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。

图2：2011年~2016年9月全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

2016 年，大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，我国房地产市场集中度进一步提升，2017 年随着相关政策的不断收缩，预计房企集中度还将继续提升

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企入榜金额门槛从 2015 年

的 104 亿元提高至 157 亿元，同比上升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积入榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平方米提高至 129 万平方米，同比上升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016 年，200 强房企总销售额集中度已超 50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中 TOP100 房企集中度升幅最大，较同期上升约 3.9 个百分点。2017 年，随着政策的不断收缩，预计未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌和规模优势在市场调整期内龙头地位将愈加显著。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中已具有一定的竞争优势。

业务运营

经营概况

公司收入和利润的主要来自房地产开发，跟踪期内，公司营业收入同比小幅上升，毛利率略有下降

2016 年，公司实现营业收入为 36.35 亿元，较 2015 年增长 4.63%。其中，房地产开发业务收入为 35.30 亿元，同比增加 4.0%；从收入结构来看，房地产开发业务收入占营业收入比例为 97.11%，是公司收入的主要来源。物业管理收入逐年增加但规模及占比较小。公司其他业务收入很少，主要为自持酒店及商铺等商业物业租赁收入。

表 1：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	49.02	99.89	34.31	98.76	35.82	98.54	6.33	97.63
房地产开发	48.68	99.22	33.89	97.55	35.30	97.11	6.19	95.45
物业管理	0.33	0.68	0.42	1.21	0.52	1.43	0.14	2.18
其他业务	0.05	0.11	0.43	1.24	0.53	1.46	0.15	2.37
合计	49.07	100	34.74	100	36.35	100	6.48	100
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务	16.36	33.37	8.65	25.21	9.73	27.16	1.52	23.95
房地产开发	16.29	33.46	8.57	25.28	9.64	27.31	1.50	24.21
物业管理	0.07	20.31	0.08	19.99	0.09	17.31	0.02	12.41
其他业务	0.02	31.91	0.26	61.06	0.33	62.26	0.09	62.86
合计	16.37	33.37	8.91	25.66	10.06	27.68	1.61	24.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2016 年，公司毛利润为 10.06 亿元，同比上升 12.91%；其中，房地产开发业务毛利润为 9.64 亿元。同期，公司综合毛利率为 27.68%，较

2015 年上升 2.02 个百分点，毛利率水平较好。

房地产开发

公司房地产开发业务主要分布在杭州市、安徽淮南市和江苏南通市，在杭州市房地产市场保持较强的竞争实力

顺发恒业以住宅地产开发为主，经营区域主要分布在杭州市、安徽淮南市和江苏南通市，运营主体为顺发有限及其子公司及其子公司（详见附件二）。

顺发恒业拥有国家一级房地产开发资质，项目开发经验较丰富，是杭州市最具实力的房地产开发企业之一。公司所开发的项目主要集中在杭州市萧山区和桐庐区。2016 年，公司在杭州市萧山区开发的美哉美城项目实现销售收入 29.36 亿元，销售进度超过了 90%；吉祥半岛项目销售 26.02 亿元，销售进度接近 90%，开发项目去化进程较快。同期，公司在杭州桐庐地区所开发的富春峰景项目全年实现销售 168 套，销售面积 3.24 万平方米，去化率高达 97%，在桐庐未交付项目中去化率排名第一。

2016 年，公司淮南顺发泽润园二期项目于 2016 年 7 月份正式对外销售，从二期正式销售至 12 月份累计销售 261 套，面积约 2.3 万方；签约 189 套，签约面积约 1.7 万方，占淮南市大通区总体销售的 77%。

2016 年，公司房地产合同销售金额、合同销售面积均较上年出现较大幅度下滑

2016 年，公司房地产业务收入为 35.30 亿元，同比上涨 4.16%；毛利润为 9.64 亿元，较上年上升 12.49%；毛利率为 27.31%，同比上涨 1.57 个百分点，处于行业较好水平。同期，公司合同销售金额、销售面积分别为 36.74 亿元和 21.84 亿元，均较 2015 年出现较大幅度下滑。合同销售金额和面积出现大幅下滑的原因是公司进行业务转型，减少国内拿地规模及速度，在建项目减少所致；同时尝试开拓海外市场，但海外市场尚未实现收入。

表 2：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司项目开发情况

单位：万平方米、%、亿元

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
合同销售面积	21.46	33.78	21.84	2.13
增幅	72.23	57.40	-35.35	-
合同销售金额	29.62	52.30	36.74	3.46
增幅	36.49	76.56	-29.75	-
平均合同销售价格	13802.42	15482.53	16822.34	16244.13
增幅	-20.76	12.17	8.65	-
结转面积	29.23	22.78	20.71	4.08
增幅	28.42	-22.07	-9.09	-
结转销售收入	48.68	33.89	35.30	6.19
增幅	75.17	-30.38	4.16	-
平均结转售价	16654.12	14876.55	17044.91	15171.57
增幅	36.37	-10.67	14.58	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年 3 月末，公司已完工项目主要位于杭州市萧山区、淮南市和南通市等地，总体销售进度 80.36%。其中，安徽淮南市的“泽润园一期”项目、杭州萧山区的“康庄”和“旺角城二期”项目均开盘时间较早，虽至今销售进度仍未达 80%，但均已全部收回投资。具体销售进度情况见下表 3。

表 3：截至 2017 年 3 月末公司完工项目的销售情况²

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

项目名称	项目位置	项目类型	建筑面积	楼面地价	总投资额	已投资额	竣工日期	首次开盘时间	已销售金额	销售进度
泽润园一期	安徽淮南	住宅	14.69	256.40	3.72	3.72	2013.03	2011.10	3.30	79.11
康庄	杭州萧山	住宅	15.63	902.69	6.17	6.17	2013.12	2010.12	7.97	59.94
堤香	杭州萧山	住宅	13.01	8790.07	14.66	14.66	2013.12	2011.01	17.86	89.56
一品江山	杭州桐庐	住宅、商业	24.64	1890.91	11.98	11.98	2013.11	2010.10	17.26	86.20
御园一期	江苏南通	住宅	4.92	6740.84	4.58	4.57	2014.01	2012.05	3.41	80.90
旺角城二期	杭州萧山	住宅、商业	24.77	6281.21	16.04	16.04	2014.11	2012.04	22.35	62.79
吉祥半岛	杭州拱墅区	住宅、商业	17.54	6213.80	22.01	21.89	2014.11	2011.12	26.38	89.67
江南丽锦	杭州萧山	住宅	13.14	2231.40	15.40	15.15	2014.11	2013.05	14.44	90.73
恒园	杭州萧山	住宅、商业	16.18	8873.87	18.32	17.49	2016.04	2013.11	20.62	92.55
御园二期	江苏南通	住宅	8.26	6281.21	7.06	6.67	2016.12	2015.06	6.06	81.49
合计	-	-	152.78	-	119.94	118.34	-	-	139.65	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建项目具有一定的规模，土地成本相对较低，为未来业务持续

² 表中建筑面积包括地下部分；总投资额包括地下部分投资；楼面地价计算过程中不包括地下建筑面积；已销售金额包括车位销售金额。

发展提供了一定保障

截至 2017 年 3 月末, 公司房地产在建项目共计 8 个, 总规划建筑面积约 81.25 万平方米, 已售面积为 42.45 万平方米, 尚可销售面积 38.8 万平方米; 累计实现销售金额为 84.15 亿元, 销售均价 19823.32 元/平方米。公司在建项目楼面地价平均为 7516.72 元/平方米, 土地成本相对较低。

表 4: 截至 2017 年 3 月末公司在建项目情况

单位: 万平方米、亿元、%

项目名称	地理位置	项目类型	总建筑面积	预计完工时间	计划投资额	截至期末累计已投资额	投资进度	已售合同面积	已售合同金额
泽润园二期	安徽淮南	住宅	9.94	2017.09	3.03	1.82	60.01	2.32	0.80
富春峰景	杭州桐庐	住宅、商业	22.33	2017.10	13.25	12.09	91.25	14.58	15.53
御园三期	江苏南通	住宅	6.98	2019.03	6.52	4.07	62.42	0	0
美哉美城	杭州萧山	住宅、商业	25.16	2017.04	31.67	29.50	93.15	14.86	29.39
国悦府	杭州萧山	住宅、商业	3.79	2017.06	5.12	3.37	65.82	2.56	7.38
璟悦府	杭州萧山	住宅、商业	1.14	2018.06	1.79	1.29	72.07	0.79	2.92
春江悦茗	杭州萧山	住宅、商业	3.60	2017.05	3.45	2.39	69.28	2.68	17.70
世纪之光	杭州萧山	住宅、商业	8.31	2017.12	8.78	5.58	63.55	4.66	10.43
合计	-	-	81.25	-	73.61	60.11	-	42.45	84.15

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司在建项目主要集中在杭州萧山、杭州桐庐、安徽淮南、江苏南通等地, 规划建筑面积分别为 42.0 万平方米、22.33 万平方米、9.94 万平方米和 6.98 万平方米, 占总规划建筑面积比例分别为 51.69%、27.48%、12.23%和 8.59%。

截至 2017 年 3 月末, 公司拟建项目共计 2 个, 规划建筑面积合计 50.50 万平方米, 平均楼面地价 354.81 元/平方米; 土地款已全部支付, 共计 2.65 亿元, 其中淮南 HGTG09015 地块尚未获得土地证。

表 5: 截至 2017 年 3 月末公司尚未开发土地情况

单位: 万平方米、元/平方米、亿元、%

项目名称	项目位置	用地性质	占地面积	规划建筑面积	楼面地价	土地取得时间	已支付土地款	是否取得土地证
淮南待开发项目	安徽淮南	住宅	7.41	8.89	247.47	2007.09	0.65	是
淮南 HGTG09015 地块	安徽淮南	住宅	37.82	41.61	377.73	2009.08	2.00	否
合计	-	-	45.23	50.50	354.81	-	2.65	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司房地产新开工面积大幅下降, 同时尝试开拓海外市场, 未来营业收入增长存在一定不确定性

2016 年, 公司房地产开发进度放缓, 其中新开工面积 6.98 万平方米, 同比下降 80.58%; 期末在建总面积 64.41 万平方米, 较上年末下降 22.13%。

表 6：2014 年～2016 年及 2017 年 1～3 月公司项目开发情况

单位：万平方米

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
新开工面积（万平方米）	8.26	35.94	6.98	—
期末在建总面积（万平方米）	53.76	82.71	64.41	42.08
竣工面积（万平方米）累计	60.37	—	24.44	22.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目预计总投资额 73.61 亿元，截至 2017 年 3 月末已累计投入 60.11 亿元，尚需投资额为 13.5 亿元。预计后续资金来源主要为预售款和自有资金。

此外，公司为实现国际化战略，尝试开拓海外市场，在美国设立了子公司顺发恒业（美国）公司，该子公司目前已与万向美国下属美国集团（万向美国房地产集团有限公司）在美国共同出资组建了 Wanxiang 150 North Riverside, LLC 和 Wanxiang Orland, LLC 两个合资公司，其中顺发恒业（美国）公司分别持有 60%和 75%股份。Wanxiang 150 North Riverside, LLC 与其他合作方共同开发建设芝加哥市中心标志性建筑 150N. Riverside 大楼项目（合资公司持有项目公司股份 48.15%），该项目正在开发建设中；Wanxiang Orland, LLC 与其他合作方共同开发 ORLAND PARK 公寓项目（合资公司持有项目公司的股权比例为 90%），截至 2016 年底，上述项目尚在投资建设当中，无资金回流。

物业管理和租赁

跟踪期内，公司物业管理和租赁业务收入较上年实现一定增长，对收入和毛利润形成一定补充

公司物业管理业务的经营主体为浙江纳德物业服务有限公司（以下简称“纳德物业”），主要是为公司开发项目提供物业管理服务。纳德物业前身为万向集团浙江物业管理有限责任公司，成立于 1995 年 6 月，是由万向集团、万向钱潮股份有限公司³共同出资设立的有限责任公司，主营业务为物业管理，现为顺发恒业全资子公司。

截至 2016 年末，纳德物业管理项目 12 个，管理物业总建筑面积（不含车位）合计 187.20 万平方米，年总物业管理费 0.52 亿元，占营业收入的 1.21%，较上年略有增长；毛利润 0.09 亿元，较上年增长 0.01 亿元。其中，住宅 14018 户，建筑面积 177.07 万平方米，物管费标准为 0.80～2.77 元/月/平，年总物管费 0.38 亿元；商铺 379 户，建筑面积 10.13 万平方米，物管费标准为 1.60～3.80 元/月/平，年总物管费 0.03 亿元；车位 10564 个，物管费标准基本以 60 元/月/个为主，年总物管费 0.07 亿元。

公司目前持有的商业物业出租率较高，随着旺角城新天地已经开始运营，公司商业物业租金收入增加较快，对公司收益形成一定的补充。旺角城二期项目中的旺角城新天地已于 2014 年 11 月竣工。截至 2016 年末，公司持有型商业物业面积合

³ 万向钱潮股份有限公司系 1993 年 9 月由万向集团公司、中国汽车工业投资开发公司、中国工程与农业机械进出口公司、华联汽车发展有限公司四家发起人共同发起设立，并于 1994 年 1 月在深圳证券交易所上市，股票代码 000559，简称“万向钱潮”，控股股东为万向集团，持股比例为 51.53%，实际控制人为鲁冠球先生。

计 5.33 万平方米，已出租面积 4.89 万平方米，出租率为 91.74%，年租金合计 0.45 亿元，占公司年租金总收入的 88.24%。租约期限以 2~5 年为主。

企业管理

产权结构

截至 2016 年末，公司总股本 243251.92 万股，万向资源持股比例 61.33%，为公司控股股东；公司实际控制人为鲁冠球先生。

公司治理及内部管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

公司发展战略

公司房地产开发业务主要以国内为主，未来，公司将积极实施“走出去”战略，加大对北美不动产业的投资。

财务分析

财务概况

顺发恒业提供了 2014 年~2016 年合并财务报告和 2017 年 1~3 月合并财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年~2016 年的财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

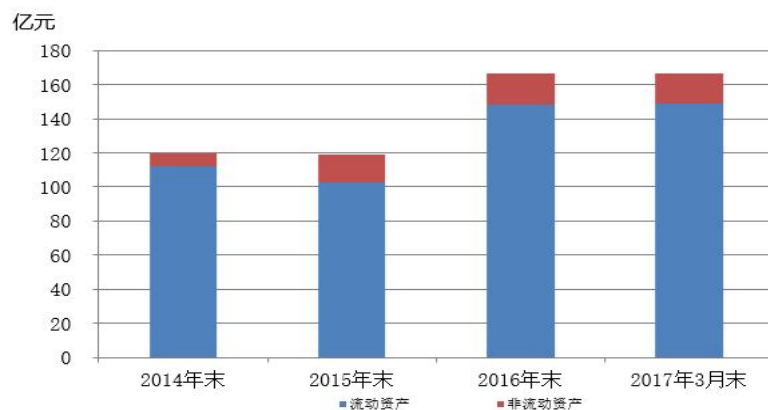
截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 12 家，与上年度公司合并报表范围比，本年度公司合并范围增加 2 家子公司，分别为顺发美国（Shufa Hengye (US) LLC）和杭州旭发置业有限公司。注销 1 家子公司，注销子公司为浙江工信房地产开发有限公司，其所开发的房地产项目基本销售完，未销售物业转给全资子公司顺发恒业有限公司，根据子公司股东会决议，该子公司于 2016 年 6 月完成清算。

资产构成

跟踪期内，公司资产出现较大幅度上升，资产构成以流动资产为主，其中货币资金和存货占比较高

2016 年末，公司资产总额为 166.39 亿元，较 2015 年末上升 28.53%。其中，流动资产占总资产的比重为 89.07%，较上年上升 2.67 个百分点；非流动资产占总资产的比重为 10.93%，较上年末有所下降。

图 3：2014 年末~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成

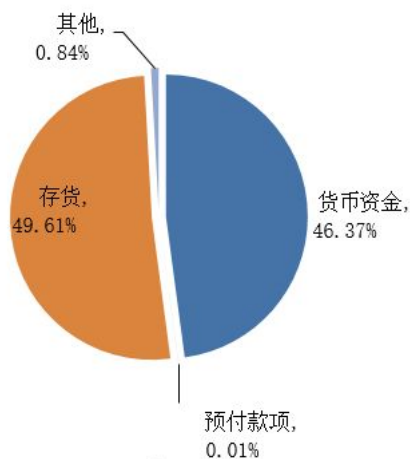


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产 148.20 亿元，主要由存货和货币资金构成，占比分别为 49.61%和 46.37%，合计占比达 95.98%。

图 4：截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货期末账面价值 73.52 亿元，较 2015 年末减少 14.02%，其中开发成本和开发产品占比分别为 73.83%和 26.14%；用于债务担保的存货 3.49 亿元，占期末存货的 4.75%。

公司货币资金期末余额 68.72 亿元，较 2015 年末增长 469.56%，其中银行存款和库存现金占比分别为 99.94%和 0.06%；公司受限资金为 0.03 亿元，占货币资金的 0.04%，用于银行借款等融资担保。公司货币资金增加主要系房地产项目销售及非公开发行股票募集资金所致。

2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产 18.19 亿元，较 2015 年末增长 12.49%，主要系投资性房地产和递延所得税资产增加所致，其中长期股权投资、投资性房地产、可供出售金融资产和递延所得税资产占比分别为 37.99%、33.30%、12.40%和 14.96%。

2016 年末，公司投资性房地产账面价值为 6.06 亿元，主要是公司开发房地产项目配套自持商业；公司新增按历史成本计量的可供出售金融资产⁴2.25 亿元；公司递延所得税资产为 2.72 亿元，主要系增加未弥补亏损和预提土地增值税的所得税影响。

资本结构

公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力有所增强

截至 2016 年末，公司所有者权益为 55.84 亿元，较 2015 年末增长 48.40%；所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占所有者权益总额的比例分别为 43.35%、24.78%和 25.98%。公司于 2016 年 6 月通过非公开发行股票募集资金，共募集资金 16 亿元，资本实力有所增强。

公司有息债务规模同比增长，其中长期有息债务占比提高较大

截至 2016 年末，公司负债 110.28 亿元，较 2015 年末上升 35.66%，负债结构以流动负债为主，其中，流动负债占比 73.59%，非流动负债占比 26.41%。全部债务 28.77 亿元，较 2015 年末上升 15.47%，短期债务占比较少，长期债务占比 97.98%。

1. 流动负债

2016 年末，公司流动负债为 81.16 亿元，较 2015 年末上升 22.85%。其中，预收款项、其他应付款和应交税费占比分别为 68.12%、21.27%和 1.82%。

公司预收款项账面价值为 55.28 亿元，主要为预收房地产开发款，较 2015 年末增长 28.97%，主要系未结转的预售房产项目增加所致；公司应交税费 1.48 亿元，同比增长 497.77%，主要系本期计提所得税增加所致；公司其他应付款账面价值为 17.26 亿元，较 2015 年末增长 158.32%，主要系收到关联营企业往来款增加所致；公司应付账款账面价值为 5.51 亿元，主要是应付工程款。

2. 非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债 29.13 亿元，较 2015 年末上升 91.24%，主要由应付债券构成，占比为 81.71%。

公司应付债券 23.80 亿元，应付债券余额大幅上涨，主要系当期发行公司债以及中期票据所致；长期借款 4.39 亿元，占非流动负债的比例为 15.08%，较 2015 年末下降 69.67%，主要系当期借款归还所致。

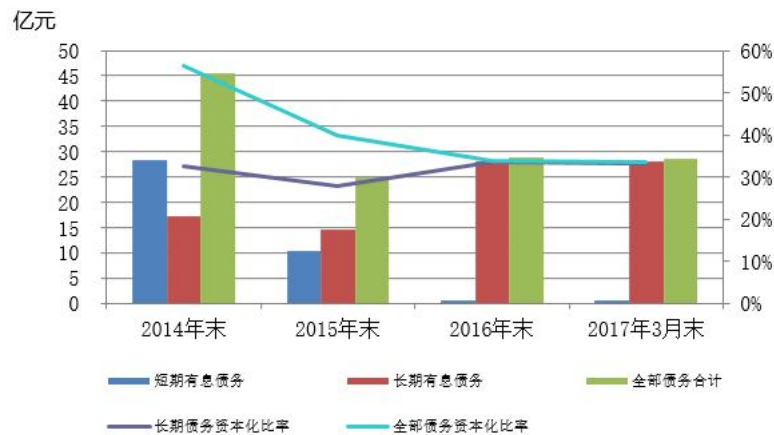
3. 债务负担

2016 年末，公司全部债务为 28.77 亿元，同比上升 15.47%；其中，短期有息债务占比 2.02%，长期债务占比为 97.98%。

公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.28%和 32.89%，均较 2015 年有所下降。

⁴ 公司与万向美国签订的《Wanxiang 150 North Riverside, LLC 运营协议》和《Wanxiang Orland, LLC 运营协议》，本公司对 Wanxiang 150 North Riverside, LLC 和 Wanxiang Orland, LLC 的运营不具有控制或重大影响，且无法持续可靠地取得 Wanxiang 150 North Riverside, LLC 和 Wanxiang Orland, LLC 的公允价值，故公司将该等投资列为可供出售金融资产并按历史成本计量。

图 5：2014 年～2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司及其子公司对外担保合计 3.00 万元，占公司净资产的比例为 7.97%，预计对公司生产影响较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，但营业利润率较上年有所下滑，预计未来随着公司海外项目的建设完工，公司收入规模有望继续增加，但仍存在一定不确定性

2016 年，公司营业收入为 36.35 亿元，较 2015 年上升 4.64%；营业利润率为 14.41%，较 2015 年下降了 2.23 个百分点，营业利润率下降是由于开发成本上升所致；利润总额为 4.96 亿元，较 2015 年上升 11.84%。

同期，公司期间费用为 1.61 亿元，占营业收入的比重为 4.43%，较 2015 年上升 0.85 个百分点，主要原因为财务费用增加所致，其中财务费用较上期增长 401.73%；公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 50.94%、24.78%和 24.28%。

表 7：2014 年～2016 年及 2017 年 1～3 月公司期间费用情况

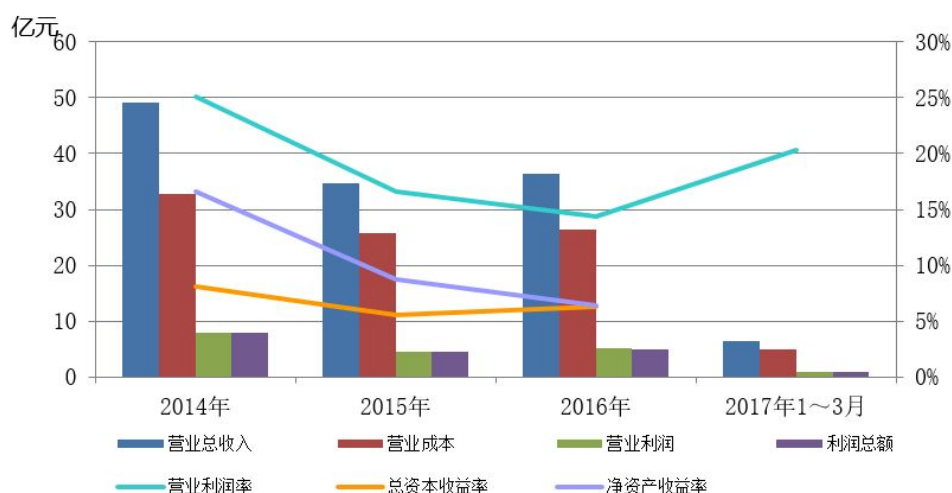
单位：万元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1～3 月
销售费用	7653.24	10221.53	8206.96	1280.61
管理费用	3900.27	4879.30	3992.53	991.03
财务费用	5996.28	779.51	3911.02	1694.42
期间费用合计	17549.79	15880.34	16110.51	3966.06
期间费用占营业收入比例	3.80	3.58	4.43	6.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.32%和 6.44%，较 2015 年均有所下降。

图 6：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

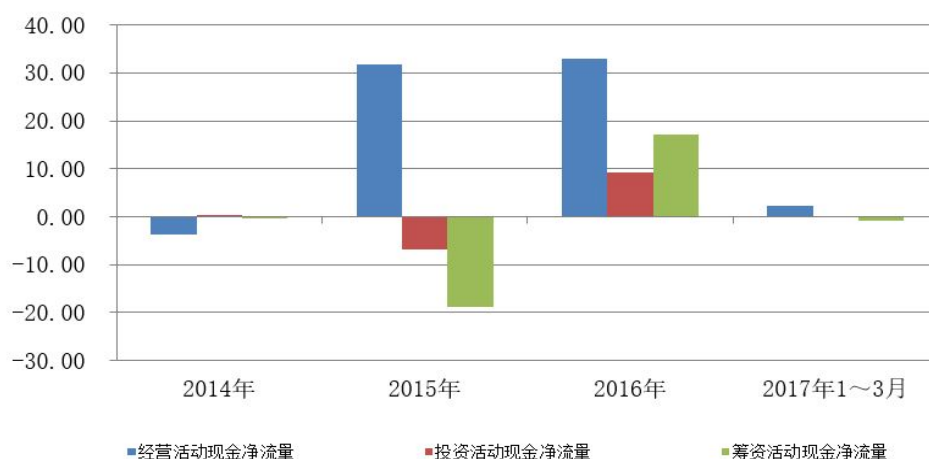
跟踪期内，公司房地产业务合同销售金额大幅减少，同时房地产业务新开工面积大幅减少，未来 1-2 年内，公司国内房地产业务收入规模可能受到一定影响，但随着公司海外项目的建设完工，营业收入有望增加，但仍存在一定不确定性。

现金流

公司经营性净现金流量保持相对稳定，投资活动和筹资活动净现金流规模均有所增加

2016 年，公司经营性净现金流为 33.05 亿元，较 2015 年增长 3.98%；公司投资活动净现金流为 9.12 亿元，投资活动净现金流由负转正，主要是系当期净收回联营企业往来投资款增加所致；公司筹资活动净现金流为 17.20 亿元，主要系公司当期完成非公开发行股票、公司债及中期票据所致。

图 7：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年公司流动比率、速动比率和经营性现金流

动负债比分别为 182.61%、92.02%和 40.72%。由于现金流状况有所改善，2016 年公司经营现金流动负债比较 2015 年有所上升。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.63 倍，较上年有所上升；全部债务/EBITDA 倍数为 4.20 倍，较上年减少 0.97 倍。

表8：2014年~2016年公司偿债能力主要指标

单位：%

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	168.84	155.53	182.61
速动比率	19.04	26.10	92.02
经营现金流动负债比	-5.66	48.11	40.72
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	1.53	2.63
全部债务/EBITDA（倍）	5.27	5.17	4.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年~2018 年，公司到期债务分别为 2.23 亿元和 2.16 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司持有货币资金 70.02 亿元，偿债压力较小。公司 2017 年~2018 年，到期债务还本付息情况如下表。

表 9：2017 年~2018 年到期债务还本付息情况

单位：亿元

指标	2017 年	2018 年
归还本金	0.76	0.76
归还利息：		
银行贷款利息	0.24	0.15
中期票据利息	0.67	0.67
公司债利息	0.56	0.56
合计	2.23	2.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信管理中心于 2017 年 4 月出具的顺发恒业及其子公司的《企业信用报告》等相关证明文件显示，截至 2017 年 4 月，《企业信用报告》中记载的公司对外担保信息 2093.55 万元，为公司破产重整更名前兰宝科技信息股份有限公司为其控股子公司长春奥奇汽车塑料涂装有限公司提供银行借款担保，公司对奥奇公司担保的法律责任已于 2007 年兰宝公司进行破产重整时，按法院裁定偿债比例清偿完毕，为此企业信用报告上所列担保金额，公司已不承担任何担保责任，银行已无权追索公司偿债责任。

截至本报告出具日，公司未发生债务违约情况。

抗风险能力及结论

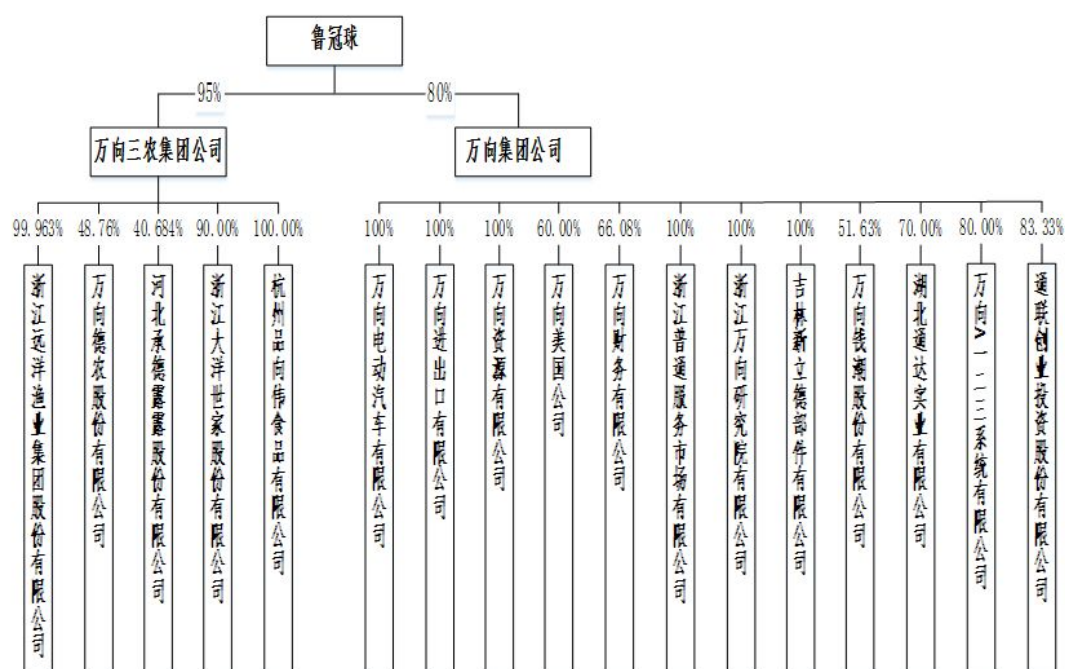
公司房地产开发业务主要分布在杭州市、安徽淮南市和江苏南通市，在杭州市

房地产市场保持较强的竞争实力。跟踪期内，公司有一定的在建和拟建项目，土地成本相对较低，为未来业务持续发展提供了保障；公司物业管理和租赁业务收入均较上年有所增长，对收入和毛利润形成一定补充；公司通过非公开发行股票募集资金 16 亿元，资本实力有所增强。

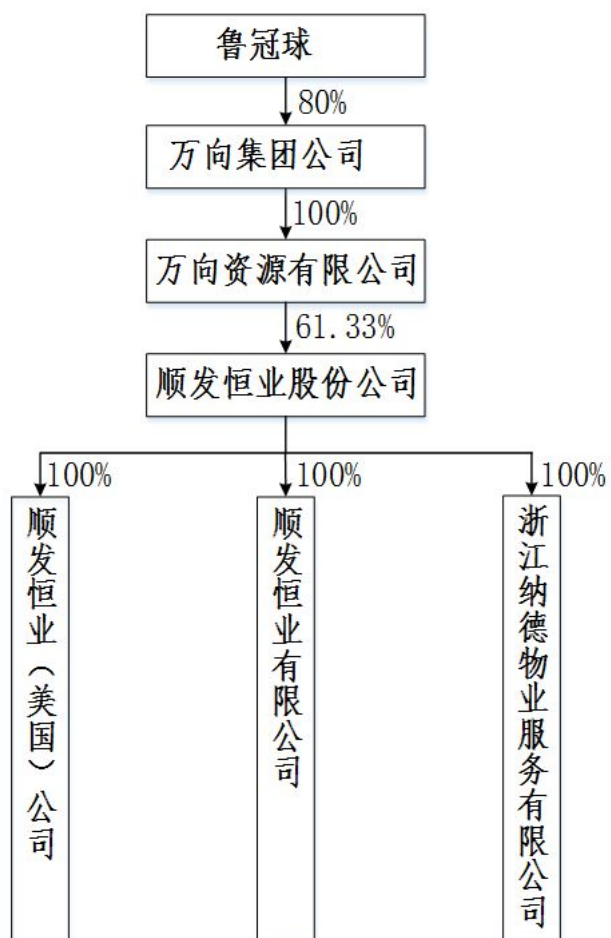
同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受房地产行业调控政策及区域经济发展状况影响；公司合同销售金额及合同销售面积均出现较大幅度的下滑；公司房地产新开工面积大幅下降，同时尝试开拓海外市场，未来营业收入增长将面临一定不确定性。

综上，东方金诚维持顺发恒业主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 顺发债”的信用等级为 AA。

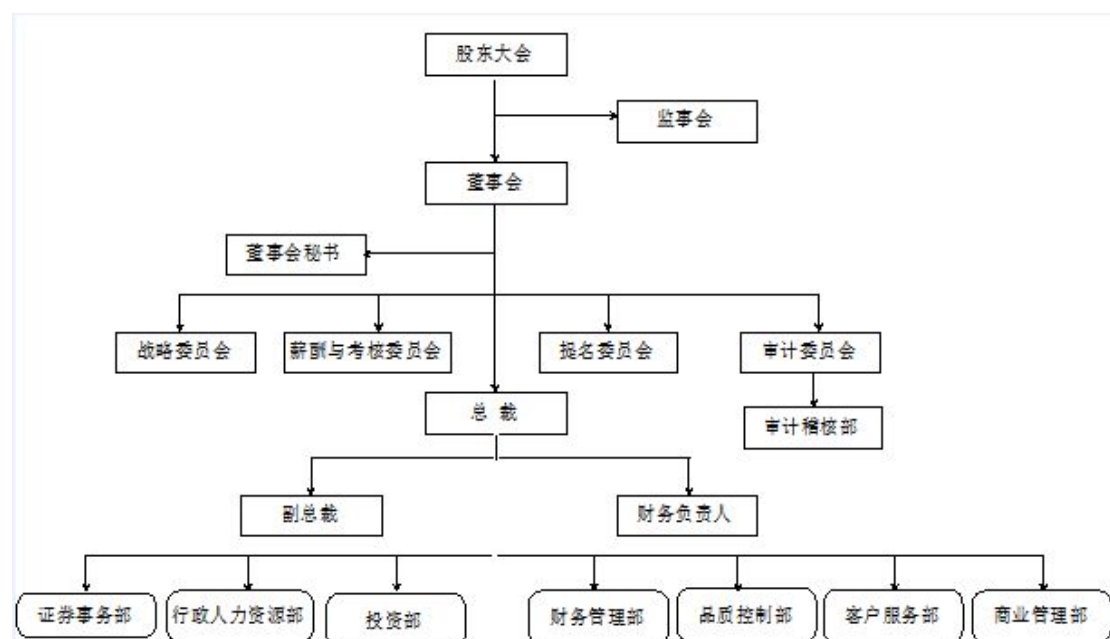
件一：截至 2016 年末万向集团股权结构图



附件二：截至 2016 年末顺发恒业股权结构及控股子公司关系图



附件三：截至 2016 年末顺发恒业组织结构图



附件四：公司截至 2016 年末在售项目情况

单位：万平方米、万元、%、元/平方米

项目名称	项目位置	项目类型	开盘时间	总可售面积	已售面积	已销售金额	未销售面积	预计尚可销售金额
泽润园二期	安徽	住宅	2016 年 7 月	8.67	1.72	5860.23	6.95	23679.42
富春峰景	桐庐	住宅	2013 年 12 月	17.96	14.47	154010.66	3.49	37145.63
美哉美城	杭州	住宅	2015 年 9 月	15.96	14.85	293621.72	1.11	21947.48
璟悦府	杭州	住宅	2016 年 9 月	2.25	1.76	66901.00	0.49	18625.85
泽润园一期	安徽	住宅	2011 年 10 月	13.45	11.54	36062.03	1.91	5968.67
康庄	杭州	住宅	2010 年 12 月	10.41	8.70	114882.81	1.17	15449.76
堤香	杭州	住宅	2011 年 1 月	9.67	8.93	185643.34	0.74	15383.66
一品江山	桐庐	住宅	2010 年 10 月	20.22	18.58	184413.94	1.64	16277.66
御园一期	南通	住宅	2012 年 5 月	2.67	2.22	34889.06	0.45	7072.11
旺角城二期	杭州	住宅	2012 年 4 月	17.87	11.55	230497.20	6.32	126124.87
吉祥半岛	杭州	住宅	2011 年 12 月	13.73	12.21	260193.54	1.52	32391.01
江南丽锦	杭州	住宅	2013 年 5 月	9.49	8.91	155546.79	0.58	10125.38
恒园	杭州	住宅	2013 年 11 月	11.10	9.96	193750.02	1.14	22176.21
御园二期	南通	住宅	2015 年 6 月	5.20	3.79	51550.70	1.41	18634.42
合计	-	-	-	158.65	129.19	1967823.04	28.92	371002.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	102259.71	120648.01	687162.98	700168.30
应收票据	5.23	-	-	-
应收账款	925.67	1003.02	4939.28	5725.32
预付款项	526.29	384.52	160.53	164.48
其它应收款	8313.15	34593.51	11707.82	23117.20
存货	994611.75	855093.23	735235.13	712649.06
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	14425.29	15763.51	42836.63	44687.56
流动资产合计	1121067.10	1027485.79	1482042.38	1486511.92
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	20518.67	22548.77	22347.23
长期应收款	1084.55	1709.89	1310.37	1302.85
长期股权投资	-	68915.06	69098.81	69026.83
投资性房地产	50352.64	50172.86	60578.82	56638.06
固定资产	1444.75	1103.40	1135.44	1123.21
无形资产	41.17	17.21	8.97	8.17
商誉	-	-	4.05	4.05
长期待摊费用	-	-	-	-
递延所得税资产	21553.88	19261.13	27212.21	27263.41
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	74476.99	161698.23	181897.44	177713.80
资产总计	1195544.09	1189184.03	1663939.82	1664225.72

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	193300.00	-	-	-
应付票据	17405.56	-	-	-
应付账款	70963.57	54803.95	55155.70	54583.92
预收款项	258705.06	428637.59	552808.67	559112.07
△卖出回购金融资产款	-	-	-	-
应付职工薪酬	2942.40	2853.78	3057.88	1885.42
应交税费	13903.55	2572.48	14801.34	12206.08
应付利息	1088.50	519.18	7306.94	3675.90
其他应付款	33183.87	66829.89	172636.90	169373.38
一年内到期的非流动负债	72500.00	104400.00	5810.98	5780.498
流动负债合计	663992.53	660616.87	811578.40	806617.27
非流动负债：				
长期借款	171500.00	144750.00	43908.54	42658.54
应付债券	-	-	237974.45	238087.40
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	6688.84	6688.84	6688.84	6688.84
递延收益	421.60	489.01	1133.43	1553.10
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	56.88	369.05	1553.10	1412.90
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	178667.32	152296.90	291258.36	29040.78
负债合计	842659.85	812913.77	1102836.76	1097018.05
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	104550.98	146371.37	243251.92	243251.92
资本公积	21622.92	21622.92	139033.50	139033.50
其他综合收益	-0.69	1152.00	2594.59	2393.17
盈余公积	26266.79	26380.96	27708.68	27708.68
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	200444.24	180743.02	145788.81	152431.11
归属母公司所有者权益合计	352884.24	376270.27	558377.50	564818.38
少数股东权益	-	-	2725.57	2389.30
股东权益合计	352884.24	376270.27	561103.06	567207.67
负债与股东权益合计	1195544.09	1189184.03	1663939.82	1664225.72

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	490687.28	347411.52	363531.89	64847.25
其中：营业收入	490687.28	347411.52	363531.89	64847.25
其中：主营业务收入	490165.38	-	-	-
其他业务收入	521.90	-	-	-
△利息收入	-	-	-	-
△手续费及佣金收入	-	-	-	-
减：营业成本	326945.38	258278.97	262861.88	48718.23
营业税金及附加	40711.27	31306.11	48293.05	2938.06
销售费用	7653.24	10221.53	8206.96	1280.61
管理费用	3900.27	4879.30	3992.53	991.03
财务费用	5996.28	779.51	3911.02	1694.42
资产减值损失	26310.49	-5307.04	-15665.17	643.38
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	189.48	-1234.94	-1416.25	-71.98
二、营业利润	79359.84	46018.20	50515.36	8509.54
加：营业外收入	639.39	1322.72	509.85	107.45
减：营业外支出	1557.29	2948.05	1375.89	19.42
其中：非流动资产处置损失	2.27	5.50	0.02	0.02
三、利润总额	78441.94	44392.88	49649.33	8597.57
减：所得税	19991.09	11704.44	13534.51	2291.55
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	58450.85	32688.44	36114.82	6306.03
归属于母公司所有者的净利润	58450.85	32688.44	36631.76	6642.30
少数股东损益	-	-	-	-

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	258221.62	512652.12	486327.80	70368.45
收到税费返还	-	45.75	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	49005.44	20542.12	132820.12	11483.45
经营活动现金流入小计	307227.06	533240.00	619147.93	81851.90
购买商品、接受劳务支付的现金	238072.13	121935.13	98433.72	21606.29
支付给职工以及为职工支付的现金	6167.11	7560.54	8154.78	3363.73
支付的各项税费	40822.50	54963.07	52471.80	11887.15
支付的其他与经营活动有关的现金	59766.70	30952.77	129624.01	23251.83
经营活动现金流出小计	344828.43	215411.51	288684.32	60109.00
经营活动产生的现金流量净额	-37601.37	317828.49	330463.61	21742.90
二、投资活动产生的现金流量				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.30	470.39	13.52	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	2639.46	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	44913.59	93333.39	-
投资活动现金流入小计	2639.76	45383.97	93346.91	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	33.15	5.41	9.86	-
投资所支付的现金	-	90668.67	2185.88	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	23951.83	-	-
投资活动现金流出小计	33.15	114625.91	2195.74	-
投资活动产生的现金流量净额	2606.61	-69241.94	91151.17	-
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	162150.00	-
取得借款所收到的现金	474500.00	383600.00	48000.00	-
发行债券收到的现金	0.00	70271.75	28000.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	32888.67	0.00	240000.00	-
筹资活动现金流入小计	507388.67	453871.75	478150.00	-
偿还债务所支付的现金	397900.00	571750.00	265430.49	1280.49
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	44555.83	43078.44	23153.52	7284.79
支付其他与筹资活动有关的现金	65471.75	27000.00	17550.00	-
筹资活动现金流出小计	507927.58	641828.44	306134.01	8565.28

计				
筹资活动产生的现金流量净额	-538.91	-187956.69	172015.99	-8565.28
四、汇率变动对现金的影响额	-0.78	839.59	5.00	-0.05
五、现金和现金等价物净增加额	-35534.45	61469.45	593635.76	13177.57

附件八：公司合并现金流量表附表

将净利润调节为经营活动现金流量	2014 年	2015 年	2016 年
1、净利润	58450.85	32688.44	36114.82
资产减值准备	26310.49	-5307.04	-15665.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	526.95	1757.93	1911.88
无形资产摊销	31.59	28.46	8.25
长期待摊费用摊销	9.50	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2.17	-242.20	-10.09
财务费用	7347.43	2303.69	9229.28
投资损失	-189.48	1234.94	1416.25
递延所得税资产减少	-6074.21	2292.75	-7951.08
递延所得税负债增加	-106.64	312.17	1184.05
存货的减少	6560.02	171493.32	159069.10
经营性应收项目的减少	105699.03	-31725.04	-25473.40
经营性应付项目的增加	-236169.17	142991.09	170629.72
其他	0.09	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-37601.37	317828.49	330463.61
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	31781.47	93250.93	686886.68
减：现金的期初余额	67315.92	31781.47	93250.93
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-35534.45	61469.45	593635.76
4、现金和现金等价物明细			
现金	31781.47	93250.93	686886.68
其中：库存现金	7.89	10.65	3.85
可随时用于支付的银行存款	28503.66	93240.27	686882.83
可随时用于支付的其他货币资金	3269.92	-	-

附件九：公司主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月(未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	25.07	16.64	14.41	20.34
总资本收益率(%)	8.14	5.54	6.25	—
净资产收益率(%)	16.56	8.69	6.44	—
偿债能力				
资产负债率(%)	70.48	68.36	66.28	65.92
长期债务资本化比率(%)	32.71	27.78	33.44	33.11
全部债务资本化比率(%)	56.30	39.84	33.89	33.56
流动比率(%)	168.84	155.53	182.61	184.29
速动比率(%)	19.04	26.10	92.02	95.94
经营现金流流动负债比(%)	-5.66	48.11	40.72	—
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.53	2.63	—
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	5.17	4.20	—
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	1.00	1.47	—
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.78	124.94	24.87	—
经营效率				
销售债权周转次数(次)	720.88	359.28	122.35	—
存货周转次数(次)	0.32	0.28	0.33	—
总资产周转次数(次)	0.40	0.29	0.25	—
现金收入比(%)	52.62	147.56	133.78	—
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	—	-0.53	39.92	—
营业收入年平均增长率(%)	—	-29.20	4.64	—
利润总额年平均增长率(%)	—	-43.41	11.84	—
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.72	0.40	0.57	—
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.56	4.44	5.16	—
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.31	2.65	2.75	—
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	2.07	3.51	—

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十一：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。