

跟踪评级公告

联合[2017]679 号

杭州滨江房产集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对杭州滨江房产集团股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16 滨房 01”公司债券进行跟踪评级，确定：

杭州滨江房产集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

杭州滨江房产集团股份有限公司公开发行的“16 滨房 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

杭州滨江房产集团股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 滨房 01	21 亿元	3+2	AA+	AA+	2016 年 6 月 3 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	422.30	495.45	509.49
所有者权益（亿元）	109.35	157.33	154.23
长期债务（亿元）	62.02	66.47	68.18
全部债务（亿元）	63.80	77.73	79.21
营业收入（亿元）	126.18	194.52	12.17
净利润（亿元）	15.04	19.71	3.82
EBITDA（亿元）	23.92	31.53	--
经营性净现金流（亿元）	80.49	131.31	24.60
营业利润率（%）	22.03	17.71	29.10
净资产收益率（%）	14.93	14.78	2.45
资产负债率（%）	74.11	68.25	69.73
全部债务资本化比率（%）	36.84	33.07	33.93
流动比率（倍）	1.55	1.62	1.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	7.43	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.80	1.05	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债、长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务指标核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）继续保持杭州市房地产开发商的领先地位，受益于 2016 年房地产市场的高景气度，公司房地产销售情况较好，收入规模和盈利水平均有大幅提高；公司在 2016 年完成非公开发行股票，进一步增强了其资本实力和整体抗风险能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策影响大、公司业务区域集中度较高以及在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 滨房 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016 年，公司继续保持杭州市房地产领先开发商地位，伴随 2016 年房地产市场景气度的提升，公司房地产销售情况较好，收入规模和盈利水平均有大幅提高。

2. 2016 年，公司非公开发行股票成功，资本实力和整体抗风险能力得到增强。

3. 2016 年，经营活动现金仍呈大额净流入状态，费用控制能力较强，债务负担有所下降。

关注

1. 2016 年 10 月以来，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成不利影响。

2. 公司主要项目仍集中在杭州地区，存在一定区域集中风险。

3. 公司在建项目投资规模较大，面临着一定的资本支出压力。

分析师

高 鹏

电 话：010-85172818

邮 箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电 话：010-85172818

邮 箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



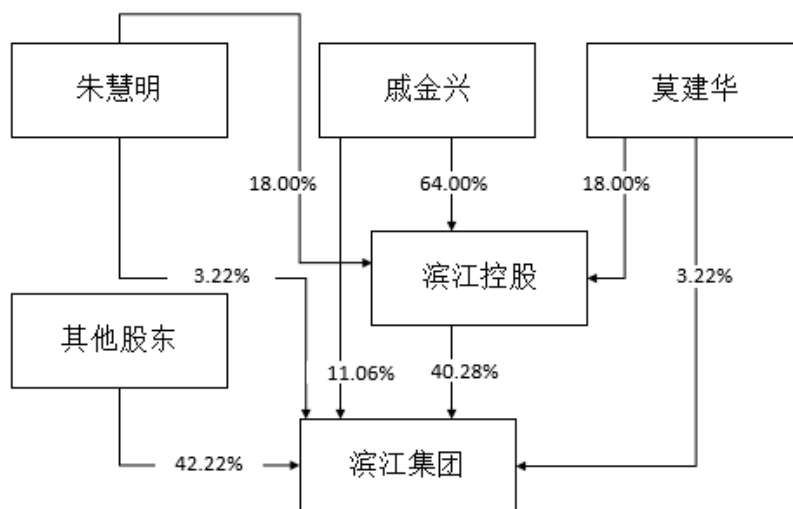
联合信用评级有限公司

一、主体概况

杭州滨江房产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“滨江集团”）前身系1996年8月成立的杭州滨江房产集团有限公司（以下简称“滨江有限”），注册资本5,200万元。杭州市江干区计划经济委员会（以下简称“江干区计经委”）出资5,000万元，占注册资本的96%；杭州定海建筑工程公司出资200万元，占注册资本的4%。由于杭州定海建筑工程公司并未实际出资，江干区计经委实际出资1,200万元，滨江有限注册资本减为1,200万元，其全部权益由江干区计经委享有。1999年11月，经股权转让，江干区计经委出资中的480万元转由江干区国资局持有，占注册资本的40%；江干区计经委转让其余出资720万元，由戚金兴为代表的经营层集体认购，占注册资本的60%。

2006年12月，滨江有限更名为杭州滨江房产集团股份有限公司，并于2008年5月在深圳证券交易所正式挂牌上市（股票简称：滨江集团，股票代码：002244）。截至2017年3月底，公司注册资本为31.11亿元。公司实际控制人为戚金兴。股权结构如下图所示：

图1 截至2017年3月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司营业范围：房地产开发，房屋建筑，商品房销售，水电安装及室内外装潢。截至2016年底，公司设立了财务部、企划营销部、人力资源部、成本管理部、研发中心、总经理办公室等职能部门；截至2016年底，公司及其下属子公司在岗员工总数3,493人。

截至2016年底，公司合并资产总额495.45亿元，负债合计338.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计157.33亿元，归属于母公司的所有者权益127.95亿元。2016年，公司实现营业收入194.52亿元，净利润（含少数股东损益）19.71亿元，归属于母公司所有者的净利润13.99亿元；经营活动产生的现金流量净额131.31亿元，现金及现金等价物净增加额54.18亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额509.49亿元，负债合计355.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计154.23亿元，归属于母公司的所有者权益132.18亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入12.17亿元，净利润（含少数股东损益）3.82亿元，归属于母公司所有者的净利润4.30亿元；经营活动产生的现金流量净额24.60亿元，现金及现金等价物净增加额-7.39亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市庆春东路38号；法定代表人：戚金兴。

二、债券发行和募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月 10 日发行杭州滨江房产集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期），债券简称：16 滨房 01；债券代码：112427.SZ。债券发行规模 21 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 3.46%。“16 滨房 01”于 2016 年 10 月 25 日在深圳证券交易所上市交易，本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2017 年 5 月 23 日，尚未到第一个付息日。

本期债券募集资金严格按照《募集说明书》列明的用途使用并履行相关的程序。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2016 年，受信贷政策刺激以及去库存政策的影响，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，较上年增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度及未来可售房源的增长。

2016 年，全国房屋新开工面积 166,928 万平方米，较上年增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，较上年增长 8.7%。房屋竣工面积 106,128 万平方米，增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，较上年增长 4.6%。房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，增长 1.9%。

需要注意的是，2016 年开始，一线、二线、三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化。

2. 行业供需

土地供应方面，2016 年房地产开发企业土地购置面积为 22,025 万平方米，比上年下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为 64,502 宗，同比下降 10.71%；土地成交面积为 188,102.22 万平方米，同比下降 6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现。2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值；此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降。截至 2016 年底，成交土地溢价率为 27.38%。

销售方面，随着信贷刺激政策以及各种政府政策的出台，2016 年商品房销售面积为 157,349 万

平方米，较上年增长 22.5%。其中，住宅销售面积较上年增长 22.4%，办公楼销售面积较上年增长 31.4%，商业营业用房销售面积较上年增长 16.8%。2016 年，商品房销售额 117,627 亿元，增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价自 2002 年至今一直处于波动上升的态势，截至 2016 年底，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月底增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。截至 2015 年底，我国商品住宅待售面积 4.52 亿平方米，2016 年底降至 4.03 亿平方米，下降了 11%。而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积，我国房地产去化压力有所缓解，但仍面临一定的压力。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3. 行业政策

2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。同年 6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，意图明显，随后年末中央经济工作会议上，政府明确提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化：一线城市调控最为严厉，重点在于抑制投机、去杠杆、同时保证刚需住宅的供应；厦门、南京、武汉等热点二线城市二套房首付比例大幅提升，以上城市大幅提高二套房首付比例，对本地逐渐升温的房地产投资情绪起到重要的抑制作用，同时有效降低杠杆，预防由此导致的金融风险；其它城市根据各地房地产特殊情况作出针对性调整，并预防未来投资投机性购房增长。

此外，2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率。10 月 12 日央行召集多家银行召开商业银行住房信贷的会议，要求各商业银行理性对待楼市的同时，加强信贷结构调整，在强化住房信贷管理的同时控制好相关贷款风险；随后上海市银监局也对管辖内银行发出房贷的风险警示，可视为信贷政策的定向收紧。10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域；严禁银行理财资金违规进入房地产领域等。这些政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险，可视作本轮调控中定向的供给侧配套政策。

2016 年 12 月中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017年3月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加，共涉及24个城市，且限购限贷力度有所加强。该轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表1 2016年~2017年3月房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016年2月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016年2月2日	信贷政策	不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016年2月19日	税收政策	从2016年2月22日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016年6月3日	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求
2016年9月30日	限购政策、信贷政策	2016年9月30日至2016年底中旬，已有20余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016年12月14日	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位	保障刚性需求，抑制投资性购房
2017年2月	指导性政策	到2018年年底，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑。	规范市场规则，完善相关体系
2017年3月	限购政策、信贷政策	北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等24个城市新一轮限购、限贷措施出台。	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前我国房地产行业因城施策，分类调控。2016年9月份开始的限贷限购政策重在减缓一线、二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。自2017年3月开始，新一轮限购、限贷政策出台且力度有所加强。

4. 行业关注

（1）发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企；2016年，房地产行业总体发债规模为9,663.05亿元，较2015年增长46.38%，房企融资环境明显改善，房企公司债发行量持续提升，此轮发债规模的激增导致整体房地产行业资产负债率处于较高水平，需关注并防范后续风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

进入2016年，我国房地产调控政策再度趋严，全国20余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。2017年3月后续调控政策继续出台，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

（3）市场格局持续分化

近年来随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，除去少量地理位置特殊的三四线城市

市（环京、环沪、环深）外，部分三四线城市库存去化非常不乐观，去库存已成为目前房地产市场调控的重要任务之一。

（4）房地产企业利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房地产企业不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

5. 未来发展

（1）调控政策去行政化

对于房地产政策来说，去行政化是大势所趋，近年来市场的调控正在逐渐放开，并且正在发挥着越来越重要的作用。未来的房地产政策将更加“尊重规律”和“因地制宜”，更多的通过与房地产市场相适应的法律制度来管理市场、稳定秩序，而不是不停地、过多地或者一刀切地用行政手段干预市场。从以政策为主导的市场变为以供需关系为主的市场，预计是未来房地产政策的大方向。但是，值得注意的是，房地产政策去行政化不意味着政府放任房地产市场的任意发展。恰恰相反，地方政府将更加关注市场供求关系，尊重市场自身调整和需求，在房地产市场的建设规划方面，更多地提高科学管理水平，因地制宜的出台房地产调控政策。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

（3）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

6. 杭州市区域经济

2016年，杭州市实现生产总值11,050.49亿元，比上年增长9.5%。其中第一产业增加值304.84亿元，第二产业增加值3,977.39亿元，第三产业增加值6,768.26亿元，同比分别增长1.9%、4.7%和13.0%。从房地产市场情况来看，2016年，杭州市完成房地产开发投资2,606.41亿元，同比增长5.4%，其中住宅投资1,559.98亿元，同比增长8.2%。房屋施工面积11,562.96万平方米，同比增长3.8%；竣工面积

1,922.99万平方米，同比增长15.5%。全年商品房销售面积2,326.69万平方米，同比增长57.1%，其中住宅销售1,887.11万平方米，同比增长46.1%。

总体看，2016年杭州市经济发展情况良好，商品房销售面积大幅增长。

四、管理分析

2016年5月，公司独立董事杨全岁在董事会换届中任期满离任，公司选举王曙光为独立董事；2017年2月，公司副总经理朱立东离职，其他董事及高级管理人员无变化。

总体看，公司管理人员变动不大，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，在房地产市场景气度回暖以及公司结转收入规模较大两方面因素共同带动下，公司营业收入和净利润均实现大幅增长，公司实现营业收入194.52亿元，同比大幅增长54.17%，实现净利润19.71亿元，同比增长31.06%。

从收入构成看，公司仍以房地产开发为主要业务，2016年，房地产开发业务占公司营业收入的97.70%，公司主营业务仍十分突出。

表2 2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产开发	120.62	95.60	31.57	190.44	97.90	25.07
酒店业	1.71	1.36	45.86	1.63	0.84	40.49
物业服务	1.72	1.36	16.68	2.41	1.24	12.86
其他	2.12	1.68	73.73	0.05	0.02	30.00
合计	126.18	100.00	32.27	194.52	100.00	25.05

资料来源：公司年报

从毛利率水平来看，受部分结转房地产项目毛利率较低影响，2016 年公司综合毛利率较 2015 年下降 7.22 个百分点，为 25.05%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.17 亿元，较上年同期下降 74.24%；实现净利润 3.82 亿元，较上年同期下降 35.91%。

总体看，2016 年，受房地产项目结转增多的影响，公司营业收入和净利润大幅增长；公司毛利率有所下降。

2. 房地产开发

（1）土地储备

2016 年，公司拿地策略延续了上年的模式，即以杭州地区为主，并择机向上海等一线城市发展。2016 年公司新获地块 12 块，其中杭州地区 9 块，上海地区 2 块，义乌地区 1 块。2016 年公司新增土地储备合计 82.58 万平方米，计容建筑面积 160.81 万平方米。2016 年，公司购地支出合计 114.16 亿元，资金来源为自有资金，截至 2016 年底，公司土地储备合计 210.72 万平方米。

表3 2015~2016年公司拿地情况（单位：块，亿元，万平方米，元/平方米）

获得时间	地块数量	购地支出	计容规划建筑面积	楼面均价
2015年	7	73.74	104.30	7,069.78
2016年	12	114.16	160.81	7,099.06

资料来源：公司提供

注：该表格中数据包括非并表数据

总体看，公司在2016年延续了上年的拿地策略，同时，公司在2016年房地产市场景气回暖的情况下，拿地数量、面积和金额均较上年有所增长。

（2）项目开发

项目开发方面，2016年，公司新开工面积合计79.20万平方米，较上年大幅增长96.87%，主要新开工项目包括万家之星、东方名府、东方悦府等，均位于杭州地区。

表4 2015~2016年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2015年	2016年
新开工面积	40.23	79.20
竣工面积	62.58	68.94
期末在建面积	207.36	217.62

资料来源：公司提供

注：该表格中数据包括非并表数据

在建项目方面，截至2016年底，公司在建项目共9个，主要分布在杭州地区。公司在建项目计容建筑面积共247.28万平方米，预计总投资403.18亿元，已完成投资292.75亿元，尚需投资110.43亿元。

表5 截至2016年底公司在建项目基本情况（单位：%、万平方米，亿元）

序号	项目名称	权益比例	土地面积	计容建筑面积	预计总投资额	截至2016年底已投资额
1	武林壹号	50.00	10.41	33.40	110.76	92.93
2	湘湖壹号	50.00	24.13	23.89	54.40	40.50
3	华家池	51.00	4.73	18.90	65.80	55.82
4	萧山东方海岸	50.00	8.74	21.85	25.18	20.80
5	千岛湖东方海岸	100.00	25.72	19.20	19.00	12.17
6	平湖万家花城项目	35.10	45.99	93.08	57.45	28.56
7	东方星城	30.00	4.88	12.68	21.59	19.04
8	锦绣之城	51.00	3.64	10.90	35.00	22.58
9	天目山小镇	100.00	22.30	13.38	14.00	0.34
合计		--	150.54	247.28	403.18	292.75

资料来源：公司提供

注：该表格中数据包括非并表数据

总体看，2016年公司新开工面积大幅增长，竣工面积及期末在建面积较上年有所上升；公司在建项目仍有一定资金需求。

（3）项目销售

2016年，在房地产市场整体行情较好的背景下，公司房地产销售情况较好，公司签约销售面积达到87.24万平方米（不含代建项目），较上年增长11.95%，房地产签约销售金额创历史最好水平，

达到 212.98 亿元，签约销售均价为 24,413.11 元/平方米，较上年大幅增长 18.62%。

表6 2015~2016年公司项目销售情况

项目	2015 年	2016 年
签约销售面积（万平方米）	77.93	87.24
签约销售金额（亿元）	160.38	212.98
签约销售均价（万元/平方米）	20,580.34	24,413.11
结转收入面积（万平方米）	47.52	97.75
结转收入（亿元）	119.49	186.47

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司已完工在售项目共 16 个，总可售面积 228.12 万平方米，累计已售面积 223.56 万平方米；在建在售项目共 11 个，在建项目总可售面积 267.87 万平方米，累计已售面积 155.66 万平方米。公司整体去化情况良好。

总体看，2016 年得益于房地产行业的高景气度，公司销售情况较好。

3. 代建、酒店和物业服务业务

近年来，公司开始实施轻资产运营模式，依托房地产主业的品牌优势积极发展代建业务，先后参与承建普福农转非安置房、牛田地块农转非安置房等政府项目。公司逐步将代建业务拓展至商品房开发代建，先后与绍兴、杭州地区的房地产开发商签订了代建管理协议。

2016 年，公司新增代建项目 1 个，为上海悦景庄项目，委托开发管理费为 2,800 万元。2016 年公司代建业务确认收入 2.55 亿元。

公司酒店业务的经营主体包括杭州千岛湖滨江希尔顿度假酒店和杭州友好饭店有限公司。2016 年，公司酒店业实现收入 1.63 亿元，较上年下降 4.68%。

公司物业管理业务经营主体为杭州滨江物业管理有限公司（以下简称“滨江物业”）。滨江物业具备国家一级资质物业管理资质，主要负责公司开发项目的后续物业服务。滨江物业的服务模式包括公共性服务、个性化服务和物业资产管理服务，已建立根据服务对象提供的差异化的服务标准、优质的物业服务，为公司房地产开发和销售提供了较强支持。2016 年，公司物业管理业务实现收入 2.41 亿元，较上年大幅增长 40.04%，主要系随着公司项目完成，物业业务规模扩大所致。

总体看，2016 年公司代建业务新确认收入较少；公司酒店业务经营状况平稳；物业管理业务发展势头良好。

4. 重大事项

2016 年 3 月，公司以 6.76 元/股非公开发行 A 股股票，发行数量为 40,744.39 万股，募集资金总额为 275,432.07 万元，募集资金净额为 272,121.37 万元，分别由深圳平安大华汇通财富管理有限公司、兴业财富资产管理有限公司、财通基金管理有限公司、华龙证券股份有限公司认购，认购股份数量分别为 8,284.00 万股、12,425.35 万股、7,609.00 万股、12,426.04 万股。

公司非公开发行股票募集资金将主要用于千岛湖东方海岸项目（4.00 亿元）、衢州市月亮湾项目（1.50 亿元）、萧山东方海岸项目（4.50 亿元）、华家池项目（13.00 亿元）及偿还银行借款（5.00 亿元）。

总体看，公司通过此次非公开发行股票，进一步增强了其资本实力和整体抗风险能力。

5. 经营关注

(1) 行业政策风险

2016 年 10 月以来，房地产行业调控政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成不利影响。

(2) 项目分布较集中，存在一定的业务区域集中的风险

公司近年来积极拓展上海市场，但目前项目及土地储备仍大部分集中于杭州地区，面临一定的业务区域集中风险。

6. 未来发展

房地产开发方面，公司房地产开发战略上定位为“一保持二加强一拓展”，即要长期保持大本营杭州地区行业前三的市场地位，重点加强在金融中心上海、创新中心深圳的项目储备，同时在政治中心北京找机会突破。战术上表现为“三点一面一拓展”布局：三点，指杭州、上海、深圳；一面，指长三角重点富裕县市；一拓展，是指北京。2017 年公司将加强品牌销售，目标确保 300 亿，争取 400 亿。

服务方面，公司将增加和扩大股权类合作力度，同时加大兼并和收购力度，2017 年将整体实施“三点一面一拓展”，确保新增 12 个项目，争取 20 个，新增项目一半以上通过兼并购取得。2017 年的目标分区域看，上海至少新增 3 个，深圳新增 3 个，杭州及“一面一拓展”必须新增 6 个项目。

金融方面，2017 年公司计划以 40 亿元的资金投资于一级、一级半、二级市场。争取在 2018 年，投资总额达到 100 亿元。

不动产配置方面，公司未来计划在澳洲、日本、英国、香港等目标区域购买资产，包括酒店和写字楼，实现公司 20%资产的海外配置。

总体看，公司未来发展规划明确，随着公司自身能力的提升和资源的不断整合，公司整体竞争实力有望增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年，公司合并范围新增子公司 12 家，公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性仍较强。

截至2016年底，公司合并资产总额495.45亿元，负债合计338.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计157.33亿元，归属于母公司的所有者权益127.95亿元。2016年，公司实现营业收入194.52亿元，净利润（含少数股东损益）19.71亿元，归属于母公司所有者的净利润13.99亿元；经营活动产生的现金流量净额131.31亿元，现金及现金等价物净增加额54.18亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 509.49 亿元，负债合计 355.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 154.23 亿元，归属于母公司的所有者权益 132.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.17 亿元，净利润（含少数股东损益）3.82 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.39 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 495.45 亿元，较年初大幅增长 17.32%，其中流动资产 440.45 亿元（占 88.90%），非流动负债 54.99 亿元（占 11.10%），资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 440.45 亿元，较年初增长 13.25%；流动资产主要由货币资金（占 20.41%）、其他应收款（占 16.40%）和存货（占 59.66%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金账面价值为 89.91 亿元，较年初大幅增长 151.47%，主要系收到的预售楼盘购房款大幅增长所致。公司货币资金以银行存款为主，占比超过 99%。公司货币资金中受限资金 0.08 亿元，受限规模很小。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值为 72.23 亿元，较年初大幅增长 114.92%，主要原因是：一方面联营及合营房地产项目公司追加项目款投入；另一方面对合并范围内房地产项目公司的其他股东支付财务资助款所致。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 262.78 亿元，较年初减少 13.94%，主要系公司项目去化情况较好，开发产品规模下降所致，公司存货主要包括开发成本（占 88.17%）和开发产品（11.82%）。截至 2016 年底，公司存货计提跌价准备 0.55 亿元，全部为对西溪明珠项目计提的存货跌价准备。2016 年，西溪明珠项目转销存货跌价准备 0.50 亿元，系部分房产交付结转所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 54.99 亿元，较年初大幅增长 64.69%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 29.75%）、长期应收款（占 21.09%）、投资性房地产（占 33.92%）和递延所得税资产（占 5.71%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 16.36 亿元，较年初大幅增长 177.47%，主要系公司新增加了对外投资所致，公司主要对外投资对象包括上海崇置城市建设发展合伙企业（有限合伙）、PROLOGIUM HOLDING INC、TOWER 公司等。公司可供出售金融资产中，按成本法计量的 14.29 亿元、按公允价值计量的 1.97 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应收款 11.60 亿元，全部为 2016 年新增，主要系公司购买信托资金计划所致。

公司投资性房地产按成本法计量，逐年计提折旧。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值为 18.65 亿元，较年初减少 4.10%，公司投资性房地产主要包括部分开发项目留存的商铺和写字楼。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产账面价值为 3.14 亿元，较年初大幅减少 17.47%，主要系可抵扣暂时性差异所致。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 65.05 亿元，主要包括受限存货 51.01 亿元和受限投资性房地产 11.30 亿元。公司受限资产占公司期末总资产的 13.13%，受限比例不高。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 509.49 亿元，较年初增长 2.83%，其中流动资产占 87.22%，非流动资产占 12.78%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，公司存货占比较大，符合公司所处行业特性；公司货币资金规模较大，流动性充裕，受限资产规模较小，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2016 年底，公司负债规模合计 338.12 亿元，较年初增长 8.04%，其中流动负债 271.65 亿元（占 80.34%），非流动负债 66.47 亿元（占 19.66%），负债结构仍以流动负债为主

截至 2016 年底，公司流动负债合计 271.65 亿元，较年初增长 8.26%；流动负债主要由应付账款（占 7.65%）、预收款项（占 73.12%）和其他应付款（占 11.64%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款账面价值为 20.77 亿元，较年初大幅增长 54.40%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2016 年底，公司预收款项账面价值为 198.63 亿元，较年初增长 12.86%，主要系预收购房款增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款账面价值为 31.63 亿元，较年初大幅减少 36.11%，主要系合作开发项目合作方投入款减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 66.47 亿元，较年初增长 7.17%；非流动资产主要由长期借款（占 46.93%）、应付债券（占 44.82%）和长期应付款（占 8.25%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款账面价值为 31.19 亿元，较年初大幅减少 41.17%，主要系公司抵押借款规模下降所致。

截至 2016 年底，公司应付债券账面价值为 29.79 亿元，较年初大幅增长 231.04%，主要系公司 2016 年发行了“16 滨房 01”所致。“16 滨房 01”发行利率为 3.46%，成本较低。

截至 2016 年底，公司长期应付款账面价值为 5.48 亿元，全部为 2016 年新增，系美国之路区域中心 EB-5 项目借款。

截至 2016 年底，公司全部债务 77.73 亿元，较年初增长 21.84%，主要系公司发行“16 滨江 01”所致，公司债务中短期债务占 14.49%，长期债务占 85.51%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.25%、33.07%和 29.70%，分别较年初下降 5.86 个百分点、3.78 个百分点和 6.49 个百分点。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 355.26 亿元，较年初增长 5.07%，负债结构较上年底变化不大，仍以流动负债为主。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务总额 79.21 亿元，较年初增长 1.90%，其中短期债务 11.03 亿元，长期债务 68.18 亿元，债务结构仍以长期债务为主。

总体看，受发行公司债券的影响，2016 年，公司负债规模有所增长，负债构成仍以流动负债为主，预收款项占比较高，符合行业特征；债务负担较轻，债务结构仍以长期债务为主。

(2) 所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 157.33 亿元，较年初大幅增长 43.87%，主要系非公开发行股票后股本及资本公积增长所致。其中归属于母公司的所有者权益 127.95 亿元，归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 24.32%）、资本公积金（占 18.27%）、其它综合收益（占 0.13%）、盈余公积金（占 5.71%）和未分配利润（占 51.57%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性一般

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 154.23 亿元，较年初减少 1.97%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，受益于非公开发行股票成功，公司所有者权益大幅增长；公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016 年，公司结转项目较多，公司实现营业收入 194.52 亿元，较上年大幅增长 54.17%；公司实现营业利润 28.30 亿元，较上年大幅增长 36.95%；实现净利润 19.71 亿元，较上年大幅增长 31.06%。

从期间费用看，2016 年公司费用总额 5.72 亿元，较上年增长 4.83%，变化较小。2016 年，公司销售费用为 1.62 亿元，较上年增长 35.24%，主要系酒店营销费用增长所致；公司管理费用为 2.96 亿元，较上年增长 14.70%，主要系公司收购新项目费用及项目律师咨询费增长所致；公司财务费用为 1.14 亿元，较上年大幅减少 32.06%，主要系发生汇兑收益和对联营合营企业实现的利息收入增长所致。2016 年公司费用收入比为 2.94%，较上年下降 1.38 个百分点，公司费用控制能力较强。

2016 年公司投资收益和营业外收入分别为 0.76 亿元和 0.11 亿元，规模有限，对公司盈利水平影响很小。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 17.71%，较上年下降 4.33 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率较 2015 年均有一定程度的提升，分别从 2015 年的 10.03%和 5.58%提升至 2016 年的 10.52%和 6.52%；净资产收益率为 14.78%，较 2015 年小幅下降 0.15 个百分点。公司整体盈利能力略有提升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.17 亿元，较上年同期下降 74.24%；实现净利润 3.82 亿元，较上年同期下降 35.89%，主要系结转项目规模较小所致。

总体看，受益于 2016 年房地产行业景气度较高，公司收入规模大幅提升，费用控制能力较强，整体盈利能力有所增强。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入 219.43 亿元，同比增长 28.95%，主要系公司预售楼盘产生的购房款增长所致；经营活动现金流出 88.12 亿元，同比下降 1.74%，经营活动产生的现金流量净额为 131.31 亿元，同比大幅增长 63.15%。2016 年公司现金收入比 112.39%，较上年下降 20.32 个百分点，收入实现质量有所下降，但仍保持在较高水平。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 13.59 亿元，同比大幅增长 6.32 倍，主要系公司收回理财产品、委贷收回及赎回股票所致；投资活动现金流出 94.27 亿元，同比大幅增长 1.37 倍，主要系公司增加对可供出售金融资产的投资及对联营合营企业的财务资助款所致；投资活动产生的现金流量金额为净流出 80.68 亿元，净流出规模较上年大幅扩大。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 75.50 亿元，同比大幅增长 44.76%，主要系公司非公开发行股票和发行债券所致；筹资活动现金流出 72.50 亿元，同比下降 6.67%；筹资活动产生的现金流量净额由负转正，实现净流入 3.00 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 24.60 亿元；公司投资活动现金流量净额为-30.40 亿元，公司筹资活动现金流量净额为-1.52 亿元。

总体看，2016 年，得益于房地产行业景气度回暖，公司房地产项目销售增多，经营活动现金流规模进一步扩大；公司投资活动现金流流出金额较大，外部融资需求不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率由年初的 1.55 倍上升至 1.62 倍，速动比率由年初的 0.33 倍上升至 0.65 倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；2016 年，随着公司短期债务规模的扩大，公司现金短期债务比由上年的 20.14 倍下降至 8.13 倍，现金类资产对短期债务

的保障能力明显下降，但仍属较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 31.53 亿元，较上年增长 31.80%，主要系利润总额增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占 4.89%）、摊销（占 0.22%）、计入财务费用的利息支出（占 5.59%）和利润总额（占 89.31%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 3.20 倍大幅提升至 7.43 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.37 倍上升至 0.41 倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司获得银行授信总额合计 86.20 亿元，其中未使用额度 51.00 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司无对外担保事项，无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，机构信用代码（G1033010400015770C），截至 2017 年 5 月 19 日，公司 2009 年有一笔欠息，系银行系统问题未按时扣款所致，除此以外，公司已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

总体看，2016 年，得益于公司良好的房地产销售回款情况，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 89.48 亿元，约为“16 滨房 01”待偿本金（21 亿元）的 4.26 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；公司净资产达 154.23 亿元，约为“16 滨房 01”待偿本金（21 亿元）的 7.34 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 滨房 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 31.53 亿元，约为“16 滨房 01”待偿本金（21 亿元）的 1.50 倍，公司 EBITDA 对“16 滨房 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 219.43 亿元，约为“16 滨房 01”待偿本金（21 亿元）的 10.45 倍，公司经营活动现金流入量对“16 滨房 01”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为杭州市领先的房地产开发企业，在区域内有很强的竞争优势，2016 年，公司营业收入规模明显扩大，公司期间费用控制能力强，并且能够通过持续经营取得较高的盈利规模，联合评级认为，公司对“16 滨房 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司继续保持杭州市房地产开发商的领先地位，受益于 2016 年房地产市场的高景气度，公司房地产销售情况较好，收入规模和盈利水平均有大幅提高；公司在 2016 年完成非公开发行股票，进一步增强了其资本实力和整体抗风险能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策影响大、公司业务区域集中度较高以及在建项目资金支出压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 滨房 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 杭州滨江房产集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	422.30	495.45	509.49
所有者权益（亿元）	109.35	157.33	154.23
短期债务（亿元）	1.78	11.26	11.03
长期债务（亿元）	62.02	66.47	68.18
全部债务（亿元）	63.80	77.73	79.21
营业收入（亿元）	126.18	194.52	12.17
净利润（亿元）	15.04	19.71	3.82
EBITDA（亿元）	23.92	31.53	--
经营性净现金流（亿元）	80.49	131.31	24.60
应收账款周转次数(次)	153.97	162.41	--
存货周转次数（次）	0.27	0.51	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.42	0.02
现金收入比率（%）	132.71	112.39	386.99
总资本收益率（%）	10.03	10.52	--
总资产报酬率（%）	5.58	6.52	--
净资产收益率（%）	14.93	14.78	2.45
营业利润率（%）	22.03	17.71	29.10
费用收入比（%）	4.33	2.94	12.18
资产负债率（%）	74.11	68.25	69.73
全部债务资本化比率（%）	36.84	33.07	33.93
长期债务资本化比率（%）	36.19	27.94	30.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.20	7.43	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.41	--
流动比率（倍）	1.55	1.62	1.55
速动比率（倍）	0.33	0.65	0.62
现金短期债务比（倍）	20.14	8.13	8.11
经营现金流动负债比率（%）	32.08	48.34	8.57
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.80	1.05	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、其他流动负债、长期应付款中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务指标核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期融资款 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。