



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

中弘控股股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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、大公及分析师、评审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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。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。



◆ 评定等级

| 主体信用 | | | | | |
|----------|---------|---------|--------|--------|-----------|
| 跟踪评级结果 | CCC | | 评级展望 | 负面 | |
| 上次评级结果 | B | | 评级展望 | 负面 | |
| 债项信用 | | | | | |
| 债券简称 | 额度 (亿元) | 年限 (年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 16 中弘 01 | 2.5 | 5 (3+2) | CCC | B | 2018.5.29 |

◆ 主要观点

大公对中弘控股股份有限公司（以下简称“中弘股份”或“公司”）“16 中弘 01”信用等级调整为 CCC，主体信用等级调整为 CCC，评级展望维持负面。本次评级结果反映中弘股份面临严峻的偿债环境，受政策调控及公司资金紧张影响，产品市场竞争力大幅下降，财富创造能力很弱，公司在资本市场公信力下降，较难获得债务收入，偿债来源大幅缩减，偿债能力很弱。主要理由阐述如下：

1、公司面临严峻的偿债环境。2017 年房地产行业采取“分类调控、因城施策”的调控策略，热点城市调控政策持续收紧，2017 年 3 月北京商办项目（商住房）调控政策的出台对区域内的商办项目销售影响巨大；同时 2017 年以来，信贷呈现全方位收紧状态，银监会、发改委等部门陆续发出新的政策，严控房地产金融业务风险，房地产企业的融资渠道受到明确限制，融资成本呈上升趋势。

2、公司财富创造能力很弱。受房地产调控政策，尤其是 2017 年 3 月北京商办项目调控政策影响，中弘股份御马坊项目和夏各庄项目（商业部分）销售停滞，且 2016 年已销售的御马坊项目在 2017 年和 2018 年一季度大量退房，其他区域项目同比销售收入亦大幅下降。同时，受海口地区所有填围海项目被实施“双暂停”影响，公司主要投资项目如意岛项目自 2018 年 1 月以来一直处于停工状态，无法产生预期收益。

3、公司偿债来源匮乏。公司经营获现能力下降，资产可变现能力及债务融资能力减弱，获得股东支持难度较大，同时大额资金的外流加重了公司的资金压力。

4、公司偿债能力很弱。受公司融资能力较弱、偿债来源匮乏影响，截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13



亿元，逾期金额持续增加，流动性还本付息能力很差，资产变现能力较差，盈利缺乏对利息的保障能力。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、公司剩余可销售项目货值较高，目前在筹划整体出售资产事宜，有望产生一定现金流入。

主要风险/挑战:

1、2017 年以来，热点城市房地产调控政策持续收紧，2017 年 3 月北京商办项目（商住房）调控政策的出台对区域内的商办项目销售影响巨大，同时信贷呈现全方位收紧状态，房地产企业的融资渠道受到明确限制；

2、受房地产调控政策，尤其是 2017 年 3 月北京商办项目调控政策影响，公司盈利能力大幅下降；

3、受海口地区所有填围海项目被实施“双暂停”影响，公司主要投资项目如意岛项目自 2018 年 1 月以来一直处于停工状态，无法产生预期收益；

4、根据公司披露的 2017 年年度报告，公司实际控制人王永红未经董事会和股东大会审批，以与三亚鹿回头旅游区开发有限公司、海南新佳旅业开发有限公司签订的股权收购框架协议为由于 2017 年 12 月 28 日预付了收购款 61.5 亿元，公司内部控制及资金管理存在重大漏洞，且该预付款项存在较大的回收风险；

5、2017 年以来，公司受限资产占净资产比重仍很高，影响资产流动性；

6、公司已无力偿还到期债务，截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13 亿元，逾期金额持续增加；

7、2018 年以来，公司控股股东持有公司的股权被多家法院司法冻结，对公司可获得的股东支持产生负面影响。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

| 项目 | 2018年1~3月 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 456.85 | 451.82 | 332.59 | 200.55 |
| 所有者权益 | 82.71 | 84.69 | 102.10 | 58.84 |
| 总有息债务 | 281.41 | 284.77 | 179.68 | 117.22 |
| 营业收入 | 11.50 | 10.16 | 44.52 | 12.90 |
| 净利润 | -3.14 | -25.37 | 1.46 | 2.93 |
| 经营性净现金流 | 3.73 | -20.75 | -29.11 | -4.31 |
| 毛利率 | 20.99 | -18.41 | 26.73 | 38.18 |
| 总资产报酬率 | -0.67 | -2.52 | 0.95 | 2.78 |
| 债务资本比率 | 77.28 | 77.08 | 63.77 | 66.58 |
| EBITDA 利息覆盖倍数 (倍) | - | -0.32 | 0.20 | 0.38 |
| 经营性净现金流/总负债 | 1.01 | -6.94 | -15.64 | -3.28 |

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，出具了带有保留意见的审计报告，形成保留意见的基础包括：部分权益法确认的投资收益无法获得充分、适当的审计证据；在未履行必要的审批程序情况下，实际控制人预付的 61.5 亿元股权转让款无法获取充分、适当的审计证据；合并 ABERCROMBIE & KENT GROUP OF COMPANIES, S. A. 形成的商誉无法获取关于商誉减值的充分、适当的审计证据。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王璐璐
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：张晨曦 周洋
客服电话：+ 86-4008-84-4008
Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十七日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

2017 年，公司对外投资规模较大，且资金来源主要依靠外部融资，增加公司债务压力；2018 年以来，公司控股股东持有公司的股权被多家法院司法冻结，对公司可获得的股东支持产生负面影响；公司实际控制人凌驾于公司内部控制之上，干预公司经营管理，侵害中小股东利益，内部控制措施有待进一步完善。

中弘股份原名安徽省科苑（集团）股份有限公司，是经安徽省人民政府皖府股字【1997】50 号文批准，由安徽宿州科苑集团有限责任公司整体变更设立的股份有限公司，于 1997 年 8 月 18 日在安徽省工商行政管理局登记注册。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 83.91 亿元，第一大股东中弘卓业集团有限公司（以下简称“卓业集团”）合计持有公司 26.55%的股权，王永红为卓业集团实际控制人，持有其 100.00%的股权，因此公司实际控制人为王永红，王永红原任公司董事长，于 2016 年 08 月 12 日因任期满离任，现任董事长和法人代表为王继红，王继红与王永红为兄弟关系，王继红未直接或间接持有公司股份。截至本报告出具日，公司控股股东卓业集团持有公司的股权被多家法院司法轮候冻结，卓业集团面临极大或有风险，对公司可能获得的股东支持产生负面影响。

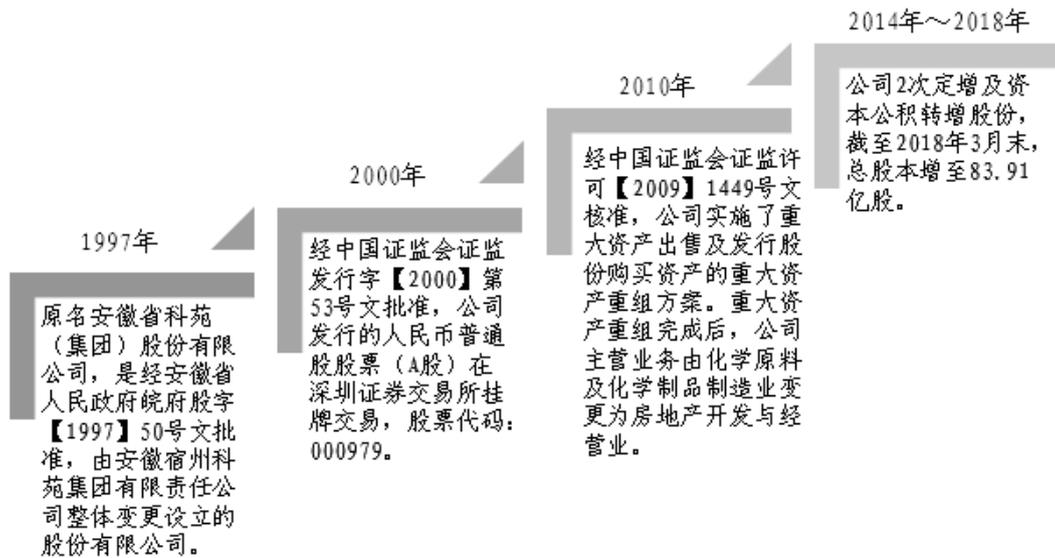


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年，公司对外投资规模较大，且资金来源主要依靠外部融资，增加公司债务压力。2017年5月7日第七届董事会2017年第十次临时会议审议通过《股份购买与出售协议》，拟通过间接控制的境外子公司 NEO DYNASTY LIMITED（以下简称“NEO”），以现金支付的形式向 YAN ZHAO GLOBAL LIMITED（以下简称“YAN ZHAO”）收购 ABERCROMBIE & KENT GROUP OF COMPANYS S.A（以下简称“A&K”）90.5%的股份和相关权益份额的重大资产重组议案，A&K 主要从事高端旅游定制服务，交易价格暂定为 41,249.26 万美元，因 YAN ZHAO 过去 12 个月内曾经为公司控股股东卓业集团的下属子公司，本次交易构成关联交易；2017年6月12日，公司召开2017年第七次临时股东大会，审议通过了《关于公司进行重大资产重组的议案》等相关内容，批准本次交易；2017年10月2日，本次交易完成资产的过户手续及相关变更登记，最终交易价格为 41,952.34 万美元，收购资金来源于公司自筹资金及境外机构借款，其中境外机构 Forest Asset 和 Massive Reward 分别为公司提供 2.35 亿美元和 1 亿美元借款，卓业集团为公司提供 8,453.08 万美元无息借款。

2018年3月19日，卓业集团、王永红与深圳港桥股权投资基金管理有限公司（以下简称“港桥投资”）签署《关于中弘卓业集团有限公司战略重组协议》（以下简称“《战略重组协议》”），以期通



过重组获得现金流偿还债务。但由于卓业集团未能与相关债权人就偿债安排及该重组事项达成一致，并取得债权人同意意见，《战略重组协议》约定的重组先决条件无法实现，故卓业集团、王永红和港桥投资已于 2018 年 5 月 25 日经三方协商一致同意终止了该重组事项。

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会、深圳证券交易所所有规定指引及公司章程等文件要求，建立了健全的法人治理结构，有完善的股东大会、董事会、监事会和管理层，但是公司实际控制人王永红凌驾于公司内部控制之上，未经股东会 and 董事会批准，预付股权转让款 61.5 亿元，严重干预公司经营管理，直接决策公司的重大事项，董事会、监事会及管理层难以发挥应有的作用，导致公司在大额资金管理、对外投资等方面存在未履行董事会和股东大会审批程序的情形，侵害中小股东利益，内部控制措施有待进一步完善。

（二）盈利模式

公司的主要业务仍为房地产的开发与销售，房地产的开发与销售仍是公司收入和利润的主要来源。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司股本为 83.91 亿元，卓业集团持有公司 26.55% 的股权，实际控制人为王永红。

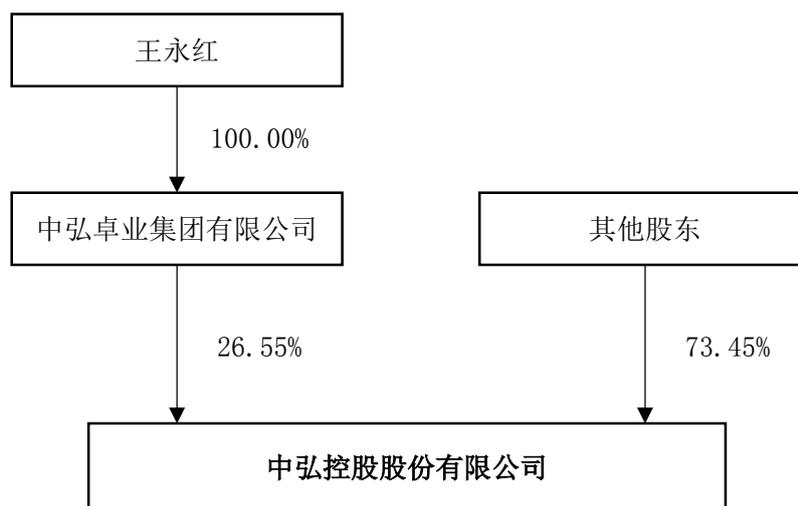


图 2 截至 2018 年 3 月末公司股权结构

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行、信托和基金等金融机构借款和发行债券等，总有息债务为 281.41 亿元，占总负债比重 75.22%。公司银行借款均为项目贷款，无授信额度。

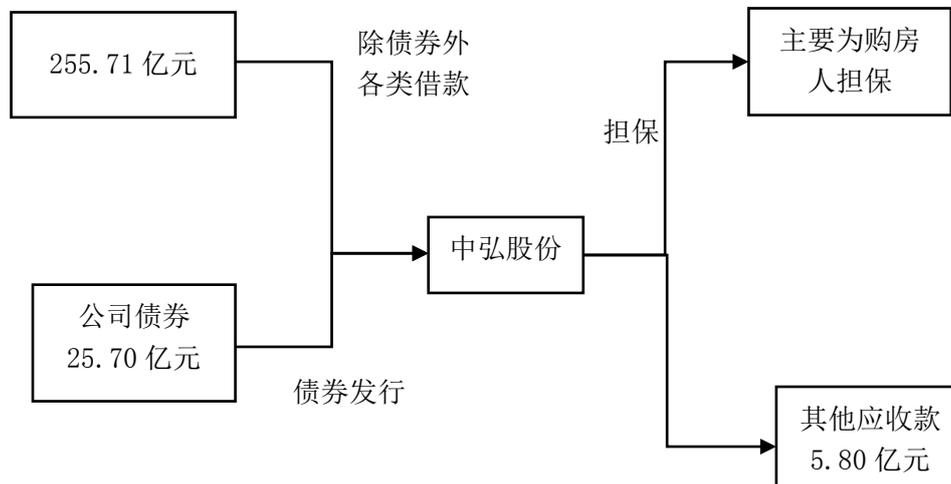


图 3 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13 亿元，逾期金额持续增加。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付，存续的“16 弘债 01”、“16 弘债 02”、“16 弘债 03”和“16 中弘 01”均已正常回售和付息。

2018 年 4 月，公司因子公司重大事项未及时披露及债务逾期事项未及时准确披露，中国证券监督管理委员会安徽证监局对公司出具警示函，并将相关情况记入诚信档案；由于公司以与三亚鹿回头旅游区开发有限公司、海南新佳旅业开发有限公司签订的股权收购框架协议为由支付的 61.5 亿元预付款事项，未履行决策程序和信息披露义务，刘祖明作为公司董事、财务总监，在知悉上述重大事件发生时，未按照规定立即履行报告义务，中国证券监督管理委员会安徽证监局对公司和刘祖明出具警示函，并将相关情况记入诚信档案。2018 年 5 月，因公司内部控制存在重大缺陷，实际控制人王永红凌驾于内部控制之上，干预经营管理，直接决策公司的重大事项，董事会、监事会及管理层难以发挥应有的作用，导致公司在大额资金管理、对外投资等方面存在未履行董事会和股东大会审批程序的情形，并且当该事项



发生后，公司未及时进行披露，因此安徽证监局对公司采取出具责令改正的监管措施，并根据《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》将相关情况记入诚信档案，要求公司立即对公司内控开展自查，并提出了三项改正要求。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 债券简称 | 发行额度 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|----------|------|-----------------------|---------------|------------|
| 16 中弘 01 | 2.5 | 2016.01.25~2021.01.25 | 补充运营资金、偿还银行贷款 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

公司面临严峻的偿债环境。2017 年以来，热点城市房地产调控政策持续收紧，2017 年 3 月北京商办项目（商住房）调控政策的出台对区域内的商办项目销售影响巨大；2017 年以来信贷全方面收紧，房地产企业融资难度加大。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

| | | | | | | | | |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

（一）宏观与政策环境

2017 年以来我国经济增速表现平稳，产业结构更趋优化，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

2017 年，虽然世界经济的复苏仍存在一定的不稳定性 and 不确定性，但我国经济整体表现平稳，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2017 年，我国实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%。2018 年一季度，我国实现国内生产总值 198,783 亿元，同比增长 6.8%。总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。



（二）产业环境

2017 年以来，热点城市房地产调控政策持续收紧，2017 年 3 月北京商办项目（商住房）调控政策的出台对区域内的商办项目销售影响巨大。

2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至 5 年；二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至 2 年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州、保定市涞水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。2017 年 9 月，以西安、重庆等地为代表的多个城市出台或加强调控政策，且限售逐年成为调控政策新的着力点。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

2017 年 3 月 26 日，北京市住房和城乡建设委员会等部门联合出台了《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》（以下简称“公告”），对北京市的商业、办公类项目（以下简称商办类项目）进行监管，商办项目调控政策对区域内的商办项目的销售影响巨大。

（三）信用环境

2017 年以来信贷全方面收紧，房地产企业融资难度加大。

2017 年信贷方面呈现全方位收紧状态，银监会、发改委等部门陆续发出新的政策，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、竞买土地需使用自有资金、控制房企公司债发行审核等等。房地产企业的融资渠道受到明确限制，同时融资成本呈现上升趋势。



财富创造能力

公司财务创造能力很弱。受 2017 年 3 月北京商办项目调控影响，2017 年以来公司房地产板块收入大幅下滑，盈利能力下降；海南如意岛项目受国家海洋局加强围填海管控措施影响，2018 年以来一直处于停工状态，无法产生预期收益。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

| | | | | | | | | |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|
| C | CC | CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA |
|---|----|-----|---|----|-----|---|----|-----|

（一）市场需求

2017 年，一二线城市调控力度增加，三线及以下城市库受益于一二线城市投资需求外溢以及去库存政策的驱动，房地产市场保持良好增长。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，2017 年，在中央强调房屋居住属性的背景下，各地频繁出台严厉的调控政策，一二线城市进入调整，三四线城市受益于一二线城市投资需求外溢以及去库存政策的驱动，保持良好的增长。

2016 年 4 月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一二线城市房价再次进入调整，房价回落，2017 年一线城市住宅价格环比涨幅由 2016 年 9 月的 3.10% 降低至 2017 年 8 月的 -0.30%，自 2015 年二月以来首次出现价格回落，此后房价连续 5 个月出现环比下降，2017 年 12 月一线城市价格指数环比降低 0.10%。二线城市价格环比涨幅由 2016 年 9 月的 2.90% 回落至 2017 年末的 0.30%，增速大幅放缓。三线及以下城市价格则保持稳定增长，至 2017 年末三线城市新建住宅价格指数环比增速已超过一二线城市。根据上海易居研究院报告显示，2017 年 1~11 月，一、二、三线典型城市新建商品住宅成交面积分别为 2,161 万平方米、12,629 万平方米和 6,397 万平方米，同比跌幅分别为 42%、22%和 11%，其中，三线城市的成交跌幅最小。

因此，本轮房地产市场的回暖主要源自于一、二线城市的拉动，



但随着一二线城市调控力度不断加大，价格增速不断放缓，成交量出现下降，而三线城市仍保持较为稳定的价格增长，成交量受限购政策影响较小，房地产市场仍保持较好的增长。

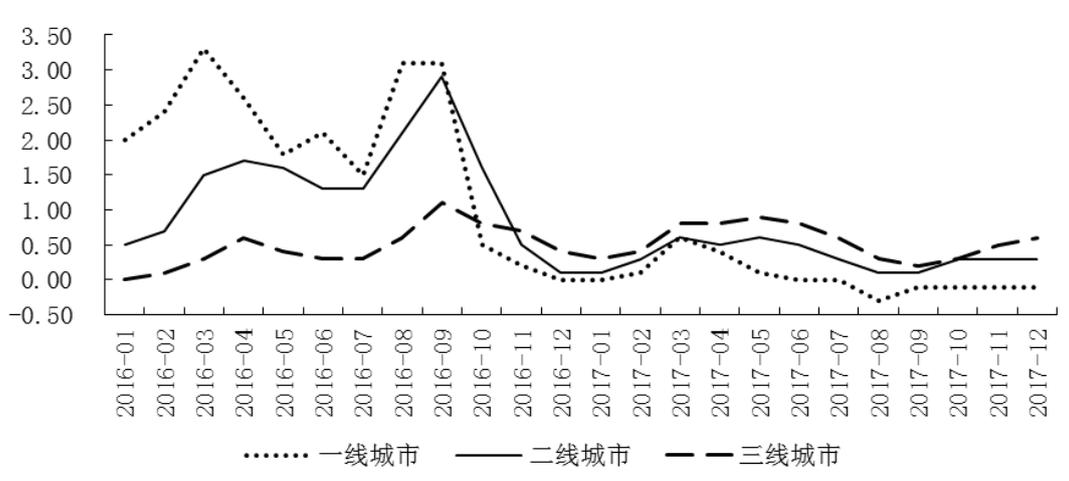


图4 2016年1月至2017年12月我国70个大中城市新建住宅价格指数环比情况 (单位: %)

数据来源: Wind

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。

(二) 产品和服务竞争力

受2017年3月北京商办项目调控影响，公司房地产板块收入大幅下滑，盈利能力下降。

2016年御马坊项目和夏各庄项目是公司主要的房地产项目收入来源，受国家房地产调控政策，特别是受商办项目（商住房）调控政策的影响，中弘股份御马坊项目和夏各庄项目（商业部分）销售停滞，且2016年度已销售的御马坊项目在2017年和2018年一季度大量退房，2017年御马坊项目和夏各庄项目分别实现销售收入-12.35亿元和1.17亿元，销售收入大幅下滑，盈利能力下降。

**表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司房地产项目收入情况（单位：亿元）**

| 项目名称 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------|--------------|--------|--------|--------|
| 西岸首府一期 | 0.02 | 1.03 | 1.13 | 0.71 |
| 由山由谷（夏各庄项目） | 1.04 | 1.17 | 14.83 | 6.68 |
| 夏各庄新城土地开发 | - | - | - | 4.70 |
| 鹊山龙湖 | 0.35 | 3.30 | 7.02 | - |
| 安吉 | 0.15 | 0.15 | 1.02 | - |
| 济南中弘广场 | - | 3.08 | - | - |
| 北京中弘大厦 | - | - | 0.01 | - |
| 御马坊 | - | -12.35 | 17.25 | - |
| 其他 | 0.06 | 0.13 | 0.07 | - |
| 合计 | 1.62 | -3.50 | 41.33 | 12.09 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地储备较为充足，有利于房地产业务的持续发展；海南如意岛项目受国家海洋局加强围填海管控措施影响，2018 年以来一直处于停工状态，无法产生预期收益。

截至 2017 年 3 月末¹，公司土地储备建筑面积²459.14 万平方米，主要集中在北京和山东，土地储备较为充足，能为房地产业务的持续发展奠定基础。

另外，公司在海口市的如意岛项目填海形成的土地储备，建筑面积³为 342.58 万平方米，尚未获取土地权证。2018 年 1 月 5 日，海口市海洋和渔业局对辖区内的所有填围海项目下发通知，实施“双暂停”（暂停施工、暂停营业），如意岛项目也在其中，如意岛项目虽报批报建手续及相关证照齐全，但为了配合海南省政府对所有填海项目进行检查和梳理，2018 年 1 月以来一直处于停工状态，由海域使用权证换取土地权证的进度搁置，无法产生预期收益。公司拥有如意岛项目的权益比例为 100%，项目计划总投资金额 129 亿元，截至 2017 年末（未经审计）实际已投资金额 44.9 亿元。

剩余可销售项目货值较高，目前在筹划整体出售资产事宜，有望产生一定现金流入。

截至 2017 年 3 月末⁴，公司剩余可销售项目主要为北京中弘大厦、御马坊度假城和济南中弘广场等，剩余可销售项目货值较高。北京中

¹ 公司未提供最新土地储备的数值。

² 公司房地产项目完成竣工备案才会从土地储备中扣除。

³ 截至 2017 年 3 月末的值。

⁴ 企业未提供最新数据。



弘大厦项目定位为高端甲级写字楼，主要用途为写字楼及商业，由国际顶级建筑设计事务所 SOM 公司设计，项目规划总建筑面积 8.82 万平方米，已于 2016 年 6 月开盘，目前低区在售，2017 年 3~6 月，中弘大厦因 3 套房屋首付款未达到总价款的 50% 被北京市建委暂停网签，截至本报告出具日，前期购房者首付款已全部达标，截至 2017 年 3 月末已去化 19%，销售额 6.4 亿元，尚有 5.7 万平方米未售；御马坊度假城项目总规划建筑面积 221 万平方米，分东、西区板块，建筑面积分别为 76 万、145 万平方米，目前正在开发建设商务休闲组团，项目 WL-14 地块 1、2 号楼已于 2016 年 4 月开盘，截至 2017 年 3 月末已去化 51%，实现销售收入 18.69 亿元；济南中弘广场项目是公司于 2014 年通过司法竞拍获得，项目规划总建筑面积 50 多万平方米，是集商务办公、购物、休闲、娱乐、餐饮、文化、运动、教育等功能为一体的金融商业综合体，已完成资产过户并恢复开工建设，截至 2017 年 3 月末，该项目的 16# 写字楼已去化 87%，16# 商业已去化 33%，17# 公寓已去化 3%，合计实现销售额 2.99 亿元。

表 3 截至 2017 年 3 月末公司主要剩余可销售项目情况

| 项目 | 总面积（地上） | 剩余可售面积（地上） | 预计可实现总销售（含地下车库） |
|---------------|---------------|--------------|-----------------|
| | （万平方米） | （万平方米） | （亿元） |
| 由山由谷一期 | 8.87 | 0.16 | 0.17 |
| 由山由谷二期-住宅 | 10.62 | 1.38 | 2.74 |
| 由山由谷二期-弘谷商业中心 | 2.03 | 1.12 | 2.71 |
| 御马坊度假城 | 24.48 | 13.08 | 30.79 |
| 北京中弘大厦 | 4.68 | 3.88 | 46.13 |
| 西岸首府一期 | 11.05 | 2.12 | 5.24 |
| 红柳漫江 | 4.68 | 4.67 | 5.2 |
| 鹿岗小镇 | 1.85 | 1.56 | 1.58 |
| 祚荣府 | 3.85 | 3.71 | 4.22 |
| 济南中弘广场 | 14.58 | 12.23 | 26.75 |
| 鹊山龙湖 | 19.95 | 4.84 | 3.53 |
| 安吉 | 3.58 | 2.17 | 2.97 |
| 合计 | 110.22 | 50.92 | 132.03 |

数据来源：根据公司提供资料整理

目前公司在筹划资产整体出售事宜，有利于未来销售收入的提升和资金的回流。

**表 4 截至 2018 年 1 月 31 日公司房地产项目整体出售进展情况（单位：家，亿元）**

| 项目名称 | 已对接机构数量 | 预计成交额 | 扣除负债后金额 | 目前进展 |
|--------|---------|-------|---------|----------------------------------|
| 中弘大厦 | 8 | 50.00 | 25.00 | 已与 4 家签订保密协议，已全部完成现场勘验，目前对方正在尽调中 |
| 御马坊项目 | 5 | 30.00 | 22.00 | 已与 2 家签订保密协议，已全部完成现场勘验，目前对方正在尽调中 |
| 由山由谷项目 | 4 | 30.00 | 14.80 | 已与 1 家签订保密协议，已全部完成现场勘验，目前对方正在尽调中 |
| 济南中弘广场 | 6 | 40.00 | 25.00 | 已与 5 家签订保密协议，已全部完成现场勘验，目前对方正在尽调中 |
| 安吉项目 | 3 | 10.00 | 5.50 | 已全部完成现场勘验，目前对方正在尽调中 |

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）盈利能力

2017 年以来，受房地产板块销售遭到大量退房影响，旅游业务成为公司收入和利润的主要的来源。

公司主要从事房地产开发业务，受 2017 年 10 月 A&K 纳入合并范围及房地产板块御马坊项目和夏各庄项目（商业部分）遭到大量退房影响，2017 年公司旅游业务成为公司收入和利润的主要来源。2018 年 1~3 月，公司房地产收入主要是夏各庄项目贡献，房地产项目去化速度下降。

表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 1~3 月 | | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 11.50 | 100.00 | 10.16 | 100.00 | 44.52 | 100.00 | 12.90 | 100.00 |
| 房地产业 | 1.62 | 14.05 | -3.50 | -34.43 | 41.33 | 92.84 | 12.09 | 93.72 |
| 旅游 | 9.32 | 81.06 | 10.01 | 98.56 | - | - | - | - |
| 其他 | 0.56 | 4.89 | 3.64 | 35.87 | 3.19 | 7.16 | 0.81 | 6.28 |
| 毛利润 | 2.41 | 100.00 | -1.87 | - | 11.90 | 100.00 | 4.93 | 100.00 |
| 房地产业 | -0.24 | -9.96 | -5.25 | - | 11.36 | 95.47 | 4.89 | 99.19 |
| 旅游 | 2.50 | 103.48 | 3.08 | - | - | - | - | - |
| 其他 | 0.16 | 6.48 | 0.30 | - | 0.54 | 4.53 | 0.04 | 0.81 |
| 毛利率 | 20.99 | | -18.41 | | 26.73 | | 38.18 | |
| 房地产业 | -14.81 | | - | | 27.49 | | 40.45 | |
| 旅游 | 26.80 | | 30.78 | | - | | - | |
| 其他 | 27.81 | | 8.15 | | 16.91 | | 4.94 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源

2017 年以来，公司利润持续亏损，经营性现金流持续净流出，无法对债务和利息形成保障；截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13 亿元，逾期金额持续增加，公司在资本市场公信力丧失，较难获得债务收入，同时可变现资产变现能力较差，综合来看，偿债来源匮乏。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

受退房资金成本无法资本化影响，公司收入同比大幅下降，财务费用同比大幅增长，期间费用率很高且侵蚀了利润空间，公司利润大幅亏损。

2017 年，公司利润总额和净利润分别为-26.10 亿元和-25.37 亿元，同比大幅下降，主要是由于退房导致收入大幅下降，同时新增有息债务本金较大且资金成本大多数不符合资本化条件导致财务费用大幅提升。

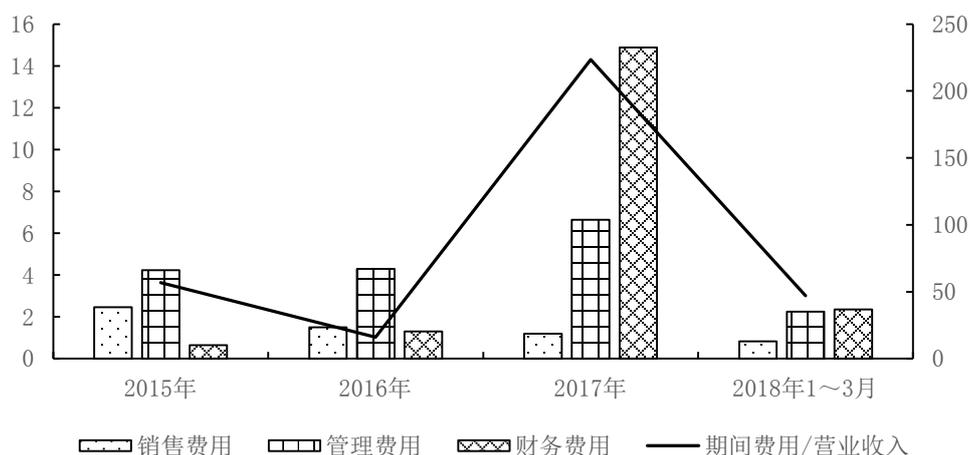


图 5 公司期间费用构成及占营业收入比重 (单位: 亿元、%)

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司期间费用同比大幅提升主要是管理费用和财务费用增长所致，其中管理费用提高主要是 A&K 纳入合并范围所致，财务费用提高主要是本期新增的有息债务本金较大且资金成本大多数不



符合资本化条件所致。期间费用率对公司利润的侵蚀严重。

2017 年，投资收益为-1.38 亿元，主要是处置可供出售金融资产产生投资损失 1.68 亿元。

2018 年 1~3 月，公司利润总额和净利润分别为-3.05 亿元和-3.14 亿元，同比均大幅下降；管理费用和财务费用分别同比增长 104.86%和 855.34%。

根据公司提供资料，大公测算 2018 年盈利情况。在无整体出售资产情况下，旅游板块仍将为收入和利润的主要来源，房地产板块收入预计不会有大的波动，但是公司期间费用率仍将处于很高水平且对利润产生侵蚀，公司利润仍将亏损。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性现金流仍为净流出，无法对债务及利息形成保障。

2017 年公司经营性现金流仍为净流出，无法对债务及利息形成保障；投资性净现金流为-81.20 亿元，主要是支付的预付股权转让款 61.5 亿元及收购 A&K 支付的 27.84 亿元所致。2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流 3.73 亿元，受资金紧张建设进度放慢影响，经营性现金转为净流入；投资性净现金流-0.51 亿元。

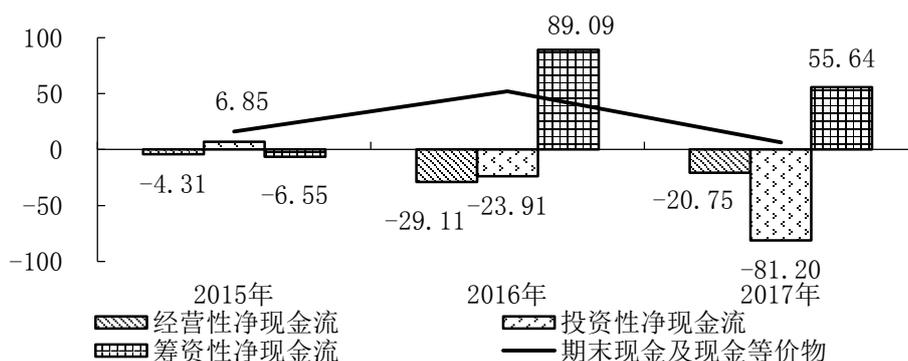


图 6 2015~2017 年现金流和期末现金及现金等价物余额情况（单位：亿元）

截至 2017 年 3 月末⁵，公司在建和未来规划主要有 17 个项目，已投资 196.92 亿元，未来仍需投资 228.37 亿元，未来资金支出压力很大。总体上说，公司面临很大的资金压力。

⁵ 公司未提供最新数据。

（三）债务收入

截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13 亿元，逾期金额持续增加，公司在资本市场公信力丧失，较难获得债务收入。

2017 年，公司筹资性净现金流为 55.64 亿元，主要是收购 A&K 及房地产项目建设对资金需求量较大，公司大幅增加借款来弥补资金缺口。从债务资金来源看，主要是基金、信托和银行等金融机构借款及债券融资。

表6 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

| 财务指标 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入 | 12.71 | 157.75 | 191.18 | 105.62 |
| 借款所收到的现金 | 12.68 | 144.82 | 123.70 | 96.22 |
| 筹资性现金流出 | 15.77 | 102.10 | 102.08 | 112.18 |
| 偿还债务所支付的现金 | 13.31 | 81.98 | 88.99 | 97.67 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司从银行获得借款，主要是项目贷款，无综合授信合同，因此公司无未使用授信额度。截至 2018 年 6 月 22 日，公司已累计逾期债务本息合计 41.13 亿元，逾期金额持续增加，公司在资本市场公信力丧失，较难获得债务收入。

（四）可变现资产

2017 年末，公司可变现资产主要由存货、预付款项和长期股权投资构成，资产变现能力较差；公司预付款项存在较大的回收风险。

2017 年末公司资产同比大幅增长，主要是 A&K 资产纳入合并范围，及公司合并 A&K 形成的商誉和预付的大额股权转让款所致。

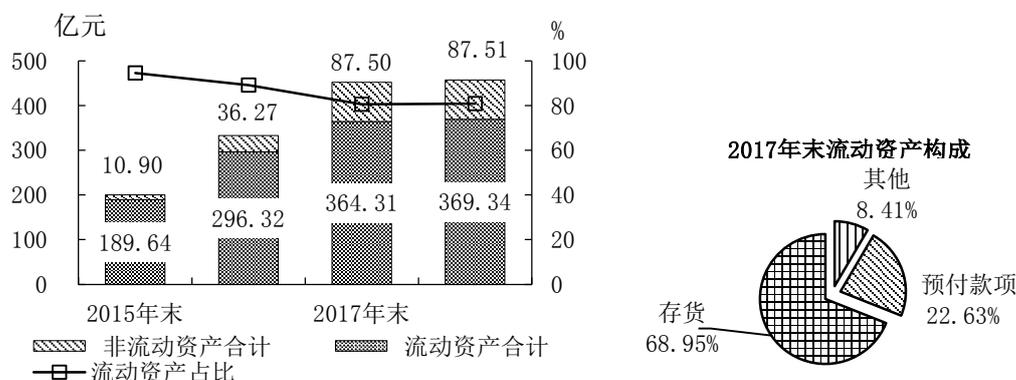


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成情况



2017 年末，公司流动资产主要由应收账款和预付款项构成。2017 年末，公司存货为 251.20 亿元，其中开发成本 207.34 亿元和开发产品 43.29 亿元；预付款项 82.46 亿元，主要是预付股权转让款 61.50 亿元，该笔股权转让款对应的股权收购框架协议已超出有效期，但拟收购的公司股权尚未过户，存在较大的回收风险；公司货币资金为 8.10 亿元，同比大幅下降，其中 1.87 亿元为其他货币资金，存放在境外的款项总额为 6.24 亿元。

非流动资产主要由长期股权投资和商誉构成，2017 年末，长期股权投资主要为对青岛中商研如意岛投资中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区深华腾十五号股权投资中心（有限合伙）募集监督户和天津世隆资产管理合伙企业（有限合伙）的投资；商誉主要为收购 A&K 合并成本大于所享有该公司净资产的差额，但审计师对此出具了保留意见。2018 年 3 月末，公司资产构成较 2017 年末变动不大。

2017 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 6,756.74 天和 271.63 天，周转效率均大幅下降。2018 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 271.63 天和 27.95 天。

2017 年末，公司可变现资产⁶为 278.14 亿元，主要由存货、预付款项和长期股权投资构成，变现能力较差。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司所有权受限制的资产账面价值合计 264.51 亿元，占总资产的 58.54%，占净资产的 312.33%，包括受限货币资金 1.87 亿元，用于借款抵押的存货 174.86 亿元、固定资产 3.61 亿元、投资性房地产 0.52 亿元。此外，公司以所持子公司 83.66 亿元股权作为质押获得部分质押借款。

总体看，公司流动性偿债来源获取难度加大，可变现资产变现能力较差，2017 年偿债来源偏离度为 5.80，债务安全度较差。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法形成偿债来源，流动性偿债来源较大程度上依赖借款，偏离度为 5.80。但 2018 年以来，公司借款不断有新增逾期，公司在资本市场公信力下降，较难获得债务收入。清偿性偿债来源主要为可变现资产，公司

⁶ 未经专业评估。

可变现资产主要以存货、预付款项和长期股权投资为主，变现能力较差。总体来看，公司债务安全度较差。

偿债能力

2017 年末，受对外投资规模较大及房地产项目投入较多影响，公司资金需求量增加，负债规模同比大幅提高，有息债务集中在 2 年内，债务偿付压力很大；同时公司流动性还本付息能力很差，资产变现能力较差，盈利缺乏对利息的保障能力，因此公司偿债能力很弱。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



（一）存量债务分析

2017 年末，受对外投资规模较大及房地产项目投入较多影响，公司资金需求量增加，负债规模同比大幅提高。

2017 年末，受对外投资规模较大及房地产项目投入较多影响，公司资金需求量增加，负债规模同比大幅提高。

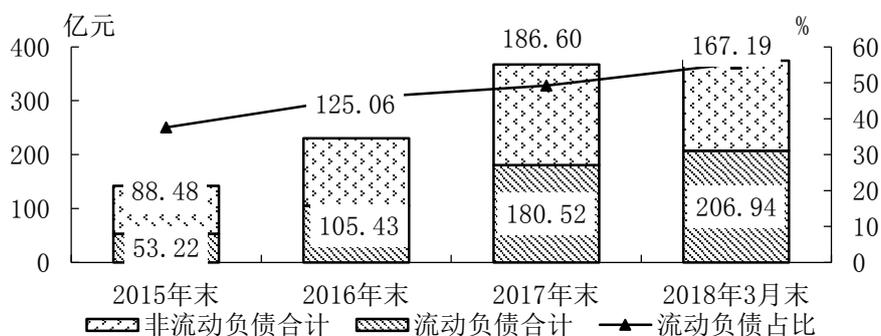


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

2017 年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款、预收款项、应付账款和应付利息构成。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债主要是转入的将于一年内到期的长期借款和应付债券；短期借款同比大幅提升，主要是新增 24.52 亿元质押借款，截至 2017 年末，短期借款逾期 8.71 亿元；其他应付款同比增长 64.48%，主要是往来款增长所致；预收款项同比增长 137.78%，主要是新增中弘大厦和御马坊度假城的预收售房款；



应付账款为 18.88 亿元，同比增长 33.65%，主要是应付工程款及旅行服务成本增长所致。2018 年 3 月末，短期借款较 2017 年末下降 39.97%。

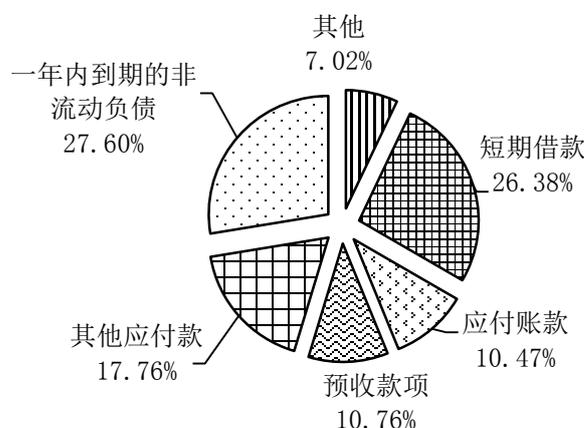


图 9 2017 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券，2017 年末，受资金需求增长，公司长期借款同比增长 74.69%；应付债券同比下降 10.26%，主要是“14 中弘债”转入一年内到期的非流动负债所致。

公司有息债务集中在 2 年内，债务偿付压力很大。

随着公司合并报表范围增加及业务规模扩大，融资需求加大使得有息债务出现较大增幅。

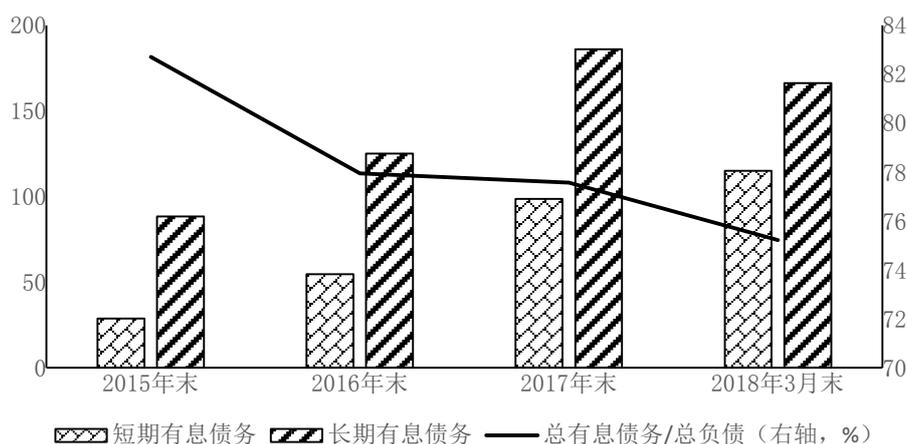


图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 281.41 亿元，从债务期限结构看，债务主要集中在 2 年以内；短期有息债务占比 27.05%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债，截至 2018 年 6 月 2 日，



公司已累计逾期债务本息合计 36.88 亿元，短期偿付压力很大。

表7 截至2018年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1年 | (1,2]年 | (2,3]年 | (3,4]年 | (4,5]年 | 合计 |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 金额 | 76.12 | 119.98 | 21.31 | 8.00 | 56.00 | 281.41 |
| 占比 | 27.05 | 42.64 | 7.57 | 2.84 | 19.90 | 100.00 |

资料来源：根据公司提供资料整理

公司涉诉案件较多，涉诉金额较大，对未来融资将产生不利影响。

截至 2017 年末，公司为承购人向银行抵押借款提供的担保金额为 0.13 亿元。同时，公司未决诉讼较多，截至 2018 年 3 月 16 日，公司及下属控股子公司作为被告涉及的诉讼合计涉案金额 22.69 亿元（未考虑延迟支付的利息及违约金、诉讼费），根据公司公告，2018 年 4 月 4 日新增涉案金额 8.00 亿元（未考虑延迟支付的利息及违约金、诉讼费），公司涉诉较多，上述债务诉讼事项如不能妥善解决，可能会引起更多的债权人因采取财产保全措施而提起诉讼（仲裁），公司可能面临需支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况，将会对公司未来融资产生不利影响，增加公司的财务费用将加剧公司面临的资金紧张状况，并将影响公司的生产经营和业务开展，进而可能对公司债券的到期兑付产生重大不利影响。

2017 年末，受利润大额亏损影响，所有者权益大幅下降。

2017 年末，公司所有者权益同比大幅下降，主要是 2017 年大额亏损导致未分配利润为负所致；股本大幅增长主要是由于资本公积转增股本。

（二）偿债能力分析

公司流动性还本付息能力很差，资产变现能力较差，盈利缺乏对利息的保障能力，公司偿债能力很弱。

2017 年，公司流动性偿债来源主要是期初现金及现金等价物，经营性现金流为净流出，无法对债务及利息形成保障；期初现金及现金等价物为 52.05 亿元，可以对流动性偿债来源形成一定支持；公司无未使用授信额度，可获得的债务收入存在重大不确定性。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 0.21 倍。



清偿性偿债来源为公司可变现资产。综合偿债来源部分对于可变现资产分析，公司 2017 年末可变现资产对于当前负债覆盖率为 0.51 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 -0.32 倍，盈利缺乏对利息的保障能力。预计 2018 年公司仍将亏损，但亏损数额会下降，盈利对利息保障程度将有所提升。

| 表 8 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍） | | |
|-------------------------------|--------|----------|
| 三个平衡关系 | 2017 年 | 2018 年 F |
| 流动性还本付息能力 | 0.21 | 0.09 |
| 清偿性还本付息能力 | 0.51 | 0.46 |
| 盈利对利息覆盖能力 | -0.32 | 0.26 |

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司流动性还本付息能力很差，资产变现能力较差；预计 2018 年盈利对利息保障虽将有所提升，但仍将处于较低水平，公司偿债能力很弱。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很弱。房地产调控政策收紧和房企融资渠道受限，公司面临严峻的偿债环境；受房地产调控政策，尤其是 2017 年 3 月北京商办项目调控政策影响，中弘股份御马坊项目和夏各庄项目（商业部分）销售停滞，且 2016 年已销售的御马坊项目在 2017 年和 2018 年一季度大量退房，其他区域项目同比销售收入亦大幅下降，财富创造能力大幅下降；公司在资本市场公信力下降，较难获得债务收入，偿债来源大幅缩减；流动性还本付息能力很差，资产变现能力较差，盈利缺乏对利息的保障能力，偿债能力很弱。

综合分析，大公对公司“16 中弘 01”信用等级调整为 CCC，主体信用等级调整为 CCC，评级展望维持负面。



附件 1

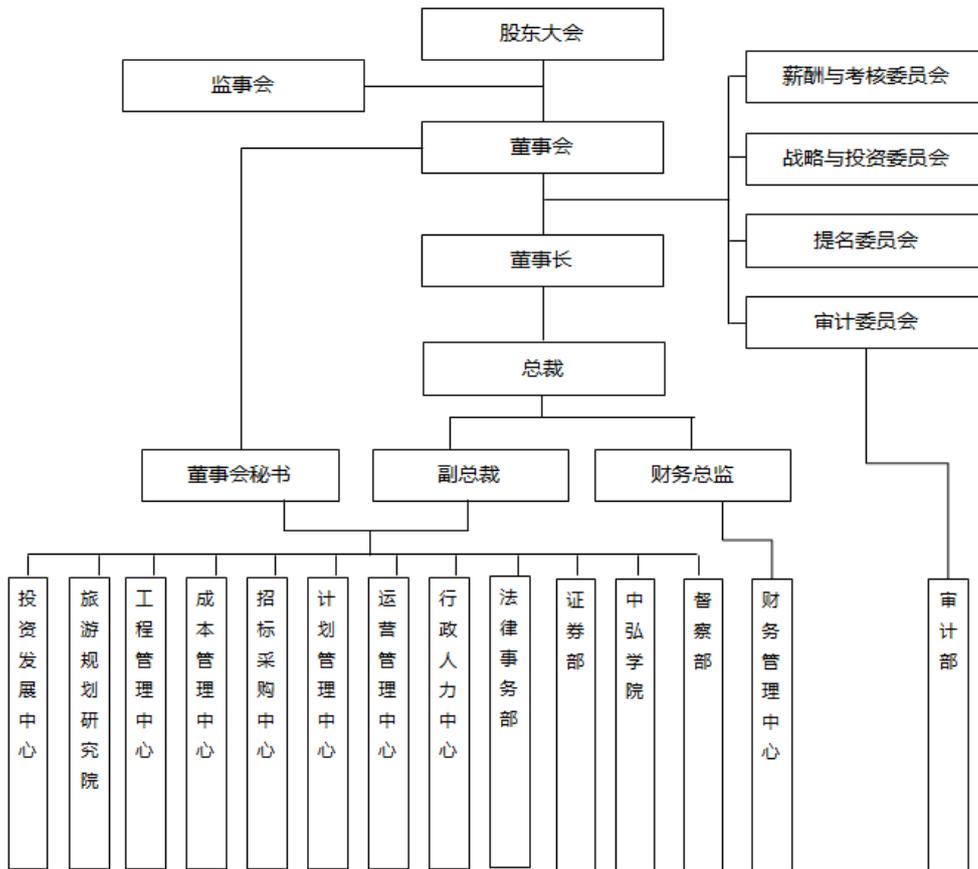
报告中相关概念

| 概念 | 含义 |
|------------|--|
| 偿债环境 | 偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。 |
| 信用供给 | 信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。 |
| 信用关系 | 信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。 |
| 财富创造能力 | 财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。 |
| 偿债来源 | 偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。 |
| 偿债来源安全度 | 偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。 |
| 偿债能力 | 偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。 |
| 清偿性还本付息能力 | 清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。 |
| 流动性还本付息能力 | 流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。 |
| 盈利对利息的覆盖能力 | 盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。 |



附件 2

中弘股份组织结构图





附件 3

中弘股份（合并）主要财务指标

(单位：万元)

| 资产类 | | | | |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 货币资金 | 80,528 | 81,026 | 524,399 | 244,282 |
| 应收账款 | 42,481 | 28,976 | 124,351 | 17,390 |
| 预付款项 | 820,210 | 824,570 | 245,327 | 224,380 |
| 其他应收款 | 58,034 | 58,545 | 51,552 | 27,222 |
| 存货 | 2,553,578 | 2,512,034 | 2,003,973 | 1,379,957 |
| 流动资产合计 | 3,693,359 | 3,643,115 | 2,963,186 | 1,896,450 |
| 可供出售金融资产 | 19,861 | 19,861 | 28,503 | 16,221 |
| 长期股权投资 | 387,111 | 387,542 | 18,554 | 5,533 |
| 固定资产 | 65,530 | 66,218 | 51,571 | 38,700 |
| 商誉 | 302,898 | 302,898 | 84,356 | 36,959 |
| 其他非流动资产 | 25,412 | 23,837 | 155,238 | 1,700 |
| 非流动资产合计 | 875,129 | 875,042 | 362,702 | 109,009 |
| 总资产 | 4,568,488 | 4,518,157 | 3,325,888 | 2,005,459 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 1.76 | 1.79 | 15.77 | 12.18 |
| 应收账款 | 0.93 | 0.64 | 3.74 | 0.87 |
| 预付款项 | 17.95 | 18.25 | 7.38 | 11.19 |
| 其他应收款 | 1.27 | 1.30 | 1.55 | 1.36 |
| 存货 | 55.90 | 55.60 | 60.25 | 68.81 |
| 流动资产合计 | 80.84 | 80.63 | 89.09 | 94.56 |
| 可供出售金融资产 | 0.43 | 0.44 | 0.86 | 0.81 |
| 长期股权投资 | 8.47 | 8.58 | 0.56 | 0.28 |
| 固定资产 | 1.43 | 1.47 | 1.55 | 1.93 |
| 商誉 | 6.63 | 6.70 | 2.54 | 1.84 |
| 其他非流动资产 | 0.56 | 0.53 | 4.67 | 0.08 |
| 非流动资产合计 | 19.16 | 19.37 | 10.91 | 5.44 |
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 285,542 | 475,639 | 199,900 | 170,101 |
| 应付账款 | 184,934 | 188,820 | 141,282 | 43,223 |
| 预收款项 | 208,208 | 193,909 | 86,707 | 20,401 |
| 应付利息 | 117,618 | 86,665 | 46,024 | 19,075 |
| 其他应付款 | 382,287 | 320,168 | 194,654 | 60,814 |
| 一年内到期的非流动负债 | 837,144 | 497,665 | 346,376 | 116,355 |
| 其他流动负债 | 2,396 | 2,396 | 2,396 | 77,681 |
| 流动负债合计 | 2,069,427 | 1,805,238 | 1,054,335 | 532,250 |



附件 3-1

中弘股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 负债类 | | | | |
|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 长期借款 | 1,407,019 | 1,517,785 | 868,827 | 790,420 |
| 应付债券 | 257,000 | 342,530 | 381,672 | 94,349 |
| 非流动负债合计 | 1,671,949 | 1,866,021 | 1,250,598 | 884,770 |
| 负债合计 | 3,741,376 | 3,671,258 | 2,304,933 | 1,417,019 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 7.63 | 12.96 | 8.67 | 12.00 |
| 应付账款 | 4.94 | 5.14 | 6.13 | 3.05 |
| 预收款项 | 5.57 | 5.28 | 3.76 | 1.44 |
| 应付利息 | 3.14 | 2.36 | 2.00 | 1.35 |
| 其他应付款 | 10.22 | 8.72 | 8.45 | 4.29 |
| 一年内到期的非流动负债 | 22.38 | 13.56 | 15.03 | 8.21 |
| 其他流动负债 | 0.06 | 0.07 | 0.10 | 5.48 |
| 流动负债合计 | 55.31 | 49.17 | 45.74 | 37.56 |
| 长期借款 | 37.61 | 41.34 | 37.69 | 55.78 |
| 应付债券 | 6.87 | 9.33 | 16.56 | 6.66 |
| 非流动负债合计 | 44.69 | 50.83 | 54.26 | 62.44 |
| 权益类 | | | | |
| 股本 | 839,060 | 839,060 | 599,329 | 461,031 |
| 资本公积 | 40,972 | 40,972 | 278,248 | 25,802 |
| 盈余公积 | 15,370 | 15,370 | 15,370 | 9,066 |
| 未分配利润 | -195,548 | -164,007 | 93,108 | 89,700 |
| 归属于母公司所有者权益 | 712,302 | 732,589 | 981,562 | 584,937 |
| 少数股东权益 | 114,810 | 114,310 | 39,393 | 3,502 |
| 所有者权益合计 | 827,112 | 846,899 | 1,020,955 | 588,440 |
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 115,030 | 101,605 | 445,211 | 129,012 |
| 营业成本 | 90,883 | 120,307 | 326,188 | 79,749 |
| 营业税金及附加 | 283 | -2,205 | 16,521 | 7,135 |
| 销售费用 | 8,261 | 11,960 | 15,058 | 24,652 |
| 管理费用 | 22,440 | 66,373 | 42,865 | 42,305 |
| 财务费用 | 23,484 | 148,755 | 13,050 | 6,480 |
| 资产减值损失 | -257 | -628 | 10,550 | -10,829 |
| 投资收益 | -734 | -13,814 | -277 | 46,740 |
| 营业利润 | -30,781 | -257,042 | 20,703 | 26,261 |
| 营业外收支净额 | 257 | -3,928 | -1,114 | 21,984 |



附件 3-2

中弘股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 损益类 | | | | |
|---------------|--------------|----------|----------|---------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| 利润总额 | -30,524 | -260,970 | 19,589 | 48,245 |
| 所得税 | 872 | -7,253 | 4,961 | 18,995 |
| 净利润 | -31,396 | -253,717 | 14,628 | 29,250 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -31,541 | -251,123 | 15,705 | 28,699 |
| 少数股东损益 | 145 | -2,594 | -1,077 | 551 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 79.01 | 118.41 | 73.27 | 61.82 |
| 营业税金及附加 | 0.25 | -2.17 | 3.71 | 5.53 |
| 销售费用 | 7.18 | 11.77 | 3.38 | 19.11 |
| 管理费用 | 19.51 | 65.32 | 9.63 | 32.79 |
| 财务费用 | 20.42 | 146.41 | 2.93 | 5.02 |
| 资产减值损失 | -0.22 | -0.62 | 2.37 | -8.39 |
| 投资收益 | -0.64 | -13.60 | -0.06 | 36.23 |
| 营业利润 | -26.76 | -252.98 | 4.65 | 20.36 |
| 营业外收支净额 | 0.22 | -3.87 | -0.25 | 17.04 |
| 利润总额 | -26.54 | -256.85 | 4.40 | 37.40 |
| 所得税 | 0.76 | -7.14 | 1.11 | 14.72 |
| 净利润 | -27.29 | -249.71 | 3.29 | 22.67 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -27.42 | -247.16 | 3.53 | 22.24 |
| 少数股东损益 | 0.13 | -2.55 | -0.24 | 0.43 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 37,305 | -207,484 | -291,149 | -43,125 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5,137 | -812,022 | -239,061 | 68,549 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -30,584 | 556,438 | 890,932 | -65,511 |



附件 3-3

中弘股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

| 主要财务指标 | | | | |
|------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2018 年 1~3 月 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
| EBIT | -30,524 | -113,869 | 31,738 | 55,789 |
| EBITDA | -30,524 | -77,633 | 36,810 | 58,581 |
| 总有息债务 | 2,814,132 | 2,847,675 | 1,796,774 | 1,172,165 |
| 毛利率（%） | 20.99 | -18.41 | 26.73 | 38.18 |
| 营业利润率（%） | -26.76 | -252.98 | 4.65 | 20.36 |
| 总资产报酬率（%） | -0.67 | -2.52 | 0.95 | 2.78 |
| 净资产收益率（%） | -3.80 | -29.96 | 1.43 | 4.97 |
| 资产负债率（%） | 81.90 | 81.26 | 69.30 | 70.66 |
| 债务资本比率（%） | 77.28 | 77.08 | 63.77 | 66.58 |
| 长期资产适合率（%） | 285.56 | 310.03 | 626.29 | 1,351.45 |
| 流动比率（倍） | 1.78 | 2.02 | 2.81 | 3.56 |
| 速动比率（倍） | 0.55 | 0.63 | 0.91 | 0.97 |
| 保守速动比率（倍） | 0.06 | 0.07 | 0.50 | 0.46 |
| 存货周转天数（天） | 2,508.20 | 6,756.74 | 1,867.35 | 5,458.68 |
| 应收账款周转天数（天） | 27.95 | 271.63 | 57.31 | 293.80 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | 1.93 | -14.51 | -36.70 | -7.12 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | 1.01 | -6.94 | -15.64 | -3.28 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | - | -0.86 | -1.59 | -0.28 |
| EBIT 利息保障倍数（倍） | - | -0.47 | 0.17 | 0.36 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | - | -0.32 | 0.20 | 0.38 |
| 现金比率（%） | 6.44 | 7.41 | 49.74 | 45.90 |
| 现金回笼率（%） | 109.77 | 208.47 | 99.56 | 260.71 |
| 担保比率（%） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |



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⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
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）



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。