

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]134 号

新华联文化旅游发展股份有限公司：

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“15 华联债”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为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 华联债”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十一日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]134 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新华联文化旅游发展股份有限公司及其发行的“15 华联债”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，维持新华联文化旅游发展股份有限公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 华联债”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

二零一九年六月二十一日



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”）与新华联文化旅游发展股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与新华联文化旅游发展股份有限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>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新华联文化旅游发展股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受新华联文化旅游发展股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “新华联不动产股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 21 日



新华联文化旅游发展股份有限公司 主体及“15 华联债”2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】134号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 华联债”信用等级：AA+

评级时间：2019 年 6 月 21 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15 华联债”信用等级：AA+

评级时间：2018 年 6 月 22 日

债项概况

债项简称：“15 华联债”

发行金额：13.00 亿元

存续期：2015 年 4 月 1 日至 2022 年 4 月 1 日

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息

增信方式：连带责任保证担保

担保主体：新华联控股有限公司

担保主体信用等级：AA+

担保主体评级展望：稳定

评级时间

2019 年 6 月 21 日

评级小组负责人

刘涛

评级小组成员

边沁

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

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，公司房地产业务区域分布较广，项目开发经验较丰富，产品业态多元，跟踪期内，公司在国内房地产市场仍保持一定竞争实力；公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目较充足，为业务持续发展提供了一定支撑；公司控股股东新华联控股为“15 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临较大资金支出压力；2018 年末，公司存货规模较大且周转水平仍较低，受限资产占比仍较高；跟踪期内，公司期间费用因财务费用大幅增长而快速增加，对利润形成较大侵蚀；公司有息债务规模有所增加，债务规模仍较大，债务负担依然较重。

综合考虑，东方金诚维持新华联文旅的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“15 华联债”的信用等级为 AA+。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

“15 华联债”信用等级: AA+

评级时间: 2019 年 6 月 21 日

上次评级结果

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

“15 华联债”信用等级: AA+

评级时间: 2018 年 6 月 22 日

债项概况

债项简称: “15 华联债”

发行金额: 13.00 亿元

存续期: 2015 年 4 月 1 日至 2022 年 4 月 1 日

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本付息

增信方式: 连带责任保证担保

担保主体: 新华联控股有限公司

担保主体信用等级: AA+

担保主体评级展望: 稳定

评级小组负责人

刘涛

刘涛

评级小组成员

边沁

边沁

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额(亿元)	445.74	514.58	536.02	563.27
所有者权益(亿元)	69.67	83.03	99.80	99.67
全部债务(亿元)	249.50	268.32	251.61	276.00
营业收入(亿元)	75.16	74.41	140.01	8.97
利润总额(亿元)	7.40	11.62	18.97	0.09
EBITDA(亿元)	11.52	23.16	30.89	-
营业利润率(%)	21.21	26.04	26.47	14.09
净资产收益率(%)	6.84	10.28	12.52	-
资产负债率(%)	84.37	83.86	81.38	82.30
全部债务资本化比率(%)	78.10	76.37	71.60	73.47
流动比率(%)	178.31	152.65	120.22	127.12
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	11.59	8.14	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	1.12	1.65	-

注: 表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报告及 2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。2017 年财务数据使用 2018 年审计报告期初数据。

优势

- 公司房地产业务区域分布较广, 项目开发经验较丰富, 产品业态多元, 跟踪期内, 公司在国内房地产市场仍保持一定竞争实力;
- 公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市, 未来可售面积充足, 土地成本相对较低, 同时拟建项目较充足, 为业务持续发展提供了一定支撑;
- 公司控股股东新华联控股为“15 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保, 具有一定的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目后续投资规模较大, 在当前楼市调控政策背景下, 面临较大资金支出压力;
- 2018 年末, 公司存货规模较大且周转水平仍较低, 受限资产占比仍较高;
- 跟踪期内, 公司期间费用因财务费用大幅增长而快速增加, 对利润形成较大侵蚀;
- 公司有息债务规模有所增加, 债务规模仍较大, 债务负担依然较重。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及新华联不动产股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排,东方金诚基于新华联文化旅游发展股份有限公司提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

主体概况

新华联文化旅游发展股份有限公司(以下简称“新华联文旅”或“公司”)主营房地产开发业务,控股股东为新华联控股有限公司(以下简称“新华联控股”),实际控制人为自然人傅军。

新华联文旅前身为成立于 1993 年的牡丹江石化集团股份有限公司(以下简称“牡石化”)。牡石化于 1996 年 10 月在深圳证券交易所上市(股票代码:000620);2000 年 3 月更名为黑龙江圣方科技股份有限公司(以下简称“圣方科技”)。2009 年 8 月,新华联控股以协议转让的方式收购圣方科技 8725.56 万股股份,成为圣方科技第一大股东。2011 年 4 月,圣方科技实施重大资产重组,通过定向增发的方式收购了北京新华联置地有限公司 100%的股权。2011 年 6 月,圣方科技变更名称为新华联不动产股份有限公司(以下简称“新华联不动产”)。2016 年 8 月,新华联不动产更为现名,并完成工商变更登记手续。截至 2019 年 3 月末,公司总股本 189669.04 万股,控股股东新华联控股持股 61.17%。

新华联文旅主营住宅地产开发,近年逐步加大在文化旅游地产(以下简称“文旅地产”)和商业地产的开发力度,经营区域涉及上海和北京等一线城市,以及长沙、武汉、呼和浩特、银川、西宁、长春等二线省会城市。公司商业地产主要为酒店和城市综合体,酒店以自持经营为主。公司加快文旅地产的开发力度,公司首个文旅地产项目芜湖鸠兹古镇一期和芜湖新华联大白鲸海洋公园于 2016 年 7 月和 9 月先后开业运营;湖南长沙望城区的铜官窑古镇项目于 2018 年 8 月开业运营。2015 年以来,公司进行海外战略布局,加大对澳大利亚、马来西亚和韩国等国的房地产项目投资力度,拓展房地产和文旅方面的国际业务,经营区域进一步拓展。公司文旅地产业态多样,融旅游、休闲、度假和居住为一体,其中非住宅部分以自持经营为主。

截至 2019 年 3 月末,公司(合并)资产总额为 563.27 亿元,(合并)所有者权益为 99.67 亿元,资产负债率为 82.30%。2018 年和 2019 年 1~3 月,公司实现营业收入分别为 140.01 亿元和 8.97 亿元,利润总额分别为 18.97 亿元和 0.09 亿元。

公司控股股东新华联控股主营氟化工、石油贸易和房地产开发等业务。截至 2018 年末,新华联控股(合并)资产总额为 1305.86 亿元,(合并)所有者权益为 399.49 亿元,资产负债率为 69.41%。2018 年,新华联控股实现营业收入 484.67 亿元,利润总额 36.63 亿元。

债券本息兑付及募集资金用途概况

根据中国证券监督管理委员会《关于核准新华联不动产股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2015]365号）文件核准，公司于2015年4月1日发行13.00亿元的新华联不动产股份有限公司2015年公司债券（以下简称“15华联债”或“本期债券”），票面利率为7.50%，期限为7年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“15华联债”起息日为2015年4月1日，到期日为2022年4月1日。本期债券采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券已于2016年4月1日、2017年4月5日、2018年4月2日、2019年4月1日按期支付利息。截至本报告出具日，本期债券募集资金已按照募集说明书规定的用途全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增

速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财

政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

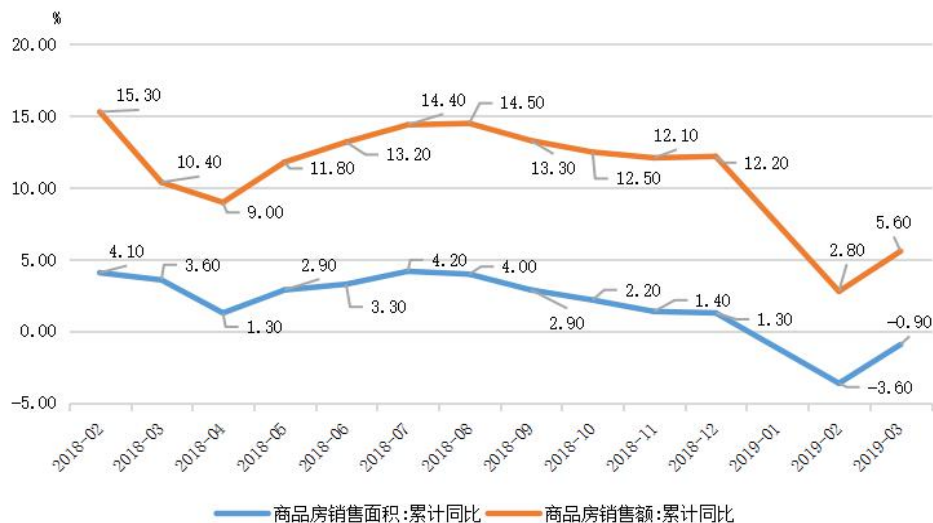
公司主要从事房地产开发业务，属于房地产开发行业。公司项目分布地域较广泛，包括北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等省、市、自治区以及澳洲和韩国等海外地区。

房地产行业

2019 年一季度商品房销售增速下滑，随着楼市调控政策从严以及棚改货币化安置支撑力度减弱，预计二季度全国商品房销售增速或将稳中有降

2019 年一季度，商品房销售面积和销售额分别为 2.98 亿平方米和 2.70 万亿元，同比增速分别为-0.90%和 5.60%，增速同比分别下降 4.50 个百分点和 4.80 个百分点。从城市分布来看，棚改货币化补偿政策、人才引进政策以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业推动热点二线城市及三四线城市楼市发展，2019 年一季度房地产销售主要来自热点二线城市及三四线城市的贡献。

图 1：2018 年全年及 2019 年 1~3 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2019 年，房地产市场依旧严监管，房地产政策将维持“住房不炒”定位，政策调控将在“一城一策”的原则上，以限购、限贷、限售、限价、人才引进和棚改货币化安置等调控方式为主。预计二季度国内一线城市和热点二线城市在调控政策趋缓下成交量将保持稳定或略有回升；对于三四线城市来说，受前期市场购买力透支、棚改货币化安置萎缩等多方面因素影响，面临较大调整压力，销售增速或将有所放缓。全年来看，在“一城一策”等政策下，各地方政府将根据各自楼市的特点适时适机的对部分政策措施进行微调，前期销售较弱的城市存在更大的微调空间，

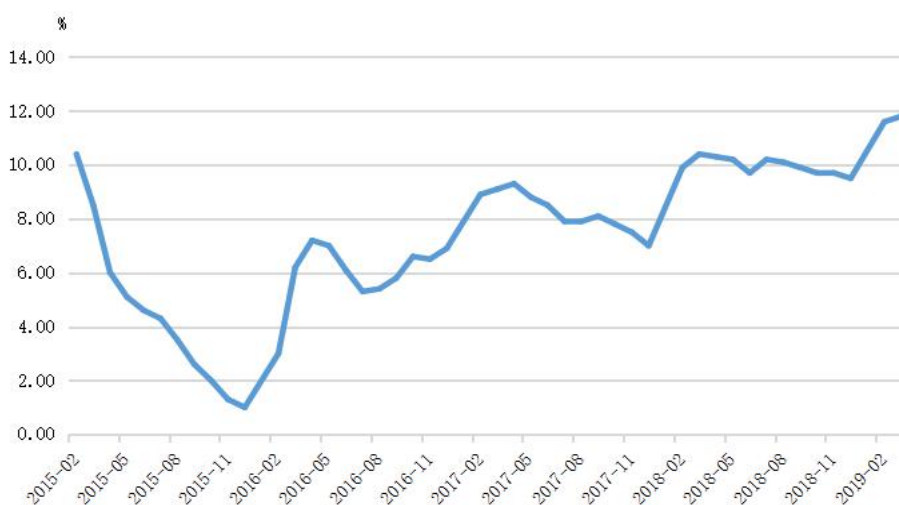
但在房地产政策主基调不变的前提下，房地产销售受三四线城市结构影响或将转弱。

一季度房地产开发投资进一步走强，源于新开工的增长及土地购置费的维持高位，随着土地购置对投资支撑力度的下降，或将拖累全年房地产投资增速

2019年一季度，全国房地产开发投资完成额为23802.9亿元，同比增长11.8%，增速较去年同期提升1.4个百分点，其中，住宅投资17255.8亿元，同比增长17.3%，增速同比上升4.0个百分点，房地产投资持续增长主要系2017年及2018年土地市场的高景气度带来了众多待开发项目，在高周转模式及高杠杆模式下，房企通过“抢开工”和“高周转”以快速获取销售回款。

受销售好转、市场资金面的改善及为加速周转回笼资金等因素影响，房企新开工意愿增强，一季度全国房屋新开工面积38728万平方米，同比增长11.9%，增速较去年同期提升2.2个百分点，新开工面积的增加对房地产投资增速的提升起到了较强的支撑作用。土地购置方面，一季度房地产开发企业补库存意愿有所下降，土地购置面积2543万平方米，同比下降33.10%；土地成交价款1194亿元，同比下降27.00%，降幅扩大13.90个百分点，但土地购置费的滞后影响也支撑了开发投资增速上行。

图2：2015年～2019年3月全国房地产开发投资增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

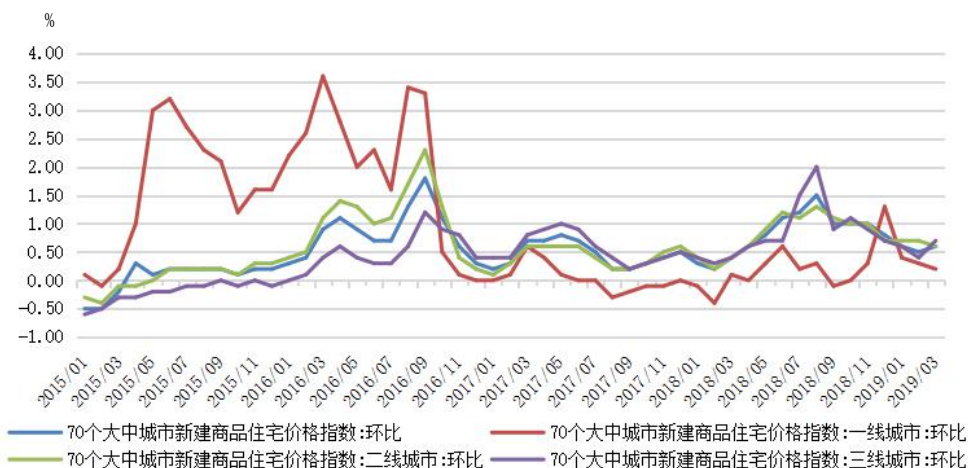
预计二季度，房企“抢开工”和“高周转”模式及土地购置费的滞后影响仍将对开发投资增速起到一定支撑作用。但从2019年全年来看，在房地产企业外部融资受限及调控政策持续从严的情况下，房企债务到期偿付压力加大，对其进一步扩张带来阻碍。房地产企业拿地节奏将有所优化，开发速度或将有所放缓，土地购置对投资的支撑力度将有所下降，或在下半年拖累房地产投资增速。

一季度商品房销售价格保持增长，预计2019年房价将保持稳定，但棚改货币化安置政策的调整导致其对房价支撑力度减弱，三四线城市房价涨幅将有所回落

2019年一季度国内商品房销售均价为9064.6元/平方米，同比增长6.6%，增速较去年同期基本保持稳定。2019年3月，70个大中城市新建商品住宅销售价格

环比上涨 0.6%；其中，一线城市受限价政策影响整体较为稳定，新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；35 个三线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点。

图3：2015年~2019年3月全国70个大中城市新建商品住宅价格指数当月环比变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

从房价未来走势来看，预计 2019 年随着房屋销售面积增速的放缓，房价上涨的动力减弱，市场供求矛盾有所缓解，房价涨幅整体出现回落，全国房价将保持稳定。2019 年房地产将保持“一城一策”的政策调控方式，但“房住不炒”的高压线仍然不变，具体来看，一线城市房地产市场仍将保持较强的政策调控力度，同时住房需求仍较为旺盛，房价整体将保持稳定；热点二线城市土地市场较为火热，部分地块溢价率有所回升，叠加户籍政策的放松等人才引进政策带来的新增需求，预计房价存在一定上行压力；三四线城市由于人口及资源向外迁移、前期购买力相对透支等因素，依旧面临调整压力，同时棚改开工数量明显缩减及货币化安置走弱或使需求萎缩，对商品住宅销售的拉动作用将减弱，在“坚决遏制房价上涨”的基调和销售向下的前提下，部分地区经济发展相对滞后的三四线城市房价持续上涨动力不足，房价涨幅或将出现回落。

大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，呈现强者恒强趋势，未来行业分化加剧，小型房企经营风险或将加速暴露

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。据克而瑞地产研究院发布的《2019 年一季度中国房地产企业销售榜 TOP200》，2019 年一季度，在房地产调控政策持续收紧的背景下，TOP200 房企销售规模达 2.1 万亿元，同比变动不大。从金额门槛来看，2019 年一季度房企销售金额门槛整体有所提升，销售权益榜 TOP10 房企和 TOP30 房企的入榜门槛分别为 303.4 亿元和 154.1 亿元，分别同比提升 4.0%和 7.2%。从房企合同销售金额集中度看，2019 年一季度，TOP10 和 TOP50 房企集中度分别为 31.1%和 59.3%，较 2018 年全年的集中度水平平均提升 4.2 个百分点，房企集中度进一步提升。总体来看，规模房企凭借自身在品牌、城市布局以及融资能力等方面的优势，市场份额继续提高，与其他房企的规模差距进

一步加大。

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具有一定的竞争优势。在融资环境趋紧、行业调控政策不放松的情况下，小型房企经营风险或将加速暴露。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入和毛利润大幅增长，综合毛利率有所上升

公司营业收入主要来自房地产开发业务，开发业态以住宅地产为主、商业地产和文旅地产为辅。

2018 年，公司营业收入为 140.01 亿元，同比增长 88.16%，主要系房地产业务销售规模增长所致。从收入构成来看，2018 年公司房地产开发业务和其他业务收入占比分别为 81.10% 和 18.90%。公司其他业务主要包括建筑、装修业、酒店经营、物业管理等。

2018 年，公司毛利润为 46.90 亿元，同比增长 98.48%；综合毛利率为 33.50%，同比提高 1.74 个百分点，毛利率水平总体较好。2018 年房地产开发业务毛利润占公司毛利润比例为 92.13%，公司毛利润仍主要来自房地产开发业务。

表1：2016年~2018年及2019年1~3月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况¹

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	65.92	87.71	61.42	82.54	113.54	81.10	3.98	44.31
其他	9.24	12.29	12.99	17.46	26.46	18.90	5.00	55.69
合计	75.16	100.00	74.41	100.00	140.01	100.00	8.98	100.00
业务类别	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
房地产开发	20.63	31.29	20.94	34.09	43.21	38.06	1.92	48.22
其他	0.95	10.31	2.69	20.72	3.69	13.94	-0.09	4.44
合计	21.58	28.71	23.63	31.76	46.90	33.50	1.82	20.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司营业收入 8.98 亿元，同比下降 12.98%，主要系已售项目未结转所致；毛利润 1.82 亿元，同比下降 32.09%，主要是竣工项目增多，借款利息费用化增加所致；毛利率 20.31%，同比下降 5.31 个百分点，主要系其他业务毛利率下降较大所致。

房地产开发业务

公司主营房地产开发业务，业态涵盖住宅地产、商业地产和文旅地产，以住宅

¹ 因四舍五入，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异。

地产开发为主，运营主体为公司本部以及子公司北京新华联置地有限公司和上海新华联房地产开发有限公司等。

公司房地产开发业务经营区域分布较广，项目开发经验较丰富，产品业态多元，跟踪期内，公司在国内房地产市场仍保持一定竞争实力

新华联文旅具有国家一级房地产开发资质，房地产项目开发经验丰富，经营区域分布较广泛。公司业务布局主要位于一线城市、部分二线省会城市及其周边热点地区，主要包括北京、上海、天津、长沙、呼和浩特、银川、西宁、武汉、长春、芜湖和株洲等城市。2015年以来，公司进行海外战略布局，加大对澳大利亚、马来西亚和韩国等国的房地产项目投资力度，拓展房地产和文旅方面的国际业务，经营区域进一步拓展。

公司房地产项目业态多元，住宅地产包括普通刚需住宅、改善性住宅、保障性住房和别墅等，商业地产以酒店和大型城市综合体为主，文旅地产集旅游、休闲、度假和居住为一体。2013年以来，公司加大文旅地产的开发力度，首个文旅项目鸠兹古镇一期和大白鲸海洋公园于2016年7月和9月先后开业运营；铜官窑古镇于2018年8月28日开业运营。

公司已形成集开发建设、施工运营、管理、物业服务等环节为一体的业务链，产品品质得到客户的一定认可，近年“新华联”品牌在公司重点布局的北京和上海等一线城市及二三线城市影响力有所提升，文旅业务规模不断扩大。

2018年，公司合同销售面积和合同销售金额同比基本持平，平均合同售价有所上升，结算面积和结算收入同比大幅增长

2018年，公司房地产开发业务收入为113.54亿元，同比增长84.86%；毛利润为43.21亿元，同比增加106.35%；毛利率为38.06%，同比增加3.97个百分点，毛利率水平总体较高。

2018年，公司合同销售金额为104.97亿元，合同销售面积为88.04万平方米，同比基本持平；平均合同售价为11923.10元/平方米，同比增长1.68%，有所上升。公司房地产项目总体销售情况较好。

2018年，公司结算销售收入、结算面积和平均销售结算价格分别为113.27亿元、104.36万平方米和10853.33元/平方米。其中，结算销售收入、结算面积同比大幅增长，平均销售结算价格较去年有所上升，主要系公司本期结算项目中二线城市的项目占比有所提高所致。

2019年1~3月，公司合同销售金额、平均合同售价和结算面积分别为8.59亿元、10985.57元/平方米和7.82万平方米。2019年1~3月，公司房地产开发业务收入为3.98亿元，毛利润1.92亿元，毛利率48.22%。

表 2：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发业务销售情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
合同销售金额	109.83	103.34	104.97	8.59
合同销售面积	96.15	88.07	88.04	7.82
平均合同售价	11422.78	11725.90	11923.10	10985.57
结算销售收入	65.92	61.42	113.27	4.14
结算面积	64.05	75.48	104.36	2.18
平均销售结算价格	10291.96	8126.96	10853.33	18990.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司已完工项目计容建筑面积合计 68.83 万平方米，主要是新华联雅园、新华联 YOYO 新天地等项目。截至 2019 年 3 月末，公司已完工项目²销售进度为 78.93%，销售均价为 14049.13 元/平方米。截至 2019 年 3 月末，公司已完工项目中剩余尚未结算面积³为 30.17 万平方米。

表 3：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月项目完工情况

单位：万平方米、亿元、%、元/平方米

项目名称	完工时间	业态类型及规划	总规划建筑面积	已投资金额	总可售面积	合同销售面积	合同销售金额	累计结算面积	销售进度	累计销售均价
北京新华联 YOYO 悦城	2016	商业	5.15	4.72	5.17	5.10	7.66	5.10	98.65	15019.61
顺义区李遂镇温泉酒店及会所	2016	酒店、商业	14.80	13.91	9.12	0.57	1.13	0.28	6.25	19824.56
天津新华联理想城	2016	住宅	15.40	16.23	15.53	14.18	20.01	14.25	91.31	14111.42
上海新华联国际中心	2017	会馆、办公、酒店、集中商业	14.20	44.19	8.55	7.10	38.49	7.11	83.04	54211.27
银川金凤新华联广场项目	2017	住宅、集中商业、商业、办公楼、酒店及公寓	48.97	29.12	37.15	30.57	20.07	29.68	82.29	6565.26
新华联雅园	2018	住宅、商业	40.25	28.79	39.90	38.46	31.80	37.20	96.39	8268.33
新华联 YOYO 新天地	2018	办公、商业	12.70	11.45	11.85	3.58	5.86	3.49	30.21	16368.72
新华联奥莱悦府	2018	住宅	6.79	24.35	4.24	4.24	20.81	4.23	100.00	49080.19
新华联大白鲸海洋公园	2018	海洋馆、商业街、秀场	9.10	5.84	-	-	-	-	-	-
合计			167.35	178.60	131.51	103.80	145.83	101.34	78.93	14049.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分销售区域看，2018 年公司房地产实现合同销售金额 104.97 亿元，在国内北京、上海和天津等一线城市，惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、银川和西宁等二线城市和黄山、芜湖、大庆、株洲和醴陵等三四线城市实现的销售额分别占比 22.38%、51.92%和 23.37%，其中二线城市销售占比较高，在境外实现的合同销售

² 2014 年及之前项目均已销售完毕。

³ 计算公式为：未结算面积=总可售面积-累计结算面积。

金额为 2.44 亿元，占比为 2.33%，销售区域主要在马来西亚。

表4：2016年~2018年房地产业务合同销售额区域构成情况⁴

单位：亿元、%

项目分布区域	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内一线城市	20.66	18.80	30.45	29.47	23.49	22.38
国内二线城市	33.51	30.50	42.02	40.66	54.51	51.92
国内三四线城市	30.43	27.69	23.84	23.07	24.53	23.37
境外项目	25.28	23.01	7.02	6.80	2.44	2.33
合计	109.83	100.00	103.34	100.00	104.97	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目较充足，为业务持续发展提供了一定支撑

2018 年，公司竣工面积和施工面积分别为 197.07 万平方米和 478.77 万平方米，同比分别增长 96.23%和 6.81%。

表5：2016年~2018年及2019年1~3月公司房地产项目开发情况

单位：万平方米

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
竣工面积	119.00	100.43	197.07	6.72
施工面积	476.00	448.25	478.77	285.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 20 个（见附件四），总规划建筑面积合计 901.51 万平方米。其中，在建商业地产规划建筑面积合计 16.67 万平方米，在建旅游地产项目规划建筑面积合计 243.05 万平方米，均以自持经营为主。公司在建项目以滚动开发为主，开发周期较长。公司在建项目主要集中在惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、西宁等二线城市和黄山、芜湖、大庆、株洲和醴陵等三四线城市。公司在建项目取得预售证面积 253.06 万平方米，已实现合同销售面积为 282.24 万平方米，累计实现合同销售金额 238.12 亿元，销售均价 8436.72 元/平方米。公司未来可售面积较充足，为 395.89 万平方米⁵。公司在建项目平均楼面地价 3625.57 元/平方米⁶，土地成本相对较低。

截至 2019 年 3 月末，公司共有拟建项目 10 个，规划建筑面积合计 194.68 万平方米，均已获土地证，具体见下表。

⁴ 国内一线城市包括北京、上海和天津；国内二线城市包括惠州、武汉、长沙、长春、呼和浩特、银川和西宁；国内三四线城市包括黄山、芜湖、海南陵水县、大庆、株洲和醴陵。

⁵ 计算公式为：未来可售面积=总规划建筑面积-已实现合同销售面积-自持建筑面积。假设在建酒店和城市综合体项目以及文旅地产项目全部自持。

⁶ 部分项目未取得楼面地价数据，因此此处仅计算可得数据部分的楼面地价。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司房地产拟建项目开发情况

单位：万平方米、%、亿元、元/平方米

项目名称	地段	规划建筑 面积	计划投 资额	已投 资额	未来尚 需投资	占地 面积	用地 性质	土地取 得时间	土地总成 交价	楼面地价
新华联锦绣山 庄国际度假区	韩国 济州岛	19.30	42.40	6.38	36.02	124.60	商业、酒 店、住宅	2014至2015年	5.25	2718.90
新华联鸣兹古 镇	安徽省芜 湖市	2.61	45.00	27.24	17.76	3.35	商业、文 体娱乐	2017-12-27	0.28	1091.32
新华联国际旅 游城	青海省西 宁市	42.80	50.00	27.75	22.25	24.37	商服、住 宅	2014年、2016 年、2018年	1.30	302.71
新华联商业广 场	湖南省醴 陵市	4.91	17.08	14.06	3.03	0.72	商业、住 宅	2018年	0.21	422.81
加拿大橡树湾	加拿大	8.26	23.50	3.29	20.21	6.61	住宅、商 业	2017-5-30	0.88	1070.76
大庆阿兰小镇	黑龙江省 大庆市	25.62	28.50	17.37	11.13	19.35	住宅、商 业	2012年	1.07	418.81
长春普鲁斯小 镇	吉林省长 春市	17.75	18.00	10.32	7.68	9.86	商业	2013-10-1	0.50	281.44
株洲北欧小镇	湖南省株 洲市	29.94	40.00	18.97	21.03	20.92	商业	2011至2012年	1.04	347.86
惠州新华联广 场	广东省惠 州市	26.82	32.03	14.99	17.04	7.31	住宅、商 业	2008-9-5	0.88	327.22
新华联香水湾	海南省陵 水县	16.67	26.00	12.32	13.68	29.76	住宅	2015年	0.82	492.03
合计		194.68	322.52	152.67	169.85	246.84			12.23	7473.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临较大资金支出压力

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目预计总投资额 540.09 亿元，已累计投入 363.81 亿元，尚需投资额为 176.28 亿元；公司拟建项目尚需投资 169.85 亿元。公司在建项目和拟建项目合计尚需投资 346.13 亿元，投资规模较大，虽然公司项目以滚动开发为主，但仍面临较大资金压力。

其他业务

公司其他业务主要包括酒店经营和物业租赁业务等。

受新增酒店开业、成本增加影响，2018 年公司其他业务毛利润降幅较大

公司酒店业务主要由子公司新华联酒店管理有限公司负责运营。截至 2019 年 3 月末，公司已开业运营酒店 13 个，在建 2 个，客房数合计 4851 间，建筑面积合计 76.47 万平方米，分布在北京、上海、三亚、银川、株洲、西宁、黄山、唐山和长沙等地。

2018 年，公司酒店经营业务实现收入 5.51 亿元，同比增长 17.60%；毛利润为 0.21 亿元，同比下降 51.16%，主要因新增酒店开业，成本有所增加；毛利率为 3.88%，同比下降 5.27 个百分点。

表7：截至2019年3月末公司已投运和在建酒店情况

单位：间、亿元、万平方米

酒店名称	客房数量	总投资额	占地面积	建筑面积	投入运营时间	地址	状态
北京丽景湾国际酒店	303	1.95	0.33	3.95	2008.06.18	北京朝阳区	运营
新华联丽景温泉酒店	406	9.82	4.41	7.63	2015.12.08	北京顺义区	运营
黄山新华联豪生大酒店	319	2.92	3.65	5.44	2013.05.08	黄山徽州区	运营
西宁新华联索菲特大酒店	689	8.80	1.96	10.40	2015.07.08	西宁城西区	运营
唐山新华联铂尔曼酒店	316	5.12	4.05	5.40	2016.01.18	唐山路南区	运营
银川新华联瑞景酒店	326	2.07	0.09	3.03	2015.12.31	银川金凤区	运营
上海新华联索菲特大酒店	350	11.02	1.79	6.87	2016.09.28	上海闵行区	运营
黄山新华联瑞景酒店	201	0.82	0.88	1.76	2016.09.26	黄山徽州区	运营
三亚新华联瑞景酒店	153	0.80	0.18	0.94	2017.03.28	海南陵水县香水湾开发区	运营
银川阅海湾五星级酒店	410	5.90	0.67	4.94	-	金凤区阅海湾商务区	在建
株洲丽景湾酒店	366	4.00	8.08	7.06	-	湖南省株洲市云龙示范区	在建
芜湖绿心谷酒店	68	1.62	2.46	1.3	2018.7.28	安徽省芜湖市鸠江区	运营
长沙铜官窑瑞景酒店	248	3.16	0.47	4.3	2018.8.20	湖南省长沙市望城区	运营
长沙铜官窑丽景酒店	628	10.65	4.2	12.1	2018.8.28	湖南省长沙市望城区	运营
长沙铜官窑绿心谷	68	1.61	3.72	1.35	2018.9.25	湖南省长沙市望城区	运营
合计	4851	70.26	36.94	76.47	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司物业管理业务收入小幅增长，毛利润及毛利率有所增长

公司物业管理业务主要由子公司北京悦豪物业管理有限公司（以下简称“悦豪物业”）负责运营。近年来公司不断延伸房地产开发产业链，增设多家分公司扩大物业管理规模。

2018 年，公司物业管理业务实现收入 30496.80 万元，同比增长 5.55%，毛利润为 0.55 亿元，毛利润同比增加 12.24%；毛利率为 17.97%，同比增长 1.16 个百分点。

悦豪物业具有国家一级物业管理资质，系中国物业管理协会理事会员单位，物业管理项目主要分布在北京、湖南、广东、安徽、河北、黑龙江及青海等地区，管理总面积约 800 万平方米，管理业态涵盖公寓、写字楼、商业广场、大型住宅小区、别墅等。

企业管理

跟踪期内，公司多名高管职务发生变动，具体变动情况见下表 8。公司治理和内部管理方面无其他重大变化。

表 8：跟踪期内公司高管变动情况

姓名	职务	类型	日期	变动原因
晏庚清	职工监事	离任	2018/03/19	因工作调任辞职
闫朝晖	副总裁	离任	2018/03/19	因个人原因辞职
李妮妮	副总裁	离任	2018/03/19	退休
白峰	副总裁	聘任	2018/4/23	新聘任
于昕	副总裁	聘任	2018/4/23	新聘任
徐道明	副总裁	离任	2018/7/11	因个人原因辞职
白峰	副总裁	离任	2019/1/8	因个人原因辞职
李建刚	副总裁	聘任	2019/2/13	聘任
周向阳	副总裁	聘任	2019/2/13	聘任

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财务分析

财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报告及 2019 年 1~3 月合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年度合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年 1~3 月公司合并财务报表未经审计。由于 2018 年公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》及其解读和企业会计准则的要求编制，公司对 2017 年数据进行了追溯调整。

截至 2019 年 3 月末，公司纳入财务报告合并范围的直接控股子公司 21 家（见附件三）。

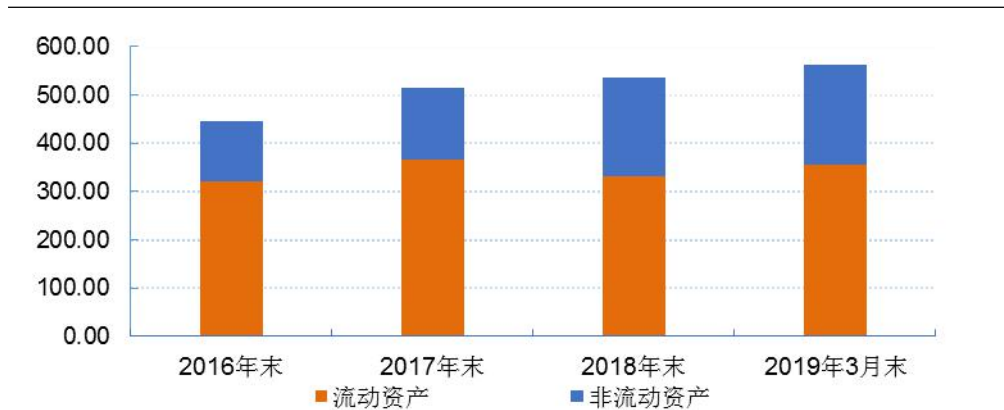
资产构成

2018 年末，公司资产总额有所增长，资产构成仍以流动资产为主，存货规模较大且周转水平仍较低，受限资产占比仍较高

截至 2018 年末，公司资产总额为 536.02 亿元，较 2017 年末增长 4.17%，其中流动资产占比 61.81%，非流动资产占比 38.19%。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 563.27 亿元，其中流动资产占比 62.93%，非流动资产占比 37.07%，非流动资产占比有所下降。

图 4：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成

单位：亿元



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 331.33 亿元，较上年末下降 9.69%，主要系预付款项和货币资金减少所致。公司流动资产主要由存货和货币资金构成，占比分别为 73.25%和 16.78%，合计占流动资产的比重达到 90.03%。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产 354.48 亿元，较 2018 年末增长 6.98%。

公司 2018 年末存货账面价值为 242.69 亿元，较上年末下降 1.00%。截至 2018 年末，公司存货主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为 66.05%和 30.72%，计提存货跌价准备 0.34 亿元。2018 年，公司存货周转率 0.38 次，同比有所提升，上涨 0.75 个百分点，处于行业较低水平。2019 年 3 月末，公司存货账面价值 247.58 亿元，较 2018 年末增长 2.01%。

公司货币资金主要为银行存款，2018 年末为 55.61 亿元，较上年末下降 37.14%，主要系偿还债务所致，下降幅度较大，其中使用受限的货币资金 34.87 亿元，主要是定期存单、房款监管户及保证金等。2019 年 3 月末，公司货币资金 71.37 亿元，较 2018 年末上涨 28.34%。

2. 非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 204.68 亿元，较上年末增加 38.58%，主要来自固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产主要以固定资产、在建工程、投资性房地产和长期股权投资为主，2018 年末占比分别为 34.43%、20.50%、14.49%和 12.76%，合计占非流动资产总额的比重为 82.19%。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产 208.79 亿元，较 2018 年末增长 2.01%，主要系在建工程增加所致。

公司的固定资产主要是房屋及建筑物。2018 年末，公司固定资产账面价值为 70.48 亿元，较上年末增长 71.36%，增长幅度较大，主要是铜官窑及芜湖鸠兹古镇等在建工程竣工投入运营，房屋及建筑物资产增加所致。其中未办妥产权证书的固定资产账面价值 37.87 亿元。2019 年 3 月末，固定资产账面价值为 69.62 亿元，较上年末下降 1.22%，下降幅度较小。

公司 2018 年末在建工程账面价值 41.96 亿元，较上年末增长 43.33%，主要系自持物业开发建设支出增加所致。2019 年 3 月末，公司在建工程账面价值 45.88

亿元，较 2018 年末增长 9.33%，主要系公司新增项目开发支出所致。

公司投资性房地产以公允价值计量，2018 年末，公司投资性房地产期末余额 29.65 亿元，较上年末变化不大。2018 年末，公司投资性房地产主要由上海新华联购物中心、西宁新华联购物中心、银川新华联购物中心等构成，其中未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 8.83 亿元，目前权证正在办理中。2019 年 3 月末，公司投资性房地产期末余额仍为 29.65 亿元。

2018 年末，公司长期股权投资期末余额为 26.13 亿元，较上年末增长 19.74%，主要系确认投资收益所致。2018 年末，公司的长期股权投资主要由通过子公司湖南新华联建设工程有限公司持有长沙银行（601577.SH）的股权 21.80 亿元构成。2018 年 9 月 26 日，长沙银行首次公开发行的 342155.38 万股人民币普通股股票在上海证券交易所上市交易，公司间接持有长沙银行 289430762 股股票，占其首次公开发行后总股本的 8.46%。截至本报告出具日，公司持有长沙银行 289430762 股，占总股本的 8.46%。2019 年 3 月末，公司长期股权投资期末余额为 27.28 亿元，较 2018 年末增加 4.40%。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产 196.29 亿元，具体见下表。公司受限资产占资产总额的比例 34.85%，受限资产占比仍较高。

表9：截至2019年3月末公司资产受限情况

单位：亿元

项目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	36.29	定期存单、房款监管户及保证金等
存货和在建工程	80.53	抵押借款
固定资产和无形资产	50.10	抵押借款
投资性房地产	29.37	抵押借款
合计	196.29	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受益于少数股东权益和未分配利润的增长，公司所有者权益有所增加

2018 年末，公司所有者权益为 99.80 亿元，较 2017 年末增长 20.20%，主要系少数股东权益和未分配利润增加所致。其中，未分配利润 46.10 亿元，占比 46.19%；资本公积 22.94 亿元，占比 22.99%；少数股东权益 22.03 亿元，占比 22.07%；实收资本 5.36 亿元，占比 5.37%。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 99.67 亿元，其中未分配利润、资本公积、少数股东权益和实收资本占比分别为 46.33%、23.02%、21.94%和 5.38%。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增加，债务规模仍较大，债务负担依然较重

截至 2018 年末，公司负债总额 436.22 亿元，较 2017 年末增加 1.08%，较上年变化不大；其中流动负债和非流动负债占比分别为 63.18%和 36.82%。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 463.60 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为

60.15%和 39.85%，仍以流动负债为主。

1、流动负债

截至 2018 年末，公司流动负债 275.61 亿元，较 2017 年末增加 14.65%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司流动负债中占比较大的科目依次为应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债、预收款项、短期借款和其他流动负债，占比分别为 28.91%、25.67%、22.26%、7.50%和 5.33%，合计占流动负债总额的比重为 89.67%。

2018 年末，应付票据及应付账款账面余额为 79.67 亿元，其中无应付票据，较 2017 年末增长 65.61%，增长幅度较大，主要系未结算项目款增长幅度较大。2019 年 3 月末，应付票据及应付账款为 73.05 亿元，较 2018 年末下降 8.31%。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 70.74 亿元，同比增加 42.84%，主要系一年内到期的长期借款规模大幅增加所致。2019 年 3 月末，一年内到期的非流动负债为 71.95 亿元。

2018 年末，公司预收款项为 61.35 亿元，主要为预收房款，较 2017 年末下降 22.01%，主要系公司部分预收房款确认收入所致。2019 年 3 月末，公司预收款项为 75.03 亿元，较上年末增加 22.30%。

2018 年末，公司短期借款账面余额为 20.68 亿元，较 2017 年末下降 26.51%。公司短期借款主要以质押借款和信用借款为主，其中质押借款占 32.79%，信用借款占 27.56%。2019 年 3 月末，公司短期借款账面余额 19.83 亿元，较 2018 年末下降 4.12%。

2018 年末，公司其他流动负债账面余额 14.68 亿元，均为土地增值税清算准备金。2019 年 3 月末，公司其他流动负债为 14.55 亿元，较上年末变化不大。

2、非流动负债

截至 2018 年末，公司非流动负债为 160.61 亿元，较上年末的 191.17 亿元下降 15.98%。非流动负债主要为长期借款和应付债券为主，2018 年末占比分别为 86.69%和 8.05%。2019 年 3 月末，公司非流动负债为 184.75 亿元，较 2018 年末增长 15.03%，主要系长期借款增加所致。

截至 2018 年末，公司长期借款期末余额 139.23 亿元，较上年末下降 12.79%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要用于项目建设及补充流动资金，其中境内长期借款利率位于 4.60%至 12.00%之间，境外长期借款利率在伦敦同业拆借利率的基础上上浮 1.45%。2019 年 3 月末，公司长期借款期末余额 163.33 亿元。

同期末，公司应付债券为 12.93 亿元，较 2017 年末减少 43.40%，主要系“16 新华联”转入一年内到期的非流动负债所致。2019 年 3 月末，公司应付债券 12.96 亿元。

3、有息债务

2018 年末，公司资产负债率为 81.38%，同比减少 2.48 个百分点；公司全部债务为 251.61 亿元，同比下降 6.23%。其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 37.59%和 62.41%，公司有息债务仍以长期有息债务为主。

截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率为 82.30%，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后资产负债率⁷为 77.18%；全部债务为 276.00 亿元，较 2018 年末增长 9.69%，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 34.37%和 65.63%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.51%和 73.47%。

表10：2016年～2018年末及2019年3月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	57.13	80.53	94.59	94.85
长期有息债务	192.37	187.79	157.02	181.15
全部有息债务	249.50	268.32	251.61	276.00
长期债务资本化比率	73.41	69.34	61.14	64.51
全部债务资本化比率	78.17	76.37	71.60	73.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4、对外担保

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

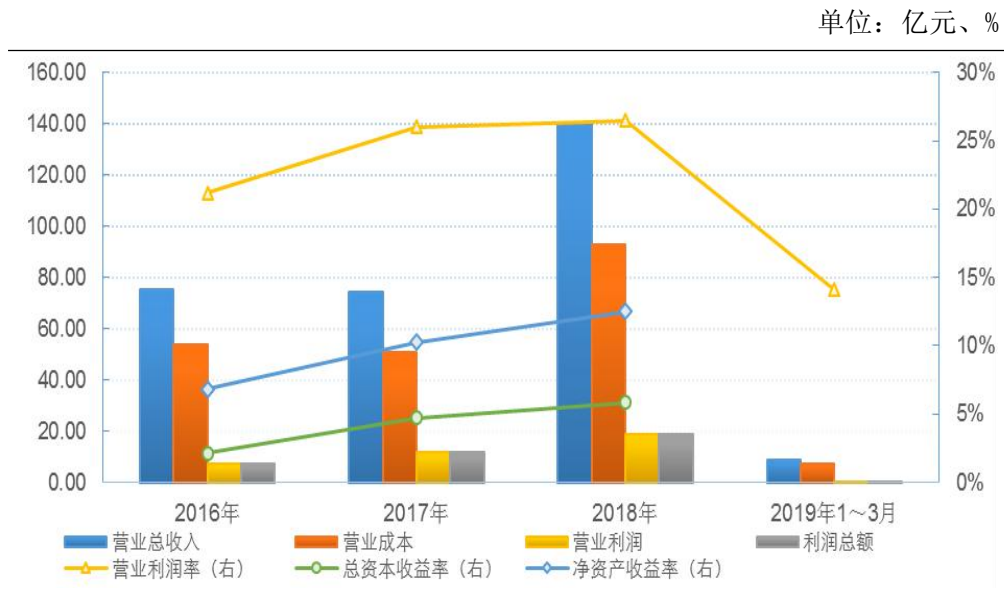
盈利能力

2018 年，公司营业收入和利润总额大幅增长，期间费用因财务费用大幅增长而快速增加，对利润形成较大侵蚀

公司营业收入主要来源于房地产开发和销售。2018 年，公司营业收入为 140.01 亿元，同比增加 88.16%；营业利润率为 26.47%，同比增加 0.43 个百分点，主营获利能力有所提升。

⁷ 调整后资产负债率=调整后负债总额/调整后资产总额。其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*（1-当期综合毛利率）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

图 5：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司期间费用为 24.46 亿元，同比增长 42.75%，主要系随着销售规模增长销售费用增加所致；同期，期间费用占比合计为 17.47%，较上年下降 5.56 个百分点。

表11：2016年~2018年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售费用	4.09	4.62	8.93
管理费用	5.31	6.42	7.70
财务费用	2.45	6.10	7.83
期间费用合计	11.85	17.14	24.46
期间费用占比	15.76	23.03	17.47

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司投资收益 4.15 亿元，主要系本期确认联营企业投资收益以及股权转让收益所致；公允价值变动损益 796.08 万元，主要为投资性房地产公允价值变动；其他收益为 2.27 亿元。上述三项占同期利润总额比例分别为 21.85%、0.42% 和 11.95%。

2018 年，公司利润总额为 18.97 亿元，同比增加 63.22%，主要系销售收入增加所致。

2018 年，公司总资本收益率为 5.84%，净资产收益率为 12.52%，分别较上年末增加 1.12 个百分点和 2.25 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司营业收入、营业利润率和利润总额分别为 8.97 亿元、14.09% 和 0.09 亿元。

现金流

2018 年，受益于销售房屋收到款项增加，公司经营性净现金流有所增加；但经营获现能力有所减弱；投资活动净流出规模大幅增加；公司对外部融资依然存在一定依赖

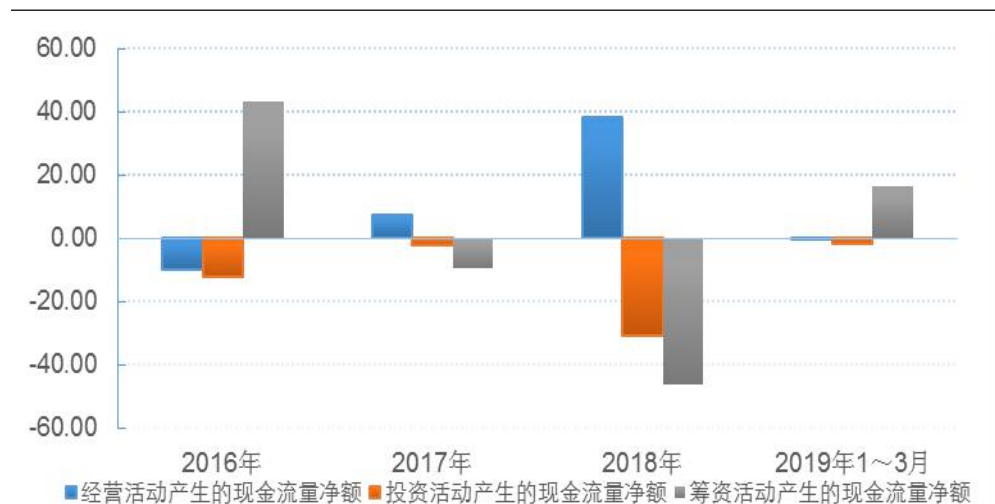
经营活动现金流方面，2018 年经营性现金流流入为 155.20 亿元，同比增加 23.53%；经营活动现金流出为 116.78 亿元，同比减少 1.31 亿元。2018 年，经营性现金流净额为 38.42 亿元，较去年增加 30.87 亿元，经营性现金流状况有所提高，主要系 2018 年销售房屋收到款项增加所致。同期，现金收入比 95.99%，经营获现能力较上年有所减弱。

2018 年，公司投资活动现金流入 0.05 亿元，同比下降 99.68%，主要系跟踪期内公司无处置子公司及收回投资所收到的现金；投资活动现金流出 30.97 亿元，同比增长 84.29%，主要系公司对文旅项目及自持物业投资支出增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-30.92 亿元，较 2017 年净流出规模大幅增加，主要系公司项目投资支出资金规模较大。

2018 年，公司筹资活动现金流入 86.85 亿元，同比下降 52.06%。同期，筹资活动现金流出 133.00 亿元，同比下降 30.21%，主要因跟踪期内公司新增借款和归还借款规模较上年有所减少；公司筹资活动产生的现金流量净额为-46.16 亿元，净流出规模有所增加。

图6：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-0.37 亿元、-1.85 亿元和 16.56 亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年末公司流动比率为 120.22%，同比下降 32.43 个百分点，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债导致流动负债规模大幅增加

所致；速动比率 32.16%，同比下降 18.48 个百分点，因偿还债务导致货币资金有所减少和流动负债规模有所增加。2018 年，公司经营现金流动负债比为 13.94%，同比增长 10.80 个百分点，主要系销售房屋收到的款项增加所致。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 30.89 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.65 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 8.14 倍，同比有所好转。

表12：2016年~2018年末及2019年3月公司偿债能力情况

指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月
流动比率 (%)	178.31	152.65	120.22	127.12
速动比率 (%)	56.24	50.65	32.16	38.34
经营现金流动负债比 (%)	-5.51	3.14	13.94	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	1.12	1.65	-
全部债务/EBITDA (倍)	21.66	11.54	8.14	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 3 月 7 日，公司本部存在不良贷款和违约负债余额合计 706.83 万元，系公司借壳上市时历史遗留债务，公司出具的《关于新华联不动产贷款卡信息的说明》显示，公司无需承担上述不良贷款和欠息。

公司已发行债券见下表，截至 2019 年 3 月末，公司已发行债券均已按期偿付利息，其中“15 新华联”和“15 新华联不 MTN001”均已到期并偿还本金。

表 13：截至 2019 年 3 月末公司已发行债券明细

单位：亿元

债券简称	发行金额	债券余额	到期时间
15 新华联	30.00	-	2018/7/3
15 新华联不 MTN001	10.00	-	2018/10/12
15 华联债	13.00	13.00	2022/4/1
16 华联债 ⁸	10.00	2.22	2019/5/30
17 华联 ⁹	5.56	4.82	2025/7/5
合计	68.57	20.04	-

资料来源：公司提供，Wind，东方金诚整理

⁸ “16 华联债”已于 2019 年 5 月 30 日到期并偿还本金。

⁹ “17 华联”为企业发行的 ABS 产品分别为“17 华联 01”、“17 华联 02”、“17 华联 03”、“17 华联 04”、“17 华联 05”、“17 华联 06”、“17 华联 07”、“17 华联 08”、“17 华联次”，到期日分别为 2018 年至 2025 年每年的 7 月 5 日。

担保能力分析

担保条款

新华联控股对“15 华联债”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

根据新华联控股出具的《担保函》，担保人提供保证的范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。本次发行保证期间内，若发行人未能按期还本付息，担保人将在上述保证责任的范围为本次债券承担全额无条件不可撤销的连带保证责任。

担保主体概况

新华联控股是以氟硅化工、文旅地产、有色金属、石油贸易为主营业务的多元化企业集团，控股股东长石投资有限公司（以下简称“长石投资”）持股比例 93.40%，实际控制人为傅军。

新华联控股于 2001 年由北京金六福酒有限公司、湖南新华联国际石油贸易有限公司和湖南省海达汽车机电销售有限公司共同投资设立，初始注册资本 10000 万元。后经数次增资和股权变更，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 200000 万元，长石投资持有公司 93.40% 的股权，为公司的控股股东；自然人傅军直接持有公司 2.83% 的股权，同时还持有长石投资 53.35% 的股权，因此傅军为公司的实际控制人，股权结构图见附件一。

公司拥有三家上市子公司，分别为东岳集团有限公司（以下简称“东岳集团”，股票代码为 0189.HK）、新华联文化旅游发展股份有限公司（以下简称“新华联文旅”，股票代码为 000620.SZ）和新丝路文旅有限公司（以下简称“新丝路文旅”，股票代码为 0472.HK）。

公司业务主要涵盖氟硅化工、文旅地产、石油贸易和有色金属等多个领域。公司氟硅化工业务主要由子公司东岳集团经营，东岳集团制冷剂 R22 年产能全球最高，PTFE（聚四氟乙烯）年产能排名国内第一，为国内氟化工行业的龙头企业之一。公司文旅地产业务主要由新华联文旅运营，新华联文旅具有国家一级房地产开发资质。公司的子公司湖南新华联国际石油贸易有限公司具有原油进口经营资格，有色金属资源储量和种类较为丰富。

截至 2019 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 1335.84 亿元，所有者权益为 410.91 亿元，资产负债率为 69.24%。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 484.67 亿元和 108.03 亿元，利润总额分别为 36.63 亿元和 4.42 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额为 586.49 亿元，所有者权益 179.85 亿元，资产负债率为 69.33%。2018 年及 2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入分别为 29.68 亿元和 8.65 亿元，利润总额分别为 -5.26 亿元和 -1.12 亿元。

担保能力

新华联控股是以氟硅化工、文旅地产、有色金属、石油贸易为主营业务的多元化企业集团，公司制冷剂产品 R22 和高分子材料 PTFE 产能分别居全球和全国首位，

规模优势显著；受益于氟化工产品销量增加和价格上涨，2018 年公司氟化工业务收入、毛利润均有所增长；公司房地产开发业务经营区域分布较广，产品业态多元，公司在国内房地产市场保持一定竞争实力，2018 年，公司房地产业务收入、毛利润大幅增长；2018 年，公司营业收入和利润总额均保持增长，经营性净现金流明显增加。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产在建项目投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力；资产结构仍以非流动资产为主，公司受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司短期有息债务增长较快，短期债务占比有所提升，公司短期面临一定偿付压力；公司利润总额对投资性收益依赖较大。东方金诚评定新华联控股主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

总体来看，新华联控股资本实力较强，经营较为稳定，对“15 华联债”具有一定的增信作用。

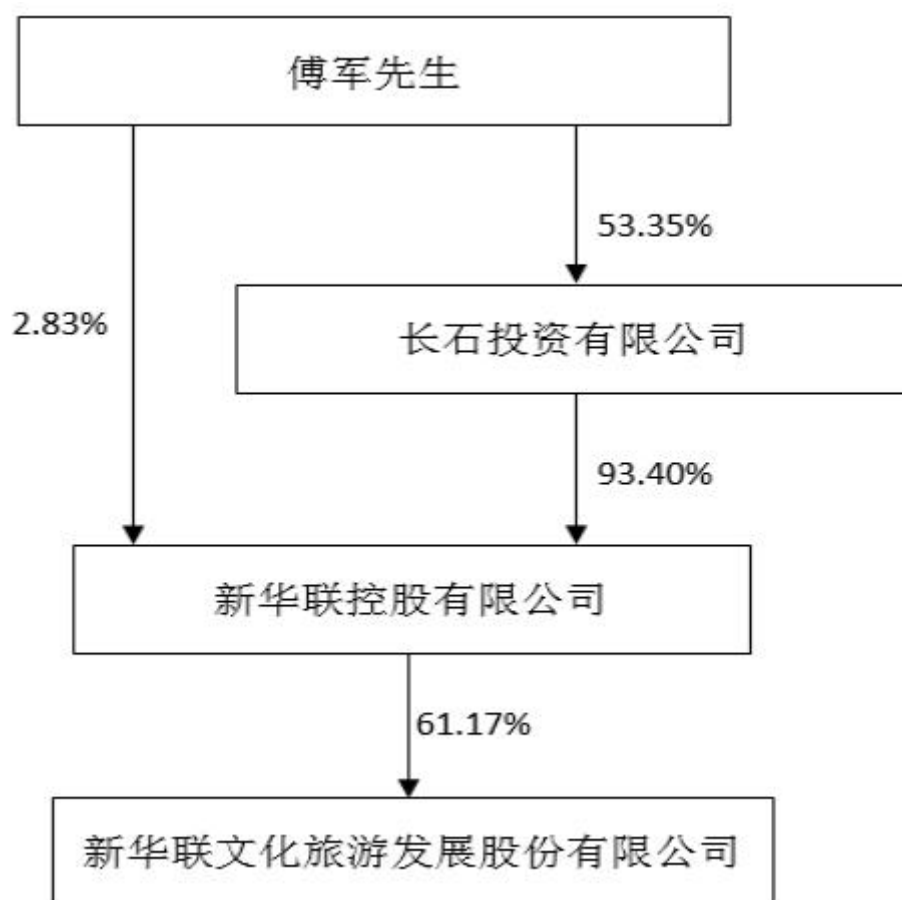
抗风险能力及结论

公司房地产业务区域分布较广，项目开发经验较丰富，产品业态多元，跟踪期内，公司在国内房地产市场仍保持一定竞争实力；公司在建项目主要分布于惠州、武汉、长沙和长春等二三线城市，未来可售面积充足，土地成本相对较低，同时拟建项目较充足，为业务持续发展提供了一定支撑；公司控股股东新华联控股为“15 华联债”的本息到期偿付提供连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

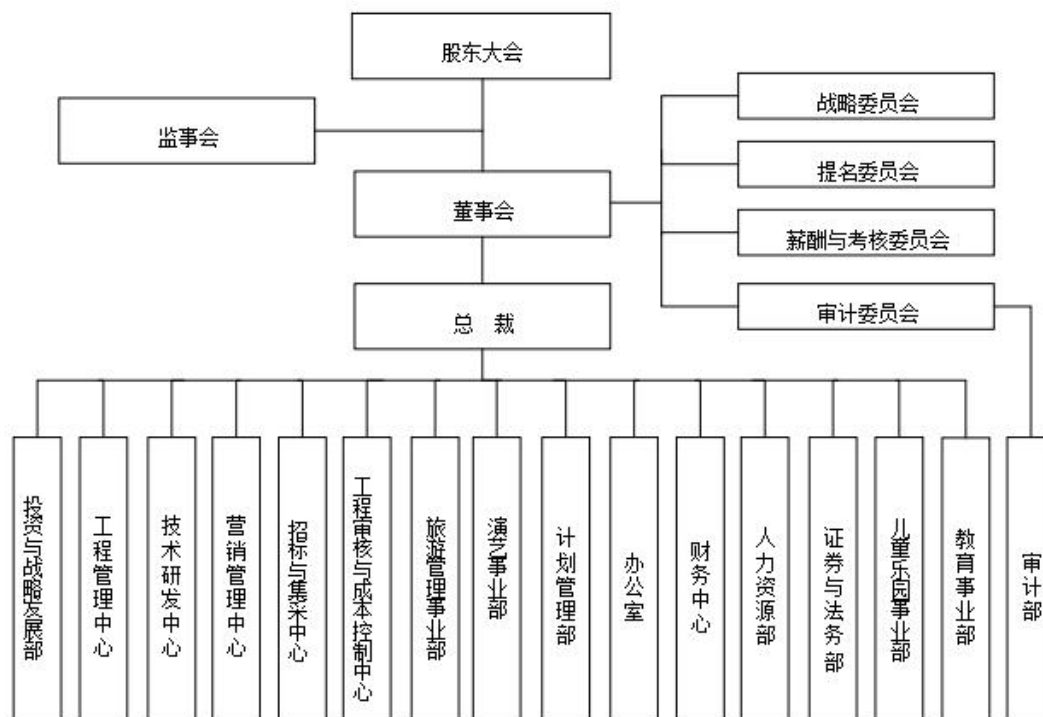
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，在当前楼市调控政策背景下，面临较大资金支出压力；2018 年末，公司存货规模较大且周转水平仍较低，受限资产占比仍较高；跟踪期内，公司期间费用因财务费用大幅增长而快速增加，对利润形成较大侵蚀；公司有息债务规模有所增加，债务规模仍较大，债务负担依然较重。

综合考虑，东方金诚维持新华联文旅 AA 的主体信用等级，评级展望为稳定；维持“15 华联债”的信用等级 AA+。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2019 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	北京新华联置地有限公司	36346.00	100.00	房地产
2	湖南新华联建设工程有限公司	200000.00	100.00	建筑业
3	上海新华联房地产开发有限公司	10000.00	100.00	房地产
4	新华联国际置地有限公司	9947.63	100.00	投资
5	新华联旅游管理有限公司	50000.00	100.00	旅游管理
6	炎陵新华联神农谷国际旅游度假区开发有限公司	50000.00	100.00	房地产
7	北京锦亿园林工程有限公司	3000.00	90.00	建筑业
8	北京悦豪物业管理有限公司	2000.00	100.00	物业管理
9	新华联商业管理有限公司	10000.00	100.00	商业管理
10	新华联酒店管理有限公司	10000.00	100.00	商业管理
11	北京新华联长基商业地产有限公司	5000.00	100.00	酒店管理
12	北京新华联十渡文化旅游开发有限公司	10000.00	100.00	房地产
13	三亚优居房产置业有限公司	22565.27	51.74	房地产
14	中海文旅设计研究（大连）有限公司	1198.80	70.00	设计
15	北京正联商贸有限公司	1000.00	100.00	商业管理
16	新华联儿童乐园有限公司	50000.00	100.00	儿童乐园
17	北京恒兴长信商业管理有限公司	1000.00	100.00	企业管理
18	芜湖新华联文化旅游开发有限公司	10000.00	90.00	文化旅游
19	新华联文化旅游开发(阆中)有限公司	50000.00	70.00	文化旅游
20	新华联景区管理(阆中)有限公司	33000.00	51.52	文化旅游
21	湖南海外旅游有限公司	1000.00	60.00	旅游服务

资料来源：公司提供

附件四：截至 2019 年 3 月末公司在建项目情况¹⁰

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建筑 面积	总投资金额	已投资金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面积	尚未结 算面积	楼面 地价
一、住宅地产：												
大庆阿斯兰小镇	住宅	大庆龙凤区，周边配套较齐全	89.86	28.50	17.37	19.92	18.19	10.71	5886.83	18.01	0.16	382.00
长春普鲁斯小镇	住宅、商业	九台区，周边配套一般	39.69	18.00	10.32	14.33	12.45	7.10	5700.12	5.83	6.62	338.00
悦澜湾	住宅	武清区黄庄街泉尚路东侧，紧邻 NBA 水城商业中心周边配套齐全	10.91	25.00	16.18	3.73	1.65	3.12	18874.75	-	1.65	12000.00
唐山国花园	住宅、商业	位于唐山路南区南湖生态公园北 侧，周边医院、学校资源较丰富， 交通便利	15.04	11.15	11.15	15.11	12.23	13.61	11128.10	11.55	0.68	1375.00
银川阅海湾新华 联广场	住宅、商业	金凤区，周边医院、学校资源较丰 富，交通较便利	23.29	17.54	13.60	16.04	15.26	9.33	6111.47	14.40	0.86	735.00
黄山纳尼亚小镇	住宅、商业、 酒店	徽州区，临近徽州文化园	37.83	20.00	16.07	16.15	14.09	9.85	6990.20	12.45	1.64	124.95
太仓滨江雅苑	住宅	-	11.46	16.00	8.70	-	-	-	-	-	-	6382.81
芜湖新华联梦想 城·新悦都小区	住宅、商业	鸠江边，周边较为齐全	48.05	28.95	21.56	28.25	39.89	31.26	7835.29	22.99	16.91	1637.48
醴陵新华联广场	住宅、商业	周边配套较为齐全	47.98	17.08	14.06	32.17	42.07	21.38	5080.70	32.14	10.07	599.93
望城新华联梦想 城	住宅	周边配套较为齐全	113.25	26.00	16.08	19.46	18.93	12.11	6398.11	11.30	7.64	1428.00
株洲北欧小镇	住宅、酒店、	云龙示范区，周边配套较齐全	29.44	40.00	18.97	12.73	12.42	7.31	5890.69	12.30	0.12	931.00

¹⁰ 部分项目未能获取数据。

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建筑 面积	总投资金额	已投资金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面积	尚未结 算面积	楼面 地价
商业												
武汉新华联青年城	住宅、商业	江夏区周边配套较为齐全	49.18	20.00	18.15	44.59	47.34	32.36	6835.00	37.51	9.84	515.77
惠州新华联广场	住宅、商业	位于粤港澳大湾区的惠州大亚湾中心区北片，为大亚湾 CBD 的核心地段，配套商业街、幼儿园等	79.45	32.03	14.99	2.82	23.63	12.56	5314.96	23.60	0.03	
奥林匹克花园	住宅	-	9.76	19.69	12.05	-	-	-	-	-	-	3300.00
新华联南洋度假中心	住宅、商业	-	34.19	18.00	8.61	7.71	3.38	5.98	17671.26	-	3.38	863.93
悉尼歌剧院壹号项目	住宅、商业	悉尼麦考瑞大街，北邻悉尼歌剧院，东临皇家植物园和英国总督府，西望海港大桥和环形码头	2.42	22.92	11.56	1.08	1.04	28.65	276613.70	-	1.04	29547.31
小计			641.80	360.87	229.41	234.09	262.57	205.31	7819.16	202.07	60.61	-
二、商业地产：												
新华联香水湾	公寓、商业、酒店	南向大海，西靠铜岭，北依香水湾旅游区的现状道路，距三亚市约 50 公里	16.67	26.00	12.32	-	-	-	-	-	-	-
小计			16.67	26.00	12.32	-	-	-	-	-	-	-
三、旅游地产：												
西宁国际旅游城	文旅、住宅、学校	西宁市多巴新城双寨路与 109 国道交汇处	133.62	50.00	27.75	6.81	10.02	13.79	13761.46	5.89	0.05	390.96
芜湖新华联鸠兹古镇	古镇、酒店、公馆、演艺中	鸠江区，周边交通较为便利	36.06	33.23	27.24	1.89	1.65	3.26	19819.27	1.63	0.63	1082.50

项目	业态类型 及规划	区位及 周边配套	总规划建筑 面积	总投资金额	已投资金额	预售证 面积	合同销 售面积	合同销 售金额	累计销 售均价	结算面积	尚未结 算面积	楼面 地价
心等												
新华联铜官窑国 际文化旅游度假 区	文旅	位于望城区铜官窑国家考古遗址 公园以南，紧邻湘江	73.37	70.00	67.10	10.27	8.01	15.76	19686.50	5.29	2.72	-
小计			243.05	153.23	122.08	18.97	19.67	32.81	16680.12	12.81	3.40	-
合计			901.51	540.09	363.81	253.06	282.24	238.12	24499.28	214.88	64.00	-

资料来源：公司提供

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	808639.62	884623.60	556084.31	713662.79
应收票据	198.23	588.00	73.35	9.69
应收账款	34539.36	45280.88	39411.80	47905.61
预付款项	66201.95	134824.57	87533.47	91626.89
其他应收款	42234.37	61091.55	84343.93	81942.57
存货	2194568.56	2451491.84	2426884.65	2475754.54
其他流动资产	59215.24	90932.18	119014.52	133854.68
流动资产合计	3205597.32	3668832.61	3313346.03	3544756.78
非流动资产：				
可供出售金融资产	174.13	174.13	1337.72	-
长期股权投资	244961.29	218198.43	261273.51	272775.61
投资性房地产	334024.27	295742.94	296539.02	296539.02
固定资产	381452.12	411306.98	704827.25	696227.60
在建工程	71202.02	292767.48	419614.66	458771.35
生产性生物资产	2172.49	1797.22	2864.44	2664.85
无形资产	116679.09	122457.29	165425.70	164316.19
商誉	28635.20	48427.37	48730.44	47641.27
长期待摊费用	16738.32	25018.67	22850.77	21944.11
递延所得税资产	50619.51	44555.13	49779.98	50958.67
其他非流动资产	5182.08	16521.59	73604.30	74417.99
非流动资产合计	1251840.53	1476967.54	2046847.78	2087937.70
资产总计	4457437.85	5145800.16	5360193.81	5632694.48

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	297660.00	281380.00	206800.00	198280.00
应付票据	-	10000.00	-	-
应付账款	463780.04	471076.19	796725.06	730505.84
预收款项	422325.04	786611.62	613486.50	750324.53
应付职工薪酬	21034.44	26002.46	35862.55	11816.14
应交税费	67075.87	71507.00	122075.56	105643.49
应付利息	28624.04	-	13683.95	6177.34
其他应付款	158635.47	138386.97	113162.90	120700.65
一年内到期的非流动负债	224831.89	495247.80	707418.18	719459.11
其他流动负债	113769.66	123646.29	146846.74	145524.87
流动负债合计	1797736.45	2403858.33	2756061.43	2788431.97
非流动负债：				
长期借款	1297805.82	1596521.88	1392305.68	1633252.12
应付债券	625848.09	228436.70	129304.91	129610.00
长期应付款	-	52965.49	48636.57	48636.57
递延收益	4496.26	3189.27	3284.20	3132.31
递延所得税负债	34879.20	30546.59	32560.73	32897.03
非流动负债合计	1963029.37	1912049.16	1606092.09	1847528.03
负债合计	3760765.82	4315518.26	4362153.52	4635960.00
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	53590.57	53590.57	53590.57	53590.57
资本公积	210969.81	217167.75	229427.92	229427.92
其他综合收益	-7219.78	-2763.53	8693.19	8241.27
专项储备	307.00	353.53	330.83	-
盈余公积	24674.41	24674.41	24674.41	330.83
一般风险准备	-	-	-	24674.41
未分配利润	334545.54	361351.90	461030.85	461814.94
归属母公司所有者权益合计	616867.55	654374.64	777747.77	778079.94
少数股东权益	79804.48	175907.26	220292.52	218654.54
股东权益合计	696672.03	830281.90	998040.29	996734.48
负债与股东权益合计	4457437.85	5145800.16	5360193.81	5632694.48

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	751581.11	744103.70	1400100.49	89742.05
减：营业成本	535799.30	507804.42	931074.20	71513.90
税金及附加	56392.47	42538.47	98373.38	5587.03
销售费用	40923.68	46173.02	89332.16	7232.96
管理费用	53078.45	64218.68	76992.26	12377.91
财务费用	24461.77	60980.50	78316.35	16928.84
资产减值损失	-102.68	2728.77	1410.63	168.54
加：公允价值变动收益	3720.66	15146.98	796.08	-
投资收益	27593.29	77791.24	41462.77	11502.10
其中：对联营企业和 合营企业的投资收益	27568.39	36948.70	41451.14	-
资产处置收益	-84.45	52.92	-13.12	-0.57
其他收益	-	3384.45	22675.19	13829.53
二、营业利润	72257.62	116035.43	189522.44	1263.93
加：营业外收入	4210.14	1035.19	792.61	186.55
减：营业外支出	2488.59	815.92	585.32	589.82
其中：非流动资产处置损 失	124.61	-		
三、利润总额	73979.18	116242.70	189729.72	860.67
减：所得税	26323.01	30925.36	64764.00	1361.31
四、净利润	47656.17	85317.34	124965.72	-500.64
归属于母公司所有者的净利润	52389.37	84764.97	118645.85	784.08
少数股东损益	-4733.20	552.37	6319.87	-1284.72

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 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	935046.62	1106199.91	1343906.78	227173.62
收到的其他与经营活动有关的现金	145533.29	150217.59	208134.12	85133.93
经营活动现金流入小计	1080579.91	1256417.50	1552040.90	312307.55
购买商品、接受劳务支付的现金	731671.49	686864.58	607278.32	151867.14
支付给职工以及为职工支付的现金	62369.15	84012.11	117564.44	38025.40
支付的各项税费	100195.02	101606.88	163832.49	36423.49
支付的其他与经营活动有关的现金	285315.96	308455.82	279152.91	89677.06
经营活动现金流出小计	1179551.62	1180939.39	1167828.16	315993.09
经营活动产生的现金流量净额	-98971.71	75478.11	384212.74	-3685.54
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	61153.62	105.00	-
取得投资收益所收到的现金	2244.31	4341.46	11.63	-
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	7.58	26.32	346.30	6.68
处置子公司及其他营业单位所收到的现 金净额	123.48	78562.95	-	-
投资活动现金流入小计	2375.36	144084.35	462.93	6.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产 所支付的现金	28010.87	154643.58	285752.81	18508.08
投资所支付的现金	93780.26	-	11822.07	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现 金净额	342.49	13389.45	12100.00	-
投资活动现金流出小计	122133.62	168033.03	309674.88	18508.08
投资活动产生的现金流量净额	-119758.25	-23948.67	-309211.95	-18501.39
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	1200.01	12942.50	109.49	-
取得借款所收到的现金	1471710.93	1798663.06	868364.53	399950.83
发行债券收到的现金	100000.00	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	1572910.94	1811605.56	868474.02	399950.83
偿还债务所支付的现金	952947.83	1640614.60	1090679.94	179827.78
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	164907.00	202876.40	197962.56	54562.22
支付其他与筹资活动有关的现金	21799.48	62147.92	41397.15	-
筹资活动现金流出小计	1139654.31	1905638.92	1330039.64	234390.00

筹资活动产生的现金流量净额	433256.63	-94033.36	-461565.62	165560.83
四、汇率变动对现金的影响额	1552.11	1829.52	-187.72	-43.93
五、现金和现金等价物净增加额	216078.77	-40674.40	-386752.55	143329.97

附件八：公司主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	21.21	26.04	26.47	14.09
总资本收益率(%)	2.15	4.72	5.84	-
净资产收益率(%)	6.84	10.28	12.52	-
偿债能力				
资产负债率(%)	84.37	83.86	81.38	82.30
长期债务资本化比率(%)	73.41	69.34	61.14	64.51
全部债务资本化比率(%)	78.17	76.37	71.60	73.47
流动比率(%)	178.31	152.65	120.22	127.12
速动比率(%)	56.24	50.65	32.16	38.34
经营现金流流动负债比(%)	-5.51	3.14	13.94	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	1.12	1.65	-
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	11.59	8.14	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.02	0.03	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1.31	0.25	0.40	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	18.46	32.81	-
存货周转次数(次)	-	0.22	0.38	-
总资产周转次数(次)	-	0.15	0.27	-
现金收入比(%)	124.41	148.66	95.99	253.14
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	15.44	9.66	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-0.99	36.49	-
净资产年平均增长率(%)	-	19.18	19.69	-
利润总额年平均增长率(%)	-	57.13	60.14	-

附件九：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	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率(%)	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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：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。