

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]126 号

---

泰禾集团股份有限公司：

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“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”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“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]126 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泰禾集团股份有限公司及其发行的“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”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，维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 泰禾 02”、“16 泰禾 03”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一八年六月二十二日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与泰禾集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与泰禾集团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泰禾集团股份有限公司提供，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，未受泰禾集团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。
- “16 泰禾 02”、“16 泰禾 03” 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

2018年6月22日



# 泰禾集团股份有限公司主体及 相关债项2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】126号

## 主体信用

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

## 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。

## 评级时间

2018年6月22日

## 上次评级时间

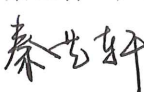

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2017年6月19日
16泰禾03	2017年6月19日

## 评级小组负责人

赵一统 

## 评级小组成员

秦艺轩 卢洲

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，泰禾集团股份有限公司（以下简称“泰禾集团”或“公司”）房地产业务项目布局在巩固京津冀、长三角及福建地区重点城市的基础上，新进入郑州、合肥、济南、太原、武汉、广州、石家庄、深圳等十余个城市，保持较强的市场竞争力；2017年，公司合同销售金额和合同销售面积均大幅提升且规模较大，房地产业务获利能力有所回升；跟踪期内，公司通过股权收购方式加大土地获取力度，在建和拟建项目未来可售面积充足，土地成本较低，为其房地产业务持续开展提供较好支撑；2017年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，主营获利能力有所回升，整体盈利能力仍保持较好水平。

同时，东方金诚也关注到，公司部分房地产项目位于福州、北京、上海、杭州、苏州和佛山等本轮楼市调控热点城市，短期内销售前景存在一定不确定性；跟踪期内，公司已售房地产项目回款速度较慢，资金回笼慢是公司面临的主要问题；跟踪期内，公司在建和拟建项目未来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金压力；2017年，公司通过股权并购大量增加土地储备，未来所需支付的股权转让款金额较大；跟踪期内，公司存货规模大幅增长且规模大，周转水平较低，其他应收款增长显著且规模较大，资产受限比例较高，对资产流动性形成影响；2017年，公司期间费用增长明显且规模较大，对利润有所挤占；跟踪期内，公司有息债务显著增长且规模大，债务负担进一步加重，部分债务将集中于2018年至2020年到期，存在集中偿付压力；公司对外担保比例较高，将面临一定的或有负债风险。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16泰禾02”、“16泰禾03”信用等级为AA+。

主体信用

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

存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。

评级时间

2018年6月22日

上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2017年6月19日
16泰禾03	2017年6月19日

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

秦艺轩 卢洲

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月(未经审计)
资产总额(亿元)	847.82	1233.65	2064.21	2271.66
所有者权益(亿元)	170.68	217.16	251.19	262.12
全部债务(亿元)	449.08	792.77	1404.57	1539.13
营业总收入(亿元)	148.13	207.28	243.31	59.89
利润总额(亿元)	16.78	23.10	29.93	4.17
EBITDA(亿元)	19.69	26.88	39.06	5.97
营业利润率(%)	20.51	14.93	21.25	20.60
净资产收益率(%)	7.41	7.89	9.29	-
资产负债率(%)	79.87	82.40	87.83	88.46
全部债务资本化比率(%)	72.46	78.50	84.83	85.45
流动比率(%)	223.81	248.01	203.16	197.75
全部债务/EBITDA(倍)	22.74	29.24	35.96	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.34	0.49	0.46	-

注: 1. 数据基于泰禾集团股份有限公司2015年~2017年经审计的合并财务报告及2018年一季度未经审计财务报表。2. 全部债务已包含永续债。

### 主体信用

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

### 存续债项信用

债项简称	发行额(亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16泰禾02	30	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+
16泰禾03	15	2016/5/25-2021/5/25	AA+	AA+

注：“16泰禾02”债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。

### 评级时间

2018年6月22日

### 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
16泰禾02	2017年6月19日
16泰禾03	2017年6月19日

### 评级小组负责人

赵一统 

### 评级小组成员

秦艺轩 卢洲

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

### 优势

- 跟踪期内, 公司房地产业务项目布局在巩固京津冀、长三角及福建地区重点城市的基础上, 新进入郑州、合肥、济南、太原、武汉、广州、石家庄、深圳等十余个城市, 保持较强的市场竞争力;
- 2017年, 公司合同销售金额和合同销售面积均大幅提升且规模较大, 房地产业务获利能力有所回升;
- 跟踪期内, 公司通过股权收购方式加大土地获取力度, 在建和拟建项目未来可售面积充足, 土地成本较低, 为其房地产业务持续开展提供较好支撑;
- 2017年, 公司营业总收入和利润总额均保持增长, 主营获利能力有所回升, 整体盈利能力仍保持较好水平。

### 关注

- 公司部分房地产项目位于福州、北京、上海、杭州、苏州和佛山等本轮楼市调控热点城市, 短期内销售前景存在一定不确定性;
- 跟踪期内, 公司已售房地产项目回款速度较慢, 资金回笼慢是公司面临的主要问题;
- 跟踪期内, 公司在建和拟建项目未来投资规模进一步扩大, 在当前房地产市场调控政策环境下, 存在较大资金压力;
- 2017年, 公司通过股权并购大量增加土地储备, 未来所需支付的股权转让款金额较大;
- 跟踪期内, 公司存货规模大幅增长且规模大, 周转水平较低, 其他应收款增长显著且规模较大, 资产受限比例较高, 对资产流动性形成影响;
- 2017年, 公司期间费用增长明显且规模较大, 对利润有所挤占;
- 跟踪期内, 公司有息债务显著增长且规模大, 债务负担进一步加重, 部分债务将集中于2018年至2020年到期, 存在集中偿付压力;
- 公司对外担保比例较高, 将面临一定的或有负债风险。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及泰禾集团股份有限公司(以下简称“泰禾集团”或“公司”)2016年面向合格投资者公开发行公司债券(“16泰禾02”及“16泰禾03”)的跟踪评级安排,东方金诚基于泰禾集团提供的2017年度审计报告、2018年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

泰禾集团主要从事房地产开发业务,控股股东为泰禾投资集团有限公司(以下简称“泰禾投资”),实际控制人为自然人黄其森。

泰禾集团前身为成立于1992年12月的福建三农化学股份有限公司(以下简称“福建三农化学”),注册资本6352万元,主营业务为农药化工。1997年7月,福建三农化学在深圳证券交易所主板上市(股票代码:000732.SZ,股票简称“福建三农”),控股股东三明市国有资产管理局持股比例为22.28%。2010年2月,公司注册资本增至101717.80万元,控股股东变更为泰禾投资,实际控制人变更为自然人黄其森,主营业务由农药化工变更为房地产开发业务。2011年7月,公司名称变更为现名。2011年8月,公司股票简称变更为“泰禾集团”。

2015年9月,公司完成非公开发行股票22727.27万股,募集资金39.28亿元,总股本增至124445.07万股。截至2018年3月末,公司总股本124445.07万股,控股股东泰禾投资持股比例为48.97%,实际控制人为自然人黄其森。公司股权结构见附件一。

截至2018年3月末,泰禾集团资产总额2271.66亿元,所有者权益262.12亿元,资产负债率88.46%;2017年及2018年1~3月,公司分别实现营业收入243.31亿元和59.89亿元,利润总额29.93亿元和4.17亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经深圳证券交易所“深证函【2016】517号文”批复,公司于2016年5月发行30亿元一般公司债券,债券简称为“16泰禾02”,票面利率6.00%,起息日为2016年5月25日,到期日为2021年5月25日,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付,债券附第三年末回售选择权和上调票面利率选择权。

经深圳证券交易所“深证函【2016】517号文”批复,公司于2016年5月发行15亿元一般公司债,债券简称为“16泰禾03”,票面利率7.20%,起息日为2016年5月25日,到期日为2021年5月25日,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至本报告出具日,“16泰禾02”和“16泰禾03”所募集的45亿元资金中,40亿元已用于偿还金融机构借款,5亿元已用于补充公司流动资金;2017年5月25日和2018年5月25日,公司按时分别兑付“16泰禾02”和“16泰禾03”当期利息2.88亿元。

## 宏观经济和政策环境

### 2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

### 政策环境

#### 金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1)

余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

### 一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

## 行业及区域经济环境

公司目前主要从事房地产开发及经营业务，经营区域以福州、北京和上海为主。

### 房地产行业

**随着住房制度改革的深入叠加整体偏严厉的楼市调控政策，预计 2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落**

2017 年是房地产行业全面调整的一年，除住房相关金融政策全面收紧以外，更多呈现“因城施策”调控格局，2017 年全国接近 110 个城市与部门（县级以上）发布房地产调控政策，发布的调控政策次数多达 270 次以上。

受调控政策影响, 尽管广大三四线城市和中西部城市接棒遭遇定向调控的一线 and 主要二线城市, 成为新的市场热点, 推动 2017 年全国商品房销售面积和销售额均较上年同比增长, 但全国商品房销售额增速全年仍呈现明显回落状态。2017 年全国商品房销售面积 16.95 亿平方米, 同比增长 7.7%, 增速比 1~11 月份回落 0.2 个百分点; 其中住宅销售面积同比增长 5.3%, 住宅销售额增长 11.3%; 商品房销售额 13.37 万亿元, 同比增长 13.7%, 增速提高 1 个百分点。从城市分布来看, 广大三四线城市和中西部城市是带动全国销售增长的主要因素。

图 1: 2016 年全年及 2017 年 1~12 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



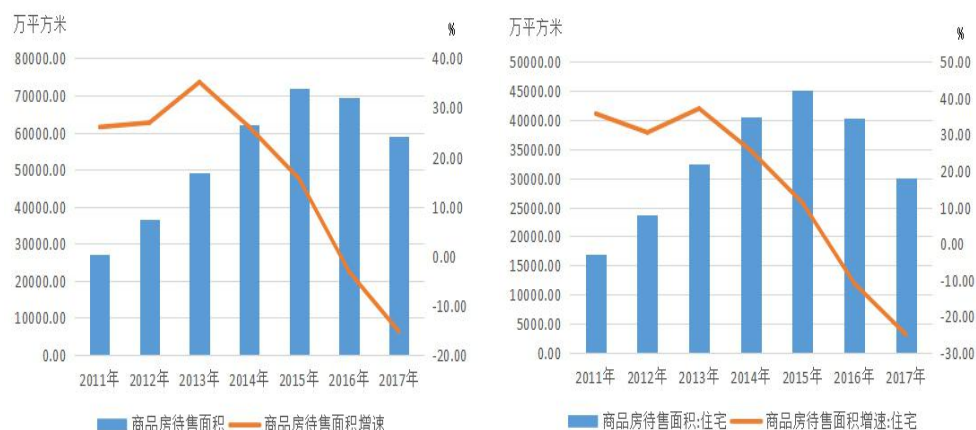
数据来源: 国家统计局, 东方金诚整理

2018 年, 在“房住不炒”定位的大背景下, 在房地产市场调控保持不放松、不动摇的基础上, 中央提出建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度, 一系列住房长效机制在推进, 住房制度改革将逐渐深入。房地产去金融化成为政策焦点, 土地供应模式迎来重大变化, 商品住房不再是住房市场唯一选择, 政府将不再是居住用地唯一提供者。一系列重大变化下, 2018 年商品房销售额和销售面积受到政策、货币环境的影响, 叠加三四线城市体量较小, 在经过大规模“去库存”后的后续乏力, 预计全国房地产市场整体将难以维持 2017 年的销售情况, 2018 年全国商品房销售面积和销售额增速仍将持续回落。

**2017 年全国商品房库存明显下降, 预计分化的土地供应政策叠加棚改货币化安置等举措, 将继续推动 2018 年部分三四线城市和县城去库存提速**

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的重点任务之一, 2017 年以三四线城市为主的中西部地区的房地产销售增长, 拉动了全国商品房去库存。截至 2017 年末, 全国商品房待售面积 58923 万平方米, 比上年末下降 15.3%。2017 年商品房库存去化 1.16 亿平方米, 全年减少 16.5%, 与 2016 年初 7.39 亿平方米的历史高点相比, 跌幅超过 20.3%。2017 年全国房地产去库存任务初步完成, 一二三四线城市商品房库存去化已十分充分, 很多城市去化周期均在 12 个月以下。

图2：全国商品房及住宅待售面积总量和增速变动情况



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

在 2017 年底的住房工作会议上，住建部强调，库存仍然较多的部分三四线城市和县城要继续做好去库存工作，并 2018 将扎实推进新一轮棚改工作，将改造各类棚户区 580 万套，继续为三四线城市去库存带来一定的支持。而 2017 年，我国各类棚户区改造开工 609 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.84 万亿元。

中央政府在 2017 年去库存的各项举措基础上，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，叠加棚改货币化，预计 2018 年部分三四线城市和县城去库存将提速。

#### 受制于货币信贷政策的收紧及房地产企业融资渠道的严格受限，预计 2018 年全国房地产投资增速将进一步下滑

2017 年房地产开发投资增速与 2016 年基本持平，但整体仍大幅度低于 2015 年以前水平。2017 年，全国房地产开发投资 109799 亿元，比上年名义增长 7.0%，增速比 1~11 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅投资 75148 亿元，增长 9.4%，增速回落 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.4%。

同期，土地市场投资热度持续升温，叠加商品房库存回落影响，带动全国房屋新开工面积增速阶段性上行。2017 年，房地产开发企业土地购置面积 25508 万平方米，比上年增长 15.8%，增速比 1~11 月份回落 0.5 个百分点；土地成交价款 13643 亿元，增长 49.4%，增速提高 2.4 个百分点。

2017 年，全房地产开发企业房屋新开工面积 178654 万平方米，增长 7.0%，增速提高 0.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 128098 万平方米，增长 10.5%。房屋施工面积 781484 万平方米，比上年增长 3.0%，增速比 1~11 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅施工面积 536444 万平方米，增长 2.9%。

图3：2016年全年及2017年1~12月全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

预计 2018 年，由于货币信贷政策的收紧，房地产企业融资渠道严格受限、融资成本上升等，新房投资增速将进一步下滑。银行按揭贷款收紧、严控开发贷等货币政策趋紧，已对房地产到位资金产生影响。统计局数据显示，2017 年房地产开发企业到位资金 156053 亿元，比上年增长 8.2%。其中，国内贷款 25242 亿元，增长 17.3%；其他资金 79770 亿元，增长 8.6%，总体规模保持增长，但增速有所放缓。值得注意的是，在其他资金中，个人按揭贷款为 23906 亿元，下降 2.0%。

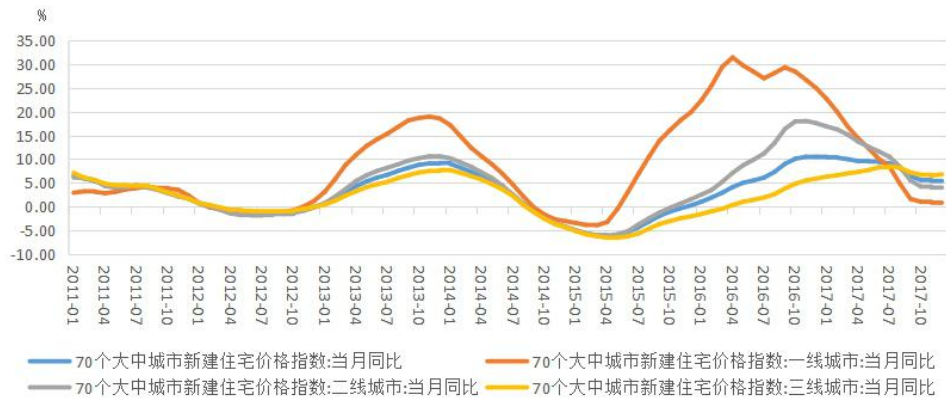
此外，尽管 2017 年土地供应较 2016 年有所增加，且 2018 年有望继续保持增加态势，但土地供应结构和商品房开发模式的变化，同样会对房地产投资产生影响。

**2017 年一线城市房价增速保持连续下滑、三四线城市去库存提速带动房价上涨，预计 2018 年一线和重点二线城市房价涨幅仍将连续回落，全国房价趋于稳定**

2017 年，受广大三四线城市的去库存拉动，全国商品房平均销售价格从去年的 7476 元/平方米升至 7887.91 元/平方米，涨幅为 5.55%。

受调控政策出台时序和力度不同，2017 年全国各区域房价明显分化。从百城价格指数来看，2017 年 12 月，全国百城住宅平均价格为 1.39 万元/平方米，较 2016 年 12 月的 1.30 万元/平方米增长 6.92%；2017 年 1~12 月，一、二线城市的住宅价格指数明显呈下降状态，而三线城市的住宅价格指数呈上升态势。

图4：2011年~2017年70个大中城市新建住宅价格指数当月同比变化情况



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

据国家统计局公布，到2017年末，70个大中城市房价涨幅出现扩大现象。2017年12月，全国70个大中城市中，有57个城市的新建商品住房（不含保障房）价格出现环比上涨，上涨城市数量比11月多出7个。其中，一线城市仍然保持下跌，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅均连续15个月回落，其他热点城市房价平稳，但二三线城市和北海、西安、贵阳、昆明等中西部城市成为主要的涨价区域，这也带动了整体房价涨幅的回升。

#### 2017年在各城市持续加强的调控政策压力下，大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，行业集中度进一步上升

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2017年前三季度中国房地产企业销售TOP100》，2017年前三季度，自4月份开始，在各城市持续加强的调控政策压力下，大部分房企销售业绩环比出现持续下跌，然而龙头房企规模快速扩张，市场份额持续提高，与其他房企的规模差距越来越大。

2017年前三季度，从金额门槛来看，TOP30房企规模继续保持了高速增长；前三季度TOP10上榜门槛为1010亿元，同比增长29%；TOP30房企的入榜门槛增幅最大，大幅增长51%至440亿元。从面积门槛来看，增幅最大的是TOP10、TOP20和TOP30的房企，均增长近40%。在市场调控持续加码的背景下，龙头房企仍能实现高速增长；而其他房企则受调控影响较大，TOP100面积门槛则较去年同期有所降低。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。与2016年全年相比，TOP100房企金额集中度的增速整体高于面积集中度。金额方面，各梯队房企集中度均呈上升趋势。其中TOP30和TOP50房企集中度升幅最大，较2016年末分别上升了8.5和9.4个百分点。TOP100房企的集中度达到53.2%，占据市场份额过半。面积方面，TOP50房企集中度升幅最大达5.4个百分点，TOP100房企的集中度达到了32.1%。

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。

## 业务运营

### 经营概况

公司收入和毛利润的主要来源为房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率同比有所提高，主营获利能力有所回升

2017年，公司实现营业总收入243.31亿元，同比上年增长17.38%。其中，房地产开发收入为235.06亿元，同比上年增长14.93%，主要因为跟踪期内公司房地产开发业务达到收入确认条件的项目增加。

从收入构成来看，公司营业收入主要来自房地产开发业务。2017年，房地产开发业务收入占主营业务收入比例为96.61%，其他业务收入和占比均较小。

表1：公司收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

类别	2015年		2016年		2017年		2018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	146.04	98.59	204.52	98.67	235.06	96.61	57.47	95.96
化工业务	-	-	0.05	0.03	1.51	0.62	-	-
服务业务	1.02	0.69	2.33	1.12	1.96	0.81	1.37	2.29
零售业务	0.14	0.09	0.28	0.13	3.33	1.37	0.11	0.18
其他业务 <sup>1</sup>	0.93	0.63	0.10	0.05	1.45	0.60	0.94	1.56
<b>合计</b>	<b>148.13</b>	<b>100.00</b>	<b>207.28</b>	<b>100.00</b>	<b>243.31</b>	<b>100.00</b>	<b>59.89</b>	<b>100.00</b>
	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
房地产开发	44.59	30.54	43.37	21.20	67.10	28.55	15.39	26.77
化工业务	-	-	0.00	3.11	0.31	20.73	-	-
服务业务	-0.35	-0.34	1.23	52.94	-0.99	-50.62	0.21	15.30
零售业务	0.01	10.05	0.03	12.36	0.06	1.70	0.01	8.45
其他业务	0.03	3.76	0.09	90.14	0.74	50.95	0.70	75.22
<b>合计</b>	<b>44.26</b>	<b>29.90</b>	<b>44.72</b>	<b>21.58</b>	<b>67.22</b>	<b>27.63</b>	<b>16.31</b>	<b>27.24</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2017年公司毛利润为67.22亿元，同比增长50.31%；综合毛利率27.63%，较上一年上升6.05个百分点；其中，房地产开发业务毛利率为28.55%。

2018年1~3月，公司实现营业收入59.89亿元，毛利润16.31亿元，毛利率27.24%。

<sup>1</sup> 主要指部分项目暂时性租赁收入。

## 房地产开发

公司房地产开发业务主要为住宅地产和商业地产开发，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，运营主体为下属项目子公司。

**公司房地产项目开发经验丰富，跟踪期内，公司房地产业务项目布局在巩固京津冀、长三角及福建地区重点城市的基础上，新进入郑州、合肥、济南、太原、武汉、广州、石家庄、深圳等十余个城市，保持较强的市场竞争力**

公司具有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，近年开发范围逐渐从福州及周边区域，拓展至北京、上海等一线城市。公司所开发、销售的房地产项目主要位于一线城市及核心二线城市，围绕以北京为中心的京津冀地区、以上海为中心的长三角地区、以深圳为中心的珠三角地区以及福州、厦门、泉州等福建地区。公司布局城市迅速增加，在进一步深耕北京、上海、福建区域的同时，跟踪期内，公司新进入郑州、合肥、济南、太原、武汉、广州、石家庄、深圳、佛山等十余个城市。

公司在福州和北京房地产市场具备较强的竞争实力。2017年，公司在福州区域商品房销售面积达172.73万平方米，合同销售金额200.16亿元，位于福州房地产市场前列；公司在北京的商品房销售面积达111.29万平方米，合同销售金额359.90亿元。2018年，在克而瑞“2017年度中国房地产企业销售TOP200排行榜”中，泰禾集团排名第17位。

公司产品业态较多元，目前已形成了住宅、高档公寓、甲级办公和城市综合体等完整的产品线，并已拥有一定的品牌知名度。除了高端改善型“院子系”产品外，还推出了“大院系”、“小院系”、“府系”和“园系”等多条差异化产品线。公司“院子系”为新中式院落别墅，在世界企业家集团、世界地产研究院和《总裁》杂志社联合编制的2017年《中国10大超级豪宅》排行榜中，“中国院子”位居“中国十大豪宅”第二位。

**2017年，公司合同销售金额和合同销售面积均大幅提升且规模较大，北京区域销售占比有所提升，房地产开发业务收入保持增长，业务获利能力有所回升；同时，已售项目回款速度较慢，资金回笼慢是公司面临的主要问题**

2017年，公司房地产开发业务收入为235.06亿元，同比上年增长14.93%；毛利润为67.10亿元，同比增长54.72%；毛利率为28.55%，同比上升7.35个百分点，跟踪期内，公司结转项目利润水平有所增长，业务获利能力有所回升。

跟踪期内，公司加大销售力度，合同销售面积、合同销售金额同比均大幅增长。2017年，公司合同销售面积为393.37万平方米，同比增长279.63%；合同销售金额823.73亿元，同比增长287.40%；平均合同销售价格为20940.34元/平方米，同比稳中有升。同期，公司结转销售面积和金额分别同比增长3.40%和12.80%。

2017年，公司合同销售金额823.73亿元，年末预收账款225.24亿元，2017年销售商品、提供劳务收到的现金324.01亿元，已售房地产项目回款速度较慢，主要因为公司部分项目进度无法达到银行发放购房按揭贷款要求所致。资金回笼慢是公司面临的主要问题。

表 2: 2015 年~2017 年公司房地产业务总体销售情况

单位: 万平方米、%、亿元、元/平方米

指标	2015 年	2016 年	2017 年
合同销售面积	139.85	103.62	393.37
增幅	16.72	-25.91	279.63
合同销售金额	288.00	212.63	823.73
增幅	43.27	-26.17	287.40
平均合同销售均价	20593.49	20519.79	20940.34
结转面积	74.21	118.36	122.39
结转金额	144.86	204.52	230.69
平均结转售价	19520.28	17297.49	18848.76
结转成本	101.45	161.16	167.95
平均开发成本	13670.66	13615.64	13722.87

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从销售区域来看, 公司在福州区域房地产项目合同销售额依旧保持较高占比, 但跟踪期内占比进一步下降, 北京区域占比进一步提升, 2017 年, 公司福州区域房地产项目合同销售金额占比 24.30%, 北京区域项目合同销售金额占比 43.69%, 上海区域项目合同销售占比 17.59%。跟踪期内, 公司新增广深区域, 合同销售金额占比 14.42%。

表 3: 2015 年~2017 年公司房地产分区域<sup>2</sup>销售情况

单位: 万平方米、亿元、元/平方米、%

地区	2015 年				2016 年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
福州住宅	64.61	95.83	14831.63	33.28	49.00	63.88	13035.22	30.04
福州商业	27.56	43.66	15842.27	15.16	16.79	28.13	16761.52	13.23
北京区域	32.67	110.82	33916.42	38.48	23.10	79.25	34306.81	37.27
上海区域	15.00	37.69	25123.47	13.09	14.73	41.37	28078.36	19.46
合计	139.85	288.00	20593.67	100	103.62	212.63	20519.79	100.00

地区	2017 年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售占比
福州区域	172.73	200.16	11589.28	24.30
北京区域	111.29	359.90	32338.69	43.69
上海区域	69.94	144.86	20712.04	17.59
广深区域	39.41	118.81	30147.17	14.42
合计	393.37	823.73	20940.34	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

<sup>2</sup> 区域划分依照泰禾集团的统计口径划分, 2015 年和 2016 年分为福州住宅、福州商业、北京区域和上海区域四个区域; 2017 年分为福州区域、北京区域、上海区域和广深区域, 其中福州区域主要包括福州市、龙海市、厦门市、南昌市、泉州市、宁德市等的住宅和商业地产项目, 北京区域包括北京市、太原市、章丘市等的住宅和商业地产项目, 上海区域包括上海市、杭州市、苏州市、南京市等的住宅和商业地产项目, 广深区域包括佛山市、东莞市、深圳市、珠海市等的住宅和商业地产项目。

截至 2017 年末，公司房地产已完工项目总投资额 601.27 亿元，总建筑面积 553.97 万平方米，总可售面积 434.85 万平方米，累计已销售 412.24 万平方米，累计销售金额 705.76 亿元，剩余可售面积 22.61 万平方米，销售比例达 94.80%，总体销售情况较好，但济南东都项目和北京中国院子项目销售进度相对较慢，截至 2017 年末分别为 41.67%和 78.86%。其中，济南东都项目整体去化比例较低主要系该项目中存在较大面积商业部分，公司计划自持，该项目住宅部分已基本售罄；中国院子为高端产品，价格较高，去化速度相对较慢。

表 4：截至 2017 年末公司已完工项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元、%

区域	项目名称	项目类型	投资总额	建筑面积	楼面地价	可售面积	累计销售面积	累计销售金额	平均售价	销售进度
福州	福州红树林	住宅	39.28	68.02	1052.76	57.72	57.72	55.85	9676.02	100.00
福州	宁德红郡	住宅	6.37	11.52	1724.84	9.84	9.84	8.23	8363.82	100.00
福州	福州红峪	住宅	41.35	54.87	1351.31	52.75	51.66	59.73	11562.14	97.93
福州	南通首府	住宅	9.98	18.36	1367.10	16.27	16.27	14.30	8789.18	100.00
福州	厦门红门	住宅	6.94	7.96	3870.03	7.42	7.42	11.33	15269.54	100.00
福州	五四北泰禾广场	商业	25.40	28.76	2395.69	16.05	16.05	27.28	16996.88	100.00
北京	中国院子	住宅	45.52	10.75	503.23	10.17	8.02	42.76	53316.71	78.86
福州	长乐红誉	住宅	17.24	19.52	2895.10	17.69	17.69	24.83	14036.18	100.00
福州	石狮泰禾广场	商业	33.21	44.82	1836.45	25.1	18.16	26.60	1464.76	72.35
北京	1号街区	住宅	51.61	25.34	7617.50	21.63	21.63	65.31	30194.17	100.00
北京	拾景园	住宅	23.61	18.93	6687.83	14.38	14.38	28.66	19930.46	100.00
上海	上海红御(红悦苑)	住宅	37.56	14.37	17106.48	12.27	11.42	48.03	42057.79	93.07
上海	上海红桥	住宅	29.87	16.60	9219.10	14.64	13.74	43.95	31986.90	93.85
北京	北京院子	住宅	46.79	10.85	17056.27	9.79	9.79	58.66	59918.28	100.00
上海	江阴院子	办公、商业	18.22	21.47	2919.23	19.93	19.93	18.41	9237.33	100.00
福州	东二环泰禾广场	住宅、商业	89.45	66.54	3246.17	27.47	27.05	83.22	30765.25	98.47
北京	济南东都	商业	8.49	14.92	不适用	13.08	5.45	4.86	8917.43	41.67
福州	尤溪红峪	商业、住宅	5.70	10.02	1516.05	8.79	8.79	6.69	7610.92	100.00
福州	永泰红峪	商业、住宅	8.67	16.22	579.53	14.20	13.18	10.56	8012.14	92.82
福州	长乐红誉二期	住宅	11.77	12.52	4840.03	11.38	11.38	12.72	11177.50	100.00
福州	宁德红树林	住宅	24.37	42.31	2093.02	37.35	37.35	28.79	7708.17	100.00
福州	东二环金尊府D	住宅	19.87	19.31	4937.00	16.93	15.32	24.99	16312.01	90.49
合计	-	-	601.27	553.97	3498.42	434.85	412.24	705.76	17120.12	94.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司通过股权收购方式加大土地获取力度，在建和拟建项目未来可售面积充足，土地成本较低，为其房地产业务持续开展提供较好支撑；公司部分项目位于福州、北京、上海、杭州、苏州和佛山等本轮楼市调控热点城市，短期销售前景存在一定不确定性，预计将对中短期内业绩的稳定性构成影响

跟踪期内，公司开复工面积 206.74 万平方米，同比大幅增长 66.73%；施工面

积为 571.97 万平方米，同比增长 16.02%，施工规模仍然较大；竣工面积 126.87 万平方米，受北京限工令等政策影响，2017 年竣工面积出现加大幅度下降；结转面积为 122.39 万平方米，同比平稳增长。

表 5：公司近年房地产业务开发情况列表

单位：万平方米

指标	2015 年	2016 年	2017 年
开复工面积	794.79	124.00	206.74
施工面积	640.00	493.00	571.97
竣工面积	118.67	266.00	126.87
结转面积	74.21	118.36	122.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目类型以住宅为主，部分为商业和写字楼等。截至 2017 年末，公司房地产在建项目共计 41 个，总规划建筑面积 1435.16 万平方米，总可售面积 1164.57 万平方米；已销售面积 443.69 万平方米，销售比例 38.10%，累计合同销售金额为 1169.80 亿元，平均合同销售均价 26365.26 元/平方米；剩余可售面积 720.88 万平方米，分布在福州、北京、上海、深广和武汉区域，上述区域未来可售面积分别为 321.60 万平方米、169.48 万平方米、103.97 万平方米、105.03 万平方米和 20.80 万平方米。公司在建项目平均楼面地价为 5988.98 元/平方米，土地成本较低。

公司在建项目整体去化速度一般，主要因为 2017 年下半年新增项目较多，部分项目尚未开始销售所致。截至 2017 年末，公司共有 11 个项目尚未开盘销售，未开盘项目可售面积合计 364.01 万平方米。详情见附件三。

从拟建项目来看，截至 2017 年末，公司拟建项目 28 个，合计规划建筑面积 951.44 万平方米，总支付土地款 230.35 亿元，平均楼面地价为 3360.59 元/平方米，拟建项目充足，为其房地产业务持续开展提供较好支撑。公司自 2016 年开始改变拿地策略，避免招拍挂高价获取土地，开始通过股权收购方式获取土地以降低土地获取成本，2017 年公司新增获取拟建项目 23 个，其中通过股权收购方式获取 17 个。详情见附件四。

公司在建项目未售部分和拟建项目重点分布在福州、北京、上海等本轮楼市调控的重点城市，短期销售前景存在一定不确定性，预计将对中短期内业绩的稳定性构成影响。

#### 跟踪期内，公司在建和拟建项目未来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金压力

截至 2017 年末，公司在建项目预计总投资 2102.33 亿元，已累计投资 1271.07 亿元，未来还需投资 831.25 亿元。公司在建项目未来投资金额较大。根据公司的投融资计划，2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年及以后房地产在建项目计划投资分别为 357.18 亿元、275.76 亿元、138.95 亿元和 59.36 亿元；资金来源主要为银行贷款和发行债券等外部融资、商品房预售款和自有资金。

表 6：公司在建项目未来投资计划

单位：亿元

大区名称	计划投资额	已投资金额	已投资金筹措方案		未来投资计划				合计
			贷款	自筹	2018年	2019年	2020年	2021年及以后	
福州区域	591.15	357.52	171.97	185.55	84.32	76.35	36.64	36.32	233.63
北京区域	708.90	448.51	208.02	240.49	101.84	83.08	63.27	12.20	260.39
上海区域	479.29	307.81	201.83	105.98	101.34	55.82	13.24	1.08	171.48
深广区域	289.33	132.91	112.14	20.77	64.68	56.51	25.50	9.73	156.42
武汉区域	33.66	24.33	13.65	10.68	5.00	4.00	0.30	0.03	9.33
<b>合计</b>	<b>2102.33</b>	<b>1271.07</b>	<b>707.60</b>	<b>563.47</b>	<b>357.18</b>	<b>275.76</b>	<b>138.95</b>	<b>59.36</b>	<b>831.25</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司拟建项目计划投资总额为 1162.43 亿元，截至 2017 年末已累计投入 391.24 亿元，未来还需投入 771.19 亿元。随着公司当前暂未确定投资计划项目的推进，未来拟建项目所需投资金额将进一步扩大。

综上所述，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金压力。

表 7：公司拟建项目未来投资计划

单位：亿元

大区名称	计划投资额	已投资金额	已投资金筹措方案		未来投资计划				合计
			贷款	自筹	2018年	2019年	2020年	2021年及以后	
福州区域	207.69	71.75	-	71.75	41.36	42.95	26.71	24.92	135.94
北京区域	228.23	105.22	75.70	29.52	41.51	44.49	20.66	16.35	123.01
上海区域	392.77	81.35	16.60	64.75	107.04	107.58	62.39	34.41	311.42
深广区域	309.83	131.18	107.51	23.67	62.82	62.49	53.34	-	178.65
武汉区域	23.91	1.74	-	1.74	18.45	3.72	-	-	22.17
<b>合计</b>	<b>1162.43</b>	<b>391.24</b>	<b>199.81</b>	<b>191.43</b>	<b>271.18</b>	<b>261.23</b>	<b>163.10</b>	<b>75.68</b>	<b>771.19</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 非房地产业务

公司非房地产业务包括服务、化工和零售业务等，收入贡献均较少。

公司服务业务主要为物业管理业务，运营主体为福州泰禾物业管理有限公司等物业及商业管理公司，2017 年实现收入 1.96 亿元。

2017 年，公司化工业务主要为氟化工业务，运营主体为子公司福建三农化学农药有限责任公司（以下简称“福建三农”），实现营业收入 1.51 亿元。2017 年 6 月，公司将持有的福建三农 82.27% 股权作价 4.04 亿元转让予泰禾投资全资子公司。

公司零售业务主要指自营及联营商铺，运营主体为福州中维实业有限公司、福州盛利俊实业有限公司和福州泰佳实业有限公司（以下简称“泰佳实业”），2017 年实现业务收入 3.33 亿元，较 2016 年大幅增长，主要因为 2016 年新设的泰佳实

业于 2017 年开展了相关贸易业务，相关收入较去年大幅增加。2018 年 1 月 19 日，公司与控股股东泰禾投资签订《福州泰佳实业有限公司股权转让协议》，以泰佳实业截至 2017 年 12 月 31 日的账面净资产 2200 万元将公司持有的泰佳实业 100%股权转让给泰禾投资。

金融投资方面，公司持有东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”）和福建福州农村商业银行股份有限公司（以下简称“福州农商行”）股份。2017 年 10 月，公司出售东兴证券股票 3400 万股，成交金额合计 5.62 亿元，不再持有东兴证券股份。2017 年末，公司持有福州农商行 0.36% 股份，2017 年获得现金分红 8.41 万元。

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面变化情况如下：

泰禾集团董事会于 2017 年 12 月 25 日收到深圳证券交易所公司管理部对其董事长黄其森在接受采访时所述财务数据信息是否履行信息披露义务等事项发出的关注函，泰禾集团董事会于 2017 年 12 月 26 日发布回复公告。

泰禾集团和其控股股东泰禾投资于 2015 年共同出资成立泰禾金控（平潭）集团有限公司（以下简称“泰禾金控”），双方分别持股 51% 和 49%。2016 年泰禾金控按股东会决议将注册资本按持股比例向股东回拨，与泰禾投资发生资金往来额 56.58 亿元。上述资金往来构成关联交易，且须提交股东大会审议，泰禾集团未履行相应审议程序，也未及时披露。针对上述情况，福建证监局于 2017 年 12 月公布对泰禾集团及其财务总监出具警示函。

2018 年 5 月 23 日，泰禾集团收到深圳证券交易所下发的就公司及其全资子公司嘉兴泰禾投资管理有限公司（以下简称“嘉兴泰禾”）拟与公司控股股东泰禾投资下属公司嘉兴泰禾永盛投资有限公司（以下简称“泰禾永盛投资”）共同出资设立“泰禾产业并购基金合伙企业（有限合伙）”（以下简称“并购基金”或“合伙企业”）事项的《问询函》，泰禾集团于 2018 年 5 月 24 日进行回复。

跟踪期内，公司出现高管人员变动情况如下：

泰禾集团监事会于 2018 年 4 月 23 日收到监事长丁毓琨先生的书面辞职报告。丁毓琨先生因个人原因，申请辞去公司第八届监事会监事长、监事职务，辞职后将不在公司担任任何职务。根据《公司法》、《公司章程》及相关规范性文件的规定，丁毓琨先生辞职将导致监事会成员人数低于法定最低人数，因此其辞职将于股东大会选举产生的新监事就任之日起生效。2018 年 5 月 16 日，公司召开 2017 年度股东大会，选举余敦成先生为公司第八届监事会监事，任期自股东大会审议通过日起至本届监事会任期届满为止。丁毓琨先生的辞职申请生效。

泰禾集团于 2018 年 5 月 4 日召开第八届董事会第五十九次会议审议，聘任韩辰骁先生担任公司证券事务代表，协助董事会秘书履行职责，任期自董事会通过之日起至公司第八届董事会届满之日止。

泰禾集团董事会于 2018 年 1 月 10 日收到公司副总经理、财务总监罗俊先生的书面辞职报告。罗俊先生因个人原因，申请辞去公司副总经理、财务总监职务，辞职后将不在公司担任任何职务。

泰禾集团董事会于 2018 年 1 月 11 日同意聘任陈波先生为公司副总经理，聘任

李斌先生为公司财务总监。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报表和 2018 年一季度合并财务报表。瑞华会计师事务所<sup>3</sup>（特殊普通合伙）对公司 2017 年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年末，公司纳入合并范围的子公司为 331 家，较 2016 年末增加 200 家，减少 4 家。

公司在编制 2017 年度财务报表过程中，发现 2016 年度财务报告中将子公司北京泰禾嘉盈房地产开发有限公司及北京泰禾嘉兴房地产开发有限公司发行的合计 37.69 亿元永续债计入“其他权益工具”科目。根据企业会计准则解释第 7 号三、子公司发行优先股等其他权益工具的，应扣除归属除母公司之外的其他权益工具持有者的分配股利，扣除金额应在“少数股东损益”项目中列示。根据上述解释，2017 年，公司将其子公司发行的其他权益工具-永续债应在“少数股东权益”项目中列示，并追溯调整了 2016 年审计报告，本评级报告使用了公司 2016 年追溯调整后财务数据。

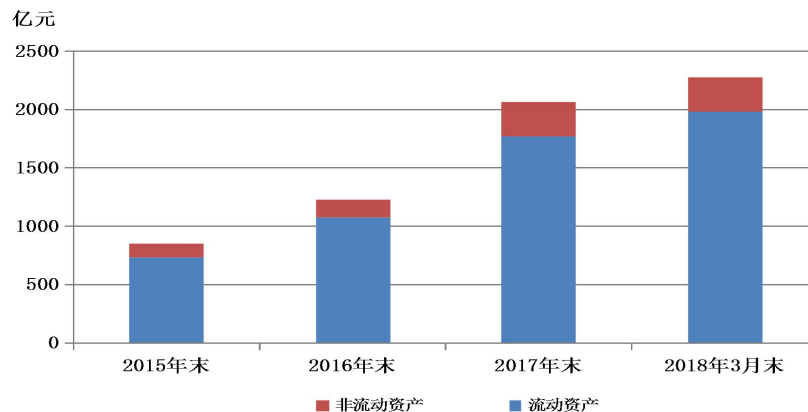
### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模显著增长，存货规模大幅增长且规模大周转水平较低，其他应收款增长显著且规模较大，资产受限比例较高，对资产流动性形成影响

截至 2017 年末，公司资产总额为 2064.21 亿元，同比增长 67.33%；其中流动资产 1765.61 亿元，金额同比增长 63.68%。

2018 年 3 月末，公司资产总额为 2271.66 亿元，较 2017 年末增长 10.05%，其中流动资产 1976.76 亿元，占比 87.02%，较 2017 年末进一步增长。公司资产结构以流动资产为主

图 5：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>3</sup> 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

### 1. 流动资产

2017 年末，公司流动资产为 1765.61 亿元，同比增长 63.68%，主要来自于其他应收款及存货增加较快所致；流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款构成，占比分别为 79.70%、9.39%和 7.97%。

2017 年末，公司存货期末账面余额 1410.08 亿元，计提存货跌价准备 2.95 亿元，期末账面价值为 1407.13 亿元，同比增加 58.36%；同期末，公司存货周转率为 0.15 次，较 2016 年末进一步下降，处于行业较低水平<sup>4</sup>；其中，开发成本和开发产品期末账面价值分别占比 89.43%和 10.53%；同期末，公司被抵押的存货账面价值 548.20 亿元，占存货总额比重为 38.96%。2018 年 3 月末，公司存货期末账面价值为 1443.83 亿元，较 2017 年进一步增加。跟踪期内，公司存货规模持续增加且周转水平不高，同时受限比率较高，对资产流动性形成一定影响。

2017 年末，公司货币资金期末余额为 165.85 亿元，同比增长 55.86%。其中，银行存款 165.84 亿元、库存现金 85.95 万元和其他货币资金 86.03 万元；公司存放在境外的款项总额 0.15 亿元；公司受限货币资金 33.43 亿元，占比 20.16%，受限比例较高。2018 年 3 月末，公司货币资金期末余额为 242.41 亿元。

同期末，公司其他应收款为 140.76 亿元，较 2016 年末增长 183.05%，大幅增长主要系合营联营企业往来款大幅增加所致；公司其他应收款中合营联营企业往来款 105.75 亿元、保证金押金 31.92 亿元、往来款 3.54 亿元。2018 年 3 月末，公司其他应收款期末余额为 219.53 亿元，较 2017 年末增长 55.96%，增长幅度进一步加大，主要因为一季度公司进一步增加股权收购项目，合营联营企业进一步增多，相关合作款增加所致。

表 8：截至 2017 年末公司前五名其他应收款情况

单位：亿元、%

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	利率	与公司关系
北京侨禧投资有限公司	合作款	48.84	1 年以内	34.20	3.12	联营企业，公司持股 49%
杭州泰峪房地产开发有限公司	合作款	6.86	1 年以内	4.80	0.28	联营企业，公司持股 49%
深圳信润房地产开发有限公司	合作款	6.63	2 年以内	4.64	-	业务合作关联方，无持股
厦门泰世房地产开发有限公司	合作款	6.39	2 年以内	4.47	-	合营企业，公司持股 50%
安徽省文一投资控股集团庐阳置业有限公司	合作款	6.13	1 年以内	4.29	-	合营企业，公司持股 40%
<b>合计</b>	-	<b>74.85</b>	-	<b>52.40</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司预付款项期末余额为 20.96 亿元，较 2016 年末增长 87.06%，主要是预付土地款大幅增加；前五名预付款项汇总金额 15.18 亿元，占比 72.43%。

### 2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产为 298.60 亿元，较 2016 年末增长 92.75%，主要来自于长期股权投资和可供出售金融资产增加较快所致；非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、可供出售金融资产、其他非流动资产和固定资产构成，占比分别为 41.26%、22.69%、9.44%、8.85%和 8.46%，合计占非流动资产比重为 90.70%。

<sup>4</sup> 根据国资委数据显示，2016 年房地产业全行业存货周转率平均值为 0.5。

2017 年末，公司投资性房地产期末余额为 123.20 亿元，较 2016 年末增长 24.45%，主要是因为评估增值和存货转入所致。2017 年末，未办妥产权证投资性房地产账面价值 38.69 亿元，产权证正在办理中。投资性房地产中 103.94 亿元为被质押的受限资产，占投资性房地产总额的比重为 84.37%。公司投资性房地产明细见附件五。

2017 年末，公司长期股权投资为 67.77 亿元，较 2016 年末增长 708.22%，显著增长主要是对合营及联营企业投资大幅所致。

2017 年末，公司可供出售金融资产为 28.18 亿元，较 2016 年末增长 194.00%，主要因为公司对外投资增加。跟踪期内，公司新增对浙江浙商产融股权投资基金合伙企业(有限合伙)、外贸信托·汇鑫 56 号结构化债券投资集合资金信托计划、CITIC Capital London Mayfair Property Fund L.P.、中海信托-信迹 3 号集合资金信托、北京泰禾影视文化发展有限公司和宁波钱潮涌鑫投资管理合伙企业(有限合伙)的投资。

2017 年末，公司新增其他非流动资产 26.42 亿元，其中尚未完成的并购项目支付的股权收购款 11.20 亿元、认购的西部信托·瑞鑫汇富集合资金信托计划劣后级份额 7.09 亿元、认购的大业信托·泰禾山西太原项目集合资金信托计划劣后级份额 7.00 亿元、认购的平安-泰禾集团购房尾款资产支持项目计划刺激资产支持证券份额 0.79 亿元、上海爱建信托有限责任公司信托专户 0.32 亿元、以及国民信托·广阳 2 号集合资金信托计划 0.01 亿元。

2017 年末，公司固定资产账面价值为 25.26 亿元，较 2016 年末增长 33.27%，主要因为在建工程和存货转入；期末未办妥产权证书的固定资产账面价值 16.08 亿元，产权证正在办理中。

同期末，公司长期应收款 10.92 亿元，较上年末未发生变化，全部为应收长期合作款。

从当前资产受限及抵押情况来看，截至 2017 年末，公司货币资金、存货、投资性房地产和固定资产期末余额为 1721.44 亿元，其中用作抵押合计 705.85 亿元，占比 41.00%，受限资产占总资产 34.19%，资产受限比例较高。

## 资本结构

**跟踪期内，受未分配利润和少数股东权益期末余额增加的影响，公司所有者权益有所增长**

2017 年末，公司所有者权益为 251.19 亿元，较 2016 年末增长 15.67%，主要来自于分配利润和少数股东权益期末余额的增加；其中，少数股东权益、未分配利润、资本公积和其他综合收益占比分别为 35.87%、26.80%、18.44%和 13.17%，合计占所有者权益比重为 94.30%。

2017 年末，公司少数股东权益为 90.11 亿元，较 2016 年末增长 20.40%，主要系跟踪期内非全资子公司增加。其中公司发行永续债调整为少数股东权益 37.69 亿元、新发行永续债 5.00 亿元<sup>5</sup>及非全资子公司少数股东权益 47.66 亿元。

2017 年末，公司未分配利润为 67.33 亿元，较 2016 年末增长 41.05%，主要是

<sup>5</sup> 2017 年 12 月 7 日，兴业银行股份有限公司北京分行以发放可续期信托贷款的形式向公司子公司北京泰禾嘉兴房地产开发有限公司提供人民币 5 亿元贷款。

本期归属于母公司所有者权益的净利润增加。

2017 年末，公司资本公积为 46.33 亿元，较 2016 年末增长 0.12%，其中资本溢价 37.54 亿元、其他资本公积 8.79 亿元。

2017 年末，公司其他综合收益 33.09 亿元，主要为按公允价值计量的投资性房地产，同比略下滑 3.92%，下滑主要系本期无可供出售金融资产公允价值变动损益。

2018 年 3 月末，公司所有者权益期末余额 262.12 亿元，较 2017 年末增长 4.35%；其中，少数股东权益、未分配利润、资本公积、其他综合收益和实收资本分别占比 36.08%、26.59%、19.32%、12.54%和 4.75%。

**公司预收账款持续增加且仍然保持较大规模；跟踪期内，公司通过股权并购增加土地储备，未来所需支付股权转让款金额较大；债务规模显著增长且规模较大，债务负担进一步加重，部分债务将集中于 2018 年至 2020 年到期，存在集中偿付压力；对外担保比例较高，将面临一定的或有负债风险**

2017 年末，公司负债总额为 1813.02 亿元，较 2016 年末增长 78.36%，其中流动负债与非流动负债占比分别为 47.93%和 52.07%，负债结构以非流动负债为主。2018 年 3 月末，公司负债总额为 2009.54 亿元。

#### 1. 流动负债

2017 年末，公司流动负债为 869.07 亿元，较 2016 年末增长 99.81%，大幅增加主要来自于其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加；流动负债主要由预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，占比分别为 25.92%、25.10%、24.46%和 12.15%，合计占流动负债比重为 87.63%。2018 年 3 月末，公司流动负债为 999.64 亿元，较 2017 年末进一步增长，主要系其他应付款增加所致。

2017 年末，公司预收款项为 225.24 亿元，主要为尚未达到收入确认条件的预售房款，较 2016 年末增长 47.82%，主要是跟踪期内公司房地产销售规模增大所致。2017 年，公司房地产项目合同销售金额为 823.73 亿元，与预售账款期末余额相差较大，主要系公司部分项目进度无法达到银行发放购房按揭贷款要求，已售项目回款速度较慢所致。跟踪期内，公司预收账款仍然保持较大规模，对未来结算收入的确认仍有一定支撑。2018 年 3 月末，公司预收款项 247.97 亿元，较 2017 年末增长 10.09%。

2017 年末，公司短期借款为 218.16 亿元，较 2016 年末增长 52.46%，主要因为 2017 年公司新增金融机构信托借款和短期银行借款金额较多。公司金融机构借款获取主要通过部分存货作抵押，并由泰禾投资及实际控制人黄其森等关联方提供担保。2018 年 3 月末，公司短期借款期末余额为 195.80 亿元。公司短期借款主要用于补充流动资金、项目专项贷款、并购贷款和股权转让款等。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 212.60 亿元，较 2016 年末增长 391.17%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券金额较大，其中一年内到期长期借款 176.14 亿元、一年内到期应付债券 36.45 亿元。2018 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 247.97 亿元，较期初继续增长。

2017 年末，公司其他应付款为 105.56 亿元，较 2016 年末增长 860.00%，大幅增长，主要因为跟踪期内公司通过股权并购大量增加土地储备，股权并购项目未达

到付款节点的股权转让款增加，以及合联营公司之间往来款大幅增加所致。公司其他应付款中，往来款 55.98 亿元、未付股权转让款 38.21 亿元、客户暂收款 5.70 亿元、保证金押金 2.26 亿元、重组前款项 0.50 亿元、其他 2.90 亿元。2017 年末，公司前五大其他应付款账面余额 36.80 亿元，占比 34.86%。2018 年 3 月末，公司其他应付款为 171.73 亿元，进一步增长，主要是公司新并购项目增加，股权转让款增加所致，未来所需支付的股权转让款金额较大。

表 9：截至 2017 年末公司前五名其他应付款情况

单位：亿元、%

债权人名称	与公司关系	款项性质	账龄	账面余额
杭州艺辉商务咨询有限公司	子公司少数股东	往来款	1 年以内	7.62
沃得国际控股有限公司	非关联	未付股权款	1 年以内	7.61
沃得重工（中国）有限公司	非关联	未付股权款	1 年以内	7.53
济南高新控股集团有限公司	子公司少数股东	往来款	1 年以内	7.08
裕达隆农艺园(增城)有限公司	非关联	未付股权款	1 年以内	6.95
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>36.80</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 非流动负债

2017 年末，公司非流动负债为 943.95 亿元，较 2016 年末增长 62.32%，主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为 74.71%和 23.19%，合计占非流动负债比重为 97.90%。

2017 年末，公司长期借款为 705.26 亿元，较 2016 年末增长 79.57%。其中，金融机构信托借款 462.20 亿元、金融机构银行借款 244.66 亿元、其他金融机构借款 174.54 亿元，扣除一年内到期长期借款 174.54 亿元。2018 年 3 月末，公司长期借款 731.50 亿元，较 2017 年末增长 3.72%。公司长期借款资金主要为项目专项贷款、补充流动资金、归还股东借款、项目建设贷款、债券收购款和并购贷款等。

2017 年末，公司应付债券为 218.93 亿元，较 2016 年末增长 25.72%，主要是期内新发行非公开公司债“17 泰禾 01”、“17 泰禾 02”以及中期票据“17 泰禾 MTN001”、“17 泰禾 MTN002”。2018 年 3 月末，公司应付债券余额 259.21 亿元，有所增加主要系 2018 年 1 月 9 日，公司全资子公司泰禾集团（香港）有限公司通过其在英属维尔京群岛新注册成立的子公司 Tahoe Group Global (Co.,) Limited 在境外公开发行美元债券，泰禾集团提供无条件不可撤销的跨境担保，发行规模 4.25 亿美元，其中 3 年期 2 亿美元，5 年期 2.25 亿美元；2018 年 3 月 6 日，增发 2.30 亿美元。截至本报告出具日，公司存续债券情况详见表 15、表 16。

## 3. 债务负担

2017 年末，公司全部有息债务 1404.57 亿元，同比增长 77.17%，长期和短期有息债务均增长显著，公司债务结构以长期有息债务为主，长期有息债务和短期有息债务分别占比 69.11%和 30.89%。

2017年末,公司资产负债率为87.83%,调整后的资产负债率<sup>6</sup>为83.51%,同比分别增加5.43个百分点和5.96个百分点;跟踪期内,公司存续永续债42.45亿元,根据永续债特点,虽计入所有者权益,实际应视为长期有息债务。如考虑永续债对公司债务影响,公司资产负债率应为89.89%;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为79.44%和84.83%,同比分别增加5.87个百分点和6.33个百分点。

2018年3月末,全部有息债务为1539.13亿元,债务规模进一步增加,长期有息债务和短期有息债务占比分别为67.36%和32.64%;公司资产负债率为88.46%,调整后的资产负债率为84.24%;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为79.82%和85.45%。跟踪期内,公司债务规模大幅增长,债务负担进一步加重。

表 10: 2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务情况<sup>7</sup>

单位: 亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期有息债务	117.93	188.19	433.91	502.38
长期有息债务	331.15	604.58	970.66	1036.75
全部债务合计	449.08	792.77	1404.57	1539.13
长期债务资本化比率	65.99	73.57	79.44	79.82
全部债务资本化比率	72.46	78.50	84.83	85.45

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从公司债务期限结构来看,以公司现有债务为基础,在考虑债券提前回售情况下,公司在2018年4~12月、2019年和2020年到期需偿还的债务分别为384.02亿元、473.59亿元和477.99亿元,存在集中偿付压力,详见下表。

表 11: 截至 2018 年 3 月末公司债务期限结构情况

单位: 亿元

债务到期时间	短期借款	应付票据	应付债券	长期借款	长期应付款	永续债	合计
2018 年 4~12 月	195.80	3.70	36.45	148.07	-	-	384.02
2019 年	-	-	79.54	393.56	0.49	-	473.59
2020 年	-	-	94.60	380.30	3.09	-	477.99
2021 年及以后	-	-	85.07	76.00	-	42.45	203.52
合计	195.80	3.70	295.67	997.93	3.58	42.45	1539.13

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

#### 4. 对外担保

截至2018年3月末,公司对外担保余额为85.15亿元,对外担保比率<sup>8</sup>为33.90%,对外担保比例较高。公司担保企业主要为同一控制下的关联房地产、影视文化和化工类企业,若被担保企业的生产经营出现异常状况导致流动性不足或偿债能力减弱,无法按期偿还相关债务,公司将面临一定的或有负债风险。

<sup>6</sup> 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收款项\*(1-当期综合毛利率); 调整后负债总额=财务报表负债总额-预收款项。

<sup>7</sup> 长期有息债务已包含公司所发行永续债。

<sup>8</sup> 担保比率=担保余额/所有者权益×100%

表 12：2018 年 3 月末公司对外担保情况

单位：亿元

被担保企业全称	担保额度	担保条件	被担保企业主 营业务	被担保企业 2017 年主要财务数据				
				资产	所有者权益	资产负债率	收入	净利润
苏州禾发房地产开发有限公司	18.05	连带责任保证	房地产开发	37.70	14.65	61.15	<sup>9</sup>	-0.26
厦门泰世房地产开发有限公司	15.50	连带责任保证	房地产开发	33.42	-0.04	100.11	-	-0.12
达盛集团山东置业有限公司	17.50	连带责任保证	房地产开发	13.54	-1.06	107.80	-	-0.13
安徽省文一投资控股集团庐阳置业有限公司	20.00	连带责任保证	房地产开发	26.45	-0.14	100.54	-	-0.14
北京泰禾影视文化发展有限公司	5.00	连带责任保证	影视文化	4.52	3.41	24.53	0.13	-0.60
福建三农新材料有限责任公司	9.10	连带责任保证	化工	13.27	4.78	64.01	1.29	0.03
<b>合计</b>	<b>85.15</b>	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

2017 年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，主营获利能力有所回升，期间费用增长明显且规模较大对利润有所挤占，但盈利能力仍保持较好水平

2017 年，公司营业收入为 243.31 亿元，同比增长 17.38%，主要因为公司房地产开发业务销售规模扩大及本期达到收入确认条件的房地产项目增加；同期，营业利润率为 21.25%，相比上年增加 6.32 个百分点。

同期，公司期间费用为 25.72 亿元，相比上年增加 80.70%；占营业收入比重为 10.57%，相比上年增加 3.70 个百分点，规模及占比均有所增长。2017 年，公司销售费用 11.27 亿元，同比增长 83.34%，主要因为公司规模扩张，开发项目增加，相应的职工薪酬和广告宣传等费用增加所致；管理费用 7.36 亿元，同比增长 68.63%，主要因为公司规模扩张，相应职工薪酬和行政办公费用增加所致；财务费用 7.09 亿元，同比增长 90.50%，主要是公司利息支出大幅增加所致。跟踪期内，期间费用增长明显且规模较大对利润有所挤占。

<sup>9</sup> 2017 年末，苏州禾发房地产开发有限公司收入 1.47 万元。

表 13：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
销售费用	7.39	6.15	11.27	1.91
管理费用	2.82	4.37	7.36	3.88
财务费用	2.64	3.72	7.09	1.69
期间费用合计	12.85	14.24	25.72	7.48
期间费用占营业收入比例	8.67	6.87	10.57	12.49

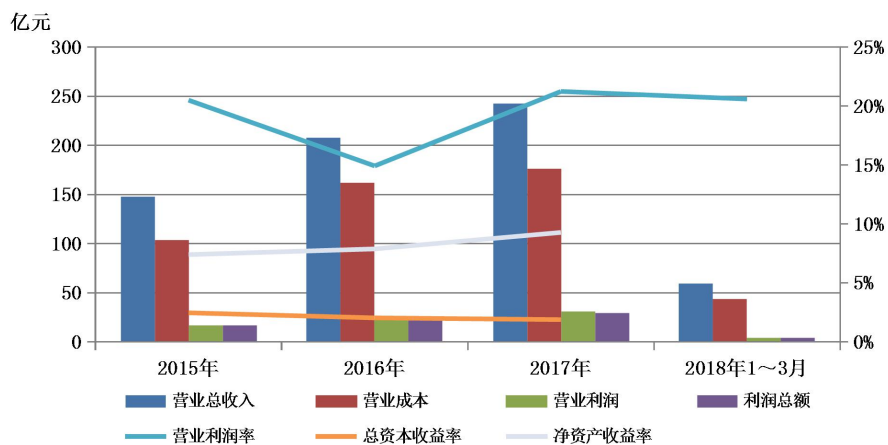
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司投资收益 5.39 亿元，同比下降 6.91%。其中，通过大宗交易方式出售持有的东兴证券 3400 万股获得的投资收益 4.23 亿元；资产减值损失 2.11 亿元，同比下降 21.89%，其中坏账损失 0.32 亿元，存货跌价损失 1.79 亿元；公允价值变动收益 1.21 亿元，同比下降 66.79%，主要为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和按公允价值计量的投资性房地产。

2017 年，公司营业外收入 1.89 亿元，同比增长 523.89%，主要是因为公司转让持有的福建三农化学农药有限责任公司（以下简称“福建三农”）全部股权，原福建三农厂房拆迁及重建收到的计入递延收益的政府补助一次性转入营业外收入所致；同期，公司营业外支出 2.42 亿元，同比增长 269.80%，主要是因本期对外捐赠、违约金、赔偿金等大幅增加。2017 年，公司对外支付违约金 1.60 亿元，主要为计提商业承兑汇票相应的预计负债 0.69 亿元，天津泰禾锦辉事故赔偿金 0.23 亿元<sup>10</sup>，逾期交房等违约支出 0.51 亿元。

2017 年，公司营业利润 30.46 亿元，同比增长 29.89%；利润总额 29.93 亿元，同比增长 29.55%；净利润 23.33，同比增长 36.15%，均有所增长。

图 6：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产盈利指标来看，2017 年，公司总资产收益率为 1.89%，相比上年下降 0.15 个百分点；净资产收益率为 9.29%，相比上年增加 1.40 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 59.87 亿元，营业利润率为 20.60%，利润总额为

<sup>10</sup> 根据天津日报 2017 年 12 月 3 日消息，泰禾集团泰禾金尊府项目发生重大火灾事故。

4.17亿元，净利润为3.12亿元。

### 现金流

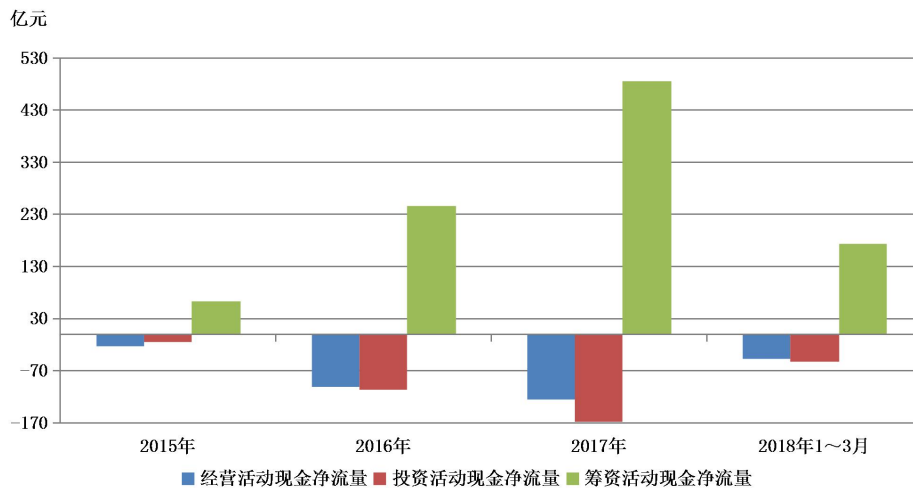
跟踪期内，受合联营公司往来款增加和部分已售项目暂未收到按揭贷款影响，公司经营活动现金流仍表现为净流出；此外，受新增项目较多，开发投资和股权并购资金需求较大影响，外部融资规模持续加大

2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金324.01亿元，主要是房地产项目销售回款，2017年公司合同销售金额823.73亿元，与销售商品、提供劳务收到的现金相差较大，主要因为公司部分项目进度暂未达到银行发放购房按揭贷款要求；同期，公司经营活动现金流入365.81亿元，经营活动产生的现金流量净额为-125.53亿元，同比净流出增长19.21%，主要因为跟踪期内公司通过股权收购并购形成较多合营联营公司，产生较多应收往来款所致；公司收入现金比133.17%，同比增长32.86个百分点，公司经营获现能力有所提升，但资金回笼慢仍是公司面临的主要问题。

同期，公司投资活动现金流出349.21亿元，大幅流出主要因为公司投资和取得子公司及其他营业单位所支付现金大幅增加所致，投资活动净现金流为-313.23亿元，较2016年流出增加195.90%。

2017年，公司筹资活动现金流入123.55亿元，同比增长36.61%，跟踪期内，公司加大房地产项目拓展力度，新增项目较多，开发投资和股权并购资金需求较大，取得借款和发行债券收到的现金出现较大幅度增长，筹资活动净现金流为484.66亿元，同比增长95.87%，公司外部融资规模持续加大。

图7：2015年~2017年及2018年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债指标看，2017年末，公司流动比率和速动比率指标分别为203.16%和41.25%，同比分别下降44.85个百分点和2.48个百分点；公司期末账面货币资金165.85亿元，短期有息债务为433.91亿元，现金类资产对短期有息债务的覆盖

程度较低。2017年，经营性净现金流动负债比为-14.44%，公司经营性净现金流对债务的保障程度较低。

从长期偿债指标看，2017年EBITDA39.06亿元；受长期债务规模的扩大，公司2017年全部债务/EBITDA为35.96倍，较2016年有所增长；EBITDA利息保障倍数为0.46倍，较2016年有所下降。公司EBITDA对债务和利息的保障能力进一步下降，长期偿债能力有所下降。

表14：2015年~2017年及2018年3月公司偿债能力主要指标

指标名称	2015年	2016年	2017年	2018年3月
流动比率(%)	223.81	248.01	203.16	197.75
速动比率(%)	47.94	43.72	41.25	53.31
经营现金流动负债比(%)	-7.12	-23.32	-14.44	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.34	0.49	0.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	22.74	29.24	35.96	-

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管理中心出具的《企业信用报告》，截至2018年6月15日，公司未结清信贷信息中存在一笔不良类贷款，金额为220万元，到期日期为2005年7月29日<sup>11</sup>。已结清信贷信息中不良/违约类贷款笔数35笔，关注类贷款笔数9笔，欠息8笔。根据泰禾集团出具的《关于泰禾集团欠息及未还贷款说明》，上述不良和关注类记录均为公司重组前福建三农的遗留问题，泰禾集团已根据相关协议按期还款。

2016年10月21日，公司全资子公司泰佳实业与晋西国际贸易（上海）有限公司（以下简称“晋西公司”）签订《设备购销合同》，约定泰佳实业向晋西公司开具金额为人民币1亿元的商业承兑汇票作为支付货款担保。该商业承兑汇票仅用于担保支付货款，不得贴现或转让。2017年11月3日至2017年11月30日期间，公司收到数家第三方公司作为持票人的提示付款请求，经核实持票人持有的票据确系泰佳实业为履行购销合同开具并用于货款担保的部分商业承兑汇票。自得到提示付款请求起，公司与泰佳实业一直与持票人积极沟通协商解决票据事宜。晋西公司回函承认其确有存在违约情形，擅自将票据转让、贴现，并承诺其愿意承担由此造成的票据付款责任，目前正积极筹款。同时泰佳实业与公司已将前述情况及时向持票人反馈、沟通。截至目前，晋西公司已将3000万元票据返还给泰佳实业。截至2017年12月31日，公司计提了尚未得到足额支付的上述商业承兑汇票相应的预计负债6935.42万元。2018年1月19日，公司与泰禾投资签订《福州泰佳实业有限公司股权转让协议》，以泰佳实业截至2017年12月31日的账面净资产2200万元将公司持有的泰佳实业100%股权转让给泰禾投资。

<sup>11</sup> 贷款本金余额220万元的欠款为2004年福建三农欠中国农业银行三明市分行的贷款，依据闽农银复（2007）1038号，农行三明支行同意福建三农分9期归还贷款本金1100万元，还款计划为：2008年4月30日前偿还220万元，余下贷款本金880万在2009年~2016年每年12月底前等额偿还贷款本金110万元。履行还贷义务后，农行三明分行按比例减免自2007年12月29日起新产生的所有表位利息及复利，截止2016年8月31日前农行三明支行声明所有借款均已结清，公司于2016年8月1日结清全部借款，欠息198.76万元农行进行免除。

截至本报告出具日，公司及子公司共发行人民币债券 13 只；发行美元债券 4 只。截至本报告出具日，公司存续债券付息情况正常。

表 15：公司存续人民币债券情况

单位：亿元、%

项目	到期日	发行金额	债券余额	票面利率
15 泰禾债	2018/8/7	20.00	15.80	8.00
15 泰禾 02	2018/9/25	20.00	18.70	7.75
15 泰禾 03	2018/10/16	10.00	2.00	7.75
15 泰禾 04	2019/12/23	15.00	14.80	7.75
15 泰禾 05	2019/12/23	15.00	15.00	7.95
16 泰禾 01	2019/3/28	30.00	30.00	7.30
16 泰禾 02	2021/5/25	30.00	30.00	6.00
16 泰禾 03	2021/5/25	15.00	15.00	7.20
16 泰禾 MTN001	2019/5/5	20.00	20.00	6.20
17 泰禾 01	2020/8/15	30.00	30.00	7.50
17 泰禾 02	2020/10/10	30.00	30.00	7.50
17 泰禾 MTN001	2020/7/5	15.00	15.00	7.50
17 泰禾 MTN002	2020/9/8	20.00	20.00	7.50
<b>合计</b>		<b>-</b>	<b>270.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 16：公司存续美元债券情况

单位：亿美元、%

项目	到期日	发行金额	票面利率
18 泰禾美元债 01	2021/1/17	2.00	7.875
18 泰禾美元债 01	2023/1/17	2.25	8.125
18 泰禾美元债 02	2021/3/5	2.30	7.875
18 泰禾美元债 03	2021/5/22	1.00	7.875
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>7.55</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 抗风险能力及结论

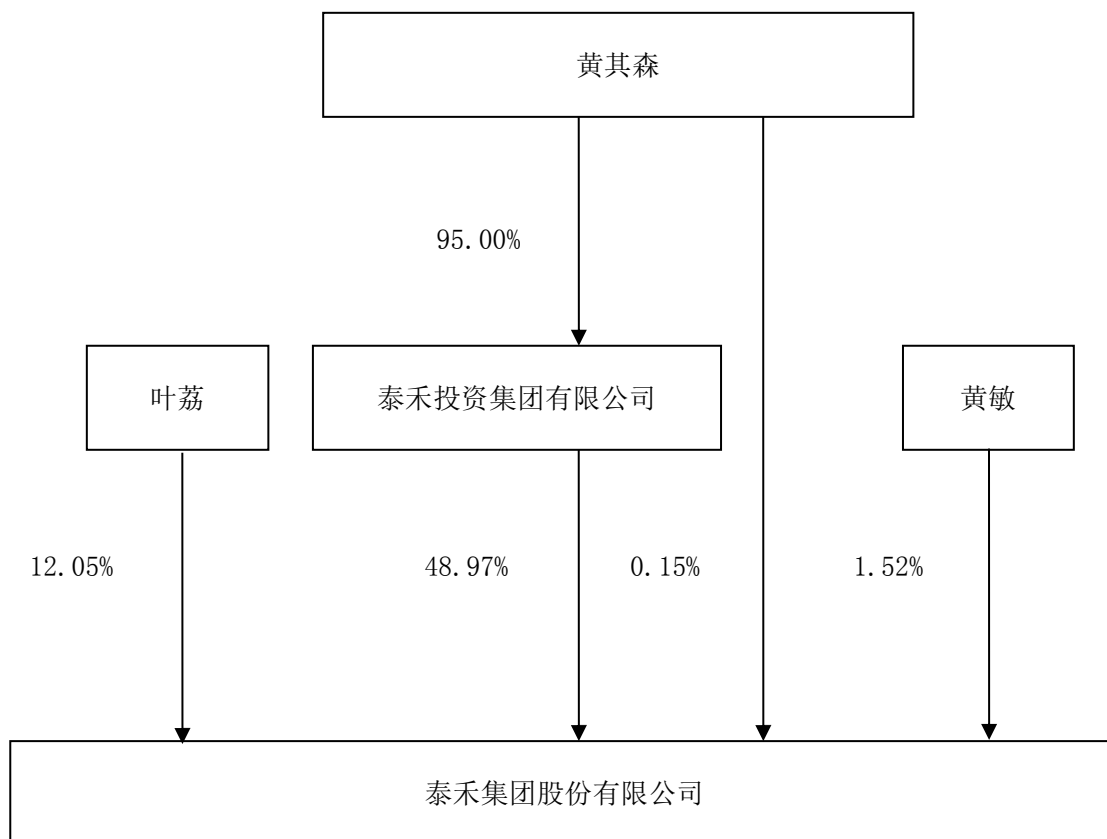
东方金诚认为，跟踪期内，公司房地产业务项目布局在巩固京津冀、长三角及福建地区重点城市的基础上，新进入郑州、合肥、济南、太原、武汉、广州、石家庄、深圳等十余个城市，保持较强的市场竞争力；2017 年，公司合同销售金额和合同销售面积均大幅提升且规模较大，房地产业务获利能力有所回升；跟踪期内，公司通过股权收购方式加大土地获取力度，在建和拟建项目未来可售面积充足，土地成本较低，为其房地产业务持续开展提供较好支撑；2017 年，公司营业总收入和利润总额均保持增长，主营获利能力有所回升，整体盈利能力仍保持较好水平。

同时，东方金诚也关注到，公司部分房地产项目位于福州、北京、上海、杭州、苏州和佛山等本轮楼市调控热点城市，短期内销售前景存在一定不确定性；跟踪期内，公司已售房地产项目回款速度较慢，资金回笼慢是公司面临的主要问题；跟踪

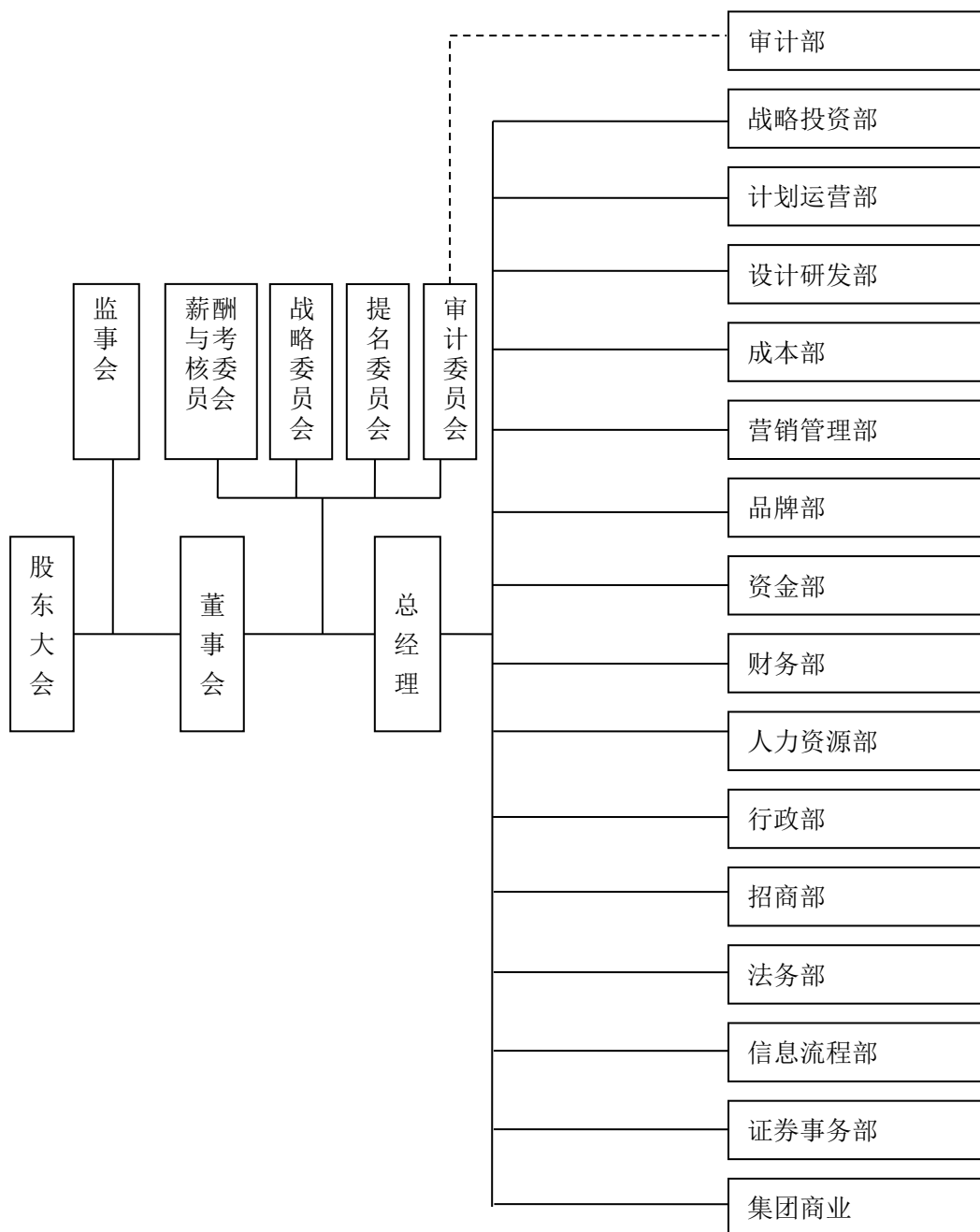
期内，公司在建和拟建项目未来投资规模进一步扩大，在当前房地产市场调控政策环境下，存在较大资金压力；2017年，公司通过股权并购大量增加土地储备，未来所需支付的股权转让款金额较大；跟踪期内，公司存货规模大幅增长且规模大，周转水平较低，其他应收款增长显著且规模较大，资产受限比例较高，对资产流动性形成影响；2017年，公司期间费用增长明显且规模较大，对利润有所挤占；跟踪期内，公司有息债务显著增长且规模大，债务负担进一步加重，部分债务将集中于2018年至2020年到期，存在集中偿付压力；公司对外担保比例较高，将面临一定的或有负债风险。

综合考虑，东方金诚维持泰禾集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16泰禾02”、“16泰禾03”信用等级为AA+。

附件一：截至 2017 年末泰禾集团股权结构图



附件二：截至 2017 年末泰禾集团组织结构图



附件三：截至 2017 年末公司在建项目详情

单位：万平方米、元/平方米、亿元、万/平方米、%

区域	项目名称	项目类型	规划建筑面积	楼面地价	经营模式	总可售面积	已售金额	已销面积	平均销售价格	权益比例
福建	南屿红悦	住宅及店面	36.00	1944.92	自主开发	31.43	38.02	29.93	12702.97	100.00
福建	福鼎红树林	住宅、商服	13.15	1243.58	自主开发	12.18	6.91	12.18	5673.23	100.00
福建	永泰红峪(二期、三期)	住宅及店面	18.93	763.25	自主开发	18.80	10.34	17.44	5928.90	100.00
福建	泰禾名城	住宅	11.45	2613.29	合作开发	10.97	12.69	9.95	12753.77	47.00
福建	泰禾福州湾项目	住宅、商业、商务、商住综合用地	55.86	487.83	合作开发	54.06	1.43	1.25	11440.00	40.00
北京	长阳半岛城	住宅及店面	21.50	4331.30	合作开发	15.65	53.10	12.11	43848.06	40.00
北京	北京侨禧项目(金府大院)	商业、住宅	23.94	37750.00	合作开发	36.48	-	-	-	49.00
北京	晋阳湖	商业、住宅	80.43	2544.89	合作开发	76.93	51.32	32.48	15800.49	95.00
北京	南邵 54 地块	商业、住宅	20.97	13231.17	自主开发	31.27	36.81	10.60	34726.86	100.00
北京	南邵 07 地块	住宅	19.67	7243.47	合作开发	15.82	62.09	14.18	43783.55	80.00
福建	白塘湾	住宅、旅游开发	177.47	266.03	合作开发	163.40	-	-	-	60.00
上海	西湖蒋村	商业	21.52	4324.56	合作开发	17.68	-	-	-	51.00
上海	苏州尹山湖项目	住宅	22.02	14073.48	自主开发	22.40	39.13	13.96	28030.09	100.00
上海	南京路子铺项目	商业	12.83	4149.80	自主开发	5.40	-	-	-	100.00
福建	三江城项目东地块二期	住宅	30.84	591.86	自主开发	32.93	-	-	-	100.00
北京	西府大院	住宅、商业、金融	17.05	29073.21	自主开发	15.42	9.54	4.54	21013.22	100.00
北京	丽春湖	住宅	17.58	13279.72	合作开发	12.68	77.16	11.04	69891.30	49.00
福建	厦门院子	住宅及店面	37.40	10834.22	自主开发	47.17	126.88	43.88	28915.22	100.00
上海	南京院子	低密度住宅	7.99	5266.31	自主开发	5.79	32.01	5.79	55284.97	100.00
上海	杭州院子	住宅	13.76	6410.58	合作开发	6.95	16.41	2.84	57781.69	49.00
上海	上海院子(新江湾)	住宅	30.16	30724.48	合作开发	16.79	-	-	-	45.00
上海	姑苏院子	住宅	22.02	13803.21	合作开发	13.60	12.12	2.16	56111.11	50.00
福建	南昌院子	住宅	41.40	38.90	合作开发	28.13	40.78	19.05	21406.82	67.00
福建	蓝山院子	住宅	14.78	168.39	合作开发	8.74	8.25	3.74	22058.82	70.00
福建	桂山院子	住宅	12.98	767.34	合作开发	8.59	-	-	-	80.00
广深	佛山院子	住宅	71.10	5183.20	自主开发	62.06	41.70	18.35	22724.80	100.00
上海	上海长兴岛 1 号院(07-04 地块)	住宅	18.08	11050.85	自主开发	14.52	-	-	-	100.00
上海	野风山(杭州大城小院)	商业、住宅	30.49	5699.52	合作开发	27.15	63.45	23.11	27455.65	51.00
上海	上海长兴岛 1 号院(09-03 地块)	住宅	24.78	11152.31	自主开发	21.55	-	-	-	100.00
福建	汀溪院子	住宅	15.56	17473.17	合作开发	14.99	-	-	-	50.00

武汉	合肥院子	住宅	21.92	9523.81	合作开发	21.46	1.60	0.66	24242.42	40.00
北京	济南章丘院子	住宅	75.07	955.34	合作开发	44.30	-	-	-	51.00
福建	东二环东区(不含金尊府)	住宅、商服	83.36	5452.24	自主开发	43.23	81.56	24.72	32993.53	100.00
福建	华大泰禾广场	商务办公、商业	72.98	2270.87	自主开发	39.42	32.99	32.52	10144.53	100.00
福建	东海泰禾广场	住宅、商服	72.01	1747.03	自主开发	37.40	45.94	35.18	13058.56	100.00
北京	泰禾中央广场	商业、综合	40.74	11097.22	自主开发	33.12	129.41	27.24	47507.34	100.00
北京	长安中心	商业、金融	17.95	13567.36	自主开发	13.73	61.05	13.73	44464.68	100.00
上海	泰禾大厦	商业、办公	2.95	31004.78	自主开发	-	-	-	-	100.00
广深	东莞泰禾新天地	商业	18.41	1135.12	自主开发	12.62	34.92	10.98	31803.28	80.00
广深	坪山中央广场	商业	56.22	11097.22	自主开发	30.90	42.19	10.08	41855.16	100.00
广深	珠海泰禾中央广场	商业	31.84	1129.84	自主开发	38.86	-	-	-	100.00
<b>合计</b>			<b>1435.16</b>	<b>5988.98</b>		<b>- 1164.57</b>	<b>1169.80</b>	<b>443.69</b>	<b>26365.26</b>	<b>-</b>

附件四：截至 2017 年末公司拟建项目详情

单位：万平方米、元/平方米、亿元、万/平方米、%

项目名称	地理位置	规划用途类型	取得时间	规划建筑面积	总可售面积	预计开工时间	预计完工时间	开盘(预售)时间	土地取得方式	已支付土地款	楼面地价	权益比例	是否取得土地证
永泰葛岭村	葛岭镇黄浦村	商业、住宅	2014-1	38.00	44.82	2018-5	2020-11	2018-6	招拍挂	1.79	471.58	52.52	是
鼓山院子	鼓山新店镇	住宅	2016-5	8.01	5.54	2018-8	2020-7	2018-9	股权收购	1.60	1997.85	80.00	是
张家口崇礼项目	崇礼县	住宅	2016-12	2.94	5.17	待定	待定	待定	股权收购	0.04	123.11	80.00	是
深圳院子	深圳市宝安区	商住	2016-3	19.87	8.97	2018-2	2020-9	2018-10	招拍挂	57.00	33110.10	100.00	是
巽寮湾滨海项目	惠东县巽寮滨海旅游度假区	商业	2018-5	12.56	14.46	2018-7	2020-9	2018-9	挂牌	3.52	2800.96	100.00	否
溪山院子	漳州市长泰县马洋溪生态旅游区	住宅	2017-6	11.26	8.71	2018-10	2019-12	2018-11	股权收购	0.55	510.07	100.00	是
任庄	郑州市金水区	住宅	2017-6	22.18	13.75	待定	待定	2019-6	股权收购	4.62	5535.21	82.00	是
漳州香山湾	漳州漳浦	住宅、商业	2017-5	48.74	99.98	2018-5	2020-6	2018-10	招拍挂	19.22	1807.36	100.00	是
金水湖项目	福州市闽侯县	住宅	2017-9	11.86	11.82	2018-6	待定	2018-9	股权收购	0.11	10.37	70.00	是
济南汉峪项目	济南市高新区	住宅、商业	2017-8	27.42	26.56	2018-5	2019-6	2018-9	招拍挂	15.62	6871.00	51.00	是
上街院子项目	郑州市上街区	住宅	2017-7	74.50	74.50	2018-5	2019-6	2018-8	股权收购	5.54	349.36	65.60	是
句容同康医院项目	句容市宝华镇	医院、研发、酒店、办公公寓	2017-7	21.46	5.12	2018-9	2020-3	2019-1	股权收购	0.25	-	100.00	是
上海奉贤(海尚墅林苑)	上海市奉贤区	住宅	2017-9	21.38	9.20	2018-3	2020-3	2018-6	股权收购	13.12	17365.00	100.00	是
武汉金沙半岛项目	武汉市蔡甸区	商业	2017-9	40.13	18.69	2018-2	2019-5	2018-7	股权收购	2.02	52.71	40.00	是
广州增城项目	广州市增城区	住宅	2017-8	139.78	139.78	2018-7	2020-3	2018-9	股权收购	0.25	1394.13	100.00	是
惠阳金尊府	惠阳区	住宅	2017-9	18.98	17.38	2018-6	2020-6	2018-12	股权收购	0.50	-	100.00	是

新孙河项目	朝阳区	住宅	2017-9	22.38	18.57	2018-7	2020-9	2018-9	招拍挂	59.60	28566.01	100.00	是
石门院子	石家庄市鹿泉区	住宅	2017-11	20.00	13.07	2018-5	2019-10	2018-7	股权收购	0.37	186.00	70.00	是
泰禾崇文府	肇庆七星岩	商业、住宅	2017-10	18.50	13.85	2018-4	2019-11	2018-6	股权收购	2.52	1364.47	100.00	是
鹿山院	句容市鹿山水库	商业、住宅	2017-9	103.71	52.63	2018-7	2019-11	2018-11	股权收购	4.85	467.20	100.00	是
南京江宁院子	江宁区	商业、住宅	2017-12	75.12	63.03	2018-9	2020-6	2018-10	股权收购	3.50	465.90	65.00	是
大城小院多乐	杭州市富阳区	住宅	2017-4	3.95	2.80	2018-4	2020-9	2018-9	股权收购	9.03	5699.52	51.00	是
句容金尊府	句容市宝华镇	商业、住宅	2017-12	28.77	28.75	2018-4	2020-2	2018-6	股权收购	4.79	1663.58	100.00	是
昆山淀山湖项目	昆山	住宅	2017-11	38.05	38.68	待定	2019-12	待定	股权收购	0.66	174.21	100.00	是
青山院子	临安青山湖	住宅	2017-10	30.20	32.89	2018-5	2020-7	2018-6	股权收购	0.77	255.13	49.00	是
红树湾院子	漳州角美	住宅	2017-12	43.99	43.99	待定	2020-6	2018-6	招拍挂	11.99	9843.06	100.00	否
太仓院子	太仓	住宅	2017-11	36.66	16.39	待定	2019-12	2018-6	招拍挂	6.53	1781.19	51.00	是
生态城朗诗项目	中心生态城	住宅	2017-10	11.04	6.53	-	-	-	在建工程收购	不适用	-	29.00	不适用
<b>合计</b>				<b>- 951.44</b>	<b>835.62</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>230.35</b>	<b>3360.59</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

附件五：截至 2017 年末公司投资性房地产详情

单位：万平方米、万元、%

项目名称	地理位置	建筑面 积	报告期租 金收入	期初公允价 值	期末公允价 值	公允价 值变动 幅度	公允价值变动原因及报 告索引
深圳福建大厦 A 座 11 层 1103 室	深圳市福建大厦 A 座 11 层 1103 室	0.01	-	154.53	174.75	13.08	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
广东惠州商场	广东省惠州瑶芳花园星云楼 22 号	0.00	11.83	17.55	18.74	6.76	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
福州办事处(国货路万寿商厦三楼)	台江区国货路万寿商厦三楼	0.01	1.49	53.27	63.37	18.96	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
市府厦门办事处综合楼	厦门市思明区文园路 83 号白鹤岩大厦六层	0.04	-	185.13	239.58	29.41	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
化工局店面	三明市梅列区徐碧一村 7 幢 1062.1064	0.01	10.19	149.67	158.21	5.71	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
成都马鞍山路 37 号 1 栋 1 楼 12、16、10、17、11 号	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 幢 1 楼 12、16、10、17、11 号	0.02	2.41	55.00	55.00	-	闽中兴估字(2018)第 020 号
成都马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 1、2 号, 2 单元 2 楼 1、2 号, 1 栋 1 单元 3 楼 1 号	成都金牛区马鞍山路 37 号 1 栋 1 单元 2 楼 1、2 号, 2 单元 2 楼 1、2 号, 1 栋 1 单元 3 楼 1 号	0.15	33.19	1238.23	497.70	4.60	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 020 号
三明梅列工商联大厦 8 楼	三明市梅列区乾龙新村 17 幢八层	0.08	23.48	762.41		--100.00	由于化学农药股权出售转出 评估增值及新增, 闽中兴估字 (2018) 第 016 号/ 闽中兴估字 (2018) 第 017 号/ 闽中兴估字 (2018) 第 019 号
东二环泰禾广场购物中心	福州市晋安区化工路北侧、连江路东侧	19.95	12786.17	464918.73	548741.00	18.03	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 013 号
五四北泰禾广场购物中心	福州市晋安区新店镇秀峰路西侧	9.66	7649.39	215547.29	217000.00	0.67	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 015 号
石狮泰禾广场购物中心	石狮市宝岛路南侧石狮泰禾广场综合体的负一层至第六层部分商铺	14.77	4335.97	166885.00	166881.00	-	评估增值, 闽中兴估字 (2018) 第 014 号
泰禾中央广场	北京市大兴区黄村镇义和庄	4.26	-	140601.00	141277.00	0.48	新增, 闽中兴估字 (2018) 第 018 号
东海项目时尚 MALL 和 B2B3 地下车位	泉州市丰泽区通港西街与东滨大道交汇处	11.29	1386.64		156716.00	100.00	
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>60.19</b>	<b>26219.87</b>	<b>989937.29</b>	<b>1231960.31</b>	<b>24.45</b>	<b>-</b>

附件六：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	573578.36	1064134.51	1658541.80	2424122.27
交易性金融资产	-	46398.38	15459.83	12686.07
应收票据	1053.09	4843.33	-	-
应收账款	50465.43	92495.37	128144.84	193393.86
预付款项	917860.29	112056.67	209608.39	260529.06
其他应收款	39070.85	497297.59	1407616.85	2195341.46
存货	5804216.83	8885474.71	14071314.31	14438284.62
其他流动资产	-	84598.46	165451.11	243220.41
流动资产合计	7386244.84	10787299.01	17656137.12	19767577.75
非流动资产：				
可供出售金融资产	211444.00	95858.00	281824.81	248066.72
长期应收款	-	109227.00	109227.00	109227.00
长期股权投资	1181.63	83846.19	677659.32	674604.61
投资性房地产	726136.27	989937.29	1231960.31	1229488.18
固定资产	36382.41	189538.57	252603.60	268040.65
工程物资	72.44	-	-	-
在建工程	47883.21	-	9665.36	11144.75
无形资产	6809.09	14083.08	7643.98	7601.86
商誉	18701.21	18701.21	18701.21	18701.21
长期待摊费用	112.50	419.51	2380.53	2615.59
递延所得税资产	43195.19	47559.90	130090.65	150365.72
其他非流动资产	-	-	264195.05	229195.05
非流动资产合计	1091917.95	1549170.75	2985951.82	2949051.34
资产总计	8478162.79	12336469.76	20642088.95	22716629.09

附件六：合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	548594.30	1430926.75	2181646.82	1957950.11
应付票据	30833.21	18178.53	31510.29	36976.29
应付账款	342902.67	615581.26	680905.16	352399.09
预收款项	1542511.53	1523693.33	2252372.00	2479698.39
应付职工薪酬	6412.53	8093.48	14845.39	2223.56
应交税费	61714.29	137194.95	229333.71	268622.66
应付利息	28436.94	72829.33	112307.50	152179.07
应付股利	3527.65	225.27	6237.82	225.27
其他应付款	135424.74	109958.23	1055600.79	1717325.46
一年内到期的非流动负 债	599872.34	432836.32	2125951.35	3028842.45
流动负债合计	3300230.21	4349517.46	8690710.83	9996442.36
非流动负债：				
长期借款	2516464.50	3927441.95	7052568.47	7315035.49
应付债券	794997.56	1741430.36	2189280.72	2592122.10
长期应付款	1252.31	1109.41	41197.79	36836.96
递延收益	15682.13	-	20028.18	19198.65
预计负债	-	-	6935.42	6935.42
递延所得税负债	142707.03	130057.85	129480.39	128858.37
其他非流动负债	-	15298.48	-	-
非流动负债合计	3471103.53	5815338.05	9439490.97	10098986.99
负债合计	6771333.74	10164855.51	18130201.80	20095429.35
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	124445.07	124445.07	124445.07	124445.07
资本公积	469512.29	462734.58	463304.68	506391.43
其他权益工具(永续债)	-	-	-	-
盈余公积	12973.83	14753.79	18800.54	18800.54
未分配利润	320831.19	477338.96	673294.63	697072.23
其他综合收益	416792.54	343887.04	330916.30	328741.76
归属母公司所有者权益合计	1344554.93	1423159.44	1610761.22	1675451.02
少数股东权益	362274.12	748454.81	901125.92	945748.72
股东权益合计	1706829.05	2171614.25	2511887.14	2621199.74
负债与股东权益合计	8478162.79	12336469.76	20642088.95	22716629.09

附件七：合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	1481325.84	2072794.17	2433116.64	598866.79
减：营业成本	1038383.14	1625553.18	1760871.10	435764.94
营业税金及附加	139150.94	137738.60	155268.69	39712.61
销售费用	73884.49	61480.09	112716.54	19070.18
管理费用	28213.38	43651.28	73607.93	38832.23
财务费用	26378.51	37227.61	70918.71	16901.78
资产减值损失	2453.60	27073.45	21146.31	-644.21
加：公允价值变动收益	-	36560.66	12142.03	-2773.76
投资收益	1206.70	57918.38	53918.90	-2343.52
二、营业利润	174068.49	234549.01	304648.30	44111.98
加：营业外收入	1147.09	3025.17	18873.74	434.99
减：营业外支出	7426.58	6552.82	24232.07	2838.57
其中：非流动资产处置损失	51.06	0.70	-	-
三、利润总额	167789.00	231021.36	299289.97	41708.39
减：所得税	41336.76	59628.30	65942.57	10513.49
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	126452.24	171393.06	233347.40	31194.90
归属于母公司所有者的净利润	132515.56	170732.24	212446.92	-
少数股东损益	-6063.32	660.82	20900.48	-

附件八：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月(未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	1874984.08	2079268.54	3240137.48	912562.83
收到的其他与经营活动有关的现金	141259.55	120830.14	417972.74	223284.64
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>2016243.63</b>	<b>2200098.68</b>	<b>3658110.22</b>	<b>1135847.47</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	1787999.63	2506180.84	2720669.14	996114.12
支付给职工以及为职工支付的现金	68505.21	90127.18	163161.52	84709.60
支付的各项税费	197636.97	329557.31	311295.73	183328.63
支付的其他与经营活动有关的现金	197180.73	288328.52	1718250.53	331643.71
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>2251322.54</b>	<b>3214193.85</b>	<b>4913376.92</b>	<b>1595796.06</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-235078.90</b>	<b>-1014095.16</b>	<b>-1255266.71</b>	<b>-459948.59</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	-	74942.83	73464.48	-
取得投资收益所收到的现金	1148.33	1647.23	593.85	-
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	30.55	57.03	86.29	4.02
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	2910.86	-	38394.46	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	16483.22	247172.47	8300.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>4089.74</b>	<b>93130.31</b>	<b>359711.55</b>	<b>8304.02</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4248.06	8931.94	92755.00	8008.73
投资所支付的现金	1240.00	153375.68	1043210.21	271528.11
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	378674.97	1578559.64	64029.22
支付的其他与投资有关的现金	137390.00	610725.81	777526.91	198182.99
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>142878.06</b>	<b>1151708.39</b>	<b>3492051.77</b>	<b>541749.05</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-138788.33</b>	<b>-1058578.08</b>	<b>-3132340.21</b>	<b>-533445.03</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	668800.00	379574.16	59150.00	52729.80
取得借款所收到的现金	3859536.76	7699257.81	11159929.41	2217604.36
发行债券收到的现金	794710.00	944050.00	945342.50	411870.55

收到的其他与筹资活动有关的现金	21536.02	21129.42	191048.74	508427.88
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>5344582.78</b>	<b>9044011.40</b>	<b>12355470.65</b>	<b>3190632.59</b>
偿还债务所支付的现金	3683609.93	5741592.02	6352355.03	1174853.77
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	607898.27	525981.78	880839.97	192326.78
支付其他与筹资活动有关的现金	428713.23	302002.99	275681.29	92123.07
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>4720221.43</b>	<b>6569576.78</b>	<b>7508876.29</b>	<b>1459303.63</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>624361.34</b>	<b>2474434.62</b>	<b>4846594.36</b>	<b>1731328.96</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-0.85</b>	<b>-2878.96</b>	<b>5221.13</b>	<b>-6994.81</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>250493.26</b>	<b>398882.41</b>	<b>464208.57</b>	<b>730940.54</b>

附件九：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动 现金流量	2015年	2016年	2017年
1、净利润	126452.24	171393.06	233347.40
资产减值准备	2453.60	27073.45	21146.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2298.48	4627.47	9796.69
无形资产摊销	240.57	284.37	429.00
长期待摊费用摊销	246.44	215.72	695.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	22.01	-22.62	-
固定资产报废损失	-	-	121.29
公允价值变动损失（减：收益）	-	-36560.66	-12142.03
财务费用	26935.74	34973.59	80412.21
投资损失	-1206.70	-57918.38	-53918.90
递延所得税资产减少	-16898.38	-2928.27	-52424.18
递延所得税负债增加	11.31	11517.36	3071.02
存货的减少	-333193.75	-1924800.24	-1043769.20
经营性应收项目的减少	-512211.73	333004.31	-180459.34
经营性应付项目的增加	469771.27	425045.68	-261572.30
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-235078.90	-1014095.16	-1255266.71
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	461159.83	860042.24	1324250.81
减：现金的期初余额	210666.56	461159.83	860042.24
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	250493.26	398882.41	464208.57

附件十：主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	20.51	14.93	21.25	20.60
总资本收益率 (%)	2.47	2.04	1.89	-
净资产收益率 (%)	7.41	7.89	9.29	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	79.87	82.40	87.83	88.46
长期债务资本化比率 (%)	65.99	73.57	79.44	79.82
全部债务资本化比率 (%)	72.46	78.50	84.83	85.45
流动比率 (%)	223.81	248.01	203.16	197.75
速动比率 (%)	47.94	43.72	41.25	53.31
经营现金流动负债比 (%)	-7.12	-23.32	-14.44	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	0.49	0.46	-
全部债务/EBITDA (倍)	22.74	29.24	35.96	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.08	-0.26	-0.31	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-0.64	-3.76	-5.13	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	57.51	27.85	21.58	-
存货周转次数 (次)	0.36	0.22	0.15	-
总资产周转次数 (次)	0.35	0.20	0.15	-
现金收入比 (%)	126.57	100.31	133.17	152.38
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	45.51	56.04	-
净资产年平均增长率 (%)	-	27.23	21.31	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	39.93	28.16	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	37.69	33.56	-

附件十一：主要财务指标计算公式

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

## 附件十二：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。