

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2015] 014 号

---

新华联不动产股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2014 年以来的经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“15 华联债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级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级有限公司  
二零一五年六月十日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2015] 014 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对新华联不动产股份有限公司及其已发行的“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评级委员会审定，维持新华联不动产股份有限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”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年六月十日



## 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”）与新华联不动产股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与新华联不动产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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新华联不动产股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新华联不动产股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级的信用等级有效期至新华联不动产股份有限公司 2015 年公司债券本息的约定偿付日止。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2015年6月10日



# 新华联不动产股份有限公司主体及 2015年公司债券2015年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2015】014号

## 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
担保主体：新华联控股有限公司  
担保主体级别：AA+  
评级时间：2015年6月10日

## 上次评级

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
债项信用等级：AA+  
担保主体：新华联控股有限公司  
担保主体级别：AA+  
评级时间：2015年3月24日

## 债券概况

债券简称：15华联债  
发行金额：13亿元  
债券期限：2015年4月~2022年4月，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  
担保方式：新华联控股有限公司连带责任保证担保  
偿还方式：按年付息、到期一次还本

## 评级小组负责人

朱林

## 评级小组成员

李燕勃 周天

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”）通过对新华联不动产股份有限公司（以下简称“新华联不动产”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等18个省市，具有一定的规模和品牌优势；跟踪期内，公司加大了对二、三线城市的拓展力度，开复工面积和竣工面积增加较快；公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础。

同时，东方金诚也关注到公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；跟踪期内，公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；公司长期有息债务增加较快，面临一定的偿债压力；受房地产行业景气下行及资本化利息增多的影响，公司整体盈利能力有所下降。

东方金诚维持新华联不动产主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“15华联债”的信用等级为AA+。

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 债项信用等级：AA+  
 担保主体：新华联控股有限公司  
 担保主体级别：AA+  
 评级时间：2015年6月10日

### 上次评级

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 债项信用等级：AA+  
 担保主体：新华联控股有限公司  
 担保主体级别：AA+  
 评级时间：2015年3月24日

### 债券概况

债券简称：15华联债  
 发行金额：13亿元  
 债券期限：2015年4月~2022年4月，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  
 担保方式：新华联控股有限公司连带责任保证担保  
 偿还方式：按年付息、到期一次还本

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

李燕勃 周天

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	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
资产总额(亿元)	106.59	182.64	246.96	265.56
所有者权益(亿元)	30.62	35.30	37.50	58.19
全部债务(亿元)	37.79	94.91	136.07	134.13
营业收入(亿元)	25.38	26.01	35.01	3.51
利润总额(亿元)	8.09	6.97	5.66	0.25
EBITDA(亿元)	8.40	7.59	6.45	-
营业利润率(%)	33.05	28.89	17.11	22.36
净资产收益率(%)	19.93	14.21	10.75	-
资产负债率(%)	71.27	80.67	84.81	78.09
全部债务资本化比率(%)	55.24	72.89	78.39	69.74
流动比率(%)	186.66	198.83	154.44	187.76
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	12.51	21.10	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.27	1.15	0.48	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.58	0.50	-

注：数据基于新华联不动产2012年~2014年经审计的合并财务报告及2015年1~3月未经审计的合并财务报表。

### 优势

- 公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等18个省市，具有一定的规模和品牌优势；
- 跟踪期内，公司加大了对二、三线城市的拓展力度，开复工面积和竣工面积增加较快；
- 跟踪期内，公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础。

### 关注

- 公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；
- 跟踪期内，公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；
- 跟踪期内，公司长期有息债务增加较快，面临一定的偿债压力；
- 跟踪期内，受房地产行业景气下行及资本化利息增多的影响，公司整体盈利能力有所下降。

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对新华联不动产股份有限公司（以下简称“新华联不动产”或“公司”）主体长期信用及存续期内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，东方金诚根据新华联不动产提供的 2014 年年报、2015 年 1 季报以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

新华联不动产股份有限公司主营业务为房地产开发及经营等，控股股东为新华联控股有限公司（以下简称“新华联控股”）。

新华联不动产前身为成立于 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 24 日，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 9 日，圣方科技变更名称为新华联不动产股份有限公司。

截至 2015 年 3 月末，新华联不动产总股本为 159797.06 万股，新华联控股持股 65.98%（公司前十大股东情况见下表），为公司控股股东。由于自然人傅军为新华联控股的实际控制人<sup>1</sup>，新华联不动产的实际控制人为傅军。

公司的控股股东新华联控股组建于 2001 年 6 月，业务涉及氟化工、石油贸易、房地产和有色金属矿业等多个产业。截至 2014 年末，新华联控股合并资产总额为 586.40 亿元，负债总额为 402.01 亿元，资产负债率为 68.56%，所有者权益为 184.39 亿元；2014 年，新华联控股实现营业收入 304.98 亿元，利润总额 48.64 亿元。

表1：截至2015年3月末新华联不动产前十大股东持股情况

单位：%、万股

股东名称	股份性质	持股比例	持股数量
新华联控股有限公司	境内非国有法人	65.98	105433.76
科瑞集团有限公司	境内非国有法人	2.16	3458.93
长石投资有限公司	境内非国有法人	1.91	3056.94
中国工商银行-诺安价值增长股票证券投资基金	境内非国有法人	1.25	1998.99
戴湧辉	境内自然人	0.79	1265.47
中国平安人寿保险股份有限公司-传统-高利率保单产品	境内非国有法人	0.66	1061.69

<sup>1</sup> 傅军持有新华联控股 10.625% 股份，享有新华联控股 29.75% 股东权益。同时，傅军持有长石投资有限公司 53.35% 股份，长石投资有限公司持有新华联控股 75% 股份，享有新华联控股 30% 股东权益。因此，傅军合计控制新华联控股 59.75% 股东权益，傅军为新华联控股的实际控制人。

中国工商银行股份有限公司-诺安灵活配置混合型证券投资基金	境内非国有法人	0.48	770.91
何春华	境内自然人	0.45	726.24
通乾证券投资基金	境内非国有法人	0.41	660.00
胡志诚	境内自然人	0.29	470.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>74.38<sup>2</sup></b>	<b>118902.93</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2015 年 3 月末，新华联不动产拥有直接和间接控股子公司 61 家（见附件一），其中直接控股子公司共计 10 家。

**表2：截至2015年3月末新华联不动产直接控股子公司情况**

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
北京新华联置地有限公司	新华联置地	36346.00	100.00	房地产开发
湖南新华联建设工程有限公司	新华联建工	100000.00	100.00	建筑施工
北京新华联文化旅游发展有限公司	新华联文旅	50000.00	100.00	房地产开发、旅游资源开发
新华联国际置地有限公司 <sup>3</sup>	新华联国际置地	1.25 亿港币	100.00	投资
上海新华联房地产开发有限公司	上海新华联	10000.00	51.00	房地产开发
炎陵新华联神农谷国际旅游度假区开发有限公司	炎陵新华联神农谷	50000.00	60.00	旅游投资管理
新华联商业管理有限公司	新华联商管	10000.00	100.00	商业管理
北京悦豪物业管理有限公司	悦豪物业	2000.00	100.00	物业管理
新华联酒店管理有限公司	新华联酒店	10000.00	100.00	酒店管理
北京锦亿园林工程有限公司	锦亿园林	3000.00	70.00	园林工程

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，新华联不动产（合并）资产总额 246.96 亿元，所有者权益 37.50 亿元，资产负债率为 84.81%；2014 年，公司实现营业收入 35.01 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至 2015 年 3 月末，新华联不动产（合并）资产总额 265.56 亿元，所有者权益 58.19 亿元，资产负债率为 78.09%；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.25 亿元。

<sup>2</sup> 公司前十大流通股股东持股占比。

<sup>3</sup> 新华联国际置地有限公司于 2013 年 6 月 7 日根据《公司条例》（香港法例第 32 章）在香港注册为有限公司。根据《新华联国际置地有限公司章程》，新华联不动产持有新华联国际 100%股份。

## 募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月 1 日公开发行公司债券“15 华联债”（以下简称“本期债券”），共募集资金 13 亿元，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。截至本报告出具日，本期债券募集资金已全部使用，其中，支付债券承销费 1950 万元，替换项目公司借款 64170 万元，项目建设投入 63880 万元。

新华联控股有限公司为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

### 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015年3月末，广义货币(M2)余额127.53万亿元，同比增长11.6%，狭义货币(M1)余额33.72万亿元，同比增长2.9%，同比增速均有所下降。2015年3月，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长1.4%，涨幅较2013年同期回落1.0个百分点。2015年2月5日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于2015年3月1日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各0.25个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计2015年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

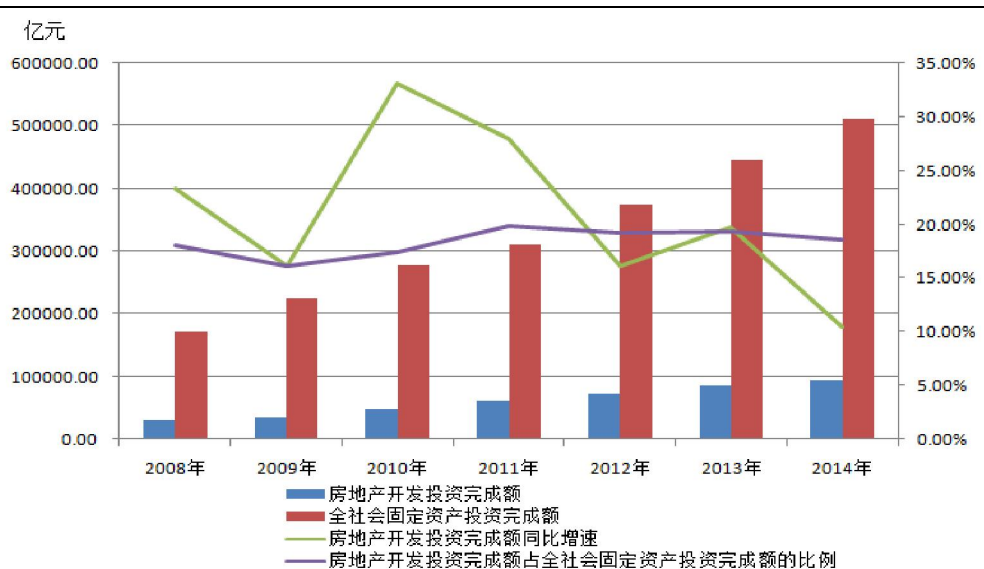
## 行业及区域经济环境

### 房地产行业

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械等60余个行业密切相关，属于周期性行业，在国民经济中具有重要地位。根据房地产用途分类，房地产开发类型主要包括住宅地产和商业地产等。

根据国家统计局统计，2008年~2014年我国房地产开发投资年均复合增长率20.40%，虽增速下降，但占全社会固定资产投资比例始终保持在16.00%以上。

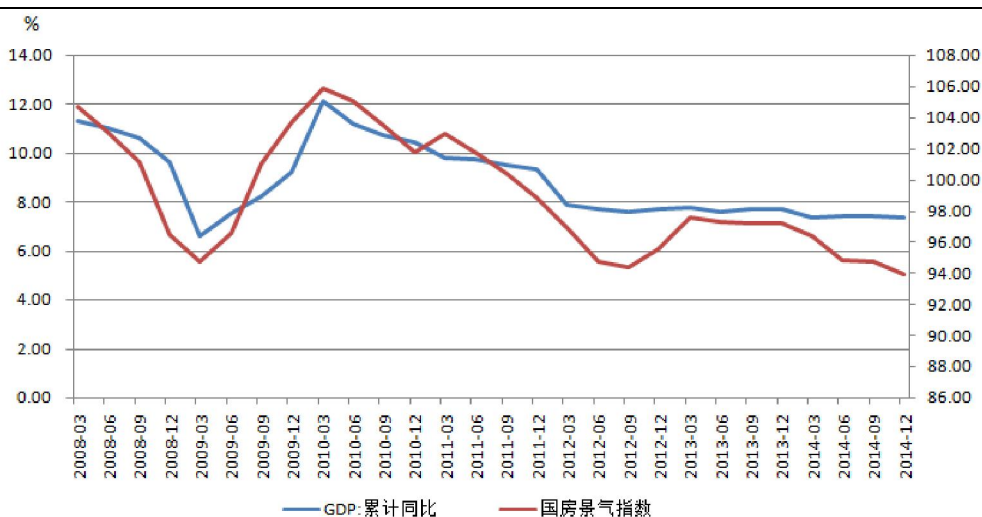
图1：2008年~2014年我国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

房地产行业具有强周期性，与宏观经济的相关性明显。2008年以来，随着我国政府对房地产行业调控政策的推进，住房金融支持的减弱，缓慢的土地供应化进程，我国房地产行业的需求和供给出现不稳定状态，行业发展环境趋于复杂，行业景气度呈下降趋势。

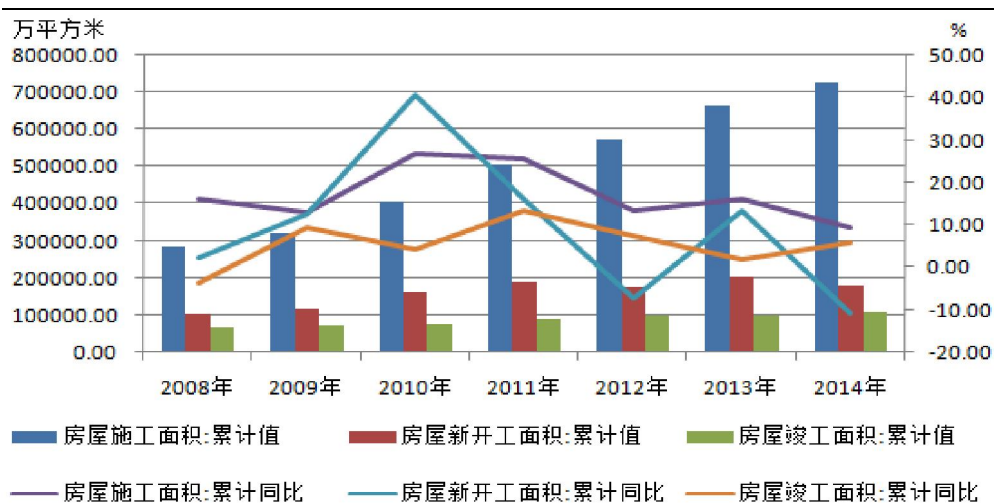
图 2：2008 年~2014 年 GDP 累计同比和国房景气指数



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从商品房供给来看，2014 年房地产开发企业房屋施工面积 726482.34 万平方米，同比增长 9.20%，增速较上年下降 6.90 个百分点，其中，住宅地产施工面积 515096.45 万平方米，同比增长 5.90%，商业地产施工面积 124247.59 万平方米，同比增长 18.10%；房屋新开工面积 179592.49 万平方米，同比下降 10.70%，其中住宅地产新开工面积 124877 万平方米，同比下降 14.40%，商业地产新开工面积 32396.83 万平方米，同比下降 1.20%；房屋竣工面积 107459.05 万平方米，同比增长 5.90%，增速较上年同期提高 3.90 个百分点，其中住宅地产竣工面积 80868.26 万平方米，同比增长 2.70%，商业地产竣工面积 15228.26 万平方米，同比增长 11.63%。

图 3：2008 年~2014 年我国房屋施工、新开工及竣工面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从市场需求来看，2008 年~2014 年，全国商品房销售面积年均复合增长率 10.58%。2014 年，全国商品房销售面积 120648.54 万平方米，比上年下降 7.58%，其中住宅地产销售面积 105181.79 万平方米，比上年下降 9.11%，商业地产销售面积 11572.75 万平方米，比上年增长 1.94%。

从市场价格来看，2008年~2014年，我国商品房平均销售价格年均复合增长率为8.86%。其中，2009年房价出现快速上涨，全国商品房平均销售价格为4681.04元/平方米，较2008年涨幅达23.19%，为2001年以来最高；2010年~2013年，我国政府加强了宏观调控，货币政策逐渐收紧，并出台了限购、限价等政策，商品房平均销售价格增速明显放缓；2014年，商品房平均销售价格为6323.53元/平方米，较上年同期变化不大。

从土地储备来看，土地是房地产主要的成本来源，易受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。近年来，我国房地产行业土地购置面积随着市场环境变化也呈波动状态，2014年，全国土地购置面积33383.03万平方米，较上年同期下降14.00%，且受2014年以来房地产市场景气度下降影响，国内房地产市场成交量较上年同期有所回落，土地市场行情也随之走弱。通过对国内四十个大中城市<sup>4</sup>土地供求情况分析，一线城市土地供不应求，成交量略高于供给量，土地价格不断上升；二、三线城市土地供略大于求，土地价格上涨动力不足。

总体来看，房地产行业受宏观经济周期性和国家相关调控政策影响较大，未来1~2年内房地产价格出现大幅上涨的可能性不大。

### 行业政策

为了抑制房价的过快增长，保障居民的合理住房需求，2009年以来，国家先后出台了“国四条”、“国十一条”、“新国八条”及“新国五条”等调控政策，各地方政府也纷纷出台限购政策，金融监管部门也相应出台了围绕开发贷和住房贷款等的限制政策。但2014年以来，我国房地产调控政策明确了以市场化调控为主的长效机制。

自2014年4月开始，我国多数城市取消了限购政策，截至2015年3月末，仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市尚未取消限购政策。2015年3月30日，中国人民银行、住建部、银监会三部委联合下发通知，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房，最低首付款比例调整为不低于40%。另外，自2014年11月以来，中国人民银行连续三次降息，预计将部分缓解房地产企业未来的资金压力。

总体来看，目前房地产行业调控方向将从行政手段逐渐变为长效的市场化调控机制。

### 竞争格局

房地产行业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。此外，开发资质是决定开发商进入的前提条件。根据《房地产开发企业资质管理规定》，房地产开发企业资质按照企业条件分为一、二、三、四等四个资质等级。

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，行业集中度较低，但近年来集中度

<sup>4</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共22个；三线城市包括无锡、贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、嘉兴、温州、佛山、常州、唐山、烟台、东莞，共14个。

持续提升。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2015 中国房地产百强企业研究报告》显示，2014 年地产百强企业实现销售总额 27007.4 亿元，销售面积 24978.5 万平方米，同比分别增长 12.4%和 10.3%。百强企业 2014 年销售额市场份额为 35.4%，较 2013 年（29.5%）提高了 5.9 个百分点，提升幅度为近 5 年最高。

同时，由于房地产本身具有空间不可转移性，行业竞争也呈现出较强的区域性特征，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一定差距，但在特定区域市场中仍具有较强的竞争优势。

## 行业关注

### **信贷控制收紧，房地产开发融资多样化**

近年来，信贷政策有所收紧，已促使更多的房地产企业从单纯向银行进行项目性贷款走向了多样化筹资，包括在国内外发行长短期债券、票据，通过信托渠道融资等，以满足企业扩张和延长债务期限的资金需求。

房地产企业通常依靠快速的资产周转来偿债和获取盈利，其收入和利润的实现易受国家房地产调控政策的影响，一旦政策调控导致销售放缓，债务杠杆较高的开发商的信用质量将受到进一步削弱。

### **税收执行力度加强会使房地产开发企业的利润空间受到挤压**

近年来酝酿的土地增值税清缴所带来的潜在缴税额度增加会影响开发商的现金流。一些开发商的利润将因土地增值税的清缴而下降。

## 业务运营

### **经营概况**

新华联不动产主要从事房地产开发与经营、建筑与装修业务。其中，房地产业务主要位于北京、上海、天津、湖南、青海、宁夏、湖北和安徽等 18 个地区，以住宅地产开发为主；公司建筑与装修业务主要为公司房地产开发项目提供服务，也承接部分外部项目。

2014 年，公司实现营业收入 35.01 亿元，同比增长 34.60%。其中主营业务收入 32.87 亿元，同比增长 35.60%。公司其他业务收入主要是酒店及商业物业租金收入，2014 年为 2.14 亿元，同比增长 20.90%，其他业务收入占营业收入比重较小。

公司主营业务收入主要来源于商品房销售，2014 年公司商品房销售收入占营业收入的比重为 90.43%，较 2013 年提高 9.65 个百分点。

表 3：公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务 收入	23.76	93.65	24.24	93.18	32.87	93.90	3.11	88.54
商品房销 售	22.00	86.71	21.01	80.78	31.66	90.43	2.97	84.66
建筑、装 修业务	1.76	6.94	3.22	12.40	1.21	3.47	0.14	3.88
其他业务 收入	1.61	6.35	1.77	6.82	2.14	6.10	0.40	11.46
合计	25.38	100.00	26.01	100.00	35.01	100.00	3.51	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，公司 2014 年综合毛利率 25.44%，较 2013 年下降 13.70 个百分点。其中商品房销售毛利率 26.91%，同比上年下降较多，主要是受公司 2014 年应支付项目贷款利息同比增幅较多的影响所致。

表 4：公司毛利率情况

单位：%

产品	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主营业务毛利率	48.52	49.18	26.05	34.57
商品房销售	51.13	43.55	26.91	32.60
建筑、装修业务	15.93	10.29	3.57	77.32
综合毛利率	47.86	39.14	25.44	32.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，其中主营业务收入 3.11 亿元，其他业务收入 0.40 亿元；综合毛利率为 32.90%。

### 房地产开发业务

公司现有房地产开发业务以住宅地产开发为主，同时涉及商业地产及酒店开发。公司房地产开发业务的运营主体为新华联置地及其下属项目公司（详见附件二）。

新华联置地成立于 2005 年 6 月，为新华联不动产的全资子公司。截至 2015 年 3 月末，新华联置地注册资本为 36346.00 万元，下属 29 家项目公司。

#### 1. 总体情况

公司近年来加大了房地产项目的开发力度，2014 年实现开复工面积 377.00 万平方米、实现竣工面积 100.67 万平方米，分别较 2013 年增长 62.35%和 139.86%。2015 年 1~3 月，公司开复工面积为 263.13 万平方米，未实现竣工项目。

从开发项目的区域分布来看，近年来公司开发的房地产项目主要集中在北京、大庆、西宁、唐山、呼和浩特、黄山、株洲和惠州等地，主要为北京运河湾（运河东岸）、大庆阿斯拉小镇一期、西宁新华联广场、唐山新华联广场、内蒙古巴比伦花园、黄山纳尼亚小镇、株洲北欧小镇和惠州新华联广场等项目。

2014年，公司结算面积45.30万平方米、实现结算收入31.66亿元，分别较2013年增长126.95%和50.69%。2015年1~3月，公司结算面积4.03万平方米、实现结算收入2.97亿元。

表5: 公司2012年~2014年及2015年1~3月房地产业务总体情况

单位：万平方米、亿元

指标	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
开复工面积	186.99	232.22	377.00	263.13
竣工面积	60.46	41.97	100.67	0.00
结算面积	16.63	19.96	45.30	4.03
结算金额	22.00	21.01	31.66	2.97
合同销售面积	27.23	23.34	51.86	3.40
合同销售金额	27.87	24.43	37.01	2.65

资料来源：公开资料，东方金诚整理

销售方面，2014年，公司在售的房地产项目主要为北京运河湾（运河东岸）、惠州新华联广场、黄山纳尼亚小镇、唐山新华联广场（建工楼区域改造）、内蒙古巴比伦花园、大庆阿斯拉小镇、西宁新华联广场、株洲北欧小镇一期住宅和醴陵市马放塘棚户户区改造等项目。

2014年，公司已售面积51.86万平方米，签订合同金额37.01亿元，确认收入31.66亿元。截至2014年末，总可售面积为221.12万平方米，其中已售面积134.78万平方米。随着公司相关在建项目逐步进入可售阶段，公司总可售面积还将继续增加，由于公司项目分布以二、三线城市为主，则其未来的盈利能力将受这些城市房地产市场的景气度波动的影响。

表6: 公司2014年在售项目情况

单位：万平方米、万元

项目	总可售面积 (预售证 面积)	已售面积		确认收入 (本年)	已签合同金额	
		本年	累计		本年	累计
北京运河湾(运河东岸)	25.25	1.13	26.23	11438.23	10298.52	453793.40
慧谷家园	3.04	5.29	5.29	-	42403.04	42403.04
唐山新华联广场(建工楼区域改造)	20.91	2.08	14.29	20386.23	16110.71	138959.80
黄山纳尼亚小镇	10.84	0.42	6.30	2894.35	2669.20	41093.10
株洲北欧小镇一期住宅	8.25	0.13	7.19	36281.71	757.14	39061.17

惠州新华联广场	23.87	3.50	14.48	25458.41	19359.68	70934.47
内蒙古巴比伦花园	26.65	3.55	8.37	62303.65	29007.12	65176.83
大庆阿斯拉小镇	15.18	4.57	10.33	54706.39	28139.23	64647.90
西宁新华联广场	36.85	13.50	18.66	73985.95	126885.07	184486.13
银川金凤新华联广场	24.44	5.04	5.89	-	31709.76	42768.61
武汉青年城一期	12.52	8.28	8.28	10585.03	42917.86	42917.86
醴陵市马放塘棚户区改造	9.50	3.94	8.52	17186.11	17570.42	30154.39
西宁多巴欧洲小镇	0.35	-	-	-	-	-
芜湖新悦都	2.05	0.08	0.08	-	376.63	376.63
长春普鲁斯小镇	1.42	0.07	0.07	-	263.31	263.31
其他尾盘项目	-	0.27	0.82	1373.30	1640.68	7090.50
<b>合计</b>	<b>221.12</b>	<b>51.86</b>	<b>134.78</b>	<b>316599.36</b>	<b>370108.38</b>	<b>1224127.13</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司加大了房地产项目的开发力度，开复工面积、竣工面积有所增加；2014年房地产合同销售金额相对上年增长较快，使公司资金压力有所缓解。此外，随着公司2014年开复工面积的大幅增长，公司未来对资金的需求将增加。

## 2. 已完工项目

截至2015年3月末，公司主要完工项目有新华联科技园、运河湾（运河东岸）、新华联国际商业大厦、唐山新华联广场（建工楼区域改造）、北京青年城、新华联丽港、新华联丽景和西宁新华联广场。其中，运河湾（运河东岸）和北京青年城项目主要为住宅地产项目，新华联国际商业大厦主要为商务公寓和商业配套，新华联丽港、唐山新华联广场（建工楼区域改造）、新华联丽景和西宁新华联广场为综合地产项目，具体情况见下表。

表 7: 截至 2015 年 3 月末公司完工项目情况

单位：万平方米

项目公司	项目名称	占地面积	建筑面积	状态
北京新华联置地有限公司	新华联科技园	5.34	8.42	销售完毕

北京新华联伟业房地产有限公司	运河湾（运河东岸）	10.13	30.94	已全部建设完毕，尚有部分未售完
北京华信鸿业房地产开发有限公司	新华联国际商业大厦	2.49	14.73	全部竣工，除102商业用房作为自持物业外已全部售完。
北京新华联恒业房地产开发有限公司	北京青年城	12.02	20.95	已全部竣工，除部分车库外均已售完
北京先导华鑫房地产开发有限公司	新华联丽港	1.92	7.53	已全部竣工并售完
北京新华联伟业房地产有限公司	新华联丽景	3.36	12.70	住宅区已全部建设完毕，除部分车库外均已售完；丽景湾酒店已全部竣工并投入运营。
唐山新华联置地有限公司	唐山新华联广场（建工楼区域改造）	6.24	39.97	主体已经全部完工，在售
北京新华联恒业房地产开发有限公司	新华联大厦	0.25	1.72	已全部竣工，目前全部自持
西宁新华联房地产开发有限公司	西宁新华联广场	21.35	75.00	已完工，在售
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>63.10</b>	<b>211.96</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司多个已完工房地产项目总体销售情况较好。

### 3. 在建和拟建项目

截至2015年3月末，公司房地产在建项目共计21个，总规划建筑面积约862.49万平方米，预计总投资额（不含土地款）298.85亿元，已投资额（不含土地款）87.57亿元，取得预售/销售许可证的面积145.35万平方米。

表8:截至2015年3月末公司在建项目情况<sup>5</sup>

单位：万平方米、亿元

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资额	已投资额	取得预售/销售许可证的面积	已结转收入金额	已结转收入面积
武汉新华联青年城	29.99	66.22	15.90	4.67	16.70	1.08	2.07
惠州新华联广场	25.43	94.95	30.72	9.89	23.87	6.22	12.65
黄山纳尼亚小镇	73.31	37.83	14.57	6.66	10.84	3.71	5.81
株洲丽景湾国际酒店	8.08	7.20	3.82	1.31	-	-	-
株洲北欧小镇一期住宅	17.64	20.30	4.80	3.76	8.25	3.79	6.87
株洲北欧小镇一期商业（含补充用地）	20.68	34.52	6.00	0.21	-	-	-
唐山丽景湾国际酒店	4.05	5.74	3.75	2.10	-	-	-
大庆阿斯拉小镇	86.41	120.21	34.16	12.02	15.18	6.04	9.91
内蒙古巴比伦花园	11.52	52.65	15.80	12.59	26.65	6.52	8.30

<sup>5</sup> 总投资额、已投资额不含土地款；已投资额、已结转收入金额、已结转收入面积为截至2014年9月末的数据。

醴陵市马放塘棚户区改造	19.37	40.72	9.73	2.84	9.50	1.93	5.84
西宁多巴欧洲小镇	86.41	146.88	50.00	0.62	0.35	-	-
银川金凤新华联广场	12.24	62.70	21.26	7.09	24.44	-	-
银川阅海湾新华联广场	6.65	29.42	5.64	0.86	-	-	-
慧谷家园	6.58	10.62	4.27	3.59	6.10	-	-
芜湖新华联文化旅游海洋公园项目	8.17	3.01	5.00	0.88	-	-	-
上海新华联国际中心	9.09	14.20	17.85	7.34	-	-	-
长春普鲁斯小镇	41.05	53.70	24.00	1.98	1.42	-	-
北京顺义区李遂镇温泉酒店及会所（北京温泉酒店）	12.42	12.42	10.85	5.23	-	-	-
北京新华联悦谷项目	2.34	5.15	2.32	0.47	-	-	-
天津新华联梦想城项目	14.26	17.85	8.5	2.44	-	-	-
芜湖新悦都项目	13.79	26.20	9.91	1.02	2.05	-	-
<b>合计</b>	<b>509.48</b>	<b>862.49</b>	<b>298.85</b>	<b>87.57</b>	<b>145.35</b>	<b>29.29</b>	<b>51.45</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目大多位于二、三线城市，区域比较分散，商业地产和综合性项目明显增加，初步形成了以住宅地产为主，商业地产和文化旅游地产多业态开发的格局，有助于分散单一区域和业态的经营风险。

公司未来拟建项目较多，主要为北京平谷区马坊镇 B07-02 地块商业金融项目、天津新华联梦想城项目、黄山纳尼亚小镇儿童乐园及商业配套项目、和株洲北欧小镇二期住宅项目及唐山国花园等项目，包含住宅、办公楼以及城市综合体等。

表 9:截至 2015 年 3 月末公司拟建项目及项目储备情况

单位：万平方米

项目名称	项目公司	宗地面积	规划面积	建设内容	位置
黄山纳尼亚小镇儿童乐园及商业配套项目	黄山市金龙房地产开发有限公司	1.71	2.22	主要建设儿童乐园、影剧院、商业街及小高层住宅	安徽省黄山市徽州区
株洲北欧小镇二期住宅	株洲新华联房地产开发有限公司	17.54	17.55	住宅楼、商业楼、套用房及区内道路、绿化、供配电、给排水等附属工程	湖南省株洲市云龙示范区
唐山国花园（唐山南湖新西里）	唐山新华联置地有限公司	25.85	55.29	住宅、商品用房，幼儿园、地下室	唐山市
芜湖新华联文化旅游老街项目	芜湖新华联文化旅游投资管理有限公司	36.87	19.00	风情商业街	安徽省芜湖市
长沙储备用地	湖南新华联房地产开发有限公司	19.03	47.58	住宅	湖南省长沙市望城区

有限公司

醴陵储备用地	醴陵新华联房地产开发有限公司	7.89	7.69	工业	湖南省醴陵市
株洲储备用地	株洲新华联房地产开发有限公司	31.57	40.99	住宅用地兼容商业工业	湖南省株洲市云龙示范区
马来西亚南洋度假中心项目	马来西亚新华联	4.73	19.16	住宅、少量商业	马来西亚柔佛州
韩国济州岛锦绣山庄国际度假区项目	韩国马来西亚	95.61	-	住宅兼容商业	韩国济州岛
平谷 B01-01 商业储备用地	北京新华联宏石商业地产有限公司	3.63	12.69	商业	北京市平谷区
合计	-	244.43	222.17	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，后续资金压力较大；公司在建项目中，已有部分实现预售，预售收入能够在一定程度上补充项目后续资金的投入。

#### 4. 土地储备情况

2014 年，公司新增土地储备 240.46 万平方米，成交金额 21.62 亿元，取得的土地分布在芜湖、西宁和长沙。2015 年 1~3 月，公司新增土地储备 12.60 万平方米，成交金额 7.15 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司储备土地中还有部分地块未取得土地证。

表 10：公司 2014 年及 2015 年 1~3 月新增土地储备情况

单位：平方米、万元

项目名称	地理位置	土地性质	出让年限	取得时间	土地面积	成交金额	是否取得土地证
西宁多巴欧洲小镇项目（第二批次）	湟中县多巴镇	其他普通商品住房用地	70 年	2014.01	674676	21994	否
长沙储备用地	长沙市望城区	住宅	70 年	2014.01	190295	67952	否
芜湖文化旅游海洋公园项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.02	35102	2110	是
芜湖文化旅游老街项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.03	318375	19110	否
芜湖文化旅游老街项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.07	4266	260	否
芜湖文化旅游奥特莱斯项目	芜湖市鸠江区	商业服务业设施用地（文化旅游）	40 年	2014.07	62869	3780	否
芜湖新悦都项目	芜湖市鸠江区	住宅兼容商业	商业 40 年、住宅 70 年	2014.12	115584	34240	否
马来西亚南洋度假中心项目	马来西亚	住宅、少量商业	99 年	2014.12	47348	29043	是

韩国济州岛锦绣山庄国际度假区项目	韩国	文化旅游用地	永久	2014.12	956058	37747	是
平谷B01-01商业项目	北京市平谷区	商业	商业40年、综合50年	2015.01	36265	48600	否
唐山国花园项目	唐山市	住宅兼容商业	商业40年、住宅70年	2015.03	67584	22303	是
韩国济州岛锦绣山庄国际度假区项目	韩国	文化旅游用地	永久	2015.03	22140	600	是
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>2530562</b>	<b>287739</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司土地储备较多，为房地产业务的进一步发展打下了较好的基础，但部分土地尚未获得土地权证，未来有一定资金需求。

### 建筑、装修业务

公司建筑施工和装修业务的运营主体为子公司新华联建工及其下属企业北京银天装饰工程有限公司（以下简称“银天装饰”）、长春新华联建设工程有限公司（以下简称“长春新华联”）。新华联建具有房屋建筑工程总承包一级、市政公用工程总承包二级（限桥梁）、建筑装饰装修工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级。银天装饰具有建筑装饰装修工程专业承包三级资质。长春新华联于2014年3月17日刚刚成立，尚未获得建筑相关资质。

新华联建成立于1995年7月，由马来西亚华联集团有限公司出资设立，注册资本200万美元。经过历次增资及股权变更，截至2015年3月末，新华联建工注册资本10亿元，新华联不动产持股100%。截至2015年3月末，新华联建工拥有两家全资子公司，分别为银天装饰和长春新华联，还参股了长沙银行股份有限公司（以下简称“长沙银行”），持有其5.70%的股权。

新华联建工的项目主要来自于新华联不动产、新华联控股和北京星湖投资开发有限公司。近三年，新华联建工主要的施工项目为次渠安置房项目和新华联工业园项目等。

次渠安置房项目位于通州区台湖镇，合同总价款3.18亿元，项目于2010年4月开工，截至2015年3月末，该项目已竣工。

新华联工业园项目位于通州区台湖镇新华联工业园，其中南区项目开工日期为2012年8月28日，建筑面积为78745.17平方米。截至2014年末，已基本完工，目前处于装修阶段。

此外，新华联建工还于2013年4月新开工工业园民企总部基地1-3标段，项

目建筑面积 123897.40 平方米，合同金额 27510.61 万元，截至 2014 年末已基本完工，处于装修阶段。

总体来看，公司建筑和装修业务主要为房地产开发业务提供服务。

### 其他业务

公司其他业务主要是酒店及商业物业出租业务，2014 年实现收入 21361.42 万元，同比增长 20.45%；2015 年 1~3 月实现收入 4022.88 万元。

公司已经建成和正在建设中的酒店及商业物业类型主要包括星级酒店、自持商业以及高端写字楼共 131.41 万平方米，分布区域是北京、安徽、河北和湖南等地。

截至 2015 年 3 月末，公司已建成的用于出租的物业是新华联大厦和新华联国际商业大厦；已经开业的酒店为北京丽景湾酒店和黄山新华联豪生国际酒店。其他的酒店及商业均处于建设或者规划设计阶段。

表 11:截至 2015 年 3 月末公司已建成酒店及商业物业情况

单位：万平方米、万元

项目名称	建筑面积	竣工时间	总投资额
新华联大厦	1.72	2004 年竣工	6365.35
北京丽景湾国际酒店	3.55	2007 年竣工	37535.96
新华联国际商业大厦	0.16 <sup>6</sup>	2009 年竣工	83106.17
黄山新华联豪生国际酒店	5.20	2013 年竣工	29301.52
合计	10.63	-	156309.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

新华联大厦位于北京市朝阳区道家园 18 号，总投资 6365.35 万元，总建筑面积约为 1.72 万平方米。于 2014 年 08 月投入运营，截至 2015 年 3 月末，新华联大厦处于满租状态，未进行对外销售；平均租金价格为 6.5 元/天/平方米左右。

新华联国际商业大厦位于北京市海淀区翠微路 5 号，北京市公主坟中央政务区，为西三环与长安街交汇处，主要由商务公寓、商业配套及地下车位组成，总投资 83106.17 万元，总建筑面积为 14.73 万平方米，曾荣获“2007 年西北京领袖金盘”称号。于 2008 年 03 月竣工，除少量作为自持物业用于出租外，其他主要为商业公寓和商业配套。截至 2015 年 3 月末，新华联国际商业大厦除 1619 平方米的商铺出租外，其余部分均完成销售。

北京丽景湾国际酒店为公司自持酒店，位于朝阳区东四环十里堡北里 28 号，于 2008 年投入运营，其中地上 15 层、地下 3 层，总投资额 37535.96 万元，总占地面积 3.36 万平方米，总建筑面积 3.55 万平方米。目前，北京丽景湾国际酒店有套房 303 间，配备游泳池、健身房、按摩室、SPA 水疗池等休闲设施。

黄山新华联豪生大酒店为公司自持酒店，位于黄山市徽州区永佳大道 899 号，于 2013 年 7 月投入运营，地下 1 层，裙楼 1-2 层，塔楼 3-10 层，总投资额 29301.52

<sup>6</sup> 为公司自持面积。

万元，总占地面积 36471.2 平方米，总建筑面积 54404.97 平方米。目前，黄山新华联豪生大酒店有 321 个套房，配备健身房、游泳池、SPA、KTV、棋牌室和桑拿中心等康体娱乐设施。

总体来看，跟踪期内，公司酒店及商业物业出租业务实现收入有所增加，虽然额度不大，但该部分收入仍给公司带来稳定的现金流入。

## 企业管理

跟踪期内，公司产权结构、公司治理及内部管理方面未发生重大变化。

跟踪期内，公司部分董事发生变动，具体情况如下表所示。

**表 12：跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员变动情况**

姓名	担任职务	类型	日期	变动原因
胡金亮	独立董事	离任	2014 年 12 月 12 日	个人原因离任
徐 杨	副总经理	解聘	2014 年 10 月 13 日	个人原因辞职

数据来源：公司提供，东方金诚整理

人员构成方面，截至 2014 年末，公司共有在职员工 2592 人。按学历划分，专科及专科以下学历占 70.45%，本科学历占 27.08%，硕士及以上学历占 2.47%；按专业划分，技术人员占 19.60%，销售人员占 10.46%，行政人员占 8.02%，财务人员占 7.52%，其他人员占 54.40%。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~3 月的财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年 1~3 月的财务报表未经审计。

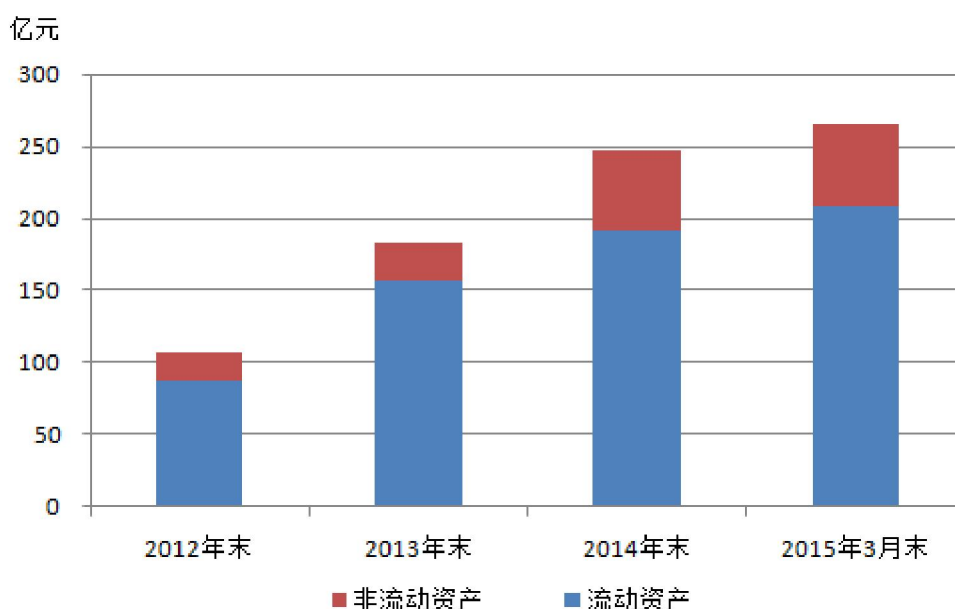
截至 2015 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司及其简称详见附件一。2014 年公司新设立了新华联商管、潮州新华联、马来西亚新华联、韩国新华联、长春新华联商管、芜湖新华联商管、新华联酒店及锦亿园林等 12 家子公司，并纳入当年合并报表范围，并清算了北京新华联仁和房地产开发有限公司；2015 年 1~3 月，公司新设立了西藏格雅美和北京宏石，并纳入当期合并报表范围。

### 资产构成

近年公司资产总额逐年增长。截至 2014 年末，公司资产总额 246.96 亿元，较 2013 年末增长 35.21%，主要系存货、投资性房地产及在建工程增加较快所致。2014 年末资产构成较 2013 年末变化不大，其中流动资产占比 77.45%，非流动资产占比 22.55%。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 265.56 亿元，较 2014 年末增长 7.53%，其中流动资产占比 78.29%，非流动资产占比 21.71%。

图4:公司资产构成情况



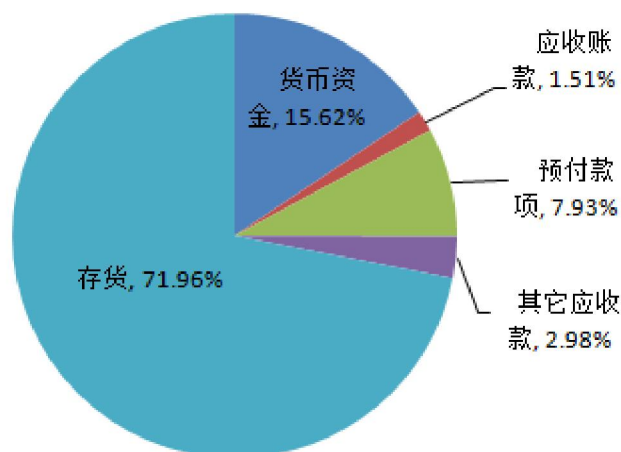
资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

#### 1. 流动资产

截至 2014 年末, 公司流动资产 191.26 亿元, 同比增长 21.42%, 主要由存货、货币资金和预付款项构成, 占比分别为 74.80%、15.57 和 6.00%, 合计占比达 96.37%。

截至 2015 年 3 月末, 公司流动资产 207.90 亿元, 其中存货、货币资金和预付款项的占比分别为 71.96%、15.62% 和 7.93%, 合计占比达 95.51%, 较 2014 年末合计占比有所下降, 主要是公司随着施工项目数量不断增加, 预付工程款增加所致。

图5:截至2015年3月末公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

截至 2014 年末, 公司存货 143.06 亿元, 同比增长 19.13%, 主要系跟踪期内公司新开工南洋度假中心及韩国济州岛等项目所致。其中开发成本和开发产品占比分别为 75.22% 和 23.92%。由于各项存货发生跌价损失的可能性较小, 公司未提取

存货跌价准备。

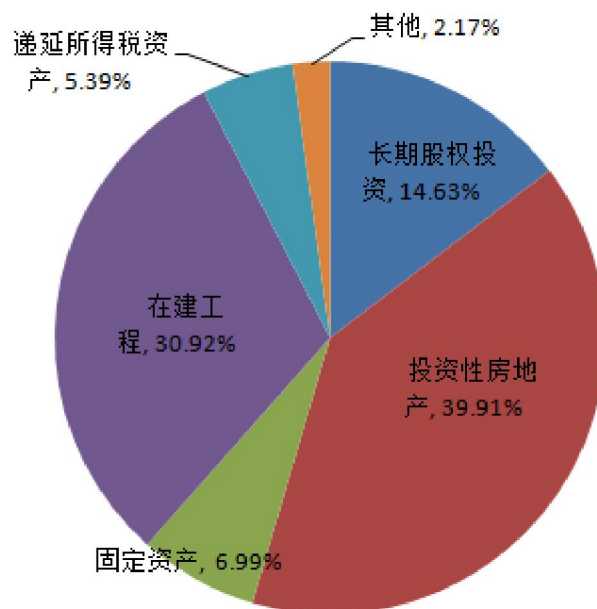
截至 2014 年末，公司货币资金 29.77 亿元，同比增长 12.59%。2014 年末公司货币资金由银行存款、其他货币资金和库存现金构成，占比分别为 95.61%、4.36% 和 0.04%。截至 2014 年末，公司存在 2.51 亿元使用受限的货币资金，其中，1.15 亿元系借款保证金，1.10 亿元系客户按揭贷款保证金，0.19 亿元系票据保证金，0.06 亿元系农民工保证金。

截至 2014 年末，公司预付款项 11.47 亿元，同比增长 90.73%，主要系预付工程款及土地款增加较快所致。从预付款项的账龄分布来看，账龄 1 年以内的占比为 78.81%；1~2 年的占比 15.32%；2 年以上的占比为 0.16%。公司预付款项金额前五名分别为韩国黑石度假村株式会社、望城县国土资源交易中心、醴陵市国有资产投资经营有限公司、长沙市望城区乡镇财政管理局及湟中县国土局，合计占比为 72.38%，大部分为预付土地款项及土地竞标保证金。

## 2. 非流动资产

截至 2014 年末，公司非流动资产 55.70 亿元，同比增长 1.22 倍，主要是投资性房地产和在建工程增加较快所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和长期股权投资构成，占比分别为 40.53%、29.44%和 14.73%。截至 2015 年 3 月末，公司非流动资产为 57.65 亿元，较 2014 年末略有增加，其中投资性房地产、在建工程和长期股权投资占比分别为 39.91%、30.92%和 14.63%。

图6：截至2015年3月末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司投资性房地产 22.57 亿元，同比增长 2.46 倍，主要系西宁新华联集中商业项目转入所致。公司投资性房地产主要为上海新华联国际中心、新华联大厦、新华联商业大厦底商及西宁新华联集中商业，其中有 20.25 亿元已用

于银行借款抵押。

截至 2014 年末，在建工程 16.40 亿元，同比增长 2.48 倍，主要是上海国际中心酒店和顺义区李遂镇温泉酒店新开工及其他项目的持续投入所致。公司主要的在建项目有上海国际中心酒店、西宁丽景湾酒店、顺义区李遂镇温泉酒店、唐山丽景湾国际酒店和株洲丽景湾酒店等项目。

截至 2014 年末，公司长期股权投资 8.21 亿元，同比增长 59.11%。截至 2014 年末，公司长期股权投资为子公司新华联建工持有长沙银行和子公司新华联置地持有潮州南翔商贸物流城投资有限公司的股权，持股比例分别为 4.48%和 20.00%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业的特点。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

截至 2014 年末，公司所有者权益 37.50 亿元，同比增长 6.23%。公司所有者权益中股本占比 12.04%，资本公积占比 2.59%，专项储备占比 0.08%，盈余公积占比 6.58%，未分配利润占比 72.29%，其他综合收益占比 0.09%，少数股东权益占比 6.33%。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益 58.19 亿元，较 2014 年末增长 55.17%，主要系公司非公开发行股票导致实收资本和资本公积增加所致<sup>7</sup>。

### 2. 负债

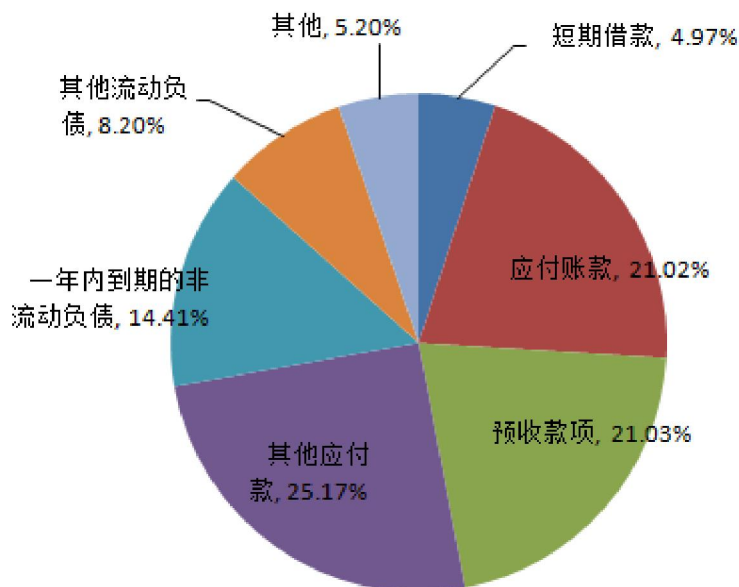
截至 2014 年末，公司负债总额 209.45 亿元，主要是长期借款、一年内到期的非流动负债及应付账款增加较快所致。2014 年末公司负债总额中流动负债占比 59.13%，非流动负债占比 40.87%。截至 2015 年 3 月末，公司负债总额为 207.36 亿元，负债结构较 2014 年末变化不大。

截至 2014 年末，公司流动负债 123.84 亿元，同比增长 56.32%，主要原因是公司一年内到期的非流动负债和应付账款增加较快所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和预收账款构成，占比分别为 25.87%、22.65%、19.15%和 18.08%。

截至 2015 年 3 月末，公司流动负债为 110.73 亿元，较 2014 年末下降了 10.59%，主要是一年内到期的非流动负债大幅下降所致。其中，其他应付款、预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债占流动负债的比重分别为 25.17%、21.03%、21.02%、14.41%和 8.20%。

<sup>7</sup> 经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非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】167 号）核准，公司获准非公开发行不超过 391061452 股新股，每股面值为 1 元，发行价格为每股 7.03 元。截至 2015 年 3 月末，公司实际已发行 298719771 股，应募集资金 21 亿元，扣除本次发行费用后净额为 20.58 亿元，其中计入实收资本 2.99 亿元，计入资本公积（股本溢价）17.59 亿元，但增发股票尚未完成登记。

图7：截至2015年3月末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2014 年末，公司其他应付款 23.72 亿元，同比增长 45.79%。公司其他应付款主要由信托借款及往来款项构成，其中需要付息的其他应付款为 19.29 亿元；账龄在 1 年以内的占比为 55.97%。

截至 2014 年末，公司预收款项 22.39 亿元，同比增长 31.94%，主要系平谷项目、西宁新华联广场、武汉青年城项目及金凤新华联广场等项目预售房款增加所致。

截至 2014 年末，公司应付账款 28.05 亿元，同比增长 69.28%。公司应付账款账龄在 1 年以内的占比为 88.11%，主要是公司应付部分工程款和原材料供应商的货款。

截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债 32.04 亿元，同比增长 1.12 倍，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年末，公司其他流动负债 8.99 亿元，同比减少 1.54%，全部为土地增值税清算准备金。

截至 2014 年末，公司短期借款 1.29 亿元，同比增长 1.93 倍。截至 2015 年 3 月末，公司短期借款 5.50 亿元，较 2014 年末增加较快，其中，质押借款占比 58.18%，质押保证借款占比 30.91%，信用借款占比 10.91%。

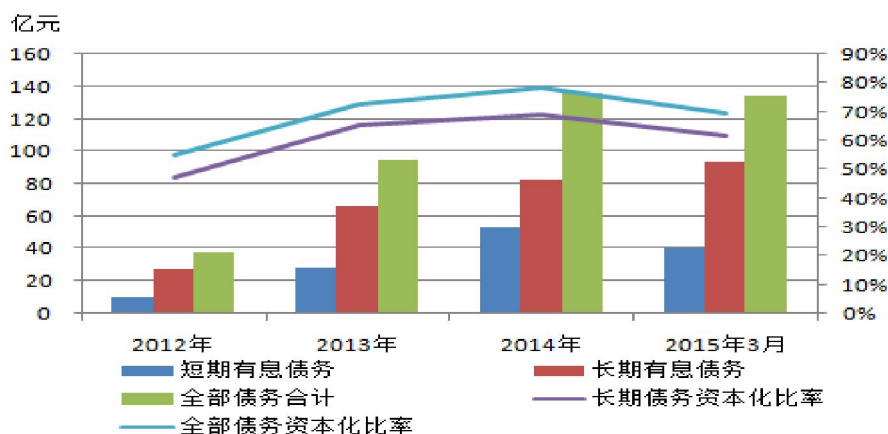
截至 2014 年末，公司非流动负债 85.61 亿元，同比增长 25.69%，主要是长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款构成，占比为 97.05%。截至 2015 年 3 月末，公司长期借款占非流动负债比重为 97.39%。

截至 2015 年 3 月末，公司长期借款 94.11 亿元，大部分用于项目开发与建设。从贷款种类看，抵押保证借款 43.42 亿元，占比 46.14%；委托借款 22.36 亿元，占比 23.76%；抵押质押保证借款 20.55 亿元，占比 21.84%；抵押借款 5.16 亿元，占比 5.48%；保证借款 2.62 亿元，占比 2.79%。从长期借款的期限看，公司长期借款期限基本为 2~3 年，与房地产企业单个项目的平均建设周期基本相匹配。

截至 2014 年末，公司全部债务 136.07 亿元，同比增长 43.37%，主要由长期借款构成。截至 2014 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.81% 和 78.39%，分别较 2013 年末上升 4.14 个百分点和 5.51 个百分点。跟踪期内，公司面临的债务压力加大。

截至 2015 年 3 月末，公司全部债务为 134.13 亿元，其中，短期有息债务占比 29.84%，较 2014 年末下降 9.10 个百分点；长期有息债务占比 70.16%，较 2014 年末上升，主要原因是公司长期借款增加较多所致。截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.09% 和 69.74%，较 2014 年末均有所下降。

图8：公司债务情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2015 年 3 月 31 日，公司对外担保余额 21.36 亿元，占期末净资产的 36.71%，全部系公司为商品房承购人提供的抵押贷款担保。

公司与兴业银行呼和浩特市分行、交通银行惠州分行、中国银行北京通州支行、中国银行西宁市古城台支行、中信银行总行等金融机构建立了良好的融资关系。截至 2015 年 3 月 31 日，公司拥有的金融机构授信总额为 142.67 亿元，其中银行授信 95.44 亿元；公司已使用授信额度 133.19 亿元，未使用授信余额 9.48 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司长期有息债务增加较快，随着公司“15 华联债”的发行，未来公司长期有息债务将进一步增加，公司面临一定的偿债压力。

### 盈利能力

2014 年，公司营业收入 35.01 亿元，同比增长 34.60%；营业成本 26.10 亿元，同比增长 64.88%，跟踪期内营业成本上升幅度较大，主要为当年实际应付的应计入房地产开发成本中的项目贷款利息增加较多所致。2015 年 1~3 月，公司营业收入为 3.51 亿元，营业成本 2.36 亿元。

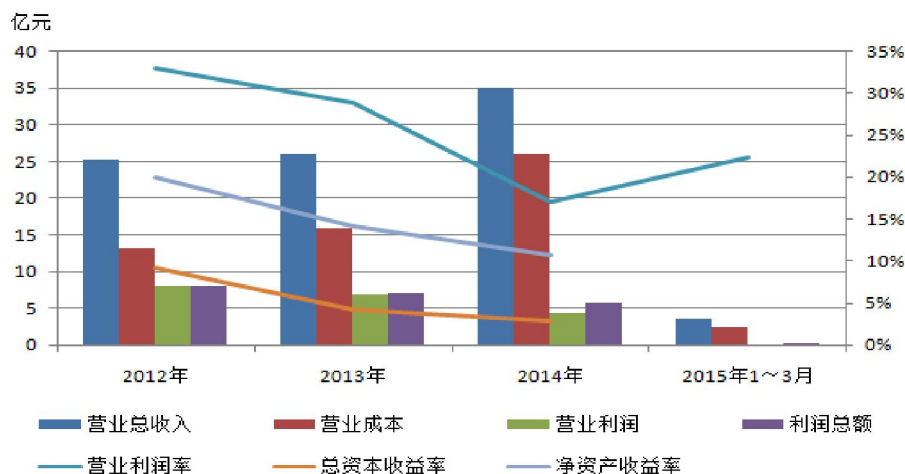
2014 年，公司期间费用 4.60 亿元，同比增长 21.53%；期间费用占营业收入的比重 13.13%，较 2013 年下降 1.41 个百分点。2014 年，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.21%、50.35% 和 7.44%。2015 年 1~3 月，公司期间费用 0.97 亿元，占营业收入的比重为 27.74%。

2014 年，公司营业利润和利润总额分别为 4.36 亿元和 5.66 亿元，同比下降 37.35% 和 18.75%。2014 年，公司投资收益 1.08 亿元，成为公司利润来源的重要补

充，其中持有的长沙银行股权当年获得投资收益 1.09 亿元，对潮州南翔商贸物流城投资有限公司的投资收益为-0.02 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业利润 0.02 亿元，利润总额 0.25 亿元，其中投资收益 0.26 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.52%和 10.75%，分别较 2013 年下降 1.65 个百分点和 3.46 个百分点。

图9：公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受房地产调控影响，公司整体盈利能力有所下降。随着公司目前在建和拟建的房地产开发项目的陆续完工，预计公司的营业收入和利润水平将有一定的增长。

### 现金流

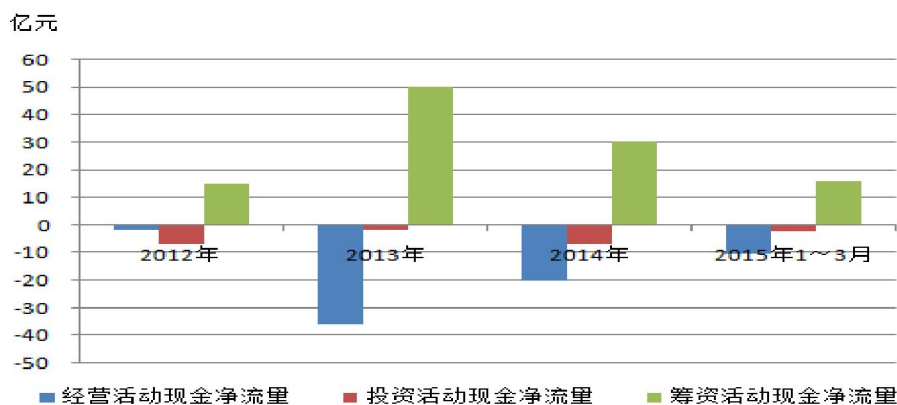
2014 年，公司经营活动现金流入 48.65 亿元，同比增长 25.55%，主要是公司实行降价促销、预售回款增加所致；经营活动现金流出 68.78 亿元，同比下降 7.64%，主要为开发成本支出。2014 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，状况欠佳，主要原因是公司为了项目储备支付了较多的项目合作意向金、保证金或土地出让金。

2014 年，公司投资活动现金流入 0.36 亿元，同比下降 85.67%；投资活动现金流出 7.41 亿元，同比增长 74.17%，主要是因为对外投资和在建工程所支付的现金增加所致。2014 年，公司投资活动净现金流-7.05 亿元。

2014 年，公司筹资活动现金流入 64.68 亿元，同比下降 15.62%，主要以长期借款为主；筹资活动现金流出 34.55 亿元，同比增长 29.75%，主要以偿还债务和支付借款利息为主。2014 年，公司筹资活动净现金流 30.13 亿元，同比下降 39.77%。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量和投资活动现金净流量仍为负，分别为-10.46 亿元和-2.50 亿元；筹资活动现金净流量为 16.00 亿元。

图10: 公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

总体来看, 跟踪期内, 公司经营活动净现金流量和投资活动净现金流量仍表现为净流出, 对外部融资依赖较大。公司当前在建及拟建房地产项目较多, 投入金额较大, 预计未来仍然面临一定的外部融资压力。

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 截至2014年末, 公司流动比率和速动比率分别为154.44%和38.92%, 较2013年末均有所下降。2014年, 公司经营性净现金流量仍为净流出, 因此公司经营性净现金流流动负债比仍为负值, 经营性现金流对流动负债的保障能力依然较弱。截至2015年3月末, 公司流动比率和速动比率较2014年末有所上升, 但经营性净现金流流动负债比仍为负值。公司短期偿债能力不强。

从长期偿债能力指标来看, 2014年, 公司EBITDA为6.45亿元, 同比下降15.00%; 全部债务/EBITDA的倍数为21.10倍, 较2013年有所上升; EBITDA利息倍数为0.48倍, 较2013年下降较快。跟踪期内, 公司债务压力进一步加大, 但随着公司当前在建和拟建房地产项目建设进程的推进, 预计未来公司长期偿债能力将有望逐步增强。

表13: 公司偿债能力情况

单位: %, 倍

指标	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
流动比率	186.66	198.83	154.44	187.76
速动比率	46.69	47.25	38.92	52.65
经营性净现金流流动负债比	-3.98	-45.08	-16.25	-9.44
EBITDA利息倍数(倍)	3.27	1.15	0.48	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	12.51	21.10	-

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 担保能力分析

#### 担保条款

新华联控股对本期债券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》，在保证期间内，如债券发行人不能依据本次债券《募集说明书》及发行公告的约定按期足额兑付本次债券的本息，担保人应在收到本次债券持有人或受托管理人以书面形式提出的索赔要求后 30 个工作日内，根据本担保函向本次债券持有人履行担保义务，将相应的债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用等一并划入本次债券持有人或本次债券受托管理人指定的账户。本次债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。本次债券受托管理人依照本次债券的《受托管理协议》的约定代理本次债券持有人要求担保人履行保证责任。担保人保证在接到本次债券持有人或本次债券受托管理人的书面索款通知后向本次债券持有人清偿上述款项。

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

新华联控股有限公司是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于 2001 年投资设立，初始注册资本为 10000 万元。经数次增资和股权变更，截至 2015 年 3 月末，新华联控股注册资本为 80000 万元（股权结构见下表）。傅军直接持有新华联控股 10.625% 股权，享有 29.75% 股东权益。此外，傅军持股 53.35% 的长石投资有限公司（以下简称“长石投资”）<sup>8</sup> 对公司持股 75.00%，享有 30.00% 股东权益。因此，傅军为新华联控股的控股股东和实际控制人。

表 14：截至 2015 年 3 月末新华联控股股权结构

单位：万元、%

股东名称	出资金额	占比	出资方式
长石投资有限公司	60000.00	75.00	货币资金
傅军	8500.00	10.625	货币资金
杨云华	6330.00	7.9125	货币资金
吴向东	4000.00	5.00	货币资金
许君奇	450.00	0.5625	货币资金
陈跃	320.00	0.40	货币资金
冯建军	200.00	0.25	货币资金
谭志强	200.00	0.25	货币资金
<b>合计</b>	<b>80000.00</b>	<b>100.00</b>	-

数据来源：新华联控股提供，东方金诚整理

新华联控股以氟化工、石油贸易、房地产、有色金属矿业为主营业务。截至 2015 年 3 月末，公司合并报表范围内二级子公司共 15 家，其中 8 家为全资子公司，三、四级子公司各一家，并拥有两家上市公司，分别为东岳集团有限公司<sup>9</sup>（以下

<sup>8</sup> 长石投资有限公司原名西藏长石投资有限公司、北京长石投资有限公司。

<sup>9</sup> 新华联控股二级子公司新华联国际投资有限公司截止 2015 年 3 月 31 日持有东岳集团有限公司股份 28.78%，为东岳集团有限公司第一大股东，且对东岳集团有限公司具有控制性的影响力。因此，将其纳入

简称“东岳集团”，股票代码 0189.HK）和新华联不动产（股票代码 000620）。

表 15：截至 2015 年 3 月末新华联控股全资、控股子公司情况

单位：万元、%

公司全称	注册地	经营范围	注册资本	持股比例
新华联实业投资有限公司	香港	投资及贸易	HKD100000	100.00
新华联国际投资有限公司	BVI	投资	USD 100.00	100.00
东岳集团有限公司	开曼	制造业	HKD 40000.00	28.79
湖南新华联石油贸易有限公司	湖南	商业	5000.00	100.00
新华联矿业有限公司	北京	矿产开发	25000.00	100.00
北京新华联产业投资有限公司	北京	投资	70000.00	80.00
新华联不动产股份有限公司	北京	房地产	159797.06	65.98
北京新华联协和药业有限责任公司	北京	制造业	4179.86	51.00
株洲新华联药业有限公司	湖南	制造业	2000.00	100.00
北京香格里拉房地产开发有限公司	北京	房地产	6000.00	100.00
北京新华联会议中心有限公司	北京	服务业	200.00	100.00
新华联黄金开发投资有限公司	北京	采矿业	10000.00	60.00
新华联酒业有限公司	西藏	商业	5000.00	95.00
湖南新华联镍业有限公司	湖南	采矿业	40000.00	100.00
新活力资本投资有限公司	西藏	投资	20000.00	62.00
新华联国际投资有限公司	BVI	投资	USD 100.00	100.00
东岳集团有限公司	开曼	制造业	HKD 40000.00	100.00

数据来源：新华联控股提供，东方金诚整理

截至 2014 年末，新华联控股合并资产总额为 586.40 亿元，负债总额为 402.01 亿元，资产负债率为 68.56%，所有者权益为 184.39 亿元；2014 年，新华联控股实现营业收入 304.98 亿元，利润总额 48.64 亿元。

截至 2015 年 3 月末，新华联控股合并资产总额为 596.46 亿元，负债总额为 384.52 亿元，资产负债率为 64.47%，所有者权益为 211.94 亿元；2015 年 1~3 月，新华联控股实现营业收入 64.87 亿元，利润总额 8.92 亿元。

### 担保能力

新华联控股业务涉及氟化工、石油贸易、房地产和有色金属矿业等；新华联控股下属子公司东岳集团有限公司（以下简称“东岳集团”）在香港联交所上市，PTFE 产能国内排名第一，为国内氟化工行业龙头企业之一；新华联控股下属子公司新华联不动产是深交所上市公司，房地产开发业务分布在全国 14 个省市，经营较为稳定；跟踪期内，新华联控股营业收入保持增长趋势，综合实力较强。

同时，东方金诚也关注到，新华联控股房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；跟踪期内，受石油和有色金属价格下跌的影响，新华联控股石油贸易业务和有色金属矿业盈利能力较弱；新华联控股有息债务规模持续上升，偿债压力增加。

东方金诚维持新华联控股主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

合并范围。

## 抗风险能力

公司主营房地产开发及经营、建筑与装修业务。公司房地产开发业务近年来收入比较稳定，开发区域分布在北京、上海、天津和湖南等 18 个省市，具有一定的规模和品牌优势；跟踪期内，公司加大了对二、三线城市的拓展力度，开复工面积和竣工面积增加较快；公司房地产可售面积和土地储备较多，为其房地产业务的进一步发展奠定了较好的基础。

同时，东方金诚也关注到公司房地产开发业务收入易受宏观经济景气程度和国家宏观调控政策的影响；跟踪期内，公司在建和拟建的房地产开发项目投资较大，面临一定的筹资压力；公司长期有息债务增加较快，面临一定的偿债压力；受房地产行业景气下行及资本化利息增多的影响，公司整体盈利能力有所下降。

## 结论

东方金诚维持新华联不动产主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持公司发行的“15 华联债”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2015 年 3 月末公司下属子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务	层级
1	北京新华联置地有限公司	新华联置地	36346.00	100	房地产开发	2
2	湖南新华联建设工程有限公司	新华联建工	100000.00	100	建筑施工	2
3	北京新华联文化旅游发展有限公司	新华联文旅	50000.00	100	房地产开发、 旅游资源开发	2
4	新华联国际置地有限公司 <sup>10</sup>	新华联国际置地	1.25 亿港币	100	投资	2
5	上海新华联房地产开发有限公司	上海新华联	10000.00	51	房地产开发	2
6	炎陵新华联神农谷国际旅游度假区开发有限公司 <sup>11</sup>	炎陵新华联神农谷	50000.00	100	旅游投资管理	2
7	新华联商业管理有限公司	新华联商管	10000.00	100	商业管理	2
8	北京悦豪物业管理有限公司	悦豪物业	2000.00	100	物业管理	2
9	新华联酒店管理有限公司	新华联酒店	10000.00	100	酒店管理	2
10	北京锦亿园林工程有限公司	锦亿园林	3000.00	70	园林工程	2
11	新华联国际置地（马来西亚）有限责任公司	马来西亚新华联	5500 万马币	100	房地产开发与经营	3
12	韩国新华联锦绣山庄株式会社	韩国新华联	191.464 亿韩元	90	不动产开发与销售	3
13	宁夏新华联商业管理有限公司	宁夏新华联	500.00	100	酒店管理	3
14	长春新华联建设工程有限公司	长春新华联	3000.00	100	建筑工程施工	3
15	潮州新华联置业有限公司	潮州新华联	30000.00	60	房地产开发	3
16	湖南悦豪物业管理有限公司	湖南悦豪	300.00	100	物业管理	3
17	黄山悦豪物业管理有限公司	黄山悦豪	50.00	100	物业管理	3
18	唐山悦豪物业管理有限公司	唐山悦豪	50.00	100	物业管理	3
19	惠州大亚湾悦豪物业管理有限公司	惠州大亚湾悦豪	50.00	100	物业管理	3
20	北京悦雅商业管理有限公司	北京悦雅	50.00	100	商品销售	3
21	青海悦豪物业管理有限公司	青海悦豪	100.00	100	物业管理	3
22	大庆悦豪物业管理有限公司	大庆悦豪	50.00	100	物业管理	3
23	宁夏悦豪物业管理有限公司	宁夏悦豪	110.00	100	物业管理	3
24	内蒙古悦豪物业管理有限公司	内蒙古悦豪	300.00	100	物业管理	3
25	湖北新华联悦豪物业管理有限公司	湖北悦豪	110.00	100	物业管理	3
26	北京新华联恒业房地产开发有限公司	新华联恒业	6000.00	100	房地产开发	3
27	北京华信鸿业房地产开发有限公司	华信鸿业	5000.00	100	房地产开发	3
28	北京新华联伟业房地产开发有限公司	新华联伟业	14537.66	100	房地产开发	3
29	西宁新华联置业有限公司	西宁置业	10000.00	100	房地产开发	3
30	黄山市金龙房地产开发有限公司	黄山金龙	6000.00	100	房地产开发	3
31	北京北郊联合房地产开发有限公司	北郊联合	5000.00	70	房地产开发	3
32	株洲新华联房地产开发有限公司	株洲新华联	10000.00	100	房地产开发	3
33	唐山新华联置地有限公司	唐山新华联	10000.00	100	房地产开发	3
34	醴陵新华联房地产开发有限公司	醴陵新华联	10000.00	60	房地产开发	3
35	内蒙古新华联置业有限公司	内蒙新华联	10000.00	100	房地产开发	3
36	新华联奥特莱斯有限公司	新华联奥莱	10000.00	100	房地产开发	3
37	大庆新华联房地产开发有限公司	大庆新华联	10000.00	100	房地产开发	3
38	西宁新华联房地产有限公司	西宁新华联	10000.00	100	房地产开发	3
39	长春新华联商业管理有限公司	长春新华联商管	500.00	100	商业管理	3
40	银川新华联房地产开发有限公司	银川新华联	15000.00	51	房地产开发	3
41	北京银天装饰工程有限公司	北京银天	500.00	100	装修建筑	3
42	北京运河长基投资有限公司	运河长基	10000.00	100	项目投资	3
43	北京新崇基置业有限公司	新崇基置业	10000.00	100	房地产开发	3
44	芜湖新华联文化旅游开发有限公司	芜湖新华联	10000.00	100	房地产开发、 旅游资源开发	3
45	武汉大花山生态科技开发有限公司	武汉大花山	10000.00	100	房地产开发	3
46	长沙新华联铜官窑国际文化旅游开发有限公司	长沙新华联	20000.00	100	房地产开发、 旅游综合开发	3
47	湖南新华联房地产开发有限公司	湖南新华联	10000.00	80	房地产开发	3
48	芜湖新华联文化旅游投资管理有限公	芜湖投管	10000.00	100	房地产开发、	3

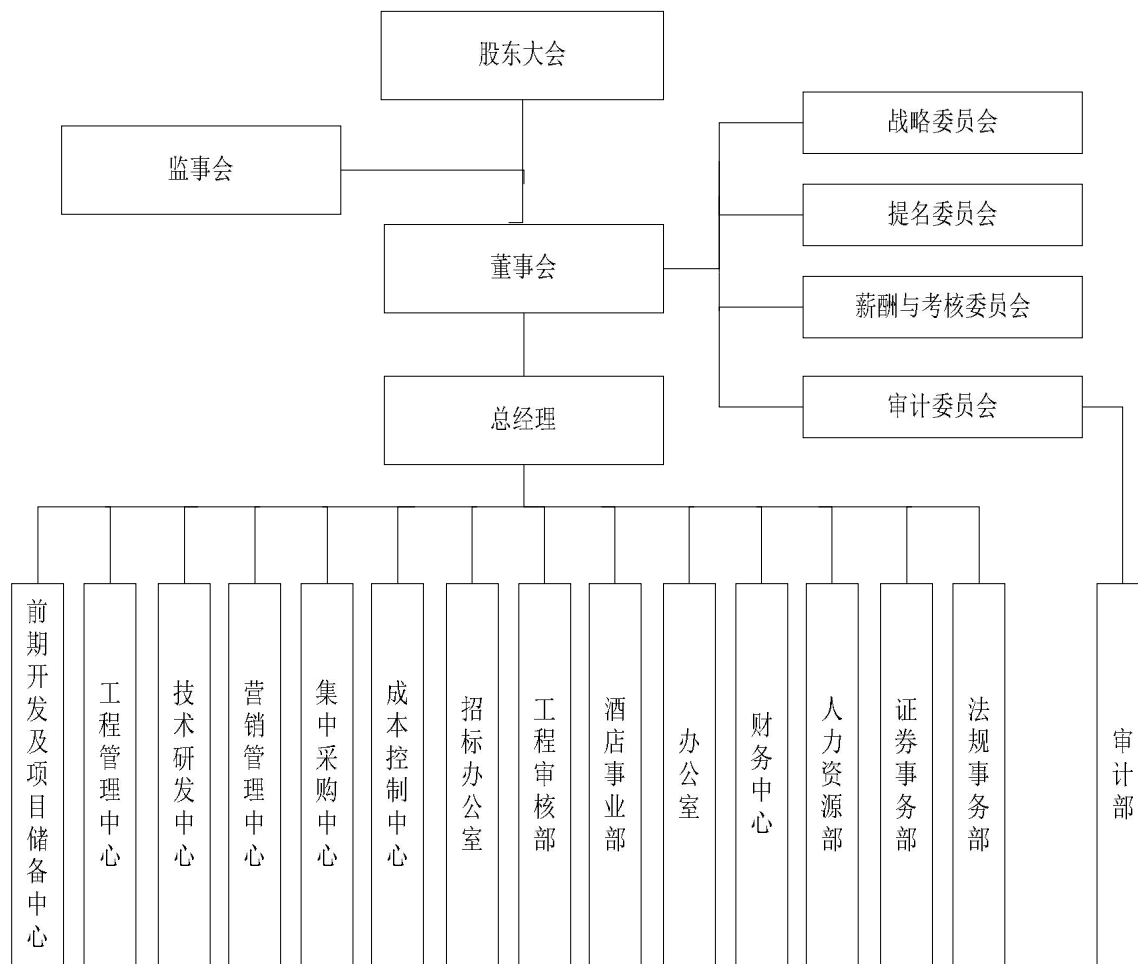
<sup>10</sup> 新华联国际置地于 2013 年 6 月 7 日根据《公司条例》（香港法例第 32 章）在香港注册为有限公司。根据《新华联国际置地有限公司章程》，新华联认购新华联国际置地 1300 万股股份。

<sup>11</sup> 新华联不动产持股 60%；科瑞集团持股 10%；中国德力西控股集团集团有限公司持股 10%；南翔万商（安徽）物流产业股份有限公司持股 10%；北京星牌体育用品集团有限责任公司持股 10%。

司				文化旅游产业投资管理		
49	芜湖新华联盛世置业有限公司	芜湖新华联盛世	10000.00	90	房地产开发	3
50	西宁新华联商业管理有限公司 <sup>12</sup>	西宁商管	500.00	100	商业管理	3
51	新华联（上海）商业管理有限公司	上海新华联商管	500.00	100	商业管理	3
52	芜湖新华联商业管理有限公司	芜湖新华联商管	500.00	100	商业管理	3
53	西藏格雅美装饰艺术有限公司	西藏格雅美	500.00	51	装饰设计	3
54	芜湖新华联建筑工程有限公司	芜湖建工	100.00	100	建筑工程施工	3
55	惠州市新华联嘉业房地产开发有限公司	新华联嘉业	5000.00	100	房地产开发	4
56	长春新华联奥特莱斯建设开发有限公司	长春新华联	10000.00	100	房地产开发	4
57	北京新华联悦谷商业地产有限公司	新华联悦谷	5000.00	100	房地产开发	4
58	天津新华联恒业房地产开发有限公司	天津新华联	10000.00	100	房地产开发	4
59	北京先导华鑫房地产开发有限公司	先导华鑫	3000.00	100	房地产开发	4
60	新华联奥特莱斯（株洲）有限公司	株洲奥特	5000.00	100	房地产开发	4
61	北京新华联宏石商业地产有限公司	北京宏石	5000.00	100	房地产开发	4

<sup>12</sup>为 2014 年 5 月新华联不动产新设立的子公司。

附件二：截至 2015 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2015 年 3 月末公司长期借款情况

单位：万元、%

借款单位	贷款机构	借款起始日	借款到期日	借款期末金额	借款利率	借款类型
芜湖文旅	中国建设银行股份有限公司芜湖北京路支行	2014/12/18	2021/12/17	13000.00	6.21	抵押
	汇添富资本管理有限公司	2013/09/29	2016/9/28	20000.00	1.255	委托贷款
惠州嘉业	交银国际信托有限公司	2014/12/30	2016/12/29	38550.00	12.00	抵押
新华联不动产	中信银行股份有限公司	2013/05/31	2018/05/31	10500.00	6.60	保证
		2015/03/25	2018/03/24	5000.00	6.42	保证
国际置地	汇丰银行	2014/05/15	2017/05/14	10711.44	伦敦同业拆借利率的基础上上浮 1.4%	保证
新华联伟业	中国民生信托有限公司	2013/09/17	2023/09/16	84000.00	12.00	抵押保证
	中信银行北京媒体村支行	2013/12/23	2018/12/22	38140.00	7.68	抵押保证
北京新崇基	中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司	2014/09/23	2016/09/22	27600.00	10.50	抵押保证
	中国华融资产管理股份有限公司北京市分公司	2014/04/18	2016/04/17	20000.00	10.50	抵押保证
	汇添富资本管理有限公司	2013/09/29	2016/09/28	30000.00	1.255	委托贷款
唐山新华联	中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司	2014/07/23	2016/07/23	19000.00	11.50	抵押保证
	承德银行股份有限公司唐山分行	2013/05/19	2016/05/19	19000.00	9.00	抵押保证
黄山金龙	中国银行黄山分行	2012/09/26	2019/09/25	12000.00	9.17	抵押保证
					2014/3/31-2014/6/20 为 10.17529；	委托贷款
株洲新华联	中国工商银行股份株洲汇源支行	2013/03/19	2016/03/18	4950.00	7.80	抵押保证
	百瑞信托有限责任公司	2014/07/23	2016/01/22	3000.00	12.50	抵押

							保证
		2014/07/23	2016/07/22	17000.00	12.50		抵押保证
西宁新华联	中国银行西宁市古城台支行	2013/06/28	2017/06/28	26500.00	8.04		抵押保证
	中国银行西宁市古城台支行	2015/02/15	2018/02/15	3500.00	7.00		抵押保证
	中国工商银行股份有限公司西宁市城西支行	2013/11/16	2021/11/15	44800.00	7.86		抵押保证
	中国民生信托有限公司	2013/10/18	2016/02/12	9871.00	12.00		抵押保证
马来西亚置地	中国银行马来西亚新山支行	2014/12/01	2019/12/23	14839.92	6.85		抵押保证
内蒙古新华联	中信银行呼和浩特分行	2013/09/25	2016/09/13	24000.00	8.61		抵押保证
		2013/09/13	2016/09/12	36000.00	8.61		抵押保证
芜湖盛世	芜湖募旗盛世投资管理中心(有限合伙)	2014/08/28	2016/08/29	19000.00	13.16		委托贷款
银川新华联	中信银行银川分行	2014/01/8	2017/01/07	14000.00	9.00		委托贷款
		2014/01/17	2017/01/16	4700.00	9.00		委托贷款
		2014/01/28	2017/01/27	10000.00	9.00		委托贷款
	中信银行总行营业部	2014/11/28	2016/11/26	25000.00	7.80		委托贷款
新华联建工	中信银行股份有限公司总行营业部	2014/11/28	2016/11/26	7800.00	7.80		委托贷款
大庆新华联	交通银行北京东单支行	2014/03/05	2017/03/04	17100.00	7.90		委托贷款
新华联置地	中信银行总行营业部	2014/12/19	2016/12/16	28000.00	8.10		委托贷款
上海新华联	中信银行股份有限公司上海分行	2014/03/05	2017/03/04	20000.00	7.90		委托贷款
		2014/12/19	2016/12/19	75000.00	6.60		抵押保证
		2014/12/19	2016/12/19	94509.00	9.00		抵押保证
武汉大花山	中信银行总行营业部	2014/03/05	2017/03/04	10000.00	7.90		委托贷款
北京恒业	中国民生信托有限公司	2013/09/04	2023/09/03	36000.00	12.00		抵押保证
		2013/11/29	2016/11/29	9000.00			
		2013/12/3	2016/11/29	1000.00			
		2014/1/31	2016/11/29	5000.00			
武汉大花山	中信银行	2014/2/24	2016/11/29	2000.00	7.90		抵押保证
		2014/3/31	2016/11/29	1000.00			
		2014/4/28	2016/11/29	3000.00			
		2014/4/30	2016/11/29	5000.00			
		2014/6/30	2016/11/29	4000.00			
<b>合计</b>	-	-	-	<b>941071.36</b>	-	-	

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	135324.38	264435.29	297716.71	324742.88
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	30.00	-	590.00	-
应收账款	13748.61	11983.07	29078.97	31337.46
预付款项	43067.84	60136.47	114697.53	164853.35
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	27544.80	37748.59	39838.98	62047.90
存货	658781.83	1200895.77	1430632.01	1495982.86
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	53.52	34.16	62.46	56.73
流动资产合计	878550.98	1575233.35	1912616.67	2079021.18
非流动资产：				
长期股权投资	41271.12	51560.85	82057.42	84329.22
投资性房地产	53548.44	65343.35	225712.42	230107.58
固定资产	16379.18	45102.13	41232.95	40301.65
在建工程	38752.03	47076.86	163986.09	178242.94
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	2230.91	3370.88	3302.61	3243.99
开发支出	-	-	-	-
商誉	2134.88	2134.88	2134.88	2134.88
长期待摊费用	13.50	66.74	1675.05	1634.44
递延所得税资产	22986.58	26550.48	31371.30	31069.60
其他非流动资产	10000.00	10000.00	5480.87	5480.87
非流动资产合计	187316.63	251206.16	556953.59	576545.17
资产总计	1065867.61	1826439.50	2469570.26	2655566.35

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	3000.00	4406.00	12900.00	55000.00
应付票据	-	-	3950.00	200.00
应付账款	117006.08	165669.23	280513.47	232760.31
预收款项	95067.88	169721.42	223936.47	232907.86
应付职工薪酬	3780.09	4071.35	8302.38	2436.48
应交税费	45451.25	40684.91	47745.60	42106.96
应付利息	2193.18	2684.04	13582.00	12812.97
其他应付款	49763.03	162694.67	237216.10	278653.83
一年内到期的非流动负债	70413.30	151032.35	320421.98	159602.47
其他流动负债	83993.56	91281.58	89878.68	90806.74
流动负债合计	470668.37	792245.54	1238446.68	1107287.62
非流动负债：				
长期借款	273469.00	661199.00	830824.94	941071.36
预计负债	20.64	-	-	-
递延收益	-	-	3397.90	3392.85
递延所得税负债	13873.02	16833.73	21855.61	21867.46
其他非流动负债	1659.97	3116.76	-	-
非流动负债合计	289022.64	681149.49	856078.45	966331.67
负债合计	759691.01	1473395.03	2094525.13	2073619.29
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	45150.31	45150.31	45150.31	53590.57
资本公积	19518.35	11172.79	9743.15	207053.01
专项储备	62.43	232.24	298.79	298.79
盈余公积	24757.15	24671.00	24671.00	24671.00
未分配利润	213187.38	244955.10	271121.08	272508.88
其他综合收益	-	-	326.12	17.95
归属母公司所有者权益合计	302675.62	326181.44	351310.44	558140.20
少数股东权益	3500.98	26863.03	23734.69	23806.87
所有者权益合计	306176.60	353044.47	375045.13	581947.06
负债与股东权益合计	1065867.61	1826439.50	2469570.26	2655566.35

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年 1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	253766.15	260117.69	350102.42	35106.87
其中：营业收入	253766.15	260117.69	350102.42	35106.87
△利息收入	-	-	-	-
减：营业成本	132322.88	158307.76	261028.60	23558.22
△利息支出	-	-	-	-
营业税金及附加	37562.41	26668.05	29172.68	3697.22
销售费用	11131.53	15019.23	19406.09	3443.93
管理费用	11074.85	16248.13	23150.11	5381.77
财务费用	1629.35	6564.82	3423.06	912.15
资产减值损失	-21.24	-213.62	1044.33	458.36
加：公允价值变动收益	11872.95	11794.91	19959.28	-
投资收益	9084.75	20280.41	10763.66	2579.98
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	8969.47	9819.13	-	2579.98
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	81024.05	69598.65	43600.48	235.20
加：营业外收入	179.23	248.80	13110.97	2481.93
减：营业外支出	322.97	141.42	75.60	219.37
其中：非流动资产处置损失	20.13	16.19	-	-
三、利润总额	80880.31	69706.04	56635.85	2497.76
减：所得税	19864.33	19528.73	16306.11	1282.78
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	61015.98	50177.31	40329.74	1214.98
归属于母公司所有者的净利润	59804.85	50851.48	42145.69	1387.80
少数股东损益	1211.13	-674.17	-1815.94	-172.82

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015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	287776.09	336217.49	375365.75	39768.35
收到的其他与经营活动有关的现金	80376.30	51304.27	111148.96	77785.70
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>368152.39</b>	<b>387521.76</b>	<b>486514.71</b>	<b>117554.05</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	245909.05	586253.74	503806.77	154097.23
支付给职工以及为职工支付的现金	13934.90	20330.04	28502.31	13301.82
支付的各项税费	40653.33	53393.54	48627.97	11313.34
支付的其他与经营活动有关的现金	86392.05	84722.81	106843.88	43410.67
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>386889.32</b>	<b>744700.13</b>	<b>687780.92</b>	<b>222123.07</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-18736.93</b>	<b>-357178.37</b>	<b>-201266.21</b>	<b>-104569.02</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	-	7350.00	1950.00	-
取得投资收益所收到的现金	-	1079.85	1553.75	-
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	9.19	6.13	0.80	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	16359.46	49.23	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>9.19</b>	<b>24795.44</b>	<b>3553.78</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	30277.73	32777.98	43947.41	15032.54
投资所支付的现金	7878.65	2400.00	30111.00	10000.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	31523.97	7342.89	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>69680.35</b>	<b>42520.88</b>	<b>74058.41</b>	<b>25032.54</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-69671.16</b>	<b>-17725.43</b>	<b>-70504.63</b>	<b>-25032.54</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	-	13000.00	7509.44	206255.00
取得借款所收到的现金	242578.00	753545.00	639324.40	185319.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>242578.00</b>	<b>766545.00</b>	<b>646833.84</b>	<b>391574.00</b>
偿还债务所支付的现金	50700.00	182903.56	216422.06	201980.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42212.45	79262.38	125778.25	27719.72
支付其他与筹资活动有关的现金	-	4136.59	3319.07	1859.97
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>92912.45</b>	<b>266302.53</b>	<b>345519.39</b>	<b>231559.70</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>149665.55</b>	<b>500242.47</b>	<b>301314.45</b>	<b>160014.30</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-379.52</b>	<b>-181.37</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>61257.46</b>	<b>125338.66</b>	<b>29164.10</b>	<b>30231.38</b>

附件七：公司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	2012年	2013年	2014年
1、净利润	61015.98	50177.31	40329.74
资产减值准备	-21.24	-213.62	1044.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1159.20	1818.50	4055.28
无形资产摊销	64.74	130.56	232.47
长期待摊费用摊销	2.25	14.13	104.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	20.13	11.33	-1.77
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-11872.95	-11794.91	-19959.28
财务费用	1867.86	7993.34	4325.67
投资损失	-9084.75	-20280.41	-10763.66
递延所得税资产减少	-5398.48	-3563.89	-4820.83
递延所得税负债增加	3013.12	2960.71	5021.88
存货的减少	-271004.42	-488490.23	-229736.24
经营性应收项目的减少	174807.43	-24103.42	-87259.35
经营性应付项目的增加	36694.21	128162.23	96160.98
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-18736.93	-357178.37	-201266.21
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>			
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	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	118102.00	243440.67	272604.77
减：现金的期初余额	56844.55	118102.00	243440.67
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>61257.46</b>	<b>125338.66</b>	<b>29164.10</b>

附件八：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	33.05	28.89	17.11	22.36
总资本收益率 (%)	9.20	4.18	2.52	-
净资产收益率 (%)	19.93	14.21	10.75	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	71.27	80.67	84.81	78.09
长期债务资本化比率 (%)	47.18	65.19	68.90	61.79
全部债务资本化比率 (%)	55.24	72.89	78.39	69.74
流动比率 (%)	186.66	198.83	154.44	187.76
速动比率 (%)	46.69	47.25	38.92	52.65
经营现金流动负债比 (%)	-3.98	-45.08	-16.25	-9.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.27	1.15	0.48	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.50	12.51	21.10	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.23	-0.39	-0.21	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-46.58	-89.40	-78.73	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	16.81	20.19	16.81	-
存货周转次数 (次)	0.28	0.17	0.20	-
总资产周转次数 (次)	0.28	0.18	0.16	-
现金收入比 (%)	113.40	129.26	107.22	113.28
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	71.36	52.22	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	2.50	17.46	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-13.82	-16.32	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.65	0.58	0.50	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	2.83	2.98	3.74	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.14	-2.75	-1.55	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-0.68	-2.88	-2.09	-

附件九：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	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<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	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件十：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。