



广宇集团股份有限公司

2016 年度公司债券信用评级报告

大公报 D【2015】439 号

公司债券信用等级：AA-

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

发债主体：广宇集团股份有限公司

发债规模：本次债券发行总额不超过 13 亿元（含 13 亿元），首期基础发行规模为 1 亿元，可超额配售不超过 2 亿元

债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还银行借款、补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.6	2015	2014	2013
总资产	78.86	87.35	85.62	81.07
所有者权益	32.86	31.95	33.41	24.67
营业收入	29.76	17.20	16.83	16.58
利润总额	5.14	-0.40	2.07	3.39
经营性净现金流	6.35	15.17	4.23	-9.09
资产负债率 (%)	58.33	63.42	60.98	69.57
债务资本比率 (%)	25.57	31.82	46.43	58.05
毛利率 (%)	29.00	11.19	27.89	35.00
总资产报酬率 (%)	6.96	-0.08	2.82	4.70
净资产收益率 (%)	11.21	-1.82	4.49	9.85
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	13.88	9.54	1.70	-3.93
经营性净现金流/总负债 (%)	12.52	28.19	7.78	-17.30

注：2016 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君

评级小组成员：王桐桐

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

广宇集团股份有限公司（以下简称“广宇集团”或“公司”）主要从事房地产开发等业务。评级结果反映了公司在区域内具备丰富的房地产开发经验，经营性净现金流对债务及利息保障能力逐年增强等优势；同时也反映了公司行业地位不突出，销售压力将随着杭州地区竞争日趋激烈而增加，存货周转率持续处于较低水平，公司受单个结转项目收益影响较大等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司主营业务发展将保持平稳。综合来看，大公对广宇集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，具备一定产品优势；
- 2013~2015 年，公司经营性净现金流逐年上升，对债务及利息保障能力逐年增强。

主要风险/挑战

- 公司属于中小房地产开发企业，行业地位不突出，业务集中于杭州地区，当地房地产企业竞争环境日趋激烈，面临一定的销售压力；
- 2013~2015 年，公司存货周转效率较差，始终低于行业平均水平；
- 公司受单个房地产项目结转影响较大，盈利稳定性较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年八月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

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

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



发债主体

广宇集团成立于 1987 年，其前身为杭州市上城区房屋建设开发公司，2000 年，经杭州市上城区国有资产管理局同意，公司整体改制为杭州广宇房地产集团有限公司，改制后股本总额为 2,000 万元，杭州市上城区国有资产管理局、职工持股会、王鹤鸣和王伟强分别持股 30.00%、30.00%、30.00%和 10.00%。后经多次增资扩股、股权转让，广宇集团注册资本增至 18,000 万元。2004 年公司整体变更设立股份有限公司，随后于 2007 年 4 月 27 日在深圳证券交易所上市（股票代码：002133），后经多次资本公积转增股本及配股分红，公司的股本增至 59,832 万元。2014 年 11 月，公司完成非公开发行股票，募集资金总额为 80,000 万元，扣除总发行费用后募集资金净额为人民币 78,459 万元，截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 77,414 万元，杭州平海投资有限公司（以下简称“平海投资”）和王鹤鸣分别持有公司 17.41%和 9.57%的股权，杭州澜华投资管理有限公司（以下简称“澜华投资”）和王轶磊分别持有公司 4.26%和 0.32%的股权，平海投资、澜华投资和王鹤鸣系王轶磊的一致行动人，公司实际控制人为王轶磊。

公司拥有国家一级房地产开发资质，主要从事房地产开发和销售，兼营物业出租、管理和建材销售等业务。公司立足杭州市房地产市场，在区域内具有较强的综合竞争力。2015 年，公司在中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合开展的“中国房地产 500 强”排名 188 名。截至 2016 年 6 月末，公司拥有 11 家全资子公司和 11 家控股子公司。

发债情况

本期债券概况

本次债券是广宇集团面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 13 亿元（含 13 亿元），分期发行，首期基础发行规模为 1 亿元，可超额配售不超过 2 亿元，发行期限为 3 年。本次债券采取网下面向合格投资者申购和配售的发行方式，本次债券为固定利率债券，债券票面利率通过簿记建档方式确定，在债券存续期内固定不变。本次债券面值 100 元，按面值平价发行，采用单利按年计息，不计复利，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。本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券募集资金拟用于偿还公司及下属子公司银行借款，补充公司流动资金，改善公司财务状况。



宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增长速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013~2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年上半年，我国实现国内生产总值 340,637 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 22,097 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 134,250 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值 184,290 亿元，比上年增长 7.5%，占国内生产总值的比重为 54.1%，比上年提高 1.6 个百分点，高于第二产业 14.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 6 月，中国制造业 PMI 终值为 50.0%，比上月下降 0.1 个百分点，位于临界点，制造业处于平稳区间。总的来看，2013 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济预期的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 6 月 24 日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，美联储加息预期减弱，或将有所延迟。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资



范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年12月，中央财经领导小组在中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段

1991年，我国启动住房制度市场化改革，加之我国城镇化建设的推进，国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991~2014年，我国城镇化率从26.9%提升至54.8%，年均提升1.2个百分点；同期，我国商品房销售面积从0.3亿平方米上升至12.1亿平方米，年均增长率为17.4%。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；



同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014 年，全年完成房地产开发投资 9,503.6 亿元，同比增长 10.5%，增速同比下滑 9.3 个百分点。国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。

2015 年以来，政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；各类放松的购房政策出台，在短期内有效释放了市场需求；货币政策的宽松，有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；2016 年以来房地产销售、投资逐渐有所回暖

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015 年，政府工作报告提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015 年 12 月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；要取消过时的限制性措施。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

2015 年以来，各类购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例，进一步放松“限购”政策，调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。



表 1 2015 年以来国内房地产政策

时间	政策	主要内容
2016. 03	二套房贷款首付比调整	对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购二套房，最低首付款比例调整为不低于 40%。使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付 20%；拥有一套住房并已结清贷款的家庭，再次申请住房公积金购房，最低首付 30%。
	税收政策调整	个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。
2016. 02	首付比例调整	在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 20%，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 30%。
2015. 11	公积金政策调整	提高贷款最低额度，二套房贷款时限取消，外地存缴公积金可在京买房。
2015. 09	公积金政策调整	实施多项举措，切实提高住房公积金使用效率，全面推行异地贷款业务。
	首付比例调整	对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%。
	首付比例调整	对拥有 1 住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由 30% 降低至 20%。
2015. 08	“限外令”调整	放开境外个人在中国购房的时限、数量要求，降低了外商投资房地产企业的门槛。
2015. 03	税收政策调整	个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年。
	“3. 30”新政	使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为 30%。拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%。

资料来源：根据相关网站整理

2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。2015 年，国内完成商品房销售面积 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%；商品房销售额 87,280.8 亿元，同比增长 14.4%；2016 年 1~4 月，国内完成商品房销售面积 3.6 亿平方米，同比增长 36.5%；商品房销售额 27,656.0 亿元，同比增长 55.9%；由 2015 年同期的下降转为大幅增长；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自 2015 年 7 月起有所回升，由 2015

年 6 月的 92.63 增至 2016 年 4 月的 94.41，但仍处于历史较低水平。

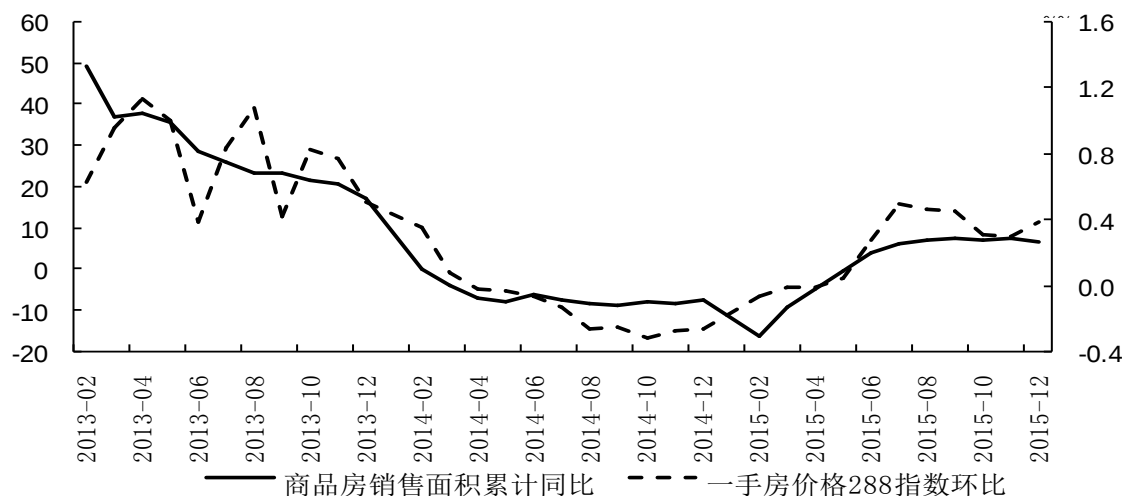


图 1 2013 年以来我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

投资方面, 2015 年, 房地产企业以去库存为主要目标, 开工意愿不高, 全年土地成交价款为 7,621.61 亿元, 同比大幅下降 23.9%, 新开工面积同比下降 14.0%, 房地产开发投资增速继续下降至 1.0%。2016 年 1~4 月, 土地成交款为 1,568.00 亿元, 同比下降 0.2%, 降幅收窄, 新开工面积同比增长 21.4%, 而 2015 年同期为同比下降 17.3%, 房地产开发投资同比增长 7.2%, 增速较 2015 年同期回升 1.20 个百分点。2016 年以来, 在持续的政策、销售利好, 以及持续的流动性宽松的环境下, 房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复, 在经历短期探底之后, 有所回升。

在货币政策方面, 为支持实体经济的发展, 我国采用了适度宽松的货币政策, 对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来, 央行通过下调准贷款利率、存款准备金率, 以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性, 购房者和房地产企业的资金成本有所下降, 有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外, 国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径, 通过多元化融资调整债务结构, 房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

表 2 2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况 (单位: %)

项目	2015.10	2015.08	2015.06	2015.05	2015.02	2014.11
≤1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35	5.60
(1, 5] 年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
>5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90	6.15

数据来源: 中国人民银行



总体而言，在房地产调控政策的陆续退出，以及宽松的货币政策支持下，国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升，宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持，但目前房地产企业仍以去库存为主要目标。

市场回暖使得库存压力得到一定释放，但区域分化日益明显；一、二线城市政策的向好带动了市场的回暖，但三线及以下城市库存问题仍然突出

2015 年 4 月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于 1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

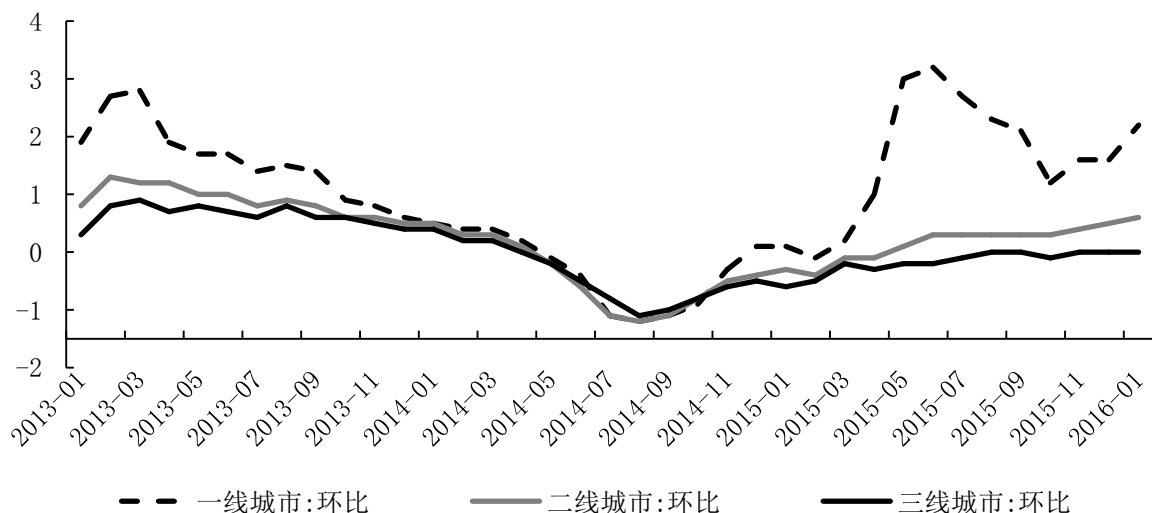


图 2 2013 年以来我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2013 年以来，长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落，而房地产支持政策的出台释放了较大的需求，一、二线城市，尤其是一线城市商品房价格快速回升。2015 年 3 月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于 2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场将呈现量价齐升的态势，2016 年 4 月以来，一线城市房价再次进入调整；二线城市价格小幅上升，库存压力亦得到有效释放；而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，仍面临较大的去库存压力。根据易居研究院发布数据，2015 年 12 月份，35 个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 8.8 个月、11.6 个月和 19.0 个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度增加，其中一线城市已出现库存不足的情况。

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区



域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015 年，恒大地产集团有限公司成为万科企业股份有限公司和绿地控股集团有限公司之后第 3 家销售额突破 2,000 亿元的企业；前十名企业销售金额在 725 亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到 16.87%，组成国内房地产市场的领军集团。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

杭州市经济发展水平较高，地理位置和居住环境优美，房地产市场发展空间较大；随着房地产市场政策的转向，杭州市场已出现明显回暖的迹象，库存压力有所缓解

杭州市是浙江省省会，也是长江三角洲重要的中心城市和东南部交通枢纽。根据《杭州市城市总体规划（2001~2020）》，杭州市将实施“城市东扩、旅游西进、沿江开发、跨江发展”的总体发展战略，其中，江干区、西湖区、滨江区等成为重点发展区域；城市布局则遵循“一主三副六组团”的开放式空间结构，以钱塘江为轴线形成新的网络化组团式布局。

2013~2015 年，杭州市地区生产总值分别为 8,343.5 亿元、9,201.2 亿元和 10,053.6 亿元，同比分别增长 8.0%、8.2%和 10.2%，增速与全国平均水平基本持平，其中 2015 年杭州市地区生产总值全国排名第 10 位。2016 年上半年杭州市地区生产总值为 5,121.2 亿元，同比增长 10.8%。作为浙江省的省会，杭州市的城市聚集能力和辐射能力逐年提升，省会城市的中心化作用日益凸显。杭州市及其周围的义乌、绍兴、余姚、永康等地区民营经济十分发达，房地产投资性需求旺盛。同时，杭州市“环湖、沿河、滨江、临溪、向海”，地理位置和居住环境优美，在国内宜居城市中排名处于前列。经济发展水平较高，地理位置和居住环境优美，杭州房地产市场发展空间较大。但由于投资性需求比重较大，杭州地区房地产市场对政策调控较为敏感。

2010 年和 2011 年，杭州先后出台房地产调控细则，在一定程度上挤出了外来及投资性需求，房地产市场销售面积快速下降，前期价格过快上升的趋势得到扭转。2012 年和 2013 年，房地产宏观调控政策面仍然偏紧，销售面积和销售价格有所回弹。其中，2012 年二季度市场



开始通过降价促销等手段吸引成交放量，打破市场冰封局面，市场开始回暖；2013 年“国五条”的出台以及有关房产税或将实施的消息出现，迫使大量消费者快速下单，使得成交量总体呈快速上涨趋势，但下半年杭州公积金等政策的出台，再次抑制成交的涨势；整体来看，2012 和 2013 年杭州地区房地产市场整体供给的增长已使得商品房屋存水平较高，房屋空置面积上升，房地产企业面临较大的去库存压力。

2014 年上半年，由于 2013 年成交客户的透支和降价潮的来临，成交迅速降温，但 2014 年下半年开始，限购和限贷政策逐步放松，主要地产商积极消化库存，商品房销售量有所回升；2014 年 10 月 30 日，杭州市住房保障与房产管理局和杭州市城乡建设委员会联合发布《关于进一步促进房地产市场稳定健康发展的通知》，通过调整公积金、信贷、土地增值税、土地供应等政策满足居民家庭自住型购房需求。2014 年，杭州商品房销售面积为 1,122.9 万平方米，同比下降 1.5%；销售额 1,560.4 亿元，同比下降 8.8%。

2015 年上半年，杭州楼市受降息降准和“330”和“930”两次重大房产新政影响，成交量大幅上升，但 7 月后楼市显疲态，政策刺激疲软，效应递减。量升价稳的“去库存”进程是全年主基调。2015 年，杭州市房地产开发投资达 2,472.07 亿元，同比增长 7.43%，增幅同比下降 16.73 个百分点。同期，房屋新开工面积为 11,405.72 万平方米，同比下降 19.51%。商品房签约销售金额为 12,104.71 亿元，同比增长 50.20%。截至 2015 年末，杭州（主城区及萧山、余杭）住宅市场存量下降至 9 万套左右，较 2014 年年底下降 8%。

2016 年上半年，受“杭十条”利好政策的影响，杭州住宅市场销量大幅增长，但成交价相对理性，成交主要来自刚需以及首改需求；全市新建住宅成交约 7.7 万套，同比增长 68.8%，成交总金额 1,437.4 亿人民币，同比增长 75.1%；其中均价 3 万以上交易成交 5,189 套，同比大幅增长 99.8%，成交均价则轻微增长至每平方米 40,000 元左右。另一方面，“去库存”的战略基调持续发力。新增供应 45,177 套与上年同期基本持平，但较 2015 年下半年减少 6.5%；季末库存 68,407 套，同比、环比降幅均超过 30%，去库存效果显著。

综合来看，2015 年以来，杭州地区房地产开发投资增速及房屋新开工面积有所下滑，但受房地产利好政策的影响，杭州房地产市场成交量持续增长，总体来看，受市场刺激及政策的影响，杭州整体去库存效果较好。

经营与竞争

公司主要从事房地产开发和销售；2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下降；2016 年 1~6 月，受益于当期毛利率较高的房地产项目结转影响，公司营业收入及毛利率同比大幅提升

公司主要从事房地产开发和销售，兼营物业管理和物业出租以及



建材销售等业务。2013~2015 年，公司营业收入逐年小幅增加，毛利润和毛利率逐年下降。其中，房地产业务始终是公司收入和利润的主要来源。房地产业务主要为住宅项目开发，同时有少量与住宅配套的商铺及写字楼的开发。公司住宅产品涵盖多种类型，能够满足市场的多种需求，为公司的业务规模和盈利能力提供较强保障。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1~6 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	297,564	100.00	171,954	100.00	168,349	100.00	165,774	100.00
房地产	290,240	97.54	143,676	83.55	137,282	81.55	146,007	88.08
物业管理	1,348	0.45	2,723	1.58	2,342	1.39	1,977	1.19
物业出租	2,135	0.72	4,152	2.41	4,044	2.40	3,908	2.36
其他	3,841	1.29	21,403	12.45	24,680	14.66	13,882	8.37
毛利润	86,293	100.00	19,238	100.00	46,949	100.00	58,015	100.00
房地产	83,941	97.27	14,747	76.66	42,873	91.32	54,452	93.86
物业管理	298	0.35	449	2.34	524	1.12	376	0.65
物业出租	1,823	2.11	3,290	17.10	3,361	7.16	3,156	5.44
其他	230	0.27	752	3.91	191	0.41	31	0.05
毛利率	29.00		11.19		27.89		35.00	
房地产	28.92		10.26		31.23		37.29	
物业管理	22.10		16.50		22.39		19.04	
物业出租	85.38		79.23		83.11		80.75	
其他	6.00		3.51		0.78		0.22	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2013~2015 年，公司房地产板块营业收入小幅波动，主要受房地产项目交付结算面积和价格的影响较大，同期公司房地产项目结算面积分别 17.68 万平方米、14.81 万平方米和 12.04 万平方米，但由于项目平均结算价格逐年上升，结算金额整体变化不大。公司物业管理、物业出租及其他业务主要围绕房地产主业展开。2013~2015 年，物业出租和物业管理业务收入持续增长，但总体规模仍相对较小。公司其他业务主要为全资子公司浙江合创贸易有限公司（以下简称“合创贸易”）经营的装饰材料、建筑材料和钢材贸易；2014 年，此板块营业收入增幅较大，主要原因是当期合创贸易加大外部材料的购销业务，但盈利水平较低；2015 年，此板块毛利润增幅较大，主要来自于当期增加的咨询业务。

2013~2015 年，由于受各楼盘拿地时间、开盘预售时间以及工程进度的不同所导致的单项土地成本以及销售单价波动的影响，公司毛利润和毛利率逐年下降，其中 2015 年同比降幅较大，一方面主要是由于公司原计划于 2015 年提前交付的“武林外滩”项目，因受到部分装



修质量未能达到公司要求返工以及部分进口材料运输、通关时间晚于预期的影响，未能在 2015 年底前交付所致；另一方面主要由于当期结算的“东承府”项目和“鼎悦府”项目利润较低。因受限购限贷等宏观调控政策影响，“东承府”项目所在的丁桥区域销售均价在 2015 年有所下降，同时 2015 年该项目交付较多毛利率较低的车位，因此在 2015 年“东承府”的毛利率较 2014 年下降；“鼎悦府”项目分为两个地块，土地分别于 2010 年 12 月和 2011 年 1 月份取得，楼面地价较高，由于该项目所在区域拿地后楼价走低，而至该项目预售时，虽房价有所回升，但未回至拿地时的水平，因此该项目在 2015 年销售的毛利率不高。

2016 年 1~6 月，房地产板块收入占公司营业收入比重大幅增加，占比为 97.54%，受益于房地产板块中售价较高的“武林外滩”等项目的结算面积的大幅增加，公司实现营业收入 29.76 亿元，同比增加 23.91 亿元，超过 2015 年全年的营业收入；毛利润为 8.63 亿元，同比增加 7.81 亿元，毛利率为 29.00%，同比增加 14.93 个百分点。

● 房地产

公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，在区域内具有一定的品牌知名度；公司以普通住宅开发为主，具备一定产品开发优势，业态结构较为多元

公司从事房地产开发三十余年，拥有房地产开发企业一级资质（证书编号：建开企【2001】142 号）。公司经历过九十年代房地产市场一次完整的宏观调控，熟悉房地产市场的周期性变化，与近年来新进入房地产行业的企业相比，具有较强的专业经营能力和应对市场风险的能力。

在品牌营建方面，公司曾多次被评为浙江省知名商号，“广宇”被评为浙江省著名商标。公司成立以来先后开发了平海公寓、河滨公寓、吴山鸣翠苑、广复大厦、西城年华、大名空间、广宇上东城、西城美墅等项目，积累了丰富的房地产开发管理经验，其中“西城年华”项目曾荣获“中国建筑设计示范住宅”称号。此外，公司以性价比高、功能齐全的中小户型普通住宅产品开发为主导，具备一定产品开发优势，同时保留一定比例的高端住宅和别墅类产品，能够满足市场的多种需求。区域方面，公司对项目开发区域的中长期规划是“三三”战略，即未来项目开发的三分之一在杭州市区域，三分之一在浙江省其他城市，三分之一在全国其他二三线城市。短期内将主要在浙江及长三角地区二、三线城市布局。由于公司在杭州、黄山、肇庆地区深耕多年，出色的物业管理品质赢得了较好的客户口碑，公司项目一般较相邻可比项目拥有 5%~10%的溢价，在区域内拥有一定的品牌知名度。

经营方面，公司主要采取自主经营和合资经营的业务模式，近年来，凭借专业的开发管理能力和较高的品牌形象，与多家房地产企业建立了紧密的合作关系，包括杭州西湖房地产集团有限公司和浙江省



浙能房地产有限公司等。2016 年，公司与万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）合作开发“公园里”项目，通过引入万科先进的品牌和管理制度，发挥双方优势，协助公司将该项目打造成为区域标杆产品。此外，公司积极开拓房地产基金业务，公司旗下浙江宇舟资产管理有限公司（以下简称“宇舟资产”）和杭州市上城区广宇小额贷款有限公司（以下简称“广宇小贷”）分别具备私募基金管理牌照和小额贷款牌照。宇舟资产依托金融和地产的专业团队，专注于房地产行业领域投资机会，包括固定收益类投资、夹层融资、股权融资合伙开发等；截至 2016 年 6 月末，宇舟资产连同公司合营企业浙江广宇元上资产管理有限公司，基金管理规模为 1.45 亿元。广宇小贷主要在指定辖区内开展各项小额贷款业务，提供中小企业管理咨询服务。公司发挥私募基金管理公司和小额贷款公司的联动效应，有助于进一步提升公司在房地产金融领域的竞争力。

公司属于中小房地产开发商，行业地位不突出；项目开发主要集中在杭州地区，区域市场库存水平较高和竞争激烈，短期内公司面临一定的销售压力

2015 年，公司位列中国房地产开发企业 500 强第 188 位¹，属中小房地产开发企业，行业地位不突出，在集中度不断提升的房地产市场中更容易受到宏观调控政策冲击。2013 年以来，公司新开工面积波动幅度较大，其中 2014 年新开工面积大幅上升，主要原因是公司于 2013 年拿到的多处土地集中于 2014 年开工建设；2014 年，由于土地成本较高等因素影响，公司没有拿地；2015 年，公司于 8 月拍得“公园里”项目用地，由于拿地时间较晚，此项目于 2016 年开工。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司房地产业务运营情况 ² （单位：万平方米、亿元）				
项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
新开工面积	14.59	3.77	40.31	16.48
在建面积	59.19	55.76	76.97	68.18
竣工面积	11.16	24.98	31.52	13.64
签约面积	13.53	18.90	13.41	17.03
签约收入	20.02	34.95	18.79	18.11
结算面积	8.50	12.04	14.81	17.68
结算金额 ³	28.84	13.53	13.12	13.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年，公司签约收入稳步增长；2016 年 1~6 月，公司实现签约面积 13.53 万平方米，签约收入 20.02 亿元。从结算情况来看，受房地产项目竣工结算时间分布不同影响，2013 年以来，公司结

¹ 中国房地产研究院、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布“2015 年中国房地产开发企业 500 强”。

² 此表数据包含公司参股项目“锦润公寓”，权益占比为 49%，其控股公司为浙江省浙能房地产有限公司。

³ 此处结算金额不包括车库和储藏间。

算面积呈现一定幅度波动，结算金额亦小幅波动，其中，2016 年 1~6 月，公司结算金额增幅较大，主要是当期结算项目的平均结算价格较高。

从单个项目销售情况开看，由于公司项目业态较多，每年主要销售的业态也不同，造成各项目年平均销售价格有所波动。以“江南新城”项目为例，该项目销售均价逐年下降，2013 年该项目销售的主要是花园洋房以及排屋，售价较高；而 2014 年销售的主要是紫竹阁和部分高层的香樟雅苑组团，高层单价相对较低；2015 年销售较为零散，高层居多，拉低整体均价；2016 年 1~6 月销售的主要是该项目的新城时代办公楼组团，均价较低。“武林外滩”是公司均价最高的项目，位于杭州市下城区中心地段，由 6 座高层精装修公寓、1 座酒店式公寓与一个国际化幼儿园组成。2014 年和 2015 年，该项目对公司签约销售收入贡献最大，占当期总签约销售收入的 59.16%。

表 5 2014~2015 年及 2016 年 1~6 月公司房地产销售情况⁴（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2016 年 1~6 月			2015 年			2014 年		
	签约销售面积	均价	签约销售收入	签约销售面积	均价	签约销售收入	签约销售面积	均价	签约销售收入
上东臻品	-	-	-	-	-	-	0.06	18,333	0.11
上东名筑	-	-	-	-	-	-	0.38	13,421	0.51
上东领地	-	-	-	-	-	-	0.03	16,667	0.05
江南新城	0.33	4,645	0.15	0.71	4,967	0.35	1.96	5,351	1.05
星湖名郡	2.95	5,163	1.52	4.21	6,182	2.60	4.13	6,245	2.58
东承府	0.72	17,446	1.26	1.68	15,983	2.69	1.53	14,358	2.20
鼎悦府	0.91	12,968	1.18	1.42	13,525	1.92	1.27	13,334	1.70
武林外滩	0.57	52,940	3.02	3.45	43,037	17.86	1.70	41,237	7.03
锦绣桃源	1.68	14,201	2.39	2.71	12,942	3.51	0.69	12,885	0.89
锦澜公寓	2.16	11,579	2.50	3.93	10,843	4.26	0.70	10,600	0.74
公园里	3.00	17,963	5.39	-	-	-	-	-	-
合计	12.32	14,140	17.42	18.11	16,669	30.19	12.46	13,531	16.86

数据来源：根据公司提供资料整理

从收入区域来看，2013 年以来，公司仅有“江南新城”和“星湖名郡”两个项目位于浙江省外，销售收入主要集中在以杭州为中心的浙江地区。公司为降低区域过于集中的风险，制定“三三”的中长期区域规划目标，但短期内仍以浙江地区为主。广东地区收入主要为肇庆的“星湖名郡”项目收入，安徽地区收入主要为黄山的“江南新城”项目，“星湖名郡”及“江南新城”均为滚动开发项目部分组团竣工交付。

⁴ 此表数据不包括早年开发的河滨花园、河滨公寓、西城年华等楼盘剩余的少量未售房产的面积和收入。



公司根据房地产市场环境变化调整拿地策略，2013 年以来总体较为谨慎，土地储备与公司发展战略相匹配

公司获得的土地储备项目全部是通过“招拍挂”的竞价方式获得，2010 年以来，针对新一轮中央和地方的房地产调控政策和杭州地价处于高位等因素影响，公司根据房地产市场环境变化和自身实际情况调整拿地策略。

表 6 截至 2016 年 6 月末公司土地储备情况⁵（单位：万平方米、亿元、%）

项目	城市	获取时间	总规划建筑面积	可售土地储备	土地款	权益可售土地储备	已付款比例
江南新城	黄山	2002	80.29	5.87	1.08	5.46	100
星湖名郡	肇庆	2004	50.28	11.06	4.67	8.63	100
锦澜公寓	舟山	2013	12.21	5.42	6.84	5.42	100
锦绣桃源	杭州	2013	7.30	2.06	6.10	2.06	100
公园里	杭州	2015	14.00	10.95	7.05	5.49	100
合计	-	-	164.08	35.36	25.74	27.06	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年公司取得杭州“锦绣桃源”和舟山“锦澜公寓”项目土地，土地投入共 12.94 亿元，新增总建筑面积 29.21 万平方米。2014 年没有新拿地。2015 年，公司新增土地储备 1 宗，位于杭州市拱墅区的杭政储出【2015】19 号地块，用于“公园里”项目的开发，规划总建筑面积 14.35 万平方米。截至 2016 年 6 月末，公司土地储备总量为 58.01 万平方米，扣除已销售的面积，土地储备约 35.36 万平方米；同期，公司已竣工未销售的面积为 20.60 万平方米。2016 年 7 月，公司与舟基(集团)有限公司以 2.17 亿元的土地价格联合竞得舟土储出【2016】1 号地块的土地使用权。该地块土地面积为 3.78 万平方米，建筑面积为 6.58 万平方米，公司权益占比为 61%，将纳入合并财务报表。2013 年以来，公司拿地策略较为谨慎，土地储备与公司发展战略和规模相匹配。

截至 2016 年 6 月末，公司在建项目 5 个，集中于 3 年内竣工，在建项目计划总投资 86.09 亿元，已完成投资额 61.66 亿元。“江南新城”和“星湖名郡”均为滚动开发项目，目前剩余部分尚在开发建设中；“锦绣桃源”项目位于杭州半山西南角，规划建筑面积 11.23 万平方米，计划于 2016 年底竣工；“锦澜公寓”位于舟山临城新区，距离新区中心约 1 千米左右，该区配舟山中学等知名校区，环境宜居，属高品质住宅发展的中心区域，该项目计划于 2017 年竣工；“公园里”项目由公司与万科合作开发，于 2016 年初开工建设，预计于 2017 年竣工。从项目储备来看，截至 2016 年 6 月末，公司无未开发土地储备同时没有新增土地储备，所以剩余可售面积等于当期土地储备。

⁵ 此处总规划建筑面积及土地储备为项目整体的建筑面积，公司依据自身在项目权益中的占比投入资金。



表 7 截至 2016 年 6 月末公司在建房地产项目情况⁶（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	开发时间	计划总投资	已投入	权益占比	规划建筑面积	剩余可售面积 ⁷
江南新城	2002~2017	16.88	14.70	93.00	80.29	5.87
星湖名郡	2004~2017	27.95	19.72	78.00	50.28	11.06
锦绣桃源	2013~2016	11.50	7.60	100.00	7.30	2.06
锦澜公寓	2013~2017	16.26	11.33	100.00	12.21	5.42
公园里	2015~2017	13.50	8.31	50.11	14.00	10.95
合计	-	86.09	61.66	-	164.08	35.36

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对工程质量和开发成本进行严格把控，但近年来土地以及人工等方面成本的上升增大了成本控制压力；公司与工程施工方建立长期合作关系，能够提高施工效率，保证产品质量

公司高级管理人员有丰富的工程管理经验，十分注重项目的工程质量和开发成本。根据产品标准化体系，公司针对各类产品的特点，建立了差异化的成本控制体系。2013~2015 年，由于房地产行业土地及人工等成本的上升，增大了公司成本控制压力。

2016 年，公司计划从“核算型”向“价值创造型”转变，成本管控向“全程化、精细化、前置化”方向看齐，落地执行销售总货值管理。通过化小单元，明确分工与责任，加强各个单元的预算目标控制。新开发项目执行标准化开发流程，缩短各开发环节，强化成本管控。

在拿地阶段，公司根据土地位置、周围环境，以及市场需求状况等调查结果，确定产品类型和各业态配比。设计是降低成本的关键环节，公司要求设计需具备预见性和超前性，并对项目投入设定限额，以取得最优的设计方案。

在工程施工方面，公司与工程总承包方浙江耀华建设集团有限公司、浙江远扬建设股份有限公司等建立了长期合作关系。长期合作有利于提高施工效率，减少无效投入，一定程度降低公司成本控制的压力；同时施工方更为了解公司的产品体系，能够较好地保证产品品质。针对不同产品类型，公司在结算阶段对成本控制成果进行考核，总结各类产品成本结构及过程控制要点，积累成本管理管理经验。

● 物业管理、物业出租及其他

物业管理和物业出租为公司提供稳定的现金流入，建材贸易的发展将对公司收入构成有益补充

公司物业管理业务经营主体为杭州广宇物业管理有限公司（以下简称“广宇物业”），广宇物业具备国家一级资质的物业管理资质，主要负

⁶ 此处计划总投资及已投入为项目整体的计划总投资和已投入额，公司依据自身在项目权益中的占比投入资金。

⁷ 此处规划建筑面积和剩余可售面积均不包含车位和地下室。



责公司开发项目的后续物业服务,现负责管理服务杭州八个物业服务中心及广宇物业余杭分公司、绍兴分公司和广东肇庆星湖名郡物业管理有限公司;2015年7月,公司顺利通过物业企业一级资质审核换证。

公司物业出租业务主要为位于杭州的沿街商铺,截至2016年6月末,公司已有杭州市区新东方大厦商业广场、平海公寓商业街、河滨公寓商业广场、大名空间写字楼、西城年华下沉式广场等出租型商业物业。2013~2015年,物业管理和物业出租的毛利润之和分别为0.35亿元、0.39亿元和0.38亿元,为公司日常开支提供较稳定的现金流入补充。

公司其他业务主要为建材贸易,经营主体为合创贸易,2013~2015年营业收入分别为1.39亿元、2.47亿元和2.14亿元,除部分产品向公司地产开发项目提供原材料外,主要销售对象为公司外部客户,建材贸易的发展将对公司的收入构成有利的补充。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2016年6月末,公司注册资本为77,414万元,平海投资为公司第一大股东,实际控制人为王轶磊。

公司产权明晰、权责明确,股东大会是最高权力机构,决定公司的经营方针和投资计划。公司设立董事会,对股东大会负责,董事会由9名董事组成,其中独立董事3名,下设董事长和总裁,实行董事会领导下的总经理负责制。公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》和中国证监会有关法律法规等的要求,不断完善治理结构。公司在业务、资产、人员、机构和财务等方面均遵循了上市公司规范运作的要求,制定了较完备的规章制度,建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系。

战略与管理

公司将坚持以房地产开发为主业,以开发“产品精致、功能齐全、性价比高”的中小户型普通住宅为主导产品,在深耕杭州市场的同时,通过品牌推广和盈利模式复制,将公司主营业务向更多的二、三线城市扩张,形成以长三角为中心的发展模式。在规模扩张的过程中,公司不断优化业务流程和管理流程,拓宽融资渠道,提升综合实力。另外,公司发挥自身的技术和管理优势,适度参与保障房代建,增大品牌输出力度,更多地实现品牌溢价。同时,公司在房地产私募基金、环保及大健康产业等领域进行积极的探索。2015年,公司投资设立浙江省内首家第三方医学影像诊断中心,影像诊断重点集中在专病筛查和高端体检,有较大市场空间和社会需求。该项目为公司参股项目,总投资约3亿元,公司投资比例为20%。

公司通过坚持和优化“大公司、小组织”的扁平化管理模式,通过构建产品质量保证体系,建立健全标准化体系和专业人才培养体系,



不断优化管理结构，提高管理效率。

抗风险能力

公司拥有房地产一级开发资质和丰富的房地产开发和管理经验，开发项目在杭州拥有一定的品牌知名度。公司的中小户型住宅产品开发就有一定优势，同时保留一定比例的高端住宅产品，能够满足市场的多种需求。杭州地区房地产市场的投资性需求占比较大，市场需求对政策调控较为敏感，且公司规模有限，更易受政策调控影响。公司业务主要集中于杭州地区，区域房地产市场波动和竞争加剧可能引发公司在经营上的风险。近年来公司新增土地储备较小，盈利亦受个别项目拿地成本和区域低价等因素影响较大，投资决策机制有待完善。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013~2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~6 月财务报表未经审计。

2015 年，由于新设子公司，公司报表的合并范围在 2014 年基础上增加 3 家，分别为浙江宇舟资产管理有限公司、浙江新悦文化创意有限公司和浙江万鼎房地产开发有限公司；由于对原有子公司的表决权下降以及吸收合并，不再纳入合并范围的经营实体为 2 家。

资产质量

2013~2015 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；存货占总资产比重逐年下降，存货周转效率较差，始终低于行业平均水平

2013~2015 年末，公司资产规模持续增长，但增速逐年下降。流动资产占总资产的比重维持在 94%左右。2016 年 6 月末，公司资产总额为 78.86 亿元，较 2015 年末下降 9.72%，主要是存货的下降所致。

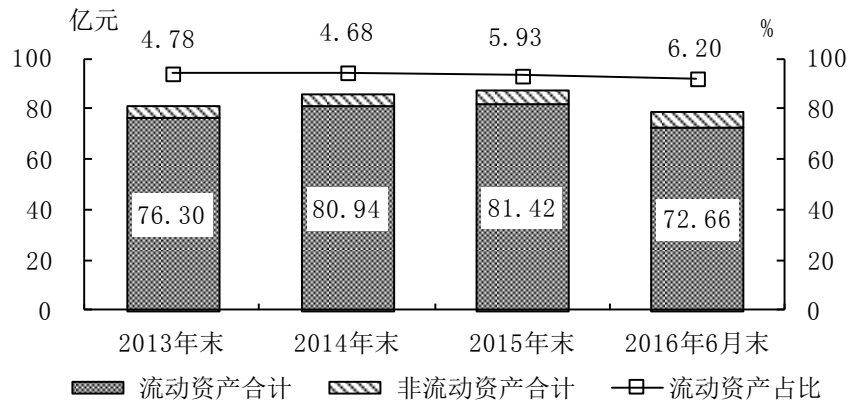


图3 2013~2015年末及2016年6月末公司资产结构

公司流动资产主要由存货和货币资金等构成。2013~2015年末，公司存货和货币资金在流动资产中的占比合计为89%以上。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，2013~2015年末及2016年6月末，存货分别为63.41亿元、65.71亿元、62.57亿元和55.78亿元，占总资产比重逐年下降，2014年增加。2014年末，存货同比增长3.63%，主要是“武林外滩”和“鼎悦府”等房地产项目持续投入致使开发成本增加所致；2015年末，存货有所下降，主要是公司土地储备和新开工的房地产项目的减少致使开发成本的下降所致。2013年以来，公司已建成尚未出售的开发产品逐年上升，存在一定去化压力；2013~2015年末，公司已计提存货跌价准备分别为14.85万元、620万元和920万元，逐年上升。

表8 2013~2015年末及2016年6月末公司存货明细（单位：亿元）

项目	2016年6月末	2015年末	2014年末	2013年末
开发成本	33.07	44.54	49.09	43.44
开发产品	20.66	16.02	15.36	6.62
拟开发土地	-	-	-	12.20
出租开发产品	2.08	2.10	1.33	1.15
合计	55.81	62.66	65.77	63.41

2013~2015年末及2016年6月末，公司货币资金小幅波动，分别为9.95亿元、11.58亿元、10.31亿元和13.04亿元，其中银行存款占比维持在99%左右。2015年末，货币资金同比减少10.96%，主要为偿还部分银行贷款所致；2016年6月末，公司货币资金较2015年末增长26.38%，主要是由于公司当期回款较好所致。

2015年末，其他应收款与预付款项分别为2.89亿元和3.66亿元，同比分别增加2.46亿元和3.58亿元，增幅均较大，但占流动资产比重较小。其他应收款的增加主要来自子公司杭州天城房地产开发有限公司的少数股东杭州西湖房地产集团有限公司的往来款，占其他应收



款比重为 78.70%；预付款项的增加主要来自金额为 3.53 亿元的“公园里”项目的预付土地款，其中账龄在一年以内的占 99.56%。

2013~2015 年，公司存货周转天数分别为 1,913.74 天、1,914.46 天和 1,511.93 天。2015 年，公司存货周转天数有所下降，周转效率有所增加，但仍低于行业平均水平⁸；同期，应收账款周转天数分别为 1.16 天、2.24 天和 2.11 天，应收账款规模很小。2016 年 1~6 月公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 504.16 天和 1.15 天，周转效率较 2015 年同期均有所上升。

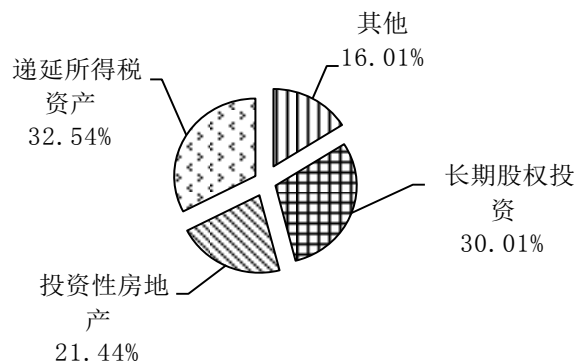


图 4 2015 年末公司非流动资产构成

公司非流动资产主要为递延所得税资产、长期股权投资和投资性房地产等。2013~2015 年末，上述三项资产在公司总资产中占比维持在 5%左右。2015 年末，公司递延所得税资产为 1.93 亿元，同比增加 0.59 亿元，主要为预收房款的增加。长期股权投资主要是对联营、合营企业的投资，2015 年公司长期股权投资 1.78 亿元，其中对信宇房产以及广宇小贷的股权投资占比较大，分别为 0.77 亿元和 0.64 亿元。2016 年 6 月末，公司长期股权投资较 2015 年下降 0.87 亿元，主要由于广宇小额贷款在本期纳入合并报表，结转方式由权益法转为成本法所致。投资性房地产均为出租物业，2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司投资性房地产分别为 1.35 亿元、1.31 亿元、1.27 亿元和 1.25 亿元，呈小幅递减趋势。

截至 2016 年 6 月末，公司受限资产共计 16.25 亿元，占总资产的 20.61%，占净资产的 49.45%，主要为用于抵押借款的土地使用权和房屋建筑物。

综上所述，2013~2015 年末，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；存货占总资产比重逐年下降，存货周转效率始终低于行业平均水平。

⁸ 2013~2015 年，房地产开发企业的存货周转天数平均值分别为 600.00 天、600.00 天和 720.00 天。



资本结构

2013 年以来，债务规模有所波动，以流动负债为主；公司有息债务规模逐年下降，短期债务集中度较高，且主要集中在 2017 年上半年偿还，面临一定集中偿付压力；公司所担保企业持续亏损，存在一定或有风险

2013 年以来，公司债务规模有所波动，以流动负债为主，2015 年以来，流动负债占总负债比重上升较快；2014 年公司定向增发后资产负债率有所降低，财务状况得到一定改善。截至 2016 年 6 月末，公司总负债为 46.00 亿元，流动负债占比为 91.37%。

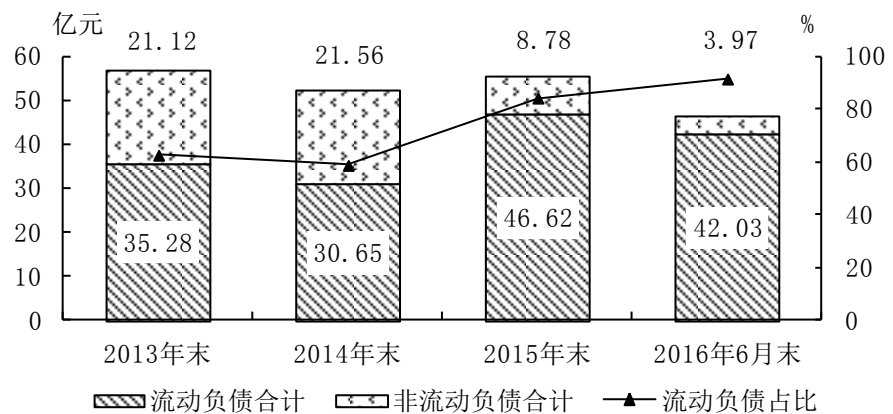


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司负债结构

2013 年以来公司流动负债规模有所波动，主要由预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。预收款项主要为房地产预售款，因此受项目开始预售时点和竣工交付时间影响较大。2013~2015 年末，公司预收款项分别为 13.80 亿元、14.96 亿元和 32.19 亿元。其中 2015 年末增幅较大，主要为 2013 年 10 月开始销售的“武林外滩”项目及 2014 年开工建设的“锦澜公寓”项目的预售款增加所致；公司一年内到期的非流动负债分别为 4.41 亿元、3.60 亿元和 4.90 亿元，主要为将于 1 年内到期的项目开发贷款，整体变动不大；公司其他应付款项有所波动，分别为 4.10 亿元、2.67 亿元和 3.71 亿元，主要由联营、合营公司之间的资金往来款和公司项目开发保证金等构成。2016 年 6 月末，流动负债为 42.03 亿元，其中预收款项为 23.39 亿元、一年内到期的非流动负债为 6.55 亿元、其他应付款为 3.02 亿元、应付账款为 3.97 亿元。

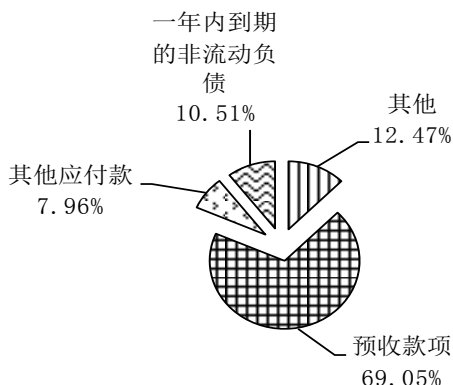


图6 2015年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债等构成。2013~2015年末，长期借款分别为20.94亿元、21.31亿元和8.16亿元，主要为抵押兼保证借款。2013~2014年，公司为满足项目开发需求，长期借款规模较大；2015年末，长期借款为8.16亿元，同比下降61.70%，主要是公司提前偿还部分贷款并有部分长期借款即将到期转入一年以内到期的非流动负债所致。2016年6月末，公司长期借款继续减少，为3.59亿元。

表9 2013~2015年末及2016年6月末公司有息债务构成及其占总负债比重（单位：亿元、%）

项目	2016年6月末	2015年末	2014年末	2013年末
短期有息债务	7.70	6.75	7.65	13.21
长期有息债务	3.59	8.16	21.31	20.94
总有息债务	11.29	14.91	28.96	34.15
短期有息债务占总总有息债务比重	68.21	45.27	26.41	38.69
总有息债务占总负债比重	25.54	26.91	55.46	60.54

2013年以来，受土地储备量和工程施工规模和进度等因素影响，公司总有息债务逐年下降，占总负债比重亦逐年下降。其中2014年11月，公司非公开发行股票募集资金7.85亿元，在一定程度上降低了借款规模。2015年以来，由于部分长期借款提前偿还或即将到期，长期有息债务降幅较大。

表10 截至2016年6月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	合计
金额	7.70	0.95	2.00	0.64	11.29
占比	68.21	8.41	17.71	5.67	100.00

从有息债务到期期限结构看，截至2016年6月末，公司1年内到期的有息债务占总总有息债务的68.21%，短期债务集中度较高，且主要



集中在 2017 年上半年偿还，面临一定集中偿付压力。

表 11 截至 2016 年 6 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2016 年第三季度	0.00	0.00	0.00	0.00
2016 年第四季度	0.75	0.00	0.75	9.74
2017 年第一季度	0.00	3.50	3.50	45.45
2017 年第二季度	0.40	3.05	3.45	44.81
合计	1.15	6.55	7.70	100.00

2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 24.67 亿元、33.41 亿元和 31.95 亿元。2014 年 11 月公司定向增发 1.76 亿股，实际募集资金净额 7.85 亿元，股本由 5.98 亿股增加至 7.74 亿股，溢价 6.09 亿元计入资本公积，2014 年后公司股本和资本公积均无变化。2015 年末，所有者权益同比下降 1.46 亿元，主要原因是净利润降幅较大以及公司分派股利导致未分配利润同比减少 1.39 亿元。2016 年 6 月末，公司所有者权益为 32.86 亿元，较 2015 年末小幅增加，主要来自未分配利润的增加。

2013 年以来，公司资产负债率有所波动，财务结构较为稳健；2015 年，公司长期资产适合率大幅下降，但仍处于较高水平，对长期资产的保障程度较高；公司流动比率有所波动，2015 年，公司流动比率降幅较大，低于行业平均水平⁹；速动比率小幅波动，整体低于行业平均水平¹⁰，对流动负债的保障程度较低。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

财务指标	2016 年 6 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	58.33	63.42	60.98	69.57
长期资产适合率	593.97	686.67	1,175.51	958.51
流动比率	1.73	1.75	2.64	2.16
速动比率	0.40	0.40	0.50	0.37

截至 2016 年 6 月末，公司对外担保共计 12.59 亿元，担保比率为 38.32%。其中 1.03 亿元系公司对参股公司浙江信宇房地产开发有限公司（以下简称“信宇房产”）的委托贷款提供的连带责任担保，此笔委托贷款已于 2016 年 7 月 25 日偿还。2016 年 6 月 22 日，公司董事会决议通过对信宇房产向恒丰银行杭州分行申请的 2 亿元一年期贷款提供连带责任担保，担保本金为 0.98 亿元，担保期限为 2016 年 7 月 31 日到 2017 年 7 月 31 日。2013~2015 年及 2016 年 1~6 月，信宇房产净利润持续亏损，公司存在一定或有风险。此外，公司及子公司按照房地

⁹ Wind 资讯：2013~2015 年末，房地产管理与开发行业流动比率平均值分别为 2.06 倍、1.94 倍和 1.91 倍。

¹⁰ Wind 资讯：2013~2015 年末，房地产管理与开发行业速动比率平均值分别为 0.79 倍、0.61 倍和 0.64 倍。



产行业惯例为商品房承购人按揭贷款提供阶段性信用担保，金额为 11.56 亿元。公司子公司黄山广宇房地产开发有限公司另以 14.91 万元按揭保证金为部分江南新城商品房承购人提供担保¹¹。

表 13 2015 年及 2016 年 1~6 月信宇房产主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2015 年	13.82	87.52	1.75	-1.87	-0.36	0.37
2016 年 1~6 月	8.25	84.79	5.50	6.27	-0.47	-

综合来看，公司债务规模有所波动，以流动负债为主；总有息债务逐年下降，但短期债务集中度较高，存在一定集中偿付风险；公司所担保企业信宇房产净利润持续亏损，公司亦存在一定或有风险。

盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，但毛利率逐年下降，2015 年净利润发生亏损；2016 年 1~6 月，随着高毛利率项目的结转，公司实现扭亏为盈，但由于规模有限，盈利能力受个别项目收益和工程进度影响较大，稳定性较弱

2013~2015 年，公司营业收入逐年小幅增长，但房地产业务收入有所波动，一方面是公司房地产项目所在地区政策变化影响，购房需求有所波动；另一方面是由于房地产结转的项目数量与产品价格不同，各年度收入存在不均衡性所致；同期，公司毛利率逐年下降，主要由于结算项目的土地成本以及销售单价波动所带来的利润空间收窄所致。

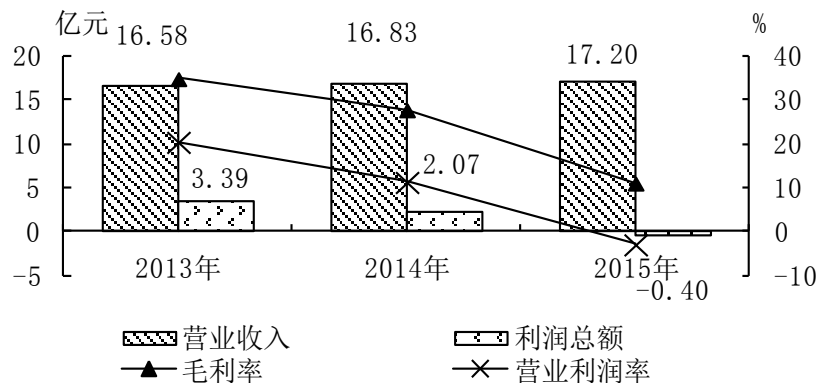


图 7 2013~2015 年公司收入和盈利情况

2013~2015 年，公司期间费用率基本保持稳定，其中销售费用逐年小幅上升，主要是公司采取了积极的营销策略导致广告费、业务宣传费增长所致；管理费用和财务费用小幅波动，财务费用方面，主要是利息支出和利息收入增减变动所致。2013~2015 年，公司列入资本化的利息支出分别为 18,929 万元、21,533 万元和 12,596 万元。

¹¹ 子公司黄山广宇房地产开发有限公司按所担保贷款金额的 100%缴纳按揭保证金。



表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	1,366	3,741	3,696	3,086
管理费用	3,215	7,342	6,637	7,118
财务费用	831	2,164	2,530	2,469
期间费用	5,412	13,247	12,863	12,673
期间费用/营业收入	1.82	7.70	7.64	7.64

2013~2015 年，公司投资收益均为负值并有所波动，分别为-956 万元、-1,488 万元和-1,271 万元，主要是联营企业信宇房产净利润持续亏损，导致投资收益下降所致；同期，公司资产减值损失逐年上升，分别为-0.15 亿元、0.04 亿元和 0.14 亿元，但占营业收入比重很小，主要为坏账准备和存货跌价准备。

表 15 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司的盈利能力情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	54,907	-657	24,119	38,139
EBITDA	-	128	24,920	38,992
总资产报酬率	6.96	-0.08	2.82	4.70
净资产收益率	11.21	-1.82	4.49	9.85

2013~2015 年，受个别项目收益以及项目工程开发进度影响，公司营业利润、利润总额和净利润均逐年下降，公司 EBIT、总资产报酬率和净资产收益率也逐年下滑。其中，2015 年，公司出现亏损，营业利润、利润总额及净利润分别为-0.48 亿元、-0.40 亿元和-0.58 亿元，主要由于当期结转的房地产开发项目综合利润率较低且原计划于 2015 年底提前交付的“武林外滩”项目，因进度影响未能实现提前交付所致。

2016 年 1~6 月，公司营业收入增幅较大，主要受益于房地产市场的回暖以及毛利润较高的“武林外滩”等项目的结算面积的大幅增长；综合毛利率亦随之增加；受营业收入大幅增加影响，期间费用率大幅下降；公司投资收益为-3,058 万元，主要是由于当期由权益法结算的长期股权投资减少所致；资产减值损失为 0.13 亿元，全部为坏账准备；营业利润、利润总额和净利润分别为 5.12 亿元、5.14 亿元和 3.68 亿元，公司经营业绩改善，实现扭亏为盈。

综合来看，预计未来 1~2 年，随着房地产业务效益的逐步释放，公司经营业绩将有望保持增长，但由于公司规模有限，盈利能力受个别项目收益和项目工程进度等因素影响较大，公司利润稳定性将受到一定影响。



现金流

2013~2015 年，公司经营性净现金流逐年上升，对债务及利息保障能力逐年增强，对外部融资的依赖程度有所下降；2014 年以来，公司集中归还银行贷款，筹资性净现金流有所下降

2013~2015 年，公司经营性净现金流逐年增长，分别为-9.09 亿元、4.23 亿元和 15.17 亿元。其中 2013 年经营性净现金流为净流出，主要为公司增加土地储备致使存货大幅增加；2014 年，经营性净现金流为净流入，主要原因是 2014 年未购置新土地，存货增加量较小；2015 年净流入金额较大，主要由于当期预售款的增加所致。

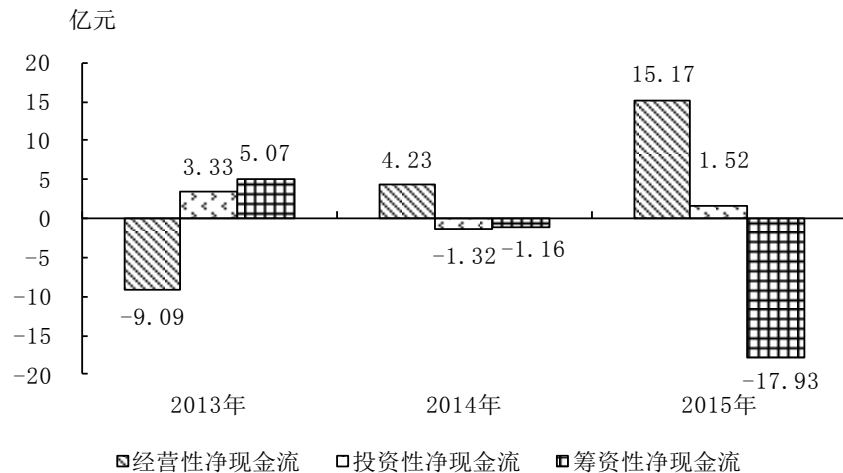


图 8 2013~2015 年公司现金流情况

2013~2015 年，公司投资性净现金流有所波动，分别为 3.33 亿元、-1.32 亿元和 1.52 亿元。2013 年，公司投资性净现金流为净流入，主要是收回了对联营企业信宇房产的财务资助所致；2014 年投资性现金流为净流出，主要是公司将部分暂时闲置募集资金购买理财产品所致；2015 年投资性净现金流表现为净流入，主要是公司赎回上年末委托理财资金所致。

2013~2015 年，公司筹资性净现金流有所波动，分别为 5.07 亿元、-1.16 亿元和 -17.93 亿元。2014 年筹资活动现金流转为净流出，主要是公司 2014 年非公开发行募集资金到位后新增银行借款金额下降且归还银行借款较多所致。2015 年筹资性净现金流继续下降，主要是公司偿还“武林外滩”项目的开发贷款以及上期公司再融资资金到位，减少银行借款所致。

2016 年 1~6 月，公司经营性净现金流 6.35 亿元，同比增加 0.74 亿元；投资性净现金流为 -0.86 亿元，同比减少 -2.68 亿元；筹资性净现金流为 -2.75 亿元，净流出规模同比有所减少。



表 16 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	14.32	39.26	12.82	-26.17
经营性净现金流/总负债	12.52	28.19	7.78	-17.30
经营性净现金流利息保障倍数	13.88	9.54	1.70	-3.93
EBIT 利息保障倍数	12.01	-0.04	0.97	1.65
EBITDA 利息保障倍数	-	0.01	1.00	1.69

综合来看，2013~2015 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力逐年上升，公司对外部融资的依赖程度有所减少。2015 年，EBIT 利息保障倍数为负，主要是由于亏损所致。

未来计划支出方面，公司在建项目的计划总投资为 86.09 亿元，截至到 2016 年 6 月末，已完成投资总额为 61.66 亿元；拟建项目计划总投资为 6.50 亿元，其中自筹资金为 1.63 亿元，已完成 0.42 亿元。未来三年资金需求计划为 13.15 亿元，公司未来资本支出规模不大。

偿债能力

从资产构成来看，公司资产结构较为稳定，但地产项目类存货对公司资金占用较大，资产周转效率表现一般。在债务方面，有息债务规模逐年减少，截至 2016 年 6 月末，短期有息债务占比为 68.21%，存在一定短期偿债压力；2014 年 11 月，公司定向增发后，公司资产负债率有所波动，截至 2016 年 6 月末，公司资产负债率为 58.33%。从短期偿债能力看，公司流动比率和速动比率均下滑，若公司房产销售进度受阻，公司将面临一定的流动性风险。

从经营角度看，公司在杭州地区拥有丰富的房地产开发经验，具有一定的品牌知名度。目前来看，公司利润总额和净利润受单个项目影响较大，盈利稳定性较弱。现金流方面，受土地储备的减少以及预售款的增加，2013~2015 年，公司经营性净现金流逐年上升，对债务的保障程度逐年提升。公司与多家银行保持了良好的长期合作关系。同时作为上市公司，可以利用资本市场进行融资，具备较好的财务灵活性。综合分析，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2016 年 8 月 1 日，公司本部无不良信贷记录，已结清信贷中有 7 笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司及其子公司未在公开市场上发行过债券。

结论

公司为杭州地区老牌房地产企业，在区域内具有一定的竞争力；



公司以开发中小型户型为主导产品，兼具开发部分高端产品，能够满足市场的多种需求。公司业务在杭州地区占比较大，而当地房地产市场对政策调控较为敏感，更易受政策调控影响。公司业务集中于杭州地区，且公司规模有限、行业地位不突出，若杭州地区房地产市场的波动和竞争加剧，可能引发公司的经营风险。受个别项目收益和项目工程进度影响，公司盈利的稳定性较弱。但是，公司作为上市公司，在资本市场融资渠道较为通畅。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，公司主营业务收入将有望保持增长。因此，大公对广宇集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对广宇集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

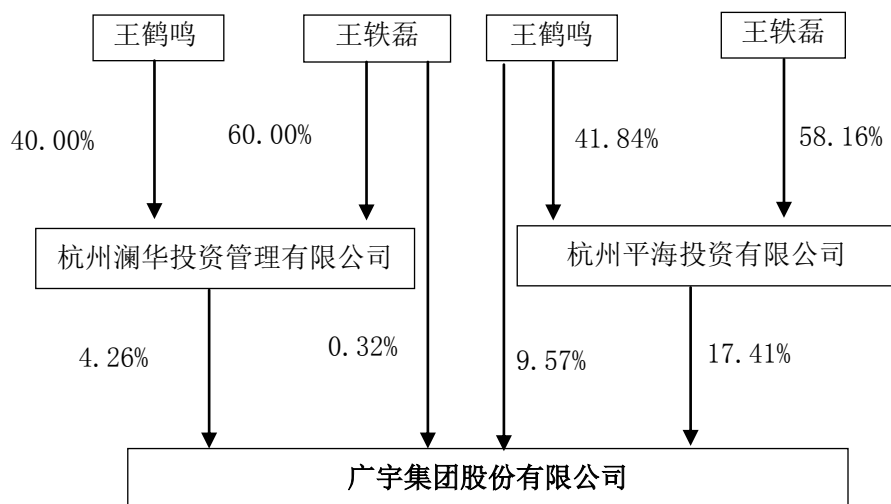
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

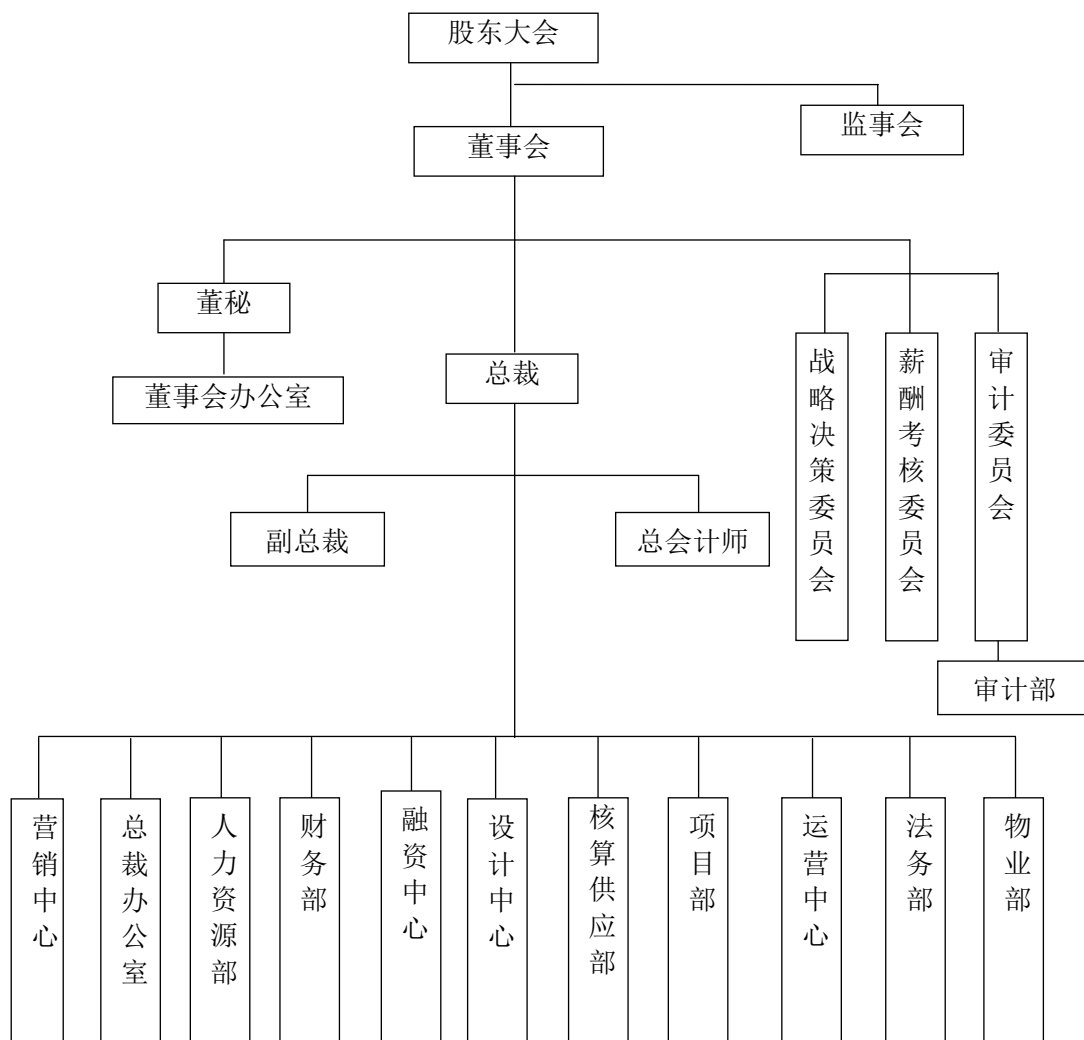
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年 6 月末广宇集团股份有限公司股权结构图



附件2 截至2016年6月末广宇集团股份有限公司组织结构图



附件 3 广宇集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	130,354	103,144	115,845	99,524
应收账款	2,890	906	1,110	985
预付款项	627	36,613	780	10,815
其他应收款	19,443	28,874	4,330	8,248
存货	557,843	625,653	657,098	634,094
流动资产合计	726,565	814,186	809,407	762,957
长期股权投资	9,053	17,798	16,054	17,546
投资性房地产	12,536	12,718	13,113	13,507
固定资产	1,780	1,982	2,112	2,139
无形资产	1,030	1,052	1,098	1,120
递延所得税资产	16,488	19,302	13,440	12,928
非流动资产合计	62,005	59,316	46,760	47,777
总资产	788,570	873,502	856,167	810,734
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.53	11.81	13.53	12.28
应收账款	0.37	0.10	0.13	0.12
预付款项	0.08	4.19	0.09	1.33
其他应收款	2.47	3.31	0.51	1.02
存货	70.74	71.63	76.75	78.21
流动资产合计	92.14	93.21	94.54	94.11
长期股权投资	1.15	2.04	1.88	2.16
投资性房地产	1.59	1.46	1.53	1.67
固定资产	0.23	0.23	0.25	0.26
无形资产	0.13	0.12	0.13	0.14
非流动资产合计	7.86	6.79	5.46	5.89

附件 3 广宇集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	11,500	18,500	40,500	78,000
应付账款	39,773	18,397	28,217	23,975
预收款项	233,919	321,929	149,604	138,048
其他应付款	30,227	37,112	26,715	41,005
应交税费	33,347	18,853	22,287	23,672
一年内到期的非流动负债	65,500	49,000	35,969	44,085
流动负债合计	420,278	466,197	306,494	352,788
长期借款	35,875	81,625	213,096	209,362
递延所得税负债	3,705	6,032	2,516	1,860
非流动负债合计	39,708	87,800	215,611	211,223
负债合计	459,986	553,996	522,105	564,010
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.50	3.34	7.76	13.83
应付账款	8.65	3.32	5.40	4.25
预收款项	50.85	58.11	28.65	24.48
其他应付款	6.57	6.70	5.12	7.27
应交税费	7.25	3.40	4.27	4.20
一年内到期的非流动负债	14.24	8.84	6.89	7.82
流动负债合计	91.37	84.15	58.70	62.55
长期借款	7.80	14.73	40.81	37.12
递延所得税负债	0.81	1.09	0.48	0.33
非流动负债合计	8.63	15.85	41.30	37.45
权益类				
实收资本	77,414	77,414	77,414	59,832
资本公积	82,897	82,897	82,879	22,020
盈余公积	15,794	15,794	14,533	13,219
未分配利润	105,619	96,464	110,360	103,331
股东权益合计	328,584	319,506	334,062	246,723
少数股东权益	46,859	46,936	48,876	48,321

附件 3 广宇集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	297,564	171,954	168,349	165,775
营业成本	211,272	152,716	121,400	107,759
营业税金及附加	25,378	8,118	12,927	11,799
销售费用	1,366	3,741	3,696	3,086
管理费用	3,215	7,342	6,637	7,118
财务费用	831	2,164	2,530	2,469
营业利润	51,187	-4,769	19,267	34,121
利润总额	51,421	-3,964	20,742	33,931
所得税	14,572	1,839	5,732	9,636
净利润	36,848	-5,802	15,010	24,295
归属于母公司所有者的净利润	15,348	-6,440	13,130	21,938
占营业收入比 (%)				
营业成本	71.00	88.81	72.11	65.00
营业税金及附加	8.53	4.72	7.68	7.12
销售费用	0.46	2.18	2.20	1.86
管理费用	1.08	4.27	3.94	4.29
财务费用	0.28	1.26	1.50	1.49
营业利润	17.20	-2.77	11.44	20.58
利润总额	17.28	-2.30	12.32	20.47
净利润	12.38	-3.37	8.92	14.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	63,486	151,696	42,272	-90,935
投资活动产生的现金流量净额	-8,634	15,152	-13,242	33,283
筹资活动产生的现金流量净额	-27,494	-179,298	-11,563	50,709
财务指标				
EBIT	54,907	-657	24,119	38,139
EBITDA	-	128	24,920	38,992
总有息债务	112,875	149,125	289,564	341,468

附件 3 广宇集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
毛利率 (%)	29.00	11.19	27.89	35.00
营业利润率 (%)	17.20	-2.77	11.44	20.58
总资产报酬率 (%)	6.96	-0.08	2.82	4.70
净资产收益率 (%)	11.21	-1.82	4.49	9.85
资产负债率 (%)	58.33	63.42	60.98	69.57
债务资本比率 (%)	25.57	31.82	46.43	58.05
长期资产适合率 (%)	593.97	686.67	1,175.51	958.51
流动比率 (倍)	1.73	1.75	2.64	2.16
速动比率 (倍)	0.40	0.40	0.50	0.37
保守速动比率 (倍)	0.31	0.22	0.38	0.28
存货周转天数 (天)	504.16	1,511.93	1,914.46	1,913.74
应收账款周转天数 (天)	1.15	2.11	2.24	1.16
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.32	39.26	12.82	-26.17
经营性净现金流/总负债 (%)	12.52	28.19	7.78	-17.30
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	13.88	9.54	1.70	-3.93
EBIT 利息保障倍数 (倍)	12.01	-0.04	0.97	1.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.01	1.00	1.69
现金比率 (%)	31.02	22.12	37.80	28.21
现金回笼率 (%)	70.02	193.05	108.92	104.15
担保比率 (%)	38.32	46.90	41.52	37.26

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 半年取 180 天。

¹³ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。