

跟踪评级公告

联合[2017]877号

上海大名城企业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

上海大名城企业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“正面”

上海大名城企业股份有限公司发行的“15 名城 01”和“16 名城 G1”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年九月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

上海大名城企业股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告



主体长期信用等级
跟踪评级结果: AA
上次评级结果: AA
债项信用等级

评级展望: 正面
评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 名城 01	16 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 6 月 21 日
16 名城 G1	12 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 8 月 22 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 22 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	364.76	541.56	552.20
所有者权益 (亿元)	98.37	113.16	114.36
全部债务 (亿元)	133.00	255.50	230.72
营业收入 (亿元)	51.68	87.65	8.72
净利润 (亿元)	6.41	10.91	2.58
EBITDA (亿元)	11.61	21.13	--
经营性净现金流 (亿元)	-67.21	-65.29	2.43
营业利润率 (%)	26.13	31.00	27.27
净资产收益率 (%)	7.56	10.31	2.26
资产负债率 (%)	73.03	79.10	79.29
全部债务资本化比率 (%)	57.48	69.30	66.86
流动比率 (倍)	1.85	1.82	1.88
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.82	1.18	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.41	0.75	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成。2、数据单位除特别说明外, 均指人民币。3、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、其他应付款中付息部分款项已计入债务。

评级观点

跟踪期内, 上海大名城企业股份有限公司 (以下简称“大名城”或“公司”) 作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司, 在区域布局、融资渠道等方面仍具备竞争优势; 2016 年, 公司地产销售面积上升, 营业收入及盈利水平增长明显, 同时, 公司新增金控业务板块, 实现房地产与金融业务相结合的运作模式, 增加了公司盈利来源。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司财务杠杆仍较高, 在建项目投资规模较大, 债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在手房地产项目的持续推进, 以及金控业务的稳步发展, 公司经营状况将保持良好。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA”, 评级展望上调为“正面”; 同时维持“15 名城 01”、“16 名城 G1”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司新增金控业务板块增加了公司盈利来源, 公司“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路在一定程度上有助于公司规避房地产单一业务风险。

2. 2016 年, 公司房地产板块确认收入大幅增长, 带动盈利规模增长明显。

3. 2016 年, 公司待开发面积及在建面积规模较大, 房地产板块的可持续经营能力较强。

关注

1. 公司将逐渐退出土地一级开发; 同时, 公司在西北地区房产可售面积较大, 但销售较为缓慢。

2. 2016 年, 公司经营活动现金流仍呈较大

规模净流出的态势；已开发及待开发项目投入规模较大，同时，新增金控业务投资资金需求增加，公司面临着一定的资本支出压力。

3. 2016年，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

4. 公司受限资产规模大、占比高。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

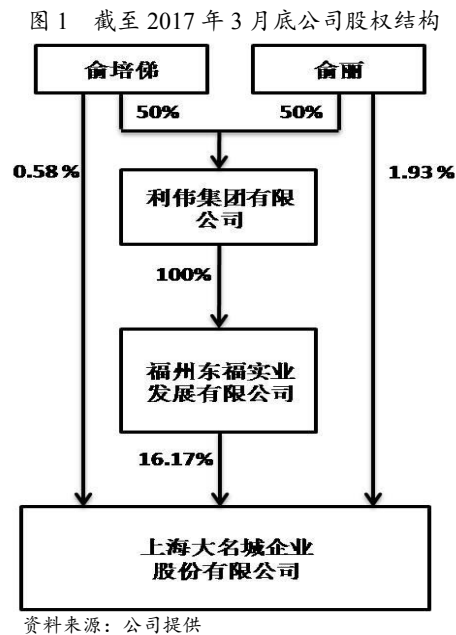
分析师：



一、主体概况

上海大名城企业股份有限公司（以下简称“大名城”或“公司”）前身系上海华源股份有限公司（以下简称“华源股份”，证券代码：600094），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司（以下简称“华源集团”），由于经营不善，华源股份被上海证券交易所列入特殊处理。后经重整，2011年8月，华源股份办理完毕股本和经营范围变更的工商变更登记并领取了新的营业执照，主业变更为房地产开发。2011年10月，公司股票恢复上市，A股股票简称由“*ST华源”变更为“ST华源”，股票代码“600094”不变；B股股票简称由“*ST华源B”变更为“ST华源B”，股票代码“900940”不变；2012年3月，公司A股股票简称由“ST华源”变更为“大名城”，股票代码“600094”不变；公司B股股票简称由“ST华源B”变更为“大名城B”，股票代码“900940”不变。

公司分别于2014年9月和2016年9月完成非公开发行股票。截至2017年3月底，公司注册资本24.75亿元，公司股东东福实业持有公司16.17%股份，系公司控股股东，俞培梯先生系公司实际控制人，俞培梯先生和俞丽女士为一致行动人。



跟踪期内，公司经营范围未发生改变。2016年，公司新纳入合并范围子公司6家，结构化主体2个，退出特殊目的主体4家；公司下设投资拓展部、设计管理部、成本管理部、运营管理部、人力行政部、财务管理部、营销策划部、审计监察部、董事会办公室9个职能部门；公司及主要子公司在职员工共1,346人。

截至2016年底，公司合并资产总计541.56亿元，负债合计428.40亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）113.16亿元，其中归属母公司所有者权益106.20亿元；2016年公司实现营业收入87.65亿元，净利润（含少数股东损益）10.91亿元，其中归属母公司所有者的净利润8.40亿元；2016年公司经营活动现金流量净额为-65.29亿元，现金及现金等价物增加额-13.29亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计552.20亿元，负债合计437.84亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）114.36亿元，其中归属母公司所有者权益107.91亿元；2017年1~3月，公司实

现营业收入 8.72 亿元，净利润（含少数股东损益）2.58 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.78 亿元；经营活动现金流量净额为 2.43 亿元，现金及现金等价物增加额 15.16 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区红松东路 1116 号 1 幢 5 楼 A 区；公司法定代表人：俞培蓓。

二、债券概况

“15名城01”

2015年11月4日，公司成功发行“上海大名城企业股份有限公司2015年公开发行公司债券（第一期）”，并于2015年12月11日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称：“15名城01”，债券代码：136017.SH。此次债券票面利率为6.98%，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，计息期限为2015年11月4日至2020年11月4日。此次债券发行规模为16亿元，期限为5年，附第3年底公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司于2016年11月4日，支付第一期利息。

此次债券募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务、补充流动资金。截至2017年5月底，本期债券已按照上述用途使用完毕。

“16名城G1”

2016年8月29日，公司成功发行“上海大名城企业股份有限公司2016年公开发行公司债券(第一期)”，并于2016年11月17日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称：“16名城G1”，债券代码：136677.SH。此次债券票面利率为5.99%，采取单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，计息期限为2016年8月29日至2021年8月29日。此次债券发行规模为12亿元，期限为5年，附第3年底公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至2017年5月底，尚未到付息日。

此次债券募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务、补充流动资金。截至2017年5月底，此次债券已按照上述用途使用完毕。

三、行业分析

公司主营业务依旧以商品房销售为主，营业利润主要来自于房地产业务，公司属于房地产行业。

1. 行业概况

2016年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在2016年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化，去库存成为房地产行业共识；进入2016年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城施策的房地产调控政策再起。

2016年，全国房地产开发投资额102,581.00亿元，较上年名义增长6.90%，增速较上年同期增长5.9个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积166,928.00万平方米，较上年增长8.10%。全年土地购置面积22,025.00万平方米，较上年下降3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自2014年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016年投资增速有所回升。

2016年，全国300城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较去年增加三成。2016年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升68%，三线城市土地出让金同比增长7%，一线城市土地出让金同比下降16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长9%和提高18个百分点，到9,965元/平方米和45%；

二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，去库存压力有所下降。

销售价格方面，2016 年以来全国房地产市场呈现持续企稳回暖态势。2016 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 13,035.00 元/平方米，较年初增长了 2,079.00 元/平方米。一线城市住宅价格指数呈快速增长态势，全年同比增幅在 18%以上；二线城市住宅价格指数呈企稳快速回升态势，同比增长率由 1 月份的 0.71%增长至年末的 17.89%；三线城市住宅价格指数呈企稳回升态势，同比增长率由 1 月份的-0.90%增长至年末的 9.24%。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年提高 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 1 2015~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23
前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资

有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2. 行业政策

针对2016年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

(1) 中央层面

2016年2月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016年3月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确2016年深入推进城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016年4月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016年7月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016年10月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016年12月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

2017年4月6日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符合要求的取消土地竞买资格。坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

(2) 地方层面

2016年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016年3月，深圳与上海市限购加码；5月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至2016末，全国合计有25个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017年3月以来，一线城市北京、广州，

热点二三线及其部分县级市合计17地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

（1）房地产调控政策再度趋严

进入2016年10月份，我国房地产调控政策再度趋严，全国热点一、二线城市陆续出台调控政策从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

（2）房地产开发资金来源监管趋严

房地产行业开发资金来源监管趋严，相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响。

（3）市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三、四线城市房地产市场增长相对较低；而一、二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

（4）房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

四、公司管理

2016年8月，因个人原因，公司独立董事张白辞职；2017年1月，执行总经理林焱离职。公司高层管理人员有所变动，对公司正常经营影响不大；公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司继续以房地产为主业，主要从事住宅地产和商业地产的开发，重点以一线城市上海、北京、深圳及福建区域为业务发展中心。2015年5月，公司新设全资子公司深圳名城金控（集团）有限公司（以下简称“名城金控”），借此实践“产业+资本”双轮驱动、协同发展的战略思路。2016年，公司主营业务中新增金融投资及租赁板块，加快金融业务，实施产业与资本协同发展。

2016年，公司实现营业收入87.65亿元，较上年增长69.61%，主要系完工确认房地产收入大幅增长以及新增金融投资及租赁板块业务所致；同期营业成本为48.33亿元，较上年增长51.63%；公司实现净利润10.91亿元，同比增长70.23%。2016年，公司主营业务依然突出，占营业收入的98.49%，其中商品房销售实现收入77.96亿元，较上年大幅增长52.71%，占比90.30%，主要系公司部分前期预售房源竣工交付，本期符合收入确认条件的销售面积较上期增加所致；2016年，公司新增的金融投资及租赁板块业务实现收入8.37亿元，占比9.70%。

表2 公司近两年主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			收入较上年增长	毛利率较上年变动
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
商品房销售	51.05	100.00	37.76	77.96	90.30	42.36	52.71	提高4.60个百分点
金融投资及租赁	--	--	--	8.37	9.70	53.61	--	--
合计	51.05	100.00	37.76	86.33	100.00	45.17	69.11	提高7.41个百分点

资料来源：公司年报

2016年，公司主营业务毛利率为45.17%，较上年提高7.41个百分点，主要系商品房销售毛利率提升以及新增毛利率较高的金融投资及租赁板块业务所致。2016年，公司商品房销售毛利率较上年提高4.60个百分点至42.36%，主要系毛利率较高的名城港湾及名城城市广场的房屋交付确认收入所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入8.71亿元，较上年同期减少46.99%，主要系交房面积减少导致结转收入减少所致；实现净利润2.58亿元，较上年同期增长128.73%，主要系确认转让原控股子公司兰州高新开发建设有限公司（以下简称“兰州高新”）80%的股权获取投资收益4.9亿元所致。

总体看，公司房地产业务盈利能力较好，公司收入规模增长明显，未来伴随公司在建项目交房确认收入的增加，公司整体收入及利润规模有望增长。

2. 业务运营

一级开发项目

公司目前土地一级开发项目包括兰州、河北、福建等地多个项目，一级土地整理面积约2,823万平方米，但受到当地政府征地等工作效率的制约，公司一级开发业务推进速度进展缓慢。截至2017年5月底，除公司将持有的兰州高新80%的股权受让退出兰州一级开发外，公司河北项目已收到河北滦县的一级开发前期投入款，但尚未签订相关解除协议。

目前，公司一级土地开发业务推进速度进展缓慢，未来逐渐退出土地一级开发，由于前期投入资金较少，不会对公司形成资金占用。

总体看，公司一级土地开发业务推进速度进展缓慢，未来逐渐退出，不会形成资金占用。

房地产开发项目

(1) 土地储备情况

2016年，公司坚持有节奏的拿地策略，规避盲目扩张以及高价获得土地可能带来的财务风险，注重土地的价值成长性。公司在项目获取决策中充分论证定位和可行性，规避开发风险。在获取方式上，公司仍主要通过公开市场招拍挂取得。从新增土地储备的情况来看，2016年，公司购入土地三幅，分别位于南京、福州福清、福州长乐城市，建筑面积合计40.28万平方米，土地总价47.13亿元。2017年4月，公司购入土地一幅，位于南昌市，建筑面积合计10.7万平方米，土地总价14.78亿元。截至2016年底，公司累计持有待开发土地面积182.87万平方米，同比减少12.28%，主要集中在西北区域，但2016年，公司东南地区的待开发土地面积增长明显，较上年增长28.75%。

表3 截至2016年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

土地区域	待开发土地面积	规划计容建筑面积
西北区域	122.82	274.73
东南区域	56.13	135.63
华东区域	3.92	8.63
合计	182.87	418.99

资料来源：公司年报

总体看，公司土地储备较为充足，为公司后续房地产项目的建设提供了一定的支撑。

(2) 项目投资及开发建设情况

公司延续以往开发模式，主要开发项目均由公司控股，通过在项目所在地建立子公司开展业务。开发成本控制上，公司继续实行成本分类动态监测管理，由公司预算及成本部门，从项目前期成本预算开始对项目成本执行情况实行动态监测，并根据市场变化情况及时调整。

2016年公司采购模式未发生变化，仍主要采用议价和招标两种方式。目前，公司材料、工程物料以议价为主，通过多轮谈判、同业比价方式控制质量和成本；公司建设采用总包方式，并与中国建筑工程总公司（以下简称“中建公司”）保持长期合作关系。公司与建设方结算采取按月结算，结算方式较上年变化不大。

2016年，公司房地产开发规模快速扩张，从房地产开发投资情况来看，公司当年房地产开发投资总额为350.22亿元，同比增长272.10%，新投资项目主要集中的东南地区；公司在建项目总面积为321.34万平方米，同比增长32.85%；公司新开工面积达139.08万平方米，同比下降25.57%，但公司新开工面积主要位于上海、福建，属于公司战略发展规划的核心区域；竣工面积为85.64万平方米，同比减少73.44%，但由于以前年度部分房产项目在本年度确认收入，故2016年公司营业收入增长较为明显。

表4 截至2016年底公司房地产开发投资情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	类型	状态	项目用地面积	规划计容建筑面积	总建筑面积	在建建筑面积	竣工面积	总投资额	2016年投资
东南	名城港湾一区(名城国际二期)	住宅	竣工	4.03	10.70	14.65	--	14.65	8.83	0.84
东南	名城港湾二区东方名城(商业)	住宅	竣工	4.07	1.43	4.03	--	4.02	5.06	0.84
东南	名城港湾六区禾郡	住宅	竣工	3.64	8.96	10.82	--	10.82	5.84	0.51
东南	名城港湾七	住宅	新开工	5.14	17.48	21.19	21.19	--	27.81	18.22

	区域									
东南	名城港湾八区紫金轩	住宅	新开工	6.10	19.48	24.73	24.73	--	32.33	19.47
东南	福州名城城市广场	综合体	竣工	5.70	28.48	41.18	--	41.18	28.68	1.46
东南	长乐大名城	住宅	在建	7.00	17.48	21.26	21.26	--	18.89	2.28
东南	永泰东部旅游新城(8#地块)	商业	新开工/竣工	4.27	223.44	3.74	--	3.74	2.61	1.76
东南	福清中联名城一区(30号地块)	住宅	在建	5.57	19.49	24.29	24.29	--	15.00	2.12
东南	福清中联名城二区(54号地块)	住宅	新开工	8.83	26.48	33.80	33.80	--	17.94	8.31
东南	上海大名城名郡	住宅	竣工	3.88	8.53	11.23	--	11.23	13.34	1.21
华东	大名城唐镇(D-03-05a地块)	住宅	在建	6.12	10.41	14.90	14.90	--	49.94	4.98
华东	大名城唐镇(D-04-07地块)	住宅	新开工项目	5.22	7.31	11.11	11.11	--	38.25	26.41
西北	兰州城市综合体	综合体	在建项目	5.14	45.14	58.40	58.40	--	53.89	5.47
西北	兰州东部科技新城一期(F地块)	住宅	在建项目	6.88	3.67	4.93	4.93	--	1.41	0.04
西北	兰州东部科技新城二期(5#6#地块)	商住	新开工项目	16.40	38.41	44.52	44.52	--	15.68	2.82
西北	兰州东部科技新城二期(3、4、7-1、9、10-1、11、17、18#地块)	商住	在建项目	26.41	57.10	62.22	62.22	--	14.73	4.35
合计	--	--	--	124.37	543.98	406.98	321.34	85.64	350.22	101.09

资料来源：公司年报

总体看，公司房地产投资力度继续加大，但竣工面积出现下降。

(3) 房地产销售情况

2016年，公司开发项目仍以住宅为主，逐步加大改善型和刚需产品的开发力度。

公司目前销售以自销为主，并计划未来全部采用自销模式。公司目前各区域销售情况较正常，销售进度能够达到公司销售目标。

目前公司在售项目主要包括常州大名城项目（一、二期）、兰州东部科技新城一期、名城港湾一区（国一国二名郡C）、名城港湾二区东方名城等项目。2016年全年公司实现签约面积145万平方米，较上年增长28.36%，累计实现销售金额137.79亿元，较上年增长100.00%。截至2016年底，公司房产可供出售面积总计638.03万平方米，同比增长45.06%，其中已预售面积为422.20万平方米，同比增长52.26%，公司待售物业规模尚可，能够满足未来1~2年的销售需求。

表5 截至2016年底公司房地产开发销售情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	类型	可售面积	已售面积
华东	常州大名城一期	住宅	28.75	25.12
华东	常州大名城二期	住宅	44.37	36.65
西北	兰州东部科技新城一期	住宅	150.10	75.86

西北	兰州东部科技新城合兴合盛家园	住宅	18.93	3.48
西北	兰州名城城市广场	商办	47.07	12.07
华东	上海大名城名郡	住宅	8.08	.95
华东	上海大名悦华庭	住宅	3.33	2.07
东南	名城港湾一区（国一国二名郡C）	住宅	67.54	62.90
东南	名城港湾二区东方名城	住宅	96.58	91.48
东南	名城港湾三区银河湾	住宅	23.31	17.19
东南	名城港湾五区尚郡	住宅	14.26	12.14
东南	名城港湾六区禾郡	住宅	8.80	8.25
东南	名城港湾七区珑域	住宅	16.43	5.23
东南	福州名城城市广场	综合体	30.34	11.01
东南	永泰东部旅游新城（3#6#地块）	住宅	39.94	16.43
东南	长乐大名城	住宅	16.69	15.80
东南	福清中联名城一区	住宅	19.17	15.47
东南	福清中联名城二区	住宅	4.33	3.11
合计	--	--	638.03	422.20

资料来源：公司年报

从销售区域来看，公司业务区域分布相对较为集中，房地产开发项目主要集中于华东和东南区域。2016年，公司华东、东南和西北地区营业收入占比分别为40.41%、43.62%和15.97%。

表6 公司近两年确认的营业收入区域占比分布（单位：亿元、%）

销售区域	2015年		2016年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华东	14.24	27.89	31.50	40.41
东南	19.52	38.24	34.01	43.62
西北	17.29	33.87	12.45	15.97
合计	51.05	100.00	77.96	100.00

资料来源：公司年报

总体看，公司可售面积和已售面积较上年增幅较大，房地产销售状况良好，业务区域不断向华东和东南地区集中。

3. 金融投资及租赁

2016年，公司新增金控业务板块，形成房地产与金融业务相结合的运作模式。

（1）证券投资板块

公司通过控股子公司西藏康盛投资管理有限公司（以下简称“康盛投资”），进行定增基金、证券投资基金、二级市场举牌，取得了一定的投资收益。2016年，康盛投资管理的资产规模达30亿元。

参与上市公司增发

2016年，康盛投资通过定增基金形式，参与了江苏林洋能源股份有限公司、江苏鱼跃医疗设备股份有限公司、深圳市共进电子股份有限公司、浙江海利得新材料股份有限公司、浙江永贵电器股份有限公司和丽珠医药集团股份有限公司6家上市公司的非公开发行，自有资金投资总计5.69亿元。

投资上市公司

康盛投资持有广东博信投资控股股份有限公司 16.72%的股份，为其第一大股东；持有安徽安纳达钛业股份有限公司 5%的股份，为其第二大股东；持有浙江东阳中广影视文化股份有限公司 420 万股股份；2016 年 4 月，公司及康盛投资等合并持有 70%股权的控股子公司上海印派森园林景观股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券简称：印派森，证券代码：836662。

管理私募基金产品

康盛投资持有私募基金牌照，设立并通过基金业协会备案“长安康盛 1 号资产管理计划”和“康盛多策略精选证券投资基金”，初始规模分别为 3,200 万元和 1,800 万元，康盛投资担任基金产品的投资顾问、基金管理人。

(2) 金融投资板块

收购中程租赁公司股权

公司出资 25 亿元收购中程租赁有限公司（以下简称“中程租赁”）100%股权。中程租赁主营业务为融资租赁业务，营业收入主要为融资租赁利息收入和财务顾问费收入，营业成本主要为资金成本和财务顾问费成本。2016 年度中程租赁实现收入 5.06 亿元，营业成本 2.40 亿元。

发起设立财险保险公司

2016 年 3 月，名城金控与甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司等单位共同发起设立黄河财产保险股份有限公司，注册资本 25 亿元，名城金控以自有资金出资 3.5 亿元，持股比例 14%，为黄河财险第二大股东。2016 年 9 月，保监会批准筹建，目前正在积极开展相关筹建工作。

合作成立资产管理公司

2016 年 10 月名城金控与西安投资控股有限公司、上海融锦投资集团有限公司等合资成立长安财通资产管理有限公司，其中名城金控出资 1,500 万元，持股比例 30%。长安财通资产管理有限公司主要聚焦固定收益类业务，未来将逐步开展产业投资、股权投资、债券投资、上市公司战略投资等多项业务。

参与国融证券增资

名城金控全资子公司元康投资出资 5 亿元，作为财务投资人参与国融证券股份有限公司 Pre-IPO。

产业投资板块

2016 年 10 月，名城金控设立上海名恒新能源科技有限公司，作为公司在新能源产业领域的投资运营平台。2017 年 3 月，公司与台州市人民政府签订了《大名城台州新能源产业园合作协议书》，在台州湾循环经济产业集聚区东部新区设立新能源子公司并投资建设本公司首个新能源产业园，通过受让集聚区土地使用权，建设超百亿新能源产业园项目，协助政府招商引资，引进园区相关企业，构建新能源产业链，并成立新能源研究院，实现整车生产及储能电站等产业。截至 2017 年 4 月底，新能源项目已完成项目子公司设立，专业团队组建等工作。

总体看，2016 年，公司新增金融板块进行多元化发展，资金优势明显，未来金融板块有望成为公司新的利润增长点。

4. 经营效率

2016 年，公司回款质量增长使得应收账款周转率较上年的 37.16 提升至 119.12 次；公司存货周转率由上年的 0.14 次提升至 0.15 次，变化不大。2016 年，公司总资产周转率较上年变化不大，由 0.18 次提升至 0.19 次。

总体看，2016年，公司经营效率有所提升，应收账款周转率上升明显。

5. 重大事项

2017年4月25日，公司发布了《上海大名城企业股份有限公司关于公司控股股东福州东福实业发展有限公司及其一致行动人向公司提供财务资金支持的议案》，内容涉及公司控股股东福州东福实业发展有限公司及其一致行动人向公司提供年度财务资金支持，总计年度新增余额不超过30亿元，期限自股东大会批准之日起不超过12个月，借款利率最高不超过公司同等条件的对外融资成本。截至2017年5月底，该议案经股东大会审议通过。

总体看，未来公司将获得较大的资金支持，有助于未来业务发展。

6. 经营关注

去化压力以及市场竞争加剧，对公司提出了更高的要求

从当前的市场需求层面来看，消费者的观念正在从简单的居住空间，上升为精神享受，生活方式的转变。从当前的市场的供给层面来看库存高企，去化压力以及房企之间的竞争迫使企业开始转向以质量、品质、差异化等的价值竞争。对公司的地产项目质量及去化速度，提出了更高的要求。

一级土地开发业务易受政府工作效率影响

公司一级土地开发业务通过与政府合作进行，项目推进速度受到当地政府征地等工作效率的制约，进展较为缓慢，未来公司逐渐退出一级土地开发业务。

融资成本上升

随着监管层全面收紧房企融资渠道和融资政策，房地产企业融资再次面临严峻考验，公司多渠道融资将面临诸多困难，融资成本将上升，同时住房按揭政策的收紧，特别是按揭额度的收紧，将拉长公司的销售回笼周期，进而影响销售回笼目标的实现。

7. 未来发展

公司以房地产为主业，主要从事住宅地产和商业地产的开发，成为城市综合运营商是公司中长期发展目标。公司重点选择以一线城市及福建区域为业务发展重心，发挥大名城城镇化基金等多元化融资优势，加快重点城市房地产项目获取。同时，公司实施“产业+资本”协同发展的战略，在确保房地产业务持续增长的前提下，推动金控业务发展，构建金融、资本、投资相结合发展的新业务模式。

公司将继续扩大地产业务规模，地产布局以一、二线城市为主，巩固和扩大福建及长三角区域的品牌优势，拓展深圳、广州、北京等一线城市及周边区域地产业务，提高一二线城市区域的占比。在获取地产项目时，改变以一级市场竞拍为主的方式，积极推进联合开发；另一方面，通过股权收购、项目并购等多种手段，加快一线及重点二线城市房地产项目布局。

总体看，公司经营思路符合行业趋势，发展战略清晰。但由于一线城市土地价格较高，需关注计划投资规模较大对公司现金流平衡的影响。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年度财务数据已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司2017年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部于2006

年2月15日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。从合并范围变化来看，2016年，公司新纳入合并范围子公司6家，结构化主体2个，退出特殊目的主体4家，如下表所示。2016年，公司财务报表合并范围新增子公司较多，多为投资设立，对财务数据可比性影响不大；同期，公司财务报表合并范围新增2个结构化主体，致使少数股东权益大幅增长。下表中，2个结构化主体的业务活动范围受限，公司在这些结构化主体中享有劣后级或次级收益，对结构化主体的其他投资方提供担保或承担补偿责任。

表7 2016年公司财务报表合并范围变化情况

性质	公司名称	注册资本(万元)
新设子公司	中程租赁有限公司	--
	名城国际控股有限公司	2,000.00(万美元)
	上海名恒新能源科技有限公司	55,866.87
	兰州蓝晶海洋游乐城管理有限公司	1,000.00
	南京顺泰置业有限公司	5,000.00
	上海名城互联网金融信息服务有限公司	10,000.00
退出特殊目的主体	嘉兴陆汇投资合伙企业(有限合伙)	234,849.00
	大名城股份基础设施建设贷款集合资金信托计划	70,000.00
	陆家嘴信托·山水园29号集合信托计划	292,450.00
	陆家嘴信托·名城御雄单一信托计划	234,849.00
新纳入合并范围的结构化主体	国民信托轩然4号证券投资单一资金信托	10,000.00
	鹏华资产西藏康盛定增1号资产管理计划	9,330.00

资料来源：公司年报

截至2016年底，公司合并资产总计541.56亿元，负债合计428.40亿元，所有者权益合计(含少数股东权益)113.16亿元，其中归属母公司所有者权益106.20亿元；2016年公司实现营业收入87.65亿元，净利润(含少数股东损益)10.91亿元，其中归属母公司所有者的净利润8.40亿元；2016年公司经营活动现金流量净额为-65.29亿元，现金及现金等价物增加额-13.29亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计552.20亿元，负债合计437.84亿元，所有者权益合计(含少数股东权益)114.36亿元，其中归属母公司所有者权益107.91亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入8.72亿元，净利润(含少数股东损益)2.58亿元，其中归属母公司所有者的净利润2.78亿元；经营活动现金流量净额为2.43亿元，现金及现金等价物增加额15.16亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司合并资产总额为541.56亿元，较年初增长48.47%，主要系流动资产大幅增长所致；其中，流动资产占83.70%，非流动资产占16.30%，公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为453.28亿元，较年初增长29.78%，主要系存货的大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占6.67%)和存货(占74.37%)组成，结构较年初变化不大。

截至2016年底，公司货币资金为30.22亿元，较年初减少8.37%，主要系公司根据业务发展需要将资金投入项目所致；公司货币资金主要由库存现金(占0.03%)、银行存贷(占90.36%)和其他货币资金(占9.61%)组成，受限资金为10.83亿元，占货币资金的35.83%，受限比例较高。其中，2.04亿元为公司控股子公司中程租赁发行专项资产计划需向投资者分配的资金，0.02亿元为客户按揭违

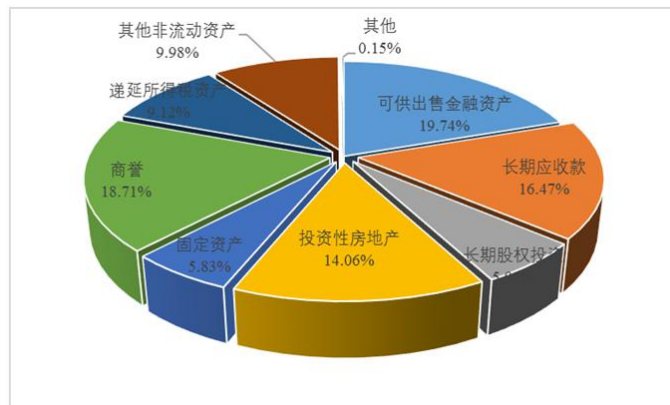
约导致的司法冻结款，其他均为银行借款以及银行票据保证金。

截至2016年底，公司存货为337.12亿元，较年初大幅增长16.77%，主要系长乐大名城、兰州城市综合体、中联名城等在建项目持续增加投入以及新增南京大名城地块项目所致；公司存货主要由开发成本（占70.04%）、开发产品（29.80%）和库存商品（占0.16%）组成。截至2016年底，公司不存在存货成本高于可变现净值的情况，未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为88.28亿元，较年初增长469.46%，主要系可供出售金融资产和投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占19.74%）、长期应收款（16.47%）、长期股权投资（占5.94%）、投资性房地产（占14.06%）、固定资产（占5.83%）、商誉（占18.71%）、递延所得税资产（占9.12%）和其他非流动资产（占9.98%）组成。

图2 截至2016年底公司非流动资产情况



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司可供出售金融资产为17.42亿元，较年初大幅增长5,521.69%，主要系公司新增长安康盛1号资产管理计划（0.33亿元）、安信基金-招商银行-西藏康盛定增1号资产管理计划（2.50亿元）、华宝-康盛天天向上集合资金信托计划（2.26亿元）等金融投资业务新增投资所致。

截至2016年底，公司新增长期应收款14.54亿元，主要系公司新增融资租赁款所致。其中长期应收款全部受限，主要系公司将应收融资租赁款的债权为借款和发行债券融资作质押所致。

截至2016年底，公司长期股权投资为5.25亿元，为年初的223.17倍，主要系公司新增对杭州普润星融股权投资合伙企业（有限合伙）5.00亿元投资所致。

截至2016年底，公司投资性房地产为12.41亿元，较年初大幅增长157.30%，主要系公司将项目店面以及商务办公楼及商铺等部分开发产品转为自有物业对外出租以及公司将名城滨江广场项目补提实际结算与暂估成本差额所致。

截至2016年底，公司固定资产为5.15亿元，较年初增长16.63%，主要系上期售后回租融资租赁中标的资产转让作价与账面价值差额形成的未确认损失因本期租赁合同到期，从其他非流动资产科目转入所致；公司固定资产累计折旧1.22亿元，成新率为80.90%，成新率较高；公司固定资产主要为房屋及建筑物，占比为90.89%，其中，因抵押担保而受限的金额为4.59亿元，占固定资产账面净值的89.15%，受限比例高。

截至2016年底，公司新增商誉16.52亿元，主要系公司收购中程租赁，合并成本大于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额所致。

截至2016年底，公司递延所得税资产为8.05亿元，较年初增长64.26%，主要系公司新增项目

预售回款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 8.81 亿元，较年初增长 931.93%，主要系公司收购中程租赁而合并纳入委托贷款金额所致。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产规模为 266.63 亿元，占公司总资产的 49.23%，占比较高。公司受限资产情况如下表所示：

表 8 截至 2016 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	10.83	作为各类保证金
存货	188.79	本公司以存货作为抵押物向银行或其他金融机构借款
固定资产	4.59	本公司以固定资产作为抵押物向银行借款
投资性房地产	2.62	本公司以投资性房地产作为抵押物向银行借款
其他流动资产	22.86	将短期委贷债权及应收的收益权转让为借款作质押
其他非流动资产	6.25	将长期的委托贷款债权为借款作质押
长期应收款	14.54	将应收融资租赁款的债权为借款和发行债券融资作质押
一年内到期的非流动资产	13.41	将预付购房款作为抵押向银行申请按揭贷款
可供出售金融资产	2.75	将可供出售金融资产中的博信股份部分用于股票质押式回购业务
合计	266.63	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 552.20 亿元，较年初增长 1.96%；其中，流动资产为 462.4 亿元，较年初增长 2.03%，占比为 83.75%；非流动资产为 89.73 亿元，较年初增长 1.96%，占比为 16.25%；公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

总体看，公司资产规模大幅增长，主要以流动资产为主，目前资产结构变化不大，但随着公司金控业务的不断增加，未来公司非流动资产规模会大幅上升，资产结构可能会出现变化。流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征；公司受限资产规模较大，受限比例较高；公司整体资产质量一般。

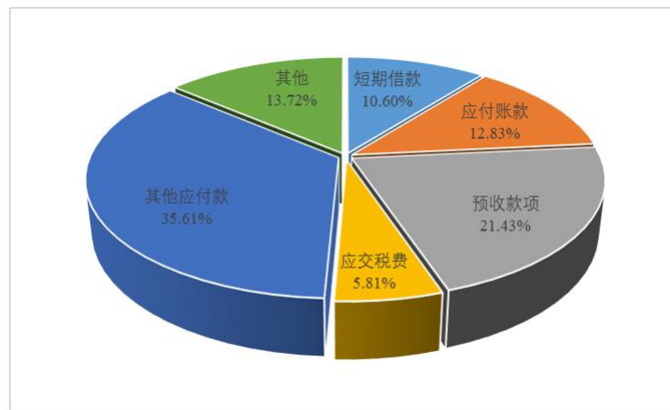
3. 负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 428.40 亿元，较年初大幅增长 60.81%，主要系非流动负债增加所致；其中，流动负债占 58.11%，非流动负债占 41.89%，公司非流动负债占比进一步增加。

流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债为 248.94 亿元，较年初大幅增长 32.06%，主要系短期借款、预收款项和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 10.60%）、应付账款（占 12.83%）、预收款项（占 21.43%）、应交税费（占 5.81%）、其他应付款（占 35.61%）和一年内到期的非流动负债（占 9.92%）组成。

图3 截至2016年底公司流动负债情况



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司短期借款为26.40亿元，较年初大幅增长45.05%，主要系公司根据开发项目资金需求，新增项目借款所致；公司应付账款为31.94亿元，较年初减少16.28%，主要系公司应付工程款减少所致，公司应付账款主要为应付工程款，账龄主要集中在1年以内；公司预收款项为53.36亿元，较年初增长64.28%，主要系新增项目预售回款增加所致，公司预收款项主要为预收房款；公司应交税费为14.46亿元，较年初增长37.89%，主要系公司土地增值税大幅增长所致；公司其他应付款为88.64亿元，较年初大幅增长26.66%，主要系往来借款大幅增长所致；公司一年内到期的非流动负债为24.70亿元，较年初大幅增长37.19%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债

截至2016年底，公司非流动负债为179.46亿元，较年初增长130.39%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动资产主要由长期借款（占56.06%）和应付债券（占42.41%）组成。

截至2016年底，公司长期借款为100.60亿元，较年初大幅增长76.83%，主要系公司根据开发项目资金需求，增加抵押借款所致；公司长期借款到期日主要集中在2018年和2019年，届时公司将面临一定的集中偿还压力。

截至2016年底，公司应付债券为76.12亿元，较年初大幅增长266.03%，主要系公司2016年发行12亿元5年期“16名城G1”、5亿元3年期“16名城01”、35亿元3年期“16名城03”债券，新增汇今一期资产支持专项计划、汇今二期资产支持专项计划以及中程租赁一期资产支持专项计划所致。

全部债务方面，截至2016年底，公司全部债务为255.50亿元，较年初增长92.11%；其中，短期债务为78.79亿元，较年初大幅增长42.43%，占全部债务的比重为30.84%；长期债务为176.72亿元，较年初增长127.48%，占全部债务的比重为69.16%。债务负担方面，截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.10%、69.30%和60.96%，较年初分别提高了6.07个百分点、11.82个百分点和16.83个百分点。公司负债水平明显上升，且长短期债务规模增长均较为明显，整体债务负担较重。

截至2017年3月底，公司负债合计437.84亿元，较年初增长2.20%。其中，流动负债为245.62亿元，较年初减少1.33%，占比为56.10%；非流动负债为192.23亿元，较年初增长7.11%，占比为43.90%，公司负债结构有所改善。截至2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.29%、66.86%和62.32%，分别较年初提高0.19个百分点、下降2.44个百分点和增长1.36个百分点。公司负债水平进一步提高。

总体看，随着公司债务规模的大幅增加，公司负债水平迅速提升，整体债务压力较大。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 113.16 亿元，较年初增长 15.04%，主要来自资本公积的大幅增长，其中归属母公司所有者权益为 106.20 亿元（占 93.84%），较年初增长 112.65%，主要系公司非公开发行股票溢价导致资本公积大幅增长所致；从权益结构来看，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的 21.87%、51.73%、2.82%和 17.20%。公司未分配利润占比较低，归属母公司所有者权益高，公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 114.36 亿元，较年初增加 1.05%，结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模快速增长，权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 87.65 亿元，较上年增长 69.61%；同期，公司营业成本为 48.33 亿元，较上年减少 51.63%，增幅小于营业收入。2016 年，公司实现营业利润 13.72 亿元，较上年增长 59.54%，主要系已售地产面积大幅增长以及新增金融投资及租赁板块业务导致营业收入大幅增长所致；公司实现净利润 10.91 亿元，较上年增长 70.23%。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用总额为 13.40 亿元，较上年增长 62.07%，主要系财务费用大幅增长所致。其中，销售费用为 3.14 亿元，较上年增长 38.84%，主要系公司加大营销投入导致广告宣传费增长所致；管理费用为 3.40 亿元，较上年增长 14.03%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为 6.86 亿元，较上年增长 126.83%，主要系公司加大项目投资，致使融资规模扩张利息支出增加所致。2016 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占期间费用总额的 23.44%、25.38%和 51.18%，占比较上年变化不大；公司费用收入比 15.29%，较上年下降 0.71 个百分点，费用控制能力有所提升。

盈利指标方面，受公司营业收入增长，资产、债务及所有者权益增长较快的影响，2016 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.91%、4.55%和 10.31%，分别较上年上升 0.76 个百分点、0.68 个百分点和 2.75 个百分点，盈利能力有所提升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.72 亿元，营业利润 3.74 亿元，净利润 2.58 亿元，分别较上年同期减少 46.99%、增长 114.15%和 128.73%，盈利能力大幅提升。

总体看，公司营业收入增长较快，但费用总额也随之上升，费用控制能力有所提升；同时，公司盈利能力有所提升，处于较高水平；未来公司项目陆续销售及确认收入，公司收入及利润规模有望继续增长。

5. 现金流

2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -65.29 亿元，较上年净流出减少 1.92 亿元。公司经营活动现金流入 128.66 亿元，较上年增长 74.91%，主要系 2016 年公司预售房规模扩大所致；公司经营活动现金流出 193.95 亿元，较上年增长 37.78%，主要系公司进一步拓展业务所致；公司现金收入比为 133.38%，较上年提高 13.86 个百分点，收入实现质量高。

2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -47.96 亿元，较上年的 -3.37 亿元多流出 44.59 亿元。公司投资活动现金流入 140.39 亿元，较上年增长 236.28%，主要系合并中程租赁导致收回投资收到的现金大幅增长所致；公司投资活动现金流出 188.36 亿元，较上年增长 317.44%，主要系公司

扩大金融投资业务规模所致。

2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为99.96亿元，较上年增长13.37%。公司筹资活动现金流入349.40亿元，较上年增长73.14%，主要系公司根据业务需要扩大融资规模，新增债券发行及定增所致；公司筹资活动现金流出249.44亿元，较上年增长119.52%，主要系偿还债务所致。

总体看，由于公司处于项目扩张周期，经营获现能力好，经营活动现金流出规模大，同时，公司在建项目及金融投资业务资金需求较大，公司存在较大的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，公司流动比率和速动比率分别由上年的1.85倍和0.32倍下降至1.82倍、上升至0.47倍，虽然公司流动资产大幅增长，但增长过快的流动负债致使公司短期债务偿还能力有所下降；公司现金短期债务比由年初的0.74倍下降至0.47倍，主要系流动负债大幅增加所致。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为21.13亿元，较上年增长82.01%，主要系利润总额增长所致。公司EBITDA主要由折旧（占比2.14%）、摊销（占比0.23%）、计入财务费用的利息支出（占比32.27%）和利润总额（占比65.36%）构成；公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别由上年的0.82倍和0.09倍上升到1.18倍和下降到0.08倍，公司长期偿债能力有所弱化。

截至2016年底，公司获得银行授信额度为480.00亿元，已使用额度为330.00亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司无对外担保。

根据公司企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至2017年6月9日，公司共有4笔余额总计为10,393.27元的未结清不良类贷款，已结清贷款中无不良或关注类贷款，根据公司提供说明，其征信报告所涉不良信贷余额及不良担保余额均为公司破产重整前的债务延续，且公司不承担任何清偿责任。公司重整后整体履约情况良好。

总体看，公司储备项目具有一定规模，有利于公司收入及利润规模的增长，公司处于扩张期，债务压力较重，偿债指标偏弱。但考虑到公司较大规模的经营活动现金流入量，在一定程度上提升了公司偿债能力。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通，加之较大规模的银行授信额度，综合上述因素，公司整体抗风险及偿债能力较强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为45.51亿元，为“15名城01”及“16名城G1”合计本金（28亿元）的1.63倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为114.36亿元，为债券本金28亿元的4.08倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年公司EBITDA为21.13亿元，为“15名城01”、“16名城G1”合计本金（28亿元）的0.75倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。2016年公司EBITDA为债券本金合计63亿元的0.34倍，公司EBITDA对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入量为128.66亿元，为“15名城01”、

“16 名城 G1” 合计本金（28 亿元）的 4.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域内长期从事房地产开发企业，在行业经验、市场品牌等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对“15 名城 01”和“16 名城 G1”仍保持很强的偿还能力。

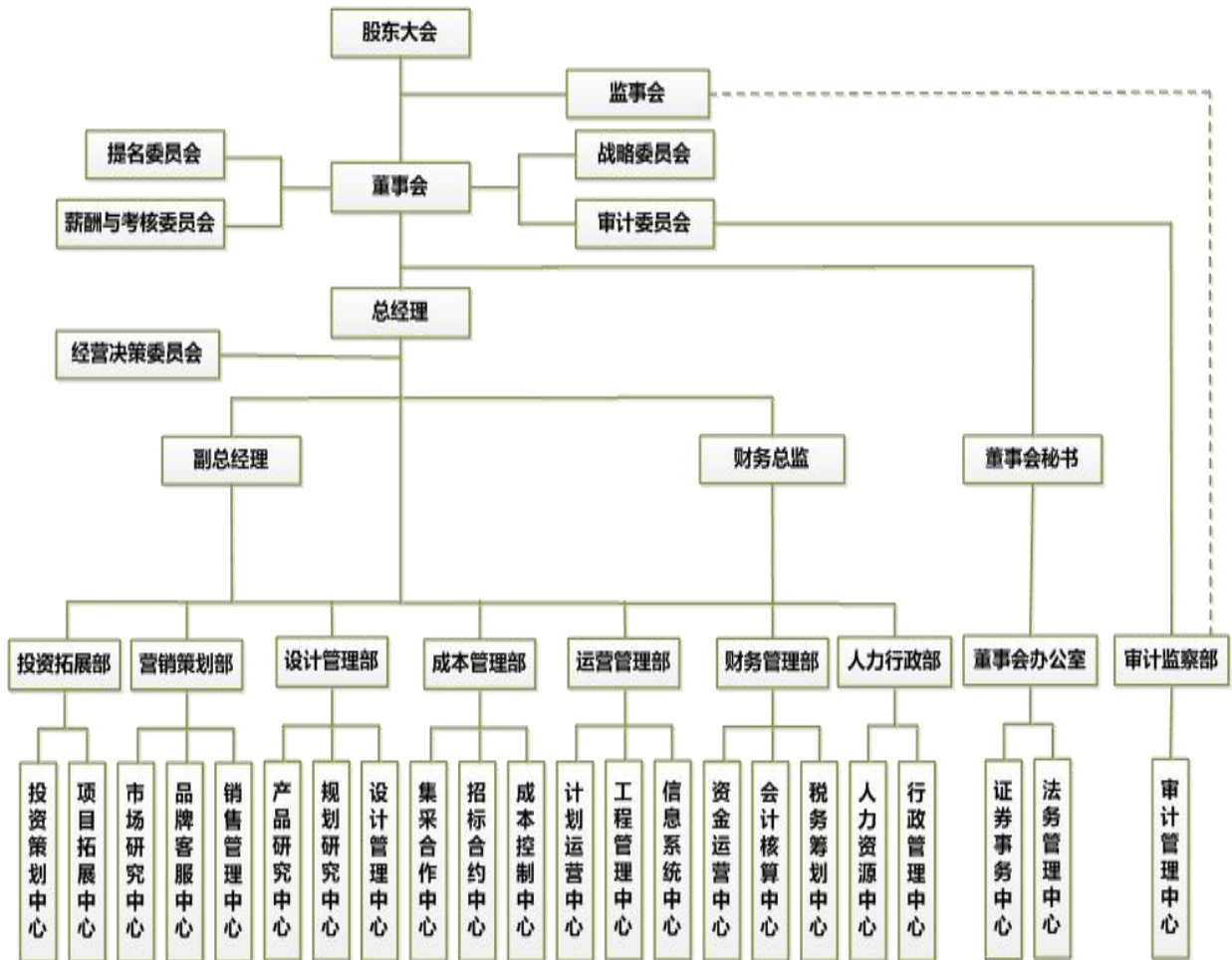
八、综合评价

跟踪期内，公司作为具备较强综合实力的房地产开发上市公司，在区域布局、融资渠道等方面仍具备竞争优势；2016 年，公司地产销售面积上升，营业收入及盈利水平增长明显，同时，公司新增金控业务板块，实现房地产与金融业务相结合的运作模式，增加了公司盈利来源。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司财务杠杆仍较高，在建项目投资规模较大，债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在手房地产项目的持续推进，以及金控业务的稳步发展，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望上调为“正面”；同时维持“15 名城 01”、“16 名城 G1”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 上海大名城企业股份有限公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	364.76	541.56	552.20
所有者权益 (亿元)	98.37	113.16	114.36
短期债务 (亿元)	55.31	78.79	41.57
长期债务 (亿元)	77.69	176.72	189.15
全部债务 (亿元)	133.00	255.50	230.72
营业收入 (亿元)	51.68	87.65	8.72
净利润 (亿元)	6.41	10.91	2.58
EBITDA (亿元)	11.61	21.13	--
经营性净现金流 (亿元)	-67.21	-65.29	2.43
应收账款周转次数 (次)	37.16	119.12	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.15	--
总资产周转次数 (次)	0.18	0.19	0.02
现金收入比率 (%)	119.52	133.38	518.02
总资本收益率 (%)	5.15	5.91	--
总资产报酬率 (%)	3.87	4.55	--
净资产收益率 (%)	7.56	10.31	2.26
营业利润率 (%)	26.13	31.00	27.27
费用收入比 (%)	16.00	15.29	34.15
资产负债率 (%)	73.03	79.10	79.29
全部债务资本化比率 (%)	57.48	69.30	66.86
长期债务资本化比率 (%)	44.13	60.96	62.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.82	1.18	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.08	--
流动比率 (倍)	1.85	1.82	1.88
速动比率 (倍)	0.32	0.47	0.44
现金短期债务比 (倍)	0.74	0.47	1.09
经营现金流流动负债比率 (%)	-35.65	-26.23	0.99
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.41	0.75	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造。2、数据单位除特别说明外，均指人民币。3、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。5、其他应付款中付息部分款项已计入债务。

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。