

跟踪评级公告

联合〔2019〕918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公开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“稳定”

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：

二〇一九年六月四日

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>

上海大名城企业股份有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 名城 01	3+2 年	12.24 亿元	AA+	AA+	2018 年 4 月 10 日
16 名城 G1	3+2 年	12.00 亿元	AA+	AA+	2018 年 4 月 10 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 4 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	569.73	478.43	476.72
所有者权益（亿元）	126.64	132.53	134.69
全部债务（亿元）	240.98	188.62	180.36
营业收入（亿元）	102.44	133.83	16.68
净利润（亿元）	14.86	7.63	1.83
EBITDA（亿元）	27.13	22.19	--
经营性净现金流（亿元）	10.22	63.30	12.08
营业利润率（%）	26.19	26.59	29.64
净资产收益率（%）	12.39	5.88	--
资产负债率（%）	77.77	72.30	71.75
全部债务资本化比率（%）	65.55	58.73	57.25
流动比率（倍）	1.59	1.75	1.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.27	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	1.12	0.92	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他应付款中的债务已计入公司短期债务，长期应付款中的债务已计入公司长期债务；4、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2018 年，上海大名城企业股份有限公司（以下简称“公司”或“大名城”）作为具备一定规模的“金控+房地产开发”上市公司，土地储备规模仍较大，项目主要位于兰州及福建区域；公司加大房地产开发力度并减少土地获取，处置子公司及部分金融资产以回笼资金，债务负担有所下降。公司原全资子公司中程租赁有限公司（以下简称“中程租赁”）经营状况不佳、坏账损失规模较大，公司将其股权全部转让，未来金控业务将有较大规模下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司转让中程租赁全部股权后，资产规模有所下降，以及公司 2018 年拿地项目土地成本相对较高、在建项目尚需投资规模较大、债务结构有待进一步优化等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来公司金控板块收入将大幅下降，但土地储备尚能满足公司短期内开发需求，房地产板块业务将保持相对稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 名城 01”和“16 名城 G1”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司开发经验较丰富，通过多年深耕，在兰州地区具备一定的区域竞争优势。
2. 公司土地储备较充裕，项目区域分布情况较好，位于兰州的项目土地成本较低，能够支撑未来一段时期的开发和销售需求。
3. 2018 年，公司结转收入大幅增长，通过处置子公司股权和部分金融资产实现较大规模的现金回流，债务负担显著下降。

关注

1. 2018 年公司新增的位于漳州的土地储备位置较好，但成本相对较高，若未来漳州房地产市场景气度或调控政策发生变动，项目去化和利润率可能受到不利影响。

2. 2018 年，公司开发规模同比变化不大，但期末应付账款大幅上升。公司房地产项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

3. 2018 年，公司原全资子公司中程租赁经营状况不佳、坏账损失规模较大，公司转让中程租赁全部股权后，资产规模有所下降，预计未来金控板块收入规模将缩减。

4. 公司资产受限比例较高，债务结构有待进一步优化。

分析师

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

卢 瑞

电话：010-85172818

邮箱：lur@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：



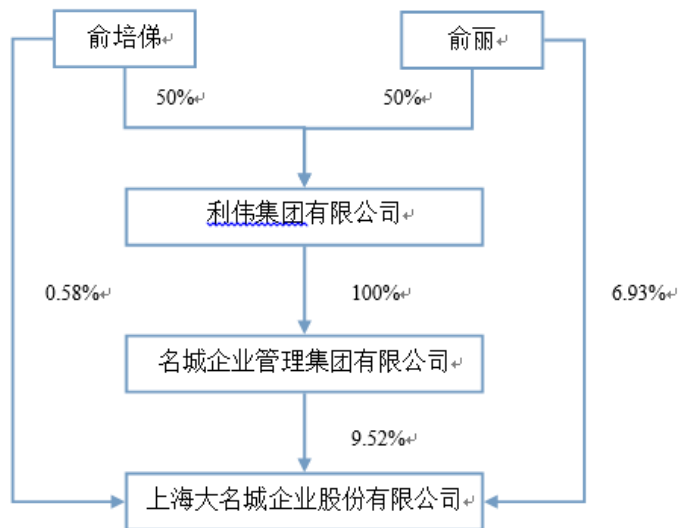
联合信用评级有限公司

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”，A 股股票代码“600094.SH”，B 股股票代码“900940.SH”），华源股份原控股股东为中国华源集团有限公司，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 9 月，公司名称变更为现用名，股票简称及股票代码不变；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”，股票代码不变；B 股股票简称由“*ST 华源 B”变更为“ST 华源 B”，股票代码不变；2012 年 3 月，公司 A 股股票简称变更为“大名城”，股票代码不变；B 股股票简称变更为“大名城 B”，股票代码不变。公司分别于 2014 年 9 月和 2016 年 9 月完成非公开发行股票。

2018 年 1 月 16 日，公司控股股东名城企业管理集团有限公司（曾用名福州东福实业发展有限公司，以下简称“名城企业集团”）与俞锦先生签署《股份转让协议》，将其持有的公司 5%股份转让给俞锦先生。同日，名城企业集团、名城企业集团一致行动人福州创元贸易有限公司（以下简称“福州创元”）与俞丽女士签署《股份转让协议》，名城企业集团将其持有的公司 1.65%股份、福州创元将其持有的公司 3.35%股份共同转让给俞丽女士。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 24.75 亿元，名城企业集团持有公司 9.52%股份，系公司控股股东；俞培倬先生系公司实际控制人。截至 2019 年 5 月 23 日，公司控股股东及其一致行动人持有公司 33.57%股份，其中累计质押股份占控股股东及其一致行动人持有公司股份的 26.82%，占公司总股本的 9.00%，质押比例较低。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年以来，公司经营范围及组织结构未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 35 家，在职员工合计 1,097 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 478.43 亿元，负债合计 345.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 132.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 121.55 亿元。2018 年，公司实现营业收入 133.83 亿元，净利润（含少数股东损益）7.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 63.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 476.72 亿元，负债合计 342.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 134.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 123.46 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.68 亿元，净利润（含少数股东损益）1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.11 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。2019 年 1 月 23 日，公司法定代表人由俞培娣变更为俞锦。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“15 名城 01”和“16 名城 G1”进行跟踪。截至 2018 年底，上述债券募集资金已全部使用完毕，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金，与募集说明书承诺使用用途一致。2018 年，公司已按期完成上述债券的付息工作。2018 年 11 月 5 日，“15 名城 01”实施回售，回售金额 3.76 亿元，回售后债券余额 12.24 亿元，票面利率由 6.98%上调至 7.88%。

表 1 本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
15名城01	136017.SH	12.24	5（3+2）年	7.88	2015/11/4	公开
16名城G1	136677.SH	12.00	5（3+2）年	5.99	2016/8/29	公开

资料来源：Wind

三、行业分析

公司营业收入及利润主要来自商品房销售，房地产行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

1. 行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面，2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产

销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。

竞争格局方面，2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

总体看，2018 年房地产开发投资增速维持高位，房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；2018 年房地产整体融资环境较紧张，但年末以来显著改善；全年商品房销售增速有所放缓，分化加剧，一、二线城市销售增速有企稳回升迹象，三、四线城市呈下滑趋势；行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳

健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

总体看，2018年“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

3. 行业关注

(1) 行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来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对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

(2) 房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

(3) 中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

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。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。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，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2018年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年11月，公司转让原全资子公司中程租赁有限公司（以下简称“中程租赁”）全部股权，剥离融资租赁业务，金控板块收入大幅减少，回归以房地产为主业的发展战略，全年实现主营业务

收入 131.71 亿元，同比增长 31.77%；其中，房地产板块收入同比增长 46.85%，主要系兰州东部科技城及兰州城市广场房屋交付面积增加，以及名城港湾、中联名城房屋交付确认收入所致；金控板块收入同比减少 77.67%，主要系中程租赁经营状况不佳所致。公司实现净利润 7.63 亿元，同比减少 48.67%，主要系中程租赁计提减值及金融投资业务产生投资损失所致。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产板块	87.85	87.88	28.54	129.01	97.95	35.81	16.56	100.00	33.81
金控板块	12.11	12.12	45.58	2.70	2.05	-109.48	0.00	0.00	--
合计	99.96	100.00	30.60	131.71	100.00	32.83	16.56	100.00	33.81

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2018 年，房地产板块收入占主营业务收入的 97.95%，是公司的主要收入来源。从毛利率来看，2018 年，公司房地产板块毛利率上升至 35.81%，主要系当期结转的兰州项目和东南区域项目毛利率较高所致；金控板块业务亏损，毛利率为-109.48%，主要系融资租赁行业下行，中程租赁业务和资产风险显露所致；公司主营业务毛利率为 32.83%，同比小幅上升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.68 亿元，较上年同期增长 16.50%，结转项目主要位于兰州和福州；实现净利润 1.83 亿元，较上年同期增长 4.42 倍，主要系公司持有的股票市值变动、实现公允价值变动收益 0.81 亿元所致。

总体看，2018 年，由于融资租赁行业下行，公司原全资子公司中程租赁经营业绩不佳，公司于 2018 年 11 月出售中程租赁 100%股权，因中程租赁计提减值以及金融投资业务发生投资损失，公司利润规模同比下滑；但随着房地产板块结转收入增加，公司主营业务收入仍保持增长。未来，公司将以房地产开发为主业。

2. 房地产业务

（1）土地储备

2018 年，公司新增 2 块土地储备，土地面积合计 7.06 万平方米，对应建筑面积 15.52 万平方米，楼面均价为 8,698.45 元/平方米。新增土地储备位于漳州市龙海港尾镇南太武滨海新城，与漳州港开发区隔湖相望，片区规划为漳州滨海新城，东临厦门湾南岸国家深水港，周边房价约在 16,000~20,000 元/平方米左右。2019 年 1~3 月，公司新增位于杭州的合作开发项目，建筑面积 6.00 万平方米，公司持股比例 34.00%，未纳入公司并表范围。

表 3 公司新增土地储备情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	新增项目	土地面积	建筑面积	土地价款	楼面价
2017 年	南昌市 B06-01 地块	4.86	10.70	14.78	13,820.45
	福州市马宗地 2017-05 号地块	1.86	4.64	6.69	14,404.72
	杭州市萧政储出（2017）18 号地块	2.86	6.29	13.72	21,797.78
	福清市宗地 2017 拍-13 号地块	2.72	8.16	4.54	5,562.09
	福清市宗地 2017 拍-14 号地块	1.10	3.30	1.79	5,422.27
	合计	13.40	33.10	41.52	12,543.81

2018年	漳州2018P02地块	2.80	6.15	5.25	8,535.84
	漳州2018P04地块	4.26	9.37	8.25	8,800.96
	合计	7.06	15.52	13.50	8,698.45
2019年1~3月	杭州塘栖9号地块	5.09	6.00	--	--

资料来源：公司提供

注：上表中土地储备情况为全口径数据。

截至2019年3月底，公司持有待开发土地面积155.08万平方米，规划计容建筑面积357.22万平方米，权益规划计容建筑面积313.03万平方米，考虑到近年来公司的开发规模，公司土地储备较充裕。从区域分布来看，位于兰州的土地储备规划计容建筑面积占71.76%，位于福建区域（福州、福清、漳州、永泰）的占26.56%，位于杭州的占1.68%。从土地成本来看，公司位于兰州的项目储备成本较低，兰州东部科技新城是兰州市政府重点规划发展的区域，土地储备质量较高；但公司新增的漳州项目成本相对较高，若未来漳州房地产市场或调控政策发生波动，项目去化和利润率可能受到不利影响。

表4 截至2019年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积	总土地款	持股比例	是否并表
名城港湾三区二期	4.14	14.55	2.60	100.00	是
永泰东部旅游新城（1#地块）	3.84	6.92	0.27	100.00	是
永泰东部旅游新城（2#地块）	6.09	11.57	0.34	100.00	是
永泰东部旅游新城（4#地块）	5.50	14.29	0.45	100.00	是
福清中联名城三区（14#地块）	12.81	32.02	8.01	55.00	是
兰州东部科技新城二期（1#地块）	2.79	5.58	0.21	51.00	是
兰州东部科技新城二期（2#地块）	10.52	31.57	0.79	51.00	是
兰州东部科技新城二期（7#-2地块）	4.44	6.66	0.46	100.00	是
兰州东部科技新城二期（10#-2地块）	3.80	11.79	0.52	100.00	是
兰州东部科技新城二期（13#地块）	2.82	7.90	0.21	100.00	是
兰州东部科技新城二期（14#地块）	9.48	26.55	0.69	100.00	是
兰州东部科技新城二期（15#地块）	8.56	23.95	0.64	100.00	是
兰州东部科技新城二期（20#地块）	7.67	21.49	0.58	100.00	是
兰州东部科技新城二期（22#地块）	13.36	20.03	0.77	100.00	是
兰州东部科技新城二期（23#地块）	13.22	19.83	0.76	100.00	是
兰州东部科技新城二期（24#地块）	10.71	16.06	0.62	100.00	是
兰州东部科技新城二期（27#地块）	10.23	28.66	0.72	100.00	是
兰州东部科技新城二期（28#地块）	12.95	36.27	0.91	100.00	是
漳州项目（2018P02）	2.80	6.15	5.25	51.00	是
漳州项目（2018P04）	4.26	9.37	8.25	51.00	是
杭州塘栖9号地块	5.09	6.00	--	34.00	否
合计	155.08	357.22	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2018年以来公司拿地规模较小，但考虑到近年来公司开发规模，公司土地储备仍属充裕；公司土地储备主要位于兰州和福建区域，位于兰州的项目储备体量大、成本低、发展前景较好，公司土地储备整体质量较高；但公司位于漳州的新增项目楼面价相对较高，若未来市场或调控政策

发生波动，项目去化和利润率可能面临不利影响。

(2) 项目开发

2018年，公司新开工面积116.76万平方米，同比大幅增长，新开工项目主要位于福建区域的长乐、永泰、福清以及南昌、南京、杭州、兰州；竣工面积151.75万平方米，项目集中竣工交付规模较大；期末在建面积287.37万平方米，较上年末有所缩减。2019年1~3月，公司无新开工和竣工项目。

表5 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
新开工面积	61.04	116.76	0.00
竣工面积	60.82	151.75	0.00
期末在建面积	322.12	287.37	287.37

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建项目15个，业态以住宅为主，主要分布在兰州区域、福建区域和长三角区域。公司在建规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力。

表6 截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目	经营 业态	在建 建筑面积	总投 资额	截至2019年3月 底累计已投资	2019年拟 投资金额
东南	福清紫金轩	住宅	23.32	23.00	16.25	2.31
东南	长乐大名城二期	住宅	17.19	15.74	11.43	2.97
东南	永泰东部旅游新城	商住	20.53	9.95	3.48	4.97
东南	福清永鸿名城花园	住宅	14.93	22.00	6.90	2.25
东南	南昌大名城	住宅	13.77	27.00	15.99	1.56
东南	福建名城港湾9区	住宅	7.75	17.84	7.34	1.64
东南	泰禾名城	住宅	11.45	7.34	6.19	0.00
华东	大名城唐镇（D04-07地块）	住宅	11.11	38.25	33.64	1.30
华东	南京大名城	住宅	11.49	41.30	30.41	2.72
华东	杭州大名城	住宅	9.18	22.51	15.48	2.33
西北	兰州东部科技新城一期（F地块）	住宅	4.93	1.41	1.58	0.03
西北	兰州东部科技新城二期（5#6#地块）	住宅	44.52	15.68	13.39	1.57
西北	兰州东部科技新城二期（7-1、9、10-1、11、17、18地块）	住宅	14.93	4.94	16.25	3.46
西北	兰州东部科技新城二期（3#4#地块）	住宅	35.62	10.73	9.94	0.79
西北	兰州东部科技新城二期（21地块）	住宅	21.92	5.86	0.82	3.88
合计	--	--	262.64	263.55	189.09	31.78

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司新开工面积较大，在建项目主要位于兰州区域、福建区域和长三角区域，尚需投资规模较大，公司仍存在一定的资本支出压力。

(3) 项目销售

2018年，公司实现签约销售面积136.55万平方米，签约销售金额143.58亿元，同比基本持平，销售情况保持平稳；2018年，公司实现销售回款136.75亿元，销售回款率为95.24%，公司于当年进一步加强销售回款管理，销售回款情况良好。2019年1~3月，公司实现签约销售金额27.36亿元。

表7 公司签约销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
签约销售面积	140.22	136.55	18.74
签约销售金额	150.55	143.58	27.36
签约销售均价	1.07	1.05	1.46

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在售项目14个，分布在华东、西北和东南地区，可供出售面积合计725.11万平方米，已预售面积合计644.07万平方米，综合去化率为88.82%，去化水平较好；已取得预售证的剩余可售面积81.04万平方米，主要位于兰州和福州，公司位于兰州和福州的项目体量较大，去化速度相对较慢。公司已取得预售证的剩余可售面积一般，但能够满足未来一段时期的销售需求。

表8 截至2019年3月底公司项目销售情况（单位：万平方米）

序号	区域	项目	业态	可供出售面积	已预售面积	剩余可售面积
1	华东	常州大名城	住宅	73.12	72.52	0.60
2	华东	上海大名城名郡	住宅	8.08	8.08	0.00
3	华东	上海大名城紫金九号	住宅	6.62	5.67	0.95
4	华东	上海大名城紫金轩	住宅	4.23	2.38	1.85
5	西北	兰州东部科技新城一期	住宅	150.10	144.57	5.53
6	西北	兰州东部科技新城二期	住宅	30.19	28.47	1.72
7	西北	兰州名城城市广场	住宅	47.07	22.02	25.05
8	东南	名城港湾（一至八期）	住宅	233.08	219.91	13.17
9	东南	福州名城城市广场	综合体	30.34	11.12	19.22
10	东南	永泰东部旅游城	住宅	52.65	51.99	0.66
11	东南	长乐大名城	住宅	23.86	22.70	1.16
12	东南	福清中联名城	住宅	44.88	35.81	9.07
13	东南	泰禾名城	住宅	8.57	8.57	0.00
14	东南	福清紫金轩	住宅	12.32	10.26	2.06
合计			--	725.11	644.07	81.04

资料来源：公司年报

注：可供出售面积指已获得预售证的面积。

总体看，2018年公司销售状况与上年基本持平，在售项目整体去化率较高，已取得预售证的剩余可售面积一般。

3. 金控业务

受到外部经济形势和行业下行风险的影响，2018年以来，中程租赁资产质量、经营状况以及经营性现金流均呈现下降趋势，资产减值拨备计提大幅增加，且预计短期内无法改善，相关业务风险上行。受此影响，根据2018年11月10日公司发布的《上海大名城企业股份有限公司关于对外转让子公司100%股权暨关联交易的公告》，公司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”）拟向嘉诚中泰文化艺术投资管理有限公司（以下简称“嘉诚中泰”）、西藏诺信资本管理有限公司（以下简称“西藏诺信”）转让其持有的中程租赁有限公司（以下简称“中程租赁”）100%股权。中植企业集团有限公司（以下简称“中植集团”）为本次交易提供部分连带责任保证担保。参考评估结果经协商确定本次交易目标股权转让价款为25亿元；本次交易以现金方式分期支付，第一期支付为协议签署后7个工作日内，支付诚意金2.5亿元；第二期支付为公司股东大会审批本

次股权转让交易之日后 10 个工作日内，支付股权转让价款 5.5 亿元；第三期支付为目标股权变更登记完成后，2018 年 12 月 31 日前支付股权转让价款 6 亿元；第四期支付为 2019 年 6 月 30 日之前，支付股权转让价款 6 亿元；第五期支付为 2019 年 8 月 31 日之前，支付剩余股权转让价款 5 亿元。

根据2018年11月27日公司发布的《上海大名城企业股份有限公司2018年第一次临时股东大会决议公告》，关于名城金控对外转让中程租赁有限公司100%股权的关联交易暨签署《股权转让协议》的议案经股东大会审议通过。截至2018年12月12日，受让方已按《股权转让协议》约定，向公司支付完毕第一、二、三期股权转让款，共计14亿元，同日，中程租赁完成工商变更登记手续，中程租赁不再纳入公司合并报表范围。公司金控板块其他业务受影响不大，后续金控板块业务开展将以证券、产业适度投资为主。

截至2018年底，公司已完成相关股权交割及工商登记变更手续，中程租赁不再纳入公司合并报表范围。2018年，公司因公允价值变动和证券投资项目处置产生损失2.87亿元，金控投资项目收回现金16.97亿元，为公司金控业务未来投资方向调整提供了空间。截至2018年底，公司存量投资项目包括：作为发起人股东投资黄河财险保险有限公司14%的股权；作为战略投资人通过专项基金参与国融证券Pre-IPO；作为第二大股东持有长安财通资产管理有限公司30%股权；作为第二大股东战略持有博信股份（600083.SH）16.72%的股份；持有新三板公司中广影视（834641.OC）420万股股份；间接投资参股浙江钱江新能源科技有限公司33%股权等。

总体看，2018年，公司转让中程租赁并处置了部分金融资产，流动性得到较好补充；但同时，公司金控板块收入规模将大幅萎缩，后续业务开展将以证券、产业适度投资为主。

4. 经营关注

（1）土地储备分布较集中，漳州项目拿地成本相对较高

公司土地储备主要集中在兰州市东部科技新城，存在一定的区域集中风险。2018年公司新增2块位于漳州的土地储备，楼面均价为8,698.45元/平方米，项目地理位置优越，但拿地成本相对较高。若未来漳州房地产市场景气度或调控政策发生变动，项目去化和利润率可能受到不利影响。

（2）项目尚需投资规模较大

公司土地储备及在建项目规模较大，尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

（3）金控板块未来业务经营存在不确定性

随着转让中程租赁，公司金控板块业务规模将大幅萎缩，金控板块未来发展存在不确定性。

5. 未来发展

在区域布局上，公司未来将继续深耕已进入城市，同时结合城市群内城市的不同能级，聚焦发展一、二线城市，大力发展中心城市，选择性进入特别优质的三四线城市，重点发展区域为以上海为核心的长三角城市群、以福州为核心的东南城市群、以广深为核心的粤港澳大湾区城市群，战略布局以北京为核心的京津冀城市群和以成都、重庆为核心的西南城市群。

在发展模式上，公司将从过往的“侧重于内生式增长”向“内生式增长与外延式增长并重”的发展模式转变，在加大招拍挂参与力度的基础上，积极开展一二级联动开发，介入旧城改造、棚户区改造，采取更开放、更多元的合作模式实现规模的快速提升，并将合作拓展机制常态化。

在金控业务方面，2019 年名城金控集团将以提升与地产业务板块协同发展的能力为中心工作，密切关注具有金融牌照资源项目的投资机会，防控金融风险，积极谋求提升金融投资综合效益，促进与地产业务的协同发展。

总体看，公司未来区域布局主要定位于优质城市群的一、二线城市，积极拓展招拍挂以外的拿地方式，促进金控业务与地产板块的协同发展，发展战略符合公司发展需要，但对资金的需求将大幅上升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度合并财务报表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的审计意见。2018 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 1 家子公司，处置包括中程租赁在内的 4 家子公司，新设 3 家子公司，合并范围减少的结构化主体 2 个；2019 年 1~3 月，公司合并范围无变化。合并范围的变动对财务数据的可比性造成一定影响。

截至 2018 年底，公司资产总额 478.43 亿元，负债合计 345.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 132.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 121.55 亿元。2018 年，公司实现营业收入 133.83 亿元，净利润（含少数股东损益）7.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 63.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 476.72 亿元，负债合计 342.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 134.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 123.46 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.68 亿元，净利润（含少数股东损益）1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.11 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 478.43 亿元，较上年底减少 16.03%，流动和非流动资产均有所减少；其中，流动资产占 88.92%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 425.40 亿元，较上年底减少 8.56%，主要系转让中程租赁股权结案、相关金融资产减少所致；流动资产主要由其他应收款（占 7.28%）和存货（占 85.62%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 17.24 亿元，较上年底减少 18.52%，主要系当年偿债规模较大所致，其他货币资金占 3.95%，公司货币资金规模一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款 30.98 亿元（含应收利息），较上年底增长 1.68 倍，主要系新增股权转让款及项目合作款所致；其他应收款以股权转让款（14.57 亿元）和合作项目款（11.03 亿元）为主，其中金额较大的款项有应收嘉诚中泰文化艺术投资管理有限公司的股权转让款 5.61 亿元、应收西藏诺信资本管理有限公司的股权转让款 5.39 亿元、应收福建中联城实业有限公司往来款 3.89 亿元、应收兰州高科投资发展集团有限公司股权转让款 3.55 亿元等；公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.33 亿元，整体计提比例为 1.05%，考虑到其他应收款的性质，计提较合理。

截至 2018 年底，公司存货 364.22 亿元，较上年底减少 2.24%，其中开发产品占 46.61%，开发成本占 53.35%；开发产品主要包括名城港湾（账面价值 53.62 亿元，最近一期 2018 年竣工）、兰州城市综合体（账面价值 36.97 亿元，最近一期 2018 年竣工）、紫金九号（账面价值 29.32 亿元，最近一期 2017 年竣工），开发产品规模较大，主要系部分已竣工项目尚未推盘销售所致。公司未对存货计提跌价准备。公司存货主要分布在上海、兰州、福州等城市，区域位置较好，但开发产品规模较大，项目去化速度存在一定风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 53.03 亿元，较上年底减少 49.27%，主要系转让中程租赁股权及出售部分金融资产所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.19%）、长期股权投资（占 21.71%）、投资性房地产（占 33.64%）、固定资产（占 12.60%）和递延所得税资产（占 17.50%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 7.52 亿元，较上年底减少 63.07%，主要系公司处置股票所致；长期股权投资 11.51 亿元，较上年底减少 1.51%；投资性房地产 17.84 亿元，较上年底增长 11.53%，主要系存货转入所致，采用成本方式计量，有一定的升值空间，累积折旧和摊销 1.40 亿元；固定资产 6.68 亿元，较上年底增长 60.87%，主要系在建工程转入所致；递延所得税资产 9.28 亿元，较上年底增长 9.51%，主要系预售房款的相关税金产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 184.38 亿元，占资产总额的 38.54%，受限比例较高，包括货币资金 0.28 亿元（作为各类保证金），以及存货 176.74 亿元、固定资产 6.79 亿元和投资性房地产 0.57 亿元（用于借款抵押）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 476.72 亿元，较上年底减少 0.36%；其中流动资产占 89.27%，资产结构变化不大。

总体看，受转让中程租赁股权及处置部分金融资产影响，2018 年公司资产规模有所缩减，资产构成以存货为主；公司存货主要位于上海、兰州、福州等城市，区域分布较好，但去化速度存在一定风险；公司货币资金规模一般，资产受限程度较高，投资性房地产以成本法计量，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 345.90 亿元，较上年底减少 21.94%，主要系债务规模下降及其他应付款减少所致；其中，流动负债占 70.36%，占比较上年底小幅上升。

截至 2018 年底，公司流动负债 243.37 亿元，较上年底减少 16.74%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；流动负债主要由应付账款（占 23.78%）、预收款项（占 30.01%）、其他应付款（占 10.75%）和一年内到期的非流动负债（占 24.01%）构成。公司应付账款 57.88 亿元，较上年底增长 75.90%，主要系当期竣工验收的兰州综合体项目体量较大、暂估应付工程款规模较大所致；预收款项 73.03 亿元，较上年底增长 0.71%；其他应付款 26.16 亿元，较上年底减少 70.36%，主要系合并范围变动导致往来借款减少所致；一年内到期的非流动负债 58.42 亿元，较上年底增长 16.65%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 102.53 亿元，较上年底减少 32.01%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 67.76%）和应付债券（占 31.46%）构成。公司长期借款 69.47 亿元，较上年底减少 13.73%，其中抵押借款占 92.06%，信用借款占 7.94%；应付债券 32.26 亿元，较上年底减少 52.24%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致；2018 年公司新发行公司债券“18 名城 01”（发行规模 3.00 亿元，债券期限 2+1 年，票面利率 8.20%）和“18 名城 04”（发行规模 5.00 亿元，债券期限 3+2 年，票面利率 8.30%）。

截至 2018 年底，公司全部债务 188.62 亿元，较上年底减少 21.73%；其中短期债务占 45.75%，长期债务占 54.26%，债务结构有待优化；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 72.30%、58.73% 和 43.57%，较上年底分别下降 5.47 个百分点、6.82 个百分点和 10.72 个百分

点，债务负担显著下降。

截至2019年3月底，公司负债合计342.04亿元，较上年底减少1.12%；其中流动负债占63.99%，较上年底有所下降，主要系偿付短期债务所致。公司全部债务180.39亿元，较上年底减少4.36%，其中短期债务占31.83%，长期债务占68.17%，债务结构有所优化；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71.75%、57.25%和47.73%，债务负担较稳健。2019年公司进入回售期的债券规模较大，若债券全部回售，公司可能面临一定的兑付压力，但整体债务期限分布较合理。

表9 截至2019年3月底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券不回售		假设债券全部回售	
	到期债务金额	到期债券金额	到期债务金额	到期债券金额
2019年4~12月	37.91	19.90	49.91	31.90
2020年	55.55	12.24	58.55	15.24
2021年及以后	86.94	20.00	71.94	5.00
合计	180.39	52.14	180.39	52.14

资料来源：公司提供

注：到期债务金额包含到期债券金额。

总体看，受合并范围变动和债务到期偿付影响，2018年公司负债规模缩减，债务负担下降，整体债务负担较稳健；2019年一季度随着短期债务的偿付，公司债务结构优化。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计132.53亿元，较上年底增长4.65%；其中，归属于母公司所有者权益占91.71%，占比较高。归属于母公司所有者权益合计121.55亿元，其中，股本占20.37%，资本公积占48.02%，未分配利润占29.93%，权益稳定性尚可。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计134.69亿元，较上年底增长1.63%，规模及权益结构变化不大。

总体看，2018年公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入133.83亿元，同比增长30.64%，主要系兰州东部科技城及兰州城市广场房屋交付面积增加，以及名城港湾、中联名城房屋交付确认收入所致；实现净利润7.63亿元，同比减少48.67%，主要系出售中程租赁股权亏损及金融投资业务产生投资损失所致。

期间费用方面，2018年，公司费用总额17.10亿元，同比增长34.09%，主要系财务费用增加所致；其中，销售费用占21.88%，管理费用占22.06%，财务费用占56.06%，财务费用占比较高。2018年，公司销售费用同比增长13.76%，主要系广告宣传费增加所致；管理费用同比增长9.16%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用同比增长59.55%，主要系部分项目竣工后借款利息费用化所致。

利润构成方面，2018年，公司发生资产减值损失4.83亿元，主要系中程租赁计提坏账损失所致；公司发生投资亏损2.76亿元，主要系中程租赁减值所致。2018年公司利润水平受非经常性损益影响较大。

利润指标方面，2018年，公司营业利润率为26.59%，同比基本保持稳定；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.07%、4.06%和5.88%，同比分别下降0.76个百分点、0.69个百分点和6.50个百分点，主要系资产减值损失和投资亏损侵蚀利润所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.68 亿元，较上年同期增长 16.50%，结转项目主要位于兰州和福州；实现净利润 1.83 亿元，较上年同期增长 4.42 倍，主要系公司持有的股票市值变动、实现公允价值变动收益 0.81 亿元所致。

总体看，2018 年随着结转规模扩大，公司营业收入增长较快；但中程租赁经营不佳和处置股票亏损对公司利润造成较大侵蚀，财务费用增长较快；随着公司处置中程租赁股权和部分金融资产，未来公司盈利能力有望回升。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 148.45 亿元，同比减少 20.72%，主要系销售回款规模下降所致；经营活动现金流出 85.15 亿元，同比减少 51.90%，主要系拿地支出和项目开发支出减少所致；综上，经营活动现金流量净额 63.30 亿元，净流入规模同比大幅增长。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入和流出分别为 32.19 亿元和 11.59 亿元，同比分别减少 36.64%和 78.00%，主要系理财产品的循环投资规模下降所致；公司处置中程租赁等子公司收到的现金净额 13.96 亿元；综上，投资活动现金流量净额 20.60 亿元，由上年的净流出转为净流入，公司通过处置金控板块资产实现了较大规模的资金回流。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 130.91 亿元，同比减少 27.35%，主要系非银行金融机构融资减少所致，其中，公司取得借款收到的现金 93.23 亿元，股东资金支持 22.29 亿元，非银行金融机构融资 13.54 亿元；筹资活动现金流出 213.11 亿元，同比增长 10.62%，主要系债务到期偿付规模增长所致；综上，筹资活动现金流量净额-82.20 亿元，净流出规模同比增长。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 12.09 亿元，投资活动现金净流入 0.03 亿元，筹资活动现金净流出 6.00 亿元，现金流较依赖经营活动。

总体看，2018 年公司大幅减少了拿地支出，经营活动现金净流入规模较大，投资活动现金实现净流入，筹资活动现金净流出规模较大；受债务到期偿付规模较大影响，2018 年公司现金流较依赖经营活动和处置金控资产的现金回流，但拿地支出下降不利于公司未来业务的持续增长，公司融资渠道有待进一步拓展。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率由上年底的 1.59 倍上升至 1.75 倍，速动比率由上年底的 0.32 倍下降至 0.25 倍；现金短期债务比为 0.29 倍，较上年底变化不大，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至 2019 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.68 倍，随着短期债务的到期偿付，指标有所上升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 22.19 亿元，同比减少 18.21%，主要系利润总额减少所致；其中，利润总额占 51.56%，计入财务费用的利息支出占 44.38%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.55 倍下降至 1.27 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍上升至 0.13 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司取得的银行授信总额 600.33 亿元，已使用金额为 379.26 亿元，尚未使用金额为 221.07 亿元，间接融资渠道畅通。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司为杭州弘招城房地产开发有限公司提供了 1 笔对外担保，担保金额 1.90 亿元，到期日为 2021 年 3 月 4 日，系为合作项目提供的担保，或有负债风险可控。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内作为起诉方或应诉方的未决诉讼案件涉案金额合计 0.14

亿元，或有负债风险不大。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10310112003178407），截至2019年4月28日，公司未结清信贷信息中共有4笔余额总计为1.04亿元的不良类贷款、2笔余额总计5,085.85万元的欠息，已结清信贷信息中共有36笔不良和关注类贷款，根据公司提供的说明，其征信报告所涉不良信贷余额、欠息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。

总体看，2018年，公司偿债能力指标仍属一般水平，但考虑到公司土地储备规模较充裕，位于兰州的土地储备体量较大、成本较低、区域发展前景较好，在售项目主要位于上海、兰州、福州等城市，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产是“15名城01”和“16名城G1”债券本金合计（24.24亿元）的1.17倍和5.56倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA是债券本金合计的0.92倍，覆盖程度较高。从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入和现金净流入金额是债券本金合计的6.12倍和2.61倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在开发经验、土地储备规模及成本、项目区域分布等方面的优势，联合评级认为，公司对“15名城01”和“16名城G1”的偿还能力很强。

八、综合评价

2018年，公司作为有一定规模和区域竞争优势的房地产开发上市公司，在开发经验、土地储备规模及成本、项目区域分布等方面仍具备竞争优势。公司新开工面积较大，结转收入大幅增长，债务负担显著下降，通过处置子公司股权和部分金融资产实现较大规模的现金回流。同时，联合评级也关注到公司原全资子公司中程租赁经营状况不佳、坏账损失规模较大，公司转让中程租赁全部股权后，资产规模有所下降，预计未来金控板块收入规模将缩减，以及公司2018年拿地项目土地成本相对较高、在建项目尚需投资规模较大、债务结构有待进一步优化等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着公司项目的陆续开发，公司收入和利润规模有望稳定增长，综合竞争力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15名城01”和“16名城G1”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 上海大名城企业股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	569.73	478.43	476.72
所有者权益（亿元）	126.64	132.53	134.69
短期债务（亿元）	90.53	86.28	57.39
长期债务（亿元）	150.45	102.34	122.98
全部债务（亿元）	240.98	188.62	180.36
营业收入（亿元）	102.44	133.83	16.68
净利润（亿元）	14.86	7.63	1.83
EBITDA（亿元）	27.13	22.19	--
经营性净现金流（亿元）	10.22	63.30	12.08
流动资产周转次数（次）	0.22	0.30	--
存货周转次数（次）	0.20	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.26	--
现金收入比率（%）	166.34	102.18	182.35
总资本收益率（%）	5.83	5.07	--
总资产报酬率（%）	4.75	4.06	--
净资产收益率（%）	12.39	5.88	--
营业利润率（%）	26.19	26.59	29.64
费用收入比（%）	12.45	12.77	19.94
资产负债率（%）	77.77	72.30	71.75
全部债务资本化比率（%）	65.55	58.73	57.25
长期债务资本化比率（%）	54.30	43.57	47.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.27	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12	--
流动比率（倍）	1.59	1.75	1.94
速动比率（倍）	0.32	0.25	0.32
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.49
经营现金流动负债比率（%）	3.50	26.01	5.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.12	0.92	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他流动负债中的有息债务已计入公司短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的债务已计入公司长期债务；4、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 2 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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
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	自由负债/自有资产 × 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	
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+长期应付款

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+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 3 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。