

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】118 号

大公国际资信评估有限公司通过对华夏幸福基业股份有限公司及“15 华夏 05”、“16 华夏债”、“16 华夏 02”的信用状况进行跟踪评级，确定华夏幸福基业股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定，“15 华夏 05”、“16 华夏债”、“16 华夏 02”的信用等级调整为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月十八日



# 华夏幸福基业股份有限公司

## 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】118 号

### 主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**

### 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华夏 05	40	7	AAA	AA+
16 华夏债	15	7	AAA	AA+
16 华夏 02	20	5	AAA	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	2,804	2,499	1,686	1,140
所有者权益	449.90	380.32	256.30	173.96
营业收入	78.08	538.21	383.35	268.86
利润总额	27.50	89.76	69.49	50.60
经营性净现金流	-24.15	77.63	74.50	-49.54
资产负债率(%)	83.95	84.78	84.80	84.74
债务资本比率(%)	64.97	65.50	66.17	65.76
毛利率(%)	62.39	33.03	34.52	35.77
总资产报酬率(%)	1.04	3.90	4.23	4.55
净资产收益率(%)	3.90	16.22	19.46	21.85
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.14	1.60	2.08	-1.91
经营性净现金流/总负债(%)	-1.08	4.38	6.22	-6.17

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王晶晶  
 评级小组成员：马映雪 于泓珺  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email：rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”或“公司”）主要从事产业新城开发建设和城市地产业务。评级结果反映了公司产业新城仍具有很强的区域专营性，实现运营模式的跨区域复制，产业园区招商能力很强，收入和利润规模大幅提升等有利因素；同时反映了公司未来园区投资规模仍较大，存在一定资金支出压力，少数股东权益占所有者权益比重仍较高，未来可能面对一定的股权回购压力等不利因素。

综合分析，大公将公司“15 华夏 05”、“16 华夏债”、“16 华夏 02”信用等级调整为 AAA，主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 公司产业新城建设业务具有很强的区域专营性，园区规模优势明显，2016 年公司两个 PPP 产业新城项目入选《第三批政府和社会资本合作示范项目》名单；
- 2016 年，公司经营区域仍以京津冀地区为主并扩张至长三角等地区及“一带一路”热点区域，实现运营模式的跨区域复制；
- 受益于公司“园区+地产”的协同效应，2016 年公司签约销售额大幅提升，位于全国房地产前列，同时源于公司独特的地产经营模式，公司在受托园区拿地方式上具有明显的优势；
- 公司具有很强的园区招商能力，2016 年入园企业数量和签约投资额增长较快；
- 随着园区不断拓展，2016 年，公司收入和利润规模大幅增长，盈利能力指标保持在较高水平。

### 不利因素

- 房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期受部分城市调控政策的影响，行业面临结构性调整压力；
- 随着公司园区拓展数量不断增加，公司园区未来投入规模较大，仍存在一定资金支出压力；
- 公司少数股东权益占所有者权益比重仍较高，未来可能面临一定的股权回购压力。

## 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存续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。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的华夏幸福存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

公司成立于 1998 年，前身为廊坊市华夏房地产开发有限公司，初始注册资本 200 万元，其中王文学出资 160 万元，廊坊市融通物资贸易有限公司出资 40 万元，后经多次股权转让和增资，公司于 2007 年整体改制为股份制公司，2011 年完成借壳上市(证券代码:600340.SH)。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 29.55 亿元，华夏幸福基业控股股份有限公司(以下简称“华夏控股”)持有公司 61.67%的股权，北京东方银联投资管理有限公司(以下简称“东方银联”)和廊坊幸福基业投资公司(以下简称“廊坊幸福”)分别对华夏控股持有 55.00%和 26.50%的股权，同时王文学分别持有东方银联和廊坊幸福 80.00%和 100%的股权，因此公司实际控制人仍为王文学。

截至 2017 年 4 月 8 日，公司控股股东华夏控股直接持有公司股票 18.22 亿股，占公司总股本的 61.67%，其中质押股票合计 10.10 亿股，占其持有公司股份的 55.41%，占公司总股本的 34.17%。

公司主要从事产业新城开发建设和城市地产开发业务。产业新城开发建设包含土地整理投资、产业发展服务和园区住宅配套等。公司已建立了从城市发展定位与空间规划、城市建设、招商引资到城市运营的开发运营管理体系，旗下的综合性园区主要集中在环北京地区。截至 2016 年末，公司已签订 30 余个园区委托开发协议或合作协议受托开发区域超 3,000 平方公里。根据克而瑞研究中心发布的《2016 年全国产业地产企业 TOP30 排行榜》，公司 2016 年排名第 1 位；根据克而瑞研究中心发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，公司 2016 年实现签约销售额 1,200 亿元，实现签约销售面积 975 万平方米，均位列第 8 位。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 华夏 05	40 亿元	2015. 10. 22~ 2022. 10. 22	20 亿偿还金融机构借款， 其他补充公司流动资金	已按募集资金要求使用
16 华夏债	15 亿元	2016. 01. 20~ 2023. 01. 20	5 亿偿还金融机构借款，其 他补充公司流动资金	已按募集资金要求使用
16 华夏 02	20 亿元	2016. 03. 03~ 2021. 03. 03	全部补充公司流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**2016 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**

2016 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。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 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，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。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 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加

全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 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。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。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

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

**产业园区开发具有产业聚集效用和规模效用，能够促进产业结构升级，加快区域经济发展；同时由于产业园区具有投资规模较大、业务周期较长等特征，对企业综合实力要求较高**

产业园区开发一般采取的运营模式是政府将某一区域的整体开发委托给开发企业，首先由企业负责组织对委托区域进行规划论证，在规划方案获得批准后，逐年制定开发计划，根据政府认可的开发计划进行逐片开发，建成的基础设施及公用设施项目由政府回购，平整的土地进入土地储备中心；在区域基础设施及公用设施建设的同时，由企业为开发区域进行招商引资，并为投资企业提供落地及经营期间的长期服务；在开发区域内，企业还可能负责开发区域的物业及公用设

施管理。自 2003 年开始，国务院有关部门开始清理整顿全国各类开发区，但对于规范申报、符合标准的开发区仍然给予政策支持，包括给予开发区及开发区企业的各类优惠政策。基于开发区所能发挥的产业聚集效用和规模效应，国家对开发区发展的政策性支持，有利于园区开发合法合规持续发展。此外，区域开发能够产生规模带动效应，拉动地方经济发展，促进地方产业结构升级，加快地方城市化建设，解决地方就业等。区域开发是区域发展的捷径，能够帮助地方政府促进区域经济发展与区域建设，因此区域开发通常能够得到地方政府的支持，地方政府为开发区提供各种优惠政策和便利措施。

2016 年中央政府和各地方政府均加大了采用 PPP 模式进行公共基础设施领域开发的推进力度，同时政府也把 PPP 模式作为促进经济增长、拉动民间投资的重要政策工作。2017 年 1 月，国务院办公厅印发《关于促进开发区改革和创新发展的若干意见》（以下简称“《意见》”），对推广 PPP 模式意义重大，不仅有利于提高公共服务的供给质量、效率，保障和改善民生，有利于打破行业准入限制，激发经济活力和创造力，还有利于政企分开、政事分开，加快政府职能转变，更有利于完善财政投入和管理方式，提高财政资金的使用效益。总体来看，产业园区开发对于促进地方政府区域经济发展与区域建设具有积极作用，在政策、经济发展需要的持续推动下，国内园区开发将快速发展。

**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背景下，国内房地产行业繁荣期结束，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整**

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。1991~2016 年，我国城镇化率从 26.9%提升至 57.4%，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 15.7 亿平方米，年均增长率为 17.2%。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，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。2015 年，全年完



成房地产开发投资 95,979.0 亿元，同比增长 1.0%，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。2016 年，全国房地产开发投资额为 102,581.0 亿元，同比增长 6.9%，增速较 2015 年回升 5.9 个百分点。

长远来看，房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题日益凸显，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整。

**2016 年以来，随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合资质提出更高要求**

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，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。2014 年，政府工作报告提出分类调控思路，政策导向更具市场化与针对性；2015 年，政府工作报告再次提出，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，促进房地产市场平稳健康发展。

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，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如郑州市限购 180 平方米以内的住房，厦门市限购 144 平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。

**表 2 2015 年以来全国性房地产政策**

时间	政策	主要内容
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%
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。
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%。
	税收政策调整	首套房 144 平方米以上房屋契税由 3% 降至 1.5%；二套房契税由 3% 降至 1%（90 平米以下），由 3% 降至 2%（90 平米以上）。
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。

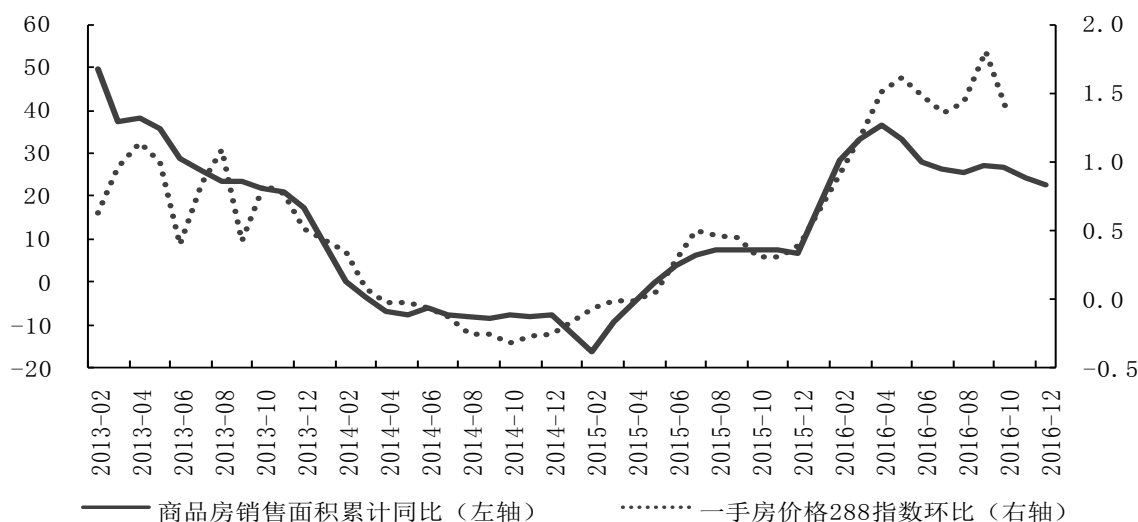
资料来源：根据相关网站整理

在货币政策方面，2016 年 9 月，上海证券交易所实施房地产公司债券审核新政，调整了发债准入门槛和进行分类管理，在确定资质良好、主体评级 AA 及以上的基础范围条件下，增设四类条件及五项指标，根据触发指标数量，将房地产企业划分为正常类（触发一项）、关注类（触发两项）及风险类（触发三项及以上），正常类、关注类企业可正常发行，风险类企业发债将受限。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

总体而言，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段，市场化和去行政化理念将进一步得到贯彻，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，抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标。

**2016年，受前期政策的转变有效地促进了房地产市场的回暖，商品房销售规模和全国一手房价格指数企稳回升；但受近期各地出台紧缩调控政策的影响，行业投资增速将出现下滑**

2016年，国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627.0 亿元，同比增长 34.8%；商品房销售面积和销售额增幅较大。



**图1 2013年2月至2016年12月我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位: %)**

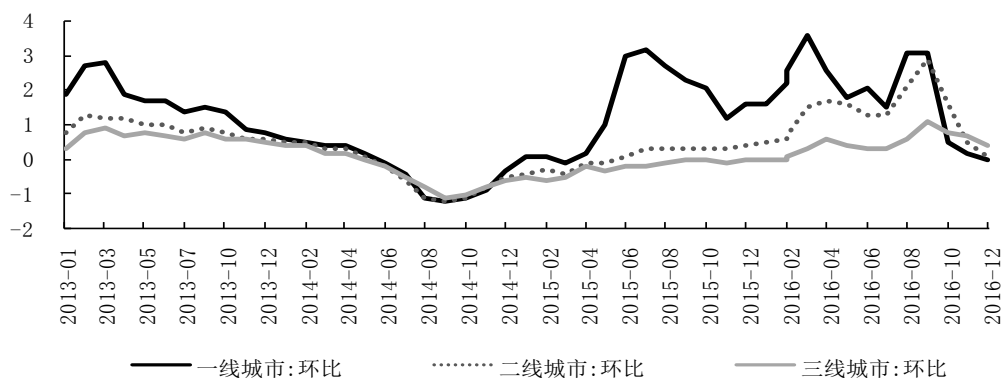
数据来源: Wind 资讯

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 2015 年 7 月起波动回升，由 2015 年 6 月的 92.6 增至 2016 年 12 月的 94.1，但仍处于历史较低水平。投资方面，2016 年，土地成交款为 9,129 亿元，同比增长 19.8%，新开工面积同比增长 8.1%，房地产开发投资同比增长 6.9%，增速较 2015 年回升 5.9 个百分点。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，温和回升。

总体而言，2016 年以来，在房地产调控政策的陆续推出，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，同时伴随不同城市的紧缩调控政策出台，预计未来房地产行业投资增速将出现下滑。

**2016年，前期市场回暖使得库存压力得到一定释放，但市场分化日益明显；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；2016年9月以来，随着部分城市调控政策的实施，商品房销售增速将有所放缓**

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。2016年2~4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓，三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力；2016年9~10月初，受全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策影响，全国商品房价格增速环比有所回落，一、二线城市增速下滑显著。



**图2 2013年1月至2016年12月我国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

根据易居研究院发布数据，2016年12月，35个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为7.2个月、8.6个月和12.4个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度均有提高，其中三线城市下滑幅度较大，但由于房地产库存基数大，三线城市仍面临较大的库存压力。

因此，本轮房地产市场的回暖主要源自于一、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，但是，随着一线及部分热点二线城市调控政策的进一步实施，商品房销售增速将有所放缓。

**京津冀地区经济实力保持在全国前列，产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础；雄安新区的规划建设有利于京津冀地区的协调发展；公司园区仍主要集中在环北京区域，受益于京津冀战略，未来发展前景良好**

京津冀城市圈由首都经济圈的概念发展而来，包括北京、天津市以及河北省的保定、廊坊、唐山、张家口、承德、秦皇岛、沧州、衡水、邢台、邯郸、石家庄共 11 个地级市。土地面积 21.8 万平方公里，2016 年地区生产总值约为 7.5 万亿元，占全国 GDP 的 10%。其中，北京、天津、河北分别为 2.3 万亿元、1.7 万亿元和 2.9 万亿元，分别同比增长 6.7%、9.0%和 6.8%，与 2015 年相比，河北增速持平，北京、天津分别回落 0.2 和 0.3 个百分点，走势平稳。2016 年，京津冀三地产业结构继续优化，农业、工业、服务业产业构成由 2015 年 5.5:38.4:56.1 调整为 5.2:37.3:57.5。其中北京第三产业比重突破 80%，达到 80.3%，比上年提高 0.6 个百分点；天津、河北第三产业比重分别为 54.0%和 41.7%，分别提高 1.8 个和 1.5 个百分点，较强的综合经济实力及产业结构的持续优化为区域内企业发展奠定了良好基础。

2015 年 4 月 30 日召开的中共中央政治局会议审议通过了《京津冀协同发展规划纲要》，京津冀一体化上升为国家战略，战略强调实现京津冀协同发展是面向未来打造新的首都经济圈、推进区域发展体制机制创新的需要，是探索完善城市群布局和形态、为优化开发区域发展提供示范和样板的需要，是实现京津冀优势互补、促进渤海经济区发展、带动北方腹地发展的需要。2015 年 8 月 23 日，《京津冀协同发展规划纲要》正式发布，京津冀协同发展领导小组办公室负责人介绍，京津冀的整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”。环京津地区城市全面深化与京津对接，大力发展战略性新兴产业、现代服务业和现代农业，构建京津冀协同发展核心区域。到 2030 年，首都核心功能更加优化，京津冀区域一体化格局基本形成，为京津冀地区的基础设施、房地产及生态环保等领域的诸多企业带来更广阔的发展空间。

2016 年 2 月，《十三五》时期京津冀国民经济和社会发展规划》(以下简称“规划”)提出，到 2020 年，京津冀地区的整体实力将进一步提升，经济保持中高速增长，结构调整取得重要进展；协同发展取得阶段性成效，首都“大城市病”问题得到缓解，区域一体化交通网络基本形成；生态环境质量明显改善，生产方式和生活方式绿色，低碳水平上升；人民生活水平和质量普遍提高，城乡居民收入较快增长，基本公共服务均等化水平稳步提高。在规划中指出，京津冀的整体定位是“以首都为核心的城市群、区域整体协同发展改革区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”；北京的定位是“全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心”，天津的定

位是“全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区”；河北的定位是“全国现代商贸物流重要基地、产业转型升级试验区、新型城镇化与城乡统筹示范区、京津冀生态环境支撑区”。

2017年4月1日，中共中央、国务院印发《中共中央国务院关于设立河北雄安新区的通知》（以下简称“通知”），决定设立河北雄安新区。通知中指出，雄安新区规划范围涉及河北省雄县（占地面积524平方公里）、容城县（占地面积314平方公里）、安新县（占地面积724平方公里）3县及周围部分区域，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显。雄安新区规划建设以特定区为起步先行开发，起步面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2,000平方公里。规划建设雄安新区共突出七个方面的重点任务：一是建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。二是打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。三是发展高端高新产业，积极吸纳和集聚创新要素资源，培育新动能。四是提供优质公共服务，建设优质公共设施，创建城市管理新样板。五是构建快捷高效交通网，打造绿色交通体系。六是推进体制机制改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，激发市场活力。七是扩大全方位对外开放，打造扩大开放新高地和对外合作新平台。设立雄安新区，对于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局和空间结构，培育创新驱动发展新引擎，具有重大意义。

受益于京津冀协同发展加速落地的政策利好，华夏幸福在京津冀地区已累计投资运营超20个区域以上（产业新城模式），具有较强的品牌影响力。其中最具代表性的是河北省廊坊市固安产业新城，于2006年在固安县开始建设产业新城，为固安县的经济发展提供了良好的基础，固安县在中国社会科学院发布的国内首份《中国县域经济发展报告（2015）》中位列“中国县域经济创新力50强”第3，同时在“全国县域经济发展潜力百强县”排名第10，并成功跻身“全国县域经济竞争力百强县”；从2002年全县年财政收入不足亿元，发展水平位列廊坊市十个县（市、区）中的后两名，到2014年全县财政收入突破40亿元大关，位居全省第5名。2016年，固安县地区生产总值预计完成205亿元，同比增长9%；财政收入完成80亿元，同比增长44.6%。

## 经营与竞争<sup>1</sup>

**公司收入和利润来源仍主要来自于产业新城建设业务；2016年，随着业务规模的扩大，营业收入和毛利润均大幅增长**

公司仍主要从事产业新城建设和城市地产开发业务，其中产业新

<sup>1</sup> 公司未提供2017年一季度经营数据。

城建设包含土地整理投资、基础设施建设、产业发展服务、物业管理服务以及园区住宅配套等。

随着业务规模的扩大，公司收入和毛利润规模增长较快，2016年公司实现营业收入538.21亿元，同比大幅增长40.40%，产业新城建设业务仍是公司收入和利润的主要来源，占公司收入与毛利润的比重分别为82.24%和96.73%。

**表3 2014~2016年公司营业收入和毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2016年		2015年		2014年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>营业收入</b>	<b>538.21</b>	<b>100.00</b>	<b>383.35</b>	<b>100.00</b>	<b>268.86</b>	<b>100.00</b>	
产业新城建设	园区住宅配套	266.88	49.59	203.07	52.97	158.07	58.79
	产业发展服务	109.72	20.39	63.43	16.55	35.68	13.27
	土地整理投资	51.65	9.60	30.09	7.85	26.32	9.79
	基础设施建设	7.47	1.39	0.38	0.10	14.32	5.33
	物业管理服务	2.84	0.53	1.16	0.30	1.63	0.61
	综合服务	4.07	0.76	3.84	1.00	0.72	0.27
城市地产开发	86.87	16.14	76.61	19.99	27.30	10.15	
其他	8.72	1.62	4.76	1.24	4.81	1.79	
<b>毛利润</b>	<b>177.75</b>	<b>100.00</b>	<b>132.31</b>	<b>100.00</b>	<b>96.16</b>	<b>100.00</b>	
产业新城建设	园区住宅配套	54.97	30.92	61.85	46.74	45.05	46.85
	产业发展服务	105.06	59.11	60.27	45.55	34.57	35.95
	土地整理投资	8.22	4.62	3.86	2.92	3.77	3.92
	基础设施建设	1.02	0.58	0.15	0.12	5.53	5.75
	物业管理服务	0.40	0.23	0.17	0.13	-0.43	-0.45
	综合服务	2.27	1.28	1.45	1.10	0.10	0.10
城市地产开发	7.08	3.98	6.99	5.28	6.40	6.66	
其他	-1.27	-0.71	-2.43	-1.84	1.17	1.22	
<b>综合毛利率</b>		<b>33.03</b>		<b>34.52</b>		<b>35.77</b>	
产业新城建设	园区住宅配套		20.60		30.46		28.50
	产业发展服务		95.75		95.01		96.89
	土地整理投资		15.91		12.83		14.34
	基础设施建设		13.71		40.79		38.62
	物业管理服务		14.10		14.94		-26.62
	综合服务		55.80		37.87		13.73
城市地产开发		8.15		9.12		23.46	
其他		-1.46		-51.08		24.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

从业务构成来看，2016年，园区住宅配套业务收入为266.88亿元，同比增长31.42%，毛利润为54.97亿元，同比下降11.12%，毛利率为

20.60%，同比下降9.86个百分点，主要为结转收入的园区住宅地产项目销售价格较低所致；随着入园企业逐步增多，落地投资额的持续增长，产业发展服务业务收入和毛利润增长较快，占比均有所提升，2016年，产业发展服务收入和毛利润分别为109.72亿元和105.06亿元，分别同比大幅增长72.98%和74.32%，毛利率处于较高水平，仍保持在95%以上，主要是产业发展服务成本仅为招商引资所发生的产业定位、产业规划、城市规划及投资服务等费用，成本较低；2016年土地整理投资收入为51.65亿元，同比增长71.65%，毛利润和毛利率均分别同比增加4.36亿元和3.08个百分点；其余业务主要为配套业务，占收入和毛利润比重较小。

2016年城市地产开发业务<sup>2</sup>收入和毛利润均同比增加，2016年城市地产开发收入为86.87亿元，同比增长13.39%，毛利润同比小幅增加0.09亿元，毛利率同比下降0.97个百分点。

2016年其他业务收入为8.72亿元，同比增加3.96亿元，毛利润同比增加1.16亿元，毛利率同比提高49.62个百分点，主要为酒店经营及学校收入的增加及2016年河北华夏幸福足球队从中甲升入中超，收入相应增加所致，但由于足球俱乐部运营成本较高的原因，毛利润和毛利率仍为负值。

2017年1~3月，公司营业收入为78.08亿元，同比增长57.71%；毛利润为48.69亿元，同比增长48.71%；毛利率为62.39%<sup>3</sup>，同比下降3.79个百分点。

2016年，随着园区拓展规模的快速增长，公司收入和利润继续增长，但毛利率略有下降。预计未来1~2年，随着项目的逐步结转，公司收入和利润规模将持续增长。

## ● 产业新城建设业务

**公司产业新城建设业务仍具有很强的区域专营性，园区规模优势明显，2016年，公司两个PPP产业新城项目入选《第三批政府和社会资本合作示范项目》名单；公司经营区域仍以京津冀地区为主并扩张长三角等区域及“一带一路”热点区域，实现运营模式的跨区域复制**

产业新城建设业务是公司特定县域提供的综合开发业务，通过遵循区域的城市开发规划和产业政策，为区域提供整体规划、城市基础设施建设、产业发展等服务。公司通过与政府签订委托开发协议，由地方政府委托公司对园区进行土地整理投资、基础设施建设、产业发展、公用设施建设及后续运营等相关工作，政府对公司的委托具有排他性，非公司同意不可撤销或变更，具有一定区域专营性和排他性。2016年以来，公司经营区域以京津冀地区为主并持续拓展长三角等区域并布局“一带一路”等热点区域。

<sup>2</sup> 公司城市地产开发业务指河北廊坊市区、北京市丰台区和天津武清等地区的地产项目开发。

<sup>3</sup> 公司产业发展服务收入主要集中在一季度结转，因此公司一季度毛利率较高。

**表 4 公司产业新城发展模式解析**

业务类型	委托内容	结算方式
基础设施建设	在委托区域组织道路建设及供水、供电、供暖、供气、通信基础、排水等“九通一平”及场站等项目	包括建设成本和建设收益两部分，建设收益按建设项目的总投资额的 10%~15%
土地整理投资	主要参与土地征转计划及征转补偿方案的拟定、组织、督导、跟进以政府部门为主体进行集体土地征转补偿以及形成建设用地的相关工作，并承担土地征转过程中的土地整理投资成本	上一年度土地整理费(含税，以审计结果为准)，土地整理费包括土地整理成本和土地整理收益，土地整理收益按土地整理投资成本的 10%~15%
产业发展服务	对委托区域内工业园区进行宣传、推广、进行招商引资项目的洽谈，以及对入园企业提供“全程无忧式管家服务”，协助企业快速实现生产运营	公司应收当年产业发展服务费用的总额按照委托区域内入区项目当年新增落地投资额的 45%计算
园区综合服务	负责在委托区域组织有资质的服务单位，承担物业管理服务，道路清洁及绿化等公共项目维护	上一年度园区综合服务费(含税，以审计报告为准) 10%~15%

资料来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司新增 11 个园区进行产业新城的开发建设，分别位于安徽省六安市舒城县、南京市溧水区、河南省焦作市武陟县、河北省邢台市、河北省邯郸市丛台区、江门高新技术产业开发区及江海区、武汉市新洲区、河南省长葛市、浙江省湖州市南浔区、南京市江宁区湖熟街道新市镇开发项目，已实现运营模式的跨区域复制，可复制能力较强。此外，2016 年，公司已签署 4 个海外产业新城合作备忘录，分别位于印度哈里亚纳邦、印度马哈拉施特拉邦、越南（包括东西贡城区和同奈省）及埃及新行政首都，并与印度尼西亚共和国知名企业马龙佳集团旗下企业签署正式合作协议启动项目建设，公司产业新城模式获得广泛的国际影响力。

**表 5 截至 2016 年末公司主要园区业务布局（单位：平方公里、年）**

项目	委托开发面积	委托期限	项目	委托开发面积	委托期限
固安工业园区	151.04	50	南京溧水园区	28.90	20
固安新兴产业示范区		50	北京房山张坊园区	119.00	30
固安马庄牛坨区域		50	安徽省舒城县	46.00	35
大厂潮白河工业区	83.15	50	河北任丘园区	240.00	50
大厂新兴产业示范区		50	河北涿鹿园区	247.00	50
怀来工业区	133.29	50	保定白洋淀科技城	300.00	50
昌黎园区	10.00	-	河北任丘南部	45.80	30
滦平金山岭园区	225.00	25	河南省武陟新城	142.50	-
文安园区	24.20	30	河北邢台市新城	120.00	30
沈阳苏家屯园区	34.85	30	河北丛台区新城	30.90	30
沈阳沈北新区项目	5.00	20	武汉新洲新城	26.60	30
丰台区域	0.14	-	江门、江海新城	24.80	30
无锡园区	3.52	15	四川省眉山市	100.00	30
镇江园区	2.50	15	安徽来安区域	180.00	50
河南长葛新城	75.58	40	河北雄县区域	181.20	50
嘉善园区	12.00	18	安徽省和县	155.00	50
霸州园区	124.00	50	秦皇岛北戴河新区	35.26	-
永清园区	18.00	20	湖州南浔区新城	49.90	35
香河园区	79.00	30	<b>合计</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司投资开发运营的园区成为中国新型城镇化的发展样本，2016 年 10 月，财政部联合教育部、科技部等 19 个部委共同发布《关于联合公布第三批政府和社会资本合作示范项目加快推动示范项目建设的通知》（财金【2016】91 号），公司作为社会投资人参与的“河北省廊坊市固安县固安高新区综合开发 PPP 项目”及“南京市溧水区产业新城项目”双双入选项目名单。截至 2016 年末，公司受托开发区域超 3,000 平方公里，超过 30 个园区，其中较为成熟正在运营的园区为 10 个，正处于建设起步的园区为 13 个，其余为正处于规划定位阶段的园区，其中包括雄县产业新城和保定白洋淀科技城，公司于 2015 年与雄县人民政府签署了《整体合作开发建设经营河北省雄县约定区域的合作协议》及《关于整体合作开发建设经营河北省雄县约定区域的合作协议的专项结算补充协议》，协议约定雄县人民政府将以河北省雄县行政区划内约定区域的整体开发各事项与公司进行合作，委托区域面积约为 181.2 平方公里；公司于 2014 年与保定市人民政府签署了《关于整体合作建设经营白洋淀科技城合作协议》（以下简称“《合作协议》”）及《关于整体合作建设经营白洋淀科技城合作协议结算资金来源专项补充协议》。委托区域面积约为 300 平方公里。受近期雄安新

区处于整体重新规划及全球招标阶段的影响，公司在雄县的受托园区面临一定政策变动风险及合同履行期限较长所带来的重大不确定性风险。

### 土地整理投资

**土地整理投资业务仍是园区开发的重要组成部分，随着公司园区拓展数量的增长，未来公司土地整理投资业务将保持较大规模**

公司根据委托开发协议或者合作协议，协助地方政府拟定土地出让方案（草案），以及协助地方政府组织土地出让工作。公司与地方政府将协力进行委托区域内土地流转、征收、科研、环评、立项、申报、审批、批文及用地指标、规范指标及耕地（基本农田）占补平衡指标的获取工作，并将一般不少于 50% 的获取指标用地用于进行园区配套地产的开发建设。

**表 6 2016 年公司土地整理情况（单位：平方米）**

区域	一级土地整理面积	一级土地整理房屋规划面积
固安	146,073	1,153,316
霸州	—	1,704,161
永清	184,000	1,325,783
任丘	—	272,136
涿州	312,015	900,000
文安	364,668	—
廊坊广阳	290,668	126
廊坊开发区	416,663	243,712
廊坊安次	—	502,000
廊坊空港新区	—	426,935
嘉善	556,000	480,910
大厂	771,959	676,177
香河	91,333	1,263,206
昌黎	401,205	154,533
沈阳	—	483,143
怀来	107,233	1,428,774
舒城	103,565	109,853
镇江	—	32,947
<b>合计</b>	<b>3,745,382</b>	<b>11,157,712</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地整理业务作为园区开发的重要组成部分，毛利率整体相对稳定。2016 年，公司一级土地整理面积为 374.54 万平方米；一级土地整理房屋规划面积为 1,115.77 万平方米，同比增长 68.87%，未来公司土地整理业务将保持较大的规模。2016 年，公司土地整理投资收入

为 51.65 亿元，同比增长 71.65%。

### 产业发展服务

**公司在招商方面经验丰富，拥有专业招商团队和高效运作模式，优质的客户资源为公司实现区域招商快速推进奠定基础；基于优秀的战略规划能力、投资建设能力和较强的招商能力，2016 年，公司受托园区仍发展良好，签约入园企业和投资金额增长较快**

产业发展服务仍是公司园区开发建设业务的重要组成部分，公司主要依托园区经济发展定位，结合自有资源和渠道，寻找同类企业进行入园谈判，最终实现企业入园落地投资。

**表 7 2016 年公司招商引资情况**

区域	园区	产业定位	2016 年招商引资情况
固安	固安工业区、固安新兴产业示范区、马庄新区	航天、生物医药、电子商务、新材料、装备制造、汽车零部件、生产型服务业	新增招商签约企业 130 家
			新增签约投资额 202.30 亿元
大厂	大厂潮白河工业区、大厂新兴产业示范区	文化创意、生产性服务和互联网、智能装备、新型节能、能源设备	新增签约企业 79 家
			新增签约投资额 143.90 亿元
香河	香河园区	智能机器人、通用航空产业、高新企业电子商务、新能源节能汽车装备	新增签约入园企业 44 家
			新增签约投资额 77.70 亿元
怀来	怀来园区	航天航空、人工智能、信息技术、文旅健康	新增签约入园企业 8 家
			新增签约投资额 56.10 亿元
沈阳苏家屯	苏家屯园区	汽车及智能装备	新增签约企业 10 家
			新增签约投资额 131.30 亿元
无锡	无锡园区	智慧物联应用、智慧高端制造、智慧物流服务业、智能生产服务业	新增签约入园企业 11 家
			新增签约投资额 12.40 亿元
嘉善	嘉善区域	信息经济和智能制造	新增签约入园企业 60 家
			新增签约投资额 42.70 亿元
霸州	霸州区域	电子信息、现代食品、高端装备、健康医疗器械	新增签约入园企业 9 家；
			新增签约投资额 43.30 亿
永清	永清园区	高端制造产业	新增签约入园企业 6 家；
			新增签约投资额 11.50 亿
任丘	任丘产业新城	信息经济和智能制造	新增签约入园企业 8 家
			新增签约投资额 29.20 亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，为进一步扩大招商能力，公司分别与奥地利奥钢联集团、法国佛吉亚汽车零部件中国有限公司、京东方科技集团股份有限公司、

金海岸影业有限公司、宁夏电影有限公司、北京稻香村食品有限公司、深圳市富士康集团有限公司等世界 500 强及行业龙头企业招商签约。此外，公司与太库科技创业发展有限公司达成战略合作搭建创新孵化平台，在美国硅谷、以色列特拉维夫、德国柏林、韩国首尔设立了 10 多个孵化器，公司下属企业苏州火炬创新创业孵化管理有限公司旗下火炬孵化创客邦孵化器已在全国 30 多个城市布局。2017 年 4 月，公司拟与华为技术有限公司签署战略合作协议。城市运营上，公司完善所开发区域内生活、商业、教育、医疗等相关配套，固安幸福学校（北京八中固安分校）2016 年末累计在校生 1,000 多人；示范区一小（东徐小学）已于 2016 年 9 月 1 日开学。

受益于较强的招商引资能力和园区投资建设能力，公司产业园区签约入园企业和投资金额均增长较快，2016 年，公司投资运营的园区新增签约入园企业为 436 家，同比增加 263 家，新增签约投资额为 1,122.40 亿元，同比增加 585.70 亿元，随着公司产业服务陆续进入结算期，其收入规模将进一步提升。

**表 8 2014~2016 年公司园区业务主要运营数据（单位：个、亿元）**

项目	2016 年	2015 年	2014 年
新拓展园区	11	9	5
新增签约入园企业	436	173	114
其中：固安产业新城	130	37	39
新增签约投资金额	1,122.40	536.70	502.00
其中：固安产业新城	202.30	127.60	212.20

数据来源：根据公司提供资料整理

与此同时，随着公司与工信部、航天科工、清华大学、京东及国能集团等建立合作关系，公司产业服务能力不断提升，对于企业的吸引力不断增强。公司具有良好的建设、运营市政配套设施能力，能够全方位为政府提供城市基础设施建设。

## ● 房地产开发业务

**受益于公司“园区+地产”的协同效应，2016 年，公司签约销售额大幅提升，位于全国房地产企业前列；同时源于公司独特的地产经营模式，公司在受托园区获得土地资源上仍具备明显的优势，为经营业绩的提升提供良好的支撑**

公司最早致力于河北省内的城市地产开发业务，城市地产是公司的传统业务，随着公司产业新城模式的不断拓展，公司能够通过介入园区前期的规划和建设，以较低的土地成本在园区及周边地区积极布局配套住宅和城市地产项目，用于平衡前期公司在园区内的投入成本。在开发建设产业新城的同时，公司亦开展园区配套住宅及城市地产开发业务。园区配套住宅地产方面，公司针对园区企业员工等刚性需求

客户，推出“首改首置”产品，主要布局在产业新城内，包括固安孔雀城、固安英国宫、香河大运河孔雀城等项目；城市地产方面，公司向中高端客户推出“再改”产品，产品主要围绕公司开发运营的产业新城周边，包括廊坊华夏铂宫、廊坊幸福城润园以及北京丰台华夏幸福创新中心等。公司在多年销售推广中积累了丰富的经验，旗下知名品牌主要是“京郊生态小镇连锁品牌-孔雀城”、“京郊轻轨新城连锁品牌-大卫城”、“都市精品-华夏系列”和“人文新镇连锁品牌-兰亭系列”等，公司坚持精品化产品开发策略，形成了良好的社会口碑和企业口碑。近年来，公司聚焦“孔雀城”品牌，形成“规模+品牌”优势，致力于环北京城市周边，并积极拓展环上海等经济热点区域的房地产项目开发，快速进入全国地产行业第一梯队。

**表9 2014~2016年公司地产业务主要运营数据（单位：万平方米、亿元）**

项目	2016年		2015年		2014年	
	园区地产	城市地产	园区地产	城市地产	园区地产	城市地产
签约销售面积	711.80	240.76	642.53	128.41	478.88	101.90
签约销售金额	723.65	281.84	495.37	120.72	355.02	75.23
签约金额行业排名 <sup>4</sup>	8		10		13	
平均销售价格（元/平方米）	9,836	11,706	7,710	9,401	7,414	7,383
期末储备建筑面积	1,115.71		660.70		800.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

园区配套住宅方面，受京津冀一体化发展等政策利好的影响，同时园区基础建设的日益完善及招商引资工作的快速发展使得园区整体价值获得提升，2016年，园区地产签约销售额及签约销售面积分别为723.65亿元和711.80万平方米，均同比有所增长。从销售均价来看，2016年园区地产销售均价上升至9,836元/平方米，同比增长27.57%。

城市地产销售方面，公司城市地产项目主要布局于环北京区域，得益于北京及北京外溢城市房地产的良好发展，2016年，城市地产签约销售额为281.84亿元，同比增加161.12亿元；城市地产签约销售面积为240.76万平方米，同比增加112.31万平方米。从销售均价来看，2016年城市地产均价上升至11,706元/平方米，同比增长24.52%。

从土地储备来看，截至2016年末，公司期末储备建筑面积为1,115.71万平方米，公司的土地储备与销售规模不匹配，主要源于公司独特的地产经营模式，公司的土地是按照按需随取的形式，在受托产业新城开发建设业务中，公司通过介入园区前期的规划和建设，能够以较低的土地成本在园区及周边地区布局园区配套住宅及城市地产项目，以平衡前期公司在园区土地整理和基础建设方面投入的成本，由于公司在已开发的园区内获取土地资源上具备明显优势，因此公司

<sup>4</sup> 数据来源：克而瑞研究中心2014~2016年发布的《中国房地产企业销售TOP100》。

不需要像传统意义上的房地产企业为获取太多土地储备而占用过多资金，考虑到目前地产行业的整体风险，公司独特的拿地模式不仅为经营业绩的提升形成良好的支撑并且有效避免土地减值的风险。

整体来看，经过多年发展，公司已形成“园区+地产”独特的业务模式，在运营过程中能够充分发挥园区和地产的协同效应，促进地产开发业务持续发展；受益于公司独特的地产经营模式，公司在受托园区获得土地资源上具备明显的优势。

### 2016年，公司多样化的融资渠道与手段，使得融资成本保持下降；公司融资渠道畅通，与金融机构合作关系良好，为产业新城建设提供了资金保障

公司融资渠道畅通，间接融资渠道主要包括银行、信托及基金借款等，直接融资渠道主要包括发行债券和股权融资，多元化的融资渠道为产业新城建设提供了良好的资金保障。公司采用市场化手段，与国内各大商业银行、国家开发银行等政策性银行、信托公司、证券公司、基金公司等建立了稳定的信贷合作关系，同时各类产业基金和房地产信托投资基金为产业新城和城市产业综合体建设提供了有利保障。2016年末，随着公司融资渠道的增加，债券融资和银行贷款等低利率融资占比的提高，公司平均融资成本为6.97%，信托及资管占比为24.81%。同时伴随着PPP资产证券化的落地，公司又将获得新的低成本融资渠道，整体融资成本将进一步下降。

在直接融资上，公司非公开发行A股股票于2016年1月21日在中国证券登记结算有限公司办理了托管手续，募集资金净额为68.94亿元，主要募集资金用途为固安孔雀城剑桥郡7期项目、固安孔雀湖瞰湖苑项目、固安雀翎公馆项目、固安孔雀城英国宫2.7期项目、大厂潮白河邵府新民居项目、大厂潮白河孔雀城颐景园项目、大厂潮白河孔雀城雅宸园项目、大厂潮白河孔雀城雅琴园项目和偿还银行贷款。

**表 10 2014~2016 年末公司融资变化情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行贷款	206.88	29.17	130.21	26.95	70.75	23.43
信托及资管	175.97	24.81	273.60	56.62	231.19	76.57
债券	326.29	46.01	79.37	16.43	-	-
<b>融资总金额</b>	<b>709.14</b>	<b>100.00</b>	<b>483.18</b>	<b>100.00</b>	<b>301.95</b>	<b>100.00</b>
<b>平均融资成本</b>	<b>6.97</b>		<b>7.92</b>		<b>10.32</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未来仍有一定发债计划，通过发行低利率的债券来替换高成本的信托及其他金融机构借款，从而进一步降低公司融资成本。预计未来1~2年，随着公司发债数量与规模的增加，公司总融资成本将进一步降低。

## 公司治理与管理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 29.55 亿元，公司控股股东华夏控股持有公司 61.67% 的股权，实际控制人仍为王文学。

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》和中国证监会、上海证券交易所的法律法规规定，建立了完善的法人治理结构及生产经营管理机构。公司不断完善公司法人治理机构，建立健全内部控制制度，规范公司运作。公司股东大会、董事会、监事会及各经营层职责明确，确保公司安全稳定持续发展。

公司仍主要从事产业新城开发建设和城市地产开发业务，产业新城开发建设是公司主要的收入和利润来源；公司产业新城建设业务具有很强的区域专营性；公司经营区域以京津冀地区为主并持续拓展长三角等区域并布局“一带一路”等热点区域，可复制能力较强，公司受托园区发展良好，签约入园企业和投资金额增长较快；受益于公司“园区+地产”的协同效应，公司签约销售额大幅提升，同时公司独特的地产经营模式，使得公司在受托园区获得土地资源上具备明显的优势和排他性；公司融资渠道畅通，与金融机构合作关系良好，为产业新城建设提供了资金保障，公司多样化的融资渠道与手段使得融资成本大幅下降。综合来看，公司抗风险能力极强。

## 财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2016 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，随着园区土地整理面积的扩大及地产业务的投入增长，公司存货规模增长仍较快**

2016 年以来，随着园区开发及地产业务投入的不断扩大，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，存货和货币资金占流动资产的比重仍很高。截至 2017 年 3 月末，公司总资产为 2,803.57 亿元，较 2016 年末增长 12.19%。

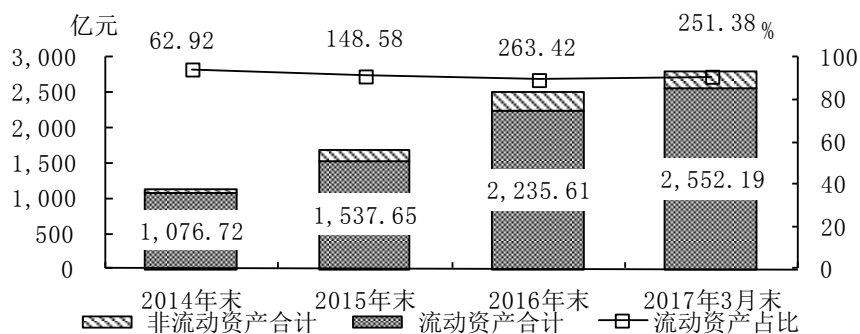


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产仍主要由存货、货币资金构成。2016年末，存货和货币资金合计占流动资产比重为86.26%。由于园区土地整理、基础设施建设、工程施工及开发成本<sup>5</sup>的增加，存货规模增长较快。2016年末，公司存货为1,473.45亿元，同比增长46.44%，占流动资产的比重为65.91%，其中开发成本及完工开发产品分别为835.92亿元和63.72亿元，分别占总存货的比重为56.73%和4.32%，存货结构较为合理，已计提存货跌价0.50亿元，其中完工开发产品主要为环北京区域的园区配套住宅项目，整体现房去化情况较好；土地整理为357.27亿元，占存货的比重为24.25%。

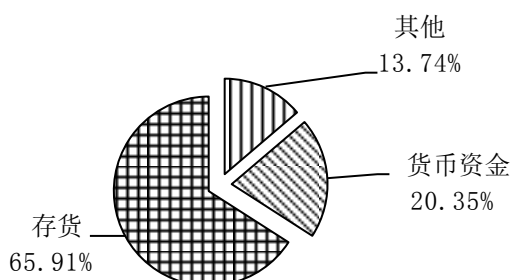


图4 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司货币资金为455.03亿元，同比增长23.64%，主要因为房地产业务回款及债券融资增加，货币资金占总资产比重为18.58%。2016年末，受限货币资金为21.78亿元，主要包括农民工工资预储金等。

2016年末，公司应收账款为95.01亿元，同比增长32.37%，主要为应收政府园区结算款的增加，公司应收账款共计提坏账准备0.37亿元，同比增加0.16亿元，公司前五大应收账款为83.21亿元，占应收账款总额的比重为87.25%；公司其他应收款为69.37亿元，同比大幅

<sup>5</sup> 存货中开发成本一般包括土地使用权出让金、土地征收及拆迁安置补偿费、前期工程费、建安工程费、基础设施费、公共配套设施费和开发期间税费等。

增加 49.24 亿元，主要为支付的履约保证金和收购的保证金增加，公司对其他应收款累计计提坏账准备 3.09 亿元，同比增加 1.62 亿元。按账龄分析法，2016 年末，账龄在 1 年以内的其他应收款的账面余额为 25.82 亿元，占账龄组合应收账款账面余额的比重为 73.57%；公司其他流动资产为 75.32 亿元，同比大幅增加 36.24 亿元，主要为新增委托廊坊银行对南京东方大唐置业公司的委托贷款、委托上海银行对南京东方大唐置业公司委托贷款和委托中国银行对长城重型机械制造有限公司委托贷款。

截至 2017 年 3 月末，公司存货为 1,621.44 亿元，较 2016 年末增长 10.04%；货币资金为 487.06 亿元，较 2016 年末增长 7.04%；应收账款为 132.47 亿元，较 2016 年末增长 39.43%，主要为应收政府园区结算款增加；其他应收款为 113.89 亿元，较 2016 年末增长 64.18%，主要为支付履约保证金、收购保证金的增加；其他流动资产为 110.11 亿元，较 2016 年末增长 46.19%，主要为新增委托贷款及理财。流动资产其余各主要科目较 2016 年末变化不大。

公司非流动资产主要由其他非流动资产、无形资产、在建工程和固定资产等构成。2016 年末，其他非流动资产为 79.51 亿元，同比大幅增加 43.67 亿元，一方面为公司与廊坊银行股份有限公司康庄道支行、中国铁路物资股份有限公司（以下简称“中铁物”）签订委托贷款合同，向中铁物贷款 40 亿元，贷款利率为 6%，贷款期限为 24 个月，其中中铁物以其持有的丽泽金融商务区 D-03、D-04 地块及在建工程为委托贷款提供抵押担保；另一方面公司新增投资专项资管计划所致；无形资产为 61.40 亿元，同比大幅增长 36.08%，为土地使用权增加及河北华夏幸福足球队引进球员技术资产增加所致；在建工程为 33.38 亿元，同比增长 50.46%，主要为酒店、展馆及园区厂站项目建设支出增加所致；固定资产为 26.70 亿元，同比增长 12.24%，主要为在建的房屋及建筑物完工转入所致。

截至 2017 年 3 月末，公司其他非流动资产为 81.80 亿元，较 2016 年末略有增长；无形资产为 42.59 亿元，较 2016 年末下降 30.63%，主要为土地使用目的发生改变，部分土地使用权转入存货所致；在建工程为 32.81 亿元，较 2016 年末略下降；固定资产为 26.68 亿元，较 2016 年末略有下降。非流动资产其余各主要科目较 2016 年末变化不大。

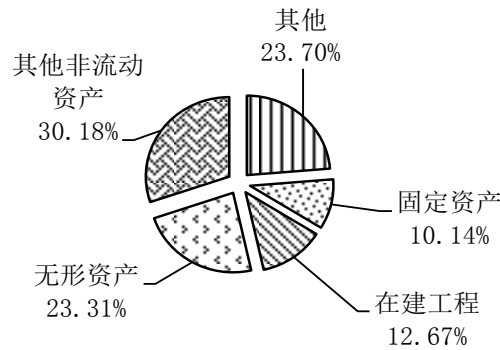


图5 2016年末公司非流动资产构成情况

从资产运营效率来看，2016年及2017年1~3月，公司存货周转天数分别为1,238.28天和4,743.03天，由于存货中包含土地整理等，存货周转率较低；应收账款周转天数分别为55.78天和131.11天。

截至2017年3月末，公司受限资产共计151.19亿元，占总资产比重为5.39%，占净资产比重为33.61%；其中货币资金为26.93亿元，主要为农民工工资预储金；存货为118.94亿元，固定资产3.85亿元，无形资产1.47亿元，均用于长期借款及一年内到期的非流动负债抵押。

综合来看，公司流动资产仍以存货及货币资金为主，随着近年来公司经营规模的扩大，园区投入的不断增大，公司存货规模增长较快。预计未来1~2年，随着园区开发的不断推进，资产规模将进一步增长。

### 资本结构

**2016年以来，随着园区拓展数量的不断增加，公司有息债务规模和负债规模持续扩大，仍以流动负债为主；公司少数股东权益占所有者权益比重仍较高，未来可能面临一定的股权回购压力**

随着园区拓展对资金需求的增长，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主。截至2017年3月末，公司总负债为2,353.67亿元，较2016年末增长11.09%，流动负债占比74.37%。

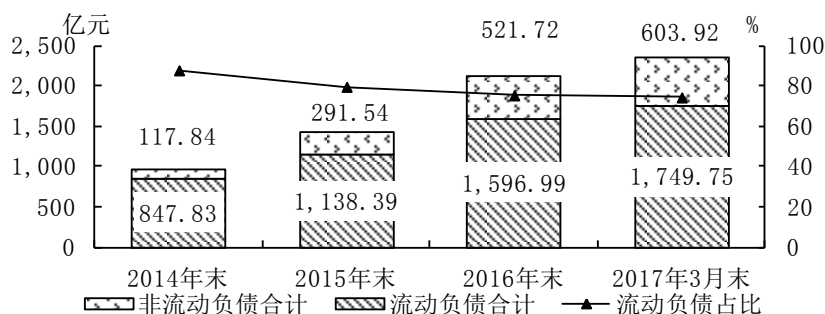


图6 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司预收款项为1,025.48亿元，同比增长52.48%，由于公司房地产项目预售情况良好，且预收款规模较大，预计未来1~2年随着商品房交予客户，预收款项将逐步结转为公司营业收入，为公司经营业绩提供保障；公司应付账款为204.25亿元，同比增长27.44%，其中一年以内应付账款占比76.52%；一年内到期的非流动负债为172.21亿元，同比大幅增长40.85%，主要为一年内到期的长期借款及一年内到期的长期应付款增加所致。

截至2017年3月末，公司预收款项为1,209.47亿元，较2016年末增长17.94%；应付账款为154.93亿元，较2016年末下降24.15%；一年内到期的非流动负债为180.55亿元，较2016年末略有增长。

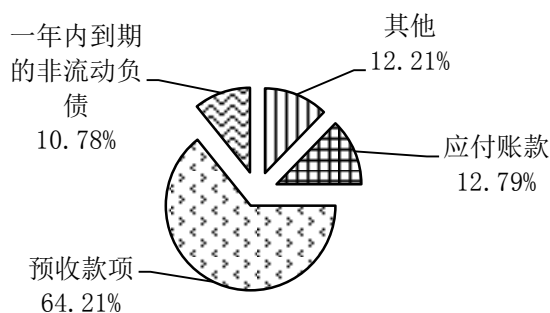


图7 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。2016年末公司应付债券为313.42亿元，同比增加234.04亿元，主要为公司发行多期债券工具所致。2016年末长期借款为202.91亿元，同比下降1.47%，其中抵押借款为74.43亿元，主要为公司持有的存货（包括土地使用权及地上项目）、固定资产、无形资产（土地使用权）提供抵押；保证借款为85.83亿元，主要为由公司控股股东以及廊坊京御房地产开发有限公司、九通基业投资有限公司等公司提供保证担保；质押借款为43.65亿元，主要为持有的廊坊京御房地产开发有限公司、九通基业投资有限公司等公司部分股权做质押、以及大厂回族自治县鼎鸿投资开

发有限公司、三浦威特园区建设发展有限公司等公司应收账款质押。

截至 2017 年 3 月末，公司应付债券为 320.63 亿元，较 2016 年末略有增长；长期借款为 278.25 亿元，较 2016 年末增长 37.13%。

**表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	231.38	201.05	210.56	233.17
长期有息债务 <sup>6</sup>	603.22	521.06	290.83	100.90
<b>总有息债务</b>	<b>834.60</b>	<b>722.11</b>	<b>501.39</b>	<b>334.07</b>
总有息债务占总负债比重	35.46	34.08	35.06	34.59
短期有息债务占总有息债务比重	27.72	27.84	42.00	69.80

数据来源：根据公司提供的资料整理

从有息债务规模上来看，由于园区拓展对外部资金较为依赖，公司有息债务规模增长较快。截至 2017 年 3 月末，公司总有息债务为 834.60 亿元，较 2016 年末增长 15.57%，主要为长期有息债务的增加，长期有息债务占总有息债务的比重增至 72.28%，以长期有息债务为主的期限结构与项目开发周期更为匹配。

从有息债务结构来看，截至 2017 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务为 231.38 亿元，占总有息债务的比重为 27.72%，且公司扣除受限的货币资金为 460.13 亿元，完全能覆盖短期有息债务，短期偿付压力较小。

**表 12 截至 2017 年 3 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	(4,5]年	>5 年	合计
金额	231.38	148.82	135.26	159.02	80.02	80.10	<b>834.60</b>
占比	27.72	17.83	16.21	19.05	9.59	9.60	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 380.32 亿元，所有者权益持续增长，主要由于公司未分配利润、资本公积、少数股东权益和股本增长所致，2016 年末，公司新增 10 亿可续期委托贷款，作为权益工具计入所有者权益中；2016 年 1 月，公司非公开发行 A 股股票 309,187,279 股，共募集资金净额为 68.94 亿元，其中 3.09 亿元计入股本，总股本增加至 29.55 亿元。2016 年末，资本公积为 58.82 亿元，同比大幅增加 54.23 亿元，主要为公司募集资金净额中 65.84 亿元计入资本公积，同时子公司少数股东回购，减少 11.61 亿元；盈余公积为 11.03 亿元，同比有所增长，主要是净利润逐年增加导致提取的法定盈余公积增加所致；未分配利润为 141.76 亿元，同比增长 50.58%，主要为随着净利润的结

<sup>6</sup> 公司长期有息债务中未含可续期委托贷款，合计 10 亿，根据《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》的相关规定，公司将可续期委托贷款作为权益工具计入公司所有者权益；2016 年末公司加可续期委托贷款的长期有息债务为 531.06 亿元，总有息债务为 732.11 亿元；截至 2017 年 3 月末，公司加可续期委托贷款的长期有息债务为 653.22 亿元，总有息债务为 884.60 亿元

转而增长；少数股东权益为 126.71 亿元，同比略有增长，主要为金融机构向公司子公司增资，占所有者权益的比重为 33.32%，少数股东权益规模较大，或面临一定的股权回购压力。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 449.90 亿元，较 2016 年末增长 18.30%；股本仍为 29.55 亿元；资本公积为 58.77 亿元，较 2016 年末略有下降；盈余公积仍为 11.03 亿元；未分配利润为 159.12 亿元，较 2016 年末增长 12.25%；少数股东权益为 139.22 亿元，较 2016 年末略有增长，占所有者权益的比重为 30.94%，少数股东权益规模仍较大。

**表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司偿债能力指标（单位：倍、%）**

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	1.46	1.40	1.35	1.27
速动比率	0.53	0.48	0.47	0.35
保守速动比率	0.28	0.28	0.32	0.19
资产负债率	83.95	84.78	84.80	84.74
扣除预收款项后资产负债率	71.78	74.19	74.72	75.14
长期资产适合率	419.22	342.43	368.71	463.78

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.40 倍和 1.46 倍；速动比率分别为 0.48 倍和 0.53 倍，由于存货规模很大，公司速动资产对流动负债的保障程度较弱。同期，公司资产负债率仍始终处于很高水平，分别为 84.78%和 83.95%，但预收款项占总负债的比重分别为 48.40%和 51.39%，占比较大；公司长期资产适合率仍处于较高水平，长期资本对长期资产的保障程度仍很高。

公司按照房地产经营惯例为商品房购买人提供按揭贷款担保，该担保为阶段性连带担保，担保期限自公司、按揭银行与购房者签订的抵押贷款合同生效之日起，至公司为购房者办妥《房屋所有权证》并协助按揭银行办理抵押登记且将《他项权利证书》交予按揭银行之日止。截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 572.27 亿元，担保比率为 127.20%，其中公司对商品房承购人提供的阶段性购房按揭贷款担保为 570.77 亿元，对参股公司<sup>7</sup>固安翌光科技有限公司（以下简称“翌光科技”）担保金额为 1.50 亿元，到期日为 2021 年 9 月，公司为翌光科技提供连带责任保证担保，翌光科技股东北京朗晟科技有限公司将其持有的翌光科技 30%股权质押给公司作为反担保。

综合来看，随着公司园区拓展对资金的需求逐步提高，公司债务规模持续增长，公司流动负债中预收款项规模仍较大，有利于保障公司未来收入水平，但同时公司少数股东权益规模仍较大，或将面临一定的股权回购压力。

<sup>7</sup> 公司持有翌光科技 70%股份，根据公司章程规定，公司对被投资单位不能实施控制，只能与其他股东共同控制被投资单位，公司除提名翌光科技财务经理外，不提名、委派和干预翌光科技任何其他职务人员的确定，财务经理仅监督翌光科技的财务活动，不参与翌光科技的经营，故公司对翌光科技不具有控制权。

## 盈利能力

2016年，公司营业收入随结转规模的增长大幅提升，受结转地产项目售价及成本变动影响，综合毛利率略有下降；公司利润增长较快，盈利能力指标仍保持在较高水平

2016年，随着公司经营规模的扩大，公司收入继续增长，毛利率为33.03%。

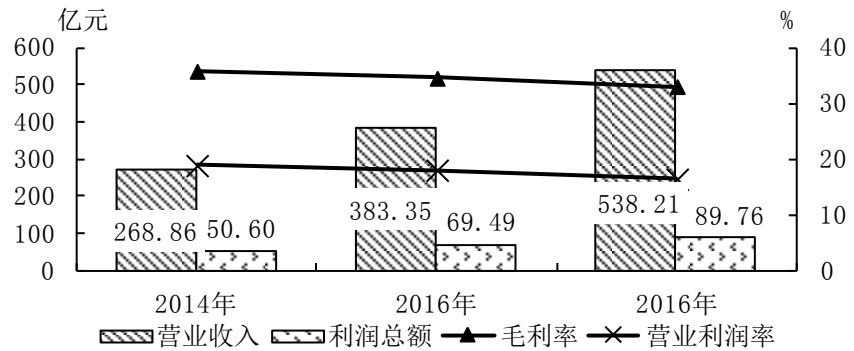


图8 2014~2016年公司收入及盈利情况

公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成，随着公司经营规模的扩大逐年有所增长；2016年期间费用同比增加22.72亿元，其中管理费用为36.23亿元，同比增加10.71亿元，主要是公司规模增加导致职工薪酬、咨询顾问费、无形资产摊销和俱乐部运营费用等费用增长幅度较大所致；销售费用为18.75亿元，同比增加6.39亿元，主要是广告宣传、销售代理费用的增长所致；2016年财务费用同比大幅增加5.62亿元，主要为当期产生的债券利息没有资本化所致。2016年，公司期间费用率逐年增长，期间费用控制能力有待提高。

表14 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用及其占营业收入比重情况(单位:亿元、%)

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	3.46	4.43	18.75	3.48	12.36	3.23	9.54	3.55
管理费用	13.30	17.03	36.23	6.73	25.52	6.66	17.54	6.52
财务费用	1.57	2.01	5.63	1.05	0.01	0.00	0.28	0.10
期间费用	18.32	23.47	60.61	11.26	37.89	9.89	27.35	10.17

2016年，公司利润总额和净利润分别为89.76亿元和61.68亿元，分别同比增长29.17%和23.68%，盈利能力较为稳定，并仍保持在较高水平。2016年投资收益同比增加1.12亿元，主要为对外委托贷款取得的收益增加。同期，净资产收益率和总资产报酬率分别为16.22%和3.90%，仍处于较好水平。

2017年1~3月，公司营业收入为78.08亿元，同比增长57.71%；毛利率为62.39%，同比下降3.79个百分点；期间费用率为23.47%，

同比略有上升；投资收益为 1.74 亿元，同比增加 0.94 亿元；利润总额和净利润分别为 27.50 亿元和 17.60 亿元，分别同比增长 43.35%和 43.97%；净资产收益率和总资产报酬率分别 3.90%和 1.04%。

综合来看，2016 年，公司营业收入和利润保持增长，盈利能力较强。预计未来 1~2 年随着园区开发规模的增大，公司收入和利润规模将持续增长。

## 现金流

**2016 年受公司销售规模扩大的影响，经营性净现金流仍为净流入；但随着公司业务规模扩大，公司筹资借款持续增多，未来资金支出压力较大，融资需求仍较大**

2016 年，公司经营性净现金流为 77.63 亿元，仍为净流入，主要受公司销售规模扩大和京津冀一体化利好政策的影响，公司整体回款情况较好。

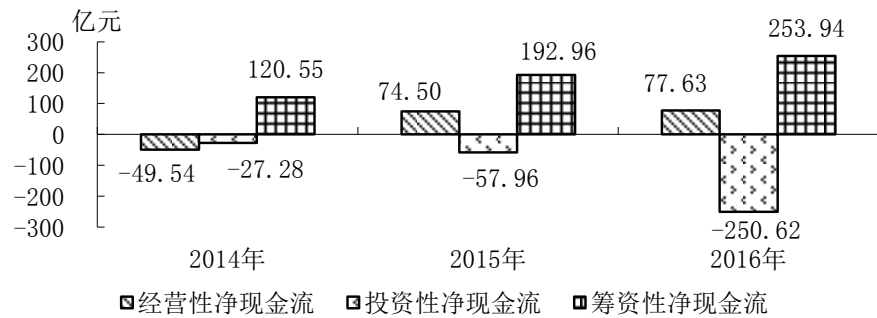


图 9 2014~2016 年公司现金流情况

2016 年，公司投资性净现金为-250.62 亿元，净流出规模同比大幅增加 192.66 亿元，主要为新增股权收购项目、新增可续期委托贷款等投资导致现金支出同比增加 125.61 亿元及公司新购买理财产品较多导致其他与投资活动有关的现金支出同比增加 54.35 亿元。2016 年，公司筹资性净现金流为 253.94 亿元，其中发行债务收到现金同比增加 167.30 亿元，非公开发行人股票使得吸收投资现金同比增加 62.51 亿元，同时借款同比减少 113.22 亿元，总体来看，随着公司 2016 年发行债券增多，同时银行借款减少，债务结构有所调整。

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-24.15 亿元，净流出同比增加 13.64 亿元；投资性净现金流为-86.33 亿元，净流出同比增加 49.58 亿元；筹资性净现金流为 143.69 亿元，净流入同比增加 46.20 亿元。

综合来看，公司经营性净现金流对债务及利息保障能力有所波动；2016 年，随着公司销售回款的增加，经营性净现金流为净流入，表现良好，但随着公司业务规模扩大，签约园区的增加，未来资金支出压力较大，仍将保持较大投融资需求，存在一定资金支出压力。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标情况

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.44	5.68	7.50	-7.12
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.08	4.38	6.22	-6.17
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-2.14	1.60	2.08	-1.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.58	2.01	1.99	2.00
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.17	2.08	2.05

### 偿债能力

2016 年以来,随着园区拓展对资金需求的增长,公司负债和总有息债务规模均逐年增长。截至 2017 年 3 月末,公司总有息债务为 834.60 亿元,占总负债的比重为 35.46%,其中短期有息债务占总息债务比重较小,公司扣除受限的货币资金完全能对其覆盖;公司长期有息债务占总息债务的比重为 72.28%,以长期有息债务为主的期限结构与项目开发周期更为匹配。2016 年以来,公司资产规模持续增长,以流动资产为主,货币资金占总资产比重保持较高水平,资产流动性较好。2016 年,公司凭借园区与地产联动开发模式,收入和利润水平增长较快,盈利能力指标仍保持较高水平;2016 年公司经营性净现金流为净流入,但未来随着公司园区的不断开发投入,公司将对资金有较大的需求。此外,公司与主要银行保持良好的合作关系,外部融资能力很强,同时公司为 A 股上市公司,具有股权融资的优势。综合来看,公司偿债能力极强。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2017 年 4 月 24 日,公司本部未曾发生过不良信贷事件,截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的债务融资工具均尚未到还本日,付息正常。

### 结论

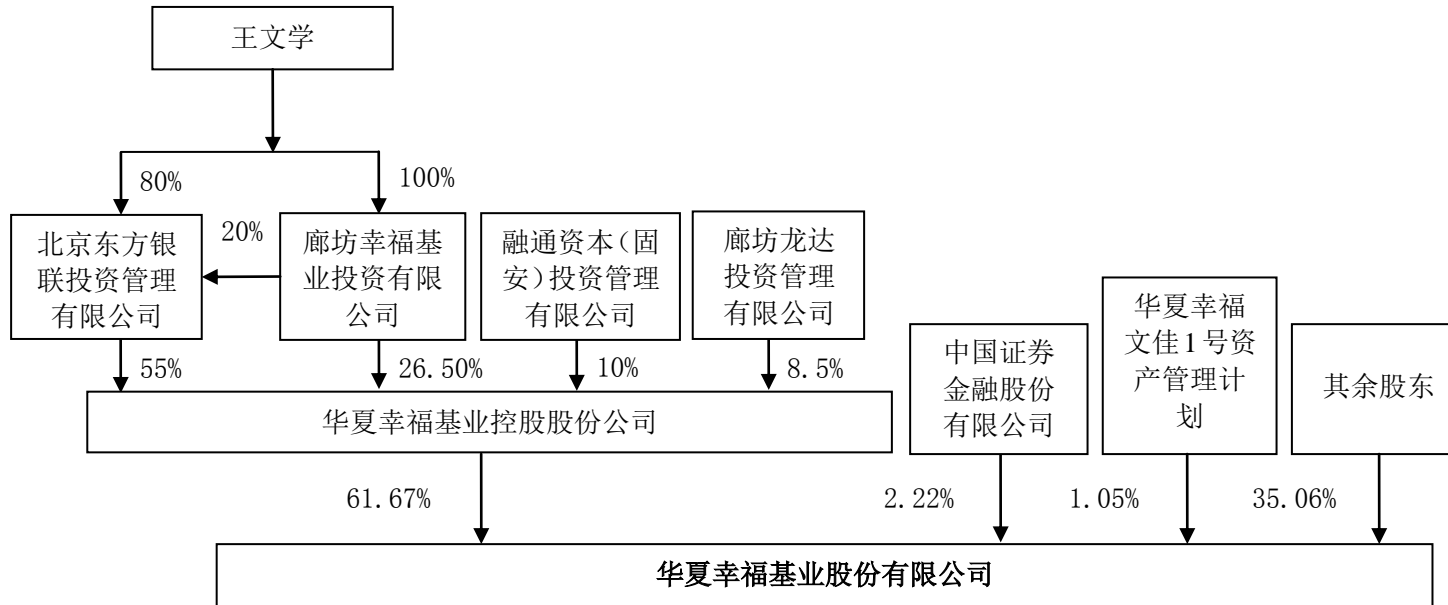
公司仍主要从事产业新城开发建设和城市地产开发业务,产业新城开发建设仍是公司主要的收入和利润来源,公司产业新城建设业务仍具有很强的区域专营性。从分布区域上来看,2016 年,公司经营区域仍以京津冀地区为主并拓展至长三角及“一带一路”热点区域,实现运营模式的跨区域复制,公司受托园区发展良好,签约入园企业和投资金额增长较快。受益于公司“园区+地产”的协同效应,2016 年,公司签约销售额大幅提升,同时公司独特的地产经营模式,使得公司在受托园区获得土地资源上具备明显的优势。同时,公司融资渠道畅通,与金融机构合作关系良好,为产业新城建设提供了资金保障,公司多样化的融资渠道与手段使得融资成本大幅下降。但公司在建园区



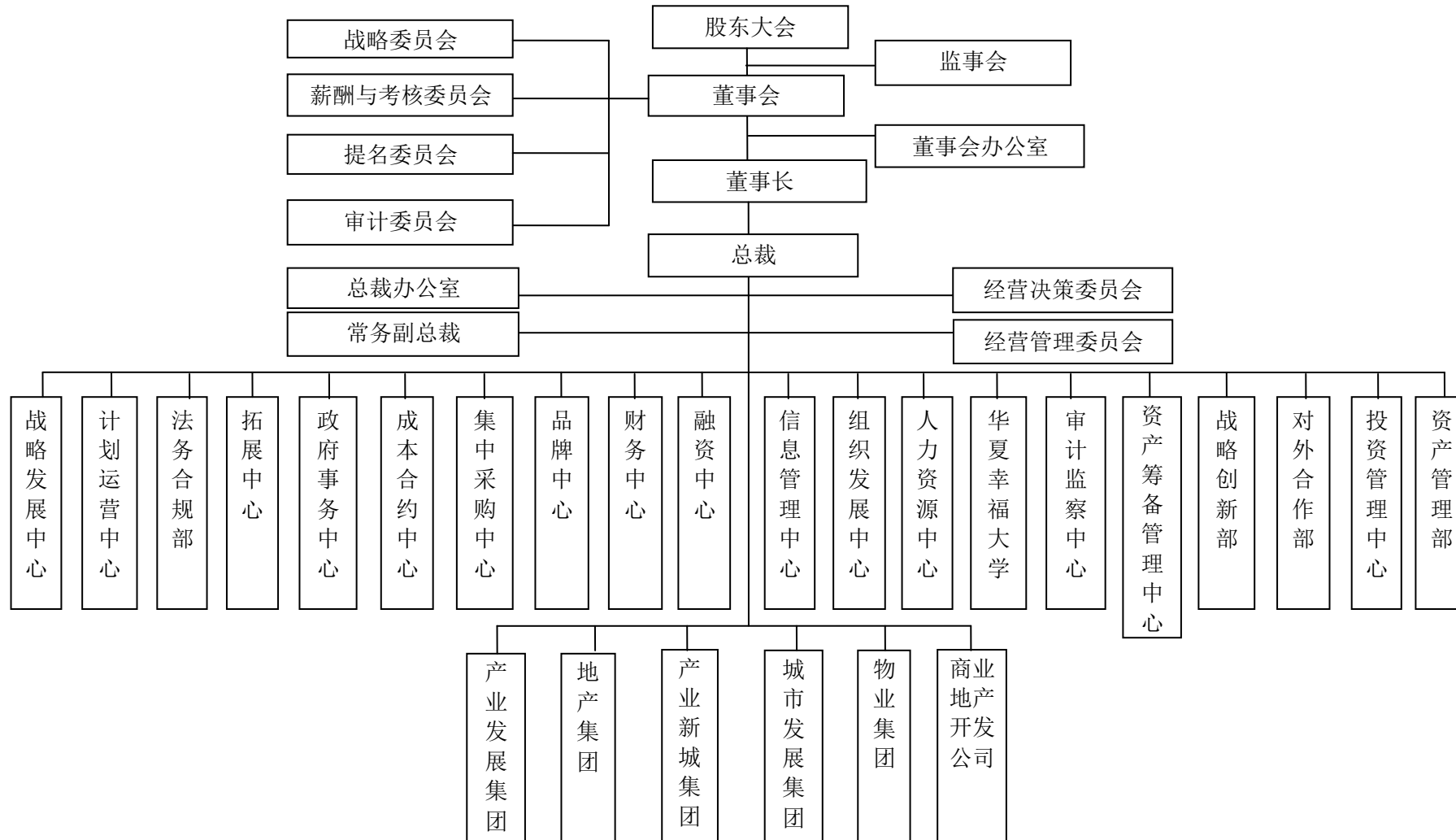
仍较多，未来资金支出压力较大，存在一定资金支出压力。此外，公司少数股东权益持续增长且占比较高，未来可能面临一定的股权回购压力。预计未来1~2年随着园区开发规模的扩大，公司收入和利润规模将持续增长。

综合分析，大公将公司“15 华夏 05”、“16 华夏债”、“16 华夏 02”信用等级调整为 AAA，主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末华夏幸福基业股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末华夏幸福基业股份有限公司组织结构图



**附件 3 华夏幸福基业股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>				
货币资金	4,870,546	4,550,309	3,680,167	1,619,392
应收账款	1,324,695	950,078	717,748	513,748
预付款项	640,862	355,133	253,936	298,332
其他应收款	1,138,875	693,674	201,278	94,664
存货	16,214,447	14,734,475	10,062,120	7,831,603
流动资产合计	25,521,924	22,356,117	15,376,512	10,767,229
固定资产	266,819	267,013	237,903	164,576
在建工程	328,068	333,849	221,878	146,267
无形资产	425,925	614,003	451,208	45,502
非流动资产合计	2,513,780	2,634,216	1,485,823	629,190
资产总计	28,035,704	24,990,333	16,862,335	11,396,419
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	17.37	18.21	21.82	14.21
应收账款	4.73	3.80	4.26	4.51
预付款项	2.29	1.42	1.51	2.62
其他应收款	4.06	2.78	1.19	0.83
存货	57.83	58.96	59.67	68.72
流动资产合计	91.03	89.46	91.19	94.48
固定资产	0.95	1.07	1.41	1.44
在建工程	1.17	1.34	1.32	1.28
无形资产	1.52	2.46	2.68	0.40
非流动资产合计	8.97	10.54	8.81	5.52
<b>负债类</b>				
短期借款	82,000	30,000	700,840	793,800
应付票据	197,789	129,642	182,063	209,940
应付账款	1,549,273	2,042,543	1,602,691	1,179,098
预收款项	12,094,732	10,254,840	6,725,451	4,397,967
其他应付款	994,115	1,055,512	640,805	321,993
一年内到期的非流动负债	1,805,514	1,722,095	1,222,666	1,328,000
流动负债合计	17,497,504	15,969,925	11,383,940	8,478,350
长期借款	2,782,497	2,029,138	2,059,459	948,861
应付债券	3,206,269	3,134,166	793,746	0
非流动负债合计	6,039,234	5,217,237	2,915,395	1,178,442
负债合计	23,536,738	21,187,162	14,299,335	9,656,791

**附件 3 华夏幸福基业股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	0.35	0.14	4.90	8.22
应付票据	0.84	0.61	1.27	2.17
应付账款	6.58	9.64	11.21	12.21
预收账款	51.39	48.40	47.03	45.54
其他应付款	4.22	4.98	4.48	3.33
一年内到期的非流动负债	7.67	8.13	8.55	13.75
流动负债合计	74.34	75.38	79.61	87.80
长期借款	11.82	9.58	14.40	9.83
应付债券	13.62	14.79	5.55	0.00
非流动负债合计	25.66	24.62	20.39	12.20
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	295,495	295,495	264,576	132,288
资本公积	587,747	588,226	45,914	2,085
盈余公积	110,285	110,285	97,296	54,281
未分配利润	1,591,230	1,417,624	941,463	790,583
归属于母公司所有者权益	3,106,800	2,536,091	1,352,679	979,357
少数股东权益	1,392,167	1,267,079	1,210,321	760,271
所有者权益合计	4,498,966	3,803,171	2,563,000	1,739,628
<b>损益类</b>				
营业收入	780,766	5,382,059	3,833,469	2,688,555
营业成本	293,631	3,604,515	2,510,336	1,726,920
销售费用	34,566	187,522	123,644	95,355
管理费用	132,998	362,276	255,162	175,351
财务费用	15,659	56,302	131	2,807
投资收益	17,382	41,497	30,379	9,016
营业利润	277,080	881,827	690,304	506,373
利润总额	274,991	897,552	694,856	505,964
所得税费用	99,398	280,740	196,147	125,823
净利润	175,593	616,812	498,709	380,141
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	37.61	66.97	65.48	64.23
销售费用	4.43	3.48	3.23	3.55
管理费用	17.03	6.73	6.66	6.52
财务费用	2.01	1.05	0.00	0.10

**附件 3 华夏幸福基业股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
投资收益	2.23	0.77	0.79	0.34
营业利润	35.49	16.38	18.01	18.83
利润总额	35.22	16.68	18.13	18.82
所得税费用	12.73	5.22	5.12	4.68
净利润	22.49	11.46	13.01	14.14
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-241,492	776,306	744,972	-495,401
投资活动产生的现金流量净额	-863,340	-2,506,232	-579,555	-272,753
筹资活动产生的现金流量净额	1,436,908	2,539,375	1,929,584	1,205,471
<b>财务指标</b>				
EBIT	291,016	974,562	713,857	518,992
EBITDA	-	1,053,686	745,358	531,497
总有息债务	8,346,035	7,221,092	5,013,881	3,340,686
毛利率(%)	62.39	33.03	34.52	35.77
营业利润率(%)	35.49	16.38	18.01	18.83
总资产报酬率(%)	1.04	3.90	4.23	4.55
净资产收益率(%)	3.90	16.22	19.46	21.85
资产负债率(%)	83.95	84.78	84.80	84.74
债务资本比率(%)	64.97	65.50	66.17	65.76
长期资产适合率(%)	419.22	342.43	368.71	463.78
流动比率(倍)	1.46	1.40	1.35	1.27
速动比率(倍)	0.53	0.48	0.47	0.35
保守速动比率(倍)	0.28	0.28	0.32	0.19
存货周转天数(天)	4,743.03	1,238.28	1,283.04	1,379.76
应收账款周转天数(天)	131.11	55.78	57.82	46.07
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.44	5.68	7.50	-7.12
经营性净现金流/总负债(%)	-1.08	4.38	6.22	-6.17
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.14	1.60	2.08	-1.91
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.58	2.01	1.99	2.00
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.17	2.08	2.05
现金比率(%)	27.84	28.49	32.33	19.10
现金回笼率(%)	300.32	167.47	198.81	126.59
担保比率(%)	127.20	150.28	133.65	111.15

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数<sup>8</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数<sup>9</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

---

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。

<sup>9</sup> 一季度取 90 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 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期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。