

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]011 号

---

天地源股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)”和“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)”和“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一七年五月四日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]011 号

---

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对天地源股份有限公司及其发行的“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)”和“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持天地源股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)”和“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年五月四日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与天地源股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与天地源股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天地源股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天地源股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级信用等级有效期至天地源股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）和天地源股份有限公司 2015 年公司债券（第二期）本息的约定偿付日止；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年5月4日



# 天地源股份有限公司主体及 “15天地01”、“15天地02” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】011号

## 本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15天地01”信用等级：AA

“15天地02”信用等级：AA

评级时间：2017年5月4日

## 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15天地01”信用等级：AA

“15天地02”信用等级：AA

评级时间：2016年5月27日

## 债券概况

债券简称：“15天地01”和“15天地02”

发行总额：合计20亿元

债券存续期：2015年9月2日至2018年9月2日

偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

## 评级小组负责人

李燕勃

## 评级小组成员

殷海娜

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83号德胜国际中心B座7层  
100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，天地源股份有限公司（以下简称“天地源”或“公司”）开发经验较丰富，产品业态多元，经营区域在巩固西安市场的同时逐步向苏州、天津等重点二线城市拓展；公司房地产业务收入及利润规模同比均有所增加，受益于多个项目的推盘销售，合同销售金额及面积同比大幅增长；公司在建项目较充足，主要位于西安、苏州、天津等地，未来可售面积较大；公司经营性现金流有所改善，对外部资金的依赖程度有所减轻。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受宏观经济景气程度和房地产行业调控政策影响；跟踪期内，公司房地产在建及拟建项目后续投资规模较大，未来将面临一定资金压力；公司土地储备规模总体不大，亟待补充；公司资产负债率整体处于较高水平，存在一定的债务压力。

综合考虑，东方金诚维持天地源主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15天地01”和“15天地02”的信用等级为AA。

### 本次跟踪评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15天地01”信用等级：AA

“15天地02”信用等级：AA

评级时间：2017年5月4日

### 上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

“15天地01”信用等级：AA

“15天地02”信用等级：AA

评级时间：2016年5月27日

### 债券概况

债券简称：“15天地01”和“15天地02”

发行总额：合计20亿元

债券存续期：2015年9月2日至2018年9月2日

偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息

### 评级小组负责人

李燕勃

### 评级小组成员

殷海娜

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街  
83号德胜国际中心B座7层  
100088

### 主要数据和指标

项 目	2014年	2015年	2016年
资产总额(亿元)	140.18	173.45	191.23
所有者权益(亿元)	26.15	27.38	28.95
全部债务(亿元)	71.09	98.01	97.31
营业收入(亿元)	32.17	29.75	37.25
利润总额(亿元)	3.80	2.75	3.02
EBITDA(亿元)	4.22	3.06	3.35
营业利润率(%)	18.22	16.55	15.54
净资产收益率(%)	11.07	7.43	7.83
资产负债率(%)	81.34	84.22	84.86
全部债务资本化比率(%)	73.11	78.17	77.07
流动比率(%)	193.26	215.83	233.19
全部债务/EBITDA(倍)	16.86	31.98	29.09
EBITDA利息倍数(倍)	0.63	0.41	0.45
EBITDA/本次发债额度(倍) <sup>1</sup>	0.21	0.15	0.17

注：数据基于天地源股份有限公司2014年~2016年经审计的合并财务报告。

### 优势

- 公司开发经验较丰富，产品业态多元，经营区域在巩固西安市场的同时逐步向苏州、天津等重点二线城市拓展；
- 跟踪期内，公司房地产业务收入及利润规模同比均有所增加，受益于多个项目的推盘销售，合同销售金额及面积同比大幅增长；
- 公司在建项目较充足，主要位于西安、苏州、天津等地，未来可售面积较大；
- 公司经营性现金流有所改善，对外部资金的依赖程度有所减轻。

### 关注

- 公司房地产开发业务易受宏观经济景气程度和房地产行业调控政策影响；
- 跟踪期内，公司房地产在建及拟建项目后续投资规模较大，未来将面临一定资金压力；
- 公司土地储备规模总体不大，亟待补充；
- 公司资产负债率整体处于较高水平，存在一定的债务压力。

<sup>1</sup> 本次发债额度按20.00亿元计算。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)”和“天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期)”的跟踪评级安排,东方金诚基于天地源提供的 2016 年度审计报告以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

天地源股份有限公司(以下简称“天地源”或“公司”)主营房地产开发业务,控股股东为西安高新技术产业开发区房地产开发公司(以下简称“高新地产”),实际控制人为西安市高新技术产业开发区管委会。

天地源前身为成立于 1991 年 9 月的上海沪昌特殊钢股份有限公司(以下简称“沪昌特钢”),并于 1993 年 7 月在上海证券交易所上市,股票简称“沪昌特钢”,股票代码 600665,总股本 4.00 亿股。2003 年 2 月,高新地产以现金收购五钢公司持有的沪昌特钢 68.25%的股份,同时沪昌特钢向五钢公司出售除货币资金和短期票据外的全部资产和负债,购买高新地产部分房地产类资产,收购完成后公司控股股东变更为高新地产,主营业务转变为房地产开发。2003 年 11 月,公司名称变更为天地源股份有限公司,股票简称变更为“天地源”。截至 2016 年末,天地源总股本为 8.64 亿股,控股股东高新地产持有 56.52%的股份。西安市高新技术产业开发区管委会通过西安高科(集团)公司间接持有高新地产 100%股权,为天地源的实际控制人。截至 2016 年末,天地源股权关系情况见附件一,前十大股东情况见附件二。

公司主要从事房地产业务的开发与经营,拥有房地产开发一级资质,开发产品以普通住宅为主,同时涵盖别墅、商业、写字楼、酒店、城市综合体等多种业态,业务区域以西安及周边区域为主,并逐步向苏州、天津等重点二线城市拓展。

截至 2016 年末,天地源资产总额 191.23 亿元,所有者权益 28.95 亿元,资产负债率为 84.86%;天地源纳入合并报表范围的子公司共 28 家。2016 年,公司实现营业收入 37.25 亿元,利润总额 3.02 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 2 日发行天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第一期),简称“15 天地 01”,发行总额 10 亿元,票面利率为 7.98%;于 2015 年 9 月 2 日发行天地源股份有限公司 2015 年公司债券(第二期),简称“15 天地 02”,发行总额 10 亿元,票面利率为 7.98%。“15 天地 01”和“15 天地 02”期限均为 3 年期,均于 2018 年 9 月 2 日到期,付息方式均为每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2016 年 1 月 26 日,公司公布《关于非公开发行 2015 年公司债券(第一期)募集资金用途调整的公告》和《关于非公开发行 2015 年公司债券(第二期)募集资

金用途调整的公告》，将“15 天地 01”和“15 天地 02”募集资金用途扩大至丹轩坊等 13 个项目的项目建设及项目相关债务偿还。截至本报告出具日，“15 天地 01”和“15 天地 02”募集资金 20 亿元已按照募集资金用途调整公告的约定，全部用于房地产项目建设及项目相关债务的偿还。

截至本报告出具日，公司已按时偿付 2016 年“15 天地 01”和“15 天地 02”利息，跟踪期内尚未发生本金偿付。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好**

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

## 政策环境

**在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧**

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2余额159.9万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和2.8个百分点；M1余额48.9万亿元，同比增长18.8%，增速分别比上月末和上年同期低2.6个和3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

**财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度**

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

## 行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发业务，经营区域主要集中在西安、苏州两地。

### 房地产行业

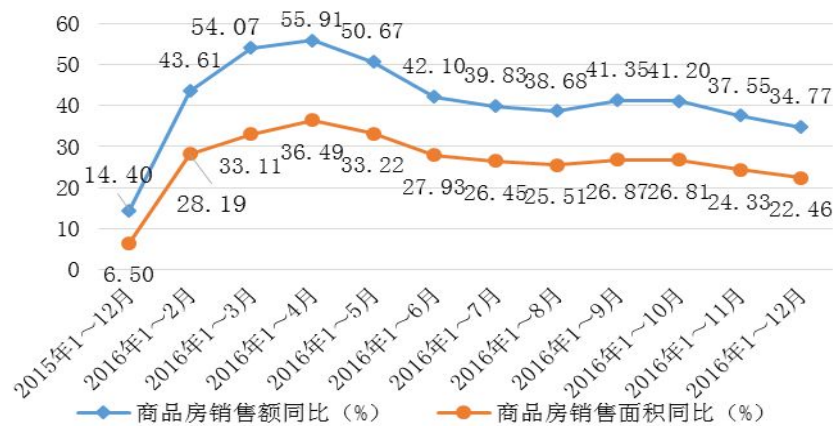
**受相关地产调控政策影响，2016年四季度以来全国商品房销售面积和销售额增速连续回落，预计2017年房地产市场销售景气度明显下行**

2016年全国商品房销售市场各项数据均较2015年呈现两位数的增长，主要是得益于2016年前三季度，宽松政策环境带动全国商品房销售市场持续升温。2016

年全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；其中商品住宅 13.7 亿平方米，同比增长 22.4%；商品房销售额 11.8 万亿元，同比增长 34.8%；其中商品住宅 9.9 万亿元，同比增长 36.1%。从城市分布来看，一线城市和部分核心二线城市的热销是带动全国销售增长的主要因素。

2016 年 9 月底以来，针对房地产市场过热的现象，国内房地产市场新一轮调控全面启动，全国商品房销售面积和销售额增速逐月持续回落。2016 年 1~12 月全国商品房销售面积同比增长 22.5%，增速比 1~11 月份回落 1.8 个百分点；1~12 月销售额增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点。

图 1：全国商品房销售面积和销售额增速



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

虽然房地产市场销售景气度已经下滑，房企资金来源减少和需求端意愿减弱将构成开发投资下行的两个负面因素，但由于政策调整对投资的影响相对滞后，当前投资增速仍然表现增长，2016 年 12 月房地产开发投资增速 11.1%，比上月提高 5.3%。受地产销售景气度下滑影响，预计 2017 年房地产开发投资增速将低于 2016 年 6.9%的增速。

### 2016 年全国高企的商品房待售面积较上年有所回落，预计 2017 年棚改货币化安置、分化的土地供应政策等举措将推动三四线城市去库存提速

房地产去库存是中央政府确定的供给侧结构性改革的五大重点任务之一。在中央政府推动的引导鼓励农民工和农民进城、推进棚改货币化安置、发展租赁市场、发展跨界地产等举措带动下，2016 年全国商品房去库存取得了初步成效。截至 2016 年底，全国商品房待售面积为 6.95 亿平方米，同比 2015 年底的 7.18 亿平方米，下降了 3.2%；其中，商品住宅待售面积为 4.03 亿平方米，较 2015 年末的 4.52 亿平方米下降了 11%。从地区分布来看，行业库存仍主要集中在三四线和部分二线城市。

受商品房库存小幅回落影响，全国房地产开发企业房屋施工面积、新开工面积等指标增速阶段性上行。2016 年，全国房地产开发企业房屋施工面积 758975 万平方米，比上年增长 3.2%，增速比 1~11 月份提高 0.3 个百分点；其中，住宅施工面积 521310 万平方米，增长 1.9%，房屋新开工面积 166928 万平方米，增长 8.1%，

增速提高 0.5 个百分点。

2017 年政府工作报告提出房地产市场健康发展的两个目标之一是三四线城市去库存，预计中央政府在 2016 年去库存的各项举措基础上加强土地供应政策调控，加大一线和重点二线城市土地供应量，减少三四线城市土地供应量，预计 2017 年三四线城市去库存将提速。2017 年 1~2 月，据相关统计，一线和重点二线城市土地供应量明显增加，三四线城市住宅用地供应同比上年明显减少。

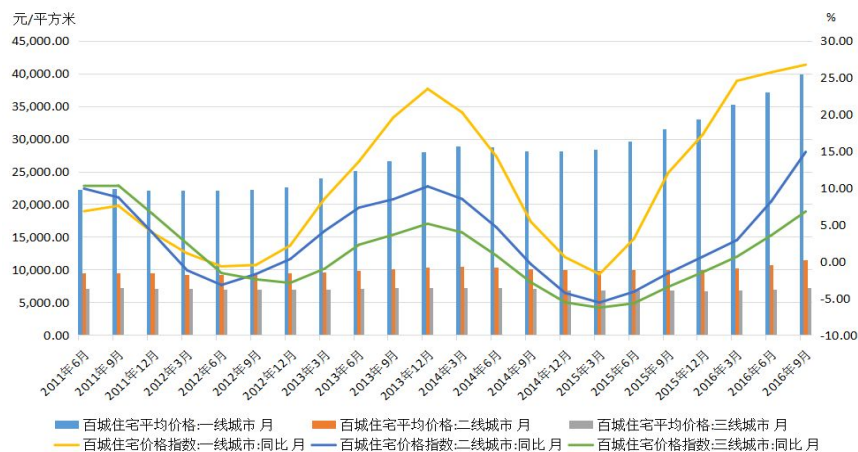
### 2016 年全国商品房均价升幅明显，但 9 月底以来一线和重点二线城市房价环比连续回落，预计在相关调控政策影响下，2017 年一、二线城市房价趋于稳定

2016 年，受益于前三季度宽松的房地产政策导向，全国商品房平均销售价格从去年的 6792.55 元/平方米升至 7515.92 元/平方米，涨幅为 10.65%。

从百城价格指数来看，2016 年 9 月份，全国百城住宅平均价格为 1.26 万元/平方米，较去年同期增长 16.64%，其中一二线城市的百城住宅平均价格分别为 3.98 万元/平方米和 1.14 万元/平方米，均为历史最高水平。

但自 2016 年 9 月底房地产市场全面调控启动以来，多数受调控影响城市房价已经开始下跌，一线和重点二线城市房价环比不涨成为调控基本方向，也是 2017 年政府工作报告提出的促进房地产市场健康发展的两大目标之一。据国家统计局数据，2016 年 12 月，70 个大中城市房价环比上涨 0.30%，连续第三个月回落，一二线城市回落比较明显。其中，一线城市从 9 月的 3.10% 回落至 12 月的 0.00%，同期二线城市从 2.90% 回落至 0.10%，而三线城市由 1.10% 回落至 0.40%。

图2：2011年~2016年9月全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

### 2016 年，大型房企以品牌输出和并购等方式提升规模，我国房地产市场集中度进一步提升，2017 年随着相关政策的不断收缩，预计房企集中度还将继续提升

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究发布的《2016 年中国房地产企业销售 TOP200》，2016 年规模房企扩张迅速，销售门槛提升明显。从金额门槛来看，TOP100 房企入榜金额门槛从 2015 年的 104 亿元提高至 157 亿元，同比上升 51%；从面积门槛来看，TOP100 房企面积入榜门槛也有所提升，从 2015 年的 90 万平米提高至 129 万平米，同比上升 43%。

除了门槛的变化以外，房企的集中度也越来越高。2016年，200强房企总销售额集中度已超50%。各梯队的集中度均呈上升趋势，其中TOP100房企集中度升幅最大，较同期上升约3.9个百分点。2017年，随着政策的不断收缩，预计未来房企集中度还将进一步上升，大型房企凭借品牌和规模优势在市场调整期内的龙头地位将愈加显著。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中已具有一定的竞争优势。

## 业务运营

公司营业收入和利润主要来自房地产开发业务，跟踪期内，公司营业收入增幅较大，但综合毛利率略有下降

2016年，公司实现营业收入37.25亿元，同比增长25.21%。其中，房地产开发业务收入35.70亿元，同比上年增长25.57%。从收入构成来看，房地产开发业务收入占公司营业收入比例为95.84%，是公司的主要收入来源。公司其他业务主要为物业管理以及代理销售、报纸及广告等其他业务，收入占比总体较小。

表 1：2014 年~2016 年公司营业收入、毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产开发业务	30.96	96.22	28.43	95.59	35.70	95.84
物业管理	0.95	2.94	1.00	3.37	1.21	3.25
其他	0.27	0.85	0.31	1.04	0.34	0.91
<b>合计</b>	<b>32.17</b>	<b>100.00</b>	<b>29.75</b>	<b>100.00</b>	<b>37.25</b>	<b>100.00</b>
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产业务	8.71	28.15	7.26	25.55	8.66	24.26
物业管理	0.06	5.92	0.02	2.23	-0.05	-4.13
其他	0.08	29.76	0.13	43.63	0.03	8.82
<b>合计</b>	<b>8.85</b>	<b>27.51</b>	<b>7.42</b>	<b>24.95</b>	<b>8.64</b>	<b>23.19</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2016年公司毛利润为8.64亿元，同比增加16.44%，其中房地产开发业务2016年实现毛利润8.66亿元，为公司主要的利润来源；公司综合毛利率为23.19%，同比下降1.76个百分点。

公司开发经验较丰富，产品业态多元，经营区域在巩固西安市场的同时逐步向苏州、天津等重点二线城市拓展

公司具备房地产开发一级资质，房地产项目开发经验较为丰富，曾成功运作多个地产项目。2014~2016年，公司开发项目包括天地源·枫林意树、苏州七里香都、天地源·丹轩梓园、欧筑1898尚信园、丈八东路商业综合体等，产品业态以普通住宅为主，同时涵盖别墅、商业、写字楼、酒店、城市综合体等类型。

公司经营区域以西安及周边区域为主，在西安房地产市场具备一定竞争力。在巩固西安市场的同时，公司近年来逐渐向苏州、深圳、惠州、天津等陕西省外经济较发达城市拓展。2016年，公司获陕西城市推动力地产10强企业，其曲江香都项目获陕西10大品质名盘；同时获2016年度苏州房地产影响力企业，其拾锦香都项目获苏州房地产影响力楼盘。

**跟踪期内，公司房地产业务收入及利润规模同比均有所增加，受益于西安、苏州等地多个项目的推盘销售，合同销售金额及面积同比大幅增长**

2016年，公司实现房地产开发业务收入35.70亿元，同比增长25.57%；毛利润8.66亿元，较上年增长1.40亿元。2016年，公司合同销售金额、合同结算面积分别为53.95亿元和47.16万平方米，受益于西安曲江香都项目、江苏太湖颐景、惠州御湾雅墅等多个项目的相继推盘销售，同比均有较大幅度增长；平均合同销售价格为11440元/平方米，同比小幅下降1.52%。同期，公司结算收入35.70亿元，平均结算价格10660元/平方米。

**表 2：2014 年～2016 年公司房地产开发业务主要经营数据**

指标	2014 年	2015 年	2016 年
合同销售金额（亿元）	32.08	30.82	53.95
合同销售面积（万平方米）	30.96	26.53	47.16
平均合同销售价格（元/平方米）	10362	11617	11440
结算收入（亿元）	30.96	28.43	35.70
结算面积（万平方米）	35.43	22.74	33.49
结算成本（亿元）	22.17	21.17	28.61
平均结算价格（元/平方米）	8738	12504	10660

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，跟踪期内，公司房地产开发收入主要来源于苏州和西安，占公司主营业务收入的比重分别为50.27%和32.48%。其他区域包括天津、惠州、宝鸡等地，收入占比相对较小，其中来自宝鸡和天津区域的收入增长较快，主要是项目竣工结转收入增加所致。

**公司已完工项目主要位于西安、苏州和天津，总体销售情况及盈利性较好**

2014年～2016年，公司已完工项目主要位于西安、苏州和天津，包括平江怡景、欧筑1898（尚信园）、七里香郡项目，总体销售情况及盈利性较好。

截至2016年末，公司已完工项目的总体销售进度为97.75%，总体销售情况较好。其中，欧筑1898（尚信园）销售进度为95.63%，该项目所在地天津市津南区近年来城镇化建设速度较快，区域内房地产项目供应量较大，区域房地产市场景气度较弱。公司采取折价销售策略，虽然实现了较好的销售进展，但项目收益欠佳，截至2016年末尚未收回投资。

表 3：2014 年~2016 年公司完工项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	地理位置	项目类型	总建筑面积	总投资额	楼面地价	竣工时间	总可售面积	累计合同销售面积	累计合同销售金额	平均合同销售价格
平江怡景	苏州姑苏区	住宅	12.10	12.66	6200.00	2014.3	9.98	9.98	13.65	13677.35
欧筑 1898 (尚信园)	天津市南区	住宅、商业	9.18	5.83	2117.64	2014.6	7.56	7.23	3.93	5435.68
七里香都	苏州园区	住宅	31.68	32.02	5655.64	2016.12	22.84	22.26	36.91	16581.31
合计	-	-	52.96	50.51	-	-	40.38	39.47	54.49	13805.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司在建项目较充足，主要位于西安、苏州、天津等地，未来可售面积较大；但在建项目后续投资规模较大，存在一定的资金压力

2016 年公司开发投资金额 36.32 亿元，同比减少 40.27%，资金压力有所减轻。新开工面积和竣工面积分别为 40.78 万平方米和 36.54 万平方米，同 2015 年相比均有较大幅度回落。

表 4：2014 年~2016 年公司房地产开发业务主要经营数据

单位：亿元、万平方米

指标	2014 年	2015 年	2016 年
开发投资金额	40.81	60.81	36.32
新开工面积	63.57	125.00	40.78
竣工面积	44.20	53.43	36.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司房地产在建项目共 11 个，总可售面积合计 311.59 万平方米。其中，已售面积 97.96 万平方米，累计实现销售金额 86.35 亿元，未来可售面积为 213.63 万平方米。公司在建项目情况详见附件五。

公司在建项目主要集中在西安、苏州、天津、宝鸡及惠州等地，在建项目规划建筑面积分别为 230.69 万平方米、41.14 万平方米、35.54 万平方米、29.36 万平方米和 28.56 万平方米，占总规划建筑面积的比例分别为 63.15%、11.26%、9.73%、8.04%和 7.82%，其中宝鸡和惠州项目占比同比有所增加。截至 2016 年末，公司在建项目规划建筑面积合计 365.29 万平方米，累计已竣工 93.52 万平方米。

公司在建项目预计总投资额 284.29 亿元，截至 2016 年末已累计投入 170.27 亿元，未来尚需投资额为 114.02 亿元。公司在建项目后续投资规模较大，未来存在一定资金压力。

公司在建及拟建项目能够满足未来一年内开发使用，但土地储备规模总体不大，亟待补充

2016 年，公司基于对土地市场的研判及谨慎原则，无新增土地储备。截至 2016

年末，公司拟建项目共 4 个，均为自主开发项目，分别位于西安市和天津市，业态类型主要为住宅和商业，均通过股权收购和土地市场招拍挂方式取得，规划建筑面积合计 61.97 万平方米。公司拟建项目预计总投资金额 57.50 亿元，已投资金额 14.36 亿元。

总体来看，公司在建及拟建项目能够满足未来一年内开发使用，但土地储备规模总体不大，为保证未来经营的可持续性，其土地储备亟待补充。

表5：截至2016年末公司拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

地块名称	所属区域	土地面积	规划总建 筑面积	土地取得方 式	是否取得 土地证	物业类型
一里项目	天津唐城	2.09	3.74	出让	否	住宅/商业
曲江香都 e 地块	西安曲江新区	8.24	24.71	出让	是	住宅/商业
丈八项目 2#地	西安雁塔区	4.52	17.39	股权转让	是	住宅/商业
丈八项目 4#地	西安雁塔区	4.41	16.13	股权转让	是	住宅/商业
合计	-	19.25	61.97	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司物业管理业务规模同比持平，盈利能力有所下降

公司物业管理业务由全资子公司西安天地源物业服务有限责任公司（以下简称“天地源物业”）负责。天地源物业拥有国家一级物业管理资质，主要从事住宅、商业、办公楼等的物业管理，业务范围涉及西安、苏州、深圳、天津等地，承接的物业管理项目主要为公司房地产开发项目，管理物业类型以住宅为主。

表 6：2014 年~2016 年公司物业管理业务情况

单位：个、万平方米

指标	2014 年	2015 年	2016 年
物业管理项目总数	14	14	14
其中：住宅物业	11	11	11
商业物业	2	2	2
办公物业	1	1	1
物业管理项目总建筑面积	306.33	388.93	388.93
其中：住宅物业	285.19	366.99	366.99
商业物业	10.15	10.15	10.15
办公物业	10.99	10.99	10.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2016 年末，公司管理物业数量 14 个，其中住宅物业 11 个；管理物业建筑面积 388.93 万平方米，其中住宅物业建筑面积 366.99 万平方米。2016 年，公司实现物业管理业务实现收入 1.21 亿元，毛利润-0.05 亿元，盈利能力有所下降，主要系跟踪期内，公司为营造良好品牌形象，提升物业服务品质，增加社区文艺演出等业主活动以及对小区设施进行升级改造，经营成本有所增加所致。

## 企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年的合并财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年~2016 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

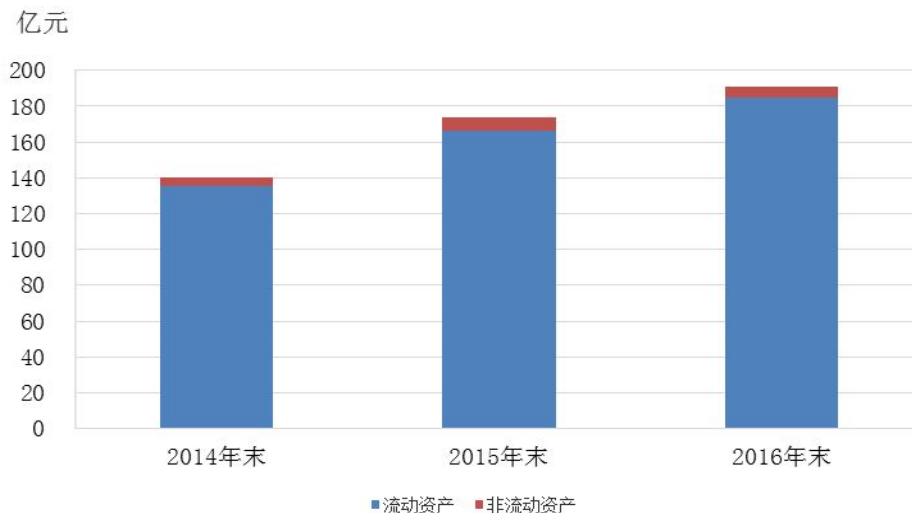
截至 2016 年末，公司纳入合并范围子公司数量共 28 家，具体见附件三。

### 资产构成与资产质量

#### 跟踪期内，公司资产规模有所增加，资产构成仍以流动资产为主

截至 2016 年末，公司资产总额 191.23 亿元，比上年末增加 10.25%，其中流动资产占比 96.73%，资产构成以流动资产为主。

图 3：2014 年~2016 年末公司资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

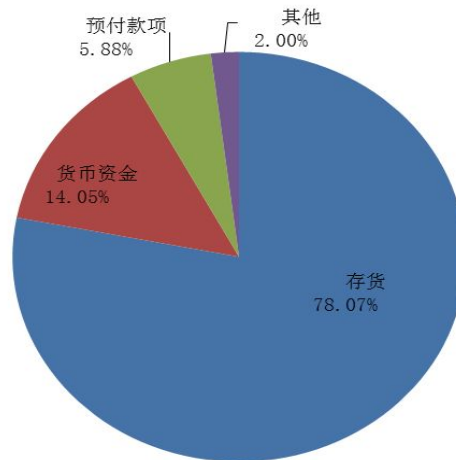
#### 1. 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产 184.98 亿元，比上年末增加 11.21%，其中存货、货币资金和预付款项占比分别为 78.07%、14.05%和 5.88%。

公司存货期末余额 144.41 亿元，比上年末增加 7.72%；存货中房地产开发成本和开发产品占比分别为 78.92%和 21.00%；公司开发产品共计提了 0.87 亿元减值准备，其中本期增加 0.41 亿元的存货跌价准备，主要系公司七里香度、御湾雅墅、欧筑 1898 等住宅项目的可变现净值低于账面成本所致。公司用于抵押的存货账面价值为 75.19 亿元，占存货比例为 52.07%。

公司货币资金期末余额 25.99 亿元，比上年末增加 14.05%；公司货币资金中银行存款占比 99.04%；公司受限货币资金 0.25 亿元，主要为支取受限的保证金。

图 4：截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司预付款项主要为公司预付的项目合作款和工程款等，2016 年末公司预付款项期末余额 10.88 亿元，其中三年以上占比 39.01%。

## 2. 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产 6.25 亿元，其中递延所得税资产、固定资产、长期股权投资和持有至到期投资占比分别为 68.41%、17.45%、9.51%和 4.04%。

公司递延所得税资产期末余额 4.28 亿元，比上年末增加 33.08%，主要为公司可抵扣亏损、预收账款等所形成的可抵扣暂时性差异所致。

公司固定资产期末余额 1.09 亿元，比上年末下降 4.11%。公司固定资产主要为房屋及建筑物，受折旧等因素影响，固定资产账面价值有所下降。

公司持有至到期投资期末余额为 0.25 亿元，同比下降 88.06%，主要原因系下属陕西蓝天御坊置业有限公司根据资金信托计划购买的次级信托产品到期所致。

公司长期股权投资期末余额为 0.59 亿元，与上年末持平，为持有的西安高科国际社区发展有限公司 21.02%股权。

## 资本结构

### 公司所有者权益余额有所增长，主要来自未分配利润的增加

截至 2016 年末，公司所有者权益 28.95 亿元，同比小幅增加 5.76%，主要来自于未分配利润的增加。2016 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 29.85%、6.95%、10.65%和 51.36%，少数股东权益占比 1.20%。

## 公司债务以长期有息债务为主，资产负债率整体处于较高水平，存在一定的债务压力

截至 2016 年末，公司负债总额为 162.28 亿元，同比增加 11.09%；其中，流动负债和非流动负债占比分别为 48.88%和 51.12%，非流动负债占比有所上升。

### 1. 流动负债

截至 2016 年末，公司流动负债 79.33 亿元，同比增加 2.93%；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和其他应付款构成，占流动负债比例分别为 44.97%、21.02%、18.10%和 11.09%。

截至 2016 年末，公司预收款项 35.67 亿元，同比增加 66.37%，主要为房地产项目预售所形成的销售回款增加所致；一年内到期的非流动负债 14.36 亿元，比上年末减少 45.39%，主要原因系一年内到期的长期借款减少所致；应付账款 16.68 亿元，比上年末增加 8.98%，主要为应付工程款；其他应付款 8.80 亿元，比上年末增加 9.29%，主要为土地增值税准备金、代收及暂收款、单位往来款和质保金等。

### 2. 非流动负债

截至 2016 年末，公司非流动负债 82.95 亿元，同比增加 51.12%；公司非流动负债由长期借款和应付债券构成，占比分别为 52.09%和 47.91%。

公司长期借款期末余额 43.21 亿元，同比增长 15.85%；长期借款主要为信托借款、抵押借款和保证借款，占比分别为 52.06%、41.93%和 6.01%，长期借款利率区间为 4.42%至 12%。

2016 年末，公司新增应付债券 10.04 亿元，主要为发行规模为 10 亿元的“16 天地一”所致，具体情况见下表。

表 7：截至 2016 年末公司应付债券情况

单位：亿元、%

序号	债券简称	种类	发行规模	起息日	到期日	票面利率
1	15 天地 01	私募债	10.00	2015-09-02	2018-09-02	7.98
2	15 天地 02	私募债	10.00	2015-09-02	2018-09-02	7.98
3	15 天地源 MTN001	一般中期票据	10.00	2015-11-09	2020-11-09	5.98
4	16 天地一	私募债	10.00	2016-08-30	2019-08-30	6.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 3. 债务负担

截至 2016 年末，公司全部债务为 97.31 亿元，同比减少 0.72%，其中长期债务占比有所增加，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 85.25%和 14.75%，公司债务结构以长期有息债务为主。

2016 年末，公司资产负债率为 84.86%，比上年末增加 0.64 个百分点，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率<sup>2</sup>为 77.28%，同比减少 1.92 个百

<sup>2</sup> 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款\*(1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债

分点，但总体来看，公司资产负债率仍处于较高水平，存在一定的债务负担。

2016年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为74.13%和77.07%。

表 8：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
短期有息债务	27.28	29.01	14.36
长期有息债务	43.81	69.00	82.95
全部债务	71.09	98.01	97.31
长期债务资本化比率	62.62	71.59	74.13
全部债务资本化比率	73.11	78.17	77.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 4. 对外担保

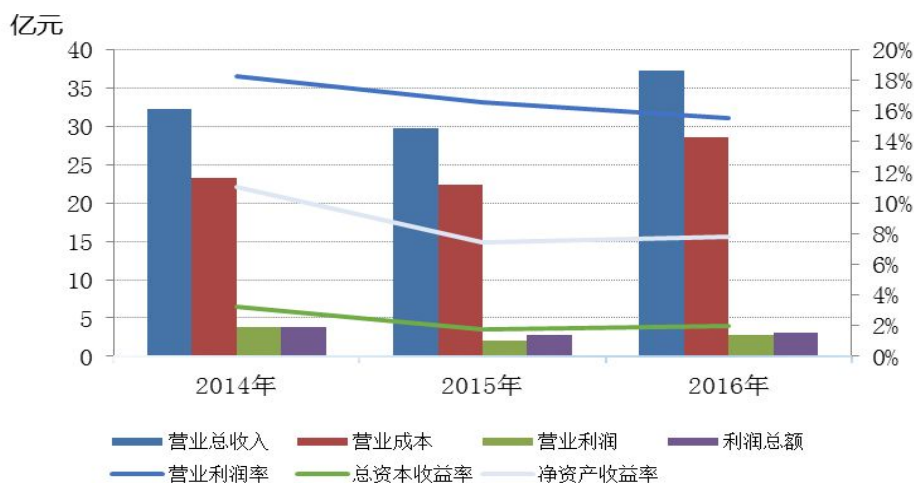
截至 2016 年末，除对购房者购房贷款提供的 26.50 亿元担保外，公司对外无担保。

#### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均同比增加，但营业利润率略有下降

2016 年，公司实现营业收入 37.25 亿元，同比增加 25.23%，主要是公司竣工结转面积及收入同比增加所致。同期，公司营业利润率为 15.54%，同比下降 1.01 个百分点。

图 5：2014 年~2016 年公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

同期，公司期间费用 2.52 亿元，同比增加 7.93%；受营业收入增长影响，期间费用占营业收入比例同比有所下降。

2016 年，公司利润总额 3.02 亿元，同比增加 9.99%，其中营业外收入 0.29

总额-预收账款。

亿元；净利润 2.27 亿元，同比增长 11.52%，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.30 亿元。

同期，公司总资本收益率 1.97%，同比下降 0.19 个百分点；净资产收益率 7.83%，同比增长 0.40 个百分点。

表 9：2014 年~2016 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用	1.25	1.29	1.40
管理费用	0.86	0.92	1.01
财务费用	0.09	0.13	0.10
期间费用合计	2.19	2.33	2.52
期间费用占营业收入比例	6.80	7.85	6.76

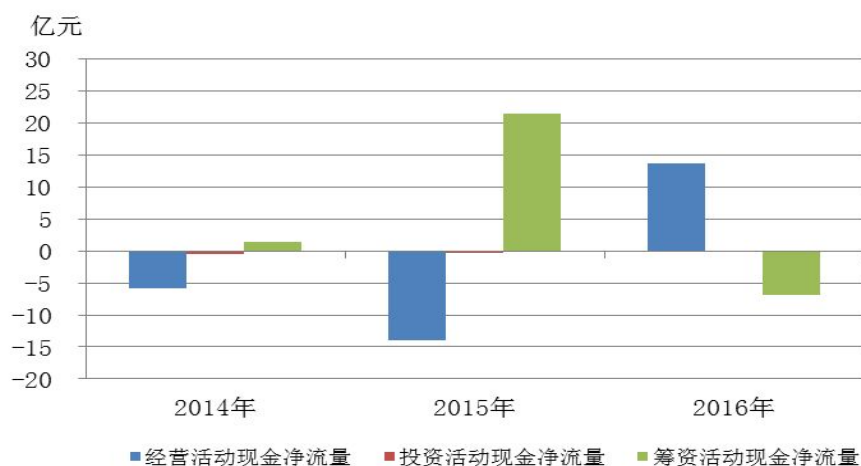
数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

#### 公司经营性现金流有所改善，对外部资金的依赖程度有所减轻

2016 年，公司经营性净现金流 13.65 亿元，同比增加 27.64 亿元，主要为跟踪期内公司房地产项目销售回款大幅增加所致；公司投资性净现金流-0.22 亿元，比 2015 年增加 0.12 亿元，公司投资活动现金流规模较小；公司筹资活动产生的现金流量净额-6.91 亿元，比 2015 年减少 28.34 亿元，主要是公司上年新增借款较多，2016 年偿还债务利息所带来的现金流出增加所致。

图 6：2014 年~2016 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

2016 年末，公司流动比率、速动比率及经营性现金流流动负债比分别为 233.19%、51.14%和 17.21%。

2016 年，公司 EBITDA 为 3.35 亿元，EBITDA 主要来自营业利润；EBITDA 利息

倍数为 0.45 倍；全部债务/EBITDA 为 29.09 倍，偿债能力有所增强。

表 10：2014 年~2016 年公司偿债能力主要指标

单位：%

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
流动比率	193.26	215.83	233.19
速动比率	71.01	41.87	51.14
经营现金流动负债比	-8.31	-18.15	17.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.41	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	16.86	31.98	29.09

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 3 月 7 日，公司无不良类信贷记录。

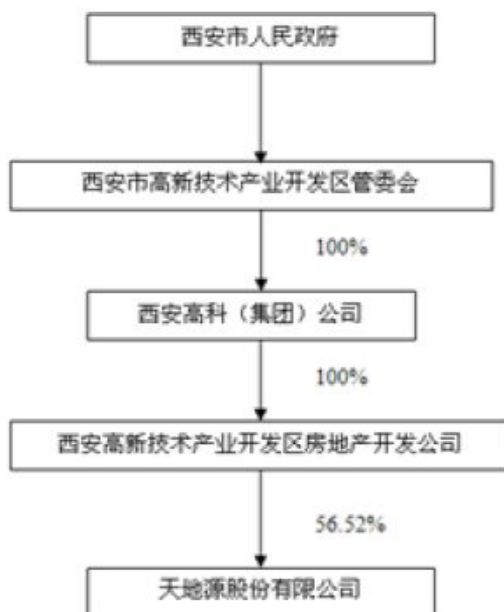
### 抗风险能力及结论

公司开发经验较丰富，产品业态多元，经营区域在巩固西安市场的同时逐步向苏州、天津等重点二线城市拓展；跟踪期内，公司房地产业务收入及利润规模同比均有所增加，受益于多个项目的推盘销售，合同销售金额及面积同比大幅增长；公司在建项目较充足，主要位于西安、苏州、天津等地，未来可售面积较大；公司经营性现金流有所改善，对外部资金的依赖程度有所减轻。

同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发业务易受宏观经济景气程度和房地产行业调控政策影响；跟踪期内，公司房地产在建及拟建项目后续投资规模较大，未来将面临一定资金压力；公司土地储备规模总体不大，亟待补充；公司资产负债率整体处于较高水平，存在一定的债务压力。

综上，东方金诚维持天地源的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“15 天地 01”和“15 天地 02”AA 的信用等级。

附件一：截至 2016 年末天地源股权关系图



附件二：截至 2016 年末天地源前十大股东持股情况

单位：%、股

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
西安高新技术产业开发区房地产开发公司	国有法人	56.52	488359560
交通银行股份有限公司—长信量化先锋混合型证券投资基金	其他	1.83	15840238
中国光大银行股份有限公司—光大保德信量化核心证券投资基金	其他	0.74	6400699
领航投资澳洲有限公司—领航新兴市场股指基金	其他	0.40	3429500
王德华	境内自然人	0.39	3388800
王有利	境内自然人	0.36	3100000
中国建设银行股份有限公司—摩根士丹利华鑫多因子精选策略混合型证券投资基金	其他	0.29	2537209
袁辉	境内自然人	0.29	2490100
顾勇梁	境内自然人	0.25	2180271
邓桂英	境内自然人	0.25	2169600
<b>合计</b>	-	<b>58.58</b>	<b>506140387</b>

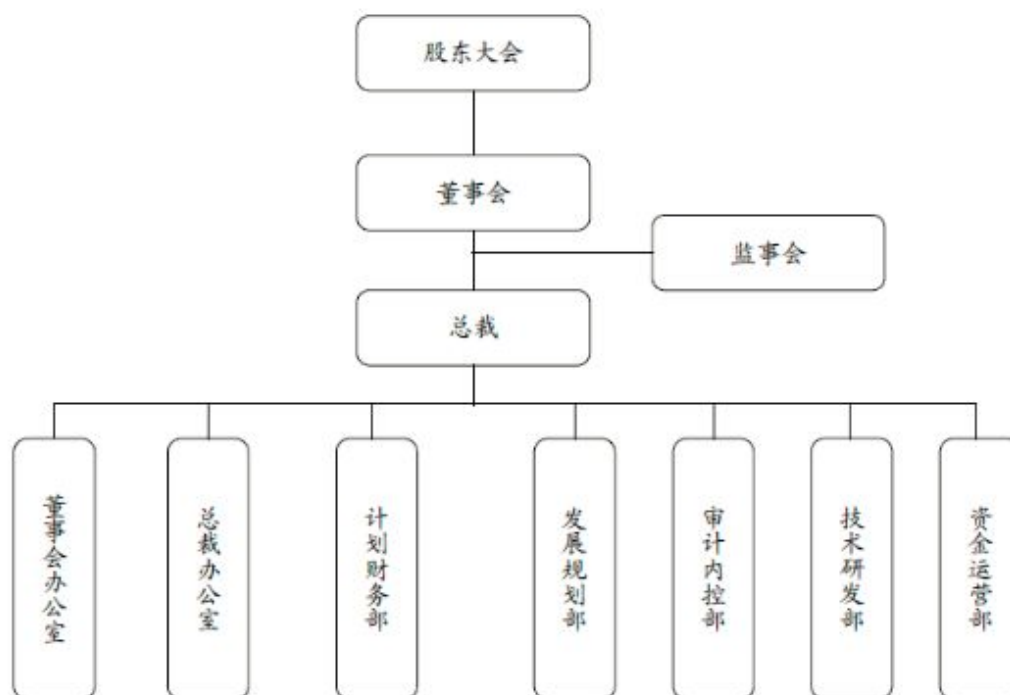
资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2016 年末天地源纳入合并报表范围的子公司情况

单位：%

序号	子公司名称	主要经营地点	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	上海天地源企业有限公司	上海	房地产	100	-	设立
2	苏州天地源房地产开发有限公司	苏州	房地产	4.55	95.45	设立
3	天津天地源置业投资有限公司	天津	房地产	100	-	设立
4	西安天地源物业服务管理有限责任公司	西安	物业管理	-	100	设立
5	西安创典文化传媒广告有限责任公司	西安	制作发布广告	70	-	设立
6	西安天地源房地产开发有限公司	西安	房地产	100	-	设立
7	西安天地源不动产代理有限公司	西安	不动产中介代理		100	设立
8	深圳天地源房地产开发有限公司	深圳	房地产	100		设立
9	惠州天地源房地产开发有限公司	惠州	房地产	-	100	设立
10	苏州平江天地源置业有限公司	苏州	房地产	-	100	设立
11	深圳天地源物业服务有限公司	深圳	物业管理	-	100	设立
12	苏州天地源香都置业有限公司	苏州	房地产	-	100	设立
13	陕西天投房地产开发有限公司	西安	房地产	100	-	设立
14	榆林天投置业有限公司	榆林	房地产	-	60	设立
15	苏州天地源香湖置业有限公司	苏州	房地产	-	100	设立
16	深圳西京实业发展有限公司	深圳	房地产	70	30	同一控制下企业合并
17	西安天地源曲江房地产开发有限公司	西安	房地产	-	100	非同一控制下企业合并
18	陕西深宝水电开发有限责任公司	宝鸡	发电	-	51	非同一控制下企业合并
19	西安报业广告信息有限责任公司	西安	广告代理/ 报纸出刊	-	100	非同一控制下企业合并
20	西安明正房地产开发有限公司	西安	房地产	-	100	非同一控制下企业合并
21	陕西东方加德建设开发有限公司	西安	房地产	-	100	非同一控制下企业合并
22	宝鸡市融兴置业有限公司	宝鸡	房地产	-	60	非同一控制下企业合并
23	陕西蓝田御坊置业有限公司	西安	房地产	-	100	非同一控制下企业合并
24	苏州天地源木渎置业有限公司	苏州	房地产	-	100	设立
25	苏州天地源金山置业有限公司	苏州	房地产	-	95	设立
26	深圳天地源中方豪杰置业有限公司	深圳	房地产	-	51	设立
27	天津天地源唐城房地产开发有限公司	天津	房地产	-	100	设立
28	苏州天地源香城置业有限公司	苏州	房地产		100	设立

附件四：截至 2016 年末天地源组织结构图



附件五：截至 2016 年末公司在建项目情况

单位：万平方米、元/平方米、亿元

项目名称	地理位置	项目类型	总投资 金额	已投资 金额	开工时 间	预计竣 工时间	总建筑 面积	累计已竣 工面积	可供出 售面积	已售面 积	已售合 同金额
丹轩坊	西安高新区	住宅	16.16	6.84	2011.12	2017.11	24.96	7.92	23.97	10.42	8.10
丹轩梓园	西安高新区	住宅	26.61	11.69	2013.5	2017.4	28.62	4.80	27.15	17.26	18.52
曲江香都(1#、 2#、7#地)	西安曲江新区	住宅	69.26	50.50	2012.11	2019.11	89.42	32.62	82.80	25.26	21.93
万熙天地(3#、 7#地)	西安雁塔区	住宅、商 业、办公	62.34	30.00	2016.3	2021.3	71.74	-	53.44	-	-
悦熙广场	西安曲江新区	商业、办 公、公寓	14.25	5.62	2015.1	2019.9	15.96	-	11.62	0.54	1.20
太湖颐景	苏州吴中区	住宅	11.51	7.94	2015.6	2018.9	12.99	-	12.15	5.55	8.96
拾锦香都	苏州吴中区	住宅	21.28	11.37	2015.12	2019.5	23.02	-	16.92	2.55	4.51
金山路项目	苏州木渎镇	住宅	6.46	3.10	2016.12	2018.9	5.13	-	3.24	-	-
御湾雅墅	惠州惠城区	住宅	19.03	20.57	2010.5	2017.9	28.56	18.65	24.17	16.15	12.09
欧筑 1898	天津津南区	住宅	26.88	18.07	2017.6	2019.9	35.54	20.08	32.31	15.36	9.20
九悦香都	宝鸡金台区	住宅	10.51	4.57	2013.7	2020.6	29.36	9.45	23.82	4.87	1.87
<b>合计</b>	-	-	<b>284.29</b>	<b>170.27</b>	-	-	<b>365.29</b>	<b>93.52</b>	<b>311.59</b>	<b>97.96</b>	<b>86.38</b>

附件六：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动资产：			
货币资金	166529.89	193406.24	259907.21
应收账款	1696.60	2073.67	1899.34
预付款项	306372.73	95552.11	108835.84
其他应收款	5332.23	6930.75	5921.85
存货	858452.31	1340599.39	1444119.45
其他流动资产	18705.62	24745.96	29100.89
流动资产合计	1357089.37	1663308.13	1849784.57
非流动资产：			
持有至到期投资	-	21161.58	2527.19
长期股权投资	5944.82	5945.67	5945.53
投资性房地产	-	-	-
固定资产	12025.96	11377.10	10909.18
无形资产	290.98	261.02	262.99
长期待摊费用	539.84	305.85	106.22
递延所得税资产	25943.04	32139.37	42770.25
非流动资产合计	44744.64	71190.59	62521.36
资产总计	1401834.02	1734498.72	1912305.93

附件六：合并资产负债表（续）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末
流动负债：			
短期借款	-	26000.00	-
应付票据	45300.00	1251.00	-
应付账款	130564.07	153044.04	166781.07
预收款项	204785.10	214394.79	356695.32
应付职工薪酬	7125.79	7048.26	8497.92
应交税费	13405.06	13684.17	19744.50
应付利息	6209.70	11360.67	9517.02
应付股利	512.59	512.59	510.61
其他应付款	66781.70	80485.64	87959.32
一年内到期的非流动负债	227530.94	262874.60	143550.00
流动负债合计	702214.95	770655.77	793255.76
非流动负债：			
长期借款	438103.36	372994.00	432114.00
应付债券	-	297022.58	397393.95
长期应付款	-	20000.00	-
递延收益	-	54.46	12.11
非流动负债合计	438103.36	690071.04	829520.06
负债合计	1140318.32	1460726.81	1622775.82
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	86412.25	86412.25	86412.25
资本公积	20109.34	20109.34	20109.34
盈余公积	28506.45	30821.46	30821.46
未分配利润	123289.79	132593.70	148714.38
归属母公司所有者权益合计	258317.84	269936.76	286057.44
少数股东权益	3197.86	3835.15	3472.67
股东权益合计	261515.70	273771.91	289530.11
负债与股东权益合计	1401834.02	1734498.72	1912305.93

附件七：合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、营业总收入	321746.56	297453.49	372507.73
其中：营业收入	321746.56	297453.49	372507.73
减：营业成本	233238.42	223238.72	286120.76
营业税金及附加	29873.27	24974.14	28512.83
销售费用	12450.75	12908.68	14030.03
管理费用	8559.04	9156.07	10140.27
财务费用	863.81	1280.84	1027.13
资产减值损失	-658.36	5400.57	4811.74
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-0.73	12.44	32.98
二、营业利润	37418.90	20506.92	27897.95
加：营业外收入	967.71	7747.89	2895.57
减：营业外支出	377.82	762.27	555.23
其中：非流动资产处 置损失	9.12	141.91	6.07
三、利润总额	38008.79	27492.54	30238.29
减：所得税	9071.44	7163.43	7567.96
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	28937.35	20329.11	22670.32
归属于母公司所有者的净 利润	29468.48	20691.82	23032.81
少数股东损益	-531.14	-362.71	-362.49

附件八：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	328108.77	275571.90	514501.13
收到税费返还	912.47	4.19	5198.55
收到的其他与经营活动有关的现金	46482.18	61476.17	110185.16
经营活动现金流入小计	375503.42	337052.26	629884.83
购买商品、接受劳务支付的现金	315658.65	382688.92	295829.50
支付给职工以及为职工支付的现金	14346.32	16448.94	20189.27
支付的各项税费	40989.87	46186.71	57988.01
支付的其他与经营活动有关的现金	62848.75	31635.00	119366.30
经营活动现金流出小计	433843.59	476959.57	493373.09
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-58340.17</b>	<b>-139907.31</b>	<b>136511.75</b>
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	1100.00
取得投资收益所收到的现金	-	-	17.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.59	0.32	97.68
投资活动现金流入小计	0.59	0.32	1214.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付投资所支付的现金	399.04	178.76	436.28
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	4000.00	3220.00	2949.64
支付的其他与投资有关的现金	459.73	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	4858.77	3398.76	3385.92
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4858.18</b>	<b>-3398.44</b>	<b>-2171.08</b>
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	400.00	-	-
取得借款所收到的现金	408793.00	364474.00	448264.00
发行债券收到的现金	-	300000.00	2092.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	44000.00	49600.00	100000.00
筹资活动现金流入小计	453193.00	714074.00	550356.00
偿还债务所支付的现金	318549.60	368239.70	534468.60
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	69484.12	77082.19	82771.65
支付其他与筹资活动有关的现金	50536.46	54421.01	2191.69
筹资活动现金流出小计	438570.17	499742.90	619431.94
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>14622.83</b>	<b>214331.10</b>	<b>-69075.94</b>
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	-48575.52	71025.35	65264.73

附件九：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
1、净利润	28937.35	20329.11	22670.32
资产减值准备	-658.36	5400.57	4811.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折	1548.71	825.89	801.81
无形资产摊销	44.04	40.72	28.72
长期待摊费用摊销	200.30	268.14	213.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5.48	136.24	-68.14
固定资产报废损失	3.60	5.67	1.05
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	2352.91	2016.82	3094.49
投资损失	0.73	-12.44	-32.98
递延所得税资产减少	-7140.95	-6196.33	-10630.89
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-71067.74	-411204.46	-27603.40
经营性应收项目的减少	-119927.73	203100.35	-19649.94
经营性应付项目的增加	95151.28	45382.42	162875.13
其他	12210.22	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-58340.17	-139907.31	136511.75
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	121129.89	192155.24	257419.97
减：现金的期初余额	169705.42	121129.89	192155.24
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-48575.52	71025.35	65264.73

附件十：主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	18.22	16.55	15.54
总资本收益率(%)	3.22	1.78	1.97
净资产收益率(%)	11.07	7.43	7.83
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	81.34	84.22	84.86
长期债务资本化比率(%)	62.62	71.59	74.13
全部债务资本化比率(%)	73.11	78.17	77.07
流动比率(%)	193.26	215.83	233.19
速动比率(%)	71.01	41.87	51.14
经营现金流流动负债比(%)	-8.31	-18.15	17.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.41	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	16.86	31.98	29.09
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.15	0.14
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-26.86	-71.06	61.89
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	109.36	157.79	187.52
存货周转次数(次)	0.29	0.20	0.21
总资产周转次数(次)	0.25	0.19	0.20
现金收入比(%)	101.98	92.64	138.12
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	23.73	16.80
净资产年平均增长率(%)	-	4.69	5.22
营业收入年平均增长率(%)	-	-7.55	7.60
利润总额年平均增长率(%)	-	-27.67	-10.81
<b>本次债券偿债能力</b>			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.21	0.15	0.17
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.88	1.69	3.15
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	-0.70	0.68
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.32	-0.72	0.67

附件十一：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA/本次发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本次发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本次债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本次债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本次债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

## 附件十二：企业主体及长期债券用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。