（上接A20版）

发行人负债结构主要以流动负债为主。截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人流动负债占总负债的比例分61.07%、63.39%和71.65%，非流动负债占总负债的比例分别为38.93%、36.61%和28.35%。截至2017年末，发行人非流动负债较2016年末增加857,382.12万元，增幅48.39%，主要系公司业务发展导致长期借款的增加。截至2018年末，发行人流动负债较2017年末增加3,004,377.29万元，增幅65.99%，主要系预收房款增加以及一年内到期的非流动负债增加。

（1）短期借款

截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人短期借款期末余额分别为109,100.00万元、316,640.50万元和286,042.00万元，占总负债的比例分别为2.40%、4.41%和2.71%，占流动负债的比例分别为3.93%、6.96%和3.79%。2017年末，公司短期借款账面价值316,640.50万元，较2016年末增加207,540.50万元，增长190.23%，主要系融侨（福州）置业有限公司借入20,000.00万元保证借款、扬州金辉置业有限公司借入37,901.00万元保证借款、重庆金辉长江房地产有限公司借入92,000.00万元保证借款、融侨（福州）置业有限公司借入135,000.00万元抵押及保证借款。2018年末，公司短期借款账面价值286,042.00万元，较2017年末减少30,598.50万元，降幅9.66%，主要系福州融侨置业偿还厦门银行借款96,000.00万元抵押及保证借款、平安银行40,000.00万元抵押及保证借款、扬州金辉置业偿还平安银行37,901.00万元保证借款。

最近三年末，发行人短期借款构成情况如下表所示：

表4-18最近三年末发行人短期借款构成情况

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
保证借款	85,100.00	29.75%	149,901.00	47.34%	–	–
质押及保证借款	47,020.00	16.44%	2,980.00	0.94%	–	–
抵押及保证借款	89,530.00	31.30%	135,000.00	42.64%	93,500.00	85.70%
质押及抵押及保证借款	64,392.00	22.51%	28,759.50	9.08%	15,600.00	14.30%
合计	286,042.00	100.00%	316,640.50	100.00%	109,100.00	100.00%

发行人的短期借款主要为抵押借款及保证借款。截至2018年12月31日，发行人短期借款中抵押及保证借款比重为31.30%，质押及抵押及保证借款比重为22.51%。

（2）应付票据及应付账款

①应付票据

2016年末、2017年末和2018年末，公司应付票据账面价值分别为55,377.17万元、58,809.50万元和60,000.00万元，占负债总额的比重分别为1.22%、0.82%和0.57%。2017年末，公司的应付票据余额58,809.50万元，较2016年末增加3,432.33万元，增幅6.20%，主要系公司本期使用票据进行结算的金额和公司增加，其中扬州金辉置业应付票据4,400.00万元、扬州融辉置业应付票据4,250.00万元、西安金辉融宇应付票据3,405.40万元以及上海天萃地产应付票据1,500.00万元。2018年末，公司的应付票据余额60,000.00万元，较2017年末增加1,190.50万元，增幅2.02%，变化幅度不大。

②应付账款

发行人应付账款主要系工程款和货款等。截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人应付账款期末账面价值分别为437,116.45万元、383,984.48万元和580,861.03万元，占总负债的比重分别为9.60%、5.35%和5.51%。2017年末，公司的应付账款账面价值383,984.48万元，较2016年末下降5,131.97万元，降幅12.16%。主要系因为本期公司支付了淮安二期项目的土地款64,801.58万元。2018年末，公司的应付账款账面价值580,861.03万元，较2017年末增加196,876.55万元，增幅51.27%。主要系期末根据工程进度确认的暂估应付账款增加所致。

（3）预收款项

发行人预收款项主要包括预收房款、预收物业费、预收租金等。其中预收房款系客户在签订了商品房销售合同，但未达到商品房销售收入确认条件时已经支付给公司的购房款所形成的公司负债。在项目竣工并向客户办理交付手续时，相应的预收款项结转为主营业务收入。截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人预收款项期末账面价值分别为1,403,143.39万元、2,251,085.68万元和4,130,928.21万元，占总负债的比例分别为30.83%、31.34%和39.16%，占流动负债的比例分别为50.48%、49.45%和54.66%。2017年末，公司的预收账款账面价值2,251,085.68万元，较2016年末增加847,942.29万元，增幅60.43%，主要原因是重庆长江地产金辉城项目、苏州辉耀地产优步水岸项目等本期开盘销售取得的预收房款金额较大，且上述项目尚未达到收入确认条件，造成预收账款余额增长。2018年末，公司的预收账款账面价值4,130,928.21万元，较2017年末增加1,879,842.53万元，增幅83.51%，主要系天津融辉投资-湖岸花园项目、西安辉盛地产-金辉高新云璟项目、西安博朗地产-世界城项目等本期开盘销售取得的预收房款金额较大，且上述项目尚未达到收入确认条件，造成预收账款余额增长。

最近三年末，发行人预收款项构成情况如下表所示：

表4-19最近三年末发行人预收款项构成情况

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
预收房款	4,117,643.95	99.68%	2,236,198.48	99.34%	1,396,536.93	99.46%
预收物业费和其他	13,284.26	0.32%	14,887.20	0.66%	7,606.46	0.54%
合计	4,130,928.21	100.00%	2,251,085.68	100.00%	1,403,143.39	100.00%

最近三年末，发行人预收房款期末账面价值分别为1,396,536.93万元、2,236,198.48万元和4,117,643.95万元，占预收款项的比例始终保持在99%以上。

（4）其他应付款

应付利息

2016年末、2017年末和2018年末，公司应付利息账面价值分别为33,910.43万元、35,876.42万元和47,180.45万元，占负债总额的比例分别为0.75%、0.50%和0.45%。应付利息主要是公司按照合计归属期间计提的银行、其他金融机构和债券利息。2017年末，公司应付利息账面价值35,876.42万元，较2016年末增加1,965.99万元，增幅5.80%，主要系因为有息负债余额增长、相应产生的应计利息增加所致。2018年末，公司应付利息账面价值47,180.45万元，较2017年末增加11,304.03万元，增幅31.51%，主要系有息负债余额增长，相应产生的应计利息增加所致。

②其他应付款

截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人其他应付款期末账面价值分别为299,497.65万元、655,255.16万元和636,770.05万元，占总负债的比例分别为6.58%、9.12%和6.04%，占流动负债的比例分别为10.78%、14.39%和8.43%。2017年末，公司其他应付款账面价值655,255.16万元，较2016年末增加355,757.52万元，增长118.78%，主要系南京乾景房地产开发有限公司、苏州辉耀弘阳置业有限公司、福清金辉置业有限公司、苏州融辉置业有限公司、福州金辉居业房地产有限公司按照各自股东现有的股权比例向股东方上缴资金，以及少数股东为合作项目提供的股东借款增加所致。2018年末，公司其他应付款账面价值636,770.05万元，较2017年末减少18,485.11万元，降幅2.82%，变动幅度不大。

发行人其他应付款主要由关联方往来、预提土地增值税、外部单位往来款和购房定金等构成。最近三年末，发行人其他应付款构成情况如下：

表4-20最近三年末发行人其他应付款构成情况

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
关联方往来	281,143.80	44.15%	327,416.03	49.97%	187,112.84	62.48%
预提土地增值税	41,196.25	6.47%	37,845.83	5.78%	37,762.33	12.61%
外部单位往来款	181,939.58	28.57%	218,532.57	33.35%	14,002.53	4.68%
购房意向金	31,493.74	4.95%	17,043.65	2.60%	26,228.54	8.76%
押金及质保金	27,414.71	4.31%	21,998.10	3.36%	21,180.49	7.07%
应付股权转让款	57,230.21	8.99%	19,678.98	3.00%	5,000.00	1.67%
代收代付款项	16,351.76	2.57%	12,740.01	1.94%	8,210.92	2.74%
合计	636,770.05	100.00%	655,255.16	100.00%	299,497.65	100.00%

最近三年末，发行人其他应付款的账龄结构如下：

表4-21最近三年末发行人其他应付款的账龄结构

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内	419,978.44	65.96%	562,496.55	84.32%	294,497.65	98.33%
1-2年	216,791.61	34.05%	102,758.61	15.68%	–	–
2-3年	–	–	–	–	–	–
3年以上	–	–	–	–	5,000.00	1.67%
合计	636,770.05	100.00%	655,255.16	100.00%	299,497.65	100.00%

截至2018年12月31日，发行人其他应付款金额前五名债权人欠款金额合计为272,654.49万元，占其他应付款余额的42.80%，主要明细情况如下：

表4-22截至2018年末发行人其他应付款金额前五名债权人情况

单位：万元

客户名称	款项性质	金额	占比
重庆金佳禾房地产开发有限公司	关联方往来	130,021.37	20.41%
安徽梁和商业管理有限公司	外部单位往来款	40,304.37	6.33%
陕西枫鹤房地产开发有限公司	股权转让款	35,907.96	5.64%
各税务机关	预提土地增值税	34,022.78	5.34%
北京金科弘信置业有限公司	外部单位往来款	32,398.00	5.09%
合计		272,654.49	42.80%

（5）一年内到期的非流动负债

发行人一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人一年内到期的非流动负债期末余额分别为334,301.56万元、699,727.40万元和1,553,133.96万元，占总负债的比例分别为7.34%、9.74%和14.72%，占流动负债的比例分别为12.03%、15.37%和20.55%。2017年末，公司一年内到期的非流动负债699,727.40万元，较2016年末增加365,425.85万元，增幅109.31%，主要系公司债权融资计划（第一期）、债权融资计划（第二期）以及部分长期借款将于一年内到期，分类至一年内到期的非流动负债所致。2018年末，公司一年内到期的非流动负债1,553,133.96万元，较2017年末增加853,406.56万元，增幅121.96%，主要系公司部分抵押及保证借款、保证借款以及非公开发行2016年公司债券（第一期）、（第二期）、（第三期）、金辉大厦资产支持专项计划部分本金等分别将于一年内到期，分类至一年内到期的非流动负债所致。

（6）长期借款

截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人长期借款期末余额分别为747,850.00万元、1,717,350.80万元和1,605,484.70万元，占总负债的比例分别为16.43%、23.91%和15.22%，占非流动负债的比例分别为42.20%、65.31%和53.68%。2017年末，公司长期借款账面价值1,717,350.80万元，较2016年末增加969,500.80万元，增长129.64%，主要系融侨（福州）置业有限公司、重庆金辉长江房地产有限公司、上海天萃房地产开发有限公司等公司本年度经营发展需要，新增质押及抵押及保证借款41.14亿元，新增抵押及保证借款76.30亿元，新增质押及保证借款10.70亿元。2018年末，公司长期借款账面价值1,605,484.70万元，较2017年末减少111,866.10万元，降幅6.51%，主要系公司转入一年内到期的非流动负债的长期借款增加所致。

最近三年末，发行人长期借款构成情况如下表：

表4-23最近三年末发行人长期借款构成情况

单位：万元

项目	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
质押及抵押及保证借款	534,134.97	33.27%	642,966.00	37.44%	231,600.00	30.97%
抵押及保证借款	1,530,534.36	95.33%	1,463,437.80	85.21%	700,400.00	93.66%
质押及保证借款	309,700.00	19.29%	117,000.00	6.81%	10,000.00	1.34%
抵押借款	4,000.00	0.25%	8,500.00	0.49%	102,300.00	13.68%
保证借款	463,989.71	28.90%	27,500.00	1.60%	30,000.00	4.01%
减：一年内到期的长期借款	1,236,874.34	77.04%	542,042.00	31.56%	326,450.00	43.65%
合计	1,605,484.70	100.00%	1,717,350.80	100.00%	747,850.00	100.00%

（7）应付债券

2016年末、2017年末和2018年末，公司应付债券账面价值分别为797,305.07万元、641,529.66万元和1,034,255.27万元，占总负债的比例分别为7.52%、8.93%和9.81%。2017年末，公司应付债券账面价值641,529.66万元，较2016年末减少155,775.41万元，减少19.54%，主要系债权融资计划（第一期）、债权融资计划（第二期）即将到期转入一年内到期的非流动负债科目，并且公司到期偿还了部分ABS资产支持专项计划。2018年末，公司应付债券账面价值1,034,255.27万元，较2017年末增加392,725.61万元，增加61.22%，主要系公司发行的非公开发行2018年公司债（第一期）、（第二期）、（第三期）、购房尾款资产支持专项计划以及金辉大厦资产支持专项计划所致。截至2018年末，发行人应付债券构成情况如下表所示：

表4-24最近2018年末发行人应付债券构成情况

单位：万元

项目	2018年末
公开发行2016年公司债券（第一期）	49,983.56
公开发行2016年公司债券（第二期）	149,904.16
公开发行2016年公司债券（第三期）	99,941.92
非公开发行2016年公司债券（第一期）	59,868.90
非公开发行2016年公司债券（第二期）	150,019.34
非公开发行2016年公司债券（第三期）	90,000.00
ABS资产支持专项计划	43,206.89
非公开发行2018年公司债（第一期）	99,707.50
非公开发行2018年公司债（第二期）	169,670.48
非公开发行2018年公司债（第三期）	39,960.00
购房尾款资产支持专项计划	101,486.48
金辉大厦资产支持专项计划	296,766.67
减：一年内到期的应付债券	316,259.62
合计	1,034,255.27

表4-25 2018年末发行人应付债券增减变动

单位：万元

债券名称	面值	起息日	债券期限	发行金额
公开发行2016年公司债券（第一期）	50,000.00	2016.1.13	3+2年	50,000.00
公开发行2016年公司债券（第二期）	150,000.00	2016.3.23	3+2年	150,000.00
公开发行2016年公司债券（第三期）	100,000.00	2016.4.25	3+2年	100,000.00
非公开发行2016年公司债券（第一期）	60,000.00	2016.5.5	3年	60,000.00
非公开发行2016年公司债券（第二期）	150,000.00	2016.7.5	2+1年	150,000.00
非公开发行2016年公司债券（第三期）	90,000.00	2016.9.5	2+1年	90,000.00
ABS资产支持专项计划	60,000.00	2016.11.3	3+3年	60,000.00
债权融资计划（第一期）	80,000.00	2016.11.2	1+1年	80,000.00
债权融资计划（第二期）	70,000.00	2016.11.9	1+1年	70,000.00
非公开发行2018年公司债（第一期）	100,000.00	2018.4.23	2+1年	100,000.00
非公开发行2018年公司债（第二期）	170,000.00	2018.9.28	1+1+1年	170,000.00
非公开发行2018年公司债（第三期）	40,000.00	2018.11.5	2+1年	40,000.00
购房尾款资产支持专项计划	102,000.00	2018.4.26	2年3个月	102,000.00
金辉大厦资产支持专项计划	300,000.00	2018.9.27	18年	300,000.00
合计	1,522,000.00	–	–	1,522,000.00

（续）

债券名称	2018年1月1日	本期发行	按面值计提利息	偿折价摊销	本年偿还	2018年12月31日
公开发行2016年公司债券（第一期）	49,894.49	–	–	179.07	–	49,983.56
公开发行2016年公司债券（第二期）	149,590.49	–	–	313.67	–	149,904.16
公开发行2016年公司债券（第三期）	99,767.77	–	–	174.14	–	99,941.92
非公开发行2016年公司债券（第一期）	59,532.28	–	–	336.62	–	59,868.90
非公开发行2016年公司债券（第二期）	149,833.94	–	–	185.41	–	150,019.34
非公开发行2016年公司债券（第三期）	89,822.09	–	–	177.91	–	90,000.00
ABS资产支持专项计划	51,554.62	–	–	351.27	8,700.00	43,205.89
债权融资计划（第一期）	79,631.67	–	–	368.33	80,000.00	–
债权融资计划（第二期）	69,677.71	–	–	322.29	70,000.00	–
非公开发行2018年公司债（第一期）	–	99,550.00	–	157.50	–	99,707.50
非公开发行2018年公司债（第二期）	–	169,626.00	–	44.48	–	169,670.48
非公开发行2018年公司债（第三期）	–	39,960.00	–	–	–	39,960.00
购房尾款资产支持专项计划	–	101,215.00	–	271.48	–	101,486.48
金辉大厦资产支持专项计划	–	298,800.00	–	66.67	2,100.00	296,766.67
小 计	799,215.07	709,151.00	–	2,948.82	160,800.00	1,350,514.89
减：一年内到期的应付债券	157,685.40	–	–	–	–	316,259.62
合计	641,529.66	709,151.00	–	2,948.82	160,800.00	1,034,255.27

发行人公开发行2016年公司债券（第一期、第二期、第三期）为实名制记账式公司债券，债券期限5年，在债券存续前3年票面年利率分别为7.23%、6.5%、6.5%，本债券为无担保债券。附第3年期末发行人调整票面利率选择权，发行人赎回选择权及投资者回售选择权。

发行人非公开发行2016年公司债券（第一期、第二期、第三期），债券期限3年，采用固定利率形式，在债券存续期内票面年利率7.5%、7.4%、6.6%，本债券为无担保债券。其中第二期附第2年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权及投资者回售选择权，第三期附第2年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

发行人北京锦江物业服务有限公司发行的ABS资产支持专项计划，债券期限6年，总募集金额6.7亿（其中优先级债券6亿，次级债券7千万由发行人北京锦江物业服务有限公司认购），优先级投资债券按照市场利率执行，次级债券不设预期收益率。本债券优先级部分存在第3年末原始权益人回购、证券持有人回售的选择权，本债券由本公司作为差额支付承诺人，成本负担承诺人。

发行人北京居业置业有限公司发行的2016年债权融资计划（第一期、第二期），期限2年，票面利率5.1%，本债权融资计划由发行人担保保证，由北京居业置业有限公司下的“北望金辉大厦”提供抵押。

发行人非公开发行的2018年公司债券（第一期、第二期、第三期）为实名制记账式公司债券，债券期限3年，已于2018年4月23日发行，其募集资金人民币31亿元，票面利率为7.50%、7.40%、7.50%，本债券为无担保债券。其中第二期附第1年末和第2年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，第三期附第2年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

发行人发行的购房尾款资产支持专项计划，债券期限2年3个月，本专项计划于2018年4月26日成立，总募集金额12亿（其中优先A级债券8亿，优先B级债券2亿2，次级债券1.8亿由发行人认购），优先A级债券预期收益率7.2%，优先B级债券预期收益率8.2%，次级债券不设预期收益率。

发行人北京居业置业有限公司发行的CMBS资产支持专项计划，期限18年，总募集金额32亿（其中优先级债券30亿，次级债券2亿由本公司认购），优先级投资人均协议约定利率执行，次级债券不设预期收益率。本债权融资计划由北京居业置业有限公司100%的股权，及北望金辉大厦商业物业所享有的租金收入提供质押，由北望金辉大厦中的53套房提供抵押，由发行人作为差额支付承诺人、售后及赎回承诺人、必备金补足承诺人、运营流动性支持承诺人。

3、现金流量情况分析

最近三年，发行人现金流量情况如下表所示：

表4-26最近三年发行人现金流量情况

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	294,978.25	-972,691.56	189,001.60
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	3,834,633.18	2,086,203.05	1,789,254.43
收到其他与经营活动有关的现金	1,156,344.15	1,075,568.57	704,357.45
购买商品、接受劳务支付的现金	2,848,189.03	2,423,046.12	1,072,322.16
支付其他与经营活动有关的现金	1,426,227.18	1,398,925.18	967,138.68
投资活动产生的现金流量净额	-292,224.09	-363,369.69	-219,595.95
筹资活动产生的现金流量净额	880,576.96	1,251,925.72	338,254.01
现金及现金等价物净增加额	883,331.11	-84,135.53	307,681.65
期末现金及现金等价物余额	1,347,804.64	464,473.53	548,609.06

（1）经营活动产生的现金流量

最近三年，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为189,001.60万元-972,691.56万元和294,978.25万元，呈波动趋势，主要系支付新增土地储备价款及房地产项目开发的工程款增加所致。2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，主要是因为随着业务规模的扩大，本期购买土地支付土地款以及工程款支付大幅增加。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，主要是因为当期签约销售规模大幅增加，且销售回款情况较好。

最近三年，发行人经营活动现金流入分别为2,493,612.88万元、3,161,761.62万元和4,989,977.33万元，整体呈上升趋势。最近三年，发行人经营活动现金流出分别为2,304,611.28万元、4,134,453.17万元和4,694,999.08万元，公司报告期内的现金流出主要是支付新增土地储备价款及房地产项目开发的工程款。目前，发行人已完成了在西安、重庆、福州、扬州等近30个城市的战略布局，为公司持续稳健发展打下坚实基础。房地产项目开发需要历经土地储备、开发建设、销售、交付使用等多个环节，经营周期较长。发行人现有部分项目尚处于前期规划设计和建设投入期，未来相关项目进入销售回款阶段后，将为公司经营活动现金流进一步提供有力支撑。

（2）投资活动产生的现金流量

最近三年，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-219,566.95万元、-363,369.69万元和-292,224.09万元。

最近三年，发行人分别实现投资活动现金流入969,058.25万元、140,306.62万元和193,639.55万元，最近三年，发行人分别实现投资活动现金流出1,188,625.20万元、503,676.31万元和485,863.64万元。最近三年，公司投资活动产生的现金流量均为负主要是因为随着取得土地成本的持续上升，为了降低经营风险，公司调整了业务经营模式，更多的采用与其他开发商共同经营的方式，通过成立合营公司或者收购公司股权来实现自身的业务扩张。

（3）筹资活动产生的现金流量

最近三年，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为338,250.01万元、1,251,925.72万元和880,576.96万元。

2016年，发行人筹资活动产生的现金流量净额为338,250.01万元，主要是因为当年发行公募及私募公司债券、资产支持专项融资计划以及债权融资计划等筹集资金增加。2017年度，公司筹资活动产生的现金流量净额为1,251,925.72万元，主要是因为公司经营发展规模扩大，因而增加了对金融机构的长期借款和短期借款。2018年度，公司筹资活动产生的现金流量净额为880,576.96万元，主要是因为公司经营发展规模扩大，一方面增加了公司债及资产证券化产品的发行规模；另一方面公司当期到期债券规模较大，用于偿还债务支付的现金较多。

4、偿债能力

（1）主要偿债能力指标分析

（1）主要偿债能力指标分析

最近三年，发行人主要偿债能力指标如下表所示：

表4-27最近三年发行人主要偿债能力指标

偿债能力指标	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
流动比率	1.40	1.56	1.62
速动比率	0.42	0.47	0.47
资产负债率	85.46%	83.17%	80.20%
扣除预收账款的负债率	51.99%	57.10%	55.47%
债务偿债力指标	2018年度	2017年度	2016年度
EBIT（万元）	338,096.69	315,288.30	303,904.02
EBITDA（万元）	343,644.13	320,117.68	307,797.91
EBIT利息保障倍数（倍）	1.10	1.46	1.96
EBITDA利息保障倍数（倍）	1.12	1.48	1.99

从短期偿债能力指标来看，截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人流动比率分别为1.62、1.56和1.40，速动比率分别为0.47、0.47和0.42。发行人的流动比率和速动比率基本维持在稳定水平。

从长期偿债能力指标来看，截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，发行人资产负债率分别为80.20%、83.17%和85.46%，发行人扣除预收账款后的资产负债率分别为55.47%、57.10%和51.99%。总体来看，发行人资产负债率保持在较高水平，这主要是因为一方面发行人房地产开发与销售业务形成较大规模的预收房款，预收款项余额较高；另一方面，发行人主要通过银行借款、信托融资等债务融资方式筹集资金，导致负债规模快速增长。

2016年度、2017年度和2018年度，发行人EBIT利息保障倍数分别为1.96倍、1.46倍和1.10倍，EBITDA利息保障倍数分别为1.99倍、1.48倍和1.12倍。随着公司在全国不断发展，进驻城市数量的增多，经营规模不断扩大，有息负债逐步增加，因此报告期内利息保障倍数有所下降。

（2）有息负债情况

截至2018年12月31日，发行人有息负债余额为4,478,915.93万元，期限结构如下表所示：

表4-28截至2018年12月31日发行人有息负债期限结构

单位：万元

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	有息负债合计
1年以内	286,042.00	1,553,133.96	–	–	1,839,175.96
1-3年	–	–	1,559,602.76	754,443.77	2,314,046.53
3年以上	–	–	45,881.94	279,811.50	325,693.44
合计	286,042.00	1,553,133.96	1,605,484.70	1,034,255.27	4,478,915.93

总体来看，发行人有息负债期限相对较短，主要是因为发行人取得的银行贷款主要系房地产开发贷款，期限通常为2-3年。

截至2018年12月31日，发行人有息负债担保方式结构如下表所示：

表4-29截至2018年12月31日发行人有息负债担保方式结构

单位：万元

项目	短期借款	一年到期的非流动负债	长期借款	应付债券	有息负债合计
质押及抵押及保证借款	64,392.00	278,034.97	256,100.00	–	598,526.97
抵押借款	89,530.00	–	4,000.00	–	93,530.00
抵押及保证借款	89,530.00	700,328.36	830,206.00	–	1,620,064.36
保证借款	85,100.00	153,811.01	310,178.70	–	549,089.71
质押及保证借款	47,020.00	104,700.00	206,000.00	–	356,720.00
其他	–	316,259.62	–	1,034,255.27	1,350,514.89
合计	286,042.00	1,553,133.96	1,605,484.70	1,034,255.27	4,478,915.93

（3）融资渠道分析

发行人资信情况良好，与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，持续获得其授信支持。

根据发行人相关授信银行授信系统的查询结果，截至2018年12月31日，发行人获得工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等主要商业银行的授信总额度合计为610.08亿元，其中已使用授信额度287.56亿元，未使用授信余额322.52亿元。

5、营运能力分析

最近三年，发行人主要营运能力指标如下表所示：

表4-30最近三年发行人主要营运能力指标

营运能力指标	2018年度	2017年度	2016年度
应收账款周转率（次/年）	104.69	93.37	131.81
存货周转率（次/年）	0.17	0.19	0.48
总资产周转率（次/年）	0.15	0.17	0.37

发行人对客户销售通常采取预售模式，应收账款主要为房屋的销售分期款，应收账款规模相对较小，同时发行人对应收账款的管理控制较为严格，因此应收账款周转率保持在较高水平。最近三年，发行人应收账款周转率分别为131.81、93.37和104.69。报告期内，公司销售的房产类型较为单一，基本都是普通商品住宅（含底商），公司结转收入的条件之一便是客户需要缴清全部款项，故在同等收入规模下，应收账款的余额较小。

最近三年，发行人存货周转率分别为0.48、0.19和0.17。最近两年，公司存货周转率大幅下降，主要是因为公司大幅增加土地储备，导致存货增长，同时成本规模有所下降，导致存货周转率下降。

6、盈利能力分析

最近三年，发行人利润表主要科目情况如下表所示：

表4-31最近三年发行人利润表主要科目情况

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	1,608,734.78	1,237,790.48	1,797,076.48
减：营业成本	1,070,376.96	790,367.76	1,331,191.95
税金及附加	94,638.18	102,928.51	146,687.49
销售费用	69,097.79	45,784.16	45,897.30
管理费用	72,479.58	53,559.79	38,563.33
财务费用	53,824.44	32,289.00	22,657.34
资产减值损失	3,919.86	-1,918.31	-9,226.83
投资收益	-8,598.61	41,236.97	5,706.44
营业利润	293,426.17	286,403.90	236,379.66
利润总额	288,409.88	284,213.10	236,617.15
净利润	227,015.56	226,585.78	222,982.44
归属于母公司所有者的净利润	209,664.94	215,024.02	185,159.14

（1）营业收入分析

发行人的营业收入主要来自于房地产销售、物业收入、出租收入等。最近三年，发行人营业收入构成情况如下表所示：

表4-32最近三年发行人营业收入构成情况

单位：万元、%

项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	1,583,484.30	98.43	1,211,200.03	97.85	1,793,116.84	99.78
房地产销售	1,510,469.87	93.89	1,163,386.22	93.99	1,760,963.57	97.99
物业管理	44,861.76	2.79	34,921.04	2.82	27,640.51	1.54
物业出租	28,152.68	1.75	12,893.78	1.04	4,512.76	0.25
其他业务收入	25,250.48	1.57	26,590.45	2.15	3,961.64	0.22
营业收入合计	1,608,734.78	100.00	1,237,790.48	100.00	1,797,078.48	100.00

最近三年，发行人分别实现营业收入1,797,078.48万元、1,237,790.48万元和1,608,734.78万元。最近三年，发行人主营业务收入占比持续保持在97%以上；其他业务收入比重较小。发行人主营业务包括房地产销售、物业管理和物业出租，其中又以房地产销售收入最为突出。最近三年，发行人房地产销售收入分别为1,760,963.57万元、1,163,386.22万元和1,510,469.87万元，占营业收入的比重分别为97.99%、93.99%和93.89%。2017年公司房地产销售业务收入1,163,386.22万元，比上年同期减少597,568.35万元，降幅33.93%。主要系（1）房地产销售收入由于存在结转周期，公司2017年营业收入主要是2015年签约销售收入集中结转而来，而2015年房地产行业景气度较低，公司整体房地产签约销售增长较为疲软；（2）公司2015年销售项目中合作开发类项目占比较大，相关项目产生的收入未纳入公司营业收入合并范围，而是以投资收益的形式为公司贡献利润。公司2018年主营业务收入已开始回升，当年签约销售金额也同比实现增长，预计公司未来主营业务收入将进一步提升。

最近三年，发行人房地产销售收入分地区构成情况如下表所示：

表4-33最近三年发行人房地产销售收入分地区构成情况

单位：万元、%

地区名称	2018年度		2017年度		2016年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例
成都	3,309.29	0.22	13,369.65	1.15	13,645.66	0.77
福清	13,414.84	0.89	94,580.82	8.13	108,981.16	6.19
福州	320,899.42	21.25	148,248.80	12.74	400,381.09	22.74
合肥	1,268.75	0.08	2,633.18	0.23	2,856.58	0.16
淮安（三线）	31,758.15	2.10	15,906.76	1.37	75,033.31	4.26
句容	188,724.38	12.49	4,829.42	0.42	89,934.34	5.10
连云港（三线）	145,738.16	9.65	77,469.15	6.66	79,080.22	4.49
上海	88,467.61	5.86	5,682.84	0.49	147,932.56	8.40
沈阳	6,027.10	0.40	56,571.56	4.86	211,472.06	12.01
苏州	127,992.90	8.47	202,209.62	17.38	7,115.00	0.40
无锡（三线）	–	–	68.10	0.01	18,722.47	1.06
西安	134,171.32	8.88	291,763.83	25.08	331,598.06	18.83
盐城（三线）	62,549.96	4.14	487.09	0.04	22,553.96	1.28
扬州（三线）	132,732.51	8.79	72,684.46	6.25	32,203.76	1.83
重庆	248,195.22	16.43	176,898.95	15.21	219,574.36	12.47
长沙	5,200.27	0.34	–	–	–	–
合计	1,510,469.87	100.00	1,163,386.22	100.00	1,760,963.57	100.00

从地区销售构成看，福州、福清、重庆和西安地区销售占有较大比重。上述地区收入合计占比在2016-2017年均在60%以上，2016年以来，公司在苏州、扬州、上海、沈阳等地区的业务比重有所上升，公司在上述地区的经营成果较为显著，2018年福州、福清