



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 四川蓝光发展股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

|             |
|-------------|
| 评定等级及主要观点   |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 发债主体        |
| 偿债环境        |
| 财富创造能力      |
| 偿债来源与负债平衡   |
| 偿债能力        |



## 跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】003 号

大公国际资信评估有限公司通过对四川蓝光发展股份有限公司及“17 蓝光 MTN001”、“18 蓝光 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定四川蓝光发展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，“17 蓝光 MTN001”、“18 蓝光 MTN001”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

二〇二〇年三月十一日





## 评定等级

| 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         | 余额(亿元) | 年限(年)   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间  |
| 17 蓝光 MTN001 | 30     | 3 (3+N) | AAA    | AA+    | 2019.04 |
| 18 蓝光 MTN001 | 10     | 3 (3+N) | AAA    | AA+    | 2019.04 |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2019.9   | 2018     | 2017   | 2016   |
|-------------------|----------|----------|--------|--------|
| 总资产               | 1,827.18 | 1,508.81 | 952.45 | 733.65 |
| 所有者权益             | 357.56   | 270.93   | 190.48 | 140.10 |
| 总有息债务             | 649.02   | 576.89   | 353.92 | 277.04 |
| 营业收入              | 278.81   | 308.21   | 245.53 | 213.29 |
| 净利润               | 25.90    | 24.96    | 12.50  | 8.90   |
| 经营性净现金流           | -20.04   | 4.62     | 75.54  | -26.88 |
| 毛利率               | 26.01    | 27.75    | 25.04  | 24.97  |
| 总资产报酬率            | 2.21     | 2.61     | 2.32   | 2.46   |
| 资产负债率             | 80.43    | 82.04    | 80.00  | 80.90  |
| 债务资本比率            | 64.48    | 68.04    | 65.01  | 66.41  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -        | 1.35     | 1.05   | 0.94   |
| 经营性净现金流 / 总负债     | -1.48    | 0.46     | 11.15  | -5.16  |

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~9 月财务报表。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。2019 年 1~9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 王思明

评级小组成员: 贾月华

电话: 010-67413300

传真: 010-67313555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

四川蓝光发展股份有限公司(以下简称“蓝光发展”或“公司”)主要从事房地产开发、医药制造、现代服务业和其他业务。跟踪期内, 公司严密的数字化风控体系及远程视频监控系统, 提高公司管理能力和运营效率; 销售规模继续增长, 销售区域全国化布局不断完善; 土地储备规模仍较为充足, 为未来项目持续开发提供支持; 2019 年以来, 公司利润水平大幅提升, 盈利能力不断增强; 子公司四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司(以下简称“嘉宝股份”)在香港联合交易所(以下简称“香港联交所”)主板上市, 进一步拓宽公司融资渠道。同时, 新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业一季度开工及销售情况带来较大不确定性, 公司在三线及以下城市货值占比仍较高, 受限资产规模仍较大, 有息债务仍面临一定集中偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司在成都地区仍拥有较高的品牌认可度和较强的竞争实力, 严密的数字化风控体系及远程视频监控系统, 提高公司管理能力和运营效率;
- 2019 年以来, 公司销售规模继续增长, 销售区域分布不断扩大, 全国化布局不断完善, 为未来结算收入提供保证;
- 土地储备规模仍较为充足, 能够为未来项目的持续开发提供支持;
- 2019 年以来, 受结转项目规模扩大影响, 公司利润水平大幅提升, 盈利能力不断增强;
- 子公司嘉宝股份在物业服务行业处于较高地位, 其于 2019 年 10 月在香港联交所主板上市, 进一步拓宽公司融资渠道。

### 主要风险/挑战:

- 新型冠状病毒肺炎疫情的发展, 对房地产企业一季度开工及销售情况带来



较大不确定性；

- 截至 2019 年末，公司在三线及以下城市货值占比仍较高，需关注其后续销售和回款情况；
- 公司其他应收款客户集中度较高，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响；
- 截至 2019 年 9 月末，公司有息债务主要集中在未来 1~2 年内到期，仍面临一定集中偿付压力。





## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公报信房地产企业信用评级方法》，版本号 PF-FDC-2019-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素（权重）                  | 分数          |
|---------------------------|-------------|
| <b>要素一：偿债环境（12%）</b>      | <b>5.52</b> |
| （一）宏观环境                   | 5.05        |
| （二）行业环境                   | 4.50        |
| （三）区域环境                   | 7.00        |
| <b>要素二：财富创造能力（58%）</b>    | <b>6.01</b> |
| （一）产品与服务竞争力               | 6.16        |
| （二）盈利能力                   | 5.71        |
| <b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b> | <b>4.00</b> |
| （一）债务结构                   | 7.00        |
| （二）流动性偿债来源                | 4.00        |
| （三）清偿性偿债来源                | 1.00        |
| <b>调整项</b>                | <b>0.16</b> |
| <b>主体信用等级</b>             | <b>AAA</b>  |

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项简称         | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员       | 评级方法和模型            | 评级报告   |
|--------|--------------|------|------------|-------------|--------------------|--------|
| AA+/稳定 | 17 蓝光 MTN001 | AA+  | 2019/04/25 | 肖尧、张玥、徐欣    | 大公房地产企业信用评级方法（V.2） | 点击阅读全文 |
|        | 18 蓝光 MTN001 | AA+  |            |             |                    |        |
| AA+/稳定 | 17 蓝光 MTN001 | AA+  | 2017/10/16 | 王晶晶、宋莹莹、王梦晗 | 房地产行业信用评级方法（V.1）   | 点击阅读全文 |



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

根据大公承做的蓝光发展存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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。

本次跟踪评级为不定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

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（单位：亿元）**

| 债券简称         | 发行额度 | 发行期限                             | 募集资金用途       | 进展情况       |
|--------------|------|----------------------------------|--------------|------------|
| 17 蓝光 MTN001 | 30   | 2017. 11. 01~公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续 | 归还公司及下属子公司贷款 | 已按募集资金要求使用 |
| 18 蓝光 MTN001 | 10   | 2018. 03. 15~公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续 | 归还贷款和项目建设开发  | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

### （一）主体概况

蓝光发展前身系四川迪康科技药业股份有限公司（以下简称“迪康药业”），成立于 1993 年 5 月，原为成都迪康制药公司。2001 年，经股份制改组后的迪康药业在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600466.SH；2008 年 6 月，蓝光投资控股集团有限公司（以下简称“蓝光集团”）通过司法拍卖获得迪康药业 29.90% 的股份，成为公司控股股东。2015 年，公司通过非公开发行股份的方式，分别购买了控股股东蓝光集团、深圳市平安创新资本投资有限公司和杨铿持有的蓝光集团控股子公司四川蓝光和骏实业有限公司（以下简称“蓝光和骏”）75.31%、16.44%和 8.25% 的股份，并通过非公开发行人民币普通股（A 股）募集重组配套资金，此次资产重组完成后，迪康药业更名为蓝光发展，蓝光和骏实现借壳上市。截至 2019 年 9 月末，公司注册地址在成都高新区（西区），法定代表人为张巧龙<sup>1</sup>。

截至 2018 年末，公司注册资本 29.84 亿元，公司 2018 年股票期权激励计划首次授予股票期权第一个行权期可行权股票期权数量为 4,989.60 万份，行权方式为自主行权，行权期自 2019 年 6 月 19 日至 2020 年 5 月 8 日。截至 2019 年 9

<sup>1</sup> 2019 年 12 月 21 日，公司发布《关于公司总裁变动的公告》，公告显示张巧龙因公司整体工作安排原因辞去公司总裁（法定代表人）职务，公司聘任迟峰先生为公司总裁（法定代表人）。



月末，累计行权且完成股份过户登记 2,576 万股，行权后公司总股本由 29.84 亿股变更为 30.10 亿股<sup>2</sup>，蓝光集团持有公司股份 14.22 亿股，占公司总股本的 47.25%，为公司控股股东，杨铿持有蓝光集团 95.04% 股权，并直接持有公司 11.55% 股权，为公司实际控制人。公司股权结构清晰稳定，实际控制人任公司董事长，控股股东及实际控制人对公司管理和控制能力较强。

根据公司 2020 年 1 月 4 号公告，截至 2019 年末，公司累计行权且完成股份过户登记 2,840.80 万股，行权后公司总股本由 30.10 亿股变更为 30.13 亿股，蓝光集团持有公司股份 14.22 亿股，占公司总股本的 47.21%，累计质押公司总股数 8.54 亿股，占其所持公司股份总数的 60.06%，占公司总股本的 28.36%，控股股东所持公司股票质押比例较高。

## （二）公司治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》等法律法规及规范性文件的要求，结合公司的经营管理特点，建立了高效、务实和健全的法人治理结构。公司建立了股东大会、董事会、监事会的“三会”及经营管理层的法人治理结构，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1 名，独立董事 3 名，董事的选聘程序规范、透明，董事会向股东大会负责。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，监事会人数和人员构成符合法律、法规的要求。公司治理结构清晰，经营管理层权责明确，运作规范，为公司健康、快速发展提供了保障，切实保障了公司和股东的合法权益。

## （三）征信信息

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 2020 年 1 月 7 日，公司存在 3 笔欠息记录，欠息金额分别为 499.91 万元、1.96 万元和 6.05 万元，最近一笔结清日期为 2008 年 6 月 25 日，存在 1 笔关注类已结清贷款和 3 笔不良/违约类已结清贷款，涉及金额分别为 0.15 万元、0.45 万元、0.30 万元和 0.10 万元，均为 2008 年以前产生<sup>3</sup>。公司欠息记录及关注类、不良/违约类已结清贷款均是在公司借壳上市之前发生。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。

<sup>2</sup> 截至 2019 年 9 月末，公司股本变更尚未完成工商变更登记手续。

<sup>3</sup> 公司未提供相关说明。





## 偿债环境

2019 年以来，我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济中长期高质量发展走势不会因此改变；房地产市场融资渠道收紧，行业集中度逐年提升，中小型房企未来或将面临着一定的压力；受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变。

### （一）宏观政策环境

2019 年以来我国经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年春节期间突发的新型冠状病毒肺炎疫情固然会增加年内经济不确定性，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变。

2019 年以来，我国经济增速放缓，但整体而言继续表现良好，我国经济稳步进入了中高速增长的新常态新阶段。根据国家统计局初步核算数据，2019 年，我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，同比增长 6.1%，增速同比下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 7.05 万亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 38.62 万亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 53.42 万亿元，同比增长 6.9%，占国内生产总值的比重为 53.92%，高于第二产业 14.94 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019 年 12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策的积极作用不断显现。总的来看，2019 年以来，国民经济增速下行压力加大，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，2019 年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，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。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素。2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体而言，2019 年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、货币政策、产业政

<sup>4</sup> 国内生产总值按现价计算，增长速度按不变价计算。



策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

2020 年春节前后，我国突发新型冠状病毒肺炎疫情，短期内给我国经济带来较大困难和挑战。本次疫情对旅游、餐饮、娱乐和零售等行业冲击较大，短期内需求大幅承压；同时基建、房地产等行业受疫情背景下人流管控影响，面临不同程度延迟复工局面，对年内行业收入确认造成影响。从地区来看，此次疫情对重灾区湖北省经济影响较大，预计将拉低湖北地区一季度经济增速并放缓全国经济增长。为应对疫情风险，政府各部门相继发布支持政策，财政部要求加大对受疫情影响个人和企业的创业担保贷款贴息支持力度、优化对受疫情影响企业的融资担保服务；证监会宣布疫情防控期间到期的公司债券将设立绿色通道支持发新还旧；中国人民银行 2 月 3 日开展 1.20 万亿元公开市场逆回购操作投放资金。我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力攻关期。本次疫情固然增加了年内经济不确定性，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”仍是我国经济工作以及各项政策重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略实施以及对外开放力度不断加大，我国经济基本面有望长期向好发展。



## （二）行业环境

2019 年以来，房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，该基调不断被重申；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。2018 年调控政策的一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督管理检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，中华人民共和国住房和城乡建设部等七部委也对北京、上海等 30 个城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。2018 年 12 月，住房和城乡建设工作会议和中央经济会议在京召开，确定 2019 年房地产政策调控的主体基调为坚持“住房不炒”，以“稳”为主，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，坚持因城施策、分类指导，落实城市主体责任。2019 年 4 月，中共中央政治局会议重申房地产调控总基调，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。2019 年 7 月，中共中央政治局会议在坚持总基调的基础上，提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年以来，我国房地产政策主体基调不变，且不断被重申，房地产调控政策保持稳定。

融资方面，2018 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 16.6 万亿元，同比增长 6.4%，增幅继续收窄，房地产融资渠道收紧；同期，房企融资规模维持高位，综合融资成本同比提高约 1~3 个百分点，融资成本不断上升。受此影响，房地产企业不断探索创新融资模式，海外债规模也随之上升，2018 年房地产 ABS/ABN 产品共 260 支，总发行规模 1,059.07 亿元，同比增长 70.51%；同期，国内房地产企业发行海外债 116 支，融资规模约为 484.55 亿美元，同比上升 15.53%，平均利率为 7.72%，同比上升 1.40 个百分点；其中票面利率超过 10.00% 的有 20 支，而 2017 年仅 1 支。2019 年 8 月末，国内房地产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率



为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。整体来看，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来房企仍将面临一定的融资压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2018 年初，部分城市为引进人才放宽落户门槛限制，同时，棚改货币化政策使得三四线城市房价大幅上涨，造成 2018 年上半年销售面积和销售金额增速有所上升。随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年前三季度，全国商品房销售金额 11.15 万亿元，同比增长 7.1%，增速同比下降 6.2 个百分点，商品房销售面积 11.92 亿平方米，同比下降 0.10%。

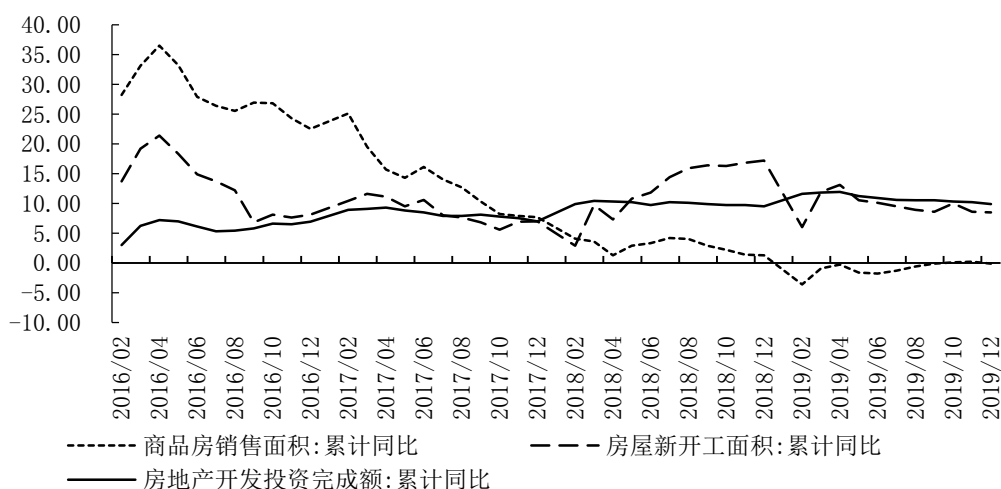


图 1 2016 年 2 月至 2019 年 12 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~12 月，全国房地产开发投资 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，其中，住宅投资 9.71 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.45%。





我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 3 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3~5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企一季度开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

在新型冠状病毒肺炎的影响下，房地产行业最先受到影响的指标可能为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，已经有超过 110 个城市发布了应对新型冠状病毒肺炎疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，后续销售和新开工或可恢复。

从政策走势上来看，受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次新型冠状病毒肺炎疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。



## 财富创造能力

房地产开发业务仍是公司收入和利润的主要来源；2019 年以来，公司营业收入和毛利润均保持同比增长。

公司主要从事房地产开发、医药制造、现代服务业和其他业务，其中房地产开发业务板块收入占比维持在 90%以上，利润占比维持在 80%以上，是公司收入和利润的主要来源；医药制造业务主要是医药制造和 3D 生物打印业务；现代服务业主要是物业服务；其他业务收入主要是商业地产的处置收益<sup>5</sup>。2018 年，公司营业收入和毛利润保持同比增长，毛利率同比增加 2.71 个百分点。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目                 | 2019 年 1~9 月 |        | 2018 年 |        | 2017 年 |        | 2016 年 |        |
|--------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                    | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入               | 278.81       | 100.00 | 308.21 | 100.00 | 245.53 | 100.00 | 213.29 | 100.00 |
| 房地产开发 <sup>6</sup> | 260.00       | 93.25  | 284.87 | 92.43  | 229.16 | 93.33  | 199.91 | 93.73  |
| 医药制造               | 6.94         | 2.49   | 10.12  | 3.28   | 7.82   | 3.19   | 5.53   | 2.59   |
| 现代服务业              | 10.88        | 3.90   | 10.27  | 3.33   | 6.58   | 2.68   | 4.44   | 2.08   |
| 其他                 | 1.00         | 0.36   | 2.94   | 0.95   | 1.97   | 0.80   | 3.41   | 1.60   |
| 毛利润                | 72.52        | 100.00 | 85.53  | 100.00 | 61.47  | 100.00 | 53.27  | 100.00 |
| 房地产开发              | 63.79        | 87.96  | 72.94  | 85.28  | 52.03  | 84.64  | 46.14  | 86.62  |
| 医药制造               | 4.73         | 6.52   | 7.43   | 8.69   | 5.36   | 8.72   | 3.26   | 6.13   |
| 现代服务业              | 3.62         | 4.99   | 3.61   | 4.22   | 2.84   | 4.62   | 1.93   | 3.61   |
| 其他                 | 0.39         | 0.53   | 1.55   | 1.81   | 1.24   | 2.02   | 1.94   | 3.64   |
| 毛利率                | 26.01        |        | 27.75  |        | 25.04  |        | 24.97  |        |
| 房地产开发              | 24.53        |        | 25.60  |        | 22.70  |        | 23.08  |        |
| 医药制造               | 68.20        |        | 73.42  |        | 68.49  |        | 59.05  |        |
| 现代服务业              | 33.24        |        | 35.15  |        | 43.22  |        | 43.47  |        |
| 其他                 | 38.66        |        | 52.72  |        | 62.94  |        | 56.77  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

从具体业务来看，受结转的房地产项目规模增加影响，2018 年，房地产开发营业收入和毛利润保持同比增长，毛利率同比增加 2.90 个百分点，主要是结算均价提高所致；医药制造营业收入和毛利润保持同比增长，主要是公司加大市场开发、拓展销售渠道增加产品销量所致，毛利率同比增加 4.93 个百分点，仍处于较高水平；现代服务业营业收入和毛利润保持同比增长，主要是公司物业管理多元化业务扩张模式取得成效，委托管理项目增加所致，毛利率同比减少 8.07 个百分点，主要是新收购公司的物业管理费毛利率较低所致；同期，公司其他业

<sup>5</sup> 公司在 2004 年以前近 10 年时间内主要从事商业地产开发，积累了较多的商业自持物业，自 2013 年开始，出于资金需求及商业资产价值周期，公司加大对处于商业价值周期高点的商业资产的处置。

<sup>6</sup> 包括商业地产收入。



务板块收入和毛利润同比有所增长，毛利率有所降低，但其他业务规模较小，对公司收入和利润的贡献较小。

2019 年 1~9 月，公司营业收入和毛利润同比分别增长 95.27%和 60.65%，主要是房地产开发收入和利润增加所致，毛利率为 26.01%，同比减少 5.63 个百分点，主要是房地产开发业务毛利率降低。具体来看，公司房地产开发营业收入和毛利润分别为 260.00 亿元和 63.79 亿元，同比分别增加 135.89 亿元和 28.56 亿元，主要是结算的房地产项目增加所致，毛利率同比下降 3.85 个百分点，主要是结算项目区域及类型差异所致；现代服务业营业收入和毛利润分别为 10.88 亿元和 3.62 亿元，均超过 2018 年全年水平，主要是公司在管物业规模扩大所致；公司其他几大业务板块营收及毛利率同比变动不大。

预计未来 1~2 年，公司将保持以住宅地产开发为主的经营结构，业务模式将保持稳定，随着公司在建项目逐步销售及结转，公司收入和利润规模将有所增长。

#### （一）房地产开发

公司仍以改善型住宅地产开发为主，产品体系较为丰富，在成都地区仍拥有较高的品牌认可度和较强的竞争实力；公司严密的数字化风控体系，助推管控模式的变革，支撑公司战略及核心经营目标的实现，远程视频监控系统，打破监管地域和时间限制，提高公司管理能力和运营效率。

公司仍以改善型住宅地产开发为主，商业地产开发为辅，商业地产主要为住宅地产配套的临街商铺销售及出租业务等，规模相对较小。公司拥有房地产开发一级资质，房地产开发模式保持以独立开发为主，辅以合作开发。公司位列“2019 中国房地产百强企业”名单第 21 位，2019 中国房地产百强企业“成长性 TOP10”名单第 4 位<sup>7</sup>。根据克而瑞研究中心发布的房地产企业销售排名榜，公司 2019 年全口径销售金额位列第 33 位，权益销售金额位列第 32 位。公司是西南地区最大的房地产开发企业，已积累丰富的房地产开发经验，通过不断深耕成都主城区及周边区县，公司在成都地区仍拥有较高的品牌认可度和较强的竞争实力。

公司不断完善房地产项目的区域布局和产品结构，产品体系较为丰富，能够根据政策及市场需求变化不断进行调整，以提高市场适应性。公司产品体系主要为改善型产品，拥有“芙蓉系”、“雍锦系”、“黑钻系”、“林肯系”和“长岛系”等品牌。其中“芙蓉系”收获“2019 中国房地产企业产品品牌 TOP1”和“2019 年度中国房地产优秀原创产品品牌第一”，仍具有较高品牌价值。

公司建立了智慧风控平台，平台包括数字化风控系统、智能审计与反舞弊模型系统，其中数字化风控系统能够实现重大业务全流程风险可视化管控以及核心

<sup>7</sup> 由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院组成的“中国房地产 TOP10 研究组”发布。



数据归集分析与实时应用；智能审计系统通过构建大数据分析平台，实现数据实时调取、多样化报表组合、可视化展示；反舞弊模型系统围绕招采、营销构建舞弊模型，实现舞弊风险实时监控、及时拦截、前置预警。2019 年，公司智慧风控平台荣获数字化建设 IDC “数字化转型年度领军人物”和“数字化转型综合领军者”两项奖，同时公司在 2019 年 9 月主办“中国企业反舞弊联盟”数字化风控审计交流大会，并在行业内外获得高度评价。费用投入方面，智慧风控平台从 2018 年开始构建，截止 2019 年末共计投入 1,009 万元，2019 年，公司智慧风控平台间接为公司节约管理成本逾 1,850 万。公司严密的数字化风控体系，助推管控模式的变革，支撑公司战略及核心经营目标的实现。

此外，公司针对房地产项目建立了远程视频监控系统，该系统于 2013 年 12 月建成，目前已做到所有在建项目的全覆盖。远程视频监控可以实现从进场开工到竣工交付的全工期管理的可视化，现场人员、区域管理人员、总部领导等可通过手机、桌面电脑、总部指挥中心进行项目管理，同时该套系统也可以监督销售现场销售人员工作的准确性和规范性等。远程视频监控通过扩展监管方式、打破监管地域和时间限制，实现监管追溯，提高公司管理能力和运营效率。

**2019 年以来，公司新开工及在建面积不断增加，销售规模继续增长，为未来结算收入提供有力保证；销售区域分布不断扩大，全国化布局不断完善。**

随着公司业务规模不断扩大，2018 年，新开工面积和在建面积同比分别大幅增加 546.37 万平方米和 456.08 万平方米；竣工面积同比增长 23.40%，主要是改善型产品建设周期较长，受产品结构调整影响，2017 年部分项目于 2018 年竣工；同期，公司结算面积和结算金额保持同比增长，结算均价为 10,169.32 元/平方米，同比增长 20.85%，一方面是由于结算项目中高端产品占比提高，另一方面，受行情的影响 2016 年房价涨幅较大，公司 2016 年销售的项目大多在 2018 年进行结转。

销售方面，公司仍按照专业集权的总体思路强化运营管理并优化授权体系，对地产项目进行动态管控，从而调整全集团项目的运营节奏，保持快进快出的高周转率，项目从拿地到首期开盘平均时间是 5.8 个月。公司坚持深耕城市，做好每个城市及地区的市场调研，营销团队会全程参与项目投资和定位等环节的，充分重视客户需求。2018 年，公司销售面积和销售金额均同比增长，为未来结算收入提供了有力保障；销售均价有提升。

2019 年 1~9 月，公司房地产项目开工、竣工面积及销售规模均保持同比增长趋势，其中新开工及竣工面积分别为 713.29 万平方米和 244.92 万平方米，同比分别增长 5.91%和 68.83%，实现销售面积 784.26 万平方米，销售金额 715.21 亿元，同比分别增长 30.53%和 6.62%；销售均价为 9,119.50 元/平方米，同比下





降 18.32%，主要是 2019 年前三季度公司车位的销售比例大幅增加，拉低整体平均售价。根据公司 2020 年 1 月 21 日公告的《2019 年 1~12 月销售情况简报》，2019 年，公司实现销售面积 1,095.30 万平方米，同比增长 36.63%；实现销售金额 1,015.37 亿元，同比增长 18.70%，其中权益销售金额为 715.40 亿元。

**表 3 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司房地产开发及销售情况**

| 项目                     | 2019 年 1~9 月 | 2018 年    | 2017 年   | 2016 年    |
|------------------------|--------------|-----------|----------|-----------|
| 新开工面积（万平方米）            | 713.29       | 1,077.27  | 530.90   | 349.45    |
| 在建面积（万平方米）             | 1,746.92     | 1,278.55  | 822.47   | 572.98    |
| 竣工面积（万平方米）             | 244.92       | 336.98    | 273.07   | 315.72    |
| 结算面积（万平方米）             | 254.11       | 268.27    | 262.62   | 234.80    |
| 结算金额 <sup>8</sup> （亿元） | 260.00       | 272.81    | 220.99   | 195.89    |
| 结算均价（元/平方米）            | 10,231.79    | 10,169.32 | 8,414.82 | 8,342.84  |
| 销售面积（万平方米）             | 784.26       | 801.65    | 609.27   | 281.60    |
| 销售金额（亿元）               | 715.21       | 855.39    | 581.52   | 301.35    |
| 销售均价（元/平方米）            | 9,119.50     | 10,670.37 | 9,544.54 | 10,701.35 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在坚持深入经营成都地区的基础上，积极拓展外埠业务，已在全国布局 60 余个城市，形成成都、华东、华中、滇渝、北京和华南六大区域<sup>9</sup>，实现全国化的战略布局。区域分布方面，2018 年成都地区销售金额占比下降，华东、北京及华南区域占比提升，公司全国化布局效果显现；2018 年，公司销售区域中新增福州、南宁、宁波、湖州、扬州、洛阳等城市。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月商品房销售地区构成情况（单位：亿元、%）**

| 项目   | 2019 年 1~9 月 |        | 2018 年 |        | 2017 年 |        | 2016 年 |        |
|------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 华东区域 | 199.48       | 27.89  | 209.20 | 24.46  | 101.00 | 18.07  | 63.33  | 21.02  |
| 华中区域 | 165.89       | 23.19  | 133.33 | 15.59  | 105.10 | 17.37  | 73.28  | 24.32  |
| 成都区域 | 135.50       | 18.95  | 287.47 | 33.61  | 237.76 | 40.89  | 107.41 | 35.64  |
| 北京区域 | 79.36        | 11.10  | 73.18  | 8.56   | 39.66  | 6.82   | 21.20  | 7.04   |
| 华南地区 | 71.48        | 9.99   | 41.40  | 4.84   | 3.06   | 0.53   | -      | -      |
| 滇渝区域 | 63.48        | 8.88   | 110.81 | 12.95  | 94.94  | 16.32  | 36.13  | 11.99  |
| 合计   | 715.21       | 100.00 | 855.39 | 100.00 | 581.52 | 100.00 | 301.35 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，华东和华中地区成为公司销售主要区域，说明公司全国化

<sup>8</sup> 2016~2018 年结算金额与表 2 中房地产开发板块收入存在差异，主要由于表 2 中房地产开发板块收入包含商业地产收入。

<sup>9</sup> 成都区域主要包括成都、南充、达州、乐山、眉山、资阳和泸州等城市；滇渝区域主要包括昆明、重庆和贵阳；华中区域包括开封、洛阳、合肥、南昌、武汉、郑州、西安、宝鸡和长沙等城市；华东区域包括余姚、如皋、苏州、嵊州、无锡、南京、杭州、宁波、扬州、徐州、温州、南通、江阴、常州、湖州、金华和南通等城市；北京区域包括北京、天津、太原、烟台、张家口、济南、衡水和青岛等城市；华南区域包括佛山、玉林、南宁、泉州、惠州、福州、福安、茂名等城市。



布局不断完善，效果显著，期间公司销售区域中新增贵阳、佛山、常州、绍兴等城市。

公司拿地方式多样，以收并购与合作开发为主，2018 年以来，公司土地获取力度不断增强，土地储备规模较为充足，能够为未来项目的持续开发提供支持；公司在三线及以下城市货值占比仍较高，需关注后续销售和回款情况。

公司拿地方式多样，包括股权收购、合作开发、产业拿地、代工代建以及招拍挂等形式。当前限售、限购、限贷的政策对土地成本与后期开发进度均有影响，公司新增项目多以收并购与合作项目为主，在公开招拍挂的土地获取中则以机会型参与为主，2019 年公司 60%以上项目储备是收并购和股权合作方式获取的。

从拿地策略来讲，公司仍聚焦于未来人口增长高地，坚持“高价值、高增值”的投资布局，坚持“东进南下”和“1+3+3+N”战略，其中“1”指成都，第一个“3”指华东、华南和华中地区，第二个“3”指京津冀地区。公司重点布局新一线和二线城市，强三线城市布局重点是核心板块及周边外溢区域，强四线城市则全部是核心板块并且比较谨慎。公司不断拓展外埠区域，已进入全国 60 余个城市，2019 年前三季度，公司保持较大的土地获取力度，并增强对一二线城市的拿地占比。

**表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司土地获取情况**

| 项目              | 2019 年 1~9 月 | 2018 年   | 2017 年 | 2016 年 |
|-----------------|--------------|----------|--------|--------|
| 数量（个）           | 36           | 50       | 30     | 15     |
| 全口径计容建筑面积（万平方米） | 680.12       | 1,125.91 | 592.72 | 281.94 |
| 全口径土地投入金额（亿元）   | 288.19       | 340.76   | 200.10 | 102.90 |
| 楼面均价（元/平方米）     | 4,237        | 3,027    | 3,376  | 3,650  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司新增土地数量、计容建筑面积，以及投入金额均同比增加，新增土地楼面均价同比有所下降，主要是由于公司期间为拓宽市场区域，增加了二三线城市的布局。2019 年 1~9 月，公司新增土地储备项目 36 个，期间新进入贵阳、佛山、常州、淄博、上饶等城市，新增计容建筑面积 680.12 万平方米，新增土地楼面均价有所提升，主要是公司拿地策略有所调整，在基本实现全国化布局背景下，公司增强对一二线城市土地获取力度。

土地储备方面，公司土地储备平均权益占比约为 70%。截至 2019 年 9 月末，公司在建房地产项目合计 106 个，总规划建筑面积 3,446.90 万平方米，剩余可售面积 1,760.20 万平方米，主要分布在茂名、成都、天津、宝鸡、郑州、重庆、西安、昆明、眉山等城市；拟建房地产项目 21 个，预计总可售面积为 398.14 万平方米，主要分布在宝鸡、重庆、昆明和绍兴等城市。截至 2019 年 9 月末，公司在建项目剩余可售面积和拟建项目预计可售面积合计 2,158.34 万平方米，



是 2018 年签约面积的 2.69 倍，土地储备规模仍较为充足，能够为未来项目的持续开发提供支持。土地储备城市布局方面，2019 年末，公司新一线和二线城市房地产项目货值占比分别为 38%和 23%，三线及以下城市货值占比 39%，公司需关注三线及以下城市项目后续销售和回款情况。

截至 2019 年 9 月末，公司位于湖北省的在建及拟建项目共计 4 个，预计可售面积占比 1.76%，公司在新型冠状病毒肺炎疫情严重的湖北省项目占比相对较低。为减少疫情产生的影响，公司全面启动线上营销和全员营销，通过动态调整销售节奏，严控成本费用。但本次疫情对房地产企业一季度的开工及销售产生一定不确定性，公司需继续关注湖北及全国各地项目的后续开工和销售情况。

## （二）医药制造

公司生物医药产品类型较为多样，部分产品市场占有率较高；3D 生物打印业务尚处于研发阶段，未形成利润，但创新能力较强，未来具有一定发展前景。

公司医药制造业务板块的经营主体仍为成都迪康药业股份有限公司（以下简称“迪康有限”）和四川蓝光英诺生物科技股份有限公司（以下简称“英诺科技”），其中迪康有限主要为医药产品制造，英诺科技主要经营 3D 生物打印业务，后者目前尚处于研发阶段，资金投入较多，净资产为负，且处于亏损状态。

**表 6 2018 年及 2019 年 1~9 月公司医药制造经营主体财务情况（单位：亿元、%）**

| 年份              | 企业简称 | 总资产   | 资产负债率  | 营业收入  | 净利润   |
|-----------------|------|-------|--------|-------|-------|
| 2018 年          | 迪康有限 | 14.79 | 75.96  | 10.14 | 0.91  |
|                 | 英诺科技 | 0.77  | 171.08 | 0.00  | -0.30 |
| 2019 年<br>1~9 月 | 迪康有限 | 8.91  | 53.20  | 6.94  | 0.69  |
|                 | 英诺科技 | 0.86  | 195.35 | 0.00  | -0.27 |

数据来源：根据公司提供资料整理

医药业务盈利模式是通过采购药品原材料、生产医药产品、在市场销售获取盈利。公司药品主要分为化学药及其制剂和中成药，种类主要涉及消化系统、呼吸系统、医疗器械、儿科、皮肤科、妇科等，产品种类较为丰富，其中核心产品包括国家一类新药“安可妥”（盐酸吡格列酮片）、国家二类新药“安斯菲”（雷贝拉唑钠肠溶片）、国家中药保护品种“通窍鼻炎颗粒”等和国家“863”项目“可吸收骨折内固定螺钉”、“可吸收医用膜”等，其中，“可吸收骨折内固定螺钉”、“可吸收医用膜”达国际先进水平。3D 生物打印业务为公司“生命蓝光”主题的核心产业之一，公司建立了包括医疗影像云平台、生物墨汁、3D 生物打印机和打印后处理系统四大核心技术体系，发展前景广阔。

公司具有较完善的营销网络，2018 年，安斯菲、通窍鼻炎颗粒和可吸收医用膜的销量和销售价格均保持同比增长，销售金额相应增长，可吸收内固定螺钉销售价格同比有所降低。截至 2019 年 9 月末，安斯菲、通窍鼻炎颗粒市场占有率



率位列同类品种前三，可吸收医用膜占据国内固态防粘连产品 30%以上的市场份额。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司主要药品产销情况（单位：万元）**

| 项目       | 指标        | 2019 年<br>1~9 月 | 2018 年 | 2017 年   | 2016 年 |
|----------|-----------|-----------------|--------|----------|--------|
| 安斯菲      | 销量（万盒）    | 809             | 1,351  | 1,023    | 898    |
|          | 产销率（%）    | 105.61          | 94.87  | 97.43    | 100.34 |
|          | 销售价格（元/盒） | 25.68           | 29.06  | 26.34    | 20.91  |
|          | 销售金额（万元）  | 20,776          | 39,255 | 26,941   | 18,778 |
| 通窍鼻炎颗粒   | 销量（万盒）    | 522             | 684    | 561      | 543    |
|          | 产销率（%）    | 106.31          | 95.40  | 93.97    | 101.69 |
|          | 销售价格（元/盒） | 14.50           | 14.35  | 11.37    | 8.32   |
|          | 销售金额（万元）  | 7,569           | 9,812  | 6,381    | 4,520  |
| 可吸收医用膜   | 销量（万张）    | 25              | 48     | 39       | 33     |
|          | 产销率（%）    | 79.37           | 97.96  | 102.63   | 86.84  |
|          | 销售价格（元/张） | 215.04          | 191.00 | 137.31   | 121.45 |
|          | 销售金额（万元）  | 5,376           | 9,168  | 5,355    | 4,008  |
| 可吸收内固定螺钉 | 销量（万枚）    | 0.64            | 1.22   | 1.00     | 1.46   |
|          | 产销率（%）    | 112.28          | 103.39 | 98.51    | 90.68  |
|          | 销售价格（元/枚） | 878.13          | 876.23 | 1,205.00 | 630.82 |
|          | 销售金额（万元）  | 562             | 1,069  | 1,205    | 921    |

数据来源：根据公司提供资料整理

在研发方面，公司依托现有资源基础上，通过内部培育和外部并购加大投入，积极探索“互联网+医疗”模式创新，并重点在消化道领域、大病种特效新药等方向持续引进新产品，通过自主研发和产品引进，打造以大消化系统为主的核心产品群，使公司成为集研发、生产、销售为一体的消化领域产品专业制造商；在高分子材料方面，充分利用现有核心专利及技术，联合国内大专院校及科研机构进行新产品开发，并积极推动高分子材料在医疗器械方面的运用。

### （三）现代服务业

公司现代服务业主要为物业管理服务，经营主体嘉宝股份行业地位较高，其于 2019 年 10 月在香港联交所主板上市交易，进一步拓宽公司融资渠道；现代服务业与房地产开发业务相互配合，能够发挥协同发展作用。

公司现代服务业经营主体主要为子公司嘉宝股份，嘉宝股份成立于 2000 年 12 月，2015 年 12 月成功挂牌新三板，2018 年 7 月 26 日起终止新三板挂牌后于 2019 年 10 月 18 日在香港联交所主板上市交易，股票代码为 02606.HK，股票简称为蓝光嘉宝服务，嘉宝股份共发行 4,291.62 万股，每股定价 37 港元，公司进一步拓宽融资渠道。



**表 8 2018 年及 2019 年 1~9 月嘉宝股份财务情况（单位：亿元、%）**

| 年份           | 总资产   | 资产负债率 | 营业收入  | 净利润  |
|--------------|-------|-------|-------|------|
| 2018 年       | 12.68 | 63.64 | 13.99 | 2.89 |
| 2019 年 1~9 月 | 13.77 | 62.31 | 14.18 | 2.61 |

数据来源：根据公司提供资料整理

嘉宝股份主要为住宅、商业、写字楼、工业园区等业态项目，提供专业的物业管理服务与经营增值服务，通过收取物业管理费、物业经营服务费获取盈利。嘉宝股份拥有国家一级物业管理资质，所辖业务范围主要集中在成都区域，辐射四川、重庆、昆明等区域。嘉宝股份主要提供传统物业管理服务和新型物业增值服务，传统物业管理服务主要为物业提供秩序维护、保洁、绿化、设备维修等，新型物业增值服务主要是充分利用社区物业资源、业主资源、商家资源，开展房屋经纪业务、拎包入住业务、团购业务、社区 O2O 经营业务，以及广告位、公共资源、附属资源等社区经营服务。嘉宝股份已进驻全国 60 余个城市，在管项目 400 余个，截至 2018 年末，在管建筑面积约 6,060 万平方米，2019 年 6 月末，进一步增加至 6,330 万平方米，物业经营能力持续提升。嘉宝股份行业地位较高，根据中国指数研究院发布的《2019 中国物业服务百强企业名单》，嘉宝股份分别名列四川省第 1 位及全国第 11 位。此外，公司现代服务业与房地产开发业务相互配合，能够发挥协同发展作用。

## 偿债来源与负债平衡

公司净利润规模大幅增加，盈利能力不断增强，对利息形成有效覆盖；融资渠道丰富，银行授信总额不断提高，对偿债来源形成一定补充；可变现资产中存货占比较高且规模不断扩大，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年以来，公司利润水平大幅提升，盈利能力不断增强；2019 年 1~9 月，期间费用率同比有所降低。

2018 年，受房地产项目结算规模增加影响，公司营业收入不断增加，毛利率保持平稳增长。

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，2018 年，销售费用为 16.03 亿元，同比增长 28.75%，管理费用为 12.00 亿元，同比增长 28.5%，期间费用率同比增加 0.50 个百分点，主要是随着销售规模扩大，市场宣传推广费增加导致销售费用大幅增加，以及公司不断拓展区域，人工费用、办公及差旅费用等管理费用大幅增加。

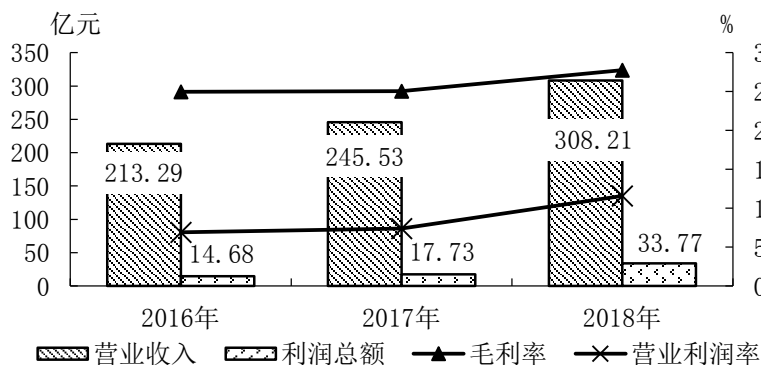


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司资产减值损失为 1.82 亿元，同比减少 15.77%，其中存货跌价损失 1.20 亿元，坏账损失 0.62 亿元；公允价值变动损失为 1.25 亿元，损失额同比增加 0.75 亿元，主要是原投资性房地产转入存货重新开发，并销售结转收入，对应的前期公允价值变动收益转出所致；同期，公司投资收益为 0.83 亿元，同比下降 40.25%，主要是处置长期股权投资产生的投资收益同比下降所致。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年 1~9 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年          |
|-----------|--------------|--------|--------|-----------------|
| 销售费用      | 10.87        | 16.03  | 12.45  | 9.39            |
| 管理费用      | 9.95         | 12.00  | 9.31   | 7.51            |
| 财务费用      | 4.10         | 5.81   | 4.16   | 3.35            |
| 研发费用      | 0.46         | 0.70   | 0.37   | - <sup>10</sup> |
| 期间费用      | 25.37        | 34.54  | 26.30  | 20.25           |
| 期间费用/营业收入 | 9.10         | 11.21  | 10.71  | 9.49            |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业利润为 35.69 亿元，同比增长 96.26%；营业外收支净额为 -1.91 亿元，主要是子公司重庆蓝光房地产开发有限公司（以下简称“重庆蓝光”）的 1.20 亿元赔偿金<sup>11</sup>所致；利润总额为 33.77 亿元，净利润为 24.96 亿元，同比分别增长 90.49%和 99.68%，随着公司营业收入不断增加以及毛利率的平稳增长，公司利润水平大幅提升，其中归属于母公司所有者净利润占比 89.10%；同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.61%和 9.21%，均保

<sup>10</sup> 2016 年，管理费用中包含研发费用，未单独列示。

<sup>11</sup> 2017 年 8 月，重庆薪环企业港投资有限公司（以下简称“重庆薪环”）因合作框架协议纠纷为由起诉重庆蓝光，涉诉金额合计约 3 亿元。2018 年 4 月 11 日，公司收到四川省高级人民法院（2017）川民初 74 号《民事判决书》，判决结果为驳回重庆薪环的诉讼请求。重庆薪环不服一审判决，向最高人民法院提起上诉。2019 年 1 月，公司收到最高人民法院（2018）最高法民终 661 号《民事判决书》，判决重庆蓝光赔偿重庆薪环 1.2 亿元；负担本案涉及的受理费、保全费 123.544 万元。本期判决为终审判决。重庆蓝光不服（2018）最高法民终 661 号判决，向最高人民法院提起了再审申请，最高人民法院于 2019 年 3 月 29 日受理了再审申请，并出具（2019）最高法民申 1720 号《受理通知书》，本次再审暂无进一步消息。



持同比增长，公司整体盈利能力不断增强。

2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 278.81 亿元，同比大幅增长 95.27%；毛利率为 26.01%，同比下降 5.63 个百分点；期间费用为 25.37 亿元，同比增加 4.57 亿元，期间费用率为 9.10%，同比下降 5.47 个百分点，主要是公司加强成本控制，以及销售费用和管理费用增幅较小所致。同期，公司资产减值损失为 0.29 亿元，同比减少 42.29%，其中坏账损失 0.56 亿元，存货跌价损失-0.26 亿元；公允价值变动收益同比由-0.04 亿元转为 2.62 亿元，主要是因为公司发行美元债的同时开展锁汇业务，该锁汇业务构成一项金融资产，按照公允价值计量，由于汇率变动产生锁汇的公允价值变动收益 2.54 亿元；投资收益同比由 0.28 亿元转为-0.14 亿元，主要是期间公司合联营企业暂时没有交房结转收入，前期发生的费用公司按照投资比例确认投资损失所致；同期，公司营业利润和利润总额分别为 37.36 亿元和 37.60 亿元，同比分别大幅增加 18.74 亿元和 19.36 亿元，净利润为 25.90 亿元，同比大幅增加 12.97 亿元，公司利润水平继续提高<sup>12</sup>。

总体来看，2019 年以来，随着房地产项目结算规模的增加，公司营业收入不断增加，利润水平大幅提升，盈利能力不断增强；2019 年 1~9 月，公司期间费用率同比有所降低。

## 2、现金流

2018 年以来，公司经营性净现金流有所波动，对负债和利息难以形成稳定保障；投资性现金流持续净流出，主要是股权收并购支出；较大规模的在建及拟建项目使得公司未来面临一定的资金支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流为 4.62 亿元，净流入规模同比减少 70.92 亿元，主要由于房地产业务投入大幅增加所致；投资性净现金流仍为净流出，主要是公司股权收并购方式拿地增加所致。

**表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况**

| 项目               | 2019 年 1~9 月 | 2018 年  | 2017 年 | 2016 年 |
|------------------|--------------|---------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元）      | -20.04       | 4.62    | 75.54  | -26.88 |
| 投资性净现金流（亿元）      | -82.41       | -100.11 | -95.30 | -21.24 |
| 筹资性净现金流（亿元）      | 76.69        | 213.66  | 43.90  | 82.57  |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.54        | 0.15    | 3.45   | -1.35  |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | -2.17        | 0.68    | 16.52  | -7.29  |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | -1.48        | 0.46    | 11.15  | -5.16  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~9 月，公司经营性净现金流为-20.04 亿元，净流出额同比减少

<sup>12</sup> 公司于 2020 年 1 月 21 日公布《2019 年度业绩预增公告》，经公司财务部门初步测算，预计公司 2019 年度实现归属于上市公司股东的净利润将同比增加约 117,593 万元，同比增长约 53%。



18.80 亿元，主要是房地产项目销售回款增加所致，经营性净现金流为负，对负债和利息难以形成稳定保障；投资性净现金流为-82.41 亿元，净流出额同比增加 8.20 亿元，主要是股权收并购增加所致。

截至 2019 年 9 月末，公司在建项目计划总投资 2,420.60 亿元，未来尚需投资 1,071.14 亿元，拟建项目预计总投资 324.28 亿元，公司未来面临一定的资金支出压力。

### 3、债务收入

2018 年以来，公司筹资性净现金流保持净流入，授信额度不断提高，融资渠道丰富，为公司获取土地及开展项目提供资金保障。

2018 年，公司筹资性净现金流仍保持净流入，且净流入金额同比大幅增加 169.77 亿元，主要是公司借款和发行债券收到的现金增加所致。2019 年 1~9 月，公司筹资性净现金流为 76.69 亿元，净流入金额同比下降 50.95%，主要是偿还到期债务支出增加所致。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

| 财务指标       | 2019 年 1~9 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|------------|--------------|--------|--------|--------|
| 筹资性现金流入    | 454.69       | 549.08 | 272.55 | 256.15 |
| 借款所收到的现金   | 332.71       | 364.69 | 206.25 | 146.64 |
| 发行债券收到的现金  | -            | 96.63  | 30.00  | 79.62  |
| 筹资性现金流出    | 378.00       | 335.42 | 228.65 | 173.58 |
| 偿还债务所支付的现金 | 290.20       | 260.94 | 159.64 | 135.39 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道主要为银行借款、发行债券、信托借款、资产证券化以及海外融资等，2019 年 9 月末，公司银行借款、直接债务融资和信托借款融资占比分别为 37.07%、27.27%和 18.59%；融资成本方面，2018 年及 2019 年 1~9 月，公司整体平均融资成本分别为 7.54%和 8.77%，其中 2019 年前三季度融资成本有所提高，主要是受融资环境影响。银行授信方面，公司建立了包括农业银行、建设银行、工商银行、民生银行和招商银行等在内的多家总行级的战略合作，截至 2019 年 9 月末，公司获得银行授信总额为 1,157.40 亿元，已使用 309.88 亿元，剩余未使用 847.52 亿元，授信总额及未使用额度不断提高<sup>13</sup>。

综上所述，2018 年以来，公司筹资性净现金流保持净流入，授信额度不断提高，融资渠道丰富，主要包括银行借款、发行债券、信托借款、资产证券化以及海外融资等，为公司获取土地及开展项目提供资金保障。

<sup>13</sup> 截至 2018 年末，公司获得银行总授信为 844.00 亿元，未使用银行授信 585.03 亿元。





#### 4、外部支持

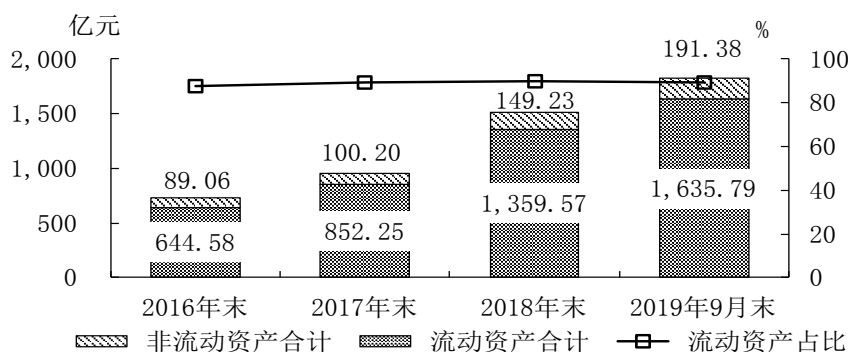
公司获得的政府补助金额仍较小，对偿债来源贡献较弱；控股股东蓝光集团给与公司一定外部支持。

2018 年，公司获得政府补助总额为 0.41 亿元，2019 年 1~9 月，计入营业外收入的政府补助为 0.17 亿元，政府补助金额较小，对偿债来源的贡献较弱。截至 2019 年 9 月末，蓝光集团及其控股子公司向公司提供借款余额和提供担保余额分别为 3.21 亿元和 13.43 亿元，综合来看，公司可获得一定的股东支持。

#### 5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模不断扩大，资产构成仍以流动资产为主，其中其他应收款客户集中度较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年，随着业务规模的扩张，公司资产规模不断扩大，其中流动资产仍为主要组成部分。截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 1,827.18 亿元，较 2018 年末增长 21.10%；流动资产为 1,635.79 亿元，占比 89.53%。



**图3 2016~2018年末及2019年9月末公司资产结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、预付款项和其他应收款等构成。2018 年末，公司存货为 904.44 亿元，同比增长 43.35%，主要是公司规模扩大所带来的在建开发项目增多所致，存货中在建开发项目及已完工开发项目分别为 766.78 亿元和 134.77 亿元。2018 年，公司计提存货跌价准备 3.03 亿元，主要是对车位以及药业产品计提跌价准备，公司存货中受限部分为 474.88 亿元，占比为 52.50%，受限比例较高，主要为借款提供抵押。

2018 年末，公司货币资金为 251.87 亿元，同比大幅增长 96.70%，主要是房地产项目销售回款增加以及筹资规模增加所致，2018 年末货币资金中受限部分为 19.62 亿元，占比为 7.79%，其中按揭保证金、定期存款、项目开发保证金、借款保证金、银行冻结资金及农民工工资保证金等受限资金分别为 11.21 亿元、



4.62 亿元、1.91 亿元、1.02 亿元和 0.86 亿元，公司受限货币资金占比较低，货币资金较为充裕。

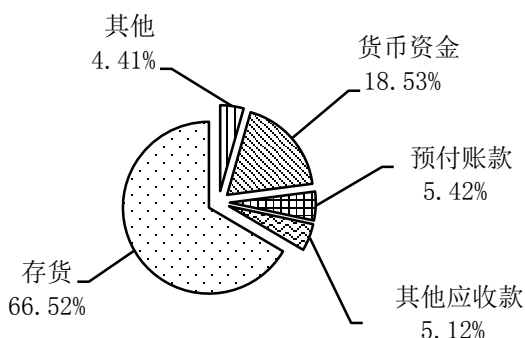


图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司预付款项为 73.69 亿元，主要是为获取土地预付的土地款、土地保证金、预付股权收购款以及预付的工程款，同比大幅增加 38.40 亿元，主要是由于公司预付股权并购、土地款等增加所致，其中一年以内的预付款项占比 79.55%，余额前五名合计占比 20.62%。

2018 年末，公司其他应收款为 69.67 亿元，同比大幅增加 43.47 亿元，主要是与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款同比增加 43.09 亿元至 67.41 亿元所致，一年以内其他应收款余额占比 66.25%，坏账准备余额为 2.03 亿元，其中按账龄组合计提金额为 1.88 亿元，期末余额前五名金额合计为 34.45 亿元，全部为往来款，占其他应收款余额比例 48.06%，集中度较高，其他应收款对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2018 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

| 单位名称          | 关联关系  | 余额    | 占其他应收款余额比例 | 款项性质 | 账龄    |
|---------------|-------|-------|------------|------|-------|
| 深圳安创投资管理有限公司  | 项目合作方 | 12.79 | 17.84      | 往来款  | 1 年以内 |
| 深圳市平嘉投资管理有限公司 | 项目合作方 | 8.60  | 12.00      | 往来款  | 1 年以内 |
| 中建投信托股份有限公司   | 项目合作方 | 4.72  | 6.58       | 往来款  | 1 年以内 |
| 深圳市鹏跃投资发展有限公司 | 项目合作方 | 4.37  | 6.10       | 往来款  | 1 年以内 |
| 惠州市和胜置业有限公司   | 合营企业  | 3.97  | 5.54       | 往来款  | 2 年以内 |
| 合计            | -     | 34.45 | 48.06      | -    | -     |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 9 月末，公司存货 1,208.46 亿元，较 2018 年末增长 33.61%，主要是土地储备和项目规模增加所致，存货中在建开发项目 1,035.54 亿元，主



要分布在茂名、成都、天津、宝鸡、郑州、重庆以及西安等地区，已完工待售项目较少；货币资金为 211.28 亿元，较 2018 年末下降 16.12%，主要是投资支出增加所致，其中受限货币资金 4.76 亿元，主要是各类保证金及定期存款，占比 2.25%；预付款项 68.28 亿元，较 2018 年末下降 7.34%，一年以内的占比 27.97%，1~2 年的占比 56.78%，预付款项前五名合计占比 20.42%，全部为预付土地款；公司其他应收款 63.52 亿元，较 2018 年末下降 8.82%，账龄在一年以内的余额占比 75.79%，公司累计计提坏账准备 2.44 亿元，其中按账龄组合计提金额 2.29 亿元，期末余额前五名金额合计为 35.13 亿元，全部为合作方往来款，占其他应收款余额比例 53.25%，集中度较高，对公司资金形成一定占用；同期，公司其他流动资产为 61.30 亿元，较 2018 年末增长 38.53%，主要是公司回款额增加，预缴税金相应增加所致；流动资产其他主要科目较 2018 年末变动均不大。

**表 13 截至 2019 年 9 月末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

| 单位名称          | 关联关系  | 余额    | 占其他应收款余额比例 | 款项性质 | 账龄    |
|---------------|-------|-------|------------|------|-------|
| 深圳安创投资管理有限公司  | 项目合作方 | 15.58 | 23.62      | 往来款  | 1 年以内 |
| 深圳市平嘉投资管理有限公司 | 项目合作方 | 8.60  | 14.04      | 往来款  | 1 年以内 |
| 常州御盛房地产开发有限公司 | 项目合作方 | 5.20  | 7.88       | 往来款  | 1 年以内 |
| 祥生地产集团有限公司    | 项目合作方 | 3.10  | 4.70       | 往来款  | 1 年以内 |
| 天阳地产有限公司      | 项目合作方 | 2.65  | 4.01       | 往来款  | 1 年以内 |
| 合计            | -     | 35.13 | 53.25      | -    | -     |

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司存货及应收账款周转天数分别为 1,241.10 天和 13.41 天，均同比有所下降。2019 年 1~9 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,382.69 天和 16.83 天，周转效率同比均有所提升。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、递延所得税资产和在建工程等构成。2018 年末，因增加对合营、联营企业投资，公司长期股权投资规模为 48.99 亿元，同比大幅增加 34.87 亿元，公司合营、联营企业主要是房地产企业；投资性房地产为 45.84 亿元，同比变动不大，主要是用于出租的房屋、建筑物等，公司采用公允价值进行后续计量；公司固定资产为 16.26 亿元，同比增长 52.01%，主要是都江堰水果侠主题世界项目竣工，从存货转入固定资产 5.76 亿元所致，固定资产中房屋及建筑物占比 88.65%；递延所得税资产为 12.48 亿元，同比下降 38.40%，主要是按照税法相关规定，将预售收入预计利润缴纳的企业所得税作为预缴税金列在其他流动资产科目所致；同期，公司在建工程为 10.84 亿元，同比大幅增加 9.57 亿元，主要是新增 8.62 亿元世纪商业广场项目所致。



2019 年 9 月末,公司长期股权投资为 61.08 亿元,较 2018 年末增长 24.69%,主要是增加对联营合营企业投资所致;固定资产为 17.29 亿元,较 2018 年末增长 6.36%;递延所得税资产为 38.49 亿元,较 2018 年末大幅增加 26.01 亿元,主要是因为公司将按照预收账款缴纳的所得税计入递延所得税资产,季度间波动未作调整;非流动资产其他主要科目较 2018 年末均变动不大。

受限资产方面,截至 2019 年 9 月末,公司受限资产总额 854.55 亿元,占总资产的比重为 46.77%,是净资产的 2.39 倍。其中,受限货币资金 4.76 亿元,主要为按揭保证金、冻结存款、质押存单等,存货受限 806.36 亿元、投资性房地产受限 15.02 亿元、固定资产受限 14.87 亿元、在建工程受限 10.21 亿元以及无形资产受限 3.33 亿元,均用于抵押借款。公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定不利影响。

综合来看,2019 年以来,公司资产规模不断扩大,资产构成仍以流动资产为主,其中存货占比较高,非受限货币资金较为充裕,但其他应收款中往来款占比较大且客户集中度较高,对公司资金形成一定占用,公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定不利影响。

**公司偿债来源多样,其中 2019 年以来公司利润水平大幅提升,筹资性净现金流保持净流入,授信额度不断提高,同时资产规模不断扩大,存货占比较高。**

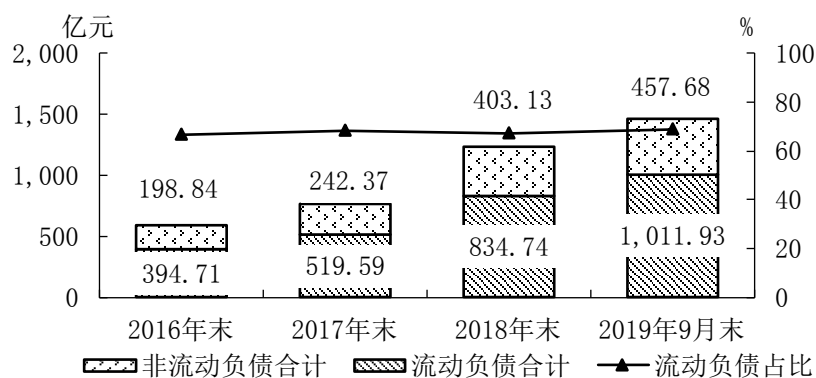
公司偿债来源主要包括盈利、现金流、债务收入及可变现资产。2019 年以来,随着房地产项目结算规模的增加,公司营业收入不断增加,利润水平大幅提升,盈利能力不断增强;公司经营性净现金流有所波动,对负债和利息难以形成稳定保障,投资性现金流持续净流出,在建及拟建房地产项目较多,未来仍将有较大规模资金支出;债务收入方面,2018 年以来,公司筹资性净现金流保持净流入,授信额度不断提高,融资渠道丰富,对公司偿债来源形成一定补充;此外控股股东蓝光集团给与公司一定外部支持;可变现资产方面,2019 年以来,公司资产规模不断扩大,存货占比较高,但其他应收款中往来款占比较大且客户集中度较高,受限资产规模较大,对资产变现产生一定不利影响。

## **(二) 债务及资本结构**

**2019 年以来,公司负债总额不断扩大,仍以流动负债为主;其中预收款项规模较大且同比大幅增加,为未来可持续性收入提供保障。**

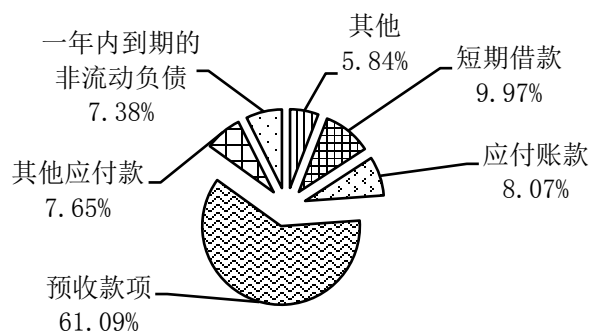
2018 年以来,公司负债规模不断扩大,仍以流动负债为主。截至 2019 年 9 月末,公司总负债为 1,469.61 亿元,较 2018 年末增长 18.72%,流动负债 1,011.93 亿元,占比 68.86%。



**图5 2016~2018年末及2019年9月末公司负债结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2018年末，公司预收款项为509.95亿元，主要为预收房款，同比增长62.33%，预收款项规模较大，为未来可持续性收入提供保障；短期借款为83.22亿元，同比大幅增加49.07亿元，主要是由于公司规模扩大，融资大幅增加，其中抵押借款、保证借款和质押借款分别为37.61亿元、30.12亿元和15.50亿元；应付账款为67.34亿元，主要为房地产开发工程款和材料款等，同比增长19.49%，主要是开发工程款增多所致；其他应付款为63.92亿元，同比大幅增长82.21%，主要是合作开发项目增加导致的往来款大幅增加所致；同期，公司一年内到期的非流动负债为61.60亿元，同比增长37.53%，主要是新增11.82亿元的一年内到期的长期借款和4.91亿元的一年内到期的应付债券所致。

**图6 截至2018年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019年9月末，公司预收款项为605.37亿元，较2018年末增长18.71%，主要是预收房款增加所致；短期借款为76.71亿元，较2018年末下降7.82%；应付账款90.57亿元，较2018年末增长34.50%，主要是应付工程款增加所致；



其他应付款为 72.23 亿元，较 2018 年末增长 13.01%，主要是售房定金和押金保证金等增加所致，其他应付款期末余额前五名合计 22.57 亿元，占比 31.25%，主要是往来款；同期，公司应付票据 30.87 亿元，较 2018 年末增长 23.76 亿元，主要是因为票据结算比例加大；公司流动负债其余主要科目较 2018 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018 年末，长期借款为 224.48 亿元，同比增长 55.94%，主要是公司项目拓展增加，融资需求相应增加，其中抵押借款 223.74 亿元，质押借款为 0.75 亿元；应付债券为 160.82 亿元，同比大幅增加 81.34 亿元，主要是因为公司新发行 50.00 亿元非公开公司债、11.00 亿元资产支持票据、4.30 亿元资产专项支持计划和 16.86 亿元美元债。2019 年 9 月末，公司长期借款为 270.33 亿元，较 2018 年末增长 20.42%，其中抵押借款和保证借款分别为 194.53 亿元和 32.33 亿元；非流动负债其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

资产负债率方面，2018 年末以及 2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 82.04%和 80.43%；扣除预收款项的资产负债率分别为 48.24%和 47.30%。

2019 年以来，公司总有息债务规模不断扩大，但在总负债中占比保持在 50%以下，各年货币资金均能覆盖短期有息债务；截至 2019 年 9 月末，公司债务主要集中在未来 1~2 年内到期，面临一定集中偿付压力。

2018 年末以及 2019 年 9 月末，随着经营规模的扩大，公司有息债务规模不断扩大，主要是长期借款和应付债券增加所致；总有息债务在总负债中占比保持在 50%以下；公司债务构成中以长期有息债务为主，短期有息债务分别为 151.93 亿元和 170.44 亿元，各年货币资金均能覆盖。

**表 14 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

| 项 目                  | 2019 年 9 月末   | 2018 年末       | 2017 年末       | 2016 年末       |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期有息债务               | 170.44        | 151.93        | 82.95         | 85.90         |
| 长期有息债务 <sup>14</sup> | 478.58        | 424.95        | 270.96        | 191.15        |
| <b>总有息债务</b>         | <b>649.02</b> | <b>576.89</b> | <b>353.92</b> | <b>277.04</b> |
| 短期有息债务占比             | 26.26         | 26.34         | 23.44         | 31.00         |
| 长期有息债务占比             | 73.74         | 73.66         | 76.56         | 69.00         |
| 总有息债务在总负债中占比         | 44.16         | 46.60         | 46.45         | 46.68         |

数据来源：根据公司提供资料整理

期限结构方面，截至 2019 年 9 月末，公司短期有息债务 170.44 亿元，占比 26.26%，长期有息债务 478.58 亿元，占比 73.74%，且长期有息债务主要集中在未来 1~2 年内到期，公司面临一定集中偿付压力。

<sup>14</sup> 在计算有息债务时，将其他权益工具中永续债视作长期有息债务。

**表 15 截至 2019 年 9 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 | 170.44 | 315.32  | 122.04  | 29.87   | 10.40   | 0.96 | 649.02 |
| 占比 | 26.26  | 48.58   | 18.80   | 4.60    | 1.60    | 0.15 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额仍较大，主要为商品房购买人提供按揭贷款担保；公司对企业提供的担保，行业集中度较高，仍存在一定或有风险。

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保金额合计为 390.50 亿元，金额仍较大，其中为商品房购买人向银行申请按揭贷款提供阶段性担保余额为 369.01 亿元，其余 21.50 亿元是对企业提供担保，公司扣除按揭贷款担保后的担保比率为 6.01%。因被担保企业主要为房地产项目公司，行业集中度高，若房地产项目销售情况较差影响被担保企业经营状况，公司将存在一定或有风险。

2019 年以来，公司所有者权益不断增长，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致；少数股东权益规模较大，对净资产的稳定性产生一定影响。

2018 年末，公司所有者权益为 270.93 亿元，同比增长 42.23%，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致，其中股本为 29.84 亿元，同比增加 8.52 亿元，资本公积为 6.51 亿元，同比下降 53.43%，主要是公司以资本公积转增股本 8.53 亿元所致；同期，其他权益工具为永续债，金额为 39.62 亿元，同比下降 12.99%，一方面是新发行 10.00 亿元永续中票，另一方面是公司偿还歌斐资产管理有限公司无固定期限贷款 7.80 亿元和由芜湖鹏鑫投资中心委托大连银行股份有限公司北京分行发放的无固定期限贷款 8.00 亿元；未分配利润为 69.86 亿元，同比增长 22.66%，主要是净利润增加所致；同期，少数股东权益为 113.34 亿元，同比大幅增加 68.32 亿元，主要是公司通过股权收并购拿地并通过合作开发方式开发项目增多所致，少数股东权益占所有者权益的比重为 41.83%，占比较高，对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2019 年 9 月末，公司所有者权益为 357.56 亿元，较 2018 年末增长 31.98%，主要是少数股东权益和未分配利润增加所致；股本为 30.10 亿元，较 2018 年末增加 0.26 亿元，主要是公司期间股票期权激励计划累计行权且完成股份过户 0.26 亿股所致；资本公积为 6.08 亿元，较 2018 年末略有减少；未分配利润为 85.18 亿元，较 2018 年末增长 21.93%；少数股东权益为 184.07 亿元，较 2018 年末增长 62.41%，主要是因公司通过股权收并购拿地以及合作开发项目增多，少数股东权益占所有者权益比重为 51.48%。



公司净利润大幅增加，盈利对利息形成有效覆盖；融资渠道丰富，银行授信总额保持增长，流动性偿债能力较强；总资产中存货占比较高且规模不断扩大，但受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2018 年，公司净利润大幅增加，盈利能力不断增强，EBITDA 对利息的保障倍数为 1.35 倍，盈利对利息形成有效覆盖；公司经营性净现金流有所波动，经营现金流利息保障倍数为 0.15 倍。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、现金流和债务收入等。2018 年，经营性净现金流比流动负债为 0.68%，筹资性净现金流保持净流入，融资渠道丰富，银行授信总额不断提高，此外，公司货币资金对短期有息债务能够形成有效覆盖。整体来看，公司流动性偿债能力较强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中可变现资产中以流动资产为主，存货占比较高且规模不断扩大，非受限货币资金较为充裕，但公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；2018 年末，公司流动比率为 1.63 倍，速动比率为 0.55 倍，速动资产对流动负债的保障程度同比提高；债务资本比率为 68.04%，整体来看，公司清偿性偿债能力一般。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强。公司主要从事房地产开发、医药制造、现代服务业和其他业务，房地产开发业务仍是公司收入和利润的主要来源。政策方面，房地产行业“房住不炒”的总基调不变，但新型冠状病毒肺炎疫情对房企一季度开工、销售带来较大不确定性。公司仍以改善型住宅地产开发为主，拥有较高品牌认可度和较强竞争实力，产品体系丰富；2019 年以来，公司新开工及在建面积不断增加，销售规模继续增长，销售区域全国化布局不断完善；公司土地获取力度不断增强，土地储备规模仍较为充足，能够为未来项目的持续开发提供支持，但需关注三线及以下城市后续销售和回款情况。公司净利润规模大幅增加，盈利能力不断增强，对利息形成有效覆盖；经营性净现金流有所波动，投资性现金流持续净流出，在建及拟建项目未来也面临较大资金支出压力，但筹资性现金流保持净流入，银行授信总额不断提高；总资产不断增加，但其他应收款客户集中度较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；总有息债务规模不断扩大，截至 2019 年 9 月末，债务主要集中在未来 1~2 年内到期，面临一定集中偿付压力；此外，公司对外担保金额较大，仍存在一定或有风险。

公司严密的数字化风控体系及远程视频监控系统，提高公司管理能力和运营效率；销售规模继续增长，销售区域全国化布局不断完善；土地储备规模仍较为充足，为未来项目持续开发提供支持；2019 年以来，公司利润水平大幅提升，盈利能力不断增强；子公司嘉宝股份于 2019 年 10 月在香港联交所主板上市，进



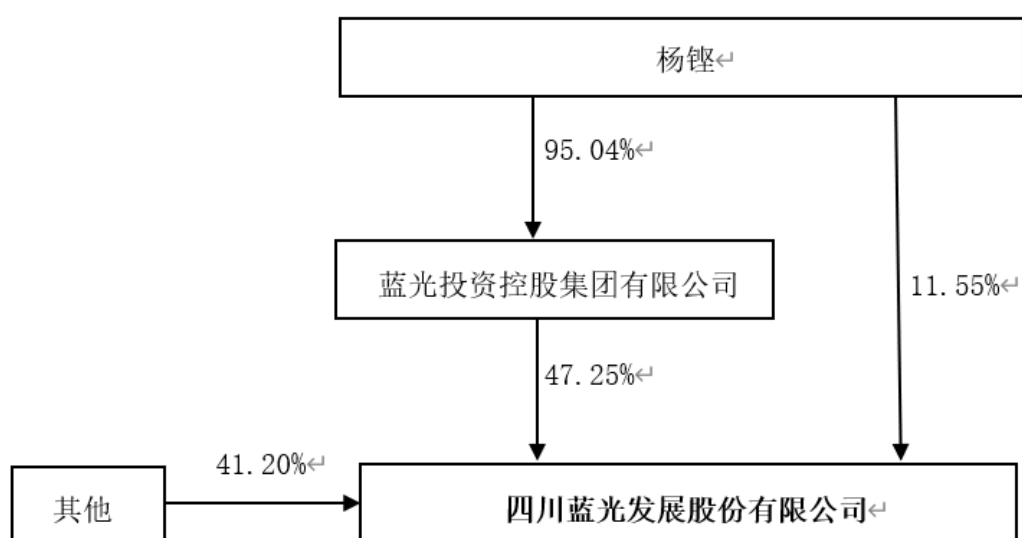


一步拓宽公司融资渠道。综合分析，大公对公司“17 蓝光 MTN001”、“18 蓝光 MTN001”信用等级调整为 AAA，主体信用等级调整为 AAA，评级展望维持稳定。



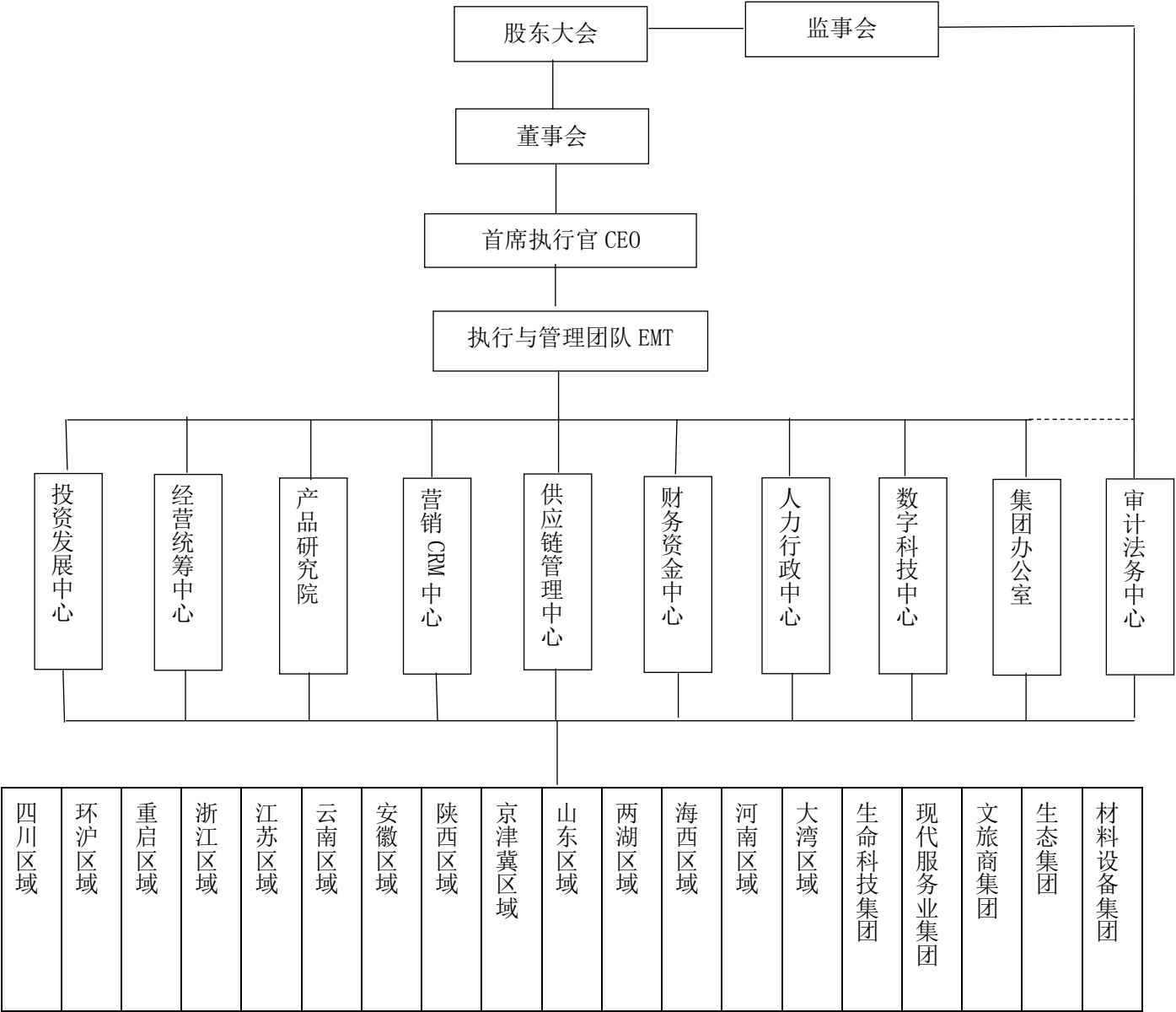
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末四川蓝光发展股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 9 月末四川蓝光发展股份有限公司组织结构图





## 附件 2 经营指标

## 截至 2019 年 9 月末四川蓝光发展股份有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

| 被担保企业                        | 担保类型 | 担保余额  | 到期日                            | 是否存在反担保 | 关联关系 |
|------------------------------|------|-------|--------------------------------|---------|------|
| 济南香江置业有限公司                   | 保证担保 | 5.10  | 2020 年 09 月 28 日               | 否       | 其他   |
| 重庆新申佳实业有限公司                  | 保证担保 | 4.14  | 2021 年 11 月 27 日               | 是       | 其他   |
|                              | 保证担保 | 2.05  | 2021 年 07 月 30 日               | 是       | 其他   |
| 仁寿兴合置业有限公司                   | 保证担保 | 1.91  | 2022 年 03 月 12 日               | 否       | 合营公司 |
|                              | 质押担保 | 0.33  | 2020 年 07 月 31 日               | 否       | 合营公司 |
| 仁寿蜀峰置业有限公司                   | 质押担保 | 1.63  | 2020 年 07 月 31 日               | 否       | 合营公司 |
| 重庆宏西吉房地产开发有限公司、重庆泽通房地产开发有限公司 | 保证担保 | 1.58  | 2022 年 08 月 23 日               | 是       | 其他   |
| 海门乐邦置业有限公司、南通伟泰电器有限公司        | 保证担保 | 1.35  | 2021 年 11 月 22 日               | 是       | 其他   |
| 浙江宝业建设集团有限公司                 | 保证担保 | 0.73  | 2021 年 01 月 28 日               | 否       | 其他   |
| 重庆崇景建设有限公司                   | 保证担保 | 0.50  | 2020 年 01 月 10 日 <sup>15</sup> | 是       | 其他   |
| 仁寿蜀恒置业有限公司                   | 质押担保 | 0.48  | 2020 年 07 月 31 日               | 否       | 合营公司 |
| 达州市天赋花荟农业科技有限公司              | 抵押担保 | 0.46  | 2022 年 06 月 05 日               | 否       | 其他   |
| 仁寿蜀润置业有限公司                   | 质押担保 | 0.38  | 2020 年 07 月 31 日               | 否       | 合营公司 |
| 河南航天建筑工程有限公司                 | 保证担保 | 0.34  | 2021 年 03 月 18 日               | 否       | 其他   |
| 天津博瑞房地产开发有限公司                | 保证担保 | 0.31  | 2020 年 10 月 12 日               | 否       | 联营公司 |
| 天津和创房地产开发有限公司                | 保证担保 | 0.21  | 2022 年 08 月 28 日               | 否       | 其他   |
| 合计                           | -    | 21.50 | -                              | -       | -    |

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>15</sup> 已按期偿还。





## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 四川蓝光发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2019 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2018 年            | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年           |
|-------------------|------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| <b>资产类</b>        |                        |                   |                  |                  |
| 货币资金              | 2,112,783              | 2,518,681         | 1,280,494        | 917,132          |
| 其他应收款             | 635,226                | 696,659           | 261,957          | 89,693           |
| 预付款项              | 682,758                | 736,856           | 352,835          | 193,412          |
| 存货                | 12,084,644             | 9,044,403         | 6,309,306        | 5,059,509        |
| 其他流动资产            | 613,032                | 442,534           | 232,309          | 131,602          |
| 流动资产合计            | 16,357,937             | 13,595,746        | 8,522,465        | 6,445,834        |
| 长期股权投资            | 610,839                | 489,881           | 141,140          | 95,261           |
| 投资性房地产            | 464,320                | 458,442           | 445,413          | 449,807          |
| 固定资产              | 172,926                | 162,585           | 106,956          | 86,520           |
| 在建工程              | 114,823                | 108,449           | 12,743           | 28,402           |
| 递延所得税资产           | 384,853                | 124,760           | 202,525          | 127,257          |
| 非流动资产合计           | 1,913,822              | 1,492,322         | 1,002,009        | 890,637          |
| <b>总资产</b>        | <b>18,271,759</b>      | <b>15,088,068</b> | <b>9,524,474</b> | <b>7,336,471</b> |
| <b>占资产总额比 (%)</b> |                        |                   |                  |                  |
| 货币资金              | 11.56                  | 16.69             | 13.44            | 12.50            |
| 其他应收款             | 3.48                   | 4.62              | 2.75             | 1.22             |
| 预付款项              | 3.74                   | 4.88              | 3.70             | 2.64             |
| 存货                | 66.14                  | 59.94             | 66.24            | 68.96            |
| 其他流动资产            | 3.36                   | 2.93              | 2.44             | 1.79             |
| 流动资产合计            | 89.53                  | 90.11             | 89.48            | 87.86            |
| 长期股权投资            | 3.34                   | 3.25              | 1.48             | 1.30             |
| 投资性房地产            | 2.54                   | 3.04              | 4.68             | 6.13             |
| 固定资产              | 0.95                   | 1.08              | 1.12             | 1.18             |
| 在建工程              | 0.63                   | 0.72              | 0.13             | 0.39             |
| 递延所得税资产           | 2.11                   | 0.83              | 2.13             | 1.73             |
| 非流动资产合计           | 10.47                  | 9.89              | 10.52            | 12.14            |



## 3-2 四川蓝光发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2019 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2018 年            | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年           |
|-------------------|------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| <b>负债类</b>        |                        |                   |                  |                  |
| 短期借款              | 767,069                | 832,174           | 341,491          | 374,346          |
| 预收款项              | 6,053,663              | 5,099,549         | 3,141,420        | 2,018,090        |
| 应付票据              | 308,732                | 71,149            | 40,139           | 33,458           |
| 应付账款              | 905,723                | 673,406           | 563,579          | 526,571          |
| 一年内到期的非流动负债       | 608,603                | 616,001           | 447,892          | 451,148          |
| 其他应付款             | 722,320                | 639,158           | 350,773          | 288,927          |
| 流动负债合计            | 10,119,299             | 8,347,421         | 5,195,938        | 3,947,066        |
| 长期借款              | 2,703,316              | 2,244,820         | 1,439,497        | 1,009,911        |
| 应付债券              | 1,685,751              | 1,608,243         | 794,849          | 793,468          |
| 非流动负债合计           | 4,576,831              | 4,031,329         | 2,423,704        | 1,988,417        |
| <b>负债合计</b>       | <b>14,696,130</b>      | <b>12,378,750</b> | <b>7,619,642</b> | <b>5,935,483</b> |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |                        |                   |                  |                  |
| 短期借款              | 5.22                   | 6.72              | 4.48             | 6.31             |
| 预收款项              | 41.19                  | 41.20             | 41.23            | 34.00            |
| 应付票据              | 2.10                   | 0.57              | 0.53             | 0.56             |
| 应付账款              | 6.16                   | 5.44              | 7.40             | 8.87             |
| 一年内到期的非流动负债       | 4.14                   | 4.98              | 5.88             | 7.60             |
| 其他应付款             | 4.92                   | 5.16              | 4.60             | 4.87             |
| 流动负债合计            | 68.86                  | 67.43             | 68.19            | 66.50            |
| 长期借款              | 18.39                  | 18.13             | 18.89            | 17.01            |
| 应付债券              | 11.47                  | 12.99             | 10.43            | 13.37            |
| 非流动负债合计           | 31.14                  | 32.57             | 31.81            | 33.50            |
| <b>权益类</b>        |                        |                   |                  |                  |
| 实收资本(股本)          | 300,987                | 298,411           | 213,222          | 213,522          |
| 资本公积              | 60,822                 | 65,077            | 139,662          | 160,743          |
| 盈余公积              | 68,504                 | 68,504            | 33,166           | 28,564           |
| 未分配利润             | 851,789                | 698,567           | 569,499          | 473,178          |
| 其他权益工具            | 396,785                | 396,168           | 455,300          | 78,000           |
| 归属于母公司所有者权益       | 1,734,912              | 1,575,929         | 1,454,676        | 997,157          |
| 少数股东权益            | 1,840,717              | 1,133,389         | 450,156          | 403,831          |
| <b>所有者权益</b>      | <b>3,575,629</b>       | <b>2,709,318</b>  | <b>1,904,832</b> | <b>1,400,988</b> |



## 3-3 四川蓝光发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2019 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2018 年     | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年    |
|-------------------|------------------------|------------|------------------|-----------|
| <b>损益类</b>        |                        |            |                  |           |
| 营业收入              | 2,788,111              | 3,082,054  | 2,455,303        | 2,132,881 |
| 营业成本              | 2,062,949              | 2,226,781  | 1,840,556        | 1,600,217 |
| 营业税金及附加           | 121,311                | 133,384    | 158,758          | 158,385   |
| 销售费用              | 108,669                | 160,269    | 124,481          | 93,883    |
| 管理费用              | 99,458                 | 120,001    | 93,129           | 75,105    |
| 财务费用              | 40,980                 | 58,120     | 41,649           | 33,521    |
| 资产减值损失            | 2,901                  | 18,193     | 21,599           | 33,657    |
| 公允价值变动收益          | 26,239                 | -12,547    | -5,039           | -4,818    |
| 投资收益              | -1,441                 | 8,258      | 13,821           | 13,835    |
| 营业利润              | 373,588                | 356,888    | 181,847          | 146,953   |
| 利润总额              | 376,022                | 337,739    | 177,297          | 146,782   |
| 所得税               | 116,996                | 88,134     | 52,296           | 57,794    |
| 净利润               | 259,027                | 249,605    | 125,001          | 88,988    |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 253,472                | 222,407    | 136,525          | 89,577    |
| 少数股东损益            | 5,555                  | 27,198     | -11,524          | -589      |
| <b>占营业收入比 (%)</b> |                        |            |                  |           |
| 营业成本              | 73.99                  | 72.25      | 74.96            | 75.03     |
| 营业税金及附加           | 4.35                   | 4.33       | 6.47             | 7.43      |
| 销售费用              | 3.90                   | 5.20       | 5.07             | 4.40      |
| 管理费用              | 3.57                   | 3.89       | 3.79             | 3.52      |
| 财务费用              | 1.47                   | 1.89       | 1.70             | 1.57      |
| 资产减值损失            | 0.10                   | 0.59       | 0.88             | 1.58      |
| 公允价值变动收益          | 0.94                   | -0.41      | -0.21            | -0.23     |
| 投资收益              | -0.05                  | 0.27       | 0.56             | 0.65      |
| 营业利润              | 13.40                  | 11.58      | 7.41             | 6.89      |
| 利润总额              | 13.49                  | 10.96      | 7.22             | 6.88      |
| 所得税               | 4.20                   | 2.86       | 2.13             | 2.71      |
| 净利润               | 9.29                   | 8.10       | 5.09             | 4.17      |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 9.09                   | 7.22       | 5.56             | 4.20      |
| 少数股东损益            | 0.20                   | 0.88       | -0.47            | -0.03     |
| <b>现金流量表</b>      |                        |            |                  |           |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -200,409               | 46,198     | 755,368          | -268,812  |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -824,080               | -1,001,101 | -952,993         | -212,431  |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 766,874                | 2,136,628  | 438,973          | 825,656   |



## 3-4 四川蓝光发展股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

| 项目                | 2019 年 1~9 月<br>(未经审计) | 2018 年    | 2017 年<br>(追溯调整) | 2016 年    |
|-------------------|------------------------|-----------|------------------|-----------|
| <b>主要财务指标</b>     |                        |           |                  |           |
| EBIT              | 402,916                | 394,171   | 220,879          | 180,649   |
| EBITDA            | -                      | 407,138   | 230,531          | 187,709   |
| 总有息债务             | 6,490,255              | 5,768,855 | 3,539,169        | 2,770,431 |
| 毛利率 (%)           | 26.01                  | 27.75     | 25.04            | 24.97     |
| 营业利润率 (%)         | 13.40                  | 11.58     | 7.41             | 6.89      |
| 总资产报酬率 (%)        | 2.21                   | 2.61      | 2.32             | 2.46      |
| 净资产收益率 (%)        | 7.24                   | 9.21      | 6.56             | 6.35      |
| 资产负债率 (%)         | 80.43                  | 82.04     | 80.00            | 80.90     |
| 债务资本比率 (%)        | 64.48                  | 68.04     | 65.01            | 66.41     |
| 长期资产适合率 (%)       | 425.98                 | 451.69    | 431.99           | 380.56    |
| 流动比率 (倍)          | 1.62                   | 1.63      | 1.64             | 1.63      |
| 速动比率 (倍)          | 0.42                   | 0.55      | 0.43             | 0.35      |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.21                   | 0.30      | 0.25             | 0.23      |
| 存货周转天数 (天)        | 1,382.69               | 1,241.10  | 1,111.83         | 1,011.05  |
| 应收账款周转天数 (天)      | 16.83                  | 13.41     | 9.74             | 7.55      |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | -2.17                  | 0.68      | 16.52            | -7.29     |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | -1.48                  | 0.46      | 11.15            | -5.16     |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -0.54                  | 0.15      | 3.45             | -1.35     |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 1.08                   | 1.30      | 1.01             | 0.91      |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                      | 1.35      | 1.05             | 0.94      |
| 现金比率 (%)          | 21.13                  | 30.17     | 24.64            | 23.24     |
| 现金回笼率 (%)         | 132.55                 | 166.13    | 146.28           | 114.86    |
| 担保比率 (%)          | 109.21                 | 136.54    | 133.56           | 129.56    |



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>16</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>17</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

<sup>16</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>17</sup> 前三季度取 270 天。





23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. 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）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

| 信用等级 |    | 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，有较高违约风险。   |
| 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。                         |
| 展望   | 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。    |

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。