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

能兴控股集团有限公司
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

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

跟踪评级公告

大公报SDB【2020】029号

大公国际资信评估有限公司通过对能兴控股集团有限公司及“17能兴专项债”的信用状况进行跟踪评级，确定能兴控股集团有限公司的主体长期信用等级维持AA-，列入信用观察名单，“17能兴专项债”的信用等级维持AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月十五日

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA-	列入信用观察名单	
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17能兴专项债	5	5（3+2）	AAA	AAA	2019.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019	2018	2017
总资产	268.41	257.17	265.22
所有者权益	110.02	103.44	106.77
总有息债务	86.84	98.73	97.08
营业收入	80.01	79.24	55.36
净利润	6.24	4.72	5.38
经营性净现金流	2.83	4.27	1.02
毛利率	8.74	11.47	12.34
总资产报酬率	3.94	3.47	2.98
资产负债率	59.01	59.78	59.74
债务资本比率	44.11	48.84	47.62
EBITDA利息保障倍数（倍）	1.27	1.10	1.30
经营性净现金流/总负债	1.82	2.73	0.68

注：公司提供了2019年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年财务数据采用2018年追溯调整后的数据。

评级小组负责人：王　洋
评级小组成员：王　鹏　王运成
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

能兴控股集团有限公司（以下简称“能兴控股”或“公司”）主要从事房地产开发和贸易业务。2019年，公司房地产签约销售金额同比大幅增长，所在区域限购政策的松绑有利于未来房地产销售的增长，医药业务盈利能力仍较强；但公司房地产业务仍面临区域集中风险，房地产及贸易业务盈利能力下降，存货和关联方往来款占用资金较多，部分借款发生展期，经营性净现金流同比下降，短期偿债压力较大。2020年初的新冠肺炎疫情，对房地产企业第一季度的销售回款产生一定影响。广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为“17能兴专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

考虑到公司2019年房地产业务收入和毛利润下降，期间费用大幅增长，部分借款发生展期，经营性净现金流同比下降，短期偿债压力较大，大公将能兴控股列入信用观察名单。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 佛山市2019年地区生产总值超过一万亿元，经济稳定增长，同时房地产限购有所松绑，有利于房地产销售的增长；
- 2019年，公司房地产业务签约销售金额同比大幅增长，预售房款规模有所上升，为未来房地产业务收入增长提供有利条件；
- 2019年，公司医药业务盈利能力仍较强，对利润形成有利补充；
- 广东再担保为“17能兴专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司房地产项目主要集中在佛山，面临的区域市场波动及政策调整带来的经营风险仍较大；
- 2020年初的新冠肺炎疫情，对房地产企

业第一季度的销售回款产生一定影响；
- 公司2019年扣非净利润为负，房地产及贸易业务盈利能力下降，非经常性损益对公司盈利能力影响较大，期间费用的大幅增长对盈利能力产生不利影响；
- 公司存货和关联方往来款规模仍较大，对资金形成占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生不利影响；
- 公司短期债务规模较大，非受限货币资金规模较小，部分借款发生展期，经营性净现金流同比下降，面临的短期偿债压力较大；
- 公司将受委托管理企业纳入合并报表范围，或将对未来经营和财务产生不确定性影响。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为PF-FDC-2020-V.3.1，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
要素一：偿债环境（12%）	**5.18**
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	**3.70**
（一）产品与服务竞争力	3.29
（二）盈利能力	4.47
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**4.64**
（一）债务结构	6.64
（二）流动性偿债来源	4.75
（三）清偿性偿债来源	2.02
调整项	-0.15
主体信用等级	**AA-**

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	债项名称	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能兴专项债	AAA	2019/06/17	王鹏、刘思宇、张行行	大公房地产企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA-/稳定	17能兴专项债	AAA	2017/08/29	杜蕾、于清如、王思明	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

根据大公承做的能兴控股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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

“17 能兴专项债”募集资金 5 亿元，其中 3.5 亿元用于佛山新城休闲娱乐区西区功能区以及怡翠尊堤嘉园、怡翠尊堤观园地块项目（大沥奇槎）中的相关停车场建设，目前相关停车场已全部竣工；1.5 亿元用于补充公司营运资金，已按募集资金用途使用。

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 能兴专项债	5	5	2017.10.16 ～ 2022.10.16	项目建设，补充公司营运资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为南海市能兴发展有限公司，于 1998 年 1 月成立，注册资本 1,000 万元，南海市电力工业局工会持有 97.16%的股权。后经多次应付股利转增资本以及股权转让，注册资本增至 3,502 万元，其中南海市电力职工福利协会的股权占比为 97.02%。2000 年 5 月改建为集团公司，公司名称变更为南海市能兴发展集团有限公司（以下简称“能兴集团”），注册资本增至 8,332 万元。经多次股权转让后，2003 年 1 月能兴集团更名为南海能兴(控股)集团有限公司，南海市能旺投资管理有限公司持有其 80.00%的股权，后将所持股权转让给佛山市兴普投资有限公司（以下简称“兴普投资”）；广东普迅投资管理有限公司持有公司 19.01%的股权，后将所持股权转让给广东普迅实业投资有限公司（以下简称“普迅实业”）。2010 年 8 月，公司注册资本增至 10,000 万元，兴普投资持有 80.00%的股权，普迅实业持有 20.00%的股权。2016 年 11 月 11 日，公司更名为现名，并完成工商变更登记。截至 2019 年末，公司注册资本为 10,000 万元，佛山市兴普投资有限公司持股比例为 80.00%，广东普迅实业投资有限公司持股比例为 20.00%，同时广东普迅实业投资有限公司又持有佛山市兴普投资有限公司 18.00%股东权。钟乃雄持有佛山市兴普投资有限公司 76.00%的股权和广东普迅实业投资有限公司 95.00%的股权，为公司实际控制人。

截至 2019 年末，公司拥有二级子公司 23 家，三级孙公司 8 家，2019 年无

新增，注销了 1 家孙公司，为佛山市凯兴房地产开发有限公司。

公司自成立以来，按照《公司法》要求，制定了公司章程，不断完善法人治理结构，规范公司运作。公司设立了股东会、董事会、监事和经营管理层，其中股东会为公司最高权力机构，董事会成员由股东按持股比例产生，另设监事一人，直接向股东负责，经营管理层包括首席执行官、首席财务官等高级管理人员。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，本部机构包括综合事务部、审计部和财务部，分别负责行政事务，本部和子公司财务审计及财务工作。

针对公司的业务特点，公司在内部管理上从本部及子公司两个层面进行强化。公司本部层面以投资收益及资金运营为重点管理对象，重点支持房地产和体育的发展；加强监察部门对于子公司的监督考核，使子公司的运作合规、合法，提高财务部门对于资金使用的效率，拓展融资途径；同时根据不同子公司自身的特点制定近、中、远期的考核指标和奖惩措施和管理模式，提高子公司的积极性。公司对子公司的管理进行充分授权，建立与各自子公司特点相适应的管理模式。但是，公司存在较多委托管理子公司，同时与关联方之间存在较多往来款，对公司资金形成一定占用，公司存在一定管理风险。

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 5 月 9 日，公司本部不存在关注类、不良类和逾期类负债，存在两笔欠息已结清，2009 年 7 月 23 日发生一笔欠息，根据中国农业银行股份有限公司南海桂城支行出具的说明，因系统等原因导致未成功扣息所致；2018 年 6 月 21 日发生欠息 1,402,605.02 元，根据公司出具的说明，系厦门国际银行珠海分行核算利息时将其中一笔 8,067 万元贷款利息遗漏，公司于当日补足利息差额。公司在公开债券市场发行过一期“17 能兴专项债”，截至本报告出具日，已正常付息，尚未到还本日。

偿债环境

我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，中长期高质量发展走势不会改变；房地产行业调控政策趋严，房地产行业融资渠道不断收紧，2019 年全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓，且行业集中度持续提升；佛山市是我国先进制造业基地，2019 年地区生产总值超过一万亿元，房地产限购政策有所松绑。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸

易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度[1]，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；2019 年以来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。2019 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。

房地产行业属于政策敏感性行业，其受宏观调控及部分城市调控政策的影响

[1] 资料来源：财政部

较大。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。

融资方面，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，海外债资金用途受限。整体来看，房地产企业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来仍将面临一定的融资压力。

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，2019 年商品房销售面积和销售金额增速有所下降。2019 年，商品房销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%；销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速同比减少 5.70 个百分点。开发投资方面，2019 年，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 73.43%。2020 年 2 月，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均大幅下跌，2020 年 3 月房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均有所回升。

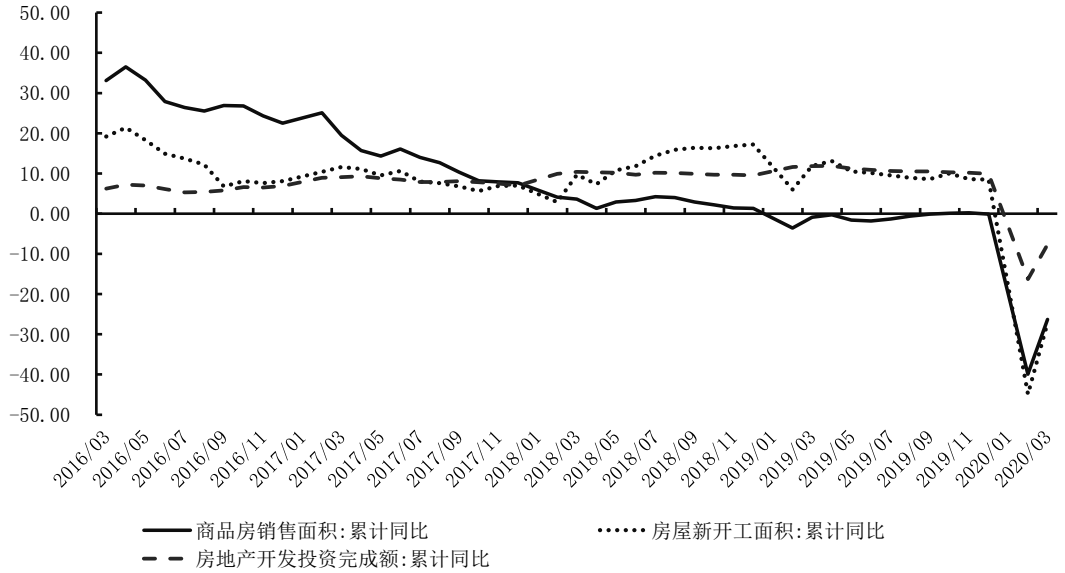


图 1　2016 年 3 月～2020 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况（%）

数据来源：Wind

我国房地产行业集中度持续提升，领军企业竞争优势进一步增强，中小型房企未来或将面临一定压力。

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，2019 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度继续提升。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 7,715.3 亿元位居销售金额第一位；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 4 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一定压力。

表 2　2016～2019 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况[2]（单位：%）

级别	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
TOP10 企业	21.43	21.27	19.58	15.88
TOP30 企业	35.65	35.09	31.00	24.38
TOP50 企业	43.47	43.27	37.35	29.71
TOP100 企业	52.97	53.55	46.17	38.32

数据来源：克而瑞研究中心

短期内房地产市场与疫情蔓延能否控制密切相关，政策上将继续保持“房住不炒”总基调不变，融资审批流程可能放宽；本次疫情对房企开工、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。

在疫情的影响下，预计房地产行业最先受到影响的指标为销售和新开工。截至 2020 年 2 月 3 日，超过 110 个城市发布了应对疫情的房地产相关政策，主要内容均包括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，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。

根据历史数据分析，疫情对销售和新开工的影响有限。销售和新开工面积的一季度占比较其他三个季度均较少，受疫情影响的购房需求仅为延后，预计对房地产行业总体销售的负面影响相对有限。2017～2019 年，一季度销售面积占比平均值为 17.33%，显著小于二季度至四季度的平均值 27.03%、24.77%及 30.83%；同期，一季度新开工面积占比平均值为 17.07%，显著小于二季度至四季度的平均值 29.63%、26.33%及 26.97%。2020 年，预计疫情带来的相关政策影响主要时

[2] 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。

间段为一季度，但一季度的销售和开工占比通常较小，疫情缓解或得到控制后，延后的购房需求可促进后续销售和新开工实现一定程度的恢复。

调控政策方面，尽管短期内房地产行业会面临宏观经济下行的压力，但预计“房住不炒”的总基调将保持不变，各地仍将继续因城施策。2016 年以来，国家坚持“房住不炒”总基调，持续对房地产行业进行严格调控。由于消费领域如休闲娱乐、旅游、住宿餐饮等行业受疫情影响较大，在贸易战和新型冠状病毒肺炎的双重影响下，短期内房地产调控政策在企业融资审批流程环节上或有所放宽，但预计“房住不炒”总基调将维持不变。

本次疫情对房地产企业的销售回款将产生一定影响，因为销售回款是房地产企业最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金保障将面临一定压力，在拿地及新开工方面相关企业需谨慎考虑相关风险，对年可售资源将造成一定影响。此外，2020 年，房地产企业到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，且债务期限较为集中，行业处于偿债高峰期。综合来看，本次疫情对房地产企业的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。

（三）区域环境

佛山市是我国先进制造业基地，2019 年地区生产总值超过一万亿元，经济稳定增长；2019 年佛山市人才购房政策推出，房地产限购有所松绑；同时佛山市经营有色金属贸易的长期传统为有色金属贸易提供较好的发展环境。

佛山市位于广东省中部，地处珠江三角洲腹地，东邻广东省会广州市，南接中山市、江门市，西接肇庆市、云浮市。佛山市是我国先进制造业基地，主导产业包括家用电器、光机电一体化、电子信息及装备制造等，亦是珠江三角洲经济圈的重要城市，“广佛都市圈”、“广佛肇经济圈”的重要组成部分，自身及周边地区经济环境较好。

2019 年，佛山市主要宏观经济指标均保持稳定增长态势，经济运行呈现总体稳定、稳中有好发展态势。全市完成地区生产总值 10,751.02 亿元，可比增长 6.9%，比去年同期提高 0.6 个百分点。分产业来看，第一产业、第二产业和第三产业分别增长 3.0%、6.3%和 8.1%。规模以上工业增加值增长 7.0%，高于去年同期 0.7 个百分点。支柱行业对全市工业的支撑作用大，其中金属制品业增长 13.1%。固定资产投资增长 5.4%，其中，基础设施投资实现较快增长，增长 21.4%。佛山市成为广东省继广州、深圳之后第三座 GDP 超过万亿元的城市。

但受疫情影响，佛山市 2020 年一季度生产总值为 2,153.98 亿元，同比下降 7.9%。其中，第一产业、第二产业和第三产业分别同比下降 14.5%、9.2%和 5.8%。实现规模以上工业增加值 934.98 亿元，下降 8.3%，但降幅较 1～2 月收窄 24.4

个百分点。工业中的主导行业保持较快增长，其中金属制品业增长 4.0%。全市固定资产投资下降 19.1%，但降幅比 1～2 月大幅收窄 23.7 个百分点。其中，房地产开发投资下降 14.6%，降幅比 1～2 月收窄 27.6 个百分点。2020 年第一季度佛山市经济增速转负但依然展现出巨大韧性。

佛山市目前执行的住房限购政策为 2017 年 5 月 31 日发布的《关于进一步加强房地产市场调控的通知》（佛府办函〔2017〕326 号）》，自 2017 年 6 月 1 日零时起，在禅城区全区，南海区桂城街道、大沥镇、里水镇，顺德区大良街道、陈村镇、北滘镇、乐从镇等区域执行商品住房（含新建商品住房和二手商品住房）限购政策：本市户籍居民家庭在本市拥有两套及以上住房的，暂停向其销售上述区域的商品住房；本市户籍居民家庭在本市没有住房的，在上述区域购买商品住房时，需提供购房之日前两年内在本市累计缴纳 1 年以上的个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明，通过补缴的个人所得税或社会保险缴纳证明不予认定；非本市户籍居民家庭在本市拥有 1 套及以上住房的，暂停向其销售上述区域的商品住房。

2019 年 11 月 29 日，佛山市人力资源和社会保障局与佛山市住房和城乡建设局联合发布《关于进一步完善人才住房政策的补充通知》（以下简称“通知”）。通知对两类人才实行了限购松绑，一是认定为优粤佛山卡 A 卡、B 卡、C 卡、T 卡的人才，享受佛山市户籍人口购房政策；二是在佛山市工作、具有本科及以上学历或中级工及以上职业资格的人才，首套购房不受户籍和个税、社保缴存限制。佛山市人才购房政策的推出，使房地产限购有所松绑，对房地产销售产生积极影响。

同时佛山市南海区有经营有色金属贸易的长期传统，区域内聚集了较多的有色金属上下游企业，为有色金属贸易提供较好的发展环境。2018 年 11 月，工信部公示了《产业转移指导目录（2018 年本）》（征求意见稿），确定佛山为优先承接发展相关有色产业的省市，包括稀有稀土金属压延加工、铝压延加工和铝金属结构等。

财富创造能力

公司仍以贸易和房地产为双主业，2019 年房地产业务利润水平有所下降，但签约销售金额同比大幅增长；贸易业务收入有所增长，但毛利率仍处于较低水平；医药业务对利润形成较好补充。2020 年初的新冠肺炎疫情，对公司第一季度的经营情况产生一定影响。

公司以房地产和贸易为双主业。其中，房地产板块主要为住宅项目开发，其中中小户型产品占比在 70%以上；贸易业务主要涉及有色金属贸易，包括电解铜、电解铝以及锌、锡等产品；其他业务主要包括医药、物业管理等。

2019 年，公司营业收入为 80.01 亿元，其中，房地产业务收入为 13.64 亿元，同比减少 32.76%，主要系交付结算面积同比下降所致；贸易业务收入为 62.45 亿元，同比增长 10.32%，主要是 2019 年电解铜的贸易量同比大幅上涨所致；医药业务收入为 2.94 亿元，同比增加 1.14 亿元，主要系公司药品于 2017 年底纳入了国家医保目录后，医药业务收入增幅较大所致。同期，公司毛利润和毛利率分别为 6.99 亿元和 8.74%，其中，房地产业务毛利润为 3.80 亿元，同比减少 45.44%，毛利率为 27.83%，同比降低 6.47 个百分点，主要由于交付结转项目毛利率有所降低所致；贸易业务毛利润为 0.02 亿元，同比减少 0.04 亿元，毛利率仍维持较低水平，拉低了整体毛利率水平；医药业务毛利润为 2.61 亿元，同比增加 1.03 亿元，毛利率为 88.90%，同比增长 1.12 个百分点，盈利能力继续增强。

表 3　2017～2019 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**80.01**	**100.00**	**79.24**	**100.00**	**55.36**	**100.00**
房地产业务	13.64	17.05	20.29	25.61	21.78	39.34
贸易业务	62.45	78.06	56.62	71.45	32.18	58.13
医药	2.94	3.67	1.80	2.27	0.80	1.45
其他	0.97	1.22	0.53	0.67	0.60	1.08
毛利润	**6.99**	**100.00**	**9.09**	**100.00**	**6.83**	**100.00**
房地产业务	3.80	54.32	6.96	76.57	5.58	81.70
贸易业务	0.02	0.34	0.06	0.66	0.05	0.73
医药	2.61	37.35	1.58	17.38	0.65	9.52
其他	0.56	8.00	0.49	5.39	0.55	8.05
毛利率		**8.74**		**11.47**		**12.34**
房地产业务		27.83		34.30		25.62
贸易业务		0.04		0.11		0.16
医药		88.90		87.78		81.25
其他		57.48		92.45		91.67

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2019 年公司营业收入基本持平，但毛利润同比大幅减少，主要受房地产业务毛利润大幅减少影响，其中，房地产盈利能力有所下降，制药业务盈利能力仍保持较高水平，贸易业务毛利率仍处于较低水平。

2020 年初的新冠肺炎疫情，对公司第一季度的经营情况产生一定影响。房地产销售方面，公司 2 月份受到影响最大，成交量较少，3 月开始逐步回升；工程建设方面，3 月中旬逐渐复工，3 月底全面复工，因很多楼盘到了预售节点，影响不大。医药销售方面，因医院主要在全力抗击疫情，公司医药产品销售停滞，4 月份逐渐恢复。

（一）房地产

2019 年，公司签约销售金额同比大幅增长，为未来收入的增长提供了一定的保障；公司 2019 年的工程目标为实现此前开工的项目尽快达到预售节点，新开工面积和竣工面积大幅下降。

公司开发产品以住宅为主，同时伴有少量的公寓和车位；从销售区域看，公司开发产品基本全部位于佛山区域，面临一定的区域市场波动风险。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司已完成主要房地产开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发时间	物业类型	占地面积	建筑面积	总投资	平均售价（元/平方米）
怡翠花园	1999～2005	住宅	18.61	50.65	14.09	3,457
怡翠玫瑰园	2005～2009	住宅	20.14	55.02	25.35	3,789
怡翠馨园	2005～2009	住宅	13.87	42.23	13.85	5,385
怡翠宏璟	2009～2012	住宅	6.69	21.59	13.08	9,147
怡翠世嘉	2010～2014	商住综合	9.29	37.63	28.57	9,349
怡翠晋盛花园	2013～2017	住宅	3.74	21.17	16.77	11,558
怡翠晋盛御园	2013～2017	住宅	3.83	20.68	16.97	12,458
怡翠尊堤一期	2014～2018	住宅	6.42	33.96	27.63	18,551
佛山新城商场	2015～2018	商场	4.21	18.51	17.53	-
佛山国际体育文化演艺中心	2015～2018	文化体育及商业	3.89	15.50	19.98	-
怡龙湾公寓	2015-2019	公寓	0.58	8.27	7.00	17,979

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司房地产开发和销售情况来看，2019 年，公司房地产销售项目主要是怡翠尊堤、怡翠晋盛泰园，销售面积和销售金额同比大幅增长，但新开工面积和竣工面积下降幅度较大，主要是公司 2019 年的工程目标为实现此前开工的项目尽快达到预售节点，同时 2018 年以后公司的住宅项目全部为精装交房，相应竣工时间延长所致。

表 5　2017～2019 年公司房地产业务运营情况

项目	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	15.55	20.26	29.19
竣工面积（万平方米）	8.27	35.41	26.02
销售面积（万平方米）	10.95	9.28	8.51
销售金额（亿元）	25.51	16.88	16.68
销售回款金额（亿元）	18.60	14.65	9.89
结算面积（万平方米）	8.08	13.08	17.91
结算金额（亿元）	13.64	20.29	21.78
平均销售价格（元/平方米）	23,297	18,190	19,601
平均结算价格（元/平方米）	16,869	15,512	12,166

数据来源：根据公司提供资料整理

从平均销售价格来看，公司销售均价同比有所上升，系 2018 年公司销售的部分公寓和车位拉低了均价,同时 2019 年销售的产品一部分为两梯两户的稀缺户型所致。截至 2020 年 3 月末，公司已销售未结算面积为 13.09 万平方米，较 2018 年末增加 4.06 万平方米；已销售未结算金额为 33.06 亿元，较 2018 年末增加 16.07 亿元，为公司房地产业务未来收入提供了一定保障。

公司在建项目均处于佛山市规划重点发展区域，多样的产品搭配以及体育文娱的引入，有利于进一步提高项目整体运营水平，但规模较大且区域集中，面临区域市场波动及政策调整带来的经营风险较大，且主要在建项目归属于受委托管理企业。

公司在建项目规模较大且全部集中于佛山，面临区域房地产市场波动及政策调整带来的经营风险较大。根据佛山市 2017 年 6 月 1 日起实行的限购政策，公司主要在建项目佛山新城和大沥项目均位于限购区域中，限购政策将对公司房地产项目的开发和销售造成一定不利影响。佛山市 2019 年 11 月发布的“人才住房政策”是限购政策有所松绑，有利于公司未来房地产销售金额的增长。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司房地产在建项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称		占地面积	规划建筑面积	已售面积	未来可售面积	计划总投资	已完成投资	土地楼面价	物业类型
佛山新城	怡尚公馆	0.83	8.60	-	8.60	13.50	4.10	4,539	公寓
	怡翠晋盛汇园	2.10	6.94	-	3.44	2.09	1.51	4,540	商办
	E、F 地块	2.95	16.29	3.55	12.74	13.90	8.95	4,540	住宅、车位
大沥	怡翠尊堤	18.25	92.20	31.12	52.88	78.12	74.50	4,389	住宅、商铺、商场、写字楼、车位
	怡翠尊堤千禧园	7.03	38.99	-	38.21	29.00	18.72	3,488	
合计		31.16	163.02	34.67	115.87	136.61	107.78	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

佛山新城项目位于佛山新城中心区域，紧邻中德工业服务区和亚洲龙舟广场。A、B 地块为商业用地，规划建筑主体功能为体育演艺中心、商业广场、大型购物中心、豪华及服务式公寓等。A、B 地块项目建设和经营主要围绕体育文娱概念，体育演艺中心规划采用 NBA 球馆标准，规划建筑面积 15.50 万平方米，于 2018 年 11 月份承办第 34 届大众电影百花奖颁奖典礼暨第 27 届中国金鸡百花电影节闭幕式，并用作佛山区承办 2019 年男子篮球世界杯的赛场。C、D、E、F 地块为住宅用地，分多期开发，主要产品为高层住宅，并配以少量的临内河多层

住宅。住宅及商业项目产品除面向佛山本地及广东客户外，还面向香港地区客户进行销售；体育演艺中心及周边商业将由公司长期持有。2014 年 5 月，公司推出佛山新城项目部分住宅产品。截至 2020 年 3 月末，佛山新城项目 C、D 区住宅以及 B3 区公寓已经竣工交付，B1 区球馆已经运营，B2 区商场正在招商，E 区住宅进行销售，其余 A1、A2、F 区域处于开发建设阶段。

公司于 2014 年 1 月以底价竞得大沥奇槎电厂项目土地，该土地为公司参与的“三旧改造”项目地块，在土地成本方面具有一定的优势。大沥奇槎电厂项目位于广州和佛山交界的千灯湖地区，临近广东金融高新技术服务区，主要销售对象为广州地区客户群体。项目定位为综合生活社区，产品类型包括高层住宅、社区风情街区、购物广场，以及写字楼、酒店和公寓等，其中住宅建筑面积占比为 50.61%。截至 2020 年 3 月末，大沥电厂项目处于前期设计阶段。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司主要拟建项目明细（单位：万平方米、亿元）

城市	土地性质	权益建筑面积	权益土地成本	获得时间	项目名称
佛山	住宅	9.17	0.40	2003	桃源玉宇项目
佛山	产业园	22.59	0.50	2004	怡翠健康产业园
佛山	住宅商业	39.58	10.55	2014	大沥电厂项目
中山	住宅商业	25.67	8.29	2018	中山火炬高新区项目
三亚	综合体	51.00	-	2018	怡翠田园综合体项目[3]
广州	商办	2.90	2.03	2020	广州广氮项目
合计	-	**150.91**	**21.77**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

在购地策略方面，公司结合自身发展规划和战略性布局，集中关注土地的价格、风险及潜在盈利能力等因素。此外，公司佛山新城项目归属于能兴海外投资管理有限公司（以下简称“能兴海外”）委托公司经营管理的七家企业，大沥奇槎项目归属于佛山市凯能房地产开发有限公司，大沥电厂项目归属于佛山市中能房地产开发有限公司（以下简称“中能房开”），中能房开为兴普投资委托公司经营管理的中视能兴的子公司。公司主要在建房地产项目归属于受委托管理企业。

（二）贸易

公司贸易业务主要品种有电解铜、电解铝等标准产品，上下游客户集中度较高，贸易业务经营主体资产负债率很高，盈利能力很弱。

2019 年，公司贸易业务毛利率仍然很低，盈利能力很弱。贸易业务经营主体佛山市华瑞丰进出口有限公司（以下简称“华瑞丰进出口”）2019 年期末资产负债率为 99.48%，营业收入为 62.45 亿元，净利润-0.14 亿元。随着贸易业务

[3]怡翠田园综合体项目为旧村改造项目，目前无准确的土地成本数据。

毛利润同比大幅下降，华瑞丰进出口同比由盈转亏。总体来看，华瑞丰进出口资产负债率很高，盈利能力很弱。

表 8　2017～2019 年能兴控股集团有限公司主要贸易产品情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
电解铜			
采购量	8.29	2.76	4.76
采购均价	42,232	44,509	42,979
销量	8.29	2.76	4.76
销售均价	42,238	44,527	43,010
电解铝			
采购	0.85	1.98	1.45
采购均价	12,303	12,571	13,305
销量	0.85	1.98	1.45
销售均价	12,311	12,570	13,305
锌			
采购量	14.65	19.45	3.55
采购均价	17,557	20,642	22,410
销量	14.65	19.45	3.55
销售均价	17,569	20,667	22,410

数据来源：根据公司提供资料整理

公司贸易品种主要为电解铜、电解铝、锌等标准产品。2019 年，铜价下跌引发下游囤货需求，公司电解铜的贸易量同比大幅增加 5.53 万吨；同时电解铝和锌的贸易量分别同比减少 1.13 万吨和 4.80 万吨。从采购和销售均价来看，价差很小，公司贸易业务盈利空间仍然很小。

公司只参与上游供应商和下游客户的交易环节，交易方式为标准仓单的交割，不提供仓储及物流服务，采购的产品直接在第三方仓库实行货权的转移，采购和销售基本是在同一天内完成，所以采购量与销售量基本一致，同时价格根据现货市场的价格波动来决定，短时间内价格波动不大。

公司对上游供应商的付款方式主要为信用证、银行承兑汇票以及现款结算，对下游客户的收款方式主要为现款结算。公司主要依据下游客户的要求制定任务指标，并将任务指标下达至各事业部，事业部则依据指标制定境内外采购计划，并根据市场实际变化进行相应调整。公司上游供应商及下游客户主要为广东省内及长三角地区的贸易公司。2019 年，公司前五大供应商采购金额和客户销售金额占比分别为 51.53%和 65.18%，客户销售集中度仍较高。同 2018 年相比，公司前五大供应商及客户变化较大，不够稳定。

表 9　公司前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年			2018 年		
	公司名称	采购/销售金额	占比	公司名称	采购/销售金额	占比
供应商	广东金台金属材料有限公司	10.98	17.58	上海金克金属贸易有限公司	7.53	11.48
	广州海川实业控股有限公司	8.03	12.86	青岛东岭金属材料有限公司	4.88	7.43
	广东中启源商贸投资有限公司	5.15	8.25	上海赞克投资有限公司	4.40	6.71
	广州联华实业有限公司	4.39	7.03	河南均投实业有限公司	4.34	6.61
	大秦能源有限公司	3.63	5.81	上海希宝实业有限公司	3.13	4.77
合计	-	**32.18**	**51.53**	-	**24.28**	**37.00**
客户	上海高川投资管理有限公司	12.71	20.35	上海詹弈金属材料有限公司	21.51	32.76
	上海惠翱有色金属有限公司	12.70	20.34	广州宗翰贸易咨询有限公司	6.71	10.22
	上海詹弈贸易有限公司	9.71	15.55	广州联华实业有限公司	5.09	7.76
	佛山市南海创利丰贸易有限公司	2.82	4.52	广州翀翾贸易咨询有限公司	5.00	7.61
	上海歆屹贸易有限公司	2.76	4.42	上海垚宇能源有限公司	3.94	6.01
合计	-	**40.70**	**65.18**	-	**42.25**	**64.36**

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）医药

医药业务主导产品盖扶为国家一类新药，2017 年底纳入国家医保目录，整体盈利能力较强，对公司利润形成有利补充。

医药板块经营主体南海朗肽制药有限公司（以下简称“朗肽制药”）成立于 2003 年 4 月，注册资本 1,000 万元。2018 年 6 月，钟文杰将其所持有的 75%股权全部转让给公司，2018 年 8 月，股东广东京鹭通信发展有限公司将其持有 15%股权转让给公司，变更后公司持有朗肽制药 90%的股权，医药业务成为公司新增板块。2019 年，朗肽制药期末总资产 2.97 亿元，期末净资产 0.78 亿元；实现营业收入 2.78 亿元，净利润 0.38 亿元，盈利能力较强，对公司利润形成有利补充。

朗肽制药主导产品盖扶(重组人碱性成纤维细胞生长因子)是国家一类新药，该药品广泛用于皮肤创伤和医美领域。朗肽制药拥有 GMP 厂房 3,500 平方米，质

检中心 500 平方米，产能 5,000 万支。2017 年底，公司产品被纳入国家医保目录，同时公司依托药品技术生产相关药妆产品，医药板块业务收入和毛利润有较大幅度提升。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司主营业务盈利能力较弱，经营性净现金流有所减少，融资规模继续下降；2019 年末，非受限货币资金规模较小，可变现资产仍以存货、投资性房地产和可供出售金融资产为主，存在一定市场波动风险，应收关联方款项有所下降但仍较多，受限资产规模较大，资产整体变现能力一般。

（一）偿债来源

1、盈利

公司主营业务盈利能力有所下降，非经常性损益对公司盈利能力影响较大，扣非净利润为负；公司期间费用增长较快，对盈利能力产生不利影响。

2019 年，公司营业收入为 80.01 亿元，同比变动不大；毛利润为 7.00 亿元，同比大幅减少 23.06%，主要是房地产业务毛利润大幅减少所致；毛利率为 8.74%，同比下降 2.73 个百分点，主要是房地产业务毛利率下降所致。

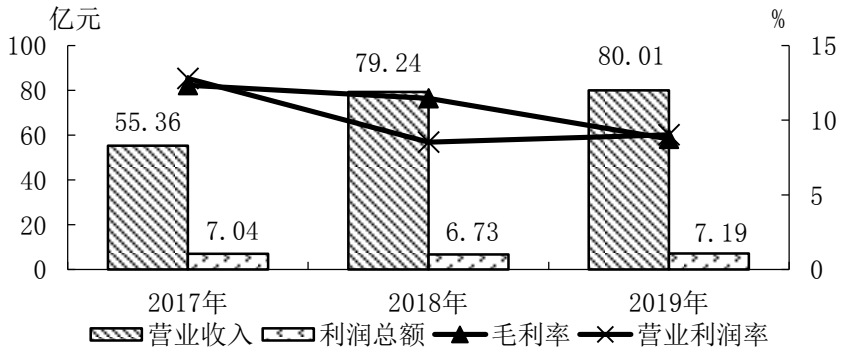


图 2　2017～2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司资料整理

2019 年，公司期间费用同比大幅增长 45.82%，占营业收入比重同比提高 2.81 个百分点。其中财务费用同比增长 66.19%，主要是公司资本化利息金额同比大幅减少 1.00 亿元，计入财务费用的利息支出同比大幅增加所致；销售费用同比增长 31.46%，主要是咨询费、广告及宣传费、销售代理费的增长；管理费用同比增长 36.91%，主要是审计咨询顾问费、人员工资、固定资产折旧等同比大幅增长。期间费用大幅增长对公司盈利能力产生不利影响。

表 10　2017～2019 年公司期间费用及占营业收入比重（单位：万元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	28,882	21,971	18,051
管理费用	10,054	7,343	5,768
财务费用	33,148	19,946	8,039
研发费用	996	858	331
期间费用	**73,079**	**50,118**	**32,189**
期间费用/营业收入	**9.13**	**6.32**	**5.81**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司投资收益为 7.35 亿元，同比大幅增加 6.67 亿元，主要为处置可供出售金融资产第一创业股票等取得投资收益 6.42 亿元；公允价值变动损益 0.86 亿元，同比减少 1.66 亿元，产生公允价值变动的来源是按照公允价值变动的投资性房地产,2019 年投资性房地产增值同比减少；资产减值损失-0.44 亿元，发生的资产减值同比增加 0.61 亿元，全部为坏账损失，按照账龄组合计提的应收账款坏账准备及其他应收款坏账准备均大幅增加；其他收益 0.28 亿元，同比增加 0.26 亿元，均为政府补助。

2019 年，公司利润总额、净利润和归属于母公司股东的净利润分别为 7.19 亿元、6.24 亿元和 6.04 亿元，同比分别增长 6.77%、32.26%和 44.45%，但利润主要来源于处置可供出售金融资产取得的投资收益，受房地产业务毛利润大幅下降及期间费用大幅增长影响，公司扣非净利润为负。

2、现金流

2019 年，受房地产销售回款减慢及存货增加影响，公司经营性净现金流大幅减少；投资性现金流转为净流入，且规模较大，主要是本期收回投资较多所致。

2019 年，公司经营性净现金流为 2.83 亿元，净流入规模同比大幅减少 33.61%，主要是房地产销售回款减慢及应收账款、存货增加所致；投资性净现金流为 12.21 亿元，由净流出转为净流入，主要是处置可供出售金融资产等收回投资收到的现金同比大幅增加，同时支付的资金往来款同比大幅减少所致。

表 11　2017～2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	2.83	4.27	1.02
投资性净现金流	12.21	-5.80	-12.87
筹资性净现金流	-12.89	0.32	9.13
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.33	0.52	0.17
经营性净现金流/流动负债	3.68	7.03	1.76

数据来源：根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资额 136.61 亿元，已完成投资 107.78 亿元，后续投资规模较 2018 年末有所下降，在建房地产项目引起的资本性支出压力有所减小。

3、债务收入

2019 年，公司融资规模继续下降，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

2019 年，公司筹资性现金流为净流出 12.89 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是公司借款规模下降同时偿还债务增多所致。公司筹资性现金流入 35.31 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分，其中借款所收到的现金同比减少 31.90%，公司新增银行借款同比大幅减少；筹资性现金流出 48.20 亿元，同比有所增长。

表 12　2017～2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	35.31	44.89	65.56
借款所收到的现金	17.51	25.71	48.28
筹资性现金流出	48.20	44.57	56.42
偿还债务所支付的现金	31.43	23.60	32.09

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资渠道主要以银行借款和往来款为主，并有部分信托、资管和融资租赁借款，借款多为抵押或质押借款。截至 2020 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 109.20 亿元，较 2018 年末减少 6.95 亿元，有所下降，尚未使用的授信额度为 28.32 亿元，其中银行授信总额 59.03 亿元，较 2018 年末减少 6.02 亿元，尚未使用的授信额度为 22.25 亿元，非银行金融机构授信总额 50.17 亿元，尚未使用的授信额度为 6.07 亿元。金融机构授信中授信机构有所变化，授信机构不稳定，可能导致公司融资渠道不稳定。公司筹资性现金流中包含较多与非关联方的资金往来款，2019 年收到的非关联方资金往来款 10.58 亿元，支付的非关联方资金往来款 6.62 亿元。

4、外部支持

公司获得的政府或股东方面的外部支持较少。

2019 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.28 亿元，同比大幅增长，但对偿债来源的影响仍然较小。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模略有扩大，可变现资产仍以存货、投资性房地产和可供出售金融资产为主，变现能力一般，非受限货币资金规模较小；资产中存货占用资金较多，且可能存在跌价风险，可供出售金融资产和投资性房地产采用公允价值计量，受市场波动影响较大；其他应收款中关联方往来款规模有所下降但仍较大，对资金形成占用；受限资产占比较高，对资产流动性产生不利影响。

2019 年末，公司总资产为 268.41 亿元，同比增长 4.37%，其中存货、投资性房地产和可供出售金融资产占比仍较高，占总资产比重分别为 36.08%、34.34%和 9.20%。

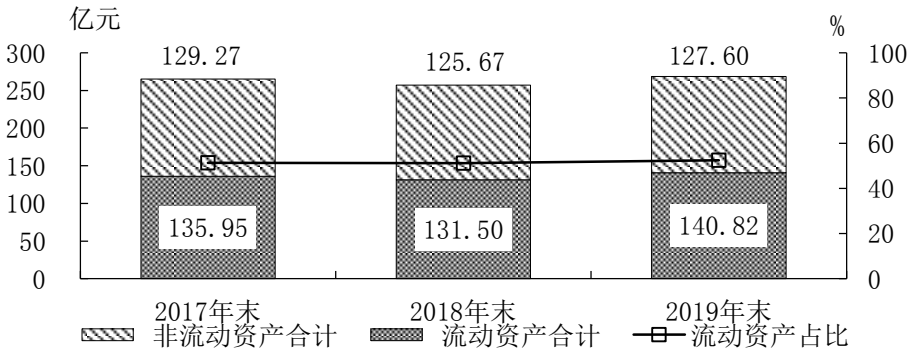


图 3　2017～2019 年末公司资产结构

数据来源：根据公司资料整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金等构成，其中存货占流动资产比重最高。

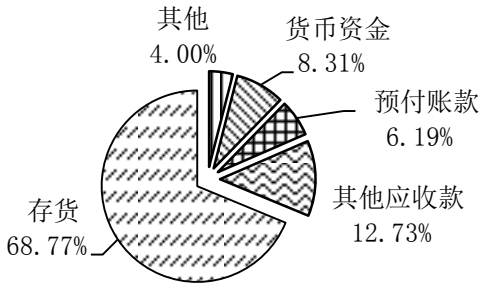


图 4　截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司资料整理

2019 年末，公司存货为 96.84 亿元，同比增长 5.99%，其中开发成本和开发产品分别为 75.14 亿元和 21.43 亿元，未计提跌价准备。公司存货中部分开发产

品早已竣工多年但仍未完成销售，影响资金周转效率，对资金形成占用且可能存在跌价风险。

表 13　2019 年末公司开发产品情况（单位：亿元）

项目名称	竣工时间	期初余额	期末余额	跌价准备
怡翠宏璟	2012 年	0.71	0.71	
怡翠世嘉花园	2013 年	2.74	2.68	
怡翠花园	2005 年	0.05	0.02	
怡翠馨园	2007 年	0.28	0.20	
怡翠晋盛御园	2016 年	5.52	5.34	
怡翠晋盛花园	2016 年	3.53	3.21	
怡翠尊堤	2017 年	7.23	5.89	
怡龙湾公寓	2019 年		3.37	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司其他应收款为 17.93 亿元，同比减少 2.40%，主要是关联方往来款，期末已计提坏账准备 0.39 亿元，同比大幅增长 0.21 亿元，全部为按照账龄组合计提的坏账准备。

表 14　截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	款项用途	期末余额	账龄	占比	坏账计提
能兴海外投资管理有限公司	关联方	往来款	1.50	1 年以内	8.29	-
			7.17	1～2 年	39.64	
佛山市兴普投资有限公司	关联方	往来款	0.06	1 年以内	0.32	-
			0.04	1～2 年	0.22	
			0.72	2～3 年	3.98	
弘欣有限公司	关联方	往来款	0.80	3～4 年	4.42	-
佛山篮战市场营销策划有限公司	关联方	往来款	0.18	1 年以内	0.97	-
			0.42	1～2 年	2.32	
钟乃江-凯能地产借款保证金	关联方	保证金	0.50	2～3 年	2.76	-
合　计			**11.38**		**62.92**	**-**

资料来源：根据公司提供资料整理

公司其他应收款期末前五大欠款方占比 62.92%，欠款方较集中，主要以关联方往来款为主，对资金形成较大占用，其中最大的欠款方能兴海外是实际控制人的全资公司，是佛山新城项目的股东，部分其他应收款账龄较长，可能存在回收风险；货币资金为 11.70 亿元，同比大幅增长 74.77%，其中受限部分为质押的定期存单共计 7.47 亿元，银行承兑汇票保证金 1.07 亿元，定期理财产品 0.30 亿元，受限比例较高；预付款项为 8.71 亿元，同比减少 35.33%，主要是预付广东省化州市建筑工程总公司和广东恒中建设工程有限公司（以下简称“恒中建

设”）的工程款；应收账款为 4.81 亿元，同比大幅增加 4.02 亿元，主要是增加了对上海惠翱有色金属有限公司 3.94 亿元的应收账款所致。

公司非流动资产仍主要由投资性房地产、可供出售金融资产和其他非流动资产构成。2019 年末，公司投资性房地产为 92.16 亿元，主要为佛山新城商场和佛山国际体育文化演艺中心项目，同比增长 3.81%，主要是存货转入 2.77 亿元及公允价值变动 0.86 亿元所致。

2019 年末，公司可供出售金融资产为 24.68 亿元，同比减少 7.78%，其中按公允价值计量的可供出售金融资产为第一创业证券股份有限公司股票（股票简称“第一创业”，股票代码 002797.SZ）；2019 年末，公司共持有第一创业股票 1.72 亿股，持股比例 4.90%，2019 年共计减持第一创业股票 1.26 亿股，年末累计质押的第一创业股票数量为 1.07 亿股，质押比例为 62.12%，截至 2020 年 3 月末，公司持有第一创业股票 1.49 亿股，持股比例 4.25%，累计质押第一创业股票 0.74 亿股，质押比例 49.90%；按成本计量的可供出售金融资产主要为公司所持南海农村商业银行公司以及厦门国际银行股份有限公司的股权，账面价值分别为 5.62 亿元和 4.80 亿元，持股比例分别为 5.29%和 1.19%，公司 2019 年处置了对广东粤信悦财资产投资合伙企业（有限合伙）以及上海智远弘业机器人有限公司的股权投资。

2019 年末，公司其他非流动资产 7.47 亿元，同比增长 4.46%，其中包含拟投资款 6.99 亿元，拟投资款系与被投资方协商一同拍地的款项，由于尚未协商一致，故一直未转为投资款，上述款项投资于佛山高明联合创展投资有限公司、中山顺益实业发展有限公司和合盛一号（深圳）投资中心（有限合伙），主要用于三旧改造项目。

资产运营效率方面，2019 年，公司存货周转天数为 463.97 天，同比略有减少；应收账款周转天数 12.58 天，同比大幅增加 8.40 天，公司回款速度大幅减缓，应收账款对资金形成占用，且存在收回风险。

表 15　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

受限资产科目	受限资产金额	占该资产科目比例	占总资产比例	抵押原因
货币资金	8.85	75.66	3.30	票据保证金及定期存款
存货	20.57	21.24	7.66	借款抵押担保
可供出售金融资产	14.21	57.57	5.29	借款质押担保
投资性房地产	67.42	73.16	25.12	借款抵押担保
无形资产	0.10	77.74	0.04	借款抵押担保
固定资产	0.06	8.04	0.02	借款抵押担保
合计	**111.21**	-	**41.43**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产 111.21 亿元，占总资产的比例为 41.43%，占净资产的比例为 101.08%,受限资产占比较高，对资产流动性造成不利影响。

公司净利润规模有所增长，经营性净现金流同比下降，非受限货币资金规模较小；可变现资产以存货、投资性房地产和可供出售金融资产为主，存在一定市场波动风险，且应收关联方往来款较多，受限资产规模较大，资产整体变现能力一般。

2019 年，受益于投资收益的大幅增长，公司净利润规模有所增长，但期间费用的涨幅较大，对公司盈利能力产生不利影响；经营性净现金流仍为净流入，但受房地产销售回款减少净流入规模有所下降；2019 年末非受限货币资金规模较小。

公司可变现资产主要由存货、投资性房地产和可供出售金融资产构成。存货占用资金较多，可供出售金融资产和投资性房地产采用公允价值计量，受市场波动影响较大；其他应收款中关联方往来款规模较大，对资金形成占用，存在一定收回风险；受限资产占比较高，对资产流动性产生不利影响。

（二）债务及资本结构

2019 年，公司负债规模略有增长，流动负债占比较高；预售房款规模有所上升，有利于未来房地产业务收入的增长；总有息债务规模有所下降，但短期有息债务占比仍较高，部分借款发生展期，面临一定短期偿债压力；“17 能兴专项债”将于 2020 年 10 月进入回售期，公司可能面临回售压力。

2019 年末，公司总负债为 158.39 亿元，同比增长 3.03%，流动负债占比为 53.20%，同比增长 7.84 个百分点。期末资产负债率为 59.01%，同比降低 0.77 个百分点。

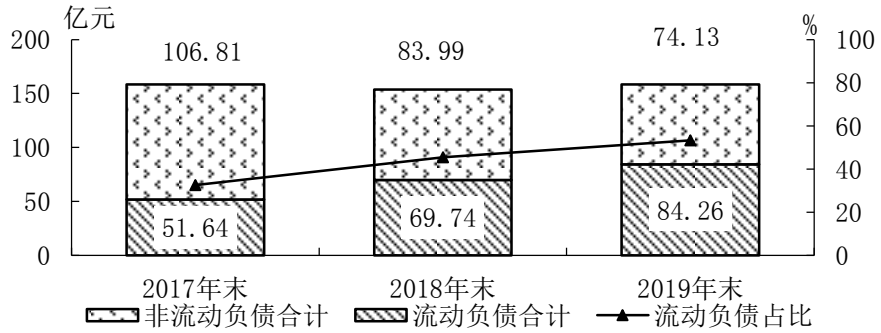


图 5　2017～2019 年末公司负债结构

数据来源：根据公司资料整理

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、预收款项、短期借款和应付账款构成。2019 年末，公司其他应付款为 31.25 亿元，同比大幅

增长 41.79%，主要为暂借款 6.39 亿元和往来款 23.63 亿元，均不计息，其他应付款前五大占比为 65.17%，集中度很高；一年内到期的非流动负债为 22.68 亿元，同比变动不大，主要由一年内到期的长期借款构成。

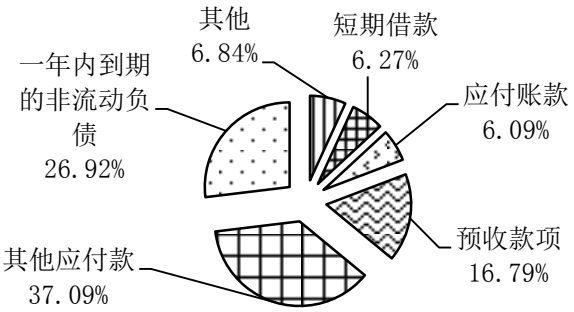


图 6　截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司资料整理

2019 年末，公司预收款项为 14.15 亿元，同比增长 20.51%，主要由预售房款构成，预售房款规模有所增长，有利于公司未来房地产业务收入的增长；短期借款为 5.28 亿元，同比减少 7.64%，以质押借款为主；应付账款为 5.13 亿元，同比大幅增加 3.63 亿元，主要为应付货款的增加。

表 16　截至 2019 年末公司其他应付款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联关系	期末余额	占比	账龄	款项性质
广东能兴进出口有限公司	联营企业	8.38	26.81	1 年以内	往来款
佛山市南海区大沥镇奇槎社区居民委员会	非关联方	4.17	13.35	超过 1 年	暂借款
佛山市南海怡翠实业发展有限公司	受同一母公司控制	4.16	13.31	超过 1 年	往来款
佛山市华宜达企业投资有限公司	非关联方	2.74	8.76	1 年以内	往来款
化州市国昇装饰工程有限公司	非关联方	0.92	2.94	1 年以内	往来款
合计	-	**20.36**	**65.17**	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要包括长期借款、递延所得税负债、应付债券和长期应付款。2019 年末，长期借款为 48.15 亿元，同比减少 22.42%，主要是 22.67 亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；递延所得税负债为 17.00 亿元，同比变化不大，主要是可供出售金融资产公允价值变动所致；应付债券为 4.94 亿元，为 2017 年发行的“17 能兴专项债”；长期应付款 4.01 亿元，为本年新增，

系公司开展融资租赁业务所产生。

公司有息债务规模有所下降，但短期有息债务占比仍较高，部分借款发生展期，短期偿债压力较大。

2019 年末，公司总有息债务为 86.84 亿元，同比减少 12.04%，规模有所下降。其中短期有息债务规模同比变化不大，长期有息债务规模有所降低，主要是长期借款减少所致。公司总有息债务占总负债的比重为 54.83%，占比有所下降；短期有息债务占总有息债务的比例仍较高，短期偿债压力较大。

表 17　2017～2019 年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	29.74	31.74	9.98
长期有息债务	57.11	67.00	87.10
总有息债务	**86.84**	**98.73**	**97.08**
短期有息债务占比	34.24	32.14	10.28
总有息债务在总负债中占比	54.83	64.22	61.27

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司 2019 年度审计报告披露的资产负债表日后事项，2020 年 3 月，公司与华兴银行的 4 亿借款余额，与华融资产管理公司的 4.25 亿借款余额，协商一致，展期一年。

“17 能兴专项债”将于 2020 年 10 月进入回售期，公司可能面临回售压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额为 5.00 亿元，为 2017 年 10 月发行的“17 能兴专项债”。“17 能兴专项债”将于 2020 年 10 月进入回售期，公司可能面临回售压力。

公司对外担保企业资产负债率较高且盈利能力较弱，面临一定或有风险。

对外担保方面，截至 2019 年末，除为购房者按揭贷款提供的担保外，公司对外担保余额为 23.18 亿元，担保比率为 21.06%。2019 年末，公司对外担保包括对联营企业广东能兴进出口有限公司（以下简称“能兴进出口”）和非关联方瑞达（深圳）信息咨询有限公司（以下简称“瑞达咨询”）、佛山市华宜达企业投资有限公司（以下简称“华宜达”）和恒中建设，其中 12.81 亿元为保证担保，9.45 亿元为抵押担保，抵押物为房产、土地及车位，0.91 亿元为质押担保，质押物为定期存单。

表 18　截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
广东能兴进出口有限公司	5.72	2017.8.3～2020.8.2	保证担保
	1.52	2019.6.28～2020.6.27	保证担保
	1.00	2019.10.11～2020.10.19	保证担保
	0.50	2019.1.16～2020.1.16	保证担保
	5.30	借款到期日 2020.12.4	抵押担保
	1.52	借款到期日 2020.6.27	抵押担保
	1.39	借款到期日 2020.11.11	抵押担保
	0.80	借款到期日 2020.10.19	抵押担保
	0.78	借款到期日 2022.1.7	质押担保
	0.13	借款到期日 2022.1.3	质押担保
瑞达（深圳）信息咨询有限公司	1.14	2019.2.1～2024.2.1	保证担保
	0.98	借款到期日 2024.2.1	保证担保
佛山市华宜达企业投资有限公司	0.45	2019.10.12～2020.10.11	保证担保
	0.45	借款到期日 2020.10.11	抵押担保
广东恒中建设工程有限公司	1.50	借款到期日 2022.11.25	保证担保
合计	**23.18**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

从被担保企业主要财务指标情况来看，能兴进出口、瑞达咨询和恒中建设资产负债率均超过 90.00%，财务杠杆较高；能兴进出口 2019 年营业收入 31.60 亿元，净利润 0.08 亿元，盈利能力较弱，公司面临一定或有风险。

表 19　2019 年末被担保企业财务状况（单位：亿元、%）

被担保企业	总资产	总负债	资产负债率	营业收入	净利润
广东能兴进出口有限公司	32.34	32.09	99.24	31.60	0.08
瑞达（深圳）信息咨询有限公司	1.95	1.89	96.82	0.43	0.08
佛山市华宜达企业投资有限公司	3.75	0.47	12.50	6.01	0.30
广东恒中建设工程有限公司	6.18	5.71	92.41	4.49	0.12

资料来源：根据公司提供资料整理

公司将受委托管理企业纳入合并报表范围，或将对未来经营和财务产生不确定性影响，同时使得少数股东权益占比很高，所有者权益稳定性较弱。

2019 年末，公司所有者权益合计 110.02 亿元，同比增长 6.36%。其中实收资本、资本公积和盈余公积同比均保持不变；因经营积累未分配利润同比增长 48.10%；其他综合收益同比略有减少，主要是计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动损益减少；少数股东权益同比略有增长，占所有者权益比重为 41.09%，同比下降 1.56 个百分点但占比仍较高，主要是公司将受委托管理企业纳入合并报表范围所致，或将对未来经营和财务产生不确定性影响。

公司房地产及贸易业务盈利能力有所下降，经营性净现金流有所减少，非受限货币资金规模较小；可变现资产中，存货占用资金较多，且可能存在跌价风险，关联方往来款对资金形成较大占用，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

2019 年末，公司非受限货币资金规模较小，现金及现金等价物为 2.85 亿元，同比大幅增长；经营性净现金流保持净流入，但净流入规模有所下降；总体债务规模有所下降，但短期有息债务占比仍较高。2019 年，经营性现金流利息保障倍数为 0.33 倍，经营性现金流对利息保障能力有所下降，仍较弱；受净利润上升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提高，为 1.25 倍。

公司资产整体变现能力一般，流动性资产以存货为主，占用资金较多，且可能存在跌价风险，受限资产规模较大，关联方往来款对资金形成较大占用，对资产流动性造成一定不利影响。2019 年，公司流动比率和速动比率为 1.67 倍和 0.52 倍，资产负债率为 59.01%，债务资本比率为 44.11%。

总体而言，公司主营业务盈利能力有所下降，经营性现金流对利息的保障能力有所下降，非受限货币资金规模较小，资产整体变现能力一般。

担保分析

广东再担保为“17 能兴专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

广东再担保成立于 2009 年 2 月，前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，并于 2011 年 3 月变更为现名，是广东省人民政府（以下简称“广东省政府”）为加快基础设施建设、解决中小企业融资难问题而成立的专业性再担保公司。广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）为广东再担保的唯一股东。后经粤财控股多次增资，截至 2019 年末，广东再担保注册资本和实收资本均为 60.60 亿元。广东再担保的经营范围包括各类信用担保业务、项目投资、资本运作、资产管理、融资咨询、财务顾问及与信用担保有关的中介服务，其中以再担保业务和担保业务为主。

作为广东省唯一的政策性再担保机构，广东再担保在广东省融资担保体系中具有重要地位，能够获得广东省政府和股东在政策、资金等方面的大力支持；广东再担保营业收入主要由担保费收入及投资收益构成，担保业务主要由再担保业务和直保业务构成。同时，广东再担保与银行等金融机构合作密切，担保代偿率处于很低水平，未来担保业务拓展空间较大。但另一方面，受宏观经济下行压力的加大、中小企业经营困难增加以及广东再担保的担保业务集中度较高的影响，代偿风险上升，稳健经营难度增大。

截至 2019 年末，广东再担保总资产为 88.11 亿元，净资产为 72.39 亿元，

实收资本为 60.60 亿元；对外担保余额为 674.62 亿元，其中直保业务在保余额 310.20 亿元，再担保业务在保余额 364.42 亿元。2019 年，广东再担保实现营业收入 4.57 亿元，其中担保业务收入 2.32 亿元，利息净收入 1.28 亿元，投资收益 0.94 亿元；实现净利润 1.92 亿元。

综合分析，由广东再担保为“17 能兴专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

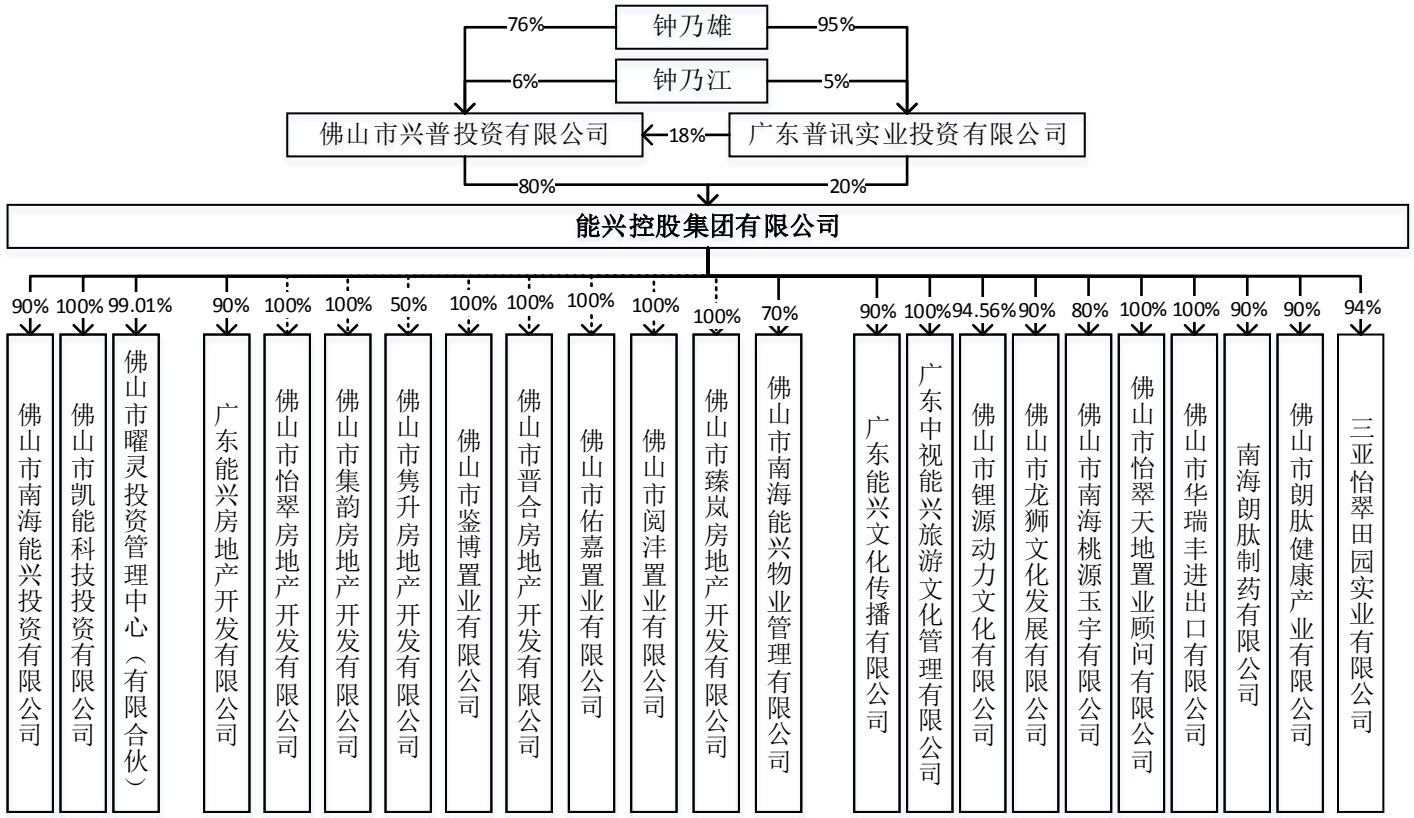
偿债能力

综合来看，公司所在佛山市 2019 年地区生产总值超过一万亿元，经济稳定增长，同时房地产限购政策有所松绑，公司房地产签约销售金额同比大幅增长，为未来房地产收入增长提供有利条件；医药业务盈利能力仍较强，对利润形成有利补充；但公司房地产项目主要集中在佛山，面临的区域市场波动及政策调整带来的经营风险较大；公司 2019 年扣非净利润为负，房地产及贸易业务盈利能力下降，非经常性损益对公司盈利能力影响较大，期间费用的大幅增长对盈利能力产生不利影响；公司存货和关联方往来款规模仍较大，对资金形成占用，受限资产规模较大，对资产流动性产生不利影响；公司部分借款发生展期，非受限货币资金规模较小，经营性净现金流同比下降，面临的短期偿债压力较大；公司将受委托管理企业纳入合并报表范围，或将对未来经营和财务产生不确定性影响。2020 年初的新冠肺炎疫情，对房地产企业第一季度的销售回款产生一定影响。广东再担保为“17 能兴专项债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

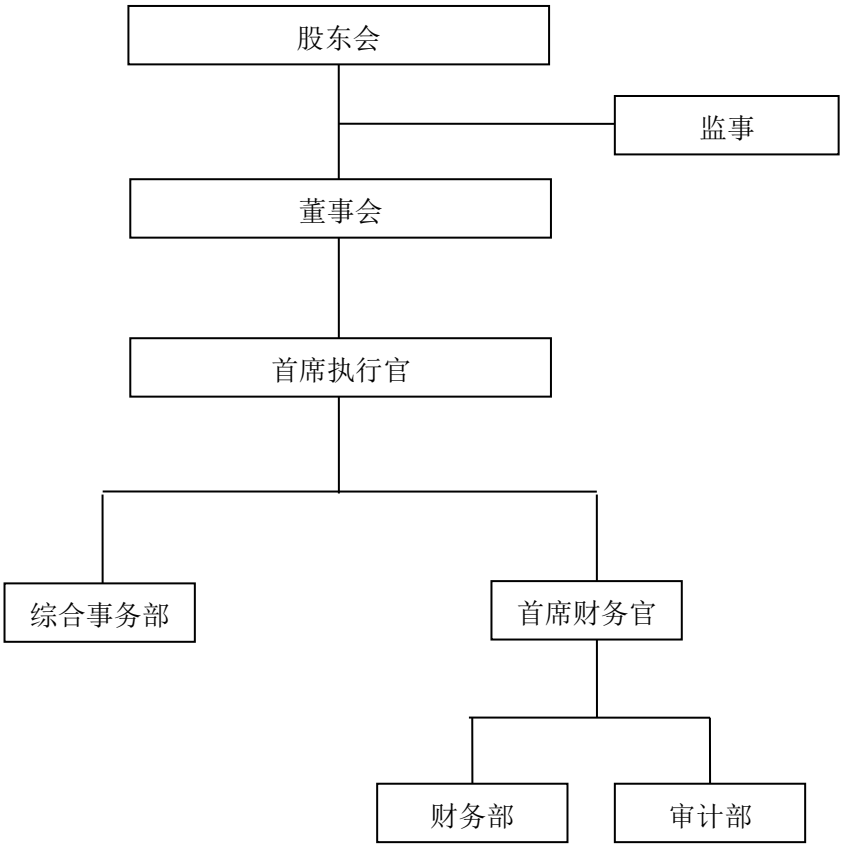
综合分析，大公对公司“17 能兴专项债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，大公将能兴控股列入信用观察名单。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末能兴控股集团有限公司股权结构图



1-2 截至 2019 年末能兴控股集团有限公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

2-1 能兴控股集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年(追溯调整)
资产类			
货币资金	116,951	66,919	79,852
应收账款	48,059	7,846	10,564
其他应收款	179,320	183,728	185,130
预付款项	87,130	134,735	148,755
存货	968,412	913,658	924,383
流动资产合计	1,408,159	1,315,010	1,359,526
可供出售金融资产	246,814	267,637	397,770
长期股权投资	14,516	14,270	10,848
投资性房地产	921,642	887,821	802,552
固定资产	7,537	3,606	3,279
其他非流动资产	74,658	71,468	69,892
非流动资产合计	1,275,961	1,256,709	1,292,689
总资产	**2,684,120**	**2,571,719**	**2,652,214**
占资产总额比（%）			
货币资金	4.36	2.60	3.01
应收账款	1.79	0.31	0.40
其他应收款	6.68	7.14	6.98
预付款项	3.25	5.24	5.61
存货	36.08	35.53	34.85
流动资产合计	52.46	51.13	51.26
可供出售金融资产	9.20	10.41	15.00
长期股权投资	0.54	0.55	0.41
投资性房地产	34.34	34.52	30.26
固定资产	0.28	0.14	0.12
其他非流动资产	2.78	2.78	2.64
非流动资产合计	47.54	48.87	48.74
负债类			
短期借款	52,817	57,187	72,559
应付账款	51,339	15,016	14,877
预收款项	141,474	117,396	188,066
其他应付款	312,497	220,394	200,682
应交税费	33,737	26,100	12,397
一年内到期的非流动负债	226,849	222,367	16,800
流动负债合计	842,636	697,378	516,435

2-2 能兴控股集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年(追溯调整)
负债类			
长期借款	481,545	620,686	821,919
应付债券	49,448	49,269	49,101
长期应付款	40,076	-	-
递延所得税负债	170,030	169,693	196,685
非流动负债合计	741,259	839,927	1,068,106
负债合计	**1,583,895**	**1,537,306**	**1,584,540**
占负债总额比（%）			
短期借款	3.33	3.72	4.58
应付账款	3.24	0.98	0.94
预收款项	8.93	7.64	11.87
其他应付款	19.73	14.34	12.66
应交税费	2.13	1.70	0.78
一年内到期的非流动负债	14.32	14.46	1.06
流动负债合计	53.20	45.36	32.59
长期借款	30.40	40.37	51.87
应付债券	3.12	3.20	3.10
长期应付款	2.53	-	-
递延所得税负债	10.73	11.04	12.41
非流动负债合计	46.80	54.64	67.41
权益类			
实收资本（股本）	10,000	10,000	10,000
资本公积	10,987	10,987	11,469
其他综合收益	43,632	44,177	54,167
盈余公积	5,000	5,000	5,000
未分配利润	185,833	125,475	83,691
归属于母公司所有者权益	648,136	593,232	651,828
少数股东权益	452,088	441,182	415,846
所有者权益合计	**1,100,225**	**1,034,414**	**1,067,674**
损益类			
营业收入	800,070	792,420	553,568
营业成本	730,162	701,564	485,276
营业税金及附加	5,144	6,997	11,810
销售费用	28,882	21,971	18,051
管理费用	10,054	7,343	5,768
财务费用	33,148	19,946	8,039
资产减值损失	-4,436	1,621	-1,891
公允价值变动收益	8,552	25,159	37,684

2-3 能兴控股集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年（追溯调整）
损益类			
投资收益/损失	73,480	6,813	6,871
营业利润	72,110	67,579	70,858
营业外收支净额	-246	-269	-410
利润总额	71,865	67,309	70,449
所得税费用	9,425	20,100	16,679
净利润	62,439	47,210	53,769
归属于母公司所有者的净利润	60,356	41,785	50,953
占营业收入比（%）			
营业成本	91.26	88.53	87.66
营业税金及附加	0.64	0.88	2.13
销售费用	3.61	2.77	3.26
管理费用	1.26	0.93	1.04
财务费用	4.14	2.52	1.45
资产减值损失	-0.55	0.20	-0.34
公允价值变动收益	1.07	3.17	6.81
投资收益/损失	9.18	0.86	1.24
营业利润	9.01	8.53	12.80
营业外收支净额	-0.03	-0.03	-0.07
利润总额	8.98	8.49	12.73
所得税	1.18	2.54	3.01
净利润	7.80	5.96	9.71
归属于母公司所有者的净利润	7.54	5.27	9.20
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	28,330	42,672	10,213
投资活动产生的现金流量净额	122,112	-57,956	-128,743
筹资活动产生的现金流量净额	-128,929	3,230	91,328

2-4 能兴控股集团有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年(追溯调整)
主要财务指标			
EBIT	105,878	89,305	79,125
EBITDA	107,908	90,711	80,109
总有息债务	868,436	987,313	970,779
毛利率（%）	8.74	11.47	12.34
营业利润率（%）	9.01	8.53	12.80
总资产报酬率（%）	3.94	3.47	2.98
净资产收益率（%）	5.68	4.56	5.04
资产负债率（%）	59.01	59.78	59.74
债务资本比率（%）	44.11	48.84	47.62
长期资产适合率（%）	144.32	149.15	165.22
流动比率（倍）	1.67	1.89	2.63
速动比率（倍）	0.52	0.58	0.84
保守速动比率（倍）	0.14	0.10	0.15
存货周转天数（天）	463.97	471.59	747.34
应收账款周转天数（天）	12.58	4.18	8.75
经营性净现金流/流动负债（%）	3.68	7.03	1.76
经营性净现金流/总负债（%）	1.82	2.73	0.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.33	0.52	0.17
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.25	1.08	1.28
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.27	1.10	1.30
现金比率（%）	13.88	9.60	15.46
现金回笼率（%）	107.83	91.42	86.78
担保比率（%）	21.06	15.16	16.59

2-5 广东省融资再担保有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

资产负债表			
项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类			
货币资金	15.50	44.64	28.57
应收利息	0.03	0.08	0.08
应收代偿款	5.50	5.87	0.77
应收款项类金融资产	1.84	2.67	0.24
其他应收款	2.05	2.10	2.02
其他流动资产	52.30	14.18	42.00
可供出售金融资产	0.41	0.41	4.76
长期股权投资	4.50	4.64	4.61
投资性房地产	0.09	0.17	0.18
固定资产	0.56	0.52	0.55
资产总计	**88.11**	**84.25**	**84.57**
负债类			
存入保证金	1.37	0.36	0.20
应付职工薪酬	0.31	0.28	0.28
应交税费	0.34	0.33	0.52
其他应付款	6.05	5.70	5.66
未到期责任准备金	1.19	0.81	1.11
担保赔偿准备	5.16	4.84	3.63
长期应付款	1.25	0.20	-
负债合计	**15.72**	**12.60**	**11.47**
所有者权益类			
股本	60.60	60.60	60.10
盈余公积	1.57	1.39	1.27
一般风险准备	1.65	1.43	1.27
未分配利润	1.87	1.46	3.08
少数股东权益	6.66	6.74	6.80
所有者权益合计	**72.39**	**71.65**	**73.10**

附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 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（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×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）
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＋非流动负债）/非流动资产×100%

附件 4 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。