**万向信托—房地产开发集合资金信托计划-X号**

**（恒大深圳坪山飞西城市更新项目）**

**尽职调查报告**

****

**万向信托有限公司**

**年 月**

**声明与承诺**

我们在此声明与保证：此尽职调查报告是按照万向信托有限公司的有关规定，根据各方交易对手提供和本人收集的资料，经我们审慎调查、核实、分析和整理后完成。报告全面反映了各方交易对手及项目最主要、最基本的信息，我们对报告内容的真实性、准确性、完整性及所作判断的合理性负责。

本报告已经部门审核通过。

信托经理（签名）：

部门负责人（签名）：

目录

[第一部分 综述 7](#_Toc422303143)

[一、简述 7](#_Toc422303144)

[（一）城市更新项目简介 7](#_Toc422303145)

[（二）合作项目背景简介 8](#_Toc422303146)

[（三）合作方案 8](#_Toc422303147)

[二、信托计划交易架构图 9](#_Toc422303148)

[三、信托计划内容 9](#_Toc422303149)

[（一）信托计划名称 9](#_Toc422303150)

[（二）信托计划主要当事人 10](#_Toc422303151)

[（三）信托规模 10](#_Toc422303152)

[（四）信托期限 10](#_Toc422303153)

[（五）发行方式 10](#_Toc422303154)

[（六）信托计划资金投向及用途 10](#_Toc422303155)

[（七）增信措施 11](#_Toc422303156)

[（八）主要还款来源 14](#_Toc422303157)

[（九）信托退出方案 14](#_Toc422303158)

[（十）利率和费率 15](#_Toc422303159)

[四、信托计划合规性要点 16](#_Toc422303160)

[第二部分 交易对手分析 17](#_Toc422303161)

[交易对手-鸿腾投资 17](#_Toc422303162)

[一、基本信息 17](#_Toc422303163)

[二、经营情况 19](#_Toc422303164)

[三、信用状况 20](#_Toc422303165)

[四、主要财务信息 20](#_Toc422303166)

[保证人1-恒大集团 21](#_Toc422303167)

[一、基本信息 21](#_Toc422303168)

[二、经营情况 22](#_Toc422303169)

[三、信用状况 22](#_Toc422303170)

[四、主要财务信息 22](#_Toc422303171)

[保证人2-恒大地产 24](#_Toc422303172)

[一、基本信息 24](#_Toc422303173)

[二、公司治理 25](#_Toc422303174)

[三、公司经营 26](#_Toc422303175)

[三、信用状况 27](#_Toc422303176)

[四、主要财务信息 27](#_Toc422303177)

[第三部分 交易对手资信及融资情况 32](#_Toc422303178)

[一、融资情况 32](#_Toc422303179)

[二、客户对外担保调查分析 32](#_Toc422303180)

[三、法院被执行信息或其他负面舆论信息 32](#_Toc422303181)

[第四部分 项目情况 34](#_Toc422303182)

[一、项目基本情况 34](#_Toc422303183)

[（一）项目区位和当地房产政策情况 34](#_Toc422303184)

[（二）项目简介及基本经济数据 37](#_Toc422303185)

[（三）项目成本测算 39](#_Toc422303186)

[（四）项目工程进度及收支盈利测算 41](#_Toc422303187)

[（五）项目现金流测算 43](#_Toc422303188)

[（六）项目盈亏平衡测算 43](#_Toc422303189)

[第五部分 担保方式分析 46](#_Toc422303190)

[一、抵押 46](#_Toc422303191)

[二、质押 46](#_Toc422303194)

[三、保证 46](#_Toc422303196)

[第六部分 总结 47](#_Toc422303198)

[一、主要风险及缓释措施 47](#_Toc422303199)

[（一）信用风险及其应对措施 47](#_Toc422303200)

[（二）市场风险及其应对措施 47](#_Toc422303201)

[（三）操作风险 47](#_Toc422303202)

[二、其他 47](#_Toc422303203)

[（一） 优势 47](#_Toc422303204)

[（二） 劣势或主要风险 48](#_Toc422303205)

[（三） 最终结论 48](#_Toc422303206)

|  |
| --- |
| 第一部分 综述 |
| 一、简述（一）城市更新项目简介 城市更新，是指由经批准的主体对特定城市建成区（包括旧工业区、旧商业区、旧住宅区、城中村及旧屋村等）内的特定区域，根据城市规划和本办法规定程序进行综合整治、功能改变或者拆除重建的活动。根据更新程度、主体功能、权利主体变更及使用期限变化的不同，可分为综合整治类、功能改变类及拆除重建类三类[[1]](#footnote-1)。  根据《深圳市城市更新办法》（深圳市人民政府令（第211号），以下简称“办法”）及《深圳市城市更新办法实施细则》（深府【2012】1号，以下简称“细则”）的相关规定，深圳市的城市更新工作由市查违和城市更新工作领导小组负责领导，市规划国土部门为主管部门，负责城市更新工作的具体组织、协调、监督，并由主管部门的派出机构依据办法及细则规定在辖区范围内履行城市更新管理相关职责。  城市更新实行城市更新单元规划和年度计划管理制度。城市更新单元规划是管理城市更新活动的基本依据，一个城市更新单元可以包括一个或者多个城市更新项目。城市更新年度计划应当纳入近期建设规划年度实施计划及土地利用年度计划。  根据以上办法及细则的规定，城市更新的主要流程包括7个阶段，分别为：  1、业主签署《改造意愿委托书》，发起城市更新项目申报；  2、受托单位申报纳入城市更新单元规划；  3、主管部门（规划国土部门）批准纳入《城市更新年度计划》、编制更新规划草案并核发《更新单元规划批复》；  4、核准更新单元范围内的土地及房屋确权、登记；  5、开发商与业主签订《拆迁补偿协议》，并同时申报改造实施主体，经主管部门核准，核发《改造实施主体批准文件》；  6、开发商获核发《房屋拆迁许可证》并完成旧建筑物拆除，注销原房产证，完成建设用地报备并申请获得《建设用地规划许可证》，制作土地宗地图，签订《土地使用权出让合同》，缴纳土地款，并获得《国有土地使用权证》；  7、开发商获核发《建设工程规划许可证》、《建设工程施工许可证》，开工建设，于拆迁工作完成之日起36个月内完成建设，获核发《竣工验收证明》，办理《房产证》，城市更新项目结束。 （二）合作项目背景简介 深圳市鸿腾投资管理有限公司（以下简称“鸿腾投资”或“项目公司”）由深圳市祥泰房地产开发有限公司（“深圳祥泰”）及深圳市腾祥投资发展有限公司（“深圳腾祥”）共同出资，是为了实施深圳市坪山新区中心区飞西单元更新专项规划（以下简称“飞西城市更新项目”）而组建的项目公司，成立于2006年4月，注册资本人民币3,333万元。鸿腾投资于2008年1月与飞西片区原权利人深圳市坪山飞西股份合作公司签订了《坪山街道办事处飞西片区整体旧村改造项目合作开发协议书》，先期约定获得飞西城市更新项目的开发权。  恒大地产集团（深圳）有限公司（以下简称“深圳恒大”）于2015年1月与深圳祥泰和深圳腾祥签订了《深圳坪山飞西项目股权转让合同》，受让鸿腾投资100%的股权及与飞西城市更新项目相关的全部权益和资产，包干价总额55.33亿元，其中一期包干费为25.17亿元，二期包干费为30.16亿元；并于2015年2月获得了深圳市规划和国土资源委员会坪山管理局签发的飞西城市更新项目批准通知（深规土坪【2015】20号，即《更新单元规划批复》），根据《深圳市城市更新办法》（深圳市人民政府令（第211号））及《深圳市城市更新办法实施细则》（深府【2012】1号，第四十四条）的相关规定，完成法定图则相应内容的编制与修改，获得飞西城市更新项目开发建设的行政许可。  飞西城市更新项目属于拆除重建类城市更新项目，项目位于深圳市坪山新区中心区， 项目规划拆除用地面积30.27万方，开发建设用地面积17.38万方，规划总建筑面积100.11万方，规划物业类型为住宅（含保障性住房）、商业、办公、商务公寓及相关公共配套。项目预计总投约122.26亿元。  该项目拟分两期进行，其中，本信托计划拟投资的项目一期规划拆除用地面积14.26万方，开发建设用地面积6.81万方，规划总建筑面积38.65万方，物业类型包括住宅（含保障性住房）、商业及公共配套。一期预计总投约56.24亿元。 （三）合作方案 鉴于项目公司拟就飞西城市更新项目一期项目与我司协商合作开发，该项目属于拆除重建类城市更新项目，目前项目一期已获《更新单元规划批复》，项目公司已完全一期业主的全部《拆迁补偿协议》的签署，取得业务的授权委托书，并将已经就下一步工作报备政府主管部门，在本次融资资金到位后，即可进入旧建筑物拆迁及后续城市更新项目开发建设阶段。  我部拟发起设立集合资金信托计划，通过股权债权结合的形式，分期投资于项目公司，共同实施该城市更新项目的开发，该项目拟由招商银行私人银行包销。  集合资金信托计划总规模不超过24亿元，根据飞西城市更新项目拆迁及建设进度分三期募集，前两期信托计划融资规模合计不超过17.5亿元，每期信托计划的期限均为2年，其中，债权部分规模不超过17.1798亿元，综合融资成本为12%/年，股权部分规模不超过3,202万元；第三期开发贷（或有）规模不超过6.5亿元，期限不超过1.5年，综合融资成本不低于10.5%/年（暂定）。  增信措施包括项目公司控股股东以其持有的项目公司51%的股权提供质押、项目公司在取得目标地块国有建设用地土地使用权证后以该地块为本信托计划提供抵押担保，以及项目公司控股股东的母公司恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大集团”）及恒大集团的实际控制人恒大地产集团有限公司（注册于开曼群岛，联交所交易代码HK03333，以下简称“恒大地产”）提供不可撤销的连带责任保证担保。同时，万向信托向项目公司派驻董事，参与项目公司的重大经营决策。 二、信托计划交易架构图   注：项目公司在付清土地出让金并获得土地证后将项目地块的土地使用权抵押给万向信托。 三、信托计划内容（一）信托计划名称 万向信托—房地产开发集合资金信托计划-X号（恒大深圳坪山飞西城市更新项目） （二）信托计划主要当事人 **融资人、抵押人：**深圳市鸿腾投资管理有限公司（以下简称“鸿腾投资”或“项目公司”）  **受托人：**万向信托有限公司（以下简称“万向信托”）  **质押人：**恒大地产集团（深圳）有限公司（以下简称“深圳恒大”）  **保证人：**恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大集团”）及恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）  **保管及监管银行：**招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”） （三）信托规模 集合资金信托计划总规模不超过24亿元（17.5亿元+6.5亿元（或有）），拟根据项目进度分三期募集。  其中，前两期规模合计不超过17.5亿元，首期规模预计不超过14亿元，第二期规模预计不超过3.5亿元，第三期规模不超过6.5亿元（或有）。 （四）信托期限 各期信托融资的期限均不超过2年。  其中，前两期的期限不超过2年，第三期（或有）的期限不超过1.5年。  每期信托融资届满1年后融资方可要求提前结束。  若首期信托融资满18个月时，项目公司未能如约将飞西城市更新项目一期项目目标地块抵押给万向信托，则万向信托有权提前终止本信托计划。 （五）发行方式 招商银行包销。 （六）信托计划资金投向及用途 1、前两期信托计划募集资金（合计不超过17.5亿元）通过股权加债权方式投资于鸿腾投资（项目公司）的深圳城市更新项目——“飞西城市更新项目”，用于该项目前期拆迁安置、土地整理及项目建设。  A.股权投资：万向信托以3,202万元信托计划募集资金向项目公司增资，取得项目公司49%股权；增资后项目公司注册资本6,535万元，其中，万向信托持有项目公司49%股权，深圳恒大持有项目公司51%股权，并将其股权质押给万向信托；  B.股东借款：万向信托将前两期的信托计划募集资金中除去股权投资外的部分（约17.1798亿元）在扣除缴纳1%的信托业保障基金（约1,750万元）后，以股东借款方式投放给鸿腾投资（项目公司）（规模约17.0048亿元），项目公司将股东借款资金和增资款用于深圳市坪山新区中心区飞西单元更新（即“飞西城市更新项目”）一期项目的开发建设。  扣除信托业保障基金缴纳部分后，前两期信托计划募集的17.325亿元资金中，14亿元用于支付项目的拆迁安置款，3.325亿元用于支付项目的土地出让金。  万向信托向项目公司投放的各期信托计划债权资金金额与深圳恒大同步投放的自有金额之比不超过7:3，即深圳恒大对项目公司自有资金投入比例不低于30%。同时，深圳恒大承诺其投入项目公司的债权劣后于信托债权。  2、项目开发贷投放（第三期，或有）：若项目具备开发贷条件，且项目公司向万向信托申请项目开发贷款，则万向信托在符合监管政策的前提下，向项目公司发放不超过6.5亿元（扣除1%的信托保障业基金后实际融资规模约为6.435亿元）开发贷，期限1.5年，成本不超过10.5%/年（暂定）。上述开发贷的具体商务条款由万向信托与项目公司在申请开发贷前3个月具体协商确定。 （七）增信措施 1、股权质押：项目公司控股股东深圳恒大以其持有的项目公司51%的股权为本信托融资提供股权质押；  2、土地使用权抵押：飞西城市更新项目一期项目目标地块拿到土地证后30个工作日内，项目公司以该地块的国有建设用地土地使用权抵押给万向信托；项目公司及其关联方承诺不针对该抵押地块及其之上的附着物资产设定除本信托融资之外的任何权利。  本项目在申请银行开发贷时，同等情况下由招商银行办理开发贷款，并由招商银行负责封闭监控项目公司全部资金，在信托贷款优先于/早于招商银行开发贷款偿还的前提下，万向信托可退为第二顺位抵押，但开发贷款提款额及本次融资额之和不得超过30亿元。  如融资方选择其他银行渠道（招商银行除外的其他银行金融机构）办理开发贷款，则需先偿还本信托计划项下的全部融资后，方可办理土地解押。  如项目公司选择向非银行金融机构申请项目开发贷，则需锁定万向信托，开发贷相关的具体商务条款另行约定。  若项目公司达到预售条件向相关政府机关申请项目预售许可证，则万向信托同意配合项目公司解除土地抵押。  3、保证担保：项目公司控股股东深圳恒大的母公司恒大集团，以及恒大集团的实际控制人恒大地产（K03333）为本信托融资不可撤销的连带责任保证担保；  4、项目公司决策参与及经营管理：  （1）公司治理及董事提名委派：  根据项目公司现行《公司章程》约定，项目公司不设股东会，股东行使相关权利。下列事项属于股东职权，需经股东做出书面决定并签章后方有效：  ①决定公司的经营方针和投资计划；  ②选举和更换董事、决定有关董事的报酬事项；  ③选举和更换由股东代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；  ④审议批准董事会的报告；  ⑤审议批准监事的报告；  ⑥审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；  ⑦审议批准公司的利润分配方案和亏损弥补方案；  ⑧对公司增加或减少认缴注册资本做出决议；  ⑨对发行公司债券作出决议；  ⑩对股东转让出资作出决议；  对公司合并、分立、变更公司组织形式、解散和清算等事项作出决议；  制定和修改公司章程。  项目公司设董事会，由3名董事组成，董事由股东提名并选举产生。下列事项属于董事会职权，需经三分之二以上董事到会并经半数以上董事同意后作出的决议方有效：  ①负责召集股东会议，并向股东报告工作；  ②执行股东的决议；  ③决定公司的经营计划和投资方案；  ④制定公司的年度财务预算方案、决算方案；  ⑤制定公司的利润分配方案和亏损弥补方案；  ⑥制定公司增加或减少认缴注册资本；  ⑦制定公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案；  ⑧决定公司内部管理机构的设置；  ⑨聘任或解聘公司总经理，根据总经理提名，聘任或解聘公司副总经理、财务负责人、其他部门负责人等，决定其报酬事项；  ⑩催缴股东未按时缴纳的出资；  制定公司的基本管理制度。  A.项目公司承诺修改《公司章程》，股东会按所持公司股份比例享有表决权，股东会重要事项（包括主要是8、9、10、11、12）需经持有三分之二以上股权的股东同意后方可成为决定（二期项目融资金额在35亿以内事项除外）；  B.万向信托提名的董事人数不低于增资后的项目公司董事会董事总数的三分之一（不含）。项目公司拟设董事3名，深圳恒大提名2名董事，万向信托提名1名董事，公司重大事项需三分之二以上董事表决同意。  约定的重大事项包括但不限于：项目公司对外融资、对外担保、对外出售资产或者其他对本次信托融资预计会产生重大不利影响的事项。  （2）预留印鉴管理：项目公司在银行的监管账户的预留印鉴中增加万向信托的预留印鉴，项目公司单笔超过1,000万元（暂定）的出款，监管银行需在收到经万向信托签发的带预留印鉴的《划款指令》后方可办理款项划付业务；  （3）期间管理：项目公司需在每月初10个工作日内向万向信托提供项目监理方提供的上月《项目监理报告》、《项目公司月度财务报表》、《月度销售数据统计表》。  5、信托计划投放资金封闭使用及资金监管：万向信托与招商银行共同对信托计划资金使用全程监管，确保信托计划资金用于项目开发建设。  其中，首期14亿元股东借款放款需满足如下前提条件：  （1）获取改造实施主体资格：飞西城市更新项目的实施主体（即项目公司）已经与一期全部拆签户签署拆签协议，并已经取得深圳当地政府核发的《改造实施主体批准文件》；  （2）深圳恒大对项目公司自有资金投入到位：深圳恒大（或其关联方）已经支付完毕项目公司的收购款保证金共计6亿元（根据深圳恒大与转让方签订的《深圳坪山飞西项目股权转让合同》约定，飞西城市更新项目两期项目包干费保证金合计6亿元，一期与二期各为3亿元。目前深圳恒大已支付第一笔一期及第二笔二期项目保证金各3亿元，合计6亿元）；  （3）深圳恒大持有的项目公司股权完成质押：深圳恒大已将项目公司51%的股权质押给万向信托并办理相关质押登记手续；  （4）增资前后流程控制：增资前获得股东决定等必要文件，并修改公司章程，增资后承诺在40个工作日内完成验资、取得出资证明并完成工商变更登记，同时完成董事会人员变更，新增万向信托委派的1名董事。  第二期股东借款放款预计规模为3.0048亿元，实际放款金额根据《地价补缴通知书》中载明的实际规模确定，条件除需满足上述首期股东借款放款条件外，还需满足以下条件：  （1）土地出让合同签署：项目公司取得《地价补缴通知书》并签订《土地使用权出让合同》；  （2）土地款补足：以信托贷款形式投放的股东借款之外的剩余地价款需由深圳恒大（或其关联方）以股东借款形式同步补足。  6、销售资金回款监管（暂定）：万向信托和监管银行（招商银行）对项目公司的预售回笼资金进行全程监管。销售资金回款专户（监管户）约定项目公司所有销售回款必须归集到该账户，该账户资金须按《深圳市房地产市场监管办法》和《广东省商品房预售管理条例》的规定专项用于飞西城市更新项目的开发建设。  设立信托计划还款归集到销售资金回款专户（监管户）或专用账户（保管户），其归集安排[[2]](#footnote-2)如下：   |  |  | | --- | --- | | **一期项目合同销售面积/可售面积\*回款率[[3]](#footnote-3)** | **归集到专用账户的资金余额占信托初始本金余额比例** | | 30% | 30% | | 50% | 50% | | 70% | 100% |   同时，万向信托有权调项目公司与购房者签订的《商品房预售合同》，并与深圳市规划与国土资源委员会（[www.szpl.gov.cn](http://www.szpl.gov.cn/) ）网上公布的预售情况进行核对，若据此计算去化率所对应的应归集资金出现不足，万向信托有权书面通知项目公司或保证人补足差额。  （7）信托融资还款时点归集：项目公司需按《资金监管协议》约定，在信托计划到期前5个自然日，项目公司必须开始归集信托计划的还款资金至监管银行或保管银行，到期3前天归集不低于应还款本息的50%，到期前一天归集全部还款资金；  （8）项目开发贷（第三期融资，或有）有条件锁定：项目公司承诺，若项目公司需申请项目开发贷款，在开发贷款条件具备后6个月内无法取得银行开发贷的情况下，须向万向信托申请不超过6.5亿元的开发贷，融资成本不低于10.5%/年，期限不超过1.5年，以保证项目正常开发建设。开发贷款具体条款届时另行商定。 （八）主要还款来源 （1）项目公司从深圳坪山飞西城市更新项目中获得的销售回款；  （2）项目公司的其他经营性、融资性现金流收入。 （九）信托退出方案 **1、债权退出**（包括前两期的股东借款及第三期的项目开发贷（或有））：按季收取资金占用费，到期收回借款本金及剩余利息。如经万向信托同意提前归还信托贷款，则资金占用费按照资金使用实际天数计算。  **2、股权退出：**股权拟通过转让方式退出，股权的退出转让价格挂钩国家统计局每月公布的“70个大中城市住宅销售价格指数--新建商品住宅价格指数”，退出价格=投资成本×退出当月的价格指数（70个大中城市平均数）/信托计划成立当月的价格指数（70个大中城市平均数）[[4]](#footnote-4)；退出价格需同时满足以下两个条件：  （1）若信托计划存续期间的价格指数上涨幅度低于或等于30%，则退出价格按照投资成本的124%计算（以信托计划存续期届满2年为例，确保期间增值不低于24%；若信托计划提前终止，则期间增值部分需以存续时间转换系数做折算，存续时间转换系数=信托计划实际天数/360）；  （2）若信托计划存续期间的价格指数上涨幅度高于30%，则退出价格按如下公式计算：  a)若信托计划存续期间的价格指数上涨幅度介于30%至50%（含）：  退出价格=投资成本\*（1+25%/2\*信托计划实际天数/360）；  b)若信托计划存续期间的价格指数上涨幅度介于50%以上：  退出价格=投资成本\*（1+26%/2\*信托计划实际天数/360）；  深圳恒大对本股权转让享有优先受让权，若深圳恒大选择不受让，则万向信托有权向市场其他投资者转让，转让获得的溢价归属万向信托。  此种情况下，深圳恒大需先以投资成本的[1+24%/2\*信托计划实际天数/360]的价格先行支付保证金，获得优先受让权，并实现对投资者的兑付。后续再由深圳恒大与万向信托进行股权收益确认，并完成相关的股权退出转让手续。若深圳恒大选择不受让，则万向信托在收到其他第三方支付的全额股权转让款后将保证金全额退还给深圳恒大。 （十）利率和费率 **1、融资方综合融资成本：**  A.股权投资：计算基数为投资于项目公司股权的3,202万元信托融资；  B.债权投资：  a.前两期股东借款：年化综合融资成本为12%/年，计算基数为17.1798亿元（经万向信托同意，融资人可于各期信托贷款发放届满1年后提前还款）；  b.第三期开发贷款（或有）：成本不超过10.5%/年（暂定），计算基数为6.5亿元。上述开发贷的具体商务条款由万向信托与项目公司在申请开发贷前3个月具体协商确定。  **2、信托计划资金端包干费率：**包括投资者收益率、银行代销费率、托管费率及资金监管费率，合计不高于11%；  **3、受托人信托报酬率：**受托人报酬分为固定与浮动两部分，其中浮动部分为信托计划终止时，信托财产在扣除分配给受益人的信托利益及扣除各项费用和固定信托报酬后的剩余部分；  预计本项目信托报酬率为1%/年，合计约3,500万元左右（不考虑后续开发贷）。  **4、其他费用：**  （1）项目法律尽调费用、土地评估费等：按实支出。 四、信托计划合规性要点 **1、项目建设许可批文**  飞西城市更新项目属于拆除重建类城市更新项目，本次信托计划募集资金拟用于该项目一期的前期拆迁安置、土地整理及项目建设。  目前项目公司已经获得深圳市规划和国土资源委员会坪山管理局签发的飞西城市更新项目批准通知（深规土坪【2015】20号，即《更新单元规划批复》），根据《深圳市城市更新办法》（深圳市人民政府令（第211号））及《深圳市城市更新办法实施细则》（深府【2012】1号，第四十四条）的相关规定，完成法定图则相应内容的编制与修改，获得飞西城市更新项目开发建设的行政许可，拟进入旧建筑物拆迁及后续城市更新项目开发建设阶段。  **2、房地产开发资质**  项目公司实际控制人恒大地产集团有限公司拥有房地产开发一级资质，证书编号为建开企【2005】460号。 |
| 第二部分 交易对手分析 |
| 交易对手-鸿腾投资一、基本信息  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | | 申请人全称 | 深圳市鸿腾投资管理有限公司 | 成立时间 | 2006年4月30日 | | 法定代表人 | 梁敏 | 企业性质 | 有限责任公司 | | 注册地址 | 深圳市福田区中康路北梅林坳三路梅林办公楼 | 营业执照号码 | 深圳市福田区中康路北梅林坳三路梅林办公楼 | | 经营期限 | 至2026年4月30日 | 实际主营业务范围 | 房地产开发业务 | | 注册和实缴资本 | 3333万元 | 组织机构代码 | 78832690-2 | | 贷款卡卡号 |  | 税务登记证号码 | 深税登字440300788326902 | | 房地产资质及有效期 |  | 土地储备及累计开发面积 |  |   深圳市鸿腾投资管理有限公司（以下简称“鸿腾投资”）为开发深圳坪山飞西旧城改造项目设立的项目开发公司，注册资本为3333万元，均以货币方式出资，法定代表人为梁敏。鸿腾投资原股东为深圳市祥泰房地产开发有限公司（“深圳祥泰”,原占股69.997%）及深圳市腾祥投资发展有限公司（“深圳腾祥”，原占股30.003%）。2015年1月，恒大地产集团（深圳）有限公司（以下简称“深圳恒大”）与深圳祥泰、深圳腾祥签订《深圳坪山飞西项目股权转让合同》，受让鸿腾投资的100%股权。  鸿腾投资为一个股东的有限责任公司，不设立股东会。公司设董事会，董事长由股东任命。公司法定代表人由总经理担任。公司不设监事会，设监事1名，对股东负责。  股权转让后，深圳恒大为项目公司全资股东。深圳恒大成立于2011年10月25日，系恒大地产集团有限公司（占股31.9231%）、恒大企业集团有限公司（占股51.0769%）和深圳市翠林投资有限公司（占股17%）共同投资设立，注册资本13000万元，法定代表人为梁敏。  公司在恒大集团内架构图如下，由图可知鸿腾投资为上市公司体系内项目公司，上市公司直接控股83%。    公司法定代表人梁敏，硕士，历任恒大地产集团总裁办副主任、董事局主席秘书、恒大地产集团广东有限公司常务副总经理，恒大地产集团阳江有限公司总经理、恒大地产集团广东有限公司总经理等，自2015年2月起担任恒大地产集团（深圳）有限公司总经理，并兼任鸿腾投资总经理。  **我部对交易对手的股权演变及各关联方进行了法律关系尽调，情况如下：**  根据查询深圳市市场和质量监督管理委员会的网站，我们对项目公司（深圳市鸿腾投资管理有限公司）自2006年4月30日成立以来的历次股权变更作了梳理，相关信息如下：  2006年4月30日，自然人沈淑专与自然人林少彬分别出资人民币200万元及800万元，成立项目公司（深圳市鸿腾投资管理有限公司），注册资本人民币1,000万元，沈淑专与林少彬分别持有项目公司20%及80%的股权；  2013年12月24日，深圳市富腾实业有限公司（以下简称“富腾实业”）受让自然人沈淑专与自然人林少彬持有的项目公司100%的股权，成为项目公司的唯一股东；  2014年2月11日，深圳市翠林房地产开发有限公司（以下简称“翠林房开”）向项目公司增加注册资本2,333万元，增资完成后，项目公司注册资本变更为3,333万元，富腾实业及翠林房开分别持有项目公司30.003%及69.997%的股权；  2014年12月18日，深圳市祥泰房地产开发有限公司（以下简称“祥泰房开”）受让翠林房开持有的项目公司69.997%的股权，受让完成后，富腾实业及祥泰房开分别持有项目公司30.003%及69.997%的股权；  2014年12月22日，深圳市腾祥投资发展有限公司（以下简称“腾祥投资”）受让富腾实业持有的项目公司30.003%的股权，受让完成后，腾祥投资及祥泰房开分别持有项目公司30.003%及69.997%的股权；  2015年1月30日，恒大地产集团（深圳）有限公司（以下简称“深圳恒大”）受让腾祥投资及祥泰房开持有的项目公司合计100%的股权，成为项目公司的唯一股东。  根据项目公司股东深圳恒大与祥泰房产及腾祥投资签订的《深圳坪山飞西项目股权转让合同》中相关条款的约定，项目公司需支付腾祥投资及祥泰房开合计6亿元的保证金（以第一笔包干费的形式），作为收购坪山项目的股权转让对价款，其中，坪山项目一期保证金为3亿元，二期保证金为3亿元。  根据对项目公司原股东腾祥投资及祥泰房开的工商登记信息中的股东信息及高管信息整理了解到，祥泰房开的总经理江炳坤同时为深圳市建筑工程股份有限公司（以下简称“深圳建工”）的总经理，祥泰房开的监事王忠奎同时为深圳建工的监事，且与深圳建工的实际控制人王忠明有亲属关系；同时，通过向项目公司了解得知，腾祥投资的总经理林坚才与深圳建工的实际控制人王忠明为业务合作伙伴关系；持有深圳恒大17%股份的深圳市翠林投资有限公司（以下简称“翠林投资”）的实际控制人王忠新与深圳建工的实际控制人王忠明为亲属关系。  具体关系如下图所示：    注：蓝色线条标注的为坪山项目收购交易各方与深圳建工的实际控制人王忠明之间的直接关系。 二、经营情况 该公司为开发深圳市坪山街道办事处飞西片区单元更新项目设立的项目公司，项目位于广东省深圳市坪山新区中心区，北至松坪路（规划），西至昌盛路（规划），南至深汕路和和兴路（规划）交汇处，东至龙坪路（规划）和和兴路（规划）交汇处。项目建设用地面积为174183.5m²，平均容积率为5.75，计容建筑面积：1001080㎡，其中住宅面积788380㎡。首期开发占地约69756平方米，建筑面积394559平方米，未来将建成以商业服务、高端生态住宅服务为一体的综合现代新城区。目前一期已经完成拆迁签约，预计8月底前完成拆迁。 三、信用状况 鸿腾投资无贷款卡，根据公司中征码在人民银行征信系统查询信用信息，无不良信用记录。根据中国执行信息公开网查询，无被执行记录。 四、主要财务信息  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | | **资产负债表** | | | | | 深圳市鸿腾投资管理有限公司 |  |  | 单位：万元 | | **科目** | **2015/2/28** | **2014/12/31** | **2013/12/31** | | 货币资金 | 1.00 | 141.00 | - | | 预付账款 | 2,320.00 | 2,320.00 | - | | 其他应收款 | 2,985.00 | 3,086.00 | 1,814.00 | | 存货 | 11,335.00 | 11,097.00 | 415.00 | | **流动资产合计** | **16,641.00** | **16,644.00** | **2,229.00** | | 固定资产 | 2.00 | 2.00 | 1.00 | | **非流动资产合计** | **2.00** | **2.00** | **1.00** | | **资产总计** | **16,643.00** | **16,646.00** | **2,230.00** | | 应付职工薪酬 | 2.00 | 1.00 | - | | 其他应付款 | 972.00 | 972.00 | 1,555.00 | | **流动负债合计** | **974.00** | **973.00** | **1,555.00** | | 长期借款 | - | - | - | | **非流动负债合计** | **-** | **-** | **-** | | **负债合计** | **974.00** | **973.00** | **1,555.00** | | 股本 | 3,333.00 | 3,333.00 | 1,000.00 | | 资本公积金 | 12,667.00 | 12,667.00 | - | | 未分配利润 | -331.00 | -327.00 | -325.00 | | **股东权益合计** | **15,669.00** | **15,673.00** | **675.00** | | **负债和股东权益总计** | **16,643.00** | **16,646.00** | **2,230.00** |   项目公司提供了其截止于2015年2月28日的财务报表。公司财务报表尚未经过审计，其出资状况尚未经过验资。  根据股权转让合同的约定，原股东在交割日前对项目公司的负债进行了剥离。根据项目公司提供的截至2014年12月31日的财务报表显示，公司总资产为16,647万元，总负债为973万元，所有者权益15,673万元。其中，资产主要为预付账款2320万元，系对工程方深圳市富腾建设有限公司的预付款。其他应收款3086万元，分别为对深圳市坪山飞西股份合作公司的1323.6万元和对项目经理林楚章的1752.6万元（林楚章为本项目现场经理，由其直接同深圳建工代收付结算）。存货11097万元，为开发成本，主要系拆迁款项、前期规划费用及项目公司工程部员工的薪酬。公司的负债主要为其他应付款，其中应付深圳恒大4亿元（关联方往来），应付深圳市翠林房地产开发有限公司1亿元，应收深圳建筑工程股份有限公司及深圳市富腾实业有限公司合计4.62亿元，以上的翠林房开、深圳建工、富腾实业均为项目公司历史股东或其关联方，部分款项未清算。所有者权益方面，公司实收资本为3333万元，资本公积12667万元。公司资产负债率为0.06，流动比率17.09，速动比率5.45，经营状况正常。   |  |  |  | | --- | --- | --- | | **利润表** | | | | 单位：深圳市鸿腾投资管理有限公司 |  | 单位：元 | | **项 目** | **20141231** | **20131231** | | 一、营业收入 | 410,300.00 | - | | 减：营业成本 | 150,000.00 | - | | 营业税金及附加 | 13,786.08 | - | | 销售费用 | - | - | | 管理费用 | 273,451.71 | 249,864.99 | | 财务费用 | -8,746.20 | -366.68 | | 资产减值损失 | - | - | | 加：公允价值变动收益（损失以"-"填列） | - | - | | 投资收益（损失以"-"填列） | - | - | | 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 |  |  | | 二、营业利润（亏损以"－"号填列） | -18,191.59 | -249,498.31 | | 加：营业外收入 | - | 1,000,000.00 | | 减：营业外支出 | - | - | | 其中：非流动资产处置损失 |  |  | | 三、利润总额（亏损总额以"－"号填列） | -18,191.59 | 750,501.69 | | 减：所得税费用 | - | 103,710.54 | | 四、净利润（净亏损以"－"号填列） | -18,191.59 | 646,791.15 |   利润表方面，公司因项目尚处于前期拆迁撮合阶段，无稳定收入，主要支出为管理费用。 保证人1-恒大集团一、基本信息  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | | 申请人全称 | 恒大地产集团有限公司 | 成立时间 | 1996年06月24日 | | 法定代表人 | 赵长龙 | 企业性质 | 有限责任公司 | | 注册地址 | 广州市天河区黄埔大道西78号3801房 | 实际主营业务范围 | 房地产开发经营;房地产咨询服务;室内装饰、设计;制冷、空调设备制造;园林绿化工程服务;企业管理咨询服务; | | 经营期限 | 至长期 | | 注册和实缴资本 | 25亿元 | 营业执照号 | 440101000205860 | | 贷款卡卡号 |  | 税务登记证号码 |  | | 房地产资质及有效期 |  | 组织机构代码证： |  |   恒大地产集团有限公司（本文中简称“恒大集团”）是上市公司恒大地产(HK03333)100%控股的广州市凯隆置业有限公司投资组建，并于1996年6月24日取得营业执照，注册号为440101000205860，公司原注册资本为6亿元，2008年注册资本增加到25亿元整。  法定代表人为赵长龙，男，汉族，出生日期为1964年10月15日，住址是广州市海珠区金碧二街232号301房，身份证号码41048119641015105X。政治面貌为党员，籍贯河南省，本科学历。赵长龙同志简历如下：  1983-1986年，就读于沈阳冶金机械专科学校；1994-1997年，在郑州工业大学工业工程专业学习，本科毕业；1986-1998年，在河南舞阳钢铁公司轧钢长工作，历任车间副主任主任等职务、1998至今，在恒大地产集团有限公司工作，任恒大地产集团有限公司法人代表。 二、经营情况 恒大集团为上市公司体系内最重要的控股投资平台，负责上市公司主要业务板块的运作和管理，包括最主要的地产板块，以及体育文化板块，酒店管理板块等。各类板块的详情，请见下方“保证人2-恒大地产(HK03333)的经营情况介绍。 三、信用状况 根据人民银行征信系统查询交易对手信息，无不良信用记录。根据中国执行信息公开网查询，无被执行记录。 四、主要财务信息  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | **恒大集团（本级）资产负债表** 单位：万元 | | | | | | 科目 | 2014/12/31 | 2013/12/31 | 2012/12/31 | 2011/12/31 | | 货币资金 | 1,410,546 | 186,894 | 72,789 | 114,508 | | 应收账款 | 2,237 | 7,220 | 7,026 | 13,321 | | 预付账款 | 3,713 | 6,235 | 5,135 | 5,218 | | 应收股利 | 20,095 | 174,845 | 15,955 | 8,000 | | 其他应收款 | 5,757,406 | 4,963,992 | 3,896,219 | 3,165,851 | | 存货 | 235,499 | 242,357 | 224,492 | 105,994 | | **流动资产合计** | **7,429,496** | **5,581,543** | **4,221,616** | **3,412,892** | | 长期股权投资 | 3,811,284 | 3,094,077 | 2,614,045 | 1,903,850 | | 固定资产 | 27,812 | 29,213 | 24,849 | 24,009 | | 在建工程 | 39,149 | 38,639 | 28,444 | 7,146 | | 无形资产 | 2,380 | - | 6,232 | 6,363 | | 长期待摊费用 | 143 | 16 | 63 | 205 | | 递延所得税资产 | 2,172 | 3,494 | 3,940 | 3,518 | | 其他非流动资产 | 3,941 | 2,530 | 2,596 | 1,195 | | **非流动资产合计** | **3,886,881** | **3,167,969** | **2,680,169** | **1,946,286** | | **资产总计** | **11,316,377** | **8,749,512** | **6,901,785** | **5,359,178** | | 应付票据 | 8,308 | 7,547 | 1,773 | 11,361 | | 应付账款 | 32,424 | 46,604 | 70,108 | 100,908 | | 预收账款 | 6,578 | 20,189 | 13,008 | 23,494 | | 应付职工薪酬 | -22 | -23 | -23 | -28 | | 应交税费 | 1,534 | 4,104 | 1,950 | 24,563 | | 应付股利 | 407,600 | - | - | - | | 其他应付款 | 10,151,610 | 7,326,812 | 5,871,872 | 4,364,161 | | **流动负债合计** | **10,608,032** | **7,405,233** | **5,958,688** | **4,524,459** | | 长期借款 | 280,000 | 80,000 | 121,488 | 228,992 | | 其他非流动负债 | 75,115 | 81,812 | 81,812 | 95,929 | | **非流动负债合计** | **355,115** | **161,812** | **203,300** | **324,921** | | **负债合计** | **10,963,147** | **7,567,045** | **6,161,988** | **4,849,380** | | 股本 | 250,000 | 250,000 | 250,000 | 250,000 | | 盈余公积金 | 121,131 | 90,907 | 46,632 | 33,646 | | 未分配利润 | -17,901 | 841,560 | 443,165 | 226,152 | | **股东权益合计** | **353,230** | **1,182,467** | **739,797** | **509,798** | | **负债和股东权益总计** | **11,316,377** | **8,749,512** | **6,901,785** | **5,359,178** |   我们获取了恒大集团本级的2012-2014年的审计报告，北京中瑞诚联合会计师事务所广东分所为其出具了无保留意见的审计报告。  截止2014年12月31日，恒大集团总资产1,131.6亿元，其中流动资产742.9亿元，主要系货币资金141亿元，其他应收款575.7亿元。其他应收款1年以内账龄占比99.42%，主要系集团内部资金往来调度。非流动资产合计388.7亿元，其中长期股权投资381.1亿元，长期股权投资本级均按成本法核算，详细清单请见“附件一、恒大集团2014年长期股权投资清单”。  恒大集团总负债1,096.3亿元，其中流动负债为1,060.8亿元，主要系其他应付款1,015.1亿元。其他应付款1年以内账龄占比99.97%，主要系集团内部资金往来调度。集团长期借款28亿元，分别为中国农业银行广州市城南支行8亿元、江苏银行深圳分行20亿元。  2014年末恒大集团净资产35.3亿元，资产负债率96.88%，流动比率0.70，速动比率0.68。资产负债率较高主要系集团内部资金调度，推高了本级的其他应收款和其他应付款科目，同时增加了资产端和负债端。   |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | 恒大集团利润表 单位：万元 | | | | | | 科目\时间 | 2014/12/31 | 2013/12/31 | 2012/12/31 | 2011/12/31 | | 营业收入 | 123,284 | 134,467 | 77,171 | 350,675 | | 其中主营业务： | 25,583 | 53,205 | 48,311 | 347,114 | | 其中其他业务： | 97,701 | 81,261 | 28,860 | 3,561 | | 营业成本 | 26,474 | 28,461 | 41,357 | 173,736 | | 其中主营业务： | 26,313 | 28,461 | 41,357 | 173,736 | | 其中其他业务： | 160 | - | - | - | | 营业税金及附加 | 23,624 | 5,524 | 15,663 | 31,992 | | 销售费用 | 10,225 | 9,030 | 13,071 | 14,708 | | 管理费用 | 72,641 | 44,343 | 38,703 | 29,996 | | 财务费用 | 25,261 | 14,182 | 16,489 | 5,060 | | 投资收益 | 343,950 | 433,074 | 295,706 | 64,533 | | 营业利润 | 309,009 | 466,001 | 247,594 | 159,716 | | 营业外收入 | 4,948 | 786 | 1,699 | 195 | | 营业外支出 | 6,522 | 23,182 | 8,928 | 20,442 | | 利润总额 | 307,435 | 443,605 | 240,365 | 139,469 | | 所得税 | 255 | - | 248 | 17,665 | | 净利润 | 307,180 | 443,605 | 240,117 | 121,804 |   恒大集团2014年营业收入12.3亿元，投资收益34.4亿元，利润总额30.7亿元，净利润30.7亿元。从收入增长上来看，恒大集团近3年营业收入，特别是主营业务收入逐年降低，从2011年的35.1亿元降低到本年2.6亿元，同时，恒大集团的其他业务收入逐年增长，2014年其他业务收入达到9.8亿元。集团的投资收益从2011年-2014年分别为16.0亿元，24.8亿元、43.3亿元和30.9亿元，显示了2013年和2014年集团控股的各类项目公司在业绩上的强劲增长。  从费用上看,集团本级主要的费用是管理费用,其中2014年管理费用为7.3亿元，占营业收入的59%，主要系集团本级管理职能较为突出，管理人员特别是高级管理人员较多，薪酬支出占比较高。  总体来说，恒大集团逐步转型为投资控股的平台，统筹管理集团的各类项目公司，主要利润渠道开始从主营业务收入转变成投资收益，且近两年投资收益增长稳定。 保证人2-恒大地产一、基本信息  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | | 申请人全称 | Evergrande Real Estate Group Limited恒大地产集团有限公司 | 成立时间 | 2006年06月26日 | | 法定代表人 | 赵长龙 | 企业性质 | 有限责任公司 | | 注册地址 | P.O.Box 1586,Royal Bank House,Grand Cayman,KY1-1110,Cayman Islands | 办公地址 | 香港金钟道88号太古广场一座1501-1507室 | | 注册资本 | 10.31亿元 | 第一大股东/持股比例 | 鑫鑫（BVI）有限公司/64.23% | | 经营范围 | 房地产开发、物业投资、物业管理、物业建设及相关业务。 | 董事会主席 | 许家印 |   恒大地产是一家在香港上市，以民生住宅产业为主，集商业、酒店、体育及文化产业为一体的特大型企业集团。恒大地产由许家印夫妇控股，截止2014年底合计持股比例为69.66%。  恒大地产是中国标准化运营的精品地产领导者，项目已经遍布中国各大城市，截至2014年，公司在全国覆盖147个城市，拥有305个项目，土地储备高达1.47亿平方米。多年来，恒大通过紧密型集团化管理的模式，实施标准化运营，将其在广州开发精品地产的成功经验迅速复制到全国的各类项目中。  从第一个项目奠基到全国120多个城市200多个项目的全面拓展，恒大始终秉持“质量树品牌，诚信立伟业”的企业宗旨，滚动开发，高效运作，以“规模+品牌”的发展战略形成了企业强大的竞争力。在十六年的发展历程中，恒大先后制定出六个“三年计划”，通过科学前瞻的战略规划，以及围绕战略的高效执行，确保公司创造出中国企业界独树一帜的辉煌成就。  自2012年，恒大步入稳定增长期，全面实施向管理要效益方针，制定各项核心指标（销售额、主营业务收入、核心利润）年均增长30%的计划目标，并通过拓展商业、酒店产业，探讨体育、文化产业，加强队伍建设和企业文化建设，进一步提升恒大品牌，确保公司实现可持续稳健发展。 二、公司治理 恒大地产由该公司董事局领导和管理，董事局的主要职责是实现股东价值最大化，而且能在股东、客户、雇员及本公司业务伙伴及大众利益相关者之间取得平衡。董事局尽力遵守良好的企业管治原则，以符合合法及商业准则及规定，专注于内部监控、公平披露及向公司股东的问责性等范畴。公司参照国际标准及香港联合交易所有限公司的企业管治守则进行业务，并已遵守企业管治守则的所有守则条文。公司已就董事局成立审核委员会、薪酬委员会及提名委员会。各委员会均已制定明确的职权范围涵盖其责任、权力及功能，董事局及其委员会主要职责包括监管公司管治的执行、监督及建议管理层财务和业务发展策略及目标、监督涉及公众披露事项，和评定管理层表现是否达到公司营运目标等。  高管简介如下：  许家印，56岁，董事局主席，毕业于武汉科技大学，并于2008年获得University of West Alabama颁发的商业荣誉博士学位，被受聘为博士生导师。许主席在房地产投资，房地产开发及企业管理方面拥有逾30年经验。县委中国人民政治协商会议第12届全国委员会常委，中国企业联合会、中国企业家协会及中国房地产协会副会长，并曾荣获国务院颁发的“全国劳动模范”殊荣。  夏海均，51岁，董事局副主席、总裁，毕业于暨南大学，于1998年及2001年分别获工商管理硕士及产业经济学博士学位。夏博士拥有逾20年的房地产开发及企业管理经验，全面负责恒大地产的日常工作，包括行政及信息化管理、财务管理、资金管理、大项目合作以及投资者关系等。  谢惠华，48岁，执行董事兼首席财务官，毕业于University of Carolina at Charlotte，持有工商管理硕士学位，现为香港会计师公会及美国会计师公会会员。现全面负责财务管理方面的工作，在审计、会计及财务方面拥有逾20年的经验。 三、公司经营 恒大地产是集民生住宅、商业酒店旅游、快消、健康及体育文化为一体的企业集团，以下对各板块做简要介绍：  1、地产板块：2014年，恒大地产获得多项殊荣，其中包括在中国房企500强测评中连续第四年获得中国房地产开发企业500强综合实力第二名，综合发展10强第一名，城市覆盖10强第一名，创新能力10强第一名等。2014年全年实现合约销售额1315亿元，同比增增31%，合约销售面积1820万平方米，同比增长22.2%，成交均价为7227元/平方米，同比增长7.2%。截至2014年12月31日，在建工程面积4135万平方米，在建项目274个。土地储备建筑面积1.47亿平方米，土地储备分布于全国147个城市，拥有305个项目，其中46.9%位于一二线城市。土地储备平均成本997元/平方米，处于行业内较低水平。2015年1-5月，根据上市公司公告的未经审核营运数据，公司地产业务保持稳定增长，累计物业合约销售金额约623.6亿元，期间累计合约销售面积及平均售价分别为851平方米及7323元/平方米，较上年增长3.5%及7.2%。2015年恒大销售目标为1500亿元，1-5月已完成41.5%的销售目标。  2、商业经营板块：主要为商业产业和酒店产业，商业产业主要由恒大商业集团运营，主要系恒大地产在全国130多个主要城市开发的300多个商业项目，拥有地标商业综合体、城市商业综合体、社区商业中心等三大产品线，项目类型涵盖社区底商、商业中心、恒大影城、大型集中式商业、商业综合体等多种商业形态，现管理运营的商业总面积逾200万平方米。酒店产业主要由恒大酒店集团运营，致力于将“恒大酒店”打造成中国连锁五星级酒店的领导品牌，获得权威机构颁发的“全球酒店业最具影响力酒店集团”等荣誉称号。现恒大酒店集团多家豪华五星级酒店已成功开业，其中包含广州恒大酒店、重庆恒大酒店（恒大世纪旅游城）、清远恒大酒店（恒大世纪旅游城）、广州增城恒大酒店、天津恒大酒店（恒大世纪旅游城）、武汉恒大酒店（恒大世纪旅游城）、成都彭山恒大酒店（恒大世纪旅游城）、成都金堂恒大酒店（恒大世博中心）、双鸭山精品酒店等。  3、快消板块：主要包括矿泉水、粮油、乳业产业。2013年以来，恒大地产经过深入调研和分析，决定进入矿泉水、粮油、乳业、健康四大产业。恒大矿泉水集团于2013年9月成立，立足世界三大黄金水源地之一长白山，坚持“一处水源供全球”和世界级品质，提供安全健康养生的天然矿泉水。恒大粮油、恒大乳业是恒大地产打造的重大民生工程，深耕大兴安岭生态圈，提供放心大米、放心菜籽油、放心大豆油、放心婴幼儿配方奶粉，开创全球产业新格局。  4、体育及文化板块：主要包括体育产业，文化产业。其中，体育产业有足球俱乐部、足球学校、排球俱乐部等。恒大足球俱乐部是恒大地产于2010年3月1日成立的职业足球俱乐部，是目前国内投入最大、国脚最多、外援最强、战绩最好的顶级俱乐部，矢志打造“最让人羡慕、综合实力最强、最受人尊敬”的“三最”俱乐部。2010赛季成立当年，恒大即夺得中国足球甲级联赛冠军；2011赛季，恒大以升班马身份提前四轮夺得中国足球超级联赛冠军，收获广州足球顶级联赛首冠；2012赛季，恒大勇夺中国足协超级杯，并挺进亚冠八强，豪揽中超、足协杯“双冠王”。2013赛季，恒大蝉联中超冠军，成为中超史上首支夺得三连冠的球队；征战亚冠勇夺2013年亚冠联赛冠军，创造了中国足球多项纪录，书写了中国足球最辉煌历史。 三、信用状况 经公开信息查询，恒大地产无不良信用记录或被执行记录。 四、主要财务信息  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | **恒大地产 资产负债表 单位：亿元** | | | | | | 科目 | 20141231 | 20131231 | 20121231 | 20111231 | | 存货 | 5.78 | - | - | - | | 开发中物业 | 2,107.93 | 1,605.44 | 1,332.94 | 913.80 | | 待出售竣工物业 | 356.82 | 242.89 | 151.59 | 84.35 | | 应收贸易账款及其他应收款项 | 160.27 | 95.12 | 57.85 | 57.66 | | 预付款项 | 478.68 | 396.32 | 198.71 | 192.96 | | 可收回所得税 | 22.53 | 17.49 | 12.45 | 4.39 | | 透过损益按公允价值列账的资产 | 109.50 | - | - | - | | 受限制現金 | 296.51 | 135.35 | 73.99 | 81.22 | | 现金及现金等价物 | 298.47 | 401.18 | 177.90 | 200.82 | | **流动资产** | **3,836.49** | **2,893.79** | **2,005.43** | **1,535.20** | | 物业、产房及设备 | 155.04 | 113.78 | 85.59 | 48.64 | | 土地使用权 | 33.88 | 27.96 | 23.47 | 4.46 | | 投资物业 | 618.57 | 360.39 | 249.42 | 189.19 | | 开发中物业 | 3.55 | 3.55 | - | - | | 应收贸易账款及其他应收款项 | 52.22 | 26.26 | 11.12 | 3.49 | | 无形资产 | 3.68 | 4.40 | 4.47 | 2.76 | | 以权益法入账的投资 | 10.62 | - | - | - | | 可供出售财务资产 | 1.23 | 38.45 | - | - | | 递延所得税资产 | 24.48 | 12.90 | 10.41 | 6.49 | | 商誉 | 4.86 | - | - | - | | **非流动资产合计** | **908.13** | **587.69** | **384.48** | **255.03** | | **总资产** | **4,744.62** | **3,481.48** | **2,389.91** | **1,790.23** | | 借款 | 796.63 | 357.96 | 190.31 | 102.28 | | 应付贸易款项及其他应付款项 | 1,236.73 | 998.95 | 777.88 | 491.96 | | 预收账款 | 473.48 | 390.00 | 448.33 | 316.14 | | 即期所得税负债 | 175.53 | 135.06 | 87.25 | 87.65 | | **流动负债合计** | **2,682.37** | **1,881.97** | **1,503.77** | **998.03** | | 借款 | 764.01 | 730.21 | 412.43 | 414.99 | | 应付贸易款项及其他应付款项 | 71.75 | 8.70 | 7.39 | - | | 递延所得税负债 | 102.71 | 67.17 | 49.40 | 35.91 | | **非流动负债合计** | **938.47** | **806.08** | **469.22** | **450.90** | | **总负债** | **3,620.84** | **2,688.05** | **1,972.99** | **1,448.93** | | 股本 | 10.21 | 11.10 | 10.43 | 10.37 | | 股份溢价 | - | 42.28 | 29.02 | 54.23 | | 储备 | 58.49 | 42.32 | 65.47 | 56.02 | | 保留盈利 | 442.50 | 390.20 | 277.72 | 198.97 | | **股东应占的所有者权益合计** | **511.20** | **485.90** | **382.64** | **319.59** | | 永久资本工具 | 528.52 | 250.24 | - | - | | 非控股权益 | 84.06 | 57.29 | 34.28 | 21.71 | | **所有者权益合计** | **1,123.78** | **793.43** | **416.92** | **341.30** | | **所有者权益和负债总计** | **4,744.62** | **3,481.48** | **2,389.91** | **1,790.23** |   罗宾咸永道会计师事务所作为恒大地产的审计师，为其2011-2014年的财务报表均出具标准无保留意见的审计报告。财务报表均按照香港会计师公会颁布的香港财务报告准则及香港《公司条例》的披露规定编制。  截至2014年12月31日，恒大地产总资产4,744.62亿，负债3,620.84亿，计息负债1,560.64亿，资产负债率78.9%，计息负债占总资产比重为32.89%。  从资产结构来看，截至2014年12月，恒大地产总资产为4,744.62亿元，同比增长36.3%，为香港内房企冠军，是2011年末的2.65倍，2011年-2014年均增长率38%。资产结构中主要以3836亿的流动资产为主，其中现金594.98亿、存货2470.53亿、应收账款及其他应收款160.27亿、预付账款478.68亿。  现金资产中，受限制现金为298.47亿元，主要系收购土地保证金、银行承兑汇票及贷款保证金、在建工程保证金等，同时公司凭借与国内外各大银行的稳定合作基础，年末为使用银行授信额度为510亿元，加上现金余额，恒大地产可使用资金合计为1,105亿元。  存货余额2,470.53亿元中，主要为开发中物业2,107.93亿元，截至2014年末公司在建面积4135万平方米，为国内房地产企业第一。  公司的应收账款及其他应收款合计212.48亿元，其中即期部分为160.27亿元，主要为销售物业的应收款。  公司的非流动资产主要为固定资产和投资物业，2014年末，公司固定资产余额155.04亿元，其中主要为房屋建筑物60.51亿元、在建工程57.11亿元。公司的投资物业618.57亿元， 2014年公司投资物业的公允价值变动收益为93.92亿元。  从负债结构来看，恒大地产总负债3,620.84亿，较上年同期增长34.7%，负债规模增长较快。计息负债1,560.64亿，其中一年内到期的计息负债为796.63亿元，一年以上到期的计息负债为764.01亿元，偿债压力较大。计息负债主要包括了银行借款761.28亿元，其他借款671.62亿元，优先票据127.74亿元。融资成本方面，公司银行及其他借款的2014年实际利率为8.24%/年，优先票据的实际利率为9.27%/年。由于融资规模较大且上市公司并未对其披露，我们未获取其融资担保明细。各类借款到期日统计如下：   |  |  | | --- | --- | | 计息负债到期日 | 亿元 | | 1年內 | 796.63 | | 1至2年 | 558.60 | | 2至5年 | 196.30 | | 5年以上 | 9.11 |   截至2014年末，公司应付款项合计1,308.48亿元，其中即期部分1,236.73亿元。其中，应付贸易账款为918.89亿元（1年内账龄占比89%），应付第三方款项356.62亿元，应计费用21.86亿元，其他应付税项11.11亿元。  所有者权益方面，公司股东应占所有者权益为511.20亿元，永久资本工具为528.52亿元，非控股权益为84.06亿元。其中永久资本工具为平安银行、民生银行等机构为恒大地产在海外发行的永续债，其中2013年发行243.67亿元，2014年发行263.47亿元。如将该永续债计入负债中的计息负债，则计息负债总额上升至2,089.16亿元，资产负债率上升至87.45%，计息负债占总资产比重为44.03%，偿债压力大增。鉴于永续债带来的偿债和现金流压力，例如花旗银行、中金证券、美林、德意志银行均在近期给出了负面的研究报告。而国内的例如中信建投、海通证券、银河证券、中银国际、国泰君安等机构鉴于恒大销售的迅猛增长，均给出了正面增持的推荐意见。  总体来看，在快速开发快速销售的思路引导下，恒大地产企业规模继续快速增长。自2009年在港上市至今，恒大企业规模始终呈快速增长趋势，符合行业特征及集团发展策略。   |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | **全面收益表** 单位：亿元 | | | | | | 科目/年份 | 2014年 | 2013年 | 2012年 | 2011年 | | 收入 | 1,113.98 | 936.72 | 652.61 | 619.18 | | 成本 | 796.15 | 660.23 | 470.50 | 413.11 | | **毛利** | **317.83** | **276.49** | **182.11** | **206.07** | | 投资物业公允价值变动收益 | 93.93 | 58.15 | 44.60 | 42.36 | | 其他收益 | 5.34 | - | 6.36 | 7.56 | | 其他收入 | 14.31 | 10.41 | - | - | | 销售及营销成本 | 91.54 | 43.10 | 30.18 | 27.21 | | 行政开支 | 40.38 | 34.72 | 26.01 | 21.61 | | 其他经营开支 | 13.96 | 16.79 | 11.64 | 7.91 | | **经营利润** | **285.53** | **250.44** | **165.24** | **199.26** | | 按公允价值列示的投资收益 | 37.58 | - | - | - | | 融资收入/（成本） | 10.15 | 3.53 | 0.33 | 4.49 | | 权益法入账的投资亏损 | 1.04 | - | - | - | | 除所得税前利润 | **311.92** | **253.97** | **164.91** | **203.75** | | 所得税 | 131.75 | 116.87 | 73.08 | 86.48 | | 年度利润 | **180.17** | **137.10** | **91.83** | **117.27** | | 其他全面受益 | 1.57 | 1.57 |  |  | | 年度全面收益总额 | **181.74** | **135.53** | **91.83** | **117.27** | | 收益分配： |  |  |  |  | | 股东 | 126.04 | 126.12 | 91.71 | 113.24 | | 永久资本工具持有人 | 43.39 | 6.57 | - | - | | 非控股权益 | 10.73 | 4.41 | 0.11 | 4.03 |   2014年全年，恒大地产实现营业收入1,113.98亿元，同比增长18.9%，收入结构中，销售物业的收入在2014年达到1,074.50亿元，占比97%。全年实现净利润180亿元，同比增长31.4%，销售毛利率为28.5%，相比2013年末的29.52%略有下滑。2014年恒大完成合约销售额1,315亿元，同比增31%，完成全年目标119.6%，目标完成率全国第一，合约销售面积1,820万平方米，同比增22.2%。  公司在2014年完成53个新项目开盘，其中大部分为2013年新购的优质项目，完成238个项目实现交楼，交楼金额为1075亿元，交楼面积1683万平方米。  投资物业公允价值变动收益93.93亿元主要为公司持有的投资性房地产在本年有较大增值，按公允价值计入利润。  销售费用本年为91.54亿元，较上年增长113%，主要系收入增加相应增加的广告费用、销售佣金等。本年管理费用为40.38亿元，主要为管理人员的薪酬及其他管理开支。  融资成本方面，2014年借款利息总支出为136.49亿元，其中资本化利息为136.33亿元。  2011年-2014年，每股收益分别为0.757、0.613、0.789、0.854，成稳定增长趋势。   |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | 现金流量表 单位：亿元 | | | | | | 科目/年份 | 2014年 | 2013年 | 2012年 | 2011年 | | 经营活动所用现金净额 | -454.85 | -388.71 | -55.74 | -37.36 | | 投资活动所用现金净额 | -123.91 | -131.34 | -78.10 | -102.18 | | 融资活动所用现金净额 | 475.98 | 744.12 | 110.95 | 217.53 | | 现金及现金等值物（減少）╱增加净额 | -102.78 | 224.07 | -22.89 | 77.99 | | 年初现金及现金等值物 | 401.19 | 177.90 | 200.82 | 123.56 | | 现金及现金等值物汇兑影响 | 0.05 | -0.78 | -0.03 | -0.73 | | 年终现金及现金等值物 | 298.46 | 401.19 | 177.90 | 200.82 |   2014年全年，恒大地产经营活动现金流净额为-454.85亿，投资活动现金流净额为-123.91亿，筹资活动现金流净额为475.98亿。经营性现金流净额为负数主要由于公司加大房地产业务投入，在全国各大中小城市大规模拿地造成的。投资性现金流主要为投资物业的投入、对外的财务投资、企业并购等。融资活动主要系恒大地产为保证业务开展，通过银行、信托、证券、优先票据、永久性资本工具等多种渠道融资的流入，也体现了上市公司较强的融资能力。  2014年年报显示，未来恒大地产还有244.6亿元土地款需要支付（现有土地储备已付土地款人民币1955.5亿元），其中计划于2015年支付人民币90.5亿元，计划于2016年支付人民币66.2亿元，计划于2017年支付人民币87.9亿元。公司计息负债余额1,560.64亿元，其中1年内到期为796.63亿元。此外，公司永久性资本工具在未来的1-2年将面临较高的利息，有较大偿还的压力。因此若销售未能达到预期，恒大地产现金流存在一定压力，但由于恒大地产较高的存货周转率，且持有594.98亿的货币资金（包括受限制现金）以及未动用银行授信510亿，尚有一定的现金储备。  整体而言，恒大地产的现金流量较为紧张，其存续及后续的地产业务仍需要大量的资金投入，需要保持存货的高流转及目前稳定的融资性现金流来保持营运资金的充足。 |
| 第三部分 交易对手资信及融资情况 |
| 一、融资情况  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **我司融资情况** | | 综合利率水平 | 金额 | 占交易对手现有融资比例 | 保障方式 | 交易结构 | | |  |  |  |  |  | | | **其他信托公司融资情况** | 信托公司 | 综合利率水平 | 金额 | 占交易对手现有融资比例 | 保障方式 | 交易结构 | | |  |  |  |  |  |  | | | … |  |  |  |  |  | | | 小计 | |  |  |  | | | | **其他金融机构融资情况** | 贷款机构 | 授信总量 | 余额 | 期限 | 担保方式（列明抵押物或保证人） | | | |  |  |  |  |  | | | | … |  |  |  |  | | | | 小计 |  |  |  | | | | | **非金融机构融资** | 融资提供方 | 具体模式 | 金额 | 起息日 | 到期日 | 保障措施 | 备注 | |  |  |  |  |  |  |  | | … |  |  |  |  |  |  | | 小计 | |  |  |  |  |  | | **其他（若有）** | |  | | | | | |  二、客户对外担保调查分析  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | 类型 | 被担保人 | 担保金额 | 保障方式 | 到期日 | |  |  |  |  |  | | … |  |  |  |  |  三、法院被执行信息或其他负面舆论信息 |
| 第四部分 项目情况 |
| 一、项目基本情况（一）项目区位和当地房产政策情况 **1、深圳及坪山新区区位简介**  深圳市，别称鹏城，广东省副省级市，中国国家区域中心城市，国际花园城市，中国四大一线城市之一。  深圳位于广东省深圳地处广东省南部，珠江三角洲东岸，东临大亚湾与惠州市相连，西濒珠江口伶仃洋与中山市、珠海市隔海相望，南至深圳河与香港毗邻，北与东莞市、惠州市接壤。深圳市下辖6个行政区和光明新区、坪山新区、龙华新区、大鹏新区。  自2010年7月1日起，深圳经济特区的范围扩大到深圳全市，深圳关内、关外一体化，深圳成为中国金融中心、信息中心高新技术产业基地和华南商贸中心及旅游胜地，同时深圳是中国重要的海陆空交通枢纽城市。  2014年全年，深圳的国内生产总值达16,001.98亿元，比上年增长8.8%。其中，第一产业增加值5.29亿元，下降19.4%；第二产业增加值6,823.05亿元，增长7.7%；第三产业增加值9,173.64亿元，增长9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为42.7%和57.3%。人均生产总值149,497元/人，增长7.7%，按2014年平均汇率折算为24,337美元。    根据《深圳市城市总体规划（2010年-2020年）》内容，深圳城市整体布局为三轴两带五分区，分别为：  西部发展轴：发展现代服务业和高端制造业，将前海中心发展成为新的市级中心，承担高端服务功能。  中部发展轴：发展综合服务、高新技术产业和先进制造业，发挥福田区辐射功能，重点开发龙华新城和光明新城。  东部发展轴：发展高新技术产业和高端制造业，发挥罗湖区辐射功能，重点开发大运新城和坪山新城。  北部发展带：依托厦深铁路和机荷高速。串联坪山新城、龙华新城、航空城等重要节点构筑的产业发展带，加强与珠江西岸城市的联系，向东连接惠州、粤东，构成区域性的产业发展带。  南部发展带：以特区带状组团结构为基础，打造与香港全面对接的都市功能带，向西与珠江西岸海滨地区联系，向东连接大亚湾、稔平半岛等东部滨海地区，全面提升都市服务功能，协调旅游资源开发。  中心城区：福田、罗湖、南山，功能定位为全市行政、文化、金融、商贸与创意中心。  西部滨海分区：由宝安中心组团、西部工业组团和西部高新组团组成，功能定位于区域生产性服务中心、全是重要的高新技术产业和先进制造业基地。  中部分区：有中部综合组团和中部物流组团组成，功能定位为城市综合服务拓展区，全市重要的客运和货运枢纽地区。  东部分区：由龙岗中心组团和东部工业组团组成，功能定位于深圳市辐射粤东地区的门户，全市重要的制造业、高新技术产业基地。  东部滨海分区：由盐田区和东部生态组团组成，功能定位于自然生态保护区，国际性海滨旅游度假区和重要的海港物流基地。  坪山新区位于深圳市东北部，包括坪山、坑梓两街道办事处和大工业区在内，总面积为168平方公里，是深圳市东部主要工业基地。新区东靠惠州大亚湾石化城，南连具有优美原生态的大鹏半岛，西邻世界最大的单体港——盐田港，北面是商贸发达、配套齐全的龙岗中心城，是深化深莞惠合作的重要战略节点。新区剩余可建设用地近30平方公里，是深圳市可开发土地面积最大的区域之一，发展潜力巨大，可以为深圳未来的产业发展特别是高科技产业发展提供战略支撑。  原来的坪山街道、坑梓街道和大工业区整合而成的坪山新区，是继光明新区之后深圳设立的第二个政府直接管理的功能区，也是作为改革方案明确提出将作为创新基层管理改革试点的又一个全新功能区。新区总共挂三块牌：分别是中共坪山新区工作委员会、深圳市坪山新区管理委员会和中共坪山新区纪律检查委员会，同时仍然保留广东深圳出口加工区牌子。坪山新区管理委员会属于市政府直接派出机构，正局级建制，负责组织辖区内经济发展、城市管理、征地拆迁等多项职能。新区的国民经济统计收入最终列入龙岗区。  根据《2015年坪山新区管委会工作报告》的初步预计，2014年坪山新区实现地区生产总值423.99亿元，同比增长（下同）10.0%；固定资产投资214.19亿元，增长10.6%；规模以上工业增加值256.99亿元，增长11.3%；社会消费品零售总额58.06亿元，增长7.1%；地方财政一般预算收入21.88亿元，增长14.0%；两税收入54.55亿元，增长8.8%；外贸进出口总额172.26亿美元，增长11.1%。  **2、深圳当地土地出让政策及土地市场简介**  根据深圳市规划和国土资源委员会（以下简称“市规划国土委”，<http://www.szpl.gov.cn/xxgk/fdcgl/> ）网站披露的信息数据整理显示，2014年度1至4季度，深圳市出让土地用地面积分别为79.76万方、218.44万方、90.79万方和190.03万方，总计共234宗，出让面积合计约579.03万方，折合8,685.45亩；对应合同总地价分别为166.16亿元、235.29亿元、125.60亿元和167.54亿元，合计约694.59亿元，折合土地出让均价为799.71万元/亩。  其中，2014年全年，深圳市出让商住类用地合计134宗，合计出让面积363.00万方，折合5,445亩，出让合同地价合计605.24亿元，折合土地出让均价为1,111.56万元/亩。  项目所在的坪山新区2014年共出让土地3宗，合计出让面积10.99万方，折合164.85亩，出让合同地价合计16.17亿元，折合土地出让均价为980.89万元/亩，其中协议出让住宅用地1宗，折合土地出让均价为35.91万元/亩，挂牌出让商业办公用地2宗，折合土地出让均价为1,256.56万元/亩。  **3、深圳当地房地产政策及房地产市场简介**  经查询深圳市规划和国土资源委员会（以下简称“市规划国土委”，<http://www.szpl.gov.cn/xxgk/fdcgl/> ）的网站了解到，深圳市近期未出台关于土地出让及房地产行业的重大监管政策，目前在行的限制性政策主要是2010年9月出台的《关于进一步贯彻落实国务院文件精神，坚决遏制房价过快上涨的意见》（深府办【2010】36号，即“限购令”），根据该限购令，深圳户籍居民限购2套住宅，非户籍居民限购1套。  此前，深圳楼市的“限价令”从2013年开始口头传达执行，并未有相关的政府文件出台。但在市场实际操作中，市规划国土委要求全市所有新盘严格按照一房一价的要求，在价格部门备案销售价格，每个新盘、每个月的成交均价，环比都不能上涨。 但今年以来，一些申报备案价明显高于片区均价的楼盘也能拿到预售证，不少高价楼盘都顺利备案。  据国家统计局发布的数据，今年4月份，一线城市新建商品住宅价格环比平均上涨1%，其中，具有楼市风向标意义的深圳，房价连续5个月环比上涨，且为4月份房价唯一同比上涨的城市，而且价格水平创历史新高。  目前，一线城市库存消化周期在12-14个月，已回落到18个月以下的“安全期”，而深圳待售库存消化周期仅为9个月，甚至出现了“恐慌性”的购房热潮。  综述，深圳市房地产市场总体状况比较健康。 （二）项目简介及基本经济数据 根据坪山飞西项目《更新单元规划批复》、《市规划国土委坪山管理局关于坪山新区中心区飞西单一更新项目土地及建筑物信息核查情况的函》（深规土坪函【2014】933号，即《更新单元土地及建筑物信息核查函》）及项目公司编制的《深圳坪山飞西项目可行性研究报告》，飞西城市更新项目属于拆除重建类城市更新项目，项目位于深圳市坪山新区中心区，北至松坪路（规划）；西至昌盛路（规划），南至：深汕路和和兴路（规划）交汇处，东至龙坪路（规划）和和兴路（规划）交汇处。  项目所处区域的卫星图如下：    由图可见，本项目位于深圳东部新城坪山新区，距离深圳市区40公里左右，项目临靠厦深铁路、深汕公路、横坪快速路、丹梓大道、机荷高速以及规划中的地铁12号线。  项目规划拆除用地面积30.27万方，拆除总建筑面积38.62万方；项目开发建设用地面积17.38万方，规划总建筑面积100.11万方，其中住宅78.94万方（含保障性住房6.56万方和回迁住房12.79万方），实际可售住宅59.59万方，商业13.25万方（含《股权转让协议》签约时预计回迁商业1.98万方和已签约回迁商业2.74万方，合计约4.73万方），实际可售商业8.52万方，办公1.15万方，商务公寓4.6万方，公共配套2.16万方。项目预计总投约122.26亿元，其中，土地出让价款及相关税费合计55.33亿元，折合楼面地价4,617.36元/平米，建安费用约42.90亿元，预计可售179.40亿元。  项目拟分两期进行，其中一期规划拆除用地面积14.26万方，开发建设用地面积6.81万方，规划总建筑面积38.65万方，其中住宅34.53万方（含保障性住房2.94万方），实际可售住宅31.59万方，商业3.2万方，公共配套0.93万方。一期预计总投约56.24亿元，其中，土地出让价款及相关税费合计25.17亿元，折合楼面地价4,514.21元/平米，建安费用约20.10亿元，预计可售81.36亿元；二期规划拆除用地面积16.01万方，开发建设用地面积10.56万方，规划总建筑面积61.45万方，其中住宅44.42万方（含保障性住房3.63万方），商业10.05万方，办公1.15万方，商务公寓4.6万方，公共配套1.24万方。二期预计总投66.02亿元，其中，土地出让价款及相关税费合计30.16亿元，折合楼面地价4,707.11元/平米，建安费用约22.80亿元。   |  |  |  | | --- | --- | --- | | **坪山飞西项目基本经济数据**  单位：平方米 | | | | **项目** | **项目合计** | **项目一期** | | 总用地面积 | 173,758.80 | 68,119.40 | | 总建筑面积 | 1,373,420.00 | 557,510.00 | | 计容总建筑面积 | 1,001,020.00 | 386,510.00 | | 公共配套设施 | 21,620.00 | 9,260.00 | | 可售住宅 | 595,877.36 | 315,890.00 | | 公寓 | 46,000.00 | - | | 办公楼 | 11,500.00 | - | | 酒店 | - | - | | 可售商业 | 85,245.57 | 32,000.00 | | 地下不计容商业 | - | - | | 可售总面积（含保障房及车位） | 1,176,652.93 | 548,250.00 | | 保障房 | 65,520.00 |  | | 拆迁建筑面积 | 386,214.62 | 29,360.00 | | 回迁面积 | 175,146.00 | 0 | | 回迁住宅面积[[5]](#footnote-5) | 127,892.65 | 0[[6]](#footnote-6) | | 回迁商业面积 | 19,814.90 | 0 | | 回购面积 | - | - |  （三）项目成本测算  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **坪山飞西项目成本结构表** | | | | | | | | **单位：平方米、万元、元/平方米** | | | | | | | | **序号** | **项目** | **计费标准\依据** | **项目合计** | | **项目一期** | | | **（按建筑面积：** | **预测金额** | **综合每平方米** | **预测金额** | **综合每平方米** | | **元/平方米）** | **(万元)** | **成本(元)** | **(万元)** | **成本(元)** | | 1 | 总建筑面积 |  | 1,198,272.93 |  | 557,510.00 |  | | 2 | 项目用地面积 |  | 173,758.80 |  | 68,119.40 |  | | 3 | 项目可售面积 |  | 1,176,652.93 |  | 548,250.00 |  | |  | 成本费用合计 |  | 1,222,617.14 | 10,203.15 | 562,430.30 | 10,088.26 | | 一 | 土地开发成本 |  | 553,285.50 | 4,617.36 | 251,671.50 | 4,514.21 | | 1 | 土地出让金/股权转让包干费 | 按市场基准价格计算 | 549,535.50 | 4,586.06 | 250,171.50 | 4,487.30 | | 2 | 土地出让契税 | 土地出让金\*3% | 3,750.00 | 31.3 | 1,500.00 | 26.91 | | 二 | 各项政府收费 |  | 14,139.62 | 118 | 6,578.62 | 118 | | 1 | 市政基础设施配套费 | 110 | 13,181.00 | 110 | 6,132.61 | 110 | | 2 | 散装水泥专项资金 | 1 | 119.83 | 1 | 55.75 | 1 | | 3 | 环境影响评价费 | 1.5 | 179.74 | 1.5 | 83.63 | 1.5 | | 4 | 绿化补偿费 | 5 | 599.14 | 5 | 278.76 | 5 | | 5 | 立项评审费 | 0.5 | 59.91 | 0.5 | 27.88 | 0.5 | | 三 | 前期投入费用 |  | 3,714.65 | 31 | 1,728.28 | 31 | | 1 | 总体规划设计费 | 1.5 | 179.74 | 1.5 | 83.63 | 1.5 | | 2 | 建筑设计及图纸费 | 15 | 1,797.41 | 15 | 836.27 | 15 | | 3 | 勘探及测量费用 | 3 | 359.48 | 3 | 167.25 | 3 | | 4 | 工程监理费 | 1.5 | 179.74 | 1.5 | 83.63 | 1.5 | | 5 | 场地平整及临水临电费用 | 10 | 1,198.27 | 10 | 557.51 | 10 | | 四 | 基础设施及建筑工程费用 |  | 428,976.65 | 3,579.95 | 200,950.85 | 3,604.44 | | 1 | 桩基础及基坑工程费 | 100 | 11,982.73 | 100 | 5,575.10 | 100 | | 2 | 建筑安装工程费 | 3000 | 359,481.88 | 3,000.00 | 167,253.00 | 3,000.00 | | 3 | 装修工程费 | 按可售建筑面积:800 | 51,350.19 | 428.53 | 25,271.20 | 453.29 | | 4 | 土石方工程 | 20 | 2,396.55 | 20 | 1,115.02 | 20 | | 5 | 电梯工程费 | 按高层建筑面积20 | 170.49 | 1.42 | 64 | 1.15 | | 6 | 零星工程费 | 30 | 3,594.82 | 30 | 1,672.53 | 30 | | 五 | 公共配套工程费用 |  | 26,362.00 | 220 | 12,265.22 | 220 | | 1 | 环卫设施及配套等工程 | 按总建面积110 | 13,181.00 | 110 | 6,132.61 | 110 | | 2 | 道路及园林绿化工程 | 按总建面积110 | 13,181.00 | 110 | 6,132.61 | 110 | | 六 | 不可预见费 | 暂按建安工程费4% | 14,379.28 | 120 | 6,690.12 | 120 | | 七 | 销售费用 | 销售收入\*3% | 53,819.58 | 449.14 | 24,409.28 | 437.83 | | 八 | 管理费用 | 销售收入\*1% | 17,939.86 | 149.71 | 8,136.43 | 145.94 | | 九 | 财务费用 | 以55亿、10%、2年测算 | 110,000.00 | 917.99 | 50,000.00 | 896.84 | | 十 | 营业税 | 销售收入\*5% | 89,699.29 | 748.57 | 40,682.14 | 729.71 | | 十一 | 城市建设维护税、教育费附加 | 营业税\*10% | 8,969.93 | 74.86 | 4,068.21 | 72.97 | | 十二 | 印花税 | 销售收入\*0.05% | 896.99 | 7.49 | 406.82 | 7.3 | | 十三 | 土地增值税 | 暂以销售收入\*2%预估 | 35,879.72 | 299.43 | 16,272.86 | 291.88 |   由以上成本结构来看，项目总投中，土地成本占45.25%，建安成本占35.09%；其中，一期项目总投中，土地成本占44.75%，建安成本占35.73%。  注：通过对项目公司人员的访谈了解到，根据项目公司股东深圳恒大与祥泰房产及腾祥投资签订的《深圳坪山飞西项目股权转让合同》中相关条款的约定，坪山项目一期包干费支付中的第三笔约16.56715亿元的拆迁补偿款中，有一笔拆迁款是支付给项目公司的实际控制人王忠明控制的另一公司深圳市建筑工程股份有限公司，拆迁面积为29842.7平方米，补偿金额约为6.2亿元。 （四）项目工程进度及收支盈利测算  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **坪山飞西项目收支盈亏模拟表**  **单位：平方米、元/平方米、个、万元（第20行及以下）** | | | | | | | | |  |  | **项目合计** | | | **项目一期** | | | | **序号** | 项 目 | **建筑工程总成本构成分析** | | | **建筑工程总成本构成分析** | | | | **项目及预测金额** | **成本百分比** | **综合单位成本** | **项目及预测金额** | **成本百分比** | **综合单位成本** | | 1 | 2 | 3 | 1 | 2 | 3 | | 1 | 建设用地面积 | 173,758.80 |  |  | 68,119.40 |  |  | | 2 | 总建筑面积 | 1,198,272.93 |  |  | 557,510.00 |  |  | | 3 | 公共配套设施面积 | 21,620.00 |  |  | 9,260.00 |  |  | | 4 | 可销售住宅建筑面积 | 595,877.36 |  |  | 315,890.00 |  |  | | 5 | 可销售公寓建筑面积 | 46,000.00 |  |  |  |  |  | | 6 | 可销售商业建筑面积 | 85,245.57 |  |  | 32,000.00 |  |  | | 7 | 可销售办公楼建筑面积 | 11,500.00 |  |  |  |  |  | | 8 | 酒店建筑面积 |  |  |  |  |  |  | | 9 | 保障房建筑面积 | 65,630.00 |  |  | 29,360.00 |  |  | | 10 | 地下室建筑面积 | 372,400.00 |  |  | 171,000.00 |  |  | | 11 | 可销售车位数(个) | 9,800.00 |  |  | 4,500.00 |  |  | | 12 | 可销售总面积 | 1,176,652.93 |  |  | 548,250.00 |  |  | | 13 | 可销售住宅销售价格 | 18,000.00 |  |  | 18,000.00 |  |  | | 14 | 可销售公寓销售价格 | 18,000.00 |  |  | 18,000.00 |  |  | | 15 | 可销售商业销售价格 | 39,000.00 |  |  | 39,000.00 |  |  | | 16 | 可销售办公楼销售价格 | 37,000.00 |  |  | 37,000.00 |  |  | | 17 | 酒店两年租金收益 |  |  |  |  |  |  | | 18 | 保障房销售价格 | 10,300.00 |  |  | 10,300.00 |  |  | | 19 | 车位销售价格(元/个) | 200,000.00 |  |  | 200,000.00 |  |  | | 20 | 销售收入(万元） | **1,793,985.86** |  | **14,971.43** | **813,642.80** |  | **14,594.23** | | 21 | **减：建筑成本** | **1,040,857.70** | 1.00 | **8,686.32** | **479,884.59** | 1.00 | **8,607.64** | | 22 | 其中：土地开发成本 | 553,285.50 | 0.53 | 4,617.36 | 251,671.50 | 0.52 | 4,514.21 | | 23 | 各项政府收费 | 14,139.62 | 0.01 | 118.00 | 6,578.62 | 0.01 | 118.00 | | 24 | 前期投入费用 | 3,714.65 | 0.00 | 31.00 | 1,728.28 | 0.00 | 31.00 | | 25 | 基础设施及建筑安装工程费用 | 428,976.65 | 0.41 | 3,579.96 | 200,950.85 | 0.42 | 3,604.43 | | 26 | 小区配套工程费用 | 26,362.00 | 0.03 | 220.00 | 12,265.22 | 0.03 | 220.00 | | 27 | 不可预见费用 | 14,379.28 | 0.01 | 120.00 | 6,690.12 | 0.01 | 120.00 | | 28 | **减：期间费用及应交税款** | **317,205.37** | **1.00** | **2,647.19** | **143,975.74** | **1.00** | **2,582.47** | | 29 | 销售费用(广告及代理费） | 53,819.58 | 0.17 | 449.14 | 24,409.28 | 0.17 | 437.83 | | 30 | 管理费用 | 17,939.86 | 0.06 | 149.71 | 8,136.43 | 0.06 | 145.94 | | 31 | 财务费用 | 110,000.00 | 0.35 | 917.99 | 50,000.00 | 0.35 | 896.84 | | 32 | 营业税 | 89,699.29 | 0.28 | 748.57 | 40,682.14 | 0.28 | 729.71 | | 33 | 城市建设维护税、教育费附加 | 8,969.93 | 0.03 | 74.86 | 4,068.21 | 0.03 | 72.97 | | 34 | 印花税 | 896.99 | 0.00 | 7.49 | 406.82 | 0.00 | 7.30 | | 35 | 土地增值税 | 35,879.72 | 0.11 | 299.43 | 16,272.86 | 0.11 | 291.88 | | 36 | **利润总额** | **435,922.79** |  |  | **189,782.47** |  |  | | 37 | 税前利润率% | **0.24** |  |  | **0.23** |  |  | | 38 | **减：企业所得税** | **108,980.70** |  |  | **47,445.62** |  |  | | 39 | (**税后)**净利润 | **326,942.10** |  |  | **142,336.85** |  |  | | 40 | **税后净利润率%** | **0.18** |  |  | **0.17** |  |  | | 41 | **资金投入总额** | **1,222,617.14** |  | **10,203.16** | **562,430.30** |  | **10,088.25** |   以土地证取得为参考时间原点，预计正常情况下，项目公司在取得土地证4个月内获得项目四证、开工建设，不超过9个月内可达到预售条件开始销售，18个月左右可以达到主体竣工验收条件，21个月左右完成住宅精装工程，开始交付。   |  |  | | --- | --- | | **坪山一期项目工程进度** | | | **项目** | **自取得土地证（参考时间原点）起算预计时间（月）** | | **取得土地证（参考时间原点）** | - | | **获得项目四证、开工建设** | 4 | | **达到预售条件开始销售** | 9 | | **主体竣工验收条件** | 18 | | **完成住宅精装工程，开始交付** | 21 |   由以上项目模拟收支盈亏测算来看，项目预计总销售收入179.40亿元，总成本122.26亿元，利润总额43.59亿元，税后利润32.69亿元，税后利润率约18%；其中，一期项目预计总销售收入81.36亿元，总成本56.24亿元，利润总额18.98亿元，税后利润14.23亿元，税后利润率约17%。 （五）项目现金流测算  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **坪山飞西一期项目现金流测算（未来3年）**  **单位：万元** | | | | | | | 序号 | 项 目 | 合 计 | 第1年 | 第2年 | 第3年 | | **1** | **现金流入** | **744,064.80** | **-** | **446,438.88** | **297,625.92** | | 1.1 | 销售收入 | 744,064.80 | - | 446,438.88 | 297,625.92 | | 1.2 | 回收经营资金 |  |  |  |  | | **2** | **现金流出** | **585,954.69** | **265,483.68** | **212,956.82** | **107,514.18** | | 2.1 | 开发建设投资 | 411,311.83 | 246,787.10 | 164,524.73 | - | | 2.2 | 期间费用 | 58,321.94 | 18,696.58 | 20,928.78 | 18,696.58 | | 2.3 | 经营资金 |  |  |  |  | | 2.4 | 经营税金及附加 | 63,617.54 | - | 38,170.52 | 25,447.02 | | 2.5 | 所得税 | 52,703.37 | - | -10,667.21 | 63,370.58 | | **3** | **净现金流量** | **158,110.11** | **-265,483.68** | **233,482.06** | **190,111.74** | | 4 | **累计净现金流量** |  | -265,483.68 | -32,001.63 | 158,110.11 | | **5** | **财务指标** |  |  |  |  | | 5.1 | 财务内部收益率： | 39.34% |  |  |  | | 5.2 | 财务净现值（折现率取：10%） | ¥94,445.34 |  |  |  | | 5.3 | 投资利润率： | 46.47% |  |  |  | | 5.4 | 投资净利润率： | 34.85% |  |  |  | | 5.5 | 销售净利润率： | 22.00% |  |  |  |   根据项目模拟现金流测算[[7]](#footnote-7)的结果，未来三年预计项目累计现金流入74.41亿元，累计现金流出58.60亿元，累计净现金流量为15.81亿元，按照10%的折现率计算，未来三年财务净现值为9.44亿元，内部收益率为39.34%。 （六）项目盈亏平衡测算  |  |  |  | | --- | --- | --- | | **坪山飞西项目盈亏平衡敏感性测算**  **单位：万元** | | | | **项目** | **项目合计预测金额** | **项目一期预测金额** | | **销售收入** | 1,793,985.86 | 813,642.80 | | **减：建筑成本** | 1,040,857.70 | 479,884.59 | | **其中：建筑工程及基础设施成本** | 428,976.65 | 200,950.85 | | **减：期间费用及应交税款** | 317,205.37 | 143,975.74 | | **销售收入变动盈亏平衡点** | 0.32 | 0.30 | | **成本变动盈亏平衡点** | 0.58 | 0.59 | | **建设变动盈亏平衡点** | 0.76 | 0.75 |   根据项目模拟收支盈亏测算的相关假设，当项目销售收入较预测出现32%的下降或者成本出现59%的上升时，项目达到盈亏平衡点。其中，当项目一期销售收入较预测出现30%的下降，即可售住宅或公寓单价下跌到12,600元/平方米以下，或者总成本出现59%的上升时，项目一期达到盈亏平衡点。     |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **坪山飞西项目竞品情况** | | | | | | | | | **序号** | **楼盘名称** | **开盘时间** | **占地面积**  **（亩）** | **容积率** | **建筑面积**  **（万㎡）** | **物业类型：售价**  **（元/㎡）** | **备注** | | 1 | 六和城 | 2014-5-18 | 180 | 5.49 | 32 | 现二期高层住宅开盘均价在16,000元/㎡（毛坯） | 车距约0.1km | | 2 | 京基御景印象 | 2014-6-8 | 153 | 3.91 | 59 | 现三期高层住宅15,000元/㎡（毛坯），加推二期高层住宅约20,000元/㎡.（毛坯）高层住宅14,500元/㎡（毛坯，为2013年开盘价） | 车距约2km | | 3 | 招商花园城 | 2013-11-30 | 136 | 3.37 | 40 | 高层住宅15,000元/㎡（精装） | 车距约2.3km | | 4 | 大东城 | 2010-8-28  2014-8-30加推联排别墅 | 106 | 2.0 | 21 | 现二期多层、高层开盘均价在35,000元/㎡（毛坯），别墅30000-60000元/㎡（毛坯） | 车距约4km | | 5 | 中粮一品澜山花园 | 2013-3-16 | 80 | 2.35 | 16 | 高层住宅14500元/㎡（毛坯，为2013年开盘价） | 车距约6km |   本项目位于坪山新区拟建CBD地段，为精装修，经查询安居客、58同城等售房中介网站，并联系竞品楼盘售房处，得知目前上述竞品楼盘的毛坯销售均价在16,000元/㎡至20,000元/㎡之间，根据深圳房地产市场近期的平均涨幅及可预见的未来状况预测，，销售收入变动出现如上幅度的下跌可能性较小，由于项目公司已完成项目一期的《拆迁补偿协议》，项目前期的重大不确定性已基本解除，后续进入正常的房地产开发销售阶段，占据开发建设阶段较大比重的建设工程及基础设施成本出现如上的成本增长幅度的可能性也较小。 |
| 第五部分 担保方式分析 |
| 一、抵押飞西城市更新项目一期项目目标地块土地价款支付完毕后20个工作日内，项目公司以该地块的国有建设用地土地使用权抵押给万向信托；项目公司及其关联方承诺不针对该抵押地块及其之上的附着物资产设定除本信托融资之外的任何权利。若项目公司达到预售条件向相关政府机关申请项目预售许可证，则万向信托同意配合项目公司解除地块土地抵押。二、质押项目公司控股股东深圳恒大以其持有的项目公司51%的股权为本信托融资提供股权质押。三、保证项目公司控股股东深圳恒大的母公司恒大集团，以及恒大集团的实际控制人恒大地产（K03333）为本信托融资不可撤销的连带责任保证担保。 |
| 第六部分 总结 |
| 一、主要风险及缓释措施（一）信用风险及其应对措施 本次合作，我部进行了持续的尽职调查，并实地探访项目现场，对交易对手进行了较为深入的了解。  信托计划设计了股债结合的模式，风险控制手段上，以抵押+保证为核心的担保体系。恒大集团、上市公司恒大地产全程提供保证担保，在此基础上，项目拆迁整理完成获得土地证后将土地抵押给我司，提供抵押担保。 （二）市场风险及其应对措施 深圳房地产市场较为健康的现实情况，为飞西坪山项目后续的建设销售提供良好预期。  加之国家对房地产行业的调控将逐步进入适度宽松的环境，改善需求将逐步释放，政策环境将推动整个房地产行业企稳回升。  我部将积极跟进项目后期建设和销售情况，按信后管理要求落实项目监控，保证信托资金安全。 （三）操作风险 本项目为城市更新项目，我司此前未有实际操作经验，在项目操作过程中，或会出现因信托经理能力、经验存在不足或/及政策等方面存在不确定性而导致的相关风险。  我部将履行审慎尽职的义务，对交易对手的用款、项目后续开发销售及交易对手的经营盈利情况进行过程控制。 二、其他（一） 优势 1、本信托计划的担保方，即项目公司的实际控制人恒大集团及上市公司恒大地产在由中国房地产业协会、中国房地产研究会和中国房地产测评中心联合推出的《2015中国房地产上市公司测评研究报告》及“2015中国房地产上市公司100强排行榜”排行中位列第四位，综合实力较强；  2、项目地处深圳，房产开发销售状况良好；  3、本信托计划采用股债结合的方式，深度介入项目公司对于“坪山飞西城市更新项目”的拆迁及后续开发建设，向项目公司派驻1名董事，并对项目公司的重大经营决策及资金监管可施加实质影响；  4、本信托计划用款的“坪山飞西城市更新项目”已完成项目一期的全部拆迁补偿协议的签订，消除了项目进行中的一个巨大不确定性，后续项目开发建设的过程一定程度可控；  5、本信托项目拟由招商银行包销。 （二） 劣势或主要风险 1、本信托计划的担保方，即项目公司的实际控制人恒大集团及上市公司恒大地产在同业中负债率较高，2014年底资产负债率为87.45%，计息负债占总资产比重为44.03%，如不考虑永久性资本工具的偿还，2015年应偿还的短期借款及应支付的土地款合计887.13亿元，资金财务压力较大，其经营策略较为激进，存在一定市场经营风险；  2、项目公司操作的“坪山飞西城市更新项目”系收购获得，股权转让价款两期合计6亿元，项目出让方与项目公司存在关联关系，同时，已签约的项目一期的拆迁补偿协议中，有被补偿方为项目公司实际控制人实际控制的另一公司的情况，规模约6.2亿元，存在关联交易风险；  3、项目地理位置较偏，周边配套设施尚未完善，由于项目目标客户定位刚需房消费者，公共交通等配套基础设施的推进速度预计会直接影响项目的销售去化速度；  4、预售后土地要解押，销售资金无法全部封闭风险。 （三） 最终结论 综上，我部提请决策会讨论本集合资金信托计划。 |

1. 根据《深圳市城市更新办法》（深圳市人民政府令（第211号））相关内容整理。 [↑](#footnote-ref-1)
2. 以土地证取得为参考时间原点，预计正常情况下，项目公司在取得土地证4个月内获得项目四证、开工建设，不超过9个月内可达到预售条件开始销售，18个月左右可以达到主体竣工验收条件，21个月左右完成住宅精装工程，开始交付。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 回款率=月度累计销售回款/月度累计合同销售金额。 [↑](#footnote-ref-3)
4. “70个大中城市住宅销售价格指数--新建商品住宅价格指数”网址链接：<http://data.stats.gov.cn/normalpg?src=/lastestpub/quickSearch/m/mjg01.html&h=800> [↑](#footnote-ref-4)
5. 数据来源于《深圳坪山飞西项目股权转让合同》。 [↑](#footnote-ref-5)
6. 根据项目公司提供的数据，回迁面积均计入二期，即一期回迁面积为零，可售面积=规划住宅建筑面积-保障房面积-回迁面积。 [↑](#footnote-ref-6)
7. 本现金流预测中，现金流入为销售实际回款预测，现金流出中包括所得税，项目总投中未包含所得税。 [↑](#footnote-ref-7)