（上接B6版）

自营模式是指就自营商场而言，发行人通过自建、购买或者租赁的方式获取经营性物业后，统一对外招商，为入驻商场的商户提供综合服务，包括设计商场内展位、场地租赁、员工培训、销售及市场营销、物业及售后等在内的日常经营及管理以及客户服务，以收取固定的租赁及管理收入。

②自营商场开发流程

发行人内部拥有突出的商场开发能力，包括土地的获取、商场的规划、设计及施工。凭借在建造家居装饰及家具商场方面的丰富经验，发行人已建立起系统化的流程，不仅包括开发自营商场，还包括为委管商场提出施工建议，因而能够在全国范围内的商场中实施公司的标准规范。

③业务经营情况

A、自有店情况

近年来发行人自有店业务平稳发展，2014年末至2017年6月末，自有店数量及面积由31家合计264.85万平方米增长至45家合计385.01万平方米，平均出租率达到97.84%。自有店主要集中在长三角、华北、西南和东北等地区。

B、租赁店情况

近年来发行人租赁店数量增长，2014年末至2017年6月末，租赁店数量及面积由17家合计103.92万平方米增长至20家合计116.22万平方米，平均出租率达到93.64%。租赁店集中在长三角、华北、华中、西北和西南等地区。

C、合营联营店情况

近年来发行人合营联营店业务平稳发展，截至2017年6月末，合营联营店数量及面积4家合计31.54万平方米，平均出租率达到98.75%。合营联营店主要集中在芜湖、成都、深圳、厦门等地区。

（2）委托管理经营模式分析

①委管模式概述

委管模式是指就委管商场而言，发行人利用强大的品牌知名度和多年的经营经验，派出管理人员为合作方提供全面的委管服务，包括商场选址、施工咨询、商场设计装修、招商开业以及日常经营及管理；相应地，发行人根据与合作方签署的委管协议在不同参与阶段收取项目冠名咨询费、招商服务费、商业管理咨询费及委托经营管理费等不同费用。

②委管模式业务流程

委管业务模式使发行人与委管商场合作方实现双赢。该模式使发行人在资本开支相对较低的情况下快速实现营业收入并提升了投资回报率、扩大地域覆盖面、提高市场份额和品牌知名度；也为委管商场合作方带来稳定的租金收入。

③业务经营

近年来发行人委托管理店发展迅速，2014年末至2017年6月末，委托管理店数量及面积由106家合计671.94万平方米，增长至145家合计796.87万平方米，平均出租率达到96.62%。委托经营管理店主要集中华东大区、华北东北和华中华南等地。

截至2016年末，发行人134家委托管理店的委托管理协议期限主要集中在10-15年，其中10年以内部分占4.48%，10-15年（含10年）部分占67.16%，15年以上部分（含15年）占26.87%，正在续签期和无约定期限的部分占1.49%。

4、商场关闭情况

2014-2016年度，发行人商场关闭17家。

5、家居建材商场业务招商管理分析

发行人招商管理模式的目标品牌以中高端品牌为主，其品牌范围包括招商管理中心选定的重点合作高端品牌、部分门店所在区域的地方性人气品牌、符合环保要求拥有自主研发技术能力并具有一定发展潜力的中端品牌。同时针对部分品牌，发行人立足于长期的战略合作，形成了发行人与入驻品牌共生发展的营销管理模式。该招商模式既保证了入驻厂商的产品质量，也使各门店的品牌组合尽可能地与当地消费习惯和购买能力相适应，有效提升了发行人的品牌竞争优势。

6、业务区域分布分析

截至2017年6月末，发行人已在北京、上海、天津、重庆、江苏、浙江、福建、安徽、山东、辽宁、四川、河南、广东等28个省份150个城市经营了214个商场，总经营面积约为1,329.65万平方米。

从区域分布来看，长三角地区为公司门店分布最密集区域，而中西部地区则为近年来发行人门店数量上升最快的区域。

7、在建项目情况

截至2017年6月末，发行人家居商场在建项目5个，计划总投资规模为54.57亿元，已完成项目投资额为32.64亿元，合计建筑面积约113.66万平方米。

发行人主要在建项目介绍：

（1）南京红星美凯龙家居生活广场项目

南京红星美凯龙家居生活广场项目，位于南京市浦口区浦口大道与G312国道交叉口东北角，南临浦口大道，西临G312国道，北临镇南河路，系由南京红星美凯龙国际家居有限责任公司实施建设，发行人持有该项目公司100%的股权。该项目规划建筑面积约24.83万平方米，投资总额约11.00亿元，截至2017年6月末已投资8.13亿元，项目规划为家居商场、办公楼、公寓等业态。

（2）哈尔滨红星美凯龙世博家居广场项目

哈尔滨红星美凯龙世博家居广场项目，位于松北区中源大道以南，润和城北，系由哈尔滨红星美凯龙世博家居广场实施建设，发行人持有该项目公司100%的股权。该项目规划建筑面积18.20万平米，总投资约10亿元，截至2017年6月末已投资8.69亿元，均为家居商场业态。

8、拟建项目暨土地储备情况

截至2017年6月末，发行人主要的拟建项目3个，具体如下表所示：

截至2017年6月末家居商场其余拟建项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	地区	拟建面积	计划总投资额	截至2017年6月末已投资额
红星美凯龙（成都天府大道店）	成都	8.90	5.75	0.89
红星美凯龙（长沙开福店）	湖南	16.00	7.48	1.23
红星美凯龙（昆明盘龙店）	昆明	16.60	9.6	3.08
合计		41.50	22.83	5.19

（五）商业地产及住宅开发、商业管理业务板块情况

1、板块业务整体情况

发行人商业地产及住宅开发业务和商业管理业务主要由子公司红星企发负责，业务类型包括百货商场的开发、招商引资及运营管理，商业物业及周边配套住宅项目的开发、销售等。

截至2017年6月末，发行人通过独资、合作模式在全国各大城市开发并运营了36个商业地产及住宅项目，总建筑面积为1,033.13万平方米。

2、板块业务收入情况

发行人商业地产及住宅开发业务和商业管理业务收入主要为物业销售收入，另有少量的商业租赁收入。商业地产住宅销售收入为出售写字楼、SOHO、商铺等商业物业和住宅物业，2014-2016年度和2017年1-6月，商业地产及住宅开发业务和商业管理业务收入分别为637,566.34万元、797,196.05万元、622,649.80万元和376,775.67万元。

2014-2016年度和2017年1-6月发行人商业地产及住宅开发和商业管理业务收入情况

单位：万元、%

板块	2017年1-6月		2016年度		2015年度		2014年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商业地产住宅销售	343,477.56	91.16	564,081.21	90.59	770,276.70	96.62	627,580.81	98.43
商业管理	33,298.11	8.84	58,568.59	9.41	26,919.35	3.38	9,985.53[2]	1.57
合计	376,775.67	100.00	622,649.80	100.00	797,196.05	100.00	637,566.34	100.00

注2：2014年百货商场品牌“爱琴海”尚在起步阶段，规模较小，盈利模式相对单一，该收入为商户租金收入。2015年起，公司将“爱琴海”的商户租金收入、商户管理费收入、委托经营收入、商业开办服务费、能源服务费的收入归集核算。

3、土地储备及开发模式

发行人主要通过以下三种方式取得相关土地使用权：（1）直接开发模式。发行人直接依法经招拍挂程序取得土地使用权并建设相关项目。（2）联合开发模式。发行人在原有的或拟建的家居商场附近，依靠家居商场的影响力来获取相对低价的土地。（3）合作开发模式。合作开发模式是发行人取得土地使用权的主要渠道。合作开发模式又可细分为两种，第一种是合作企业以土地出资与发行人合资成立项目开发公司，因此土地使用权来自于合作企业已经持有的储备地；第二种是合作企业与发行人共同出资，联合通过招拍挂程序获取土地使用权。

截至2017年6月末，发行人合并范围内土地储备[3]建筑面积293.78万平方米。尽管在合作开发模式下，部分项目公司并非发行人控股子公司，但由于发行人在商业地产及配套住宅项目的整体规划和运营管理方面往往具备相对丰富的经验，因此在项目开发过程中可以占据主导地位，并根据发行人整体战略规划和安排，决定开发项目的市场定位和项目的运营方向。

注3：指拟建项目

4、商业地产及住宅开发业务和商业管理业务运营情况

从开发项目的业态来看，主要为以百货商场为主的城市综合体及依托家居商场或百货商场的住宅项目，单一住宅项目相对较少。

发行人对其开发项目采取租售结合的模式运营，其中，百货商场为自持租赁，商业地产和住宅主要对外出售。

（1）商业租赁

发行人自持物业均为城市综合体中的百货商场。与家居商场运营模式类似，百货商场亦采用统一对外招商，对入驻商铺提供包括场地租赁、营业员培训、统一收银、商品促销、物业管理、售后服务在内的综合管理服务，并向商户收取租金和综合管理费。其中，租金和综合管理费通常采取预收方式，期限上不同商场按月、季、半年或者年不同。

截至2017年6月末，发行人已开业7家爱琴海商场，另有14家商场计划开业。爱琴海商场是发行人旗下高品质精致购物中心，倡导精致生活和快乐体验的消费理念，商业形态彰显时尚品质和舒适格调，除配置传统的国际精品，时尚零售和餐饮美食外，还增加了婚庆文化、影院、欢唱KTV、高尔夫训练、美体休闲、真冰练习场等业态，着力打造全生活“一站式”购物和“体验式”消费场所，成为“城市商业标杆”和众多国际国内著名品牌商进一步开拓中国市场的理想载体。

（2）商业地产及住宅项目销售

发行人对外出售物业主要包括城市综合体中的住宅、写字楼、SOHO、沿街商铺及单一住宅项目。发行人通过对外出售住宅和部分商业物业以达到快速回笼资金和稳定现金流的目的。2016年，商业地产销售收入118,740.80万元，占比21.05%，业态主要以沿街商铺及SOHO为主。2016年，住宅销售收入445,340.41万元，占比78.95%，以普通住宅销售为主。发行人项目以商业项目为主，但由于受项目结转周期影响，2016年住宅结转收入较多。2017年1-6月，发行人商业地产住宅销售收入为343,477.56万元。截至2017年6月末，公司合并范围内剩余可售面积合计为656.75万平方米。

5、已完工项目

截至2017年6月末，发行人已完工项目情况如下：

截至2017年6月末发行人已完工项目情况

单位：万平方米、亿元

编号	项目名称	用地性质	总可售面积	截至17年6月末已售面积	截至17年6月末已售金额
1	苏州木渎	住宅+商业	26.93	23.44	23.75
2	福州104项目	住宅+商业	16.59	16.08	29.98
3	无锡龙瑞	住宅+商业	19.42	12.54	10.38
4	上海浦江	商业	15.04	10.37	17.37
5	大连红星	住宅+商业	20.37	20.31	21.68
6	昆明一期	住宅+商业	23.45	23.39	19.82
7	沈阳铁西	商业	6.04	5.95	5.47
8	上海金山	住宅+商业	15.99	10.81	11.68
9	无锡柴巷	住宅+商业	11.62	8.78	7.52
10	廊坊红星	住宅	21.65	18.12	12.70
11	天津华运	住宅+商业	38.51	36.43	57.03
12	天津北辰	住宅+商业	21.81	14.79	19.27
13	昆明二期	住宅+商业	58.19	51.55	45.80
合计			295.63	252.57	282.42

6、在建项目情况

截至2017年6月末，发行人在建商业地产及住宅项目共计16个，可售面积443.72万平方米、已售面积123.81万平方米、已销售合同金额100.63亿元。

截至2017年6月末发行人商业地产住宅开发在建项目情况

单位：万平方米、亿元

编号	项目名称	项目类型	预计完工时间	自持面积	总可售面积	已售面积	已售金额
1	无锡滨湖	住宅+商业	2018.04	0.85	14.68	4.08	5.10
2	常州红星	住宅+商业	2018.05	24.64	42.51	24.33	16.80
3	长春红星	商业	2017.06	–	17.54	11.80	5.93
4	鞍山红星	住宅+商业	2018.01	8.20	36.28	8.38	3.80
5	廊坊星龙	住宅+商业	2018.06	–	37.74	21.63	19.20
6	哈尔滨	住宅+商业	2018.03	–	49.66	15.72	10.98
7	宁波镇海	住宅+商业	2018.06	4.80	24.40	14.03	11.22
8	湖北随州	住宅+商业	2018.12	4.16	44.23	12.76	7.38
9	苏州吴江	住宅+商业	2019.08	14.23	40.96	11.08	20.21
10	金华东阳街	住宅+商业	2018.08	–	11.34	–	–
11	宁波联丰	住宅	2018.12	–	4.73	–	–
12	天津蓟县	住宅+商业	2019.09	5.37	25.05	–	–
13	山西太原	住宅+商业	2019.09	7.08	10.24	–	–
14	金华宾虹路	住宅+商业	2019.04	–	7.37	–	–
15	江西南昌	住宅	2020.12	–	17.42	–	–
16	山西晋中	住宅+商业	2019.09	–	59.59	–	–
合计				69.34	443.72	123.81	100.63

7、拟建项目情况

截至2017年6月末，发行人商业地产住宅拟建项目有7个，具体情况如下表所示：

发行人拟建商业地产住宅项目情况

单位：亿元

编号	项目/地块名称	物业类型	拟投资额	出让金总额	已交出让金	预计竣工时间
1	西安置业	住宅	11.45	2.86	2.76	2019.03
2	西宁项目	住宅+商业	65.75	18.11	3.45	2015.12
3	昆明官渡	居住用地	36.34	13.31	11.67	2019.09
4	广西柳州	住宅、商业	19.41	5.96	3.19	2019.06
5	安吉红星	住宅	9.20	2.11	2.11	2019.06
6	青岛红星	住宅+商业	25.00	6.26	6.26	2021.02
7	海拉尔	商业	5.70	4.60	–	2018.12
合计			172.85	53.20	29.44	

8、发行人商业地产住宅业务去化情况

报告期内，发行人商业地产住宅业务按城市级别划分后的签约情况如下：

发行人商业地产住宅业务签约情况

项目	城市	2016年度	2015年度	2014年度
签约金额（亿元）	一线城市[4]	4.43	9.32	6.85
	二线城市[5]	34.56	39.97	38.74
	三、四线城市[6]	22.12	13.07	6.84
	合计	61.11	62.35	52.43
签约面积（万平方米）	一线城市	2.94	7.44	4.16
	二线城市	41.08	46.33	33.77
	三、四线城市	30.46	19.65	10.59
	合计	74.49	73.42	48.52
签约单价（元/平方米）	一线城市	15,068	12,527	16,466
	二线城市	8,413	8,627	11,472
	三、四线城市	7,262	6,651	6,459
	平均	8,204	8,492	10,806

注4：上海地区项目。

注5：天津、苏州、无锡、福州、大连、昆明、沈阳、长春、哈尔滨、宁波地区项目。

注6：廊坊、常州、鞍山、随州地区项目。

从以上统计数据看：在一线城市的签约金额、签约面积均持续增长。2014-2016年签约单价分别为1.65万元/平方米、1.25万元/平方米和1.51万元/平方米。签约单价波动产生的原因是：2012-2014年度，一线城市主要去化项目为上海浦江，2015年后主要去化项目为上海金山，上海浦江的业态及均价均超过金山；同时2016年，上海金山项目的售价，随着上海整体市场上涨而有所提升。总体来看发行人目前一线城市介入项目较少，项目单体去化价格与库存较为稳定，整体处于良好状态。

发行人二线城市的项目在所有项目规模中占比较高，截至2016年末，二线城市签约金额占比约57%，签约面积占比约55%，为发行人商业地产住宅业务的重要区域。2012-2016年签约单价波动主要是主力项目业态的不同，2012-2014年签约项目主要为：沈阳铁西、大连、福州、天津华运、昆明一期，其中天津华运、福州、昆明一期因商业业态产品较多，单价较高；2014-2016年签约项目主要集中于：苏州凯润、天津北辰等项目，其住宅面积占比较高，住宅去化情况良好，但其单价与之前商业比较，价格较低。当前发行人在二线城市已完工项目较多，分别为沈阳铁西、无锡龙瑞、大连红星、昆明一期。所以，发行人又在苏州吴江、天津蓟县等之前运作较为成熟的区域获取土地，同时新进入大连、西安、南昌等城市，保证二线城市区域的项目储备体量平衡。

发行人三、四线城市的项目当前为廊坊、常州、鞍山、随州、金华等项目，截至2016年末，三四线城市签约金额占比约为36%，签约面积占比约为41%，占比较低。虽然发行人报告期内销售价格及金额与销售面积均持续增长，签约价格较为稳定，整体处于良好状态。但考虑到三四线城市房地产去库存的宏观压力，发行人在成本控制、产品设计、营销推进中积极进取，同时也谨慎控制三四线城市商业地产住宅业务的总量规模。

综上所述，发行人商业地产住宅业务签约情况良好，价格控制稳定，为发行人业务持续发展带来保障。

十、发行人业务发展战略

（一）家居建材商场业务

发行人始终以“建设温馨和谐家园，提升消费和居家生活品位”为己任，遵循“市场化经营，商品化管理”的经营管理模式，不断深化与家居装饰及家具厂商、经销商的合作，持续优化发行人所经营的家居装饰及家具商场内的进驻品牌结构，并通过精准营销，异业合作等方式为消费者提供更好的服务，引导消费者了解家居文化。

未来发行人将保持双轮驱动的经营模式，并重点发展轻资产的委管经营模式，并在全国范围内进一步战略性地拓展商场网络以提升市场份额，从而持续巩固发行人在中国家居装饰及家具行业的市场领导地位。同时，发行人在线下家居商场经营业务的基础上将逐步拓展互联网家居业务，通过线上与线下相结合的方式巩固“红星美凯龙”品牌在消费者心目中的家居生活专家地位，以建成中国最领先的、最专业的“家居装饰及家具行业全渠道平台商”为企业的发展目标。

（二）商业地产及住宅开发业务

红星企发自成立以来一向致力于改善自身经营水平，探索新的业务模式，增加市场占有率，扩大在业界的影响，提升品牌价值；打造地方商业龙头，创造就业和税收，推动购物中心发展，充分发挥规模效应和与家居集团产生协同效应，将红星企发打造成为中国综合性商业地产的航母，中华民族的世界商业品牌，早日实现进入世界500强的长期战略目标。

十一、发行人所在行业状况

（一）家居流通行业

家居流通行业是中国的主要消费类别，消费规模超过餐饮、服装以及食品饮料等诸多成熟消费行业。消费群体可分为零售消费和批发消费，零售消费占2016年整个家居流通行业的销售额的65.15%。该分部主要包括家庭及个人为满足自己的需求而购买的家居装饰及家具产品。相较而言，批发消费包括房地产开发商的统一采购及承包商的批量采购，占2016年整个市场的销售额的34.85%。根据弗若斯特沙利文统计，2010-2016年，受益于国民经济平稳发展以及人均可支配收入的提升，中国家居流通行业保持着较高的增速，零售销售额由1.25万亿元增至2.60万亿元，年复合增长率为12.98%。家居流通行业和房地产市场的发展较为紧密，房地产调控将导致家居流通行业的发展在短期内呈现波动态势；但是家居流通行业的防御性相对强于房地产市场，2014年开始房地产市场低迷，住宅销售面积下降，而家居流通行业的销售却持续上升。另外，因为家居流通行业的核心终端消费群体是新房购买者或者对房产进行二次装修的房产拥有者，家居流通行业相对于房地产市场有滞后效应。2015-2016年住宅销售面积的增长带来对家居装饰和家居商品的需求的积极影响。

目前，在家居建材流通领域中具有一定规模及门店数量的连锁经营品牌除了红星美凯龙以外，还包括居然之家、欧亚达、月星集团、吉盛伟邦及百安居等国内外品牌。红星美凯龙为其中门店数量最多、国内地域辐射范围最广的家居建材连锁商场开发企业。

（二）商业物业行业

相对于住宅地产1994年住房制度改革后一路高歌猛进的发展状态，中国商业地产的发展粗放很多，2008年国家对住房市场开始严厉调控，地产商为规避政策风险而被动发展商业地产后，中国的商业地产开发才开始提速。经过三年的快速增长后，2010年中国商业地产无论存量还是增量都达到了一个高峰。

2011-2015年，商业地产开发投资占比由16.1%提升5.6个百分点至21.7%；新开工面积占比由13.6%提升5.2个百分点至18.9%，由于商业地产去化周期较住宅慢，且部分商业地产不公开销售而作为持有物业经营，近五年销售面积占比仅为9%左右。其中，商业营业用房销售占比较2014年下降0.3个百分点，办公楼销售占比较2014年小幅提升0.2个百分点。

从供应端来看，商业地产开发建设趋谨慎，开发投资额增速放缓，新开工规模降幅扩大。2015年，国内经济面临较大下行压力，房企资金趋紧，商业地产项目开发建设趋谨慎，全国商业地产开发投资额同比增速较2014年明显放缓，新开工规模较去年缩减。具体来看，2015年全国商业营业用房开发投资累计同比增速为1.8%，较2014年显著下降18.3个百分点；新开工面积降幅较2014年扩大6.8个百分点至10.1%。办公楼开发投资累计同比增速下降11.2个百分点至10.1%；新开工面积同比下降10.6%，而2014年为增长6.7%。

从需求端来看，宽松货币信贷环境下商业地产销售面积同比增幅较2014年扩大，三产占比提升，金融业快速发展带来办公楼市场需求，办公楼销售表现突出。2015年已实施五次降息，四次全面降准，五年以上长贷利率降至4.9%的历史低点，存准率也回落到2010年的宽松水平，受益于此，商业地产销售面积同比增速持续回升。2015年，商业地产销售面积同比增速提升3.0个百分点至5.0%。全国三产占比提升，金融业快速发展带来大量办公楼需求，2015年办公楼销售面积同比增长16.2%，而2014年为同比下降13.1%；由于早期商业营业用房开发规模较大，加之近年来电商快速发展对实体商业带来一定冲击，全国商业营业用房销售面积同比增速较2014年回落5.2个百分点至1.9%。随着我国三产占比稳步提升，服务业快速发展，区域一体化逐步推进，未来写字楼市场发展前景可观，但商业营业用房市场空间在一定阶段内将持续受网上零售业挤压。

（三）房地产开发行业

从城市分类上看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2013年以来，长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落，而房地产支持政策的出台释放了较大的需求，一、二线城市，尤其是一线城市商品房价格快速回升。2015年3月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场呈现量价齐升的态势；2016年2-4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。

从行业集中度上看，中国房地产行业竞争态势日趋固化，龙头企业的先发优势明显，行业集中度进一步提升。2015年，房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为16.87%和22.82%，较上年变化不大；相应的销售面积占比分别达到11.31%和14.62%，较上年增加0.87和0.97个百分点。整体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

十二、发行人的地位和竞争优势

（一）家居流通行业

1、品牌优势

自设立以来，发行人已建起覆盖多个省市自治区的全国性商场网络布局，红星美凯龙商场定位于中高端市场，商场外观设计和内部装修均服务于这一定位。在宣传方面，发行人通过影响力最大的电视媒体——中央电视台，地方权威性媒体和户外大型LED彩屏等终端媒体全方位、立体地投放广告，这一媒体选择策略与发行人布局全国化、规模化经营的现状相契合，迅速提升了红星美凯龙品牌形象。同时，发行人在中国家居建材流通业首创了“所有售出商品负全责”的服务方式，保证在消费者遇到质量、服务问题时，直接由红星美凯龙包退包换。全国性市场网络的口碑效应、中高端市场定位的成功实现，营销的有效性和服务创新使得“红星美凯龙”品牌成为国内最具影响力的家居建材流通类品牌之一，在消费者心目中享有较高的品牌认知度。

2、经营管理优势

经过多年的探索，发行人已建立起一套符合企业实际情况的管理制度，积累了丰富的管理经验；主要体现在营销活动的组织、商品组合、顾客服务体系建立、卖场环境营造、营业管理制度建设、人员招聘、商户关系管理和维护、企业文化建设等方面，建立了良好的企业特色和独特的企业文化。

3、发展模式优势

发行人现有的规模及市场地位与其特有的发展模式密不可分。该模式主要体现为：发行人通过自营（包括自建、购买、租赁）和委托经营管理的方式开设红星美凯龙商场，为家居建材产品供应商（包括生产厂商和经销商）提供销售产品的平台，入驻商场的供应商可获得美凯龙股份提供的包括场地租赁、员工培训、统一管理、统一营销、物业及售后服务等在内的综合服务。由于该模式标准化准确、起步较早，发行人已建立起一定的先发优势。

4、网点规模优势

作为家居建材流通行业中网点规模最大的企业，截至2016年末，发行人已在全国100余座城市经营管理200家商场，占据了多个市场的优势物业，对其他竞争对手的发展形成一定障碍，网点规模优势明显。

5、创新优势

发行人注重服务创新，努力开发增值型业务和创新型服务，基于商品质量控制体系，推行“家居专家”系列服务，实现覆盖售前、售中、售后全过程服务体系，提出“商品质量负全责、绿色环保、同城比价3倍退差、30天无理由退货、送货安装准时达、先行赔付、设计师免费咨询、家居顾问全程导购、购物免费停车”等服务承诺。

6、行业资源优势

强大的品牌影响力、丰富的管理经验和全国性的布局网络体系对处于品牌强化期的家居建材生产企业具有较强的号召力。目前，发行人已与约10,000家家居品牌工厂和约32,000户家居产品经销商建立了紧密的合作关系，为发行人扩张打下良好的客户资源基础，大大缩减了招商时间和招商成本。

7、团队优势

发行人管理团队稳定，具有多年家居建材流通行业经验、丰富的行业资源和较强的执行力，能够准确把握行业发展趋势和发行人实际情况，制定清晰可行的发展战略。未来管理团队将继续沿着既定战略方向带领发行人持续稳健增长。

（二）商业地产住宅开发业

1、品牌优势

随着发行人商业及住宅业务的持续发展，企业品牌逐渐获得行业认可。由国务院发展研究中心、清华大学和中国指数研究院共同组成的“中国房地产TOP10研究组”对全国数百家地产开发公司以及百余家商业地产开发公司进行了综合评估，红星企发连续第四年入选“中国房地产百强企业”并排名第39位，首次晋升百强企业2016“运营效率”TOP10，在商业地产综合实力榜单上，红星企发继续排名第二领跑全国房企。

2、产业链协同优势

发行人在其子公司经营家居门店和自建家居建材商场的同时，依靠自身市场优势在家居建材商场附近一并获得其他的商住用地，加大土地储备规模，通过家居商场项目带动周边区域协同加值。从开发项目的业态来看，以百货商场为主的城市综合体、商业业态为依托的住宅项目，由红星企发对该类项目及其周边区域项目进行整体规划、建设和运营，产业链协同优势较为明显。

3、经营管理优势

发行人长期重视提升经营管理水平，以质量管理和标杆企业为目标，通过流程梳理、信息化建设和客户关系管理等途径，系统地改进并提高发行人的战略管理、资源管理、绩效管理水平。经过多年的稳定发展，发行人建立了一系列科学、严谨的内部控制流程，培养积聚了一大批优秀人才，形成了一支素质能力高、作风硬、能吃苦的优秀管理团队。

十三、信息披露事务与投资者关系管理

（一）信息披露的具体内容

1、定期披露事项

本期债券存续期内，发行人应就本期债券相关信息向投资人进行披露，应定期披露以下信息：

（1）每年4月30日以前，披露上一年度经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计的年度报告；每年8月31日前，披露当年度中期报告（可不经审计）。每年6月30日前，受托管理人将在上交所网站专区或上交所认可的其他方式向投资者披露上一年度的受托管理事务报告。

（2）在债券存续期间，发行人应当在本期债券本息兑付日前披露兑付兑息公告。

2、临时披露事项

本期债券存续期间，发生下列可能影响发行人偿债能力或者债券价格的重大事项，或者存在对发行人及其发行的债券重大市场传闻的，发行人应当及时向上交所提交并向投资者披露临时报告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的后果。重大事项包括：

（1）发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大变化；

（2）债券信用评级发生变化；

（3）发行人主要资产被查封、扣押、冻结；

（4）发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；

（5）发行人当年累计新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；

（6）发行人放弃债权或财产，超过上年末净资产的百分之十；

（7）发行人发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；

（8）发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；

（9）发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或受到重大行政处罚；

（10）其他偿债保障措施发生重大变化；

（11）发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；

（12）发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；

（13）发行人的实际控制人、控股股东、三分之一以上的董事、三分之二以上的监事、董事长或者总经理发生变动；董事长或者总经理无法履行职责；

（14）其他对投资者作出投资决策有重大影响的事项；

（15）法律、行政法规、规章的规定，以及中国证监会、上交所认定的其他事项。

发行人披露重大事项后，已披露的重大事项出现可能对发行人偿债能力产生较大影响的进展或者变化的，应当及时披露进展或者变化情况以及可能产生的影响。

（二）信息披露的具体方式

1、发行人指定专人负责信息披露事务，由中山证券指定专人辅导、督促和检查发行人的信息披露义务。

2、信息披露应当在上交所网站或以上交所认可的其他方式向合格投资者定向披露。

（三）暂缓及不予披露情况

1、暂缓披露情况

拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者上交所认可的其他情形，及时披露可能会损害其利益或者误导投资者，且符合以下条件的，发行人可以向上交所申请暂缓披露，并说明暂缓披露的理由和期限：

（1）拟披露的信息未泄漏；

（2）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；

（3）债券交易未发生异常波动。

取得上交所同意后，信息披露义务人可以暂缓披露相关信息。暂缓披露的期限一般不超过两个月。

暂缓披露的原因已经消除或者暂缓披露的期限届满的，信息披露义务人应当及时披露。

2、不予披露情况

信息披露义务人有充分理由认为其拟披露的信息内容会损害企业利益，且不公布也不会导致债券市场价格重大变动的，或者认为根据国家有关法律法规不得披露的事项，应当向上交所报告，并陈述不宜披露的理由；经上交所同意，可不予披露。

（四）信息披露其他注意事项

1、发行人披露的信息涉及审计、法律、资产评估等事项的，应当由会计师事务所、律师事务所和资产评估机构等审查验证，并出具书面意见。

2、发行人披露重大事项后，已披露的重大事项出现可能对发行人偿债能力产生较大影响的进展或者变化的，应当及时披露进展或者变化情况以及可能产生的影响。

（五）投资者关系管理

1、本期债券认购及转让范围

参与本期债券认购和上市交易的投资者包括：合格投资者；发行人的董事、监事、高级管理人员及持股比例超过5%的股东；本期债券的承销商。

（1）合格投资者

1）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括证券公司、期货公司、基金管理公司及其子公司、商业银行、保险公司、信托公司、财务公司等；经行业协会备案或者登记的证券公司子公司、期货公司子公司、私募基金管理人。

2）上述机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于证券公司资产管理产品、基金管理公司及其子公司产品、期货公司资产管理产品、银行理财产品、保险产品、信托产品、经行业协会备案的私募基金。

3）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金，合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）。

4）同时符合下列条件的法人或者其他组织：

①最近1年末净资产不低于2,000万元；

②最近1年末金融资产不低于1,000万元；

③具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历。

5）同时符合下列条件的个人：

①申请资格认定前20个交易日名下金融资产日均不低于500万元，或者最近3年个人年均收入不低于50万元；

②具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历，或者具有2年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历，或者属于本条第“1）”项规定的合格投资者的高级管理人员、获得职业资格认证的从事金融相关业务的注册会计师和律师。

6）中国证监会和上交所认可的其他投资者。

上述所称金融资产，是指银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等。

（2）其他投资者

1）发行人的董事、监事、高级管理人员及持股比例超过5%的股东；

2）本期债券承销商。

2、本期债券认购及转让约束条件

（1）参与本期债券认购和转让的投资者应符合《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法（2017年修订）》规定的投资者适当性管理相关条件；

（2）凡认购、受让并持有本期债券的投资者，均视同自愿接受本募集说明书对本期债券各项权利义务的约定。

第四节财务会计信息

本节的财务会计数据及有关分析反映了发行人近三年一期的财务状况、经营成果和现金流量。

发行人聘请中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人财务报表进行了审计，包括2014年12月31日、2015年12月31日和2016年12月31日的合并及母公司资产负债表，2014年度、2015年度和2016年度的合并及母公司利润表、合并及母公司现金流量表、合并及母公司股东权益变动表以及财务报表附注。中兴财光华出具了“中兴财光华审会字（2017）第304612号”审计报告。

以下引用的财务会计数据，非经特别说明，均引自经审计的2014-2016年财务报表和未经审计的2017年1-6月财务报表。有关财务会计数据分析非经特别说明，均以合并报表数据为准。

一、近三年一期财务报表

（一）近三年一期合并财务报表

1、合并资产负债表

2014-2016年末和2017年6月末发行人合并资产负债表

单位：万元

项目	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
流动资产：				
货币资金	1,229,751.47	1,154,166.62	887,009.59	572,399.65
应收票据	1,942.88	1,297.86	265.00	4,780.81
应收账款	128,544.14	102,701.28	132,821.14	82,941.13
预付款项	46,685.43	25,360.66	13,615.36	15,944.63
其他应收款	933,385.99	953,250.08	887,617.71	886,141.59
存货	2,329,736.40	1,932,262.35	1,784,919.56	1,922,606.14
一年内到期的非流动资产	4,500.00	4,500.00	7,000.00	7,000.00
其他流动资产	282,396.11	306,002.70	258,025.11	122,135.52
流动资产合计	4,956,942.42	4,479,541.54	3,971,273.47	3,613,949.48
非流动资产：				
可供出售金融资产	311,665.82	68,090.02	43,401.53	55,460.94
长期应收款	105,039.00	82,766.10	39,044.70	37,236.32
长期股权投资	293,379.28	287,960.62	279,148.75	291,127.68
投资性房地产	7,436,090.90	7,152,000.00	6,093,100.00	5,511,700.00
固定资产	32,028.30	31,617.14	22,295.54	24,109.13
在建工程	4,628.60	8,159.91	2,417.24	5,283.53
无形资产	47,705.03	44,368.70	55,189.66	55,687.76
开发支出	2,941.84	3,896.74	–	–
商誉	8,431.63	8,477.82	9,990.80	8,402.54
长期待摊费用	87,733.31	84,607.17	90,726.77	89,184.02
递延所得税资产	188,010.98	146,120.40	84,613.95	83,402.61
其他非流动资产	490,058.89	244,604.53	145,272.44	103,204.10
非流动资产合计	9,007,713.58	8,162,669.14	6,865,201.39	6,264,798.63
资产总计	13,964,656.00	12,642,210.68	10,836,474.86	9,878,748.11
流动负债：				
短期借款	118,354.80	220,131.00	244,285.00	265,905.00
应付票据	–	–	–	2,000.00
应付账款	302,553.90	279,776.35	222,618.42	282,065.60
预收款项	1,119,968.38	975,519.36	837,039.37	892,302.26
应付职工薪酬	32,350.97	62,125.61	41,950.85	43,936.77
应交税费	114,200.10	117,376.31	116,800.53	105,176.90
应付利息	74,167.81	55,663.47	20,778.39	9,358.10
应付股利	54,298.74	14,550.00	2,885.00	360.00
其他应付款	1,076,956.48	968,499.83	1,019,765.45	1,083,536.56
一年内到期的非流动负债	588,812.17	718,929.90	468,998.43	542,366.47
其他流动负债	–	–	–	–
流动负债合计	3,481,663.35	3,412,571.82	2,975,121.44	3,227,007.67
非流动负债：				
长期借款	2,997,525.37	2,213,782.36	1,522,280.83	1,710,641.68
应付债券	1,415,272.87	1,413,569.39	1,083,501.07	436,131.67
长期应付款	148,535.59	147,571.17	137,766.79	105,822.82
递延收益	20,345.37	19,541.33	18,606.76	18,974.36
递延所得税负债	1,048,072.73	946,615.42	851,821.53	792,185.35
其他非流动负债	–	41,532.05	69,682.05	74,441.70
非流动负债合计	5,706,513.99	4,782,611.72	3,683,659.03	3,138,197.57
负债合计	9,188,177.34	8,195,183.54	6,658,780.47	6,365,205.24
股东权益：				
实收资本	10,000.00	10,000.00	5,000.00	5,000.00
资本公积	184,164.90	194,912.19	346,259.75	211,642.12
其他综合收益	103,004.88	4,225.80	–	–
盈余公积	5,000.00	5,000.00	2,500.00	2,500.00
未分配利润	2,620,630.58	2,486,711.80	2,258,563.15	2,017,093.34
归属于母公司所有者权益	2,922,800.36	2,700,849.79	2,612,322.91	2,236,235.46
少数股东权益	1,853,678.30	1,746,177.35	1,565,371.49	1,277,307.41
股东权益合计	4,776,478.66	4,447,027.14	4,177,694.40	3,513,542.87
负债和股东权益总计	13,964,656.00	12,642,210.68	10,836,474.86	9,878,748.11

2、合并利润表

2014-2016年度和2017年1-6月发行人合并利润表

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
一、营业收入	916,673.31	1,615,534.50	1,784,765.52	1,532,968.05
减：营业成本	461,113.87	771,626.80	867,063.83	664,220.61
税金及附加	41,104.93	79,265.88	113,783.29	115,909.49
销售费用	69,587.50	145,591.28	146,581.03	133,662.83
管理费用	87,216.55	168,424.40	161,381.71	166,402.00
财务费用	62,677.36	91,810.00	80,624.81	86,816.63
资产减值损失	10,476.21	49,929.18	21,107.11	9,096.00
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	103,226.53	192,381.26	99,869.35	186,284.48
投资收益（损失以“－”号填列）	8,686.40	11,531.60	-4,488.78	-8,333.39
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	296,409.81	512,799.82	489,604.31	534,811.57
加：营业外收入	2,859.65	12,738.03	12,424.32	13,507.64
减：营业外支出	2,219.38	3,466.20	12,963.41	17,649.58
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	297,050.09	522,071.65	489,065.22	530,669.63
减：所得税费用	76,182.60	117,463.74	136,050.91	142,270.46
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	220,867.49	404,607.92	353,014.31	388,399.16
其中：归属于母公司的利润	140,918.78	258,398.64	247,469.81	230,460.96
少数股东损益	79,948.71	146,209.27	105,544.50	157,938.20
五、其他综合收益的税后净额	160,685.43	4,661.15	–	–
六、综合收益总额	381,552.92	409,269.07	353,014.31	388,399.16
归属于母公司所有者的综合收益总额	239,898.84	262,624.44	247,469.81	230,460.96
归属于少数股东的综合收益总额	141,654.07	146,644.63	105,544.50	157,938.20

3、合并现金流量表

2014-2016年度和2017年1-6月发行人合并现金流量表

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,103,324.81	1,756,539.78	1,668,774.45	1,375,885.95
收到的税费返还	–	1.81	–	–
收到的其他与经营活动有关的现金	58,616.45	114,404.87	65,566.04	68,096.51
经营活动现金流入小计	1,161,941.25	1,870,946.45	1,734,340.50	1,443,982.46
购买商品、接受劳务支付的现金	675,321.96	974,359.00	655,781.97	523,148.44
支付给职工以及为职工支付的现金	172,162.05	255,244.97	213,590.34	201,982.26
支付的各项税费	155,551.01	247,810.17	216,752.47	214,696.22
支付的其他与经营活动有关的现金	118,892.78	264,585.46	203,749.86	215,592.18
经营活动现金流出小计	1,121,927.81	1,741,999.61	1,289,874.64	1,155,419.10
经营活动产生的现金流量净额	40,013.44	128,946.84	444,465.86	288,563.36
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资所收到的现金	12,205.94	34,295.71	93,077.93	4,050.00
取得投资收益收到的现金	719.27	708.15	4,502.66	95.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	145.28	72.02	774.27	734.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	478.93	341.78	2,276.36	–
收到其他与投资活动有关的现金	178,650.00	510,202.55	328,831.00	246,828.53
投资活动现金流入小计	192,199.41	545,620.21	429,462.22	251,708.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	362,006.00	333,066.05	326,251.74	298,979.36
投资支付的现金	71,073.31	164,042.86	293,752.00	137,324.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	31,382.83	92,157.74	26,407.37	807.16
支付其他与投资活动有关的现金	203,754.44	699,784.22	387,315.15	213,267.26
投资活动现金流出小计	668,216.58	1,289,050.87	1,033,726.26	650,377.94
投资活动产生的现金流量净额	-476,017.17	-743,430.67	-604,264.03	-398,669.05
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	5,645.79	186,850.00	610,616.15	1,120.14
取得借款收到的现金	1,191,066.55	1,995,716.50	1,633,073.80	1,165,125.40
发行债券收到的现金	–	665,479.02	690,671.70	250,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	40,076.14	1,035.00	2,960.45	2,959.40
筹资活动现金流入小计	1,236,788.47	2,849,080.52	2,937,322.10	1,419,204.94
偿还债务支付的现金	639,488.09	1,415,856.60	1,999,727.19	1,101,086.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	138,677.71	319,608.86	361,065.39	258,066.17
支付其他与筹资活动有关的现金	6,261.31	257,713.57	54,651.18	17,750.36
筹资活动现金流出小计	784,427.11	1,993,179.04	2,415,443.76	1,376,903.48
筹资活动产生的现金流量净额	452,361.36	855,901.48	521,878.34	42,301.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	–	-323.40	-3.12	-0.52
五、现金及现金等价物净增加额	16,357.64	241,094.27	362,077.05	-67,804.75
加：期初现金及现金等价物余额	1,093,852.58	852,758.32	490,681.27	558,486.02
六、期末现金及现金等价物余额	1,110,210.22	1,093,852.58	852,758.32	490,681.27

（二）近三年一期母公司财务报表

1、母公司资产负债表

2014-2016年末和2017年6月末发行人母公司资产负债表

单位：万元

项目	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
流动资产：				
货币资金	1,541.82	14,012.81	10,153.70	6,848.99
应收股利	104,173.26			
其他应收款	677,638.39	881,535.12	606,348.98	479,077.47
其他流动资产	–	30,316.25	1,909.97	7,115.13
流动资产合计	783,353.48	925,864.18	618,412.65	493,041.59
非流动资产：				
可供出售金融资产	15,200.00	200.00	200.00	200.00
长期股权投资	489,844.24	479,870.13	305,982.50	124,089.33
固定资产	10,137.85	10,537.00	268.15	95.10
长期待摊费用	1,215.55	1,157.14	370.00	–
其他非流动资产	101,346.90	74,400.00	–	–
非流动资产合计	617,744.53	566,164.27	306,820.65	124,384.43
资产总计	1,401,098.01	1,492,028.45	925,233.30	617,426.02
流动负债：				
短期借款	10,000.00	10,000.00	–	–
应付账款	–	0.76	0.76	0.76
应交税费	1,898.86	4,724.92	1,052.63	569.45
应付利息	12,081.81	21,825.99	12,265.10	–
应付股利	2,820.00	700.00	–	–
其他应付款	39,084.45	18,244.75	23,640.10	81,284.10
一年内到期的非流动负债	35,552.73	185,533.23	88,521.67	9,000.00
流动负债合计	101,437.85	241,029.65	125,480.26	90,854.32
非流动负债：				
长期借款	342,607.39	385,898.64	76,431.84	168,113.58
应付债券	397,373.69	397,130.51	350,000.00	150,000.00
非流动负债合计	739,981.08	783,029.15	426,431.84	318,113.58
负债合计	841,418.93	1,024,058.80	551,912.10	408,967.90
所有者权益：				
实收资本	10,000.00	10,000.00	5,000.00	5,000.00
资本公积	167.19			
盈余公积	5,000.00	5,000.00	2,500.00	2,500.00
未分配利润	544,511.88	452,969.64	365,821.20	200,958.12
所有者权益合计	559,679.08	467,969.64	373,321.20	208,458.12
负债和所有者权益总计	1,401,098.01	1,492,028.45	925,233.30	617,426.02

2、母公司利润表

2014-2016年度和2017年1-6月发行人母公司利润表

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
一、营业收入	22,129.89	44,235.59	36,960.77	24,406.93
减：营业成本	–	–	–	–
税金及附加	4.60	176.50	1,977.40	1,305.77
销售费用	–	–	–	–
管理费用	4,433.70	2,277.89	3,110.37	1,122.55
财务费用	23,889.83	41,309.07	35,375.55	30,578.79
资产减值损失	–	–	–	–
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	–	–	–	56.72
投资收益（损失以“－”号填列）	104,879.72	116,692.79	174,360.44	50,462.01
其他收益	–	–	–	–
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	98,681.48	117,164.91	170,857.88	41,918.55
加：营业外收入	0.76	243.53	5.19	0.20
减：营业外支出	140.00	10.00	–	–
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	98,542.24	117,398.45	170,863.08	41,918.75
减：所得税费用	–	–	–	–
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	98,542.24	117,398.45	170,863.08	41,918.75

3、母公司现金流量表

2014-2016年度和2017年1-6月发行人母公司现金流量表

单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	22,839.69	41,845.69	36,960.77	24,406.93
收到其他与经营活动有关的现金	100.77	588.00	5.19	1.07
经营活动现金流入小计	22,940.45	42,433.69	36,965.96	24,408.00
购买商品、接受劳务支付的现金	–	–	–	–
支付给职工以及为职工支付的现金	471.61	184.07	116.10	123.31
支付的各项税费	115.51	2,125.95	1,501.87	1,046.12
支付其他与经营活动有关的现金	3,534.60	1,417.63	126.98	2,408.92
经营活动现金流出小计	4,121.72	3,727.65	1,744.95	3,578.35
经营活动产生的现金流量净额	18,818.73	38,706.04	35,221.01	20,829.65
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	405.94	5,388.99	59,000.00	–
取得投资收益收到的现金	616.77	116,692.79	175,160.44	50,635.24
收到其他与投资活动有关的现金	221,460.37	–	–	–
投资活动现金流入小计	222,483.07	122,081.78	234,160.44	50,635.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	215.40	3,314.62	201.28	1.18
投资支付的现金	24,806.92	179,689.40	239,057.50	7,858.41
支付其他与投资活动有关的现金	–	384,042.67	170,039.01	142,326.67
投资活动现金流出小计	25,022.32	567,046.69	409,297.78	150,186.26
投资活动产生的现金流量净额	197,460.75	-444,964.91	-175,137.34	-99,551.02
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	–	351,587.50	100,000.00	174,595.00
发行债券收到的现金	–	196,800.00	194,804.70	–
筹资活动现金流入小计	–	548,387.50	294,804.70	174,595.00
偿还债务支付的现金	193,271.75	85,109.14	111,684.00	61,181.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,671.47	53,160.37	39,899.67	30,242.61
支付其他与筹资活动有关的现金	5,807.25			
筹资活动现金流出小计	228,750.47	138,269.51	151,583.67	91,424.02
筹资活动产生的现金流量净额	-228,750.47	410,117.99	143,221.03	83,170.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	–	–	–	–
五、现金及现金等价物净增加额	-12,470.99	3,859.12	3,304.71	4,449.60
加：期初现金及现金等价物余额	14,012.81	10,153.70	6,848.99	2,399.39
六、期末现金及现金等价物余额	1,541.82	14,012.81	10,153.70	6,848.99

二、合并报表范围的变化情况

（一）2015年合并财务报表范围变动情况

2015年度，发行人合并报表范围变动情况见下表：

2015年度发行人合并报表范围变动情况

序号	变动情况	子公司名称
1	新设	上海祁星投资有限公司
2	新设	上海红星美凯龙楷恒家居有限公司
3	新设	成都红星美凯龙天府世博家居广场有限公司
4	新设	成都天府新区红星美凯龙世贸家居有限公司
5	新设	香港红星美凯龙全球家居有限公司
6	新设	上海红星美凯龙悦家互联网科技有限公司
7	新设	红星美凯龙(上海)企业管理有限公司
8	新设	合肥红星美凯龙物流有限公司
9	新设	上海黄浦红星小额贷款有限公司
10	新设	天津红星美凯龙物流有限公司
11	新设	上海家金所投资控股有限公司
12	新设	长沙红星美凯龙金霞家居生活广场有限公司
13	新设	郑州隽铠企业管理咨询有限公司
14	新设	红星众盈投资有限公司
15	新设	上海美凯龙星荷资产管理有限公司
16	新设	上海宇甍企业管理有限公司
17	新设	上海宇煦企业管理有限公司
18	新设	上海宇筑企业管理有限公司
19	新设	上海宇霄企业管理有限公司
20	新设	郑州东晟企业管理有限公司
21	新设	红星美凯龙凯撒至尊（上海）家居有限公司
22	新设	上海鼎识企业管理合伙企业(有限合伙)
23	新设	上海合祝企业管理合伙企业(有限合伙)
24	新设	上海集量企业管理合伙企业(有限合伙)
25	新设	上海聚尊企业管理合伙企业(有限合伙)
26	新设	上海聚钦企业管理合伙企业(有限合伙)
27	新设	上海聚楚企业管理合伙企业(有限合伙)
28	新设	上海集彬企业管理合伙企业(有限合伙)
29	新设	上海集慈企业管理合伙企业(有限合伙)
30	新设	上海合柔企业管理合伙企业(有限合伙)
31	新设	上海合增企业管理合伙企业(有限合伙)
32	新设	武汉红星美凯龙全球家居广场发展有限公司
33	新设	京津冀红星美凯龙商业地产开发有限公司
34	新设	香港泰和企業管理有限公司
35	新设	上海暄烜投资咨询有限公司
36	新设	上海淼烜投资咨询有限公司
37	新设	上海滢烜投资咨询有限公司
38	新设	上海莜烜投资咨询有限公司
39	新设	苏州红星美凯龙房地产开发有限公司
40	新设	随州市康顺达企业管理有限公司
41	新设	上海星蛰企业管理有限公司
42	新设	上海旻泽企业管理有限公司
43	新设	上海协序企业管理有限公司
44	新设	上海冠序企业管理有限公司
45	新设	上海研净企业管理有限公司
46	新设	上海荣焰企业管理有限公司
47	新设	上海饶颖企业管理有限公司
48	新设	天津星凯房地产开发有限公司
49	新设	上海芹诚建筑装饰设计工程有限公司
50	新设	安徽红星美凯龙商业地产开发有限公司
51	新设	宁波凯胜置业有限公司
52	新设	上海舒泰企业管理有限公司
53	新设	上海茂彦企业管理有限公司
54	新设	上海轩屏企业管理有限公司
55	新设	上海训逐企业管理有限公司
56	新设	上海羡奕企业管理有限公司
57	新设	上海轩序企业管理有限公司
58	新设	上海媛德企业管理有限公司
59	新设	上海逸贤企业管理有限公司
60	新设	上海研序企业管理有限公司
61	新设	上海焰序企业管理有限公司
62	新设	上海悠阔置业有限公司（曾用名“上海谨序企业管理有限公司”）
63	新设	上海檀啸企业管理有限公司
64	新设	上海淼序企业管理有限公司
65	新设	上海叙粹企业管理有限公司
66	新设	上海聚粹企业管理有限公司
67	新设	上海略粹企业管理有限公司
68	新设	上海言粹企业管理有限公司
69	新设	上海展粹企业管理有限公司
70	新设	金华星龙置业有限公司
71	新设	上海暄妍企业管理有限公司
72	新设	宁波星龙置业有限公司
73	新设	自贡红星美凯龙商业管理有限公司
74	新设	大连红星美凯龙置业有限公司
75	新设	上海金山红星美凯龙全球家居有限公司
76	新设	昆明爱琴海购物中心有限公司
77	新设	昆明红星海汇房地产有限公司
78	新设	天津美凯龙置业有限公司
79	新设	上海星萃企业管理有限公司
80	新设	无锡星凯爱琴海商业管理有限公司
81	新设	昆明星凯爱琴海商业管理有限公司
82	新设	苏州爱琴海商业管理有限公司
83	新设	上海红星美凯龙影院管理有限公司
84	新设	重庆红星太平洋影院管理有限公司
85	新设后转让	上海凯龙中益置业有限公司
86	非同一控制下企业合并	苏州工业园区中翔美通仓储销售有限公司
87	非同一控制下企业合并	呼和浩特市红星美凯龙世博家居广场有限责任公司
88	不再纳入合并范围	常州红星商业管理有限公司
89	不再纳入合并范围	天津红星商业管理有限公司
90	不再纳入合并范围	上海宇斓投资管理有限公司
91	不再纳入合并范围	上海宇尊企业管理咨询有限公司
92	不再纳入合并范围	上海宇韫商贸有限公司
93	不再纳入合并范围	上海红星美凯龙酒店管理有限公司
94	不再纳入合并范围	上海红星美凯龙家具有限公司
95	不再纳入合并范围	北京金缮品筑建筑装饰装修有限责任公司
96	不再纳入合并范围	长春星美家装饰工程有限公司
97	不再纳入合并范围	杭州红星美凯龙环球家居有限公司
98	不再纳入合并范围	武汉红星美凯龙正达物流有限公司
99	不再纳入合并范围	上海景旺装饰设计工程有限公司
100	不再纳入合并范围	上海臻星装饰工程有限公司
101	不再纳入合并范围	成都心屋装饰工程设计有限公司
102	不再纳入合并范围	沈阳晶森宏普房产开发有限公司
103	不再纳入合并范围	辽宁安泰成发房地产开发有限公司

（二）2016年合并财务报表范围变动情况

2016年，发行人合并报表范围变动情况见下表：

2016年发行人合并报表范围变动情况

序号	变更原因	公司全称
1	新设	上海祁星投资有限公司
2	新设	上海红星美凯龙楷恒家居有限公司
3	新设	成都红星美凯龙天府世博家居广场有限公司
4	新设	成都天府新区红星美凯龙世贸家居有限公司
5	新设	香港红星美凯龙全球家居有限公司
6	新设	上海红星美凯龙悦家互联网科技有限公司
7	新设	红星美凯龙(上海)企业管理有限公司
8	新设	合肥红星美凯龙物流有限公司
9	新设	上海黄浦红星小额贷款有限公司
10	新设	天津红星美凯龙物流有限公司
11	新设	上海家金所投资控股有限公司
12	新设	长沙红星美凯龙金霞家居生活广场有限公司
13	新设	郑州隽铠企业管理咨询有限公司
14	新设	红星众盈投资有限公司
15	新设	上海美凯龙星荷资产管理有限公司
16	新设	上海宇甍企业管理有限公司
17	新设	上海宇煦企业管理有限公司
18	新设	上海宇筑企业管理有限公司
19	新设	上海宇霄企业管理有限公司
20	新设	郑州东晟企业管理有限公司
21	新设	红星美凯龙凯撒至尊（上海）家居有限公司
22	新设	上海鼎识企业管理合伙企业(有限合伙)
23	新设	上海合祝企业管理合伙企业(有限合伙)
24	新设	上海集量企业管理合伙企业(有限合伙)
25	新设	上海聚尊企业管理合伙企业(有限合伙)
26	新设	上海聚钦企业管理合伙企业(有限合伙)
27	新设	上海聚楚企业管理合伙企业(有限合伙)
28	新设	上海集彬企业管理合伙企业(有限合伙)
29	新设	上海集慈企业管理合伙企业(有限合伙)
30	新设	上海合柔企业管理合伙企业(有限合伙)
31	新设	上海合增企业管理合伙企业(有限合伙)
32	新设	武汉红星美凯龙全球家居广场发展有限公司
33	新设	京津冀红星美凯龙商业地产开发有限公司
34	新设	香港泰和企業管理有限公司
35	新设	上海暄烜投资咨询有限公司
36	新设	上海淼烜投资咨询有限公司
37	新设	上海滢烜投资咨询有限公司
38	新设	上海莜烜投资咨询有限公司
39	新设	苏州红星美凯龙房地产开发有限公司
40	新设	随州市康顺达企业管理有限公司
41	新设	上海星蛰企业管理有限公司
42	新设	上海旻泽企业管理有限公司
43	新设	上海协序企业管理有限公司
44	新设	上海冠序企业管理有限公司
45	新设	上海研净企业管理有限公司
46	新设	上海荣焰企业管理有限公司
47	新设	上海饶颖企业管理有限公司
48	新设	天津星凯房地产开发有限公司
49	新设	上海芹诚建筑装饰设计工程有限公司
50	新设	安徽红星美凯龙商业地产开发有限公司
51	新设	宁波凯胜置业有限公司
52	新设	上海舒泰企业管理有限公司
53	新设	上海茂彦企业管理有限公司
54	新设	上海轩屏企业管理有限公司
55	新设	上海训逐企业管理有限公司
56	新设	上海羡奕企业管理有限公司
57	新设	上海轩序企业管理有限公司
58	新设	上海媛德企业管理有限公司
59	新设	上海逸贤企业管理有限公司
60	新设	上海研序企业管理有限公司
61	新设	上海焰序企业管理有限公司
62	新设	上海悠阔置业有限公司（曾用名“上海谨序企业管理有限公司”）
63	新设	上海檀啸企业管理有限公司
64	新设	上海淼序企业管理有限公司
65	新设	上海叙粹企业管理有限公司
66	新设	上海聚粹企业管理有限公司
67	新设	上海略粹企业管理有限公司
68	新设	上海言粹企业管理有限公司
69	新设	上海展粹企业管理有限公司
70	新设	金华星龙置业有限公司
71	新设	上海暄妍企业管理有限公司
72	新设	宁波星龙置业有限公司
73	新设	自贡红星美凯龙商业管理有限公司
74	新设	大连红星美凯龙置业有限公司
75	新设	上海金山红星美凯龙全球家居有限公司
76	新设	昆明爱琴海购物中心有限公司
77	新设	昆明红星海汇房地产有限公司
78	新设	天津美凯龙置业有限公司
79	新设	上海星萃企业管理有限公司
80	新设	无锡星凯爱琴海商业管理有限公司
81	新设	昆明星凯爱琴海商业管理有限公司
82	新设	苏州爱琴海商业管理有限公司
83	新设	上海红星美凯龙影院管理有限公司
84	新设	重庆红星太平洋影院管理有限公司
85	新设后转让	上海凯龙中益置业有限公司
86	非同一控制下企业合并	安徽鹏辉物流有限公司
87	非同一控制下企业合并	安徽鹏辉投资集团合肥有限公司
88	非同一控制下企业合并	山西亚泰圣景房地产开发有限公司
89	非同一控制下企业合并	宁波汇鑫置业有限公司
90	非同一控制下企业合并	江西威健实业有限公司
91	不再纳入合并范围	常州红星商业管理有限公司
92	不再纳入合并范围	天津红星商业管理有限公司
93	不再纳入合并范围	上海宇斓投资管理有限公司
94	不再纳入合并范围	上海宇尊企业管理咨询有限公司
95	不再纳入合并范围	上海宇韫商贸有限公司
96	不再纳入合并范围	上海红星美凯龙酒店管理有限公司
97	不再纳入合并范围	上海红星美凯龙家具有限公司
98	不再纳入合并范围	北京金缮品筑建筑装饰装修有限责任公司
99	不再纳入合并范围	长春星美家装饰工程有限公司
100	不再纳入合并范围	杭州红星美凯龙环球家居有限公司
101	不再纳入合并范围	武汉星典装饰工程有限责任公司
102	不再纳入合并范围	河南星时代装饰设计工程有限公司
103	不再纳入合并范围	上海津丽龙装饰设计工程有限公司
104	不再纳入合并范围	成都尚鼎居装饰工程有限公司
105	不再纳入合并范围	重庆荣信建设有限责任公司
106	不再纳入合并范围	上海叙派建筑装饰设计工程有限公司

三、发行人近三年一期的财务指标

发行人主要财务指标

项目	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
流动比率	1.42	1.31	1.33	1.12
速动比率	0.75	0.75	0.73	0.52
资产负债率	65.80%	64.82%	61.45%	64.43%
项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
毛利率	49.70%	52.24%	51.42%	56.67%
净利率	24.09%	25.04%	19.78%	25.34%
净资产收益率	4.79%	9.38%	9.18%	11.05%
总资产周转率	0.07	0.14	0.17	0.16
存货周转率	0.22	0.42	0.47	0.35
应收账款周转率	7.93	13.72	16.54	18.48

注：

1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

3、资产负债率=负债总额/资产总额

4、毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

5、净利率=净利润/营业收入

6、净资产收益率=净利润（含少数股东损益）/平均净资产（含少数股东权益）

7、总资产周转率=营业收入/平均总资产

8、存货周转率=营业成本/平均存货

9、应收账款周转率=营业收入/平均应收账款

四、管理层讨论与分析

（一）资产负债结构分析

1、资产构成及变动情况

2014-2016年末和2017年6月末，发行人资产总额分别为9,878,748.11万元、10,836,474.86万元、12,642,210.68万元和13,964,656.00万元，呈持续增长态势。2015年末资产总额较2014年末增加957,726.75万元，增幅9.69%，主要系货币资金和投资性房地产的增加所致；2016年末资产总额较2015年末增加1,805,735.82万元，增幅16.66%，主要系货币资金、存货和投资性房地产的增加所致。2017年6月末资产总额较2016年末增加1,322,445.32万元，增幅10.46%，主要系存货、可供出售金融资产和投资性房地产的增加所致

从资产结构来看，发行人资产结构较为稳定，以非流动资产为主。2014-2016年末和2017年6月末，发行人非流动资产占比分别为63.42%、63.35%、64.57%和64.50%，非流动资产占比较高的原因是发行人所持物业中投资性房地产规模较大，在当前经济环境和商业物业运营环境较好的情况下，其公允价值较高，导致发行人非流动资产中投资性房地产规模较大。

2、负债构成及变动情况

2014-2016年末和2017年6月末，发行人负债总额分别为6,365,205.24万元、6,658,780.47万元、8,195,183.54万元和9,188,177.34万元，负债规模逐步增长。2015年末较2014年末增加293,575.23万元，增幅4.61%，主要系应付债券的增加所致；2016年末较2015年末增长1,536,403.07万元，增幅23.07%，主要系一年内到期非流动负债、长期借款和应付债券增加所致；2017年6月末负债总额较2016年末增长992,993.80万元，增幅12.12%，主要系预收款项、长期借款。

从负债的结构来看，发行人流动负债与非流动负债规模相当。2014-2016年末和2017年6月末，发行人流动负债占负债总额的比例分别为50.70%、44.68%、41.64%和37.49%。

3、所有者权益结构分析

2014-2016年末和2017年6月末，发行人所有者权益合计分别为3,513,542.87万元、4,177,694.40万元、4,447,027.14万元和4,776,478.66万元，规模逐步增长。2015年末较2014年末增加664,151.53万元，增幅18.90%；2016年末较2015年末增加269,332.74万元，增幅6.45%；2017年6月末较2016年末增加329,451.52万元，增幅7.41%。

（二）利润表主要项目分析

1、营业收入及毛利分析

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人实现营业收入1,532,968.05万元、1,784,765.52万元、1,615,534.50万元和916,673.31万元，主营业务收入分别为1,519,285.46万元、1,744,332.04万元、1,591,758.87万元和889,153.35万元，占营业收入的比例分别为99.11%、97.73%、98.53%和97.00%。

2015年度，发行人营业收入1,784,765.52万元，较2014年度增加251,797.47万元，增幅16.43%，发行人商业、住宅销售业务和家居建材流通业务收入持续增加是营业收入增加的主要原因。2016年度，发行人营业收入1,615,534.50万元，较2015年度减少169,231.02万元，减幅9.48%。

2、期间费用分析

发行人的销售及管理费用，主要由人工费、能源费及广告费等构成。2014-2016年度和2017年1-6月，销售费用、管理费用、财务费用三项合计分别为386,881.46万元、388,587.55万元、405,825.68万元和219,481.41万元，期间费用占营业收入比重分别为25.24%、21.77%、25.12%和23.94%，整体呈波动趋势。

3、公允价值变动收益分析

2014-2016年度和2017年1-6月，公允价值变动收益分别为186,284.48万元、99,869.35万元、192,381.26万元和103,226.53万元，占当期利润总额的比例分别为35.10%、20.42%、36.85%和34.75%。公允价值变动收益主要来自投资性房地产的公允价值增值。

4、营业外收入及支出分析

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人营业外收入分别为13,507.64万元、12,424.32万元、12,738.03万元和2,859.65万元。发行人营业外收入主要来自政府补助。

2014-2016年度和2017年1-6月，营业外支出分别为17,649.46万元、12,963.41万元、3,466.20万元和2,219.38万元。2014年度营业外支出较大主要由于天津南开商场关店造成的对商户及物业出租方的相关赔偿金及固定资产处置损失增加所致。

5、利润指标分析

随着发行人营业收入规模的增长，发行人各项利润指标呈现较为良好的发展趋势。2014-2016年度和2017年1-6月，发行人营业利润分别为534,811.57万元、489,604.31万元、512,799.82万元和296,409.81万元；利润总额分别为530,669.63万元、489,065.22万元、522,071.65万元和297,050.09万元；净利润分别为388,399.16万元、353,014.31万元、404,607.92万元和220,867.49万元。

（三）现金流量分析

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人现金流量情况如下表：

1、经营活动现金流量分析

发行人经营活动产生的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金。2014-2016年度和2017年1-6月，发行人经营活动现金流量净额分别为288,563.36万元、444,465.86万元、128,946.84万元和40,013.44万元。

发行人经营活动现金流情况较好。2014-2016年度和2017年1-6月，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1,375,885.95万元、1,668,774.45万元、1,756,539.78万元和1,103,324.81万元。发行人销售商品、提供劳务收到的现金较高，除传统的家居建材商场流通业务所带来的稳定现金流外，发行人商业、住宅地产预售情况良好也是现金流较好的主要原因。同时，发行人商业地产及住宅开发业务的建设投入也在不断增加，2014-2016年度和2017年1-6月，发行人购买商品、接受劳务支付的现金分别为523,148.44万元、655,781.97万元、974,359.00万元和675,321.96万元。

2、投资活动现金流量分析

发行人投资活动产生的现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金，现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金、投资支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金为主。其中，收到的其他与投资活动有关的现金主要为与联营企业、合营企业、合作方及其他第三方的资金往来款项；购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要是发行人根据业务扩张需求购置的投资性房地产；支付的其他与投资活动有关的现金主要为向联营企业、合营企业、合作方及其他第三方的资金往来款项。2014-2016年度和2017年1-6月，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-398,669.05万元、-604,264.03万元、-743,430.67万元和-476,017.17万元。发行人投资活动现金流量净流出规模较大，主要由于发行人经营规模的持续扩张，导致投入较大所致。

3、筹资活动现金流量分析

发行人筹资活动产生的现金流入主要为取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。其中，收到其他与筹资活动有关的现金和支付其他与筹资活动有关的现金主要为为资金往来款项和收购少数股东股权支出。

2014-2016年度和2017年1-6月筹资活动现金流量净额分别为42,301.46万元、521,878.34万元、855,901.48万元和452,361.36万元。近三年，发行人筹资活动现金流净额呈增加趋势，主要系发行人业务规模扩张的同时资金需求增加所致。

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人现金及现金等价物净增加额分别为-67,804.75万元、362,077.05万元、241,094.27万元和16,357.64万元。从总体看，发行人现金净流量略有波动但总体控制在较为合理的范围内，显示出发行人资金运营较为稳健，但随着未来发行人商场门店扩张和商业、住宅地产开发的资本性支出持续增加，发行人未来融资需求将逐渐增大。

（四）财务指标分析

1、偿债能力指标

2014-2016年末和2017年6月末发行人偿债能力指标

科目	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
流动比率	1.42	1.31	1.33	1.12
速动比率	0.75	0.75	0.73	0.52
资产负债率	65.80%	64.82%	61.45%	64.43%

2014-2016年末和2017年6月末，发行人流动比率分别为1.12、1.33、1.31和1.42，速动比率分别为0.52、0.73、0.75和0.75。发行人流动比率和速动比率均较低，主要系发行人从事的商业、住宅销售业务板块预收款项较多，导致流动负债规模较大所致。鉴于预收款项未来将转化为营业收入，发行人短期偿债能力尚可。

2014-2016年末和2017年6月末，发行人资产负债率为64.43%%、61.45%、64.82%和65.80%，负债率趋于稳定，反映出发行人经营状况较为稳健。

2、盈利能力指标

2014-2016年度和2017年1-6月发行人盈利能力指标

科目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
毛利率	49.70%	52.24%	51.42%	56.67%
净利率	24.09%	25.04%	19.78%	25.34%
扣除掉非经常性损益后的净利润（万元）	147,107.16	278,084.15	299,791.78	267,844.97
净资产收益率	4.79%	9.38%	9.18%	11.05%

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人毛利率分别为56.67%、51.42%、52.24和49.70%，净利率分别为25.34%、19.78%、25.04%和24.09%，扣除掉非经常性损益后的净利润分别为267,844.97万元、299,791.78万元、278,084.15万元和147,107.16万元，净资产收益率分别为11.05%、9.18%、9.38%和4.79%，近三年公司盈利能力较强且较为稳定。

3、营运能力指标

2014-2016年度和2017年1-6月发行人营运能力指标

科目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
总资产周转率	0.07	0.14	0.17	0.16
存货周转率	0.22	0.42	0.47	0.35
应收账款周转率	7.93	13.72	16.54	18.48

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人总资产周转率分别为0.16、0.17、0.14和0.07，存货周转率分别为0.35、0.47、0.42和0.22，近三年整体较为稳定但处于较低水平。其中，存货周转率较低的主要原因为发行人存货主要是商业、住宅开发成本，该项业务周转期限较长，符合行业特点；总资产周转率较低主要系发行人持有大量物业，这部分业务虽然盈利能力较强，但回收周期较长。

2014-2016年度和2017年1-6月，发行人应收账款周转率分别为18.48、16.54、13.72和7.93，发行人应收账款周转率较高，但随着应收账款的增加有所下降。

五、发行人有息负债情况

（一）有息负债余额的期限结构

发行人有息债务主要为长期借款、一年内到期的长期借款及应付债券、应付债券、短期借款、一年内到期的应付融资租赁款和应付融资租赁款，发行人不存在短贷长用的情况。截至2016年末，有息债务余额4,607,709.63万元，其中短期借款220,131.00万元，长期借款2,213,782.36万元，一年内到期的长期借款及应付债券715,602.19万元，应付债券1,413,569.39万元，一年内到期的应付融资租赁款1,327.71万元和应付融资租赁款43,296.98万元。

2014-2016年末发行人有息负债余额的期限结构

单位：万元、%

项目	2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	220,131.00	4.78	244,285.00	7.28	265,905.00	8.93
长期借款	2,213,782.36	48.05	1,522,280.83	45.40	1,710,641.68	57.43
一年内到期的长期借款及应付债券	715,602.19	15.53	467,679.13	13.95	530,176.37	17.80
应付债券	1,413,569.39	30.68	1,083,501.07	32.31	436,131.67	14.64
一年内到期的应付融资租赁款	1,327.71	0.03	319.30	0.01	299.11	0.01
应付融资租赁款	43,296.98	0.94	35,225.81	1.05	35,474.92	1.19
合计	4,607,709.63	100.00	3,353,291.14	100.00	2,978,628.75	100.00

（二）有息负债余额的担保结构

截至2016年末，发行人有息负债的担保结构如下：

2016年末发行人短期借款担保结构

单位：万元、%

借款类别	2016年末	
	金额	占比
保证借款	73,060.00	33.19
信用借款	7,000.00	3.18
质押借款	90,071.00	40.92
抵押兼质押借款	50,000.00	22.71
合计	220,131.00	100.00

2016年末发行人长期借款担保结构

单位：万元、%

项目	2016年末	
	金额	占比
抵押借款	800,108.87	36.14
抵押及保证借款	203,393.53	9.19
保证借款	328,998.00	14.86
信用借款	1,900.00	0.09
质押借款	367,332.00	16.59
抵押兼质押借款	116,825.00	5.28
抵押兼保证兼质押借款	285,080.34	12.88
保证兼质押借款	486,800.00	21.99
减：一年内到期的长期借款	376,655.38	17.01
合计	2,213,782.36	100.00

2016年末发行人应付债券担保结构

单位：万元、%

项目	2016年末	
	金额	占比
信用借款	1,752,516.20	123.98
减：一年内到期的应付债券	338,946.81	23.98
合计	1,413,569.39	100.00

2016年末发行人应付融资租赁款担保结构

单位：万元、%

项目	2016年末	
	金额	占比
抵押借款	44,624.69	103.07
减：一年内到期的应付融资租赁款	1,327.71	3.07
合计	43,296.98	100.00

第五节本次募集资金运用

一、募集资金运用计划

根据《管理办法》的相关规定，结合发行人财务状况及未来资金需求，经公司原执行董事于2016年8月1日作出决定，且发行人股东于2016年8月16日召开股东会，审议通过了《上海红星美凯龙投资有限公司股东会关于同意公开发行公司债券的决议》，发行人向中国证监会申请发行不超过450,000.00万元（含450,000.00万元）的公司债券。本期债券募集资金拟用于偿还发行人借款和补充流动资金。募集资金的具体用途由股东会授权执行董事或执行董事授权人士根据公司的具体情况确定。

本次债券若全额发行完成，募集资金扣除承销费用等相关费用后拟使用5,000.00万元补充流动资金，具体用于支付发行人及子公司借款利息。本次债券募集资金扣除承销费用等相关费用及补充流动资金后的剩余部分用于偿还借款。

本期债券若全额发行完成，募集资金扣除承销费用等相关费用后全部用于偿还借款。综合考虑目前发行人借款成本及到期时间，发行人本期债券募集资金运用计划如下：

（一）基础发行规模的募集资金使用安排

本期债券基础发行规模为50,000万元，发行人拟将本期债券基础发行规模的募集资金扣除承销费用等相关费用后全部用于归还借款。

本期债券发行人拟偿还的借款明细如下：

拟偿还的借款明细

单位：万元

借款主体	借款单位	拟还款金额	拟还款时间	借款合同约定用途
红星企发	中航信托	45,000.00	2018年1月	补充流动资金
红星企发	中航信托	55,000.00	2018年2月	补充流动资金
合计		100,000.00		

本期债券分期发行，考虑到募集资金实际到位时间无法确切估计，发行人将本着有利于优化发行人债务结构、尽可能节省发行人利息费用的原则灵活安排偿还发行人借款的具体事宜。本次发行的募集资金到位前，若发行人上述借款部分已到期偿还，则在募集资金到位后可用于偿还其他符合要求的借款。

（二）超额配售发行的募集资金使用安排

本期债券超额配售发行的募集资金50,000万元，发行人拟将本期债券超额配售发行的募集资金扣除承销费用等相关费用后全部用于归还借款。

本期债券发行人拟偿还的借款明细如下：

拟偿还借款明细

单位：万元

借款主体	借款单位	拟还款金额	拟还款时间	借款合同约定用途
红星企发	中航信托	45,000.00	2018年1月	补充流动资金
红星企发	中航信托	55,000.00	2018年2月	补充流动资金
合计		100,000.00		

考虑到募集资金实际到位时间无法确切估计，发行人将本着有利于优化发行人债务结构、尽可能节省发行人利息费用的原则灵活安排偿还发行人借款的具体事宜。本次发行的募集资金到位前，若发行人上述借款部分已到期偿还，则在募集资金到位后可用于偿还其他符合要求的借款。

本期债券发行后，发行人将在上述偿还借款范围内使用募集资金，若调整本期债券用于偿还借款和补充流动资金的金额，则需召开债券持有人会议，并经债券持有人会议表决通过后方可生效。

本公司承诺，本期债券募集资金将不用于房地产业务，不用于购置土地。

二、募集资金运用对发行人财务状况的影响

本期债券发行规模最高为100,000.00万元。若全额发行完成，债券募集资金扣除相关费用后全部用于偿还借款。在不考虑融资过程中所产生的相关费用情况下，发行人已于2017年11月7日发行的公司债券募集资金总额350,000.00万元，其中5,000.00万元用于补充流动资金，剩余用于归还借款，以2017年6月末财务报表为基准，发行人在2017年11月7日发行公司债券及本次发行后合并财务报表的资产负债率由65.80%上升至65.81%；合并财务报表的流动负债占负债总额的比例将由发行前的37.89%下降至发行后的33.03%，短期债务占比下降，有利于增强发行人资金使用的稳定性，发行人债务结构将得到一定的改善。

三、前次发行公司债券的募集资金使用情况

截至募集说明书摘要签署之日，发行人公司债券募集资金使用情况如下：

发行人公司债券募集资金使用情况

单位：万元

序号	债券名称	承诺情况		实际情况		对比
		承诺资金用途	承诺使用金额	实际资金用途	实际使用金额	实际使用金额与承诺使用金额的差额
1	15红星01	补充流动资金	–	补充流动资金	–	无差异
		偿还各类借款	200,000	偿还各类借款	197,600	无差异
2	16红星01 16红星02	补充流动资金	5,000	补充流动资金	2,060	无差异
		偿还各类借款	195,000	偿还各类借款	194,740	无差异
4	15红美01	补充流动资金	90,000	补充流动资金	86,000	无差异
		偿还各类借款	410,000	偿还各类借款	410,000	无差异
5	16红美01 16红美02	补充流动资金	–	补充流动资金	–	无差异
		偿还各类借款	300,000	偿还各类借款	296,460	无差异
7	16红企01	补充流动资金	–	补充流动资金	–	无差异
		偿还各类借款	70,000	偿还各类借款	69,580	无差异
8	16红企02	补充流动资金	–	补充流动资金	–	无差异
		偿还各类借款	80,000	偿还各类借款	79,520	无差异
9	16红企03	补充流动资金	–	补充流动资金	–	无差异
		偿还各类借款	24,000	偿还各类借款	23,856	无差异
10	17红星01 17红星02	补充流动资金	5,000	补充流动资金	2,947	无差异
		偿还各类借款	345,000	偿还各类借款	338,332	无差异

第六节备查文件

本募集说明书摘要的备查文件如下：

一、发行人2014-2016年审计报告和未经审计2017年半年度财务报表；

二、主承销商出具的核查意见；

三、上海金茂凯德律师事务所出具的法律意见书；

四、大公国际资信评估有限公司出具的债券信用评级报告；

五、《债券持有人会议规则》；

六、《债券受托管理协议》；

七、中国证监会核准本次债券发行的文件。

在本次债券发行期内，投资者可以至发行人及主承销商处查阅募集说明书全文及上述备查文件，或访问上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）查阅募集说明书及摘要。