

信用等级公告

联合[2015]255 号

大连亿达发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对大连亿达发展有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券（第一期）进行评级，确定：

大连亿达发展有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

大连亿达发展有限公司拟发行的 2015 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

大连亿达发展有限公司

2015 年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：20 亿元（基础发行规模 10 亿元，
可超额配售不超过 10 亿元）

债券期限：5 年（附第 3 年末公司上调票面利率
选择权和投资者回售选择权）

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，
最后一期利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2015 年 7 月 22 日

主要财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
资产总额(亿元)	352.34	354.02	340.07	337.20
所有者权益(亿元)	77.43	65.01	76.19	76.20
长期债务(亿元)	35.90	78.03	109.10	107.51
全部债务(亿元)	84.33	129.51	157.97	162.62
营业收入(亿元)	63.48	67.93	82.37	7.72
净利润(亿元)	13.89	10.10	11.15	0.01
EBITDA(亿元)	19.93	16.54	17.72	--
经营性净现金流(亿元)	4.36	21.71	7.34	-4.75
营业利润率(%)	27.86	24.29	28.02	22.85
净资产收益率(%)	19.30	14.19	15.80	--
资产负债率(%)	78.02	81.64	77.60	77.40
全部债务资本化比率(%)	52.13	66.58	67.46	68.09
流动比率	1.05	1.11	1.44	1.43
EBITDA 全部债务比	0.24	0.13	0.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	1.18	1.19	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.00	0.83	0.89	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③公司 2015 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对大连亿达发展有限公司（以下简称“公司”或“亿达发展”）的评级反映了公司作为一家以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色的房地产开发企业，具有开发经验较丰富、专业化程度较高、政府支持力度较大、品牌知名度较高等方面的优势。同时，联合评级也关注到公司所处房地产业面临政策调控、市场需求下滑、经营地域集中度较高以及债务负担较重等因素可能对公司发展带来不利影响。

未来随着在建项目的竣工，公司可租售面积有望获得增长，公司的行业地位将进一步得到巩固，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

亿达中国控股有限公司（以下简称“亿达中国”）就本期公司债券兑付作出不可撤销收购承诺，该承诺对本期债券的偿付具有积极意义。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为一家以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色的房地产开发企业，具备开发经验较丰富、专业化程度较高的综合优势。

2. 公司商务园的开发符合地方政府的经济发展和税收收入的诉求。除优质土地储备外，公司项目所在区域还获得政府包括供水、污水处理、电力及公共交通等多种形式的基础设施建设支持。

3. 公司商务园开发带来的区域价值提升及完善的配套服务，使得住宅物业的平均售价

与周边区域的住宅物业相比享有品牌溢价，客户认知度、忠诚度、重复购买率均较高，为公司带来稳定的现金流和可观的利润。

关注

1. 房地产业受国家宏观调控政策的影响较大，政策趋紧可能导致市场阶段性下滑，公司在战略导向和经营管理上面临一定的政策压力。

2. 公司债务资本比率处于较高水平，考虑到公司土地储备及后续项目的开发需持续的资金支持，公司资金压力较大。同时，资产负债率的提高可能影响公司的再融资能力，增加再融资成本，使公司面临更大的偿债压力。

3. 公司主要项目集中于大连，若大连对商用物业和住宅的需求或价格下跌，会对公司的业务、现金流和经营业绩构成重大不利影响。此外，公司集中经营信息技术外包、业务流程服务外包及高科技产业为主的商务园区，使其容易受到特定产业的风险影响。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与大连亿达发展有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与大连亿达发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因大连亿达发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由大连亿达发展有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本期债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

大连亿达发展有限公司（以下简称“公司”或“亿达发展”）前身为大连富华房地产有限公司，是大连华电房屋开发公司与香港柏宁顿（集团）富轩发展有限公司设立的中外合资经营企业，出资额分别为 1,800 万元和 1,200 万元。公司于 1992 年 11 月取得大连市对外经济贸易委员会关于其设立的批准，后依法取得了大连市人民政府颁发的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》及大连市沙河口工商行政管理局颁发的《企业法人营业执照》。2013 年 3 月，公司名称变更为“大连富华商业管理有限公司”，2013 年 6 月名称变更为“大连亿达发展有限公司”。历经数次股权转让及增资，截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 10,000 万元，均安集团有限公司（以下简称“均安集团”）持有公司的 100% 股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为孙荫环。

图1 截至2015年3月底公司股权结构图¹



资料来源：公司提供

公司目前设产品中心、发展中心、工程中心、财务中心、营销中心、人力资源中心、品牌中心、综合管理中心8大中心、19个部门（详见附件1-1）；拥有58家控股或参股子公司。截至2015

¹ 2013 年亿达中国控股有限公司上市重组之前，亿达集团有限公司下属多家子公司。后经过重组，亿达集团有限公司被剥离到上市范围外，大连亿达发展有限公司变为红筹架构下境内平台公司，原亿达集团有限公司下属子公司和资产都转至大连亿达发展有限公司项下。截至目前，亿达集团有限公司和大连亿达发展有限公司都是大股东控制的公司，不存在隶属关系。

年3月底，公司在职员工2,693人。

公司经营范围：投资咨询、企业管理咨询、企业形象策划、企业营销策划。

截至2014年底，公司合并资产总额340.07亿元，负债总额263.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.19亿元。2014年公司实现合并营业收入82.37亿元，净利润（含少数股东损益）11.15亿元；经营活动产生的现金流量净额7.34亿元，现金及现金等价物净增加额-14.01亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额337.20亿元，负债总额261.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.20亿元。2015年1~3月公司实现合并营业收入7.72亿元，净利润（含少数股东损益）0.01亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.75亿元，现金及现金等价物净增加额-4.40亿元。

公司注册地址：辽宁省大连市沙河口区东北路93号；法定代表人：姜修文。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“大连亿达发展有限公司2015年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券拟发行规模为20亿元（基础发行规模10亿元，可超额配售不超过10亿元），期限为5年（附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。本期债券票面利率在存续期内前3年固定不变，在存续期的第3年末，公司可选择上调票面利率，存续期后2年票面利率为本期债券存续期前3年票面利率加公司提升的基点，在存续期后2年固定不变。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于调整债务结构、补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务为房地产开发、销售及租赁，属房地产行业。

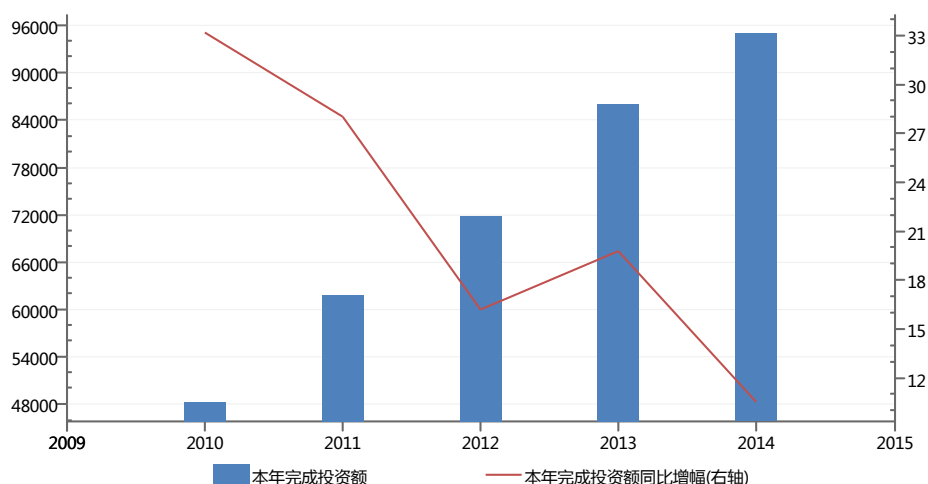
1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2008年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响，表现低迷。后随着金融危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是2011年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年9月~11月，一、二线城市价格均出现一定程度的下跌。2012年，受2011年行业低迷影响，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓，全年房地产开发投资71,804亿元，比上年

增长 16.19%，增速较 2011 年放缓 11.86 个百分点；商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增长 13.2%，增幅同比减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅同比减小 23.5 个百分点。进入 2013 年，中国房地产市场景气度有所回升，2013 年，全国房地产开发投资 86,013.38 亿元，同比增长 19.79%，增速同比提高 3.6 个百分点。2014 年以来，我国房地产行业增速不断放缓，2014 年，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，全国房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，较 2013 年同期增速大幅下滑 9.30 个百分点。预计未来一段时间，房地产市场将呈现一定的下降回调态势（如下图所示）。

图 2 2010~2014 年我国房地产开发投资及其同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：wind 资讯

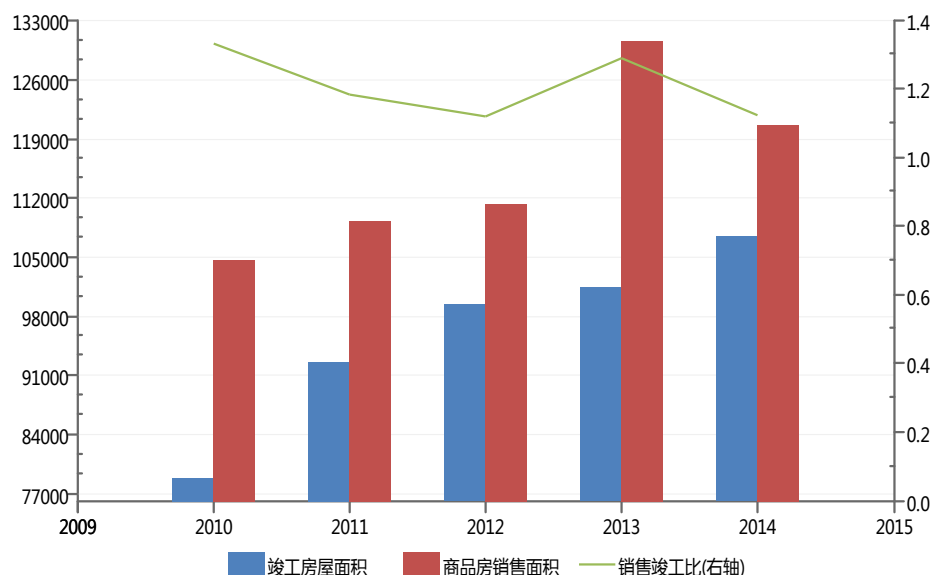
总体看，房地产业是我国经济的重要支柱产业，但受宏观经济波动和调控政策影响，近年来发展波动较大。

2. 市场供需

从商品房市场供求情况看，2008 年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2012 年全国房地产开发企业房屋施工面积 57.34 亿平方米，比上年增长 13.2%；房屋新开工面积 17.73 亿平方米，下降 7.3%；房屋竣工面积 9.94 亿平方米，增长 7.3%；其中，住宅竣工面积 7.94 亿平方米，增长 6.4%。与此同时，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积 11.13 亿平方米，比上年增长 1.8%；其中，住宅销售面积增长 2%，办公楼销售面积增长 12.4%，商业营业用房销售面积下降 1.4%。商品房销售额 6.45 万亿元，增长 10%；其中，住宅销售额增长 10.9%，办公楼销售额增长 12.2%，商业营业用房销售额增长 4.8%。2013 年统计数据显示，房屋竣工面积 10.14 亿平方米，增长 2.0%，增速下降 0.5 个百分点；其中，住宅竣工面积 7.87 亿平方米，下降 0.4%。2013 年，商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.3%，增速较上年回落 0.5 个百分点。2013 年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2014 年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，其中住宅销售面积下降 9.1%；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其中住宅销售额下降 7.8%。从

供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014 年，住宅竣工面积 107,459 万平方米，同比增长 5.9%。我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

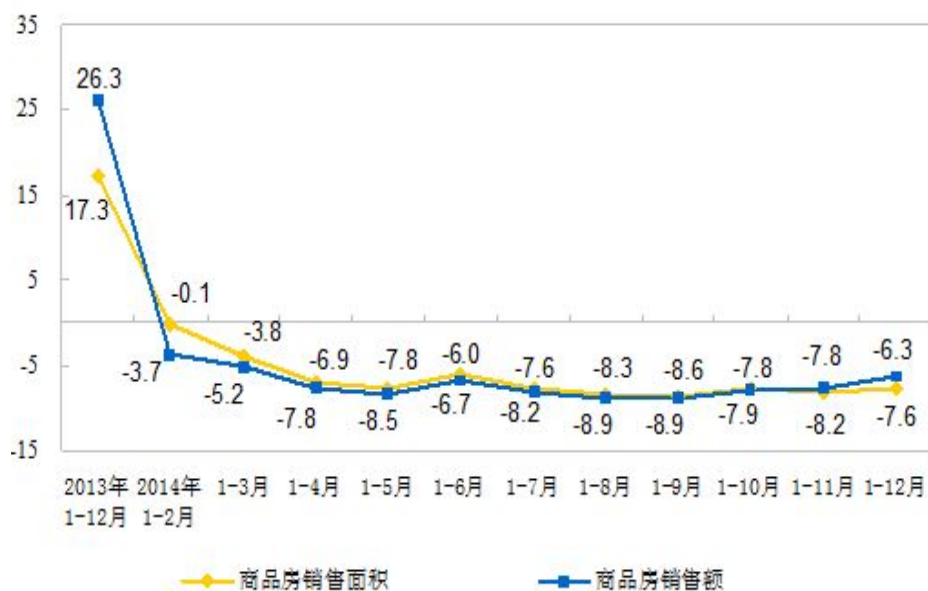
图 3 2010~2014 年全国商品住宅供求情况（单位：万平方米）



资料来源：国家统计局、联合评级整理。

注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于 1 说明供不应求，小于 1 说明供大于求。

图 4 全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：国家统计局

总的来看，在经历了几年来的景气后，2014 年以来，房地产行业增速放缓、景气度有所下降。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地

产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入2014年，行业集中度进一步提升。2014年房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别提高到17.49%和23.49%，分别提高了4.22个和5.24个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到10.26%和13.51%，分别提高了1.89和2.39个百分点（详见下表）。

表1 2010~2014年前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
前10大企业销售额占比	10.13	10.43	12.76	13.27	17.49
前20大企业销售额占比	14.24	14.54	17.62	18.25	23.49
前10大企业销售面积占比	5.10	5.73	7.72	8.37	10.26
前20大企业销售面积占比	7.09	6.72	10.38	11.12	13.51

资料来源：联合评级搜集整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表2 2014年中国房地产开发公司测评前10强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	中国海外发展有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	大连万达商业地产股份有限公司	8	碧桂园控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	绿城房地产集团有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，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。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009年上半年，房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是，随着各地纷纷出台房地产鼓励政策，房价明显上涨。下半年，政策逐渐转向收紧，12月国务院出台“新国四条”抑制房价过快上涨。2010年，国家出台了更为严厉的房地产政策，如明确二套房贷首付不能低于40%，贷款利率严格按照风险定价，增加住房有效供给，抑制房地产投机，实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011年1月，国务院办公厅发布《关于促进

房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年1,000万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等等。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如表3所示。

表 3 2009 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2009 年 5 月	国务院发布《关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》
2009 年 12 月	国务院常务会议提出“新国四条”
2010 年 1 月	国务院发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2010 年 4 月	国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》
2011 年 1 月	国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》
2011 年 1 月	国务院“新国八条”
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限

资料来源：联合评级搜集整理

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年4月至5月间，无锡、天津、宁波、武汉、郑州等城市相继取消或者放松了当地的限购政策，以维护房地产市场的稳定健康发展。

2015 年全国两会期间，国务院总理李克强在《政府工作报告》中指出，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015 年 3 月 27 日国土部、住建部联合下发通知优化今年住房及用地供应结构。3 月 30 日，央行联合住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例：二套房商业性贷款最低首付款比例调整为不低于 40%，同时调整了住房公积金贷款政策，首套普通自住房公积金贷款最低首付款比例为 20%；对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的，最低首付款比例为 30%。3 月 30 日，财政部也联合国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限：个人将购买 2 年以上(含 2 年)的普通住房对外销售的，免征营业税。

总体看，为促进房地产行业的健康发展，2015 年房地产行业调控政策已有所放宽，将在一定程度上缓解房价向下调整趋势。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进，行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

5. 行业关注

房地产行业处于调整周期，行业风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，这是国内房地产市场一直以来的基本模式。如果遇到加息、人民币贬值将导致热钱流出，上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

近几年来部分城市房地产市场快速扩张，需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露，例如鄂尔多斯市、温州、杭州和青岛等。未来，如果中国经济在转型压力下低速增长，很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。国内房地产市场的持续低迷，房地产企业销售全面下降，流动性风险增加，会让金融机构对房地产企业贷款更为谨慎甚至于收缩。而且受早期房地产暴利以及房地产调控政策影响，房地产企业在国内的融资很大一部分通过包括信托在内的影子银行实现，融资成本居高不下；而当前一旦遭遇销售不畅，很容易造成资金链断裂及风险暴露。

我国人口向老龄化发展，不利于房地产行业的长期发展

由于计划生育制度和医疗卫生水平提高，我国老年人的比例不断上升，全国将进入老年型社会。二十世纪八十年代以后出生的独生子女在二十一世纪初对住房的刚性需求较强，引起了房价的大幅上涨，到二十一世纪二十年代后，我国的人口增速将大幅降低，这些独生子女的下一代将可能继承多套房产，届时房地产将严重供大于需；同时，由于人口红利的丧失，我国宏观经济的增速将进一步放缓，也在一定程度上影响了居民对住房的购买力，房地产的价格也将会大幅下跌，这不利于房地产行业的长期发展。

总体看，房地产行业面临国家宏观调控政策变化、融资困难和融资成本较高以及人口增速降低带来的不确定性风险。未来房地产行业发展面临一定的压力。

6. 未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地方政策调整更趋灵活，空间更大

市场化改革和长效机制的建立不可能一蹴而就，随着多地限购政策的取消，各地政策的调整或将迎来新的契机。北上广深等一线城市难以从限购方面取得突破，而将继续从公积金、信贷等方面支持自住需求；对于其他城市来说，政策调整空间将有所扩大。

供需转变，城市分化增大；部分城市库存高位导致城市房价下行压力加大

需求方面，2014年央行发布“央五条”明确支持首套房贷款有助于平稳市场预期，同时两次定向降准释放一定流动性，预计未来一段时期中央或将继续采取金融措施支持自住型住房需求，合理引导和稳定市场预期，地方政策微调也将短期刺激市场，房地产市场需求或将缓慢回升。供应方面，前几年供应土地逐渐进入上市推盘周期，未来一段时期企业销售压力加大，预计企业推盘会更加积极，市场供应量将进一步增加。价格方面，“去库存”仍是房地产市场主基调，预计全

国房价将在波动中延续阶段性下行趋向；库存持续高位、去化周期长的城市房价下行压力较大；而受需求量大、资源集中的影响，一线城市房地产业预计仍将保持平稳。

综合来看，在未来一段时期，针对房地产行业的调控政策将更加市场化、灵活化，但由于供需转变、库存高位等原因可能导致二、三线城市房价下行压力较大。

7. 商务园地产概况

商务园区一般位于非传统城市中心或非 CBD 区域，但交通便捷，不仅包含办公区且提供多功能配套设施及住宅物业。目前中国的商务园行业比较分散。商务园行业的开发商总体可以分为四类：政府主导开发商、国内综合地产开发商、国外商务园开发商以及国内商务园开发商。政府主导开发商，以中关村软件园、上海紫竹科学园区等为代表，有较强的政府背景以及少量或部分的政府下属公司和集团参股，共同开发管理；国内综合房地产开发商，以瑞安、绿地、复地、万通等希望进入产业地产领域的综合开发商，其开发的园区大多规模较小，未形成成熟的产品模式；国外开发商大多数集中于厂房和仓库等领域的开发，只有新加坡两大地产开发的商务园区有少量的办公物业；国内商务园开发商，以天安、恒生、中邦等为代表，包括全国性布局的专业开发商和众多小型单一项目的本地开发商。

近年来，商业地产逐步崛起，由此而成长起来的商务园区市场显示出强劲的市场需求。那些寻求高规格办公空间的智力密集型企业：如软件、信息服务、商务服务、科技外包、生物医药业等公司不断扩张的研发和业务流程外包业的迅猛增长，以及一些大型企业希望在高成本的市中心以外区域建立低密度、低容积率、高绿化、环境佳的园区氛围办公空间，都使得高品质商务园区的需求不断增强。同时，政府对于提升中国经济价值链的策略以及制定研发和业务流程外包服务业集聚区的政策（例如建立国家软件火炬产业基地等）也进一步促进了市场需求和行业领域的进一步集聚。根据戴德梁行关于中国商务园区市场的研究报告，戴德梁行对中国 30 个产业发展较好的城市中 414 个规模以上（即建筑面积在 1 万平方米以上）商务园区进行调研统计，预计截至 2016 年末，414 个商务园区的合计开发量将达 20,898 万平米。同时，基于 IT 和服务外包为商务园区主导使用产业，戴德梁行对这 30 个产业发展较好城市中的 154 个以 IT 和服务外包为主导产业的商务园区进行统计，预计截至 2016 年底以 IT 和服务外包为主导的商务园合计开发量将达到 10,407 万平方米。

公司项目多集中于大连市内，近年来，大连市社会经济发展水平较高。据 2014 年大连市国民经济和社会发展统计公报显示：2014 年大连地区生产总值为 7,655.6 亿元，比 2013 年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 441.8 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 3,696.5 亿元，增长 5%；第三产业增加值 3,517.2 亿元，增长 7%。三次产业结构由 2013 年的 6: 49: 45 调整为 5.8: 48.3: 45.9，对经济增长的贡献率分别为 2.8%、44.8%和 52.4%。人均生产总值 109,939 元，按年平均汇率折算为 17,996 美元。全年公共财政收入 780.8 亿元，比上年下降 8.2%。其中，市本级 296.9 亿元，增长 4.7%；县区级 483.9 亿元，下降 14.6%。公共财政支出 989.5 亿元，比上年下降 8.7%，其中教育、社会保障、医疗卫生、住房保障等民生方面的支出 686.2 亿元，占全部支出的 69.3%。地税局组织各项税收 603.8 亿元，比上年下降 10%；国税局组织各项税收 543.6 亿元，增长 2.8%；海关代征税收 449.8 亿元，下降 3.4%。全年居民消费价格比上年上涨 2%，其中消费品价格上涨 2%，服务项目价格上涨 2%。

总体看，随着商业地产逐步崛起，商务园区市场也显示出强劲的市场需求，公司项目集中地大连市近年来经济发展水平较高，为公司发展提供良好外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司商务园开发经验丰富、专业化程度高，在商务园开发方面具有较高竞争力

公司从 1998 年起开始设计及开发大连软件园，自此积累了丰富的商务园开发经验。公司在商务园开发方面的较高竞争力体现在以下几方面：首先，公司具有对城市及其产业的发展规划设计的整合能力，以及设计及规划大型综合商务园的能力。针对不同城市的特点以及对于商务园产品的不同需求，公司的开发团队总结出不同的产品系列；其次，公司具有提供设计优良并配套完善的物业产品的能力。公司优化商务园设计，为客户提供综合的办公楼及设施，帮助客户实现空间利用率和生产效率的最大化，并提供完善的辅助基础设施及各种配套设施，此外，公司还能够根据客户的需要为其量身定制符合其独特业务运营模式的办公物业；再次，公司具有吸引众多国内外知名企业入驻公司的商务园以及为公司的客户提供全面优质服务的能力。公司为企业客户提供一站式服务并提供人力资源增值服务，帮助客户快速实现有效业务运营。同时，公司协助客户进行国际化的市场活动和品牌推广，帮助客户拓展业务，吸引持续投资。因此，公司的商务园在吸引财富 500 强企业方面较众多竞争对手更具吸引力。截至 2014 年底，公司累计开发商务园项目 8 个，开发面积累计 585 万平方米，其中天津滨海服务外包产业园和武汉光谷软件园，通过 BOT 的形式参与开发并转交给当地政府。

公司得到地方政府的认可，能够获得优质的土地储备等多种形式的支持

公司商务园的开发符合地方政府的经济发展规划、满足地方政府对于促进当地经济发展和税收收入的诉求。凭借专业知识及经验，公司与地方政府建立并维持合作关系，并就商务园的发展及规划提供专业意见。同时，公司通过与政府下属国有企业设立合资公司的方式，共同合作收购土地以进行商务园项目的开发。因此，公司得到地方政府信任并互相建立战略性关系。通过积极参与商务园及其周边环境的整体设计及规划，公司与地方政府谈判时处于有利地位。除优质土地储备外，公司还获得政府包括供水、污水处理、电力及公共交通等多种形式的基础设施投资支持。

公司的住宅物业受终端用户欢迎，为公司带来稳定的现金流和可观的利润

公司向客户提供高质量的住宅物业及方便环保的居住环境，从而赢得品牌认知度和美誉度。公司在住宅物业产品方面保持严格的质量标准，第五郡项目在 2007 年获得“联合国国际人居金奖”；杰特项目在 2008 年获得国际城市与区域规划师学会和中国城市规划学会颁发的“44 届国际规划大会”及“2008 中国城市规划年会优秀住宅规划竞赛金奖”；2009 年和 2010 年获得中国城市学会、中国风景园林学会和中国建筑学会颁发的“全国人居经典建筑规划设计方案竞赛综合大奖”及辽宁省房地产行业协会颁发的广厦杯；2011 年获得由大连市房地产开发协会和大连消费者协会颁发的“消费者首选楼盘”；东方圣克拉在 2014 年获得“广厦奖”。公司通过与国际领先设计机构的合作，为住宅物业制定完善的外围地区整体发展规划，使得住宅物业的平均售价与周边区域的住宅物业相比享有品牌溢价，例如大连软件园内的住宅物业项目与外围区域的可比住宅物业相比，价格高出近 18.5%。公司的住宅物业客户重复购买率亦较高，约为 10% 的住宅物业出售给现有客户，客户忠诚度较高。截至 2014 年底，公司多功能综合住宅社区累计开发面积累计 278 万平方米。

总体看，在商务园开发方面，公司作为中国最大的商务园开发商之一，具有较丰富的商务园开发经验并得到政府支持；在住宅物业方面，公司开发的住宅品牌认知度和美誉度以及客户忠诚度较高，具有一定的品牌溢价优势。

2. 人员素质

公司现有董事6人，非董事高级管理人员4人，均有较为丰富的行业经验和管理经验，了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长姜修文先生，38岁，于2000年获得大连交通大学金属热处理学士学位，并于2011年获得大连理工大学高级工商管理硕士学位。姜先生于2000年7月加入公司，于2009年担任公司董事，并担任董事长和总经理，主要负责公司的全面运营管理。姜先生现为辽宁省工商业联合会副主席、大连工商联会副主席。

公司董事孙荫环先生，66岁，孙先生为亿达发展的创办人，负责发展战略与投资策略，以及项目规划与业务发展的经营决策。孙先生于1992年11月担任公司董事。孙先生拥有逾26年房地产开发经验及近20年经验的商务园运营经验。孙先生现为中国人民政治协商会议第十二届全国委员会常务委员、第十一届中华全国工商业联合会副主席、中国民生投资股份有限公司董事局副局长、中国企业联合会副会长、中国房地产业协会副会长、大连市第十二届、第十三届、第十四届、第十五届人民代表大会常务委员会委员、大连慈善总会荣誉主席。

公司监事郑晓华女士，46岁，于1992年获得辽宁大学应用数学学士学位。郑女士自2003年加入公司并从事财务管理工作至今。加入公司前，郑女士于1992年至1995年担任大连华能小野田水泥有限公司会计；于1995年至2002年担任大连达信税务师（会计师）事务所副所长；于2002年至2003年曾担任庆堂工业（大连）有限公司财务部财务经理。

公司副总裁马兰女士，43岁，于1994年7月获东北财经大学工业经济管理专业学士学位。马女士于2004年10月加入公司，曾任公司投资部总经理，现主要负责商务园的投资、融资、土地拓展与持有物业运营。马女士自2003年4月至2004年8月担任上海友联战略管理中心（一家主要从事金融控股公司管理的公司）经理，主要负责市场营销活动。

截至2015年3月底，公司在职员工2,693人，其中生产人员占60.08%，销售人员占15.48%，技术人员占3.56%，财务人员占3.86%，其他人员占17.01%；从文化程度看，高中及以下学历人员占5.27%，大专学历占27.70%，本科及以上学历占67.03%。

总体看，公司高级管理人员从业时间较长，管理经验较为丰富，公司员工学历构成较合理，能够满足目前经营发展需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司为外商独资企业，未设股东会。公司设立了董事会和监事会。公司董事会由6人组成，由股东委派，设董事长1名。公司监事会设3名监事，其中1名为职工代表监事。公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

总体看，公司已按现代企业治理要求初步建立起了相关职能机构。

2. 管理与内控

公司根据《企业内部控制基本规范》、《大连亿达发展有限公司章程》等有关规则，制定了相应的内控制度，有效落实公司各职能部门专业系统风险管理和流程控制，提高公司经营效率。公司内控制度涉及投资者关系、关联交易、信息披露、对外担保等多个方面。

财务管理方面，《大连亿达发展有限公司财务管理制度》规定公司对各企业实行“统一管理，分级负责”的财务管理体系。公司对各企业实行财务人员委派制度，并对各企业财务工作进行业

务指导和监督管理。各企业必须设置财务职能部门，行政上接受所在企业领导，业务上接受公司财务部指导和监督。公司成员企业的财务人员必须认真执行《会计法》、《企业会计准则》、《企业财务会计报告条例》、《企业财务通则》及国家制定的其他财经法规、政策及制度。制定了收支预算、控制、核算、分析和考核、监督、检查工作，筹集资金，利用资产，实现资产的保值增值等具体规定。

在招标采购方面，《大连亿达发展有限公司招标采购管理制度》规定，公司建立全面的招标管理制度，凡单项合同额 20 万元以上（含）招标（采购）业务，必须纳入招标系统进行控制，包括但不限于：工程类：包括房屋建筑施工总承包工程、指定分包工程及独立分包工程施工及安装工程等；材料设备类：包括土建、水暖通风空调及电气材料设备供应及必须的设备安装工程等；服务类：包括勘察、测绘、监理、造价咨询、工程检测等。

关联交易方面，《关联交易制度》规定公司关联交易应当定价公允、决策程序合规、信息披露规范，公司董事会履行公司关联交易控制和日常管理的职责，并详细规定了关联交易的认定、披露及决策程序等内容。

信息披露方面，《大连亿达发展有限公司信息披露管理制度》规定，公司全体董事或具有同等职责的人员保证公司所披露的信息真实、准确、完整，并承担个别和连带法律责任；无法保证或对此存在异议的，应当单独发表意见并陈述理由。公司投资部负责信息披露相关事宜，按照规定履行信息披露义务。公司及其他知情人在信息正式披露前，确保将该信息的知悉者控制在最小范围内，在公告前不得泄露其内容，不得进行内幕交易、操纵市场等不正当行为。

对外担保方面，《大连亿达发展有限公司对外担保管理制度》规定，公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。对外担保事项必须由股东决定。公司股东在同次会议上审核两项以上对外担保申请（含两项）时应当就每一项对外担保进行逐项表决。并详细规定了公司对外担保申请的受理及审核程序、日常管理及风险控制等内容。

总体看，目前公司内部管理较为规范，内部控制水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包括商务园开发和多功能综合住宅社区开发、商务园运营、商务园管理和其他（建筑、园林和装修等）。

2012~2014 年，公司营业收入分别为 634,832.51 万元、679,265.83 万元和 823,678.48 万元，年均复合增长率达到 13.91%。从营业收入构成来看，房产销售占比最大，2012~2014 年，占当年营业收入比例分别为 80.22%、83.99%和 90.17%。2012~2014 年，公司营业成本分别为 391,348.01 万元、427,972.94 万元和 526,312.81 万元，年均复合增长率为 15.97%，其中房屋销售成本分别为 301,653.63 万元、354,913.97 万元和 477,389.20 万元。

从毛利率情况来看，受土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响，公司房地产销售业务毛利率呈逐年下降的态势。2012~2014 年，公司整体毛利率分比为 38.35%、36.99%和 36.10%，其中房屋销售业务的毛利率分别为 40.76%、37.79%和 35.73%。

表4 2012~2014年公司营业收入、营业成本及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	509,231.32	80.22	40.76	570,520.07	83.99	37.79	742,730.58	90.17	35.73
房屋出租	27,959.16	4.40	68.85	30,975.49	4.56	67.88	33,044.21	4.01	56.90
建筑、装修及园林	84,454.36	13.30	16.40	62,485.41	9.20	18.39	23,147.55	2.81	28.94
物业管理	12,728.95	2.01	19.29	14,818.85	2.18	18.91	21,718.81	2.64	16.51
商业园运营费	458.70	0.07	76.78	466.02	0.07	77.79	466.20	0.06	77.99
主营业务	634,832.51	100.00	38.35	679,265.83	100.00	36.99	821,107.35	99.69	35.90
其他业务	--	--	--	--	--	--	2,571.13	0.31	100.00
合计	634,832.51	100.00	38.35	679,265.83	100.00	36.99	823,678.48	100.00	36.10

资料来源：公司审计报告

2015 年 1~3 月，公司共实现营业收入 77,213.21 万元，净利润为 103.27 万元，由于当期主要销售项目青云天下为回迁项目，毛利率较低，导致 2015 年 1 季度的房屋销售毛利率为 20.50%，较上年有较大下降。

总体看，近年来，公司收入规模逐年扩张，但受土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响，综合毛利率呈逐年下降的态势。

2. 商务园开发和多功能综合住宅社区开发

项目获取及筛选

公司主营业务为商务园开发及运营、多功能综合社区开发，公司已于总部层面建立多个部门，对公司的所有项目的开发进行监督及控制。此外，公司也成立项目公司，负责执行总部的指示及管理具体项目的日常开发及运营活动。有关项目的有关关键决策，包括项目评估及可行性研究、土地收购及项目规划与设计，主要由总部在项目公司的协助下作出。公司派遣核心团队进驻项目公司，确保项目开发按照公司的商业模式妥善执行。

在项目的评估和筛选方面，首先由公司下属项目进行项目信息收集和调研并编制初步可行性报告，若为商务园开发项目，项目公司还需与当地政府沟通及协商主协议。由项目公司开发部门会同公司总部其他相关部门进行尽职评估，在此基础上，项目公司进一步修订及深化可行性报告并报公司总部审议。之后由项目公司编制项目运营目标书并上报公司总部，由公司总部投资委员会评估及决策。投资委员会予以批准的项目，公司将于当地政府签订主协议，并着手进行商务园区土地初步整理或对通过招投标程序获得的项目进行开发。

总体看，公司项目获取筛选流程较为严谨和规范，利于公司控制项目投资风险。

项目设计、施工及质量控制

在项目设计方面，在进行全面项目评估及可行性研究后，公司将与政府签署框架协议，与当地政府进行充分沟通，充分了解政府的区域发展计划及方向。商务园的规划及设计方面，公司选择国际领先的规划设计团队，与政府共同开展控制性规划，及针对该地块进行综合性规划，并最终取得监管机构的批准。在规划确定及收购适当土地后，公司的设计部门将与国际领先的设计机构合作，在与地方监管机构订立主投资协议前，制定开发项目的概念规划。在项目施工方面，公司通过总部工程管理部门及项目公司的工程管理部门管理公司的项目。公司总部的施工管理部门审阅项目施工过程的关键参数、制定评估标准及列明项目公司的主要责任。同时，公司也制定集中采购与供应范围、交付标准、施工标准及质量控制标准。项目公司层面的工程管理部门监督其各自项目的日常施工过程。所有项目工程施工及供货单位均是通过招标方式选取，在招标过程中

所有的拟投标单位均从合格供方库中选取。同时，公司拥有施工公司——大连亿达建设工程有限公司，在各项目的招标过程中，大连亿达建设工程有限公司也会同时参与竞争。

在项目监控方面，公司主要进行成本控制、进度控制以及质量控制。成本控制方面，公司就项目的各阶段制定目标成本，包括土地获取阶段、详规阶段、单体扩初阶段、施工图设计阶段和开盘定价阶段；进度控制方面，为监控施工进度，公司考虑公司的过往项目经验及具体项目的特点，就各项目制定全周期主项计划，其载列各施工里程碑的范围及时间。公司将依据主项计划中的达成情况审核项目公司业务表现。为协调不同部门，公司在主项计划的前提下制定具体设计、开发、采购、施工及市场营销专项计划，以更好的进行项目预控及细化各专业工作任务。公司也结合市场情况，及时调整市场营销计划及时间表，以实现销售目标及提高资本效率及流动性；质量控制方面，公司的质量控制系统包括制定设计标准、质量预控、客户敏感控制、原材料及设备技术标准。公司在客户关注的自然采光、舒适的通风换气、集成信息系统及电力系统保障方面形成一系列配置标准。公司进行每月及每季检查及集中进行专项检查及第三方评估，以形成完整的评分考核和整改回馈系统。此外，公司通过交付验收及用户回馈评估项目质量，以持续改进提升。

总体看，公司项目设计水平较高，项目施工过程中分工明确，项目质量把控较为严格。

项目开发情况

（1）商务园项目

自1998年公司开始商务园开发，至今已积累丰富开发经验。目前，商务园项目是公司商业模式的重要组成部分。公司协助当地政府进行区域的发展规划设计，并在近郊区设计并开发综合商务园。截至2015年3月底，公司牵头进行六个商务园项目的开发，其中五个位于辽宁省大连市、一个位于湖北省武汉市，包括：大连软件园、大连生态科技创新城核心区商务园、亿达信息软件园、大连腾飞软件园以及大连天地软件园、武汉软件新城。

大连软件园位于辽宁省大连市主干路中山路北侧，毗邻大连理工大学、东北财经大学及大连海事大学。该项目是公司首个商务园项目，占地约3平方公里，包括软件园办公楼、住宅项目峦翠园、东方圣克拉一至三期、软景E居、公寓项目软景中心及其他配套设施。2006年，大连软件园被商务部评为“中国服务外包基地城市示范区”，并获“中国软件自主创新特别贡献奖”；2009年，获“联合国全球最适宜居住社区国际大赛金奖”。截至2015年3月底，大连软件园已竣工可供租售的建筑面积合计881,849平方米，包括约390,904平方米的办公楼；约115,980平方米的住宅物业、约175,845平方米的学生公寓；约35,866平方米的商业以及约163,255平方米停车位。在建总建筑面积约为86,753平方米，包括约18,292平方米的住宅物业、约47,511平方米的商业配套以及约19,273平方米停车位。

大连生态科技创新城位于辽宁省大连市甘井子区，距机场约5公里，距高铁站约12公里。大连生态科技创新城核心区商务园项目提供综合办公楼、住宅、商业及教育配套设施。公司按照科技、创新、生态及智慧的发展理念，围绕科技研发、现代服务业、文化创意、总部经济及新兴产业五大产业方面设计核心区商务园。2010年，大连生态科技创新城核心区商务园被评选为辽宁省沿海经济带的重点支持区域。截至2015年3月底，大连生态科技创新城核心区商务园的已竣工可供租售建筑面积共约133,942平方米，包括约49,628平方米的办公楼物业、约34,725平方米的住宅物业、约6,716平方米的商业配套和约42,873平方米的停车位。在建总建筑面积约为822,104平方米，包括约148,230平方米的办公楼物业、约308,452平方米的住宅物业、约36,884平方米的商铺、约228,319平方米的停车位和约100,219平方米的其他配套。待建总建筑面积约为662,870平方米，包括约330,369平方米的办公室、约49,780平方米的住宅、约51,601平方米的商业配套、

约 221,560 平方米的停车位及约 404 平方米的其他配套。

亿达信息软件园位于辽宁省大连市旅顺南路软件产业带。旅顺南路软件产业带为辽宁沿海经济圈的主要区域，包括 15 个商务园及产业基地。该项目提供综合办公楼、住宅物业及其他配套设施。截至 2015 年 3 月底，亿达信息软件园的已竣工可供租售的建筑面积共约 261,176 平方米，包括约 195,342 平方米的住宅项目、约 5,095 平方米的商铺和约 60,739 平方米的停车位。在建总建筑面积约为 371,870 平方米，包括约 113,930 平方米的办公楼物业、约 166,103 平方米的住宅项目、约 77,272 平方米的停车位及约 14,565 平方米的其他配套。待建总建筑面积为 290,986 平方米，包括约 94,613 平方米的住宅、约 94,063 平方米的办公室、约 101,510 平方米的停车位及约 800 平方米的其他配套。

大连腾飞软件园位于辽宁省大连市旅顺南路软件产业带中央，由公司与新加坡腾飞私人有限公司合作开发，总建筑面积约 326,116 平方米。该项目提供综合办公楼及其他配套设施。截至 2015 年 3 月底，公司所占 50% 权益的已竣工可供出租的建筑面积共约 79,592 平方米，包括约 70,866 平方米的办公楼，以及约 8,726 平方米的停车位。待开发办公楼建筑面积为 47,977 平方米。

武汉软件新城位于湖北省武汉市东湖国家自主创新示范区，占地约 3.4 平方公里，总规划建筑面积约为 310 万平方米。该项目提供办公楼、住宅物业及其他配套设施在内的综合物业。根据武汉东湖新技术开发区管理委员会、湖北联合发展及公司订立的合作协议，办公楼总建筑面积的 30%~50% 将由湖北联合发展投资集团有限公司购回，剩余销售或出租。

表 5 截至 2015 年 3 月底，公司主要商务园项目情况（单位：平方米）

	园区	项目所在地	总建筑面积	总可租售面积
已建	大连软件园	大连	1,540,420	1,451,426
	亿达信息软件园	大连	408,632	363,806
	大连生态科技城	大连	647,362	547,485
	大连腾飞软件园	大连	115,082	115,082
	园区	项目所在地	总建筑面积	总供租售面积
在建	大连软件园	大连	86,753	85,076
	亿达信息软件园	大连	371,870	357,305
	大连生态科技城	大连	822,104	721,885
	武汉软件新城	武汉	138,341	138,341
	园区	项目所在地	总建筑面积	总供租售面积
待建	亿达信息软件园	大连	290,986	290,186
	大连生态科技城	大连	662,870	662,466
	大连腾飞软件园	大连	47,977	47,977
	武汉软件新城	武汉	478,816	478,816

资料来源：公司提供

注：公司在大连腾飞软件园和武汉软件新城项目中所占股权比例均为 50%，公司在亿达信息软件园中普罗旺斯一期、二期项目中所占股权比例为 51%，以上数据为按照公司所占权益计算。

表中数据与文字表述中数据差异体现在“已建”数据，表格中的“已建”体现的是项目总的建筑面积和可售面积，包括已经结转收入对应的面积。文字表述中各项目已建部分的面积是扣除已经结转收入的面积。

总体看，目前公司在大连市内的商务园项目开发的体量较大，未来，随着武汉软件新城项目的开发，公司商务园开发业务体量将进一步扩大。

（2）多功能综合社区项目

近三年，公司在大连、沈阳、成都及北京等城市开发多功能综合住宅社区项目，包括各种住宅物业（如高层及多层住宅、花园洋房及联排别墅）、商用物业（如商铺及金融办公场所）、高端教育资源（如幼儿园、小学及中学）、健身会所等其他配套设施。近三年，公司在大连有 8 个住宅社区项目，包括唯美品格、杰特、第五郡、梧桐路、第一郡、天琴山、高尔基路及青云天下等。

唯美品格位于大连市甘井子区，临近东北快速路。该项目占地面积约为 127,622 平方米，已竣工总建筑面积约为 194,834 平方米，该项目由洋房及高层住宅组成。该项目于 2007 年第一季度开工，已于 2010 年第四季度竣工，截至 2014 年，公司已出售所有住宅单位、商铺及停车位。

杰特位于大连市沙河口区星海湾，临近主干道中山路和金融中心星海广场。该项目总占地面积约为 8,411 平方米，已竣工总建筑面积约为 64,783 平方米，可售建筑面积约为 61,707 平方米，由三栋高层住宅、停车位及商铺组成。该项目于 2012 年第四季度竣工。截至 2014 年，公司已出售所有住宅单位、商铺及停车位。

第五郡临近大连市甘井子区政府，总占地面积约为 453,732 平方米，总建筑面积约为 774,205 平方米及可售总建筑面积约为 734,644 平方米。该项目包括联排别墅、多层住宅、高层住宅、停车位及零售区域。该项目分为六期开发，其中一期至五期已于 2014 年底前竣工，六期占地面积约为 36,663 平方米，总核准建筑面积约为 18,332 平方米，现公司持作未来开发，将用于兴建医疗配套设施。

梧桐路位于大连市甘井子区，总占地面积约为 7,149 平方米，总建筑面积约 34,418 平方米，总可售建筑面积约为 27,775 平方米，由四栋高层住宅、商铺及停车位组成。该项目已于 2011 年第三季度竣工。截至 2014 年，公司已出售所有住宅单位、商铺及停车位。

第一郡项目临近大连市旅顺口区政府，占地面积约为 329,140 平方米，预计总建筑面积约为 634,969 平方米，由多层住宅、高层住宅、商铺及停车位组成。该项目将分为三期开发。一期项目占地总面积约为 128,152 平方米，总建筑面积约为 247,627 平方米，可供销售总建筑面积约为 157,267 平方米的住宅物业及 90,306 平方米的停车位。二期项目占地总面积约为 129,868 平方米，总建筑面积约为 216,708 平方米，可供销售总建筑面积约为 129,971 平方米的住宅物业、5,790 平方米的商铺及 80,347 平方米的停车位。三期项目总占地面积约为 71,120 平方米。项目整体于 2011 年第四季度开工，预计于 2019 年第四季度竣工。

天琴山位于大连市西岗区，总占地面积约为 24,621 平方米，总建筑面积 80,300 平。由五栋高层、商铺及停车位组成。该项目已于 2011 年第四季度开工，于 2014 年第二季度竣工。

高尔基路位于大连市西岗区主干路中山路南侧，紧邻奥林匹克商圈，占地总面积约为 107,501 平方米，总建筑面积约为 527,236 平方米。该项目目前处于规划中，有待开发。

青云天下位于大连市中山区，总占地面积约为 176,557 平方米，总建筑面积约为 1,140,000 平方米，将由高层住宅、商铺及停车位组成。该项目 A 区总占地面积约为 80,586 平方米，总建筑面积约为 590,000 平方米，已于 2014 年第一季度开工，预计于 2016 年第四季度竣工。该项目 B 区总占地面积约为 95,971 平方米，总建筑面积约为 550,000 平方米，公司与日本的住友不动产株式会社合资开发，公司持有该项目 25% 的权益。

此外，公司在沈阳拥有玖墅住宅项目；在成都拥有上善栖和上善熙两个住宅项目。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司主要多功能综合社区项目情况（单位：平方米）

已建	项目所在地	总建筑面积	总可售面积
	大连	909,893	864,614
	沈阳	47,256	43,631
	成都	76,913	76,739
在建	项目所在地	总建筑面积	总可销售面积
	大连	732,114	722,230
	沈阳	42,069	40,980
	成都	119,784	106,678
待建	项目所在地	总建筑面积	总可销售面积
	大连	859,943	858,918

资料来源：公司提供

总体看，公司多功能综合社区项目主要集中于大连市内，开发规模较大。

房产销售情况

公司主要通过自身销售团队以及第三方房地产代理公司销售房产（向第三方房地产经纪公司支付占销售收入一定比例的佣金，通常为总销售额的 0.5%至 1.0%）。公司实施了较为有效的销售策略，即在项目正式开盘前，会做较为详细的客户调研，以此预先了解推房数量、价格区间以及售房进度安排，为开盘后的销售做准备，避免出现有价无市、或供大于求等不利情形。2012~2014 年，公司实现合同销售建筑面积分别为 343,939 平方米、515,529 平方米和 586,597 平方米，实现合同销售金额分别为 460,935 万元、723,615 万元和 745,033 万元。从房产销售价格来看，2012~2014 年，公司商务园内住宅项目合同销售均价分别为 1.24 万元/平方米，1.49 万元/平方米和 1.29 万元/平方米；多功能综合住宅社区销售均价分别为 1.62 万元/平方米、1.23 万元/平方米以及 1.24 万元/平方米。从销售区域来看，公司房产销售主要集中于大连市。

表 7 公司合同销售情况（单位：平方米、万元）

分项目类型	2012 年		2013 年		2014 年	
	销售建筑面积	销售金额	销售建筑面积	销售金额	销售建筑面积	销售金额
商务园内住宅	253,180	314,163	336,684	503,071	343,017	443,248
多功能综合住宅社区	90,758	146,772	178,845	220,544	243,579	301,784
分地区	销售建筑面积	销售金额	销售建筑面积	销售金额	销售建筑面积	销售金额
大连	332,570	446,912	502,295	708,513	545,677	717,908
沈阳	4,495	4,827	7,884	7,490	5,875	5,327
成都	6,874	9,196	5,350	7,612	35,044	21,797

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司房产销售价格以市场为主导，销售规模逐年增加。

土地储备

根据当前法律及法规，商业用途、娱乐及商品住宅物业的土地使用权只能通过公开招标、拍卖或挂牌出售等方式由政府授予。在决定土地使用权受让人方面，政府不仅考虑投标价格，也会考虑信用记录及投标方资质及其开发建议。政府机构通常为土地使用权的出售设定并宣布公开招标、拍卖或挂牌出售条件。该土地收购流程通常需要三至六个月完成。公司通过参加公开招标、拍卖及挂牌出售程序收购土地。

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本（土地出让金、土地转让费、土地征用和拆迁补偿费、异地造林费、土地相关规费、土地使用税）、前期工程费（建设用地测量及地质勘探费、规划设计费、环境评估费、三通一平费、建设单位临时设施费、建安相关规费）、基础设施建设费（大、小市政工程费用）、建筑安装工程费（土建工程费用、装饰工程费用、安装工程费用、白蚁防治工程费用、监理费用）、公共配套设施费（公共工程费用、配套设施工程费用）、工程物资、开发间接费用（含利息费用）等。土地出让金的支付一般在“招拍挂”前先期支付保证金，拍到土地后再支付余下的土地款（支付时间各合同有所不同），同时取得对应的土地发票。

截至 2015 年 3 月末，公司土地储备总建筑面积为 6,905,883 平方米，其中大连、武汉、成都和沈阳占比分别为 88.33%、8.94%、1.86%和 0.88%。

表 8 截至 2015 年 3 月末，公司主要土地储备情况（单位：平方米、%）

地区	竣工		在建		待建	总土地储备	占比
	总建筑面积	余下可供租售建筑面积	总建筑面积	可供租售建筑面积	规划建筑面积	总土地储备	
大连	3,488,848	1,652,691	2,009,395	1,879,040	2,437,873	6,099,960	88.33
武汉	--	--	--	--	617,157	617,157	8.94
成都	76,913	5,430	119,784	106,678	2,990	128,204	1.86
沈阳	47,256	18,493	42,069	40,980	--	60,562	0.88
总和	3,613,017	1,676,614	2,171,248	2,026,698	3,058,020	6,905,883	100.00

资料来源：公司提供

注：上表中土地储备为竣工余下未售建筑面积、在建总建筑面积和代建规划建筑面积之和。

总体看，公司土地储备多集中于大连市内，土地储备规模基本能够满足公司开发需要。

3. 商务园运营

作为公司业务模式的一部分以及根据公司的战略计划，公司保留用于投资的商务园办公楼物业，根据区域政策，一般 30%的产业办公楼用于销售，剩余 70%的优质资产公司持有。公司设有专门的租赁团队且建立适当的租赁政策，包括一对一的客户经理管理、客户资源管理、客户服务管理，从而为客户提供一站式服务。公司的一对一客户经理对重要客户就其所在行业的行业政策提供建议、通过研讨会及调查问卷的方式及时收集企业对行业政策的建议，且及时收集有关资料并提交予政府或行业的相关部门，有助于客户实施具有行业特色的政策。客户服务管理也提供全面的行政管理服务以及人力资源增值服务，包括人才招聘、人才培养及人员派遣，以通过公司的服务为企业创造价值。因此，公司与商务园的客户建立了较为稳固的关系。

公司与租户签订固定期限的租赁协议，一般可于双方共同约定时更新。公司将地标或旗舰办公楼内的办公空间租赁予 IBM、简柏特、赛门铁克、思科、甲骨文及软银等全球领先的信息技术公司，从而提升公司的商务园的形象并吸引其他中小企业租户。

2012~2014 年，公司租金收入分别为 2.80 亿元、3.10 亿元和 3.30 亿元。

表 9 截至 2015 年 3 月底，公司已建成的持有型商务园办公物业情况（单位：平方米、%）

园区	项目所在地	项目名称	总建筑面积	总可出租面积	出租率
大连软件园	大连	办公楼	431,027	390,904	94
	大连	学生公寓	179,569	175,845	100
	大连	商业配套	1,035	1,035	100
生态科技城	大连	办公楼	73,810	49,628	62
腾飞软件园	大连	办公楼	79,592	70,866	78

资料来源：公司提供

表 10 公司在建及待建的持有型商务园办公物业情况（单位：平方米）

	园区	项目名称	总建筑面积	总可出租面积
在建	大连生态科技城	3#办公楼	73,810	49,630
		5#办公楼	74,500	49,300
		6#办公楼	74,500	49,300
	大连亿达信息软件园	安博谷产业	64,406	47,722
		信息谷产业一期	86,879	66,208
	园区	项目名称	总建筑面积	总可出租面积
待建	大连生态科技城	办公楼	557,530	381,970
	大连亿达信息软件园	信息谷二期办公楼	118,798	94,063

资料来源：公司提供

总体看，公司商务园运营业务板块规模较大，盈利能力较好。

4. 商务园管理

除拥有的商务园项目以外，公司还提供商务园运营管理服务并收取管理费。

目前公司作为运营商为武汉软件新城的一期、上海江桥项目、苏州高铁文创园项目和苏州吴中尚金湾项目提供运营管理服务。截至 2015 年 3 月底，武汉软件新城一期出租率约为 89%，已签约客户 38 家，包括 IBM、法国阳狮、飞利浦等标志性客户，初步形成软件研发、文化创意、金融服务、互联网、电子商务及新技术新材料新能源类六大产业聚集。公司曾通过 BOT 项目形式参与开发运营了武汉光谷软件园和天津滨海服务外包产业园，且已转交给当地政府。

2012~2014 年，公司收取的管理费用分别为 458.70 万元、466.02 万元和 466.20 万元。

总体看，公司商务园管理业务板块收入规模较小。

5. 其他业务

公司还开展物业管理、建筑施工、室内装修以及园林绿化业务。

由公司持有的大连亿达物业管理公司、沈阳亿达物业管理有限公司、成都亿兴物业管理有限公司向由公司发的商务园办公空间和住宅物业的租户和住户提供物业管理服务。这三家公司也向由第三方开发的其他物业提供物业管理服务。

公司持有的大连亿达建设工程有限公司获得住建部房地产开发企业一级资质、电气安装三级认证、土石方施工三级认证及市政工程三级认证资格，具有年施工工民建总包工程超过 100 万平

方米的能力，曾获得住建部颁发的“鲁班奖”。大连亿达建设工程有限公司承建公司工期急、施工难度大的工程项目，有利于保证个别项目的竣工时间和利润率。

公司与松下电器（中国）有限公司合资成立的松下亿达装饰工程有限公司（以下简称“松下亿达”），其持有建筑装饰装修工程专业承包国家一级企业、工程设计乙级资质，是东北最早一家提供整体装修服务的公司。松下亿达负责公司所有样板房及整体精装修的设计、施工、售后维修服务，有利于保证精装修项目的施工进度、施工品质及售后服务。

公司还拥有一家园林绿化公司——大连亿达园林绿化工程有限公司，其持有住建部园林绿化三级认证资格。大连亿达园林绿化在山东省自第三方租赁的土地种植树苗，以供项目公司需求。其还负责公司所有项目的软体园林绿化及部分硬体园林绿化。

2012~2014年，公司物业管理、建筑施工、室内装修以及园林绿化业务收入分别为9.72亿元、7.73亿元和4.49亿元，业务收入大幅减少系由于项目主要为公司内部项目，合并报表后，显示收入下降。

总体看，公司其他业务板块业务规模逐年缩减。

6. 经营效率

2012~2014年公司应收账款周转率分别为12.66次、13.06次和17.16次；存货周转率分别为0.39次、0.37次和0.43次；总资产周转率分别为0.19次、0.19次和0.24次，均呈提高态势。与同行业上市公司比较情况如下。

表11 房地产开发类上市公司2014年经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
苏州高新	15.38	0.19	0.17
浦东金桥	16.12	0.39	0.17
张江高科	2.34	0.29	0.17
亿达发展	17.16	0.43	0.24

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表除亿达发展外的企业数据引自 Wind 资讯，Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异。

总体看，公司整体经营效率尚可。

7. 关联交易

2014年，公司接受关联方的劳务交易额为6,260.21万元，占营业成本的1.19%；向关联方提供劳务交易额为24,492.97万元，占营业收入的2.97%。

2014年，公司向关联方出租余额为704.48万元，向关联方承租余额为140.00万元。

2014年，公司关联资金拆出方为大连软件园荣达开发有限公司和大连软件园腾飞发展有限公司，拆出资金总额为13,800.00万元，到期日分别为2015年4月27日和2017年12月28日。

总体看，公司关联交易额均较小。

8. 经营关注

政策风险

公司所处的房地产行业与国民经济和国民生活紧密相联、息息相关，长期以来受到政府和社会各界的密切关注。从中长期的角度，行业可能受到宏观经济整体增长速度、城镇化进程的发展阶段以及老龄化社会加速到来等经济基本面的影响。从中短期的角度，政策层面对于行业的周期

波动可能带来一定影响。政府可能根据国家宏观经济和社会发展的整体状况，通过土地政策、产业政策、信贷政策和税收政策等一系列措施，引导和规范行业的健康发展。从 2002 年以来，国家相继采取了一系列宏观政策措施，出台了一系列政策法规，从信贷、土地、住房供应结构、税收、市场秩序、公积金政策等方面对房地产市场进行了规范和引导。宏观经济形势和政府政策将影响房地产市场的总体供求关系、产品供应结构等，并可能使房地产市场短期内产生波动。如果公司不能适应宏观经济形势的变化以及政策导向的变化，则公司的经营管理和未来发展将可能受到不利影响。

财务风险

公司债务资本比率处于较高水平。随着业务的发展，为满足公司的房地产开发项目的资金需求，未来公司的负债规模可能继续增长，使得更多的经营活动现金流被用于偿本付息，可能减少用于运营支出、资本性支出等用途的现金流；同时，资产负债率的提高可能影响公司的再融资能力，增加再融资成本，使公司面临一定的偿债压力。

房地产行业属于资金密集型行业，近年来，房地产开发企业获取土地的资金门槛不断提高，地价款的支付周期有所缩短，增加了企业前期土地储备资金支出负担，且后续项目的开发也需持续的资金支持，因此现金流量的充足程度对维持公司正常的经营运作至关重要。截至 2015 年 3 月 31 日，公司在建及拟建建筑面积为 5,229,268 平方米。良好的项目储备情况使公司具备较强的持续发展后劲，但也给公司带来了一定的资金支出压力。如果国家经济政策、产业政策及银行贷款政策发生变化，公司可能面对资金短缺或资金成本高的风险。

经营地域集中度较高风险

公司主要项目集中于大连，截至 2015 年 3 月 31 日，公司牵头进行六个商务园项目的开发，其中五个位于辽宁省大连市及一个位于湖北省武汉市。截至 2015 年 3 月 31 日，公司约 610 万平方米的土地储备位于大连市，约占公司总土地储备的 88.33%。如大连市对商用物业和住宅的需求或价格下跌，会对公司的业务、现金流和经营业绩构成重大不利影响。此外，公司集中经营信息技术外包、业务流程服务外包及高科技产业为主的商务园区，使其容易受到特定产业的风险影响。虽然公司在积极、稳健地寻求对外扩张，但在向其他城市扩张的过程中，可能受到地方政府关系、客户群行业及喜好差异、当地承包商及供应商的可靠性、市政规划政策等多个因素影响，无法复制在大连的成功经验。

9. 未来发展

公司计划未来五年内每年在至少一个新城市拓展公司的业务模式。为实现公司的长期业务目标，公司计划实施下列策略：

（1）抓住中国政府产业结构转型升级的机遇，在一二线城市收购土地，快速复制商业模式

公司将采用审慎的扩张及投资方法以识别目标城市。作出投资前，将对候选城市进行全面的评估，将考虑若干因素，如人口、国内生产总值、主要产业状况、当地政府的发展规划及产业升级计划，以及受到良好教育的人力资源密集程度。

为实现快速复制商业模式的目标，公司首先将向一线城市外围的城镇扩展。如北京及上海等一线城市已吸引众多企业并形成产业集群效应。由于租金快速上涨、交通压力及该等企业及行业拓展其业务的需求，预计一线城市的众多企业租户将开始向郊区搬迁；其次，向南京、西安、杭州等拥有大量高校的城市拓展。充足的受过良好教育的人力资源供应对高质量租户，特别是从事以知识和高科技为基础的租户，具有强烈的吸引力；再次，向天津及深圳等区域金融中心城市拓展。公司计划在该类城市探索金融服务行业对商务园项目的潜在需求。

(2) 继续吸引更多国内外知名企业入驻公司的商务园，并建立长期战略关系，以支持业务及区域扩充及提升物业价值

公司致力与国内外知名企业建立长期战略关系以支持业务扩充及提升物业价值。公司为商务园租户打造的便捷、高效的工作环境、舒适的生活环境以及卓越的商务园运营管理服务，能够推动潜在客户选择公司的商务园及赢得品牌知名度。未来，公司计划进一步强化招商业务建设，吸引更多的国内外知名企业作为长期租户，以此提升公司的商务园项目的形象及声誉。

(3) 继续向客户提供增值服务与多元化产品，进一步提升公司的品牌认知度

品牌形象与声誉对公司于激烈的市场竞争中取得佳绩至关重要，物业质量及客户服务是公司维持客户满意度与忠诚度的关键环节。未来，公司将强化客户关系管理，不断向商务园办公楼租户及住宅物业住户提供更多的增值服务，进一步提升品牌认知度和品牌忠诚度。同时，公司将更加注重在商务园发展多元化产品，针对特定客户的需求提供符合标准的产品，并将投入更多的资源不断通过不同媒体渠道（包括报纸、互联网、电视、电台及户外广告）及举办与参加各种论坛、会议等活动宣传公司的品牌，以提升品牌形象与认知度。

(4) 寻求优化用于出售及投资用途的物业组合，提升公司业绩、财务表现及资产价值

未来，公司将对通过出售而获利的物业以及以产生长期经常性租金收入及资本增值为投资目的而持有的物业组合进行优化。用于出售的物业可提高公司的营运资本和流动性状况及公司为项目开发提供资金的能力。另一方面，以投资目的而持有的物业，可使公司受惠于中国的持续城镇化及国内经济增长而带动的物业升值。未来，公司将系统而灵活地调整上述两种类别的物业比例。此外，持有适当规模的投资物业有助于公司积累物业运营与管理方面的宝贵经验并增强公司的实力，以实现公司成为中国最好的商务园开发商及最大的商务园运营商的目标。

(5) 进一步提升物业开发及运营流程标准化，强化内部管理及控制，以实现高效有序的运营

为保证向客户提供高质量的产品及服务，公司将改进商务园整体规划、设计、建设、服务及管理方面的开发及运营流程标准化，以缩短开发周期并提升运营效率，以此提升资产周转率并创造更高的回报。同时，公司将继续实施业内最佳的企业管治及内部控制，运用高级管理层的专长和经验，提升公司的运营管理。公司将进一步强化内部管理，清晰界定各营运单位的职责，以确保高效有序的运营及对市场状况的快速反应。

总体看，公司未来将致力于在全国具有以知识和高科技为基础的行业发展潜力的地区，拓展包括开发、租赁、出售及管理商务园办公楼、住宅物业以及其他配套设施开发的商业模式。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年一季度财务报表未经审计。

2013 年 7 月 1 日，公司以 1.30 亿元出售部分子公司的股权，不再将其纳入公司合并范围。处置的子公司明细如下：

表 12 公司 2013 年处置子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	公司合计持股比例	公司合计享有的表决权比例	不再成为子公司原因
大连圣美房地产开发有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连圣北发展有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连龙门旅游度假区开发建设有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连亿达普湾发展有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连圣元房地产开发有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
沈阳亿达房地产有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连圣通信息咨询有限公司	中国大连	房地产投资	100%	100%	重组
大连圣璟开发有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连橡树湾酒店有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连蓝湾浴场有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连桐仁发展有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连软件园基础设施建设有限公司	中国大连	建筑工程安装	100%	100%	重组
大连科技城基础配套设施建设有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连软景酒店开发有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连软件园软件技术中心有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组
大连软件园信息系统有限公司	中国大连	房地产开发	100%	100%	重组

资料来源：公司审计报告

2013 年 11 月 15 日，公司以 0.2 亿元取得大连亿达管理咨询有限公司及其子公司 100%股权和大连亿达服务咨询有限公司及其子公司 100%股权，纳入公司合并范围。综合来看，公司三年主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 340.07 亿元，负债总额 263.88 亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.19 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 82.37 亿元，净利润（含少数股东损益）11.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.01 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 337.20 亿元，负债总额 261.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）76.20 亿元。2015 年 1~3 月公司实现合并营业收入 7.72 亿元，净利润（含少数股东损益）0.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.40 亿元。

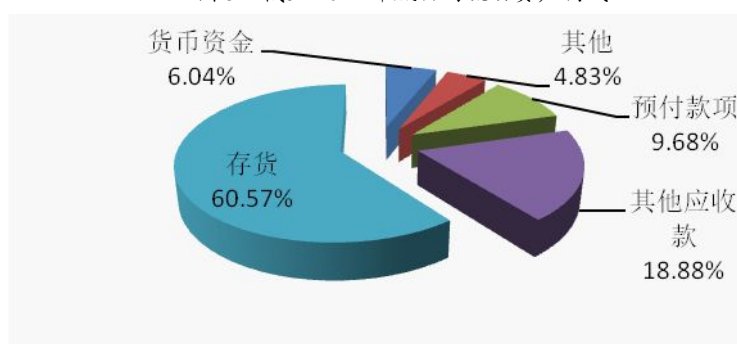
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额小幅波动，基本保持平稳，近三年年均复合减少 1.76%。截至 2014 年底，公司资产总额 340.07 亿元，其中流动资产合计占 58.53%，非流动资产占 41.47%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 199.04 亿元，占比较大的项目包括货币资金（占 6.04%）、预付款项（占 9.68%）、其他应收款（占 18.88%）和存货（占 60.57%）。

图 5 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金合计 12.03 亿元，近三年呈波动下降趋势，年均复合减少 10.80%，其中 2013 年货币资金规模较大主要由于当年增加外部融资规模所致。截至 2014 年底，公司货币资金中银行存款 12.02 亿元，占比为 99.96%，其中 5.34 亿元银行存款为使用受限的货币资金，分别为房地产预收款 3.28 亿元、质押存单 1.63 亿元和工伤意外保证金 0.43 亿元。

截至 2014 年底，公司预付款项 19.27 亿元，近三年呈逐年递增的态势，年均复合增加 5.88%，主要为预付土地款、工程款等。从账龄来看，1 年以内的预付款占比为 75.13%，账龄 3 年以上的占比为 13.92%。公司未对预付款计提坏账准备。

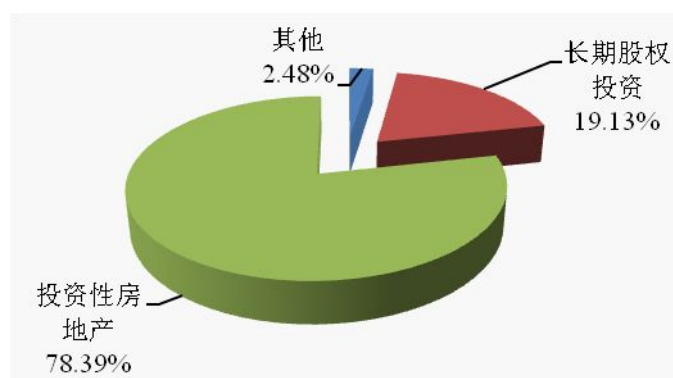
截至 2014 年底，公司其他应收款合计 37.58 亿元，近三年年均复合减少 33.59%，2013 年和 2014 年基本保持平稳，主要为代垫土地开发款，2012 年由于关联方往来款较多导致规模较大。截至 2014 年底，公司应收代垫土地开发款占其他应收款的 87.53%，付款方主要为甘井子区人民政府和大连高新园区财政局。截至 2014 年底，公司应收关联方款项合计为 3.06 亿元，占公司其他应收款总额的比例为 8.13%。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为 17.78%，1~2 年的占比为 24.60%，2~3 年的占比为 28.24%，3 年以上的占比为 29.38%。公司近三年未对其他应收款计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司存货账面价值为 120.55 亿元，近三年年均复合增长 6.40%，主要是公司业务规模扩大所致。截至 2014 年底，公司存货由建筑材料（占 0.02%）、开发成本（占 83.11%）和开发产品（占 16.87%）构成，近三年公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 141.03 亿元，以长期股权投资(占 19.13%)和投资性房地产（占 78.39%）为主。

图 6 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司长期股权投资 26.97 亿元，近三年年均复合增长 35.62%，主要是 2013 年公司增加对大连青云天下房地产开发有限公司的投资所致。公司长期股权投资主要为对合营企业、联营企业投资等，未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 110.56 亿元，近三年年均复合变动率 4.48%，公司投资性房地产主要为用于出租的持有型商业物业及办公用产业楼，公司对于已完工投资性房地产，采用公允价值计量；对于在建投资性房地产，部分项目采用公允价值计量，部分项目采用成本计量。截至 2014 年底，公司已完工投资性房地产 81.39 亿元，占比为 73.62%；在建投资性房地产 29.17 亿元，占比为 26.38%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 337.20 亿元，较年初小幅下降 0.84%。其中，流动资产和非流动资产分别占比 58.15%和 41.85%，资产构成较年初变化不大。

总体看，公司资产规模基本保持平稳，资产构成以流动资产为主；流动资产中存货占比较大；非流动资产以投资性房地产为主。公司资产结构符合行业特征，整体资产质量较好。

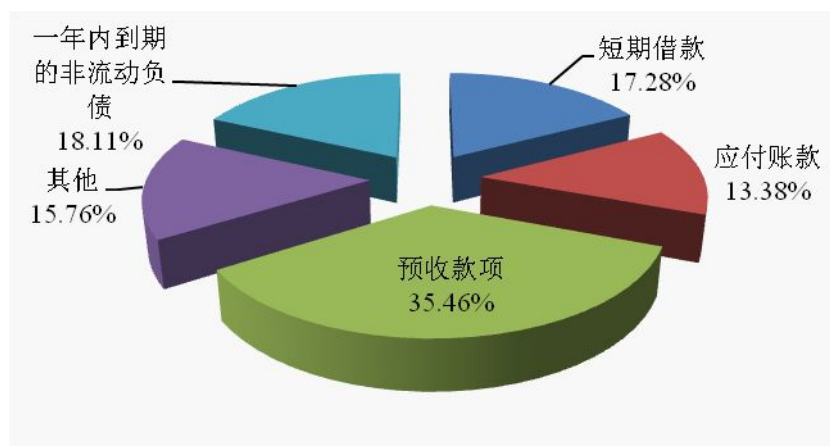
3. 负债和所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模基本保持平稳，近三年复合减少 2.03%；债务结构变化较大，流动负债逐年递减，非流动负债逐年递增，但债务仍以流动负债为主。截至 2014 年底，公司负债总额 263.88 亿元，其中流动负债占比 52.33%，债务结构有所优化。

截至 2014 年底，公司流动负债合计为 138.08 亿元，占比较大的项目包括短期借款（占 17.28%）、应付账款（占 13.38%）、预收款项（占 35.46%）和一年内到期的非流动负债（占 18.11%）。

图 7 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款合计 23.86 亿元，近三年复合减少 5.39%，其中质押贷款 12.37 亿元，以银行定期存单作为质押；抵押贷款 7.52 亿元，以投资性房地产、开发项目以及固定资产为抵押；保证借款 3.97 亿元，由公司内部单位提供担保。

截至 2014 年底，公司应付账款合计 18.47 亿元，近三年复合增加 12.74%，主要为工程款和材料采购款的增加。公司应付账款不计息，并通常在 90 天内清偿。

截至 2014 年底，公司预收款项合计 48.97 亿元，近三年复合减少 7.81%，主要由于预收房款的减少所致。截至 2014 年底，公司预收款项主要为预收房款和预收工程款，分别占比为 91.97%

和 6.43%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 25.01 亿元，近三年复合增加 7.18%，其中质押借款 4.00 亿元、抵押借款 9.11 亿元、保证借款 4.90 亿元和信用借款 7.00 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计为 125.81 亿元，以长期借款（占比为 86.72%）和递延所得税负债（占比为 12.31%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款余额为 109.10 亿元，近三年复合增长 74.31%，主要是抵押借款的增加。其中，质押借款 8.00 亿元、抵押借款 78.40 亿元、保证借款 10.70 亿元、信用借款 12.00 亿元。公司长期借款 1~3 年内的为 52.44 亿元、3~5 年的为 44.64 亿元、5 年以上的为 12.02 亿元，公司有一定的集中偿付风险。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.60%、67.46%和 58.88%，公司负债水平高，偿债压力较大。

2012~2014 年，公司全部债务规模增幅较大，近三年复合增长 36.86%，主要系长期债务增加所致。截至 2014 年底，公司全部债务 157.97 亿元，其中短期债务 48.87 亿元，长期债务 109.10 亿元，债务构成以长期债务为主。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 261.01 亿元，较年初小幅下降 1.09%。公司负债结构变化不大，仍以流动负债为主（占比为 52.41%）。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务规模逐年增加，整体负债水平较高。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益呈波动下降态势，近三年小幅下降 0.81%，其中 2013 年所有者权益大幅下降主要由于资本公积中资本溢价的减少，为公司于同一控制下企业合并中支付的对价。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 76.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 69.05 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比为 1.45%、资本公积占比为 4.40%、其他综合收益占比为 0.03%、盈余公积占比为 0.32%、未分配利润占比为 93.80%，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 76.20 亿元，较年初小幅增长 0.01%，公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益大部分由未分配利润构成，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入近三年复合增加 13.91%，主要是房屋销售增加所致；公司净利润近三年复合减少 10.39%，主要是受房地产开发项目土地成本上涨、项目区域及类型差异等因素影响，公司营业成本的复合增长率高于营业收入的复合增长率所致。2014 年公司实现营业收入 82.37 亿元；实现净利润 11.15 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润为 9.52 亿元，近三年复合减少 15.21%。2012~2014 年，公司营业外收入分别为 0.23 亿元、2.81 亿元和 1.67 亿元，其中政府补助（主要为项目补助、税收返还及财政补贴等）和非流动资产处置利得占比较大，公司营业外收入占利润总额的比例分别为 1.22%、20.61%和 10.71%。

2014 年，公司期间费用总额为 9.07 亿元，近三年复合增加 18.99%。截至 2014 年底，销售费用余额为 3.02 亿元，近三年复合增加 14.92%，主要包括销售职工薪酬、样板间费及广告费用等，近三年销售费用占营业收入的比重分别为 3.60%、4.48%和 3.66%；管理费用余额为 4.28 亿元，近

三年复合增加 15.03%，主要包括职工薪酬、办公费用、税金、折旧及摊销等，近三年管理费用占营业收入的比重分别为 5.10%、4.53%和 5.20%；财务费用余额为 1.77 亿元，近三年复合增加 41.44%，主要为费用化的利息支出（减利息收入）、汇兑损益、手续费等，近三年财务费用占营业收入的比重分别为 1.39%、3.74%和 2.15%。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 10.09%、12.75%和 11.01%，公司费用控制能力较好。

从盈利指标看，近三年，公司主营业务毛利率呈逐年下降的趋势，2014年为35.90%；总资本收益率呈逐年下降的趋势，2014年为6.09%；总资产报酬率和净资产收益率均呈现先下降后上升的态势，2014年分别为5.04%和15.80%。公司盈利指标与其他房地产上市公司对比情况如下表所示。

表 13 2014 年主要房地产上市公司盈利能力指标情况 （单位：%）

企业简称	总资产报酬率	净资产收益率
苏州高新	3.24	4.92
浦东金桥	7.17	8.24
张江高科	5.32	6.21
亿达发展	5.04	15.80

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.72 亿元、净利润 0.01 亿元。

总体看，公司营业收入逐年增加，但由于营业成本增幅高于营业收入增幅，公司净利润水平有所下降。与同行业上市公司相比，公司盈利能力较好。

5. 现金流

公司销售商品、提供劳务收到的现金近三年复合增长 9.48%，低于营业收入的增长率。2012~2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金复合减少 36.67%，主要系政府补助减少所致；支付的其他与经营活动有关的现金复合减少 7.90%，主要系往来款减少所致；经营活动现金流量净额分别为 4.36 亿元、21.71 亿元和 7.34 亿元。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 93.66%、104.27%和 86.53 %，收入实现质量一般。

2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.77 亿元、-8.79 亿元和 0.48 亿元，主要为购建固定资产和投资子公司所致。

2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.99 亿元、2.50 亿元和-21.83 亿元，2013 年筹资活动产生的现金净流入主要是由于当年偿还债务支付的现金较少所致。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，目前呈净流入状态，收入实现质量一般；公司投资活动支出规模逐年减小；公司主要通过取得银行借款方式进行筹资，但由于偿还债务支付的现金波动较大导致筹资活动波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 年公司流动比率呈上升趋势，分别为 1.05 倍、1.11 倍和 1.44 倍；速动比率基本保持平稳，分别为 0.57 倍、0.48 倍和 0.57 倍，整体处于较好水平；2012~2014 年公司经营现金流动负债比分别为 1.95 倍、11.18 倍和 5.32 倍，经营现金对公司流动负债的覆盖程度较好；现金短期债务比分别为 0.31 倍、0.56 倍和 0.25 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较差。整体看，公司短期债务偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 19.92 亿元、16.54 亿元和 17.72 亿元；EBITDA 利息倍数呈波动下降态势，分别为 2.27 倍、1.18 倍和 1.19 倍，对利息的覆盖能力较弱；EBITDA 全部债务比呈下降态势，分别为 0.24 倍、0.13 倍和 0.11 倍，对债务的保护能力较弱。考虑到公司拥有较大规模的土地储备和投资性房地产，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力。综合来看，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 203.69 亿元，已使用 162.62 亿元。

截至 2014 年底，公司不存在金额在 1,000 万元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2014 年底，公司为客户按揭贷款 59,895 万元提供保证担保。从关联担保来看，公司为关联方提供的担保金额合计为 138,800.00 万元，详见下表，截至目前，被担保关联企业经营情况正常。

表 14 截至 2014 年底公司关联担保情况 （单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
大连软件园安博开发有限公司	22,800.00	2014 年 4 月 24 日至 2017 年 4 月 17 日
大连软件园世通开发有限公司	45,000.00	2014 年 12 月 23 日至 2017 年 12 月 22 日
武汉软件新城发展有限公司	20,000.00	2013 年 12 月 10 日至 2016 年 12 月 5 日
	20,000.00	2014 年 8 月 29 日至 2017 年 8 月 29 日
大连亿泽房地产开发有限公司	10,000.00	2012 年 5 月 23 日至 2015 年 3 月 6 日
	9,000.00	2013 年 12 月 16 日至 2016 年 12 月 15 日
大连软件园中兴开发有限公司	12,000.00	2014 年 6 月 13 日至 2016 年 6 月 12 日
合计	138,800.00	-

资料来源：公司审计报告

根据公司提供企业信用报告，截至 2015 年 5 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务合计 157.97 亿元，本期拟发行债券基础规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发债额度对公司负债水平影响不大。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 20 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 62.60%、70.56%和 78.67%，债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 17.72 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 0.89 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般；2014 年经营活动产生的

现金流入为 73.42 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 3.67 倍，对本期债券覆盖程度较高；2014 年经营活动现金净流量为 7.34 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 0.37 倍，对本期债券覆盖程度较弱。未来，随着公司新项目陆续开发及预售，公司的盈利能力有望得以增强，对本期债券的偿还能力有望有所提高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型的商务园区开发商，在综合实力、开发规模、项目前景及土地储备等方面具有较强的竞争优势，能够通过持续经营取得较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 增信措施

亿达中国控股有限公司（以下简称“亿达中国”）就本期公司债券兑付作出不可撤销承诺，发生以下任一情形时，债券持有人有权要求亿达中国收购本期债券：（1）根据本期债券募集说明书的规定，在付息日（T 日）或兑付日（T 日）前的第 3 个工作日（T-3 个工作日之日），亿达发展在专项偿债账户中的资金不足以兑付本期债券的应付利息或应付本金及利息；（2）在本期债券存续期内，如债券持有人会议根据本期债券募集说明书的规定通过关于提前兑付债券的议案，而在债券持有人大会通过的提前兑付日（T 日）前的第 3 个工作日（T-3 个工作日之日），亿达发展在专项偿债账户中的资金不足以兑付本期债券的应付本金及利息。

如果债券持有人按照上述约定要求亿达中国收购本期债券，在符合中华人民共和国（仅为本承诺函之目的，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区，下同）相关法律法规及适用于亿达中国的相关法律法规规定的前提下，亿达中国承诺将无条件自行或指定亿达中国实际控制的其他境内外子公司在兑付日/提前兑付日（T 日）前全额收购本期债券，收购价格为计算至收购日（如果收购日早于兑付日/提前兑付日，则应计算至兑付日/提前兑付日）本期债券的未偿还本息以及罚息（如有）、违约金（如有）、损害赔偿金（如有）的总和。

2. 亿达中国概况

亿达中国间接持有公司 100% 股权，其于 2007 年 11 月 26 日在开曼群岛注册成立，并于 2014 年 6 月 27 日在香港联合交易所有限公司主板上市（股票代码：3639）。截至 2015 年 3 月底，亿达中国共发行 25.8397 亿股，每股 0.01 美元。孙荫环先生通过设立于英属维尔京群岛的正宏管理有限公司间接及实际持有亿达中国已发行股本总额的 62.36%，孙荫环先生及正宏管理有限公司为亿达中国的控股股东，亿达中国实际控制人为孙荫环。

截至 2014 年末，亿达中国按香港财务报告准则经审计的总资产为 361.56 亿元，净资产为 89.79 亿元；2014 年度税前收入为 82.11 亿元，净利润为 8.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 5.34 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -13.76 亿元。

总体看，亿达中国资产规模较大、盈利水平较好，其收购承诺对本期债券的兑付具有积极意义。

十、综合评价

公司作为一家以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色的房地产开发企业，具有开发经验较丰富、专业化程度较高、政府支持力度较大、品牌知名度较高等方面的优势。同时，联合评级也关注到公司所处房地产业面临政策调控、市场需求下滑、经营地域集中度较高以及债务负

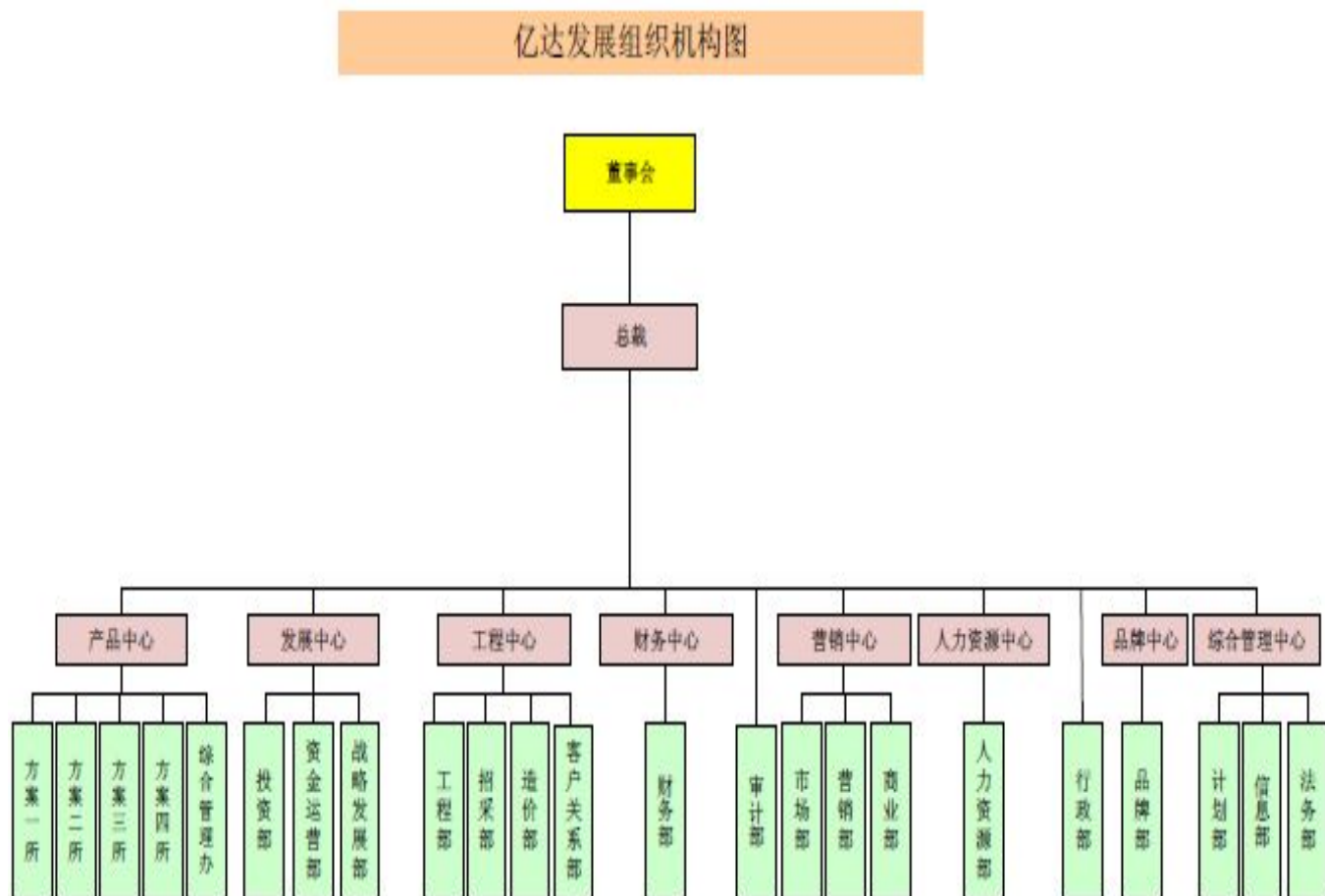
担较重等因素可能对公司发展带来不利影响。

未来随着在建项目的竣工，公司可租售面积有望获得增长，公司的行业地位将进一步得到巩固，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

亿达中国控股有限公司就本期公司债券兑付作出不可撤销收购承诺，该承诺对本期债券的偿付具有积极意义。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 大连亿达发展有限公司组织机构图



附件 2-1 大连亿达发展有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	151,161.59	287,959.50	120,266.05	-10.80	83,848.23
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	46,297.35	57,721.28	38,283.61	-9.07	64,379.69
预付款项	171,897.02	161,983.61	192,695.11	5.88	236,587.39
应收利息	--	--	448.44	--	594.81
应收股利	--	4,054.30	4,054.30	--	4,054.30
其他应收款	851,949.77	358,003.50	375,775.26	-33.59	368,076.14
存货	1,064,743.87	1,227,551.02	1,205,482.85	6.40	1,140,429.35
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产	50,662.22	65,822.04	53,356.30	2.62	62,804.32
流动资产合计	23,367,11.82	2,163,095.24	1,990,361.92	-7.71	1,960,774.23
非流动资产：					
可供出售金融资产	2,854.00	2,454.00	2,454.00	-7.27	2,454.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	146,646.36	266,706.46	269,730.58	35.62	267,018.72
投资性房地产	1,012,824.57	1,079,658.29	1,105,592.96	4.48	1,105,592.96
固定资产	12,213.80	12,074.54	11,710.20	-2.08	10,098.41
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	4,280.66	900.56	1,090.68	-49.52	336.16
开发支出					
商誉					
长期待摊费用					
递延所得税资产	7,915.05	15,321.31	15,954.32	41.98	21,966.42
其他非流动资产	--	--	3,800.00	--	3,800.00
非流动资产合计	1,186,734.44	1,377,115.15	1,410,332.73	9.01	1,411,266.67
资产总计	3,523,446.26	3,540,210.39	3,400,694.65	-1.76	3,372,040.90

附件 2-2 大连亿达发展有限公司
 合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	266,569.66	336,500.17	238,617.44	-5.39	234,670.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	145,335.06	211,432.21	184,719.07	12.74	130,417.06
预收款项	576,181.42	615,212.04	489,692.64	-7.81	504,924.57
应付职工薪酬	7,080.70	17,693.32	20,549.23	70.36	7,429.39
应交税费	22,017.03	35,576.04	56,034.63	59.53	49,379.16
应付利息	697.17	14,120.77	14,181.08	351.01	5,396.68
应付股利	2,080.00	--	--	-100.00	--
其他应付款	876,155.72	447,727.63	38,153.97	-79.13	31,537.21
递延收益	11,810.00	1,363.12	5,563.11	-31.37	3,672.76
一年内到期的非流动负债	217,700.00	178,330.00	250,104.00	7.18	316,404.00
其他流动负债	106,685.54	83,813.04	83,164.14	-11.71	84,001.47
流动负债合计	2,232,312.29	1,941,768.34	1,380,779.31	-21.35	1,367,832.30
非流动负债：					
长期借款	359,038.91	780,254.54	1,090,951.14	74.31	1,075,141.14
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得是负债	144,017.30	154,306.45	154,846.63	3.69	154,846.63
递延收益	13,779.00	13,779.00	12,257.00	-5.68	12,257.00
非流动负债合计	516,835.20	948,339.99	1,258,054.78	56.02	1,242,244.78
负债合计	2,749,147.50	2,890,108.33	2,638,834.09	-2.03	2,610,077.07
所有者权益：					
股本	5,000.00	10,000.00	10,000.00	41.42	10,000.00
资本公积	149,850.26	30,379.51	30,379.51	-54.97	30,379.51
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	2,218.86	2,218.86	2,218.86	0.00	2,218.86
未分配利润	538,276.48	552,492.26	647,727.42	9.70	648,123.93
其他综合收益	--	--	217.70	--	217.70
归属于母公司所有者权益合计	695,345.61	595,090.63	690,543.49	-0.35	690,940.00
少数股东权益	78,953.16	55,011.43	71,317.07	-4.96	71,023.82
所有者权益合计	774,298.77	650,102.06	761,860.56	-0.81	761,963.83
负债和所有者权益总计	3,523,446.26	3,540,210.39	3,400,694.65	-1.76	3,372,040.90

附件 3 大连亿达发展有限公司

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
一、营业收入	634,832.51	679,265.83	823,678.48	13.91	77,213.21
减: 营业成本	391,348.01	427,972.94	526,312.81	15.97	54,097.14
营业税金及附加	66,590.97	86,326.73	66,589.64	0.00	5,475.31
销售费用	22,847.52	30,441.26	30,171.71	14.92	3,081.00
管理费用	32,371.37	30,784.08	42,830.40	15.03	7,908.39
财务费用	8,850.78	25,383.07	17,706.77	41.44	2,824.35
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益	63,581.31	31,519.71	2,518.41	-80.10	--
投资收益	10,898.58	1,761.15	232.47	-85.40	-2,711.86
汇兑收益					
二、营业利润 (	187,303.73	111,638.61	142,818.04	-12.68	1,115.15
加: 营业外收入	2,275.11	28,103.14	16,677.53	170.75	26.59
减: 营业外支出	2,401.98	3,383.06	3,779.20	25.43	195.50
其中: 非流动资产处置损失	16.64	36.33	550.42	475.19	0.00
三、利润总额	187,176.87	136,358.68	155,716.36	-8.79	946.25
减: 所得税费用	48,279.59	35,314.85	44,175.57	-4.34	842.98
四、净利润	138,897.28	101,043.84	111,540.80	-10.39	103.27
其中: 归属于母公司所有者的净利润	132,476.37	93,668.97	95,235.16	-15.21	396.51
少数股东损益	6,420.91	7,374.86	16,305.64	59.36	-293.25
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					
六、其他综合收益	--	--	217.70	--	--
七、综合收益总额	138,897.28	101,043.84	111,758.50	-10.30	103.27
归属于母公司所有者的综合收益总额	132,476.37	93,668.97	95,452.86	-15.12	--
归属于少数股东的综合收益总额	6,420.91	7,374.86	16,305.64	59.36	--

附件 4 大连亿达发展有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
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	594,604.53	708,248.97	712,727.85	9.48	86,281.34
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	90,501.17	254,168.21	36,302.78	-36.67	2,602.41
经营活动现金流入小计	685,105.69	962,417.19	749,030.63	4.56	88,883.75
购买商品、接受劳务支付的现金	382,327.69	448,527.30	417,394.79	4.49	51,896.74
支付给职工以及为职工支付的现金	30,744.17	25,414.97	58,596.45	38.06	16,816.84
支付的各项税费	80,812.37	101,775.75	74,411.15	-4.04	26,947.37
支付其他与经营活动有关的现金	147,602.16	169,582.52	125,207.05	-7.90	40,691.39
经营活动现金流出小计	641,486.39	745,300.53	675,609.43	2.63	136,352.34
经营活动产生的现金流量净额	43,619.31	217,116.65	73,421.20	29.74	-47,468.59
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4,812.03	--	--	--	--
取得投资收益收到的现金	83.63	9,307.61	66.90	-10.56	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	156.81	3,910.84	14,299.51	854.93	--
收到其他与投资活动有关的现金	--	--	23,620.28	--	--
投资活动现金流入小计	5,052.47	13,302.07	37,986.69	174.20	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	47,845.72	41,911.16	19,411.06	-36.31	184.19
投资支付的现金	14,904.00	6,000.00	13,800.00	-3.77	1,051.00
支付其他与投资活动有关的现金	--	53,307.19	--	--	9.55
投资活动现金流出小计	62,749.72	101,218.35	33,211.06	-27.25	1,244.74
投资活动产生的现金流量净额	-57,697.25	-87,916.27	4,775.63	--	-1,244.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	--	5,000.00	--	--	1,000.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	500,220.00	732,361.00	704,210.00	18.65	141,400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	--	20,074.99	27,682.70	--	--
筹资活动现金流入小计	500,220.00	757,435.99	731,892.70	20.96	142,400.00
偿还债务支付的现金	361,464.91	280,584.85	725,626.13	41.68	94,857.44
购买少数股东股权支付的现金	--	8,100.00	--	--	--
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	112,454.21	213,505.41	148,838.86	15.05	34,011.21
同一控制下取得子公司所支付的现金	--	140,846.38	--	--	--
支付其他与筹资活动有关的现金	106,198.20	89,393.72	75,713.07	-15.56	8,799.76
筹资活动现金流出小计	580,117.33	732,430.36	950,178.06	27.98	137,668.41
筹资活动产生的现金流量净额	-79,897.33	25,005.63	-218,285.35	65.29	4,731.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	--	--	--	--	0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-93,975.27	154,206.01	-140,088.53	22.09	-43,981.74
加: 期初现金及现金等价物余额	146,750.76	52,775.49	206,981.50	18.76	66,892.97
六、期末现金及现金等价物余额	52,775.49	206,981.50	66,892.97	12.58	22,911.24

附件 5 大连亿达发展有限公司

合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	138,897.28	101,043.84	111,540.80	-10.39
加: 资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,169.70	2,306.65	2,234.40	1.48
无形资产摊销	241.26	218.67	199.63	-9.03
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的收益	-11.12	-322.65	-5,229.58	2,068.66
固定资产报废损失				
公允价值变动收益	-63,581.31	-31,519.71	-2,518.41	-80.10
财务费用	87,708.47	140,554.84	148,450.73	30.10
投资收益	-10,898.58	-1,761.15	-232.47	-85.40
递延所得税资产增加	-3,249.18	-7,808.10	-633.01	-55.86
递延所得税负债增加	15,895.33	10,289.15	467.62	-82.85
存货的减少(增加以“-”号填列)	-83,993.05	-187,147.03	5,759.34	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-124,919.36	39,284.92	-28,904.47	-51.90
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	85,359.88	151,977.23	-157,713.38	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	43,619.31	217,116.65	73,421.20	29.74
2.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	52,775.49	206,981.50	66,892.97	12.58
减: 现金的期初余额	146,750.76	52,775.49	206,981.50	18.76
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-93,975.27	154,206.01	-140,088.53	22.09

附件 6 大连亿达发展有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	12.66	13.06	17.16
存货周转次数(次)	0.39	0.37	0.43
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.24
现金收入比率(%)	93.66	104.27	86.53
盈利能力			
总资本收益率(%)	13.02	7.16	6.09
总资产报酬率(%)	5.84	4.61	5.04
净资产收益率(%)	19.30	14.19	15.80
主营业务毛利率(%)	38.35	36.99	36.10
营业利润率(%)	27.86	24.29	28.02
费用收入比(%)	10.09	12.75	11.01
财务构成			
资产负债率(%)	78.02	81.64	77.60
全部债务资本化比率(%)	52.13	66.58	67.46
长期债务资本化比率(%)	31.68	54.55	58.88
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.27	1.18	1.19
EBITDA 全部债务比(倍)	0.24	0.13	0.11
经营现金债务保护倍数(倍)	0.05	0.17	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.10	0.05
流动比率(倍)	1.05	1.11	1.44
速动比率(倍)	0.57	0.48	0.57
现金短期债务比(倍)	0.31	0.56	0.25
经营现金流动负债比率(%)	1.95	11.18	5.32
经营现金利息偿还能力(倍)	0.50	1.54	0.49
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.16	0.92	0.53
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.00	0.83	0.89

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未提供资本化利息、应收账款坏账准备等数据，相关指标无法计算，故 2015 年 1 季度相关指标未予列示。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 大连亿达发展有限公司 2015 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年大连亿达发展有限公司审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

大连亿达发展有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。大连亿达发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注大连亿达发展有限公司的相关状况，如发现大连亿达发展有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如大连亿达发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至大连亿达发展有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布，并同时报送大连亿达发展有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月二十二日

