

跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2016]608 号

亿达发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

亿达发展有限公司发行的“15 亿达 01”、“16 亿达 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十四日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

亿达发展有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 亿达 01	10 亿元	3+2 年	AA	AA	2015 年 7 月 22 日
16 亿达 01	20 亿元	3+2 年	AA	AA	2016 年 3 月 2 日

担保方式：亿达中国控股有限公司就本次公司

债券兑付作出不可撤销的全额收购承诺

跟踪评级时间：2016 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	340.07	329.28
所有者权益（亿元）	76.19	87.13
长期债务（亿元）	109.10	79.52
全部债务（亿元）	157.97	157.05
营业收入（亿元）	82.37	79.09
净利润（亿元）	11.15	9.63
EBITDA（亿元）	17.72	16.26
经营性净现金流（亿元）	7.34	15.38
营业利润率（%）	28.02	22.80
净资产收益率（%）	15.80	11.79
资产负债率（%）	77.60	73.54
全部债务资本化比率（%）	67.46	64.32
流动比率（倍）	1.44	1.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	0.54

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2015 年，亿达发展有限公司（以下简称“公司”或“亿达发展”）依然以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色，经营状况稳定，土地储备充足，项目销售状况良好，物业出租稳定，经营活动现金流状况较好，债务负担有所下降。但受部分项目结转均价较低的影响，公司营业收入和净利润有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营地域集中度较高、债务负担仍然较重以及面临一定去化压力和资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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。

亿达中国控股有限公司（以下简称“亿达中国”）提供对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的全额收购承诺，跟踪期内，亿达中国经营状况正常，其全额收购承诺对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的信用状况仍具有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 亿达 01”和“16 亿达 01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司商务园及多功能综合住宅社区开发经验丰富，2015 年经营状况稳定，在大连地区依然具有较好的客户认可度。

2. 商务园区运营方面，公司 2015 年租金单价有所增长，随着原有项目逐步开发，可出租面积出现增长，全年租金收入小幅增长。

3. 2015 年，公司经营活动现金流状况良好，债务负担有所减轻。

4. 2016 年 5 月，公司注册资本增至 10

亿元，增资资金需在一年内缴清，增资资金到位后公司债务负担及资金压力将得到一定缓解。

关注

1. 2015 年公司未新增土地储备，目前土地储备多集中于大连市，在建及竣工项目也主要集中于大连市，公司存在一定区域集中风险及去化压力。

2. 2015 年，受部分项目结转均价较低的影响，公司房屋销售收入和毛利率均降低。

3. 公司土地储备及后续项目的开发需持续的资金支持，资金支出压力较大。

4. 公司资产抵押比例较高，债务负担仍然较重。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

蔡 昭

电话：010-85172818

邮箱：caiz@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

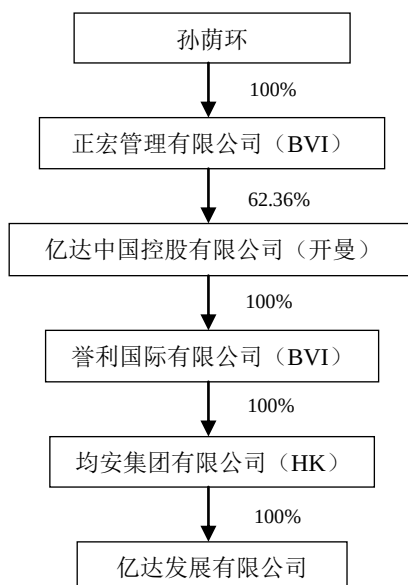


联合信用评级有限公司

一、主体概况

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”。公司成立后历经数次股权转让及增资，截至 2015 年底，公司注册资本 20,000 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，为公司的唯一股东，公司实际控制人为自然人孙荫环。2016 年 3 月 10 日，公司根据股东会决议，将公司名称由“大连亿达发展有限公司”变更为“亿达发展有限公司”。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年3月10日，公司根据股东会决议，对经营范围作出变更，变更后经营范围增加“计算机维修；计算机及通讯设备租赁；工程与技术研究；工程管理服务；节能环保技术开发与服务；科技中介服务”。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化，公司组织结构见附件1。截至2015年底，公司拥有60家控股或参股企业，拥有在职员工2,363人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 329.28 亿元，负债总额 242.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.13 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.33 亿元，2015 年公司实现合并营业收入 79.09 亿元，净利润（含少数股东损益）9.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 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、本次债券概况

经中国证监会证监许可【2015】2121号文核准，公司于2015年9月25日成功发行大连亿达发展有限公司2015年公司债券（第一期）（债券简称“15亿达01”，债券代码“122475.SH”），并于2015年10月30日上市，债券总额10亿元，期限为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为6.00%；于2016年3月9日成功发行大连亿达发展有限公司2016年公司债券（第一期）（债券简称“16亿达01”，债券代码“136273.SH”），并于2016年3月25日上市，债券总额20亿元，期限为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为6.50%。

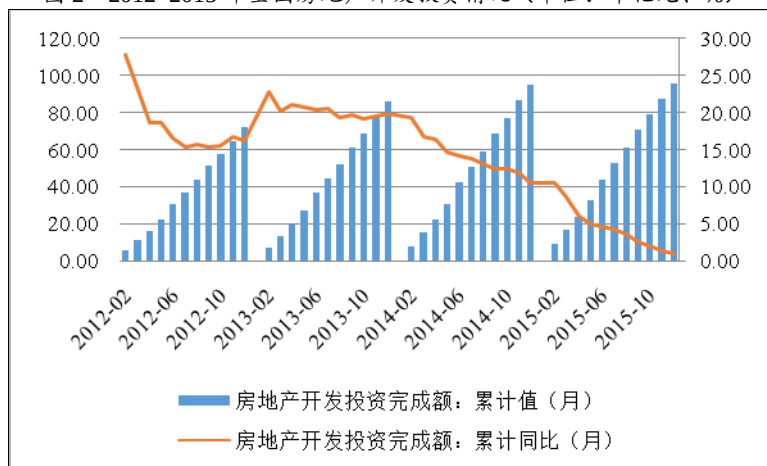
“15亿达01”和“16亿达01”募集资金总额30亿元，其中25.5亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。截至2016年5月底，25.5亿元已全部偿还银行贷款，剩余部分将按照募集用途逐步使用完毕。

由于尚未到第一个付息日，公司尚未开始支付债券利息。

三、行业分析

2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增长1.00%，增速较上年同期下滑9.50个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资64,595.24亿元，同比增长0.38%；办公楼投资6,210.00亿元，同比增长10.10%；商业营业用房投资14,607.00亿元，同比增长1.82%。

图2 2012~2015年全国房地产开发投资情况（单位：千亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

从土地供应量来看，土地作为房地产的主要成本来源，主要受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿以及房地产宏观调控政策的影响，其中，房地产宏观调控政策对土地市场的影响力度最大。2015年，土地市场整体下行，土地供应量和土地成交量分别为5.79亿平方米和4.68亿平方米，分别较上年下降11.74%和18.04%；2015年土地平均溢价率为16.81%，较上年增加5.06个百分点。在去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑，但土地溢价率出现上涨。

表 1 100 大中城市土地供应及成交情况 (单位: 亿平方米、%)

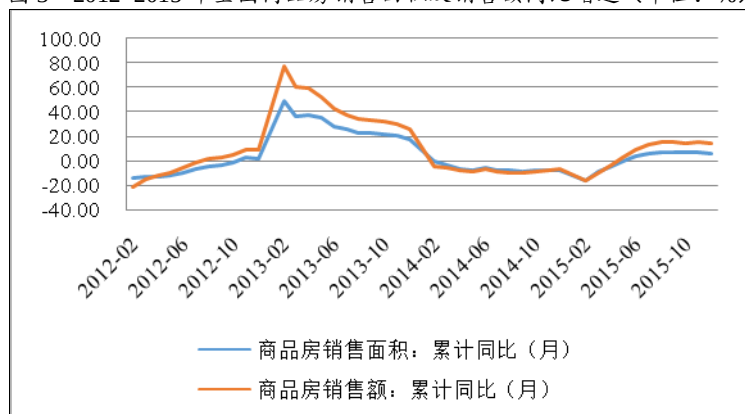
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
供应土地占地面积	8.57	8.68	6.56	5.79
成交土地占地面积	7.31	7.75	5.71	4.68
成交土地占比	85.30	89.29	87.65	80.83
土地平均溢价率	7.02	17.92	11.75	16.81

资料来源: Wind 资讯

资金来源方面, 2015 年, 政府持续实行适度宽松的货币政策, 央行多次降准降息, A 股再融资活跃延续, 房企银行间市场中期票据发行开闸, 证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》, 大大降低发行债券门槛, 房地产企业资金来源有所拓宽。房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点, 资金压力获得一定缓解。

从商品房市场供求情况看, 2015 年, 房地产企业主动把握政策改善机遇, 全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正, 销售额增长主要由价格增长带动, 整体销售仍以去库存为主。2015 年, 商品房销售面积 12.85 亿平方米, 同比增长 6.5%, 增速比 11 月份回落 0.9 个百分点; 商品房销售额 87,281 亿元, 同比增长 14.4%, 增速回落 1.2 个百分点。

图 3 2012~2015 年全国商品房销售面积及销售额同比增速 (单位: %)



数据来源: wind 资讯

从商品房销售价格看, 2015 年以来, 房地产行业受到多重宽松政策调整影响, 重点城市商品住宅成交面积明显回升, 市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月, 百城住宅平均价格为 10,980.00 元/平方米, 同比增长 4.15%, 增速较上年同期增加 6.84 个百分点; 环比增长 0.74%。2015 年以来一线城市房价基本保持持续增长态势, 且增幅相对较大; 二线城市房价自 2014 年 4 月份以来连续 12 个月下跌, 2015 年 5 月份开始有所好转, 11~12 月份回暖趋势较为明显; 三线城市房价自 2014 年至 2015 年 7 月连续下跌, 8 月份开始虽有所回升, 但回升趋势并不明显。

房地产政策方面, 2015 年, 中央定调稳定住房消费, 密集出台金融信贷政策, 改善房地产市场运行环境。3 月, 两会召开, 确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费; 坚持分类指导, 因地施策, 支持居民自住和改善型需求, 促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上, 央行则五次降息降准。相应, 地方政府除放松限购限贷、调整公积金外, 也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度。2016 年, 财政部、国家税务总局、住房城乡建设部三部门联合发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》, 通知明确规定了最新房产契税政策, 自 2016 年 2 月 22 日起执行。2016 年 2 月 2 日, 央行联合银监会发文下调不限购城市购房首付比例。

行业关注方面, 目前商品房待售面积依然较高, 企业开工意愿仍然较低, 根据国家统计局数

据，2015 年末，全国商品房待售面积 71,853 万平方米，比 11 月末增加 2,217 万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续 7 个月增加。房屋新开工面积同比增速自 2014 年 2 月起始终保持负增长；近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观；目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，由于地产项目的土地成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续，如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

整体而言，近期来看，房地产调控政策转向，资金压力获得缓解，多重政策利好刺激住房需求持续释放，楼市逐步回暖趋势已基本确定。同时，房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，土地供求量均出现下滑，不同城市房地产市场价格持续分化，预计未来房地产行业将会持续分化，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，罗兆和不再担任监事，由褚满担任，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化，目前公司高管及核心技术人员稳定。

跟踪期内，公司主要内控制度未发生改变，在财务管理、采购招标、关联交易等方面依然执行严格的内控制度。公司主要管理制度连续，不存在重大遗漏，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司业务依然包括商务园开发及运营、多功能综合住宅社区开发、商务园管理和其他（建筑、园林、装修和物业管理等）。

2015 年公司实现营业收入 79.09 亿元，较上年减少 3.98%，主要系房屋销售收入减少所致。从营业收入构成来看，2015 年房产销售板块收入依然占比最大，占当年营业收入的 84.07%，2015 年房屋销售收入较 2014 年下降幅度较大，主要系年内结转收入的一个回迁房项目销售单价较低所致。其余板块营业收入占比依然较小，均小于 5%。

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，2015 年公司房地产销售业务毛利率为 30.85%，较上年下降 4.88 个百分点；公司房屋出租业务毛利率为 64.44%，毛利率有所上升且维持在较高水平；建筑、装修及园林业务毛利率为 21.92%，较上年下降 7.02 个百分点，主要是部分过往年度较高毛利率项目集中于 2014 年当期结算导致；物业管理毛利率为 24.10%，较上年上升 7.59 个百分点；商业园运营毛利率为 70.00%，较上年下降 7.99 个百分点，此两板块收入占比低，对公司收入和盈利状况影响不大。2014~2015 年，公司整体毛利率分别为 36.10%和 31.71%。

表 2 2014~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	74.27	90.17	35.73	66.49	84.07	30.85
房屋出租	3.30	4.01	56.90	3.76	4.75	64.44

建筑、装修及园林	2.31	2.81	28.94	5.69	7.19	21.92
物业管理	2.17	2.64	16.51	2.96	3.74	24.10
商业园运营	0.05	0.06	77.99	0.04	0.04	70.00
其他业务	0.26	0.31	100	0.16	0.20	100
合计	82.37	100	36.10	79.09	100.00	31.71

资料来源：公司审计报告

总体看，2015 年，受项目结算影响，公司营业收入略有降低，同时受土地成本上涨、结算项目的区域和类型差异等因素的影响，综合毛利率也出现下降。

2. 商务园开发和多功能综合住宅社区开发

土地储备

2015 年，公司未新增土地，未发生土地成本支出，主要是公司认为目前土地储备足以满足当前发展需求，目前二线城市房地产市场波动较大，盲目扩张可能影响未来去化速度。截至 2015 年底，公司总土地储备为 624.22 万平方米，分布在大连、武汉、成都和沈阳等城市，其中大连市的土地储备占比最大，为 84.97%，占比第二大的为武汉市，为 12.10%，其他城市占比较小；待建建筑面积为 256.65 万平方米，分布在大连、武汉和成都市，受土地储备面积较大的影响，大连市亦为规划建筑面积最大的城市，为 221.82 万平方米，武汉市和成都市的规划建筑面积均较小，分别为 34.68 万平方米和 0.15 万平方米。

表 3 截至 2015 年底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		
大连	4,767,897	2,244,945	840,823	774,135	2,218,202	5,303,970	84.97
武汉	--	--	408,724	405,806	346,773	755,497	12.10
成都	76,913	4,846	119,784	106,678	1,495	126,125	2.02
沈阳	47,256	14,535	42,069	40,980	--	56,604	0.91
合计	4,892,066	2,264,326	1,411,400	1,327,599	2,566,470	6,242,196	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、在建总建筑面积和待建规划建筑面积之和。

总体看，2015 年公司未新增土地，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。

项目开发情况

（1）商务园项目

跟踪期内，公司未新增商务园项目，牵头开发项目依然为原来的大连软件园、大连生态科技城、大连腾飞软件园、亿达信息软件园，以及位于武汉的武汉软件新城。跟踪期内，已建项目中，大连生态科技城总建筑面积大幅增长，主要系在建项目竣工，转为已建项目导致。随着武汉软件新城建设项目启动，其在待建项目中面积大幅减少，在在建项目中的面积相应大幅增长。

表 4 截至 2015 年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	截至 2015 年 9 月总建筑面积	总可租售面积	截至 2015 年 9 月总可租售面积
已建	大连软件园	大连	1,616,120	1,540,420	1,527,676	1,451,426
	亿达信息软件园	大连	543,011	456,131	502,143	415,263
	大连生态科技城	大连	805,310	342,415	739,995	302,849
	大连腾飞软件园	大连	96,659	115,082	96,659	79,592
在建	大连软件园	大连	--	86,753	--	85,076
	亿达信息软件园	大连	409,679	324,371	390,354	305,846
	大连生态科技城	大连	250,866	822,104	211,173	721,885
	大连腾飞软件园	大连	--	17,068	--	17,068
	武汉软件新城	武汉	408,724	138,341	405,806	138,341
待建	亿达信息软件园	大连	118,798	290,986	118,798	290,186
	大连生态科技城	大连	770,810	662,870	770,810	662,466
	大连腾飞软件园	大连	20,984	20,984	20,984	20,984
	武汉软件新城	武汉	346,773	617,156	346,773	617,156

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。

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）多功能综合住宅社区项目

2015 年，青云天下项目开工建设，首期开工面积 5.6 万平方米。该项目位于大连市中山区繁华地段，周边配套完善，交通便利。整个项目占地约 9.6 万平方米，总建筑面积约为 55 万平方米，包括住宅、商铺及停车位，公司占该项目 25% 权益。

跟踪期内，多功能综合住宅社区项目变化不大，大连在建项目总建筑面积略有增长，待建项目中新增成都待建项目 1,495 平方米。截至 2015 年底，公司已在大连、沈阳、成都建成多个多功能综合住宅社区，总建筑面积分别为 1,524,923 平方米、47,256 平方米、76,913 平方米，总可售面积分别为 1,468,559 平方米、43,631 平方米、76,739 平方米；在大连、沈阳、成都有多个多功能综合住宅社区在建中，总建筑面积分别为 127,616 平方米、42,069 平方米、119,784 平方米，总可售面积将分别为 120,428 平方米、40,980 平方米、106,678 平方米；在大连和成都持有多个待建项目，预计总建筑面积为 859,943 平方米和 1,495 平方米，总可销售面积为 858,918 平方米和 1,495 平方米。具体如下表所示。

表 5 截至 2015 年底公司主要多功能综合社区项目情况（单位：平方米）

	项目所在地	总建筑面积	截至 2015 年 9 月底总建筑面积	总可售面积	截至 2015 年 9 月底总可售面积
竣工项目	大连	1,524,923	1,524,923	1,468,559	1,468,559
	沈阳	47,256	47,256	43,631	43,631
	成都	76,913	76,913	76,739	76,739
在建项目	项目所在地	总建筑面积	截至 2015 年 9 月底总建筑面积	总可销售面积	截至 2015 年 9 月底总可售面积
	大连	127,616	113,616	120,428	106,547
	沈阳	42,069	42,069	40,980	40,980
待建项目	项目所在地	总建筑面积	截至 2015 年 9 月底总建筑面积	总可销售面积	截至 2015 年 9 月底总可售面积
	大连	859,943	859,943	858,918	858,918
	成都	1,495	--	1,495	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司多功能综合住宅社区项目在建和待建面积略有增长，项目主要集中于大连市内，开发规模较大，能保证未来一段时期内的销售需求，同时公司也仍面临着一定的资本支出压力。

房产销售情况

2015 年，公司实现合同销售建筑面积 823,018 平方米，较上年增长 40.30%，实现合同销售金额为 735,434 万元，较上年减少 1.29%，主要是 2015 年公司位于大连的回迁房项目销售量较大，该项目单价较低，同时大连房地产市场景气度降低导致新增销售项目销售单价较低。2015 年，公司商务园内住宅项目合同销售均价为 1.16 万元/平方米，较上年下降 0.13 万元/平方米，2015 年销售均价略有降低；多功能综合住宅社区销售均价为 0.66 万元/平方米，较上年下降 0.58 万元/平方米，2015 年销售价格相对较低，主要受回迁房项目及大连市房地产市场低迷影响。从销售区域来看，公司房产销售主要集中于大连市。

表 6 公司合同销售情况（单位：平方米、万元）

	2014 年		2015 年	
分项目类型	建筑面积	金额	建筑面积	金额
商务园内住宅	343,017	443,248	385,053	445,323
多功能综合住宅社区	243,579	301,784	437,965	290,111
分地区	建筑面积	金额	建筑面积	金额
大连	545,677	717,908	797,839	718,874
沈阳	5,875	5,327	6,202	5,394
成都	35,044	21,797	18,978	11,166

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司销售规模有所增加，但公司剩余可售建筑面积规模较大且主要位于大连市，未来一段时期内公司可能存在一定去库存压力。

3. 商务园运营

截至 2015 年底，公司在大连已建成持有型商务园包括大连软件园、亿达信息软件园、大连生态科技城及大连腾飞软件园四个项目。其中，大连软件园总建筑面积为 611,311 平方米，总可出租面积为 567,784 平方米，平均出租率为 96%；亿达信息软件园为办公楼项目，总建筑面积为 86,880

平方米，总可出租面积为 66,208 平方米，期末出租率为 66%；大连生态科技城为办公楼项目，总建筑面积为 133,040 平方米，总可出租面积为 99,258 平方米，出租率为 67%；大连腾飞软件园为办公楼项目，总建筑面积为 96,659 平方米，总可出租面积为 87,934 平方米，出租率为 86%。跟踪期内，随着在建项目部分竣工，亿达信息软件园、大连生态科技城项目和大连腾飞软件园项目总建筑面积和总可出租面积有所增长，如下图所示。

表 7 截至 2015 年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	2015 年出租率
大连软件园	大连	办公楼	431,027	390,904	95
	大连	学生公寓	179,569	175,845	100
	大连	商业配套	1,035	1,035	100
亿达信息软件园	大连	办公楼	86,880	66,208	66
大连生态科技城	大连	办公楼	133,040	99,258	67
大连腾飞软件园	大连	办公楼	96,659	87,934	86

资料来源：公司提供

从租金收入来看，2014~2015 年，公司租金收入分别为 3.30 亿元和 3.76 亿元，2015 年租金有所增长；具体来看，大连软件园随着单位租金水平和出租率的提升，租金收入有所增长，近两年分别为 3.10 亿元和 3.54 亿元；大连生态科技城随着可出租面积的扩大和出租率的上涨，租金收入亦呈增长态势，近两年分别为 2,060.12 万元和 2,163.08 万元，如下图所示。

表 8 2014~2015 年公司持有型商务园租金收入情况（单位：万元）

商务园名称	2014 年	2015 年
大连软件园	30,984.09	35,432.49
大连生态科技城	2,060.12	2,163.08
合计	33,044.21	37,595.57

资料来源：公司提供

注：腾飞软件园在财务核算上不参与并表，故不在上表中体现租金收入。

截至 2015 年底，公司持有型商务园在建和待建项目依然为大连生态科技城项目与亿达信息软件园项目。两个在建项目中，大连生态科技城包含两个办公楼项目，总建筑面积达 149,000 平方米，总出租面积达 98,600 平方米；亿达信息软件园包含安博谷项目，总建筑面积达 64,406 平方米，总可出租面积达 47,722 平方米；三个待建项目中，大连生态科技城办公楼项目总建筑面积达 557,530 平方米，总可出租面积达 381,970 平方米；亿达信息软件园将包含信息谷产业二期项目，总建筑面积达 118,798 平方米，总可出租面积达 94,063 平方米；大连腾飞软件园总建筑面积约 20,984 平方米，总可出租面积约 20,984 平方米。

表 9 截至 2015 年底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	5#办公楼	74,500	49,300
		6#办公楼	74,500	49,300
	亿达信息软件园	安博谷产业	64,406	47,722
待建	园区	项目名称	总建筑面积	总可出租面积
	大连生态科技城	办公楼	557,530	381,970
	亿达信息软件园	信息谷二期办公楼	118,798	94,063
	大连腾飞软件园	办公楼	20,984	20,984

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司没有新增商务园运营项目。2015 年，随着原有项目逐步开发，可出租面积有所增长，随着出租面积的扩大和出租率的上涨，租金收入也有所增长。

4. 建筑、装修及园林业务

2014~2015 年，公司的建筑、装修以及园林绿化业务收入分别为 2.31 亿元和 5.69 亿元，2015 年收入增长幅度较大，主要系向外部第三方、合营公司、联营公司提供的工程业务变动较大所致；毛利率分别为 28.94%和 18.39%，毛利率下降，主要系工程业务类型不同所致，一般情况下，政府类项目、别墅产品等项目毛利率水平较高，劳动力成本、工程材料成本也会对毛利率造成影响。从客户集中度来看，2015 年公司建筑、装修及园林业务前五大客户销售金额为 3.38 亿元，占当期营业收入的比例为 63.42%，集中度较高。

总体看，受工程项目类型变动影响，2015 年公司建筑、装修及绿化业务收入规模增长，但毛利率有所下降，客户集中度较高。

5. 重大事项

2016 年 5 月，经大连市对外贸易经济合作局批准，公司注册资本增资至 100,000 万元人民币。本次增资以相当于 8 亿人民币的美元现汇出资，在获得外资主管部门审批后一年内缴清全部出资。本次增资后，公司股权结构未发生改变。

6. 经营关注

房地产行业受政策影响较大

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。

公司存在一定融资压力

截至 2015 年底，公司在建及拟建建筑面积为 397.79 万平方米。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融资压力。公司债务已处于较高水平，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。

公司营业状况受大连市场环境的影响较大

公司主要项目集中于大连，截至 2015 年底，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。截至 2015 年底，公司约 530.40 万平方米的土地储备位于大连市，约占公司总土地储备的 84.97%。如大连市对办公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。

公司存在一定项目去化压力

公司销售规模有所增加，但公司剩余可售建筑面积规模较大且主要位于大连市，未来一段时期内公司可能存在一定区域集中风险和项目去库存压力。

7. 未来发展

公司将紧抓政策及市场契机，坚定发展战略，利用多年积累的竞争优势，持续巩固商务园开发及运营业务的市场领先地位。

公司未来根据市场情况，重点在中国一、二线目标城市布局。公司将按照“巩固大连，深耕武汉，全力开拓北京、上海、深圳等一线城市，重点布局环渤海、长三角、珠三角、长江经济带等发达区域二线城市”的发展战略，与各级地方政府和伙伴紧密合作，采用轻重资产并行的策

略，在目标城市开展商务园区开发和运营管理业务。

在商务园开发板块，公司将继续巩固大连份额，强化武汉投入，通过增强产品及配套产品质量、提升销售能力，快速推动存货去化；全面整合多方资源，灵活运用多种模式，积极在战略目标城市获取新的商务园投资机会，实现产品结构和区域结构的持续优化。

在商务园运营板块，公司将继续深耕已进入城市，加快拓展战略目标城市市场，积累政府、客户、合作方资源，推动规模快速扩展；完善服务平台，深挖客户价值，构建基于各类型客户需求的标准化或定制化解决方案；探索以智慧园区为核心的、面向未来的商务园建设标准，提升市场竞争能力。

同时，公司将着重发展物业板块，借助物业行业快速发展的窗口期，采用多种方式，快速拓展业务规模；构建“物业+增值服务”体系，培育新的业务增长机会。同时持续强化建筑、装修和园林业务核心能力，在为商务园开发和运营提供全产业链服务支持的基础上，着力拓展外部市场，积极探求新的发展机会。总体看，公司未来发展重心在一、二线城市，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，同时着重发展物业板块，培育新的业务增长机会。

六、财务分析

公司提供的 2015 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。

从合并范围上看，2015 年公司新设子公司长沙亿达产业运营管理有限公司和大连亿达商业管理有限公司，注销子公司大连软件园知识产权咨询服务中心，主营业务未发生变化，规模变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 329.28 亿元，负债总额 242.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.13 亿元，归属母公司所有者权益为 79.33 亿元。2015 年公司实现合并营业收入 79.09 亿元，净利润（含少数股东损益）9.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 329.28 亿元，较年初减少 3.17%，其中流动资产合计占 54.10%，非流动资产占 45.90%，资产构成依然以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 178.14 亿元，较年初减少 10.50%，主要系存货减少所致。公司流动资产中占比较大的项目包括货币资金（占 11.76%）、预付款项（占 9.65%）、其他应收款（占 15.72%）和存货（占 56.90%）。

截至 2015 年底，公司货币资金 20.94 亿元，较年初增长 74.15%，主要系公司发行了公司债“15 亿达 01”使得年底货币资金大幅增长。公司货币资金主要由银行存款构成（占比 99.98%）；受行业特点影响，受限货币资金规模为 11.11 亿元，占比 53.02%，主要为银行存单质押、部分预售款¹和保证金。公司货币资金受限比例较大，流动性受到一定影响。

截至 2015 年底，公司预付款项 17.18 亿元，较年初减少 10.84%，主要系土地预付款减少所致；

¹根据公司与部分银行的贷款协议，部分预售款需要存入指定账户，用于支付对应项目的开发成本及偿还该贷款，该部分预售款约 4.4 亿元。

从构成来看，主要为预付土地款（占比 95.00%）、工程款（占比 2.18%）等；从账龄来看，1 年以内的预付款占比为 3.35%，1~2 年的预付款占比 71.35%，2~3 年的预付款项占比 1.40%，账龄 3 年以上的预付款占比为 23.90%。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 28.01 亿元，较年初减少 25.46%，主要系其他应收款中 12 亿元的代垫土地开发款于期内已经收回所致；从构成来看，主要由应收代垫土地开发款（占比 65.98%）和关联方往来款（占比 25.69%）构成；截至 2015 年底，公司其他应收款金额前 5 名金额合计 21.85 亿元，占公司其他应收款总额的比例为 78.03%，占比较大；从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为 34.80%，1~2 年的占比为 16.27%，2~3 年的占比为 23.87%，3 年以上的占比为 25.06%；公司其它应收款主要为代垫土地开发款及关联方往来款，发生坏账可能性很小，未对其他应收款计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 101.37 亿元，较年初减少 15.91%，主要系部分存货已销售并结转收入，同时新开工项目的投入放缓所致；从构成来看，主要由建筑材料（占 0.06%）、开发成本（占 66.47%）和开发产品（占 33.37%）构成，近三年公司未计提存货跌价准备；公司有账面价值 83.21 亿元的存货被用于借款抵押，占比较大（82.09%），公司存货的去化压力和市场变化可能带来存货减值风险。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 151.14 亿元，较年初增长 7.17%，主要系长期应收款和投资性房地产增长所致。非流动资产以长期股权投资（占 18.41%）和投资性房地产（占 76.00%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资账面价值为 27.83 亿元，较年初增长 3.16%，变化幅度不大；从构成来看，对合营企业的长期股权投资为 23.37 亿元（占比 83.97%），对联营企业的长期股权投资为 4.46 亿元（占比 16.03%），公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 114.86 亿元，较年初增长 3.89%，变化幅度不大；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 2015 年底，公司已完工投资性房地产 84.55 亿元，占比为 73.61%；在建投资性房地产 30.31 亿元，占比为 26.39%；账面价值 114.05 亿元的投资性房地产被用于借款抵押，占全部投资性房产账面价值的 83.27%，占比较大。

总体看，跟踪期内，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。资产结构符合行业特征，但公司用于借款抵押的资产规模较大，对资产流动性造成一定影响，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债总额 242.15 亿元，较年初减少 8.24%，其中流动负债占比 60.14%，非流动负债占比 39.86%，流动负债占比较年初有所上升。

截至 2015 年底，公司流动负债合计为 145.63 亿元，较年初增长 5.47%，占比较大的项目包括短期借款（占 18.40%）、应付账款（占 11.63%）、预收款项（占 18.49%）、一年内到期的非流动负债（占 34.84%）和其他流动负债（占比 6.10%）。

截至 2015 年底，公司短期借款合计 26.80 亿元，较年初增长 12.31%，主要系公司调整债务结构新增短期借款较多所致；其中质押贷款 19.13 亿元（占比 71.38%），以银行定期存单作为质押，抵押贷款 4.32 亿元（占比 16.12%），以投资性房地产、开发项目以及固定资产为抵押，保证借款 2.15 亿元（占比 8.02%），由公司内部单位提供担保。

截至 2015 年底，公司应付账款 16.94 亿元，较年初减少 8.27%，主要系应付建筑工程款减少所致。

截至 2015 年底，公司预收款项合计 26.93 亿元，较年初减少 45.00%，主要系项目销售回款放缓所致。从构成来看，公司预收款项主要为预收房款和预收工程款，分别占比为 78.59%和 17.81%。

截至 2015 年底，一年内到期的非流动负债余额为 50.74 亿元，较年初增长 102.87%，主要系长期借款中一年内偿还的金额增加所致，从构成来看，由质押借款 8.00 亿元、抵押借款 40.53 亿元和保证借款 4.90 亿元构成，上述借款年利率在 4.90%~14.00%之间。公司面临着一定的短期偿付压力。

截至 2015 年底，公司其他流动负债合计 8.88 亿元，较年初增长 6.79%，变化幅度不大。从构成来看，由预提开发成本 4.71 亿元（占比 53.04%）和预提土地增值税 4.17 亿元（占比 46.96%）构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计为 96.52 亿元，较年初减少 23.28%，主要系长期借款减少所致；其中占比较大的科目包括长期借款（占比 72.34%）、应付债券（占比 10.05%）和递延所得税负债（占比 16.60%）。

截至 2015 年底，公司长期借款余额为 69.82 亿元，较年初减少 36.00%，主要系公司偿还了部分抵押借款和全部保证借款所致；其中包含质押借款 0.88 亿元、抵押借款 68.56 亿元、信用借款 0.38 亿元；从还款期限分布来看，1~2 年内到期的借款占比 47.62%、2~3 年内到期的借款占比 23.03%，3~4 年内到期的借款占比 11.04%，4~5 年内到期的借款占比 9.03%，5 年以上到期的借款占比 9.28%；1~2 年内到期借款较多，公司面临一定的集中偿付压力。

截至 2015 年底，公司应付债券为 9.70 亿元，主要系公司 2015 年发行了“15 亿达 01”公司债所致，债券期限 5 年，票面利率为 6.00%。

截至 2015 年底，公司递延所得税负债为 16.02 亿元，较年初增长 3.47%，变化幅度不大，主要为投资性房地产公允价值调整（占比 97.07%）所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 157.05 亿元，较年初减少 0.58%，其中短期债务 77.54 亿元（占比 49.37%），长期债务 79.52 亿元（占比 50.63%）。截至 2015 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 73.54%、64.32%和 47.72%，分别较年初下降了 4.06 个百分点、3.15 个百分点和 11.17 个百分点，公司债务负担有所减轻，但仍属较高水平，偿债压力较大。

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 87.13 亿元，较年初增长 14.36%，主要系未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益合计 79.33 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 2.52%、资本公积占比为 3.83%、其他综合收益占比为 0.29%、盈余公积占比为 1.27%、未分配利润占比为 92.09%，公司所有者权益结构稳定性较弱。

总体看，2015 年，公司负债以流动负债为主，债券发行导致公司债务结构有所改善，公司整体债务负担有所减轻，但仍属较重。公司所有者权益大部分由未分配利润构成，权益结构稳定性较弱。

2. 盈利能力

2015 年公司实现合并口径营业收入 79.09 亿元，较上年减少 3.98%，变化幅度不大；2015 年公司营业成本为 54.01 亿元，较上年增长 2.62%，主要系房地产开发项目土地成本上涨、项目区域及类型差异等综合因素所致；2015 年，公司实现税前利润总额 13.14 亿元，较上年减少 15.64%，

实现净利润 9.63 亿元，较上年减少 13.68%，其中归属母公司所有者的净利润为 9.07 亿元，较上年减少 4.78%。

2015 年，公司期间费用总额为 8.07 亿元，较上年减少 10.99%，主要系管理费用减少所致。具体来看，2015 年公司销售费用为 2.67 亿元，较上年减少 11.39%，主要系广告费用减少所致；管理费用为 3.35 亿元，较上年减少 21.79%，主要系职工薪酬减少所致；财务费用为 2.05 亿元，较上年增长 15.84%，主要系公司 2014 年债务有所增长，导致 2015 年贷款利息增长所致。2015 年，公司费用收入比 10.21%，公司费用控制能力较强。

公司营业外收入主要为政府补助（项目补助、税收返还及财政补贴等）和非流动资产处置利得，2015 年公司营业外收入为 1.26 亿元，较上年减少 24.38%，主要系政府补助减少所致，占利润总额的比例为 9.60%，对公司利润总额有一定影响；2015 年，公司投资收益为 0.50 亿元，较上年增长 20.47 倍，主要系合营企业大连软件园腾飞发展有限公司本年利润大幅增长所致，对公司利润总额影响不大。

盈利指标方面，近两年，随着公司营业成本增长，主营业务毛利率有所下降，分别为 35.90% 和 31.57%；总资产报酬率也有所下降，分别为 5.04% 和 4.78%；随着公司所有者权益的增长，净资产收益率有所下降，分别 15.80% 和 11.79%。从同行业对比来看，公司总资产报酬率在同行业中处于中等水平，净资产收益率在同行业中处于领先水平，主营利率毛利率属于中等水平。

表 10 2015 年同类型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	销售毛利率
苏州高新	3.50	4.54	14.85
浦东金桥	4.89	6.33	63.48
张江高科	5.38	6.56	31.47
亿达发展	4.78	11.79	31.57

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。

总体看，公司营业收入较上年略有减少，但受到宏观行业及区域影响，营业成本逐年增长，公司净利润水平有所下降，公司费用控制能力较强，营业外收入对公司盈利能力有一定的影响，与同行业上市公司相比，公司盈利能力尚可。

3. 现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入为 58.96 亿元，较上年减少 21.29%，主要系房地产销售业务收到的现金减少所致；2015 年，公司经营活动现金流出为 43.58 亿元，较上年减少 35.50%，主要系公司房地产业务接受劳务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2015 年公司经营活动现金净流入为 15.38 亿元，较上年增长 109.51%。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流出为 4.91 亿元，较上年增长 47.76%，主要系当年存在与合营联营企业投资性资金往来导致；受上述因素影响，2015 年公司投资活动由净流入转为净流出 4.66 亿元。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流量流入为 67.16 亿元，较上年减少 8.23%，主要系公司取得的银行借款减少所致；公司筹资活动现金流出为 74.73 亿元，较上年减少 21.35%，主要系公司偿还债务支付的现金减少所致；受上述因素影响，2015 年公司筹资活动现金净流出 7.57 亿元，净流出规模较上年减少 65.32%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模较大，可以满足其投资活动现金需求，对

筹资活动现金依赖较小。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率由 2014 年底的 1.44 倍下降至 1.22 倍；速动比率由 2014 年底的 0.57 倍下降至 0.53 倍；2015 年现金短期债务比由 2014 年的 0.25 倍上升至 0.57 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力有所增强。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2015 年的 EBITDA 为 16.26 亿元，其中，折旧占比 1.30%，摊销占比 0.26%，计入财务费用的利息支出占比 17.64%，利润总额占比 80.80%；2015 年 EBITDA 利息倍数为 1.16 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力一般；2015 年 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍降至 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力仍有待提高。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 226.60 亿元，已使用额度 169.80 亿元，未使用额度 56.80 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2015 年底，公司不存在会对公司经营状况造成实际影响的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2015 年底，公司为关联方提供的担保金额合计为 15.71 亿元，被担保关联企业为项目运营需要成立的联营公司，经营情况受项目运营状况影响，公司存在一定或有负债风险。

根据公司提供《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 18 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，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，公司整体偿债能力仍属较强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 20.94 亿元，约为“15 亿达 01”和“16 亿达 01”本金合计（30 亿元）的 0.70 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 87.13 亿元，约为债券本金合计（30 亿元）的 2.90 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 16.26 亿元，约为“15 亿达 01”和“16 亿达 01”本金合计（30 亿元）的 0.54 倍，公司 EBITDA 对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 58.96 亿元，约为“15 亿达 01”和“16 亿达 01”本金合计（30 亿元）的 1.97 倍，公司经营活动现金流入量对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为大连市内规模较大的房地产开发企业，在行业经验、专业化程度、品牌知名度及政府支持等方面具有综合竞争优势，公司对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的偿还能力强。

八、债券保护条款分析

1. 债券保护条款

亿达中国控股有限公司（以下简称“亿达中国”）就本次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2016年3月底，亿达中国共发行25.84亿股普通股。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2015年末，亿达中国按香港财务报告准则经审计的总资产为345.18亿元，较上年减少4.53%，净资产为94.08亿元，较上年增长4.78%；2015年度税前营业收入为79.21亿元，净利润为8.21亿元，分别较上年减少3.53%和8.47%；经营活动产生的现金流量净额为13.71亿元，现金及现金等价物净增加额为3.18亿元。

2016年4月26日，亿达中国与北京首都开发股份有限公司（股票简称：首开股份，股票代码：600376.SH）订立战略合作框架协议，双方将在京津冀区域进行合作开发，充分利用首开股份在北京地区的资源优势以及亿达中国在商务园开发、招商、运营等方面的优势，积极推动获取新的项目；另外，亿达中国拟向首开股份非公开发行额度不超过20亿元可转换债券，积极推动双方开展未来可能的股权等方面的合作。

总体看，亿达中国2015年保持较大资产规模，净资产进一步扩大，营业收入和净利润较上年略有减少，但整体盈利能力保持较高水平，其收购承诺对债券本金的兑付依然具有一定影响。

九、综合评价

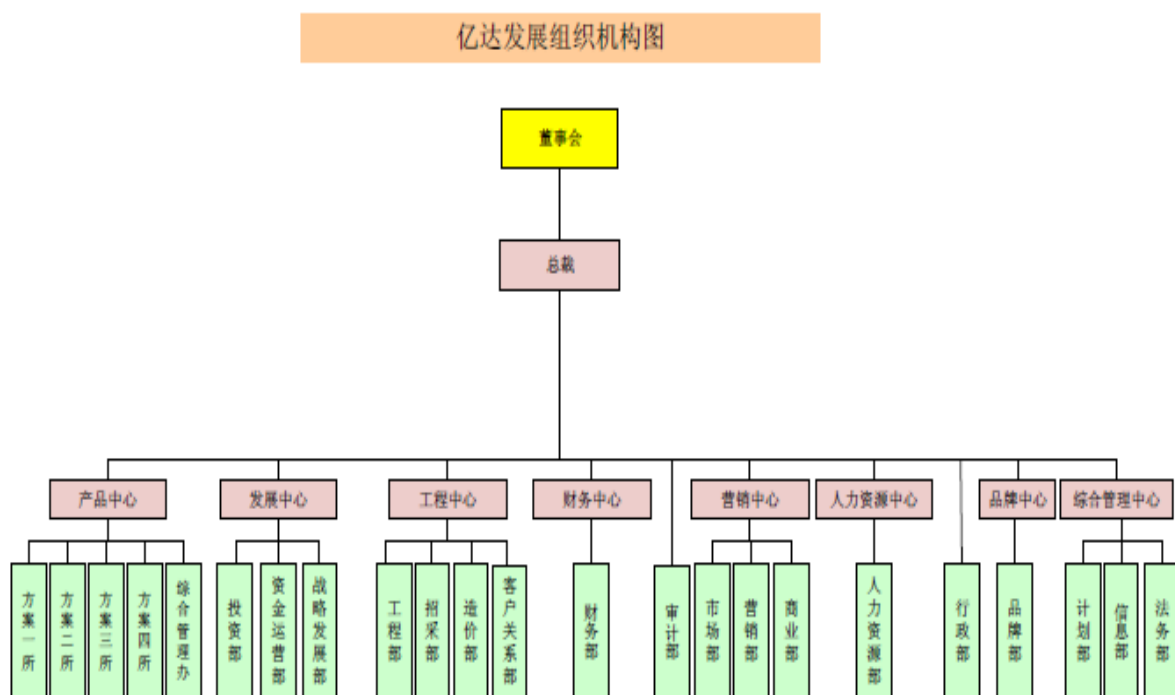
2015年，亿达发展依然以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色，经营状况稳定，土地储备充足，项目销售状况良好，物业出租稳定，经营活动现金流状况较好，债务负担有所下降。但受部分项目结转均价较低的影响，公司营业收入和净利润有所下降。同时，联合评级也关注到公司经营地域集中度较高、债务负担仍然较重、所有者权益结构稳定性较弱以及面临一定去化压力和资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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。

亿达中国提供对“15亿达01”和“16亿达01”的全额收购承诺，跟踪期内，亿达中国经营状况正常，其全额收购承诺对“15亿达01”和“16亿达01”的信用状况仍具有一定积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 亿达 01”和“16 亿达 01”债项信用等级为“AA”。

附件 1 亿达发展有限公司组织机构图



附件 2 亿达发展有限公司 相关财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	340.07	329.28
所有者权益（亿元）	76.19	87.13
短期债务（亿元）	48.87	77.54
长期债务（亿元）	109.10	79.52
全部债务（亿元）	157.97	157.05
营业收入（亿元）	82.37	79.09
净利润（亿元）	11.15	9.63
EBITDA（亿元）	17.72	16.26
经营性净现金流（亿元）	7.34	15.38
应收账款周转次数（次）	17.16	16.21
存货周转次数（次）	0.43	0.49
总资产周转次数（次）	0.24	0.24
现金收入比率（%）	86.53	69.63
总资本收益率（%）	6.09	5.23
总资产报酬率（%）	5.04	4.78
净资产收益率（%）	15.80	11.79
营业利润率（%）	28.02	22.80
费用收入比（%）	11.01	10.21
资产负债率（%）	77.60	73.54
全部债务资本化比率（%）	67.46	64.32
长期债务资本化比率（%）	58.88	47.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10
流动比率（倍）	1.44	1.22
速动比率（倍）	0.57	0.53
现金短期债务比（倍）	0.25	0.57
经营现金流流动负债比率（%）	5.32	10.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	0.54

附件 3 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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 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。