跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]791 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公开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”

亿达发展有限公司公开发行的“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十一日

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

亿达发展有限公司
公司债券 2017 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	2016 年 6 月 14 日
16 亿达 01	20 亿元	3+2 年	AA	AA	2016 年 6 月 14 日

增信方： 亿达中国控股有限公司

增信方式： 不可撤销的全额收购承诺

跟踪评级时间： 2017 年 6 月 21 日

主要财务数据

发行人

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	329.28	359.50
所有者权益（亿元）	87.13	91.36
长期债务（亿元）	79.52	108.16
全部债务（亿元）	157.05	143.74
营业收入（亿元）	79.09	71.40
净利润（亿元）	9.63	10.58
EBITDA（亿元）	16.26	15.81
经营性净现金流（亿元）	15.38	26.72
营业利润率（%）	22.80	18.88
净资产收益率（%）	11.79	11.86
资产负债率（%）	73.54	74.59
全部债务资本化比率（%）	64.32	61.14
流动比率（倍）	1.22	1.43
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.38
EBITDA\待偿本金合计（倍）	0.54	0.53

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	345.18	359.60
所有者权益(亿元)	94.08	101.47
营业收入(亿元)	79.21	71.97
净利润(亿元)	8.21	5.74
资产负债率(%)	72.74	71.78

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

2016 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。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、债务负担仍然较重和资本支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司实际控制人变更为中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”），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”，评级展望为“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，2016年经营状况稳定，在大连、武汉等地区具有较好的客户认可度。

2．商务园区运营方面，随着原有项目逐步开发，公司可出租面积和全年租金收入均有一定增长。

3．2016 年，公司经营活动现金流状况良好。

4．公司借助于中民投的资源优势，完善了运营发展模式，与中民投体系其他版块形成

互动与协同机制，增强了公司全国拓展布局的能力。

关注

1．2016 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。

2．公司土地储备及后续项目的开发需持续的资金支持，未来资金支出压力较大。

3．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
李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

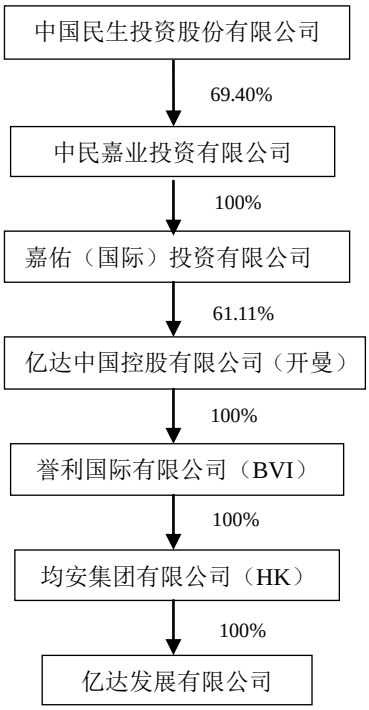
分析师：

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。2016年3月10日，公司名称变更为现用名。历经数次股权转让及增资，截至2016年底，公司注册资本增至10.00亿元。2016年，公司原实际控制人的全资企业正宏管理有限公司（以下简称“正宏”）与嘉佑（国际）投资有限公司（以下简称“嘉佑国际”）签订《股权买卖协议》，嘉佑国际购买正宏持有的亿达中国控股有限公司（ 以下简称：“亿达中国”，证券代码：3639.HK）53.02%的股份。随后，嘉佑国际根据香港联交所上市规则和香港证监会收购守则向亿达中国其他股东履行全面要约义务。截至2017年3月底，嘉佑国际持有亿达中国61.11%股份，中民嘉业投资有限公司（以下简称：“中民嘉业”）间接持有嘉佑国际100%股份，中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）持有中民嘉业 69.4%股份，为公司实际控制人。

图1　截至2017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2016年底，公司拥有60家控股企业，21家参股企业，拥有在职员工2,129人。

截至2016年底，公司合并资产总额359.50亿元，负债总额268.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.36亿元，其中归属于母公司所有者权益82.58亿元，2016年公司实现合并营业收入71.40亿元，净利润（含少数股东损益）10.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润10.14

亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.53 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。

亿达中国就“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的兑付作出不可撤销的全额收购承诺。

公司于 2016 年 9 月 26 日，对于 2015 年 9 月 25 日至 2016 年 9 月 24 日计息期限，支付债券利息；公司于 2017 年 3 月 9 日，对于 2016 年 3 月 9 日至 2017 年 3 月 8 日计息期限，支付债券利息。

三、行业分析

公司主营业务是商务园区开发、销售及运营。属于房地产（商务园）行业。

(一)产业园区行业

1．行业运行状况

产业园区（开发区）是指在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼、研发楼、厂房、仓库、技术平台等）及综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业投资、入驻，形成技术、知识、资本、产业、劳动力等要素高度集结并向外围辐射的特定区域。

产业园区作为产业高密度集聚之地，与经济发展密切相关，产业园区建成后可以通过带动投资、实现GDP增长以及创造大量就业机会等多种渠道对地方社会经济发展起到非常强的拉动作用。根据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》显示，2016年全年国内生产总值744,127亿元，比上年增长6.7%；其中，第一产业增加值63,671亿元，增长3.3%；第二产业增加值296,236亿元，增长6.1%；第三产业增加值384,221亿元，增长7.8%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为8.6%，第二产业增加值比重为39.8%，第三产业增加值比重为51.6%，比上年提高1.4个百分点。2016年全年全部工业增加值247,860亿元，比上年增长6.0%，规模以上工业增加值增长6.0%；全年全社会固定资产投资606,466亿元，比上年增长7.9%，扣除价格因素，实际增长8.6%。整体看，2016年实现了“十三五”良好开局，保持了经济社会平稳健康发展，为产业园区建设和发展创造了良好的外部环境。

2016年12月3日，“2016中国产业园区持续发展论坛”（以下简称“发展论坛”）在上海举行，由同济大学发展研究院完成的《2016中国产业园区持续发展蓝皮书》（以下简称“蓝皮书”）正式

发布，蓝皮书通过对2015年中国产业园区持续发展指数进行分析，发现数量进一步上升的国家级产业园区在经济发展中扮演着重要角色，成为带动地区经济发展的强力引擎。据蓝皮书统计数据显示，2015年，国家经开区和高新区这两大类园区的GDP合计达到158,269亿元，占全国GDP的23.39%；两类园区合计上缴税收为27,301.5亿元，占全国上缴税收比例的21.86%；两类园区合计出口创汇为56,457亿元，大约占全国出口创汇的39.93%；国家级产业园区数量进一步上升，2015年，全国新增32家国家级产业园区，其中高新区占31家，另外1家为库车经济技术开发区。截至2015年底，全国拥有520家国家级产业园区，其中高新区146家、经开区219家、出口加工区63家、边境经济合作区16家、保税区15家，其它园区61家。另外，根据国家统计局相关数据显示，国家级高新技术开发区建设逐渐活跃，2010年我国国家级高新技术开发区批复数量达到了27个，2012年达到了17个，2015年为14个，截至2015年7月底，我国国家级高新技术开发区共有129个，较2014年增加14个。整体看，产业园区数量不断增加，对推动经济增长起到越来越重要的作用。

发展论坛还公布了中国产业园区百强榜单，榜单显示产业园区百强榜稳中有变，78家产业园区连续4年进入百强榜，15家产业园区连续4年进入前20强，7家产业园区连续4年进入前10强，分别为中关村国家自主创新示范区、上海张江国家自主创新示范区、苏州工业园区、天津经济技术开发区、广州经济技术开发区、武汉东湖国家自主创新示范区和青岛经济技术开发区。百强榜产业园区在两类国家级园区中占据重要位置，2015年，百强榜园区共上缴税收18,058.46亿元，占两类国家级园区合计上缴税收的66.14%；百强榜园区共贡献出口创汇43,816.99亿元，占两类国家级园区合计出口创汇的77.61%。从地区分布情况来看，2015年，百强榜东部园区拥有64家、中部21家、西部15家，百强榜东中西部园区数量分布与2014年基本相同。从平均得分来看，东中部园区平均得分为0.3113和0.3095，高于百强榜平均水平；西部园区平均得分为0.2744，低于百强榜平均水平。从产业园区省域分布来看，江苏稳居首位，共19家园区入榜，山东以11家位居其次，广东以9家位列第三。整体看，我国产业园区建设与经济发展水平相适应，呈现出区域不平衡性，东部、中部、西部和东北地区园区发展水平存在一定差距，东部经济区域在地理交通、城市经济发展、政策倾斜等方面更具优势。

总体看，伴随我国经济的持续发展，产业集群趋势明显，推动了产业园区的开发和建设，产业园区的数量快速增长并表现出一定的不平衡性，目前产业园区已经成为带动区域经济发展的重要驱动力。

2．政策环境

近年来，国家从整体层面颁布了多项推动产业园区建设和发展的相关政策，各省市根据自身的经济状况和产业结构也推出了一系列支持当地的产业园区建设的政策，另外，各部委和行业协会也出台了相应政策和建议鼓励产业集聚，利用整体优势推动产业发展，客观上也为产业园区的建设提供了条件。

2016年3月发布的《2016年政府工作报告》中指出，国家将加快国家级自主创新示范区试点政策推广到全国，再建设一批国家自主创新示范区、高新区，建设全面创新改革试验区。鼓励高新技术和先进制造企业集聚，构建面向未来的创新发展模式，完善国际化、开放型创新体系，以整体优势更好地参与国际创新竞争。

2016年4月，国务院办公厅发布《关于完善国家级经济技术开发区考核制度促进创新驱动发展的指导意见》（国办发[2016]14号），指出促进国家级经开区参与全球产业分工和价值链重组，发展外向型产业集群，打造一批行业领军企业，强力推进产业集聚、集群、集约发展，提高科技含

量和附加值。产业集聚程度还不高的国家级经开区要大力引资引技引智，优化产业布局，推广应用新技术、新工艺、新装备、新材料，促进现代化产业集群健康发展。同月，辽宁省人民政府印发了《中国（大连）跨境电子商务综合试验区实施方案》，大连市将以“一带两翼，全域发展”为目标，在除长海县以外的13个先导区和区市县各规划一个市级跨境电子商务产业园区；

2016年，多个省份根据自身的发展情况和要求出台了促进产业园区发展的相应政策，如《湖南省加快推进产业园区转型升级的实施方案（2016-2018年）》（湘政办发[2016]52号）、《云南省人民政府关于印发云南省工业园区产业布局规划（2016—2025年）的通知》（云政发[2016]96号）等文件，这些政策性文件的共同点都提到了要推动产业园区规划布局升级、推动产业园区产业升级、推动产业园区基础设施升级、推动产业园区管理服务升级，旨在通过产业园区的集聚效应形成竞争优势，推动经济发展。

2016 年 7 月，武汉东湖高新技术开发区管理委员会发布了《东湖国家自主创新示范区产业发展规划》，通过政策打造以光电子信息为核心产业，以生物、环保节能、高端装备为战略产业，以现代服务业为先导产业的总体基础架构。

总体看，从国家到地方对产业园区建设均持积极支持态度，园区经济将成为未来重要的经济增长点。

3．行业发展趋势

2016 年是“十三五”开局元年，产业园区建设也迎来进一步发展，“十三五”期间，国家将机器人提升至战略新兴产业，全国目前已建或拟建的机器人产业园（基地）已经超过 30 个。西部地区产业园区建设将加快步伐，四川环保产业将重点建设四大环保产业园区及成都锦江现代环境服务业园区；重庆渝北还将重点建设“两中心一基地”：建设具有全球影响力的无人机技术研发中心和无人机运营服务中心，打造无人机制造基地，重点发展“整机＋核心零部件”的无人机产业基地，重点加强与中航工业、中航科工、中国航天科技集团等军工集团的合作，塑造全国乃至全球知名军用无人机品牌。

2016 年，也是我国产业园区转型升级的关键年。从我国目前产业园区的发展现状看，我国产业园区在产业布局的合理性、园区内企业的竞争性和互补性、产业园区基础设施和配套设施完善性等方面还存在着较大问题；另外从从产业园区的建设方和运营方来看，由于产业园区开发的周期很长，资金前期投入很大，后续回收周期漫长，所以产业园区投资和开发的资金链风险非常大，资金周转速度非常重要。

针对上述问题，国家和各地区相继出台了一系列指导性政策推动产业园区结构调整和产业升级，增强产业园区的集聚性和竞争力。另外，对于产业园区建设方的资金问题，各地区也根据项目建设情款给予资金安排和政策支持，并采取 BT、PPP 等方式引入社会资本，保证产业园区建设方的资金周转。

总体看，国家鼓励产业园区建设，并积极引导产业园区转型和升级，产业园区也依靠其自身优势带动了各地区的经济发展，成为推动国家经济发展的重要形式。

（二）房地产行业

1．行业概况

2016 年初，全国房地产行业在信贷刺激与去库存政策等多项利好刺激下行业景气度持续回暖，增速呈快速增长态势；二线及部分三线热点城市房地产市场在 2016 年下半年后呈较为乐观态势，但不同区域房地产市场仍明显分化；进入 2016 年四季度，政府担心房地产行业泡沫化，因城

施策的房地产调控政策再起。

2016 年，全国房地产开发投资额 102,581.00 亿元，较上年名义增长 6.90%，增速较上年同期增长 5.9 个百分点，投资增速有所回升。房屋新开工面积 166,928.00 万平方米，较上年增长 8.10%。全年土地购置面积 22,025.00 万平方米，较上年下降 3.45%。总体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓，2016 年投资增速有所回升。

2016 年，全国 300 城市土地供需小幅下降，整体分化趋势没有改变，重点城市土地成交热度攀升带动地价及溢价率上涨，出让金总额较上年增加三成。2016 年，除二线城市外，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；二线城市土地出让金大幅上升 68%，三线城市土地出让金同比增长 7%，一线城市土地出让金同比下降 16%。各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升，一线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 9%和提高 18 个百分点，到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 74%和提高 34 个百分点，到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别增长 19%和提高 18 个百分点，到 887 元/平方米和 26%。

2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。其中，国内贷款 21,512.40 亿元，同比增长 6.40%；利用外资 140.44 亿元，同比下降 52.60%；自筹资金 49,132.85 亿元，同比增长 0.20%；其他资金 73,428.37 亿元，同比增长 31.90%。进入 10 月份，我国政府出于对房地产泡沫的担忧加强了对房地产企业资金来源的监管，10 月末起央行、银监会要求银行加强房地产贷款管理、控制银行理财投资非标比率、针对 16 个热点城市加强房地产领域理财资金监管；上交所、深交所分别出台《关于实施房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》和《关于试行房地产行业划分标准操作指引的通知》对房地产发债实施分类管理；发改委出台《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，对从事商业性房地产项目的企业债融资实行一刀切，禁止其发债；中国基金业协会对私募资管计划直接或者间接用于房地产价格上涨过快的城市普通住宅地产项目的，暂不予备案；不得通过委托贷款、信托计划、收益权/受益权等方式向地产企业融资；向下穿透审查底层资产。监管加强对房地产企业融资有一定不利影响。

市场供需方面，2016 年，随着房地产行业持续回暖，全国商品房销售面积和销售金额呈快速增长态势。2016 年，全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，其中住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，商业营业用房销售面积增长 16.80%；全国商品房销售金额 117,627.05 亿元，同比增长 34.78%，其中住宅销售金额增长 36.10%，办公楼销售面积增长 45.80%，商业营业用房销售面积增长 19.50%。截至 2016 年底，全国商品房待售面积 69,539.00 万平方米，较上年末下降了 3.22%，主要系本年度房地产市场销售情况较好以及地方政府加大推进房地产行业去库存力度所致；其中，截至 2016 年底商品房住宅待售面积为 40,257.00 万平方米，较上年末下降了 11.00%，库存压力有所下降。

2016 年，房地产行业集中度略有提升，2016 年房地产行业前 10 名企业销售额占比为 18.72%，较上年增长 1.85 个百分点；前 20 名企业销售额占比为 25.23%，较上年提高了 2.41 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 9.70%和 16.21%，较上年分别下降了 1.61 个百分点和提高了 1.59 个百分点（详见下表）。

表 1　2015~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.72
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.23

前 10 大企业销售面积占比	11.31	9.70
前 20 大企业销售面积占比	14.62	16.21

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2016 年房地产行业呈持续回暖态势，房地产投资完成额、销售金额及销售价格均呈快速增长态势；2016 年四季度以来政府主管部门加强了对房地产资金来源的监管，对房地产企业融资有一定不利影响；房地产行业集中度进一步提高。

2．行业政策

针对 2016 年我国房地产市场呈现的新局面，政策环境也呈新的变化，随着热点城市房价、地价快速上涨，政策分化进一步明显。中央层面，中央多次表态要抑制资产泡沫防范金融风险；地方层面，地方调控经历了从政策宽松到热点城市持续收紧的过程。

中央层面

2016 年 2 月份，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

2016 年 3 月，两会期间政府工作报告提出要以满足新市民需求为出发点，为“新市民”更好融入“新城镇”创造条件，并明确 2016 年深入推进新城镇化的三项重点工作。针对房地产方面，提出提高棚改货币化安置比率，完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳发展。

2016 年 4 月，政治局会议提出，按照加快提高人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实施差别化的调控政策。

2016 年 7 月，政治局会议提出，去库存和补短板的指向要同有序引导城镇化进程和农民工市民化有机结合起来。

2016 年 10 月，政治局会议提出，要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

2016 年 12 月，中央经济工作会议强调“房子是用来住的、不是用来抄的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和有效机制。

地方层面

2016 年初，地方积极出台各类措施推动去库存化，随着一线及热点二三线城市房价地价上涨较快，地方政策开始陆续出台调控政策。

一线城市率先出台调控政策收紧措施，2016 年 3 月，深圳与上海市限购加码；5 月北京通州商住限购；调控政策收紧趋势逐步向热点二线城市蔓延，苏州、南京等地通过限价、限贷、加强监管等措施稳楼市。十一前后，22 个城市密集出台新一轮调控政策，通过提高购房门槛、调整贷款首付比率等遏制投机性需求；随后嘉兴市及下辖县嘉善县、张家口怀来县等一线城市周边的三、四线城市也加入限购行列。中央经济工作会议后，各地方政府积极响应，继续升级调控，截至 2016 末，全国合计有 25 个地级市和多个县级市出台了房地产调整收紧政策。2017 年 3 月以来，一线城市北京、广州，热点二三线及其部分县级市合计 17 地房地产调控政策再度升级，从限贷、限购两方面进行调控。

三、四线城市库存压力依然严峻，去库存促销售的政策范围不断扩大。2016 年，全国大部分省市开始落实去库存措施，设施更有针对性的因地制宜政策，多省强调实施“一市（县）一策”。河北、安徽和成都等省市提出了有保有压的政策方向，非热点地区加强去库存力度；广西、山东

和湖南省提出了支持农民工购房的政策方向；海南省提出差别化供地的政策方向；西安市和辽宁省提出住房租赁市场建设的政策方向；湖南、浙江省提出加大棚改货币化安置比率的政策方向；南昌、绍兴、石家庄市和福建省鼓励非住宅去库存。

2017 年 3 月 17 日，北京市住建委、北京银监局等四部门联合发布《关于完善商品住房销售和差别化信贷政策的通知》，恢复“认房又认贷”的政策，并明确暂停发放期限在 25 年以上的房贷，其中所涉及的差别化信贷政策将从 3 月 17 日开始正式执行。该规定：居民家庭名下在本市无住房且无商业性住房贷款记录、公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的执行现行首套房政策，即首付款比例不低于 35%，购买非普通住房的首付款比例不低于 40%(两限房等政策性住房除外)。居民家庭名下在北京已拥有一套住房，以及在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的首付款比例不低于 60%，购买非普通自住房的首付款比例不低于 80%。

总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3．未来发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币政策、市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产行业集中度会不断提高；短期政策调控仍会持续；行业内龙头企业、区域优势和特色房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2017 年 3 月 16 日，公司实际控制人和管理层发生变动，孙荫环先生、孙荫峰先生、闫宏宇先生辞去公司董事职务。公司现任董事为姜修文先生、孙燕生先生、高炜先生，姜修文先生担任公司董事长。

公司实际控制人由自然人孙荫环变更为中民投，公司借助于中民投的资源优势，完善了运营发展模式，与中民投体系其他版块形成互动与协同机制，增强了公司全国布局的能力。

2017 年 4 月 25 日，董事会委聘郑晓华女士为公司副总裁，主要负责财务管理、会计核算及税收筹划。

总体看，公司实际控制人发生变动，董事长和管理层未发生重大变动。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，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）。

2016 年公司实现营业收入 71.40 亿元，较上年减少 9.72%，主要系房屋销售收入减少所致。从营业收入构成来看，2016 年房屋销售板块收入依然占比最大，占当年营业收入的 83.14%，2016

年房屋销售收入较 2015 年下降 10.72%，主要系结转收入的物业平均销售单价下降所致。其余板块营业收入占比依然较小。

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，2016 年公司房屋销售业务毛利率为21.50%，较上年下降9.35个百分点；公司房屋出租业务毛利率为63.78%，毛利率维持在较高水平；建筑、装修及园林业务毛利率为 19.79%，较上年下降 2.13 个百分点；物业管理毛利率为 24.84%，较上年上升 0.74 个百分点；商务园运营毛利率为 54.55%，较上年下降 15.45 个百分点。2015~2016 年，公司整体毛利率分别为 31.71%和 23.93%。

表 2　2015~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	66.49	84.07	30.85	59.36	83.14	21.50
房屋出租	3.76	4.75	64.44	3.92	5.49	63.78
建筑、装修及园林	5.69	7.19	21.92	4.75	6.65	19.79
物业管理	2.96	3.74	24.10	3.22	4.51	24.84
商务园运营	0.04	0.04	70.00	0.11	0.15	54.55
其他业务	0.16	0.20	100	0.05	0.07	60.00
合计	**79.09**	**100.00**	**31.71**	**71.40**	**100.00**	**23.93**

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，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

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，盲足扩张可能影响未来去化速度，故 2016 年公司未新增土地储备。截至 2016 年底，公司总土地储备为 920.06 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 84.80%，占比第二大的为武汉市，为 14.10%，其他城市占比较小；待建建筑面积为 403.16 万平方米，分布在大连、武汉和成都市，其中大连市为 338.63 万平方米，武汉市、成都市的规划建筑面积均较小，分别为 64.16 万平方米、0.37 万平方米。

表 3　截至 2016 年底公司土地储备情况（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	6,236,248	2,434,395	1,978,646	1,905,209	3,386,272	7,799,312	84.80
武汉	259,457	146,681	506,402	444,511	641,601	1,294,683	14.10
成都	196,696	53,811	-	-	3,737	57,547	0.60
沈阳	68,382	28,190	20,943	20,201	-	49,133	0.50
合计	**6,760,782**	**2,663,076**	**2,505,991**	**2,369,921**	**4,031,609**	**9,200,676**	**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，由于现有土地储备规模基本能够满足公司未来开发需要，2016 年公司未新增土地，公司土地储备多集中于大连市内，质量尚可。

项目开发情况

（1）商务园项目

公司凭借丰富的市场化园区运营经验和管理能力吸引了大量客户进驻园区，6 个商务园项目已竣工总建筑面积约 137.30 万平方米，可出租面积约 133.50 万平方米，园区出租情况良好，平均出租率近 90%，较上年相比略有提升，2016 年获得租金收入约 3.92 亿元。

表 4　截至 2016 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	总租售面积
已建	大连软件园	大连	1,650,444	1,515,585
	大连生态科技城	大连	1,216,968	1,040,734
	亿达信息软件园	大连	763,667	696,679
	大连腾飞软件园	大连	204,108	202,530
	武汉软件新城	武汉	259,457	222,906
	园区	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总租售面积**
在建	大连软件园	大连	-	-
	大连生态科技城	大连	278,180	275,468
	亿达信息软件园	大连	420,822	400,902
	大连腾飞软件园	大连	-	-
	武汉软件新城	武汉	506,402	444,511
	园区	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总租售面积**
待建	亿达信息软件园	大连	118,798	118,798
	大连生态科技城	大连	614,094	570,087
	大连腾飞软件园	大连	91,918	91,918
	武汉软件新城	武汉	641,601	553,586

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%

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，租金和出租率均略有提升。

（2）多功能综合住宅社区项目

截至 2016 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 1,638,354 平方米、68,382 平方米、196,696 平方米，总可售面积分别为 1,560,906 平方米、64,410 平方米、183,416 平方米；在大连和沈阳有多个多功能综合住宅社区在建中，总建筑面积分别为 719,083 平方米、20,943 平方米，总可售面积将分别为 703,427 平方米、20,201 平方米；在大连和成都持有多个待建项目，预计总建筑面积分别为 665,547 平方米、3,737 平方米，总可销售面积分别为 664,409 平方米、3,737 平方米。具体如下表所示。

表 5　截至 2016 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	总可售面积
已建	大连	1,638,354	1,560,906
	沈阳	68,382	64,410
	成都	196,696	183,416
	项目所在地	**总建筑面积**	**总可售面积**
在建	大连	719,083	703,427
	沈阳	20,943	20,201
待建	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总可售面积**

	大连	665,547	664,409
	成都	3,737	3,737

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司累计开发商务园项目六个，开发面积累计 727.21 万平方米(已竣工建筑面积 216.08 万平方米，在建 174.90 万平方米，待建 336.23 万平方米)；多功能综合住宅社区累计开发面积累计 192.85 万平方米(已竣工建筑面积 50.22 万平方米，在建 75.69 万平方米，待建 66.93 万平方米)。未来几年，公司面临一定的后续资金压力。

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目包括大连科技城产业楼 H\I\N1 地块、留庄、春田里、武汉住宅一期和二期、武汉产业三期、亿达信息软件园安博谷产业楼、信息谷住宅高层、玖墅三期、文体中心公建部分。

截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目包括大连科技城产业楼 L\M\G\N2 地块、湖滨商业、亿达信息软件园信息谷产业二期、高尔基路、第一郡 C01、武汉产业四期和五期。

总体看，公司多功能综合住宅社区项目在建和待建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

2016 年，公司实现合同销售建筑面积 823,714 平方米，较上年增长 0.08%，实现合同销售金额为 830,528 万元，较上年增加 12.93%，主要由于商务园内住宅销售占比增加所致。2016 年，公司商务园内住宅项目合同销售均价为 1.00 万元/平方米，较上年下降 0.16 万元/平方米；多功能综合住宅社区销售均价为 1.09 万元/平方米，较上年上升 0.43 万元/平方米，2016 年销售价格相对较高。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）

	2015 年		2016 年	
分项目类型	**建筑面积**	**金额**	**建筑面积**	**金额**
商务园内住宅	385,053	445,323	711,493	708,320
多功能综合住宅社区	437,965	290,111	112,221	122,208
合计	**823,018**	**735,434**	**823,714**	**830,528**
分地区	**建筑面积**	**金额**	**建筑面积**	**金额**
大连	797,839	718,874	523,657	629,958
武汉	6,202	5,394	272,037	183,368
成都	18,978	11,166	18,789	10,594
沈阳	--	--	9,231	6,608

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司销售规模有所增加，房产销售主要集中于大连市。

3．商务园运营

截至 2016 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 615,182 平方米，总可出租面积为 594,938 平方米，期末出租率为 92%；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 84,608 平方米，期末出租率为 80%；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 130,070 平方米，期末出租率为 62%；大连腾飞软件园为办公楼项目，总建筑面积为 204,108 平方米，总可出租面积为 202,530 平方米，期末出租率为

85%。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已建成总建筑面积、总可出租面积和出租率均有所增长，如下表所示。

表 7　截至 2016 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	出租率
大连软件园	大连	办公楼	438,300	418,056	92
	大连	学生公寓	175,847	175,847	100
	大连	商业配套	1,035	1,035	100
亿达信息软件园	大连	办公楼	86,879	84,608	80
大连生态科技城	大连	办公楼	133,040	130,070	62
大连腾飞软件园	大连	办公楼	204,108	202,530	85

资料来源：公司提供

从租金收入来看，2015~2016 年，公司租金收入分别为 3.76 亿元和 3.92 亿元，2016 年租金有所增长。

截至 2016 年底，公司持有型商务园在建项目 2 个，待建项目 3 个。两个在建项目中，大连生态科技城，总建筑面积达 214,642 平方米，总出租面积达 214,642 平方米；亿达信息软件园总建筑面积达 64,406 平方米，总可出租面积达 64,406 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 491,888 平方米，总可出租面积达 491,888 平方米；亿达信息软件园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 118,798 平方米；大连腾飞软件园总建筑面积约 91,918 平方米，总可出租面积约 91,918 平方米。

表 8　截至 2016 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	办公楼	214,642	214,642
	亿达信息软件园	安博谷产业	64,406	64,406
	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	491,888	491,888
	亿达信息软件园	信息谷二期办公楼	118,798	118,798
	大连腾飞软件园	办公楼	91,918	91,918

资料来源：公司提供

总体看， 2016 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．重大事项

2016 年 5 月，经大连市对外贸易经济合作局批准，公司注册资本增至 100,000 万元人民币。增资方为均安集团有限公司，本次增资以相当于 8 亿人民币的美元现汇出资，截至目前，出资已全部缴清。本次增资后，公司股权结构未发生改变。

5．经营关注

公司营业状况受大连市场环境影响较大

公司主要项目集中于大连，截至 2016 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 2016 年底，公司约 779.93 万平方米的土地储备位于大连市，约占公司总土地储备的 84.77%。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。

6．未来发展

2017 年，公司仍将紧抓政策及市场机会，坚持既定发展战略，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。在商务园开发板块，公司确立“加速全国布局、积极补充开发资源、快速去化存量”的年度发展方针，继续确保大连市场的领先地位，持续深耕武汉市场，选择产业发展基础好、潜力大的区域进一步拓展新项目；在南京、长沙、合肥、郑州、成都等重点战略目标城市适时启动新项目，增加优质土地储备，为公司发展奠定坚实基础。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，透过“以轻带重、轻重并举”的发展策略，实现轻重业务联动与互补发展；同时，进一步完善产业招商与运营服务平台功能，深挖客户服务价值，深化实施针对各类型客户需求的标准化与定制化服务解决方案；进一步提高以智慧园区为核心的、面向未来的商务园运营管理与服务标准，提升市场竞争能力。2017 年，公司将借助于中民投的资源优势，持续完善运营发展模式，与中民投体系其他版块互动、协同，并将坚定不移的坚持“中国领先的商务园区运营商”的发展愿景，坚持“轻重资产并行、全国拓展布局”的发展战略，继续为社会创造更高价值。

六、财务分析

公司提供的 2016 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，2016 年公司发生非同一控制下企业合并，合并武汉软件新城发展有限公司、大连软件园安博开发有限公司和大连软件园世通开发有限公司，公司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 2016 年底，公司合并资产总额 359.50 亿元，负债总额 268.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）91.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 82.58 亿元，2016 年公司实现合并营业收入 71.40 亿元，净利润（含少数股东损益）10.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 26.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.53 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 359.50 亿元，较年初增加 9.18%，其中流动资产合计占 54.97%，非流动资产占 45.03%，资产构成依然以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 197.63 亿元，较年初增长 10.94%，主要系存货增加所致。公司流动资产中占比较大的项目包括货币资金（占 14.59%）、其他应收款（占 10.26%）和存货（占 67.57%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 28.84 亿元，较年初增长 37.69%，主要系公司经营活动及投资活动产生的现金增加所致。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 10.47 亿元，占比 36.30%，主要为银行存单质押、部分预售款和保证金。公司货币资金受限比例较大，流动性受到一定影响。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 20.28 亿元，较年初减少 27.59%，主要系其他应收款中代

垫土地开发款减少所致；从构成来看，主要由应收代垫土地开发款（占比 77.71%）和关联方往来款（占比 11.82%）构成；截至 2016 年底，公司其他应收款金额前 5 名金额合计 16.67 亿元，占公司其他应收款总额的比例为82.00%，占比较大；从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为52.02%，1~2 年的占比为 13.17%，2~3 年的占比为 5.23%，3 年以上的占比为 29.54%；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，公司未对其他应收款计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 133.55 亿元，较年初增加 31.75%，主要系合并范围变化所致；从构成来看，主要由建筑材料（占 0.05%）、开发成本（占 71.46%）和开发产品（占 28.49%）构成，近三年公司未计提存货跌价准备；公司有账面价值 71.34 亿元的存货被用于借款抵押，占比较大（53.42%）。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 161.87 亿元，较年初增长 7.10%，主要系其他非流动资产和投资性房地产增长所致。非流动资产以长期股权投资（占 12.82%）、投资性房地产（占 72.87%）和其他非流动资产（占 13.82%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资账面价值为 20.75 亿元，较年初下降 25.42%，主要系处置长期股权投资所致；从构成来看，对合营企业的长期股权投资为 16.72 亿元（占比 80.58%），对联营企业的长期股权投资为 4.04 亿元（占比 19.47%），公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 117.95 亿元，较年初增长 2.69%，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，2016 年投资性房地产公允价值变动为 1.93 亿元；截至 2016 年底，公司已完工投资性房地产 114.86 亿元，占比为 97.38%；账面价值 111.57 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 94.59%，占比较大。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产余额 13.82 亿元，较年初增加 3,537.13%，主要系公司已预付土地款的项目预计于一年后开工建设，将相关预付款转入非流动资产所致。

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。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 2016 年底，公司负债总额 268.14 亿元，较年初增加 10.73%，其中流动负债占比 51.71%，非流动负债占比 48.29%，流动负债占比较年初有所下降。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 138.66 亿元，较年初下降 4.79%，占比较大的项目包括短期借款（占 8.77%）、应付账款（占 15.63%）、预收款项（占 23.31%）、应付股利（占 9.72%）、其他应付款（占 10.59%）和一年内到期的非流动负债（占 16.90%）。

截至 2016 年底，公司短期借款合计 12.15 亿元，较年初下降 54.64%，主要系公司偿还短期借款较多所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 21.68 亿元，较年初增加 27.95%，主要系应付建筑工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司预收款项合计 32.33 亿元，较年初增加 20.02%，主要系预收房款增加所致。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 82.83%和 13.55%。

截至 2016 年底，公司应付股利余额 13.48 亿元，较年初增长较多，主要为公司已宣告但尚未分配的股利。

截至 2016 年底，公司其他应付款余额 14.68 亿元，较年初增加 159.46%，主要原因是应向关联公司支付的往来款增加。

截至 2016 年底，一年内到期的非流动负债余额为 23.43 亿元，较年初下降 53.82%，主要系本年内对已到期的非流动负债进行偿还所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 129.48 亿元，较年初增加 34.15%，主要系长期借款增加所致；其中占比较大的科目包括长期借款（占比 60.89%）、应付债券（占比 22.64%）和递延所得税负债（占比 15.90%）。

截至 2016 年底，公司长期借款余额为 78.84 亿元，较年初增加 12.93%；从还款期限分布来看，1~2 年内到期的借款占比 40.00%、2~3 年内到期的借款占比 28.30%，3~4 年内到期的借款占比 8.90%，4~5 年内到期的借款占比 5.50%，5 年以上到期的借款占比 17.30%；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 2016 年底，公司应付债券为 29.32 亿元，较年初增长 202.27%，主要系公司 2016 年发行“16 亿达 01”公司债所致。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债为 20.59 亿元，较年初增长 28.50%，主要为投资性房地产公允价值调整所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 143.74 亿元，较年初减少 8.47%，其中短期债务 35.59 亿元（占比 24.76%），长期债务 108.16 亿元（占比 75.24%）。截至 2016 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 74.59%、61.14%和 54.21%，分别较年初变化 1.05 个百分点、-3.18 个百分点和 6.49 个百分点，公司债务负担有所加重，属较高水平，偿债压力较大。

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 91.36 亿元，较年初增长 4.85%，主要系股本增长所致，其中归属于母公司所有者权益合计 82.58 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 8.02%、未分配利润占比为 86.23%，公司所有者权益结构稳定性较弱，随着增资款的全部到账，所有者权益中股本占比将提高至 12.11%。

总体看，2016 年，债券发行导致公司债务结构有所改善，公司整体债务负担仍属较重。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

2016 年公司实现合并口径营业收入 71.40 亿元，较上年减少 9.72%，变化幅度不大；2016 年公司营业成本为 54.32 亿元，较上年增长 0.57%；2016 年，公司实现利润总额 13.07 亿元，较上年减少 0.48%，实现净利润 10.58 亿元，较上年增加 9.88%，其中归属母公司所有者的净利润为 10.14 亿元，较上年增加 11.77%。

2016 年，公司期间费用总额为 7.86 亿元，较上年减少 2.60%，主要系销售费用减少所致。具体来看，2016 年公司销售费用为 2.10 亿元，较上年减少 21.57%，主要系广告费用减少所致；管理费用为 3.34 亿元，较上年减少 0.21%；财务费用为 2.42 亿元，较上年增长 18.21%，主要系债务规模增长所致。2016 年，公司费用收入比 11.01%，较上年增长 0.80 个百分点。公司费用控制能力一般。

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，2016 年公司营业外收入为 3.75 亿元，较上年增加 197.22%，主要系安博世通及武汉软件新城非同一控制下企业合并产生利得所致，占利润总额的比例为 28.67%；2016 年，公司投资收益为 2.29 亿元，较上年增长 358.70%，主要原因是收购原合营企业安博世通为全资子公司产生的投资

收益增加所致；2016 年投资性房地产公允价值变动收益为 1.93 亿元，均对公司利润总额有一定影响。

盈利指标方面，近两年，公司主营业务毛利率有所下降，分别为 31.57%和 23.90%；总资产报酬率也有所下降，分别为 4.78%和 4.54%；净资产收益率基本稳定，分别 11.79%和 11.86%；总资本收益率有所上升，分别为 5.23%和 5.49%。

总体看，公司营业收入较上年略有减少，公司净利润水平有所上升，公司费用控制能力较强，营业外收入、投资收益和公允价值变动对公司盈利能力有一定的影响，公司盈利能力尚可。

3．现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入为64.06亿元，较上年增加8.66%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（主要为代垫土地开发款）增长所致；2016年，公司经营活动现金流出为37.35亿元，较上年减少14.29%，主要原因是支付给职工的现金、支付的各项税费及其他资金减少。受上述因素影响，2016年公司经营活动现金净流入26.72亿元，较上年增长73.67%。

从投资活动看，2016年，公司投资活动流入为14.57亿元，较上年增长5,868.11%，主要是“取得子公司收到的现金”净额增长，2016年纳入合并范围的武汉软件新城发展有限公司、大连软件园安博开发有限公司和大连软件园世通开发有限公司收到的现金增加；公司投资活动现金流出为2.39亿元，较上年下降51.22%，主要系与合营联营企业投资性资金往来减少；受上述因素影响，2016年公司投资活动由净流出4.66亿元转为净流入12.17亿元。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入为88.29亿元，较上年增长31.45%，主要系发行债券所收到的现金增长所致；公司筹资活动现金流出为118.70亿元，较上年增长58.83%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致；受上述因素影响，2016年公司筹资活动现金净流出30.41亿元，净流出规模较上年增长301.77%。

总体看，公司经营活动现金净流入规模较大，随着代垫土地开发款的收回，预计未来经营活动现金流状况将保持良好，公司投资和筹资活动现金流波动较大。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率由 1.22 倍上升至 1.43 倍；速动比率由 0.53 倍下降至 0.46 倍；截至 2016 年底，公司现金短期债务比由 0.27 倍上升至 0.81 倍，主要系短期债务下降较大，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，2016 年公司的 EBITDA 为 15.81 亿元，较上年相比下降 2.73%，其中，折旧占比 0.87%，摊销占比 0.20%，计入财务费用的利息支出占比 16.26%，利润总额占比 82.67%；2016 年 EBITDA 利息倍数为 1.38 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力一般；2016 年 EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力仍有待提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 159.80 亿元，已使用额度 138.40 亿元，未使用额度 21.40 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 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 2016 年底，公司因经营业务需要存在与关联方的非经营性往来占款情况，其中未收回的非经营性往来占款共计约 2.44 亿元。公司因经营业务需要存在与关联方的资金拆借情况，资金拆出共计 2.60 亿元。

截至 2016 年底，公司对外担保 6.19 亿元，占当期净资产的 6.78%，或有负债风险较小。

根据公司提供《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 5 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 EBITDA 规模较大，经营活动净现金流状况有所改善，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2016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28.84亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的0.96倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达91.36亿元，约为债券本金合计（30亿元）的3.05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，2016年，公司EBITDA为15.81亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的0.53倍，公司EBITDA对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入64.06亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的2.14倍，公司经营活动现金流入量对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度较高。

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.HK）。

2016 年 11 月，中民嘉业投资有限公司通过其全资附属公司嘉佑（国际）投资有限公司购买亿达中国股份，截至 2017 年 3 月底，亿达中国共发行 25.84 亿股普通股。嘉佑（国际）投资有限公司持有亿达中国已发行股本总额的 61.11%，为亿达中国的控股股东；正宏管理有限公司持有 9.34%，亿达中国实际控制人为中民投。

中民嘉业投资坚定看好产业地产的发展前景，高度认可亿达中国在商务园区开发及运营方面的经验和资源。展望未来，亿达中国仍将坚持中国最优的商务园区运营商的发展愿景，借助控股股东强大的资本运作和产融结合能力，加速在商务园区上的横向整合、纵向拓展，输出管理的同时，寻找合适的投资开发机会

截至 2016 年末，亿达中国按香港财务报告准则经审计的总资产为 359.60 亿元（较上年增长 4.18%），净资产为 101.47 亿元（较上年增长 7.86%）；2016 年度税前收入为 71.97 亿元（较上年下降 9.14%），净利润为 5.74 亿元（较上年下降 30.09%）；经营活动产生的现金流量净额为 24.83 亿元（较上年增长 81.11%），现金及现金等价物净增加额为 7.97 亿元（较上年增长 150.63%）。

总体看，亿达中国 2016 年保持较大资产规模，净资产进一步扩大，营业收入较上年略有减少，净利润下降幅度较大，现金流状况总体较好，其收购承诺对债券本金的兑付依然具有一定积极影响。

九、综合评价

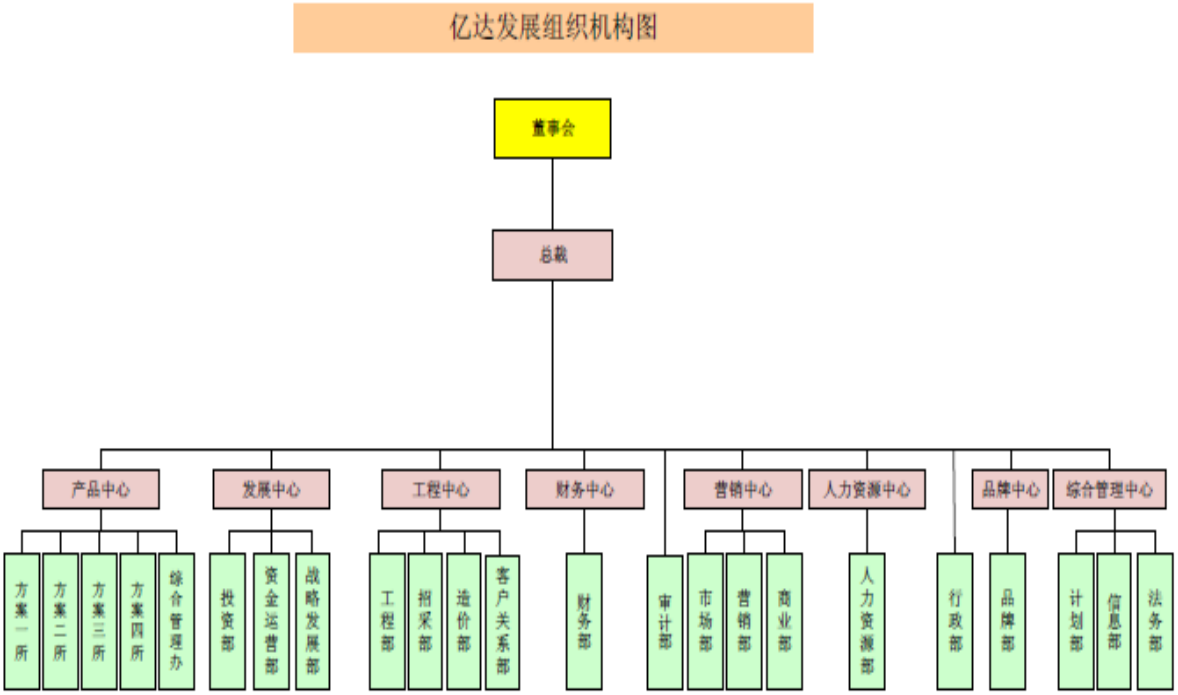
2016 年，亿达发展依然以商务园及多功能综合住宅社区开发为专业特色，经营状况稳定，土地储备充足，项目销售状况良好，物业出租稳定，经营活动现金流状况较好。同时，联合评级也关注到公司经营地域集中度较高、债务负担仍然较重和资本支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司实际控制人变更为中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）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”，评级展望为“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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	329.28	359.50
所有者权益（亿元）	87.13	91.36
短期债务（亿元）	77.54	35.59
长期债务（亿元）	79.52	108.16
全部债务（亿元）	157.05	143.74
营业收入（亿元）	79.09	71.40
净利润（亿元）	9.63	10.58
EBITDA（亿元）	16.26	15.81
经营性净现金流（亿元）	15.38	26.72
应收账款周转次数(次)	16.21	10.49
存货周转次数（次）	0.49	0.46
总资产周转次数（次）	0.24	0.21
现金收入比率（%）	69.63	80.68
总资本收益率（%）	5.23	5.49
总资产报酬率（%）	4.78	4.54
净资产收益率（%）	11.79	11.86
营业利润率（%）	22.80	18.88
费用收入比（%）	10.21	11.01
资产负债率（%）	73.54	74.59
全部债务资本化比率（%）	64.32	61.14
长期债务资本化比率（%）	47.72	54.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.38
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.11
流动比率（倍）	1.22	1.43
速动比率（倍）	0.53	0.46
现金短期债务比（倍）	0.57	0.81
经营现金流动负债比率（%）	10.56	19.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.54	0.53

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。