跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1363 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：

二零一八年 六月二十六日

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 2018 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	2017 年 6 月 21 日
16 亿达 01	20 亿元	3+2 年	AA	AA	2017 年 6 月 21 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：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据

发行人

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	359.50	349.03
所有者权益（亿元）	91.36	105.26
长期债务（亿元）	108.16	90.12
全部债务（亿元）	143.74	142.59
营业收入（亿元）	71.40	73.38
净利润（亿元）	10.58	10.38
EBITDA（亿元）	15.81	16.43
经营性净现金流（亿元）	26.72	17.57
营业利润率（%）	18.88	22.16
净资产收益率（%）	11.86	10.55
资产负债率（%）	74.59	69.84
全部债务资本化比率（%）	61.14	57.53
流动比率（倍）	1.43	1.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.55

增信方

项目	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	359.60	370.97
所有者权益(亿元)	101.47	111.43
营业收入(亿元)	70.04	73.18
净利润(亿元)	5.74	10.94
资产负债率(%)	71.78	69.96

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

2017 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，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。

未来，随着公司商业模式在全国其他城市运营并落地，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”不可撤销的全额收购承诺，跟踪期内，亿达中国经营状况正常，其不可撤销的全额收购承诺对“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，2017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。

2．2017 年，公司经营活动现金流状况良好。

3. 2017 年，公司土地储备充足，物业出租稳定。

关注

1．公司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，公司债务负担仍然较重，短期偿债压力较大。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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。

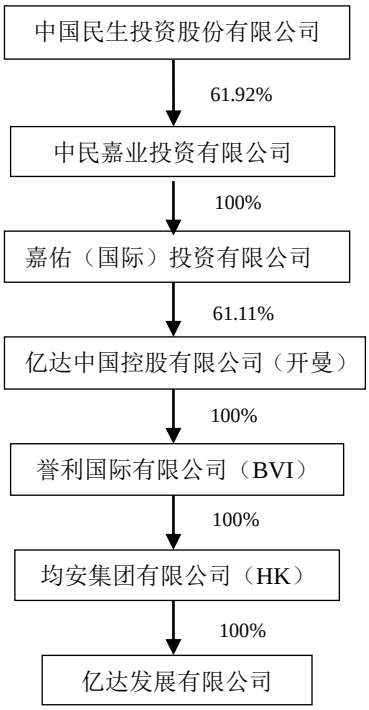
分析师：

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2018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61.92%股份，为公司实际控制人。

图1　截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未变，组织结构略有变化，公司组织结构见附件1。截至2017年底，公司拥有66家控股企业，21家参股企业，拥有在职员工1,845人。

截至2017年底，公司合并资产总额349.03亿元，负债总额243.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.26亿元，其中归属于母公司所有者权益95.19亿元，2017年，公司实现合并营业收入73.38亿元，净利润（含少数股东损益）10.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.29亿元；经营活动产生的现金流量净额17.57亿元，现金及现金等价物净增加额-7.56亿元。

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 年末公司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 年末公司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 2017 年 9 月 25 日支付“15 亿达 01”上一年度利息；公司分别于 2017 年 3 月 9 日和 2018 年 3 月 9 日支付“16 亿达 01”上一年度债券利息。

三、行业分析

目前公司主要收入来源于房地产开发与销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，

同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 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 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

2. 行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

3. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016

年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业债券可能存在集中到期或回售的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策不放松，实施差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

（3）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 行业发展

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，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；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。

5. 区域经济

2017年大连市主要指标增势良好。实现地区生产总值7,363.9亿元，增长7.1%；一般公共预算收入657.7亿元，增长7.5%；固定资产投资1,652.8亿元，增长15.1%；社会消费品零售总额3,722.5亿元，增长9.2%；居民消费价格涨幅2.1%；城乡居民人均可支配收入40,587元和16,865元，分别增长6.7%和7.7%，万元GDP能耗下降3.5%。

2017年大连市投资结构日益优化。发挥有效投资对稳增长的关键作用，工业、高技术产业投资分别增长58.6%、94.1%，民间投资增长22.4%。注重大项目带动，开复工亿元以上项目621个，英特尔、恒力项目年内投资分别达到178亿元和200亿元。强化财政资金杠杆作用，推进PPP项目17个，撬动社会投资833亿元。

2017年大连市招商引资成效明显。坚持内资与外资并重、引资与引智引技并举，全年组织境内外招商13次，引进省外内资918.1亿元、增长46.1%，实际利用外资32.5亿美元、增长8.2%。夏季达沃斯论坛期间签约重大项目25个，投资额达284.6亿元。

2017年大连市消费动能持续增强。开展消费升级促进行动，信息、家居、汽车、旅游、教育、养老等消费旺盛，网络消费成为热点，大商集团销售额超过2,800亿元。商品房销售面积、销售额分别增长18.7％和30.9％。全年游客突破8,000万人次，旅游业总收入1,280亿元、增长12.8%。我市成为“中国邮轮旅游发展实验区”“中国旅游休闲示范城市”。

2017年大连市外贸实现稳步增长。着力培育外贸主体、拓展新兴市场、创新业态品牌，加快外贸出口孵化基地建设，新增跨境电商线上平台24家、外贸企业2,300家。外贸进出口总额4,132.2亿元，增长21.7%。

四、管理分析

2017 年 3 月 16 日，孙荫环先生、孙荫峰先生、问宏宇先生辞去公司董事职务。公司董事为姜修文先生、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。

2017 年 8 月 16 日，孙燕生先生、高炜先生辞去公司董事职务，于世平先生和郑晓华女士接替董事；褚潇先生辞去公司监事职务，刘大舜先生接替监事。

截至 2017 年末，公司董事会由三人组成，为姜修文先生、于世平先生和郑晓华女士，姜修文先生担任公司董事长。公司监事会由三人组成，为刘大舜先生、董磊先生和张伟东先生。

跟踪期内，公司内控、治理结构未发生重大变化。

总体看，2017 年公司实际控制人和董事长发生变动，公司内控、治理结构未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2017 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）等。

2017 年公司实现营业收入 73.38 亿元，较上年增长 2.77%，主要系房屋销售收入和物业管理收入增加所致。从营业收入构成来看，2017 年房屋销售板块收入依然占比最大，占当年营业收入的 82.42%，2017 年房屋销售收入较 2016 年小幅上涨 1.89%，其余板块营业收入占比依然较小。

从毛利率情况来看，2017 年公司房屋销售业务毛利率为 22.65%，较上年小幅上升 1.15 个百分点；公司房屋出租业务毛利率为 69.47%，较上年上升 5.78 个百分点，毛利率维持在较高水平；建筑、装修及园林业务毛利率为 22.49%，较上年上升 2.70 个百分点；物业管理毛利率为 23.66%，较上年下降 1.14 个百分点。2016~2017 年，公司整体毛利率分别为 23.92%和 25.17%。

表 2　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	59.36	83.14	21.50	60.48	82.42	22.65
房屋出租	3.92	5.49	63.70	3.88	5.29	69.47
建筑、装修及园林	4.75	6.65	19.78	4.70	6.41	22.49
物业管理	3.22	4.51	24.79	4.17	5.69	23.66
商务园运营	0.11	0.15	52.68	0.15	0.20	23.89
其他业务	0.05	0.07	60.07	--	--	--
合计	**71.40**	**100.00**	**23.92**	**73.38**	**100.00**	**25.17**

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年，受房屋销售收入和物业管理收入增加影响，公司营业收入略有上涨，综合毛利率小幅提升。

2. 商务园开发和多功能综合住宅社区开发

土地储备

公司目前土地储备足以满足当前发展需求，2017 年公司新增成都土地储备，占比小。截至 2017 年底，公司总土地储备为 844.47 万平方米，分布在大连、武汉、成都和沈阳地区，其中大连市的土地储备占比最大，为 86.22%，占比第二大的为武汉市，为 11.79%，其他城市占比较小；在建项目全部位于大连市，在建建筑面积 132.57 万平方米；待建建筑面积为 402.25 万平方米，分布在大连、武汉和成都市，其中大连市为 327.81 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、10.28 万平方米。

表 3　截至 2017 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	7,733,336	2,677,198	1,325,731	1,278,519	3,278,066	7,280,995	86.22
武汉	765,858	354,318	--	--	641,601	995,919	11.79
成都	196,696	39,920	--	--	102,848	142,767	1.69
沈阳	89,325	25,037	--	--	--	25,037	0.30
合计	**8,785,214**	**3,096,474**	**1,325,731**	**1,278,519**	**4,022,514**	**8,444,718**	**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，2017 年公司新增成都土地储备，公司土地储备多集中于大连市内，质量尚可，但集中度高。

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，已建 5 个商务园项目，在建 2 个项目，在建建筑面积 26.01 万平方米，待建 4 个项目，待建建筑面积 135.82 万平方米。

表 4　截至 2017 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	1,407,703	1,192,174
	亿达信息软件园	大连	1,120,083	1,033,175
	大连腾飞软件园	大连	204,108	202,530
	武汉软件新城	武汉	765,858	667,416
在建	**园区**	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总租售面积**
	大连生态科技城	大连	195,651	188,184
	亿达信息软件园	大连	64,406	64,406
待建	**园区**	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总租售面积**
	亿达信息软件园	大连	118,798	118,798
	大连生态科技城	大连	505,888	505,888
	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。

（2）多功能综合住宅社区项目

截至 2017 年底，在大连有多个多功能综合住宅社区在建中，总建筑面积为 61.61 万平方米；在大连和成都持有多个待建项目，预计总建筑面积分别为 66.55 万平方米、0.37 万平方米。具体如下表所示。

表 5　截至 2017 年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	1,741,304	1,652,797
	沈阳	89,325	84,611
	成都	196,696	183,416
在建	**项目所在地**	**总建筑面积**	**总可售面积**
	大连	616,133	611,536
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 2017 年底，公司在建总建筑面积 132.57 万平方米，待建建筑面积为 402.25 万平方米，项目开发周期为 1~2 年，未来几年，公司面临一定的后续资金压力。

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。2018 年，公司取得了长沙、郑州、成都、重庆等地新项目，未来对公司的资金回流会有贡献。

房产销售情况

2017 年，公司实现合同销售建筑面积 608,543 平方米，较上年下降 26.12%；实现合同销售金额为 726,344 万元，较上年下降 12.54%；合同销售面积和金额均有所下降。2017 年，销售均价 11,936 元/平方米，较上年上涨 18.4%。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、元/平方米）

	2016 年			**2017 年**		
分项目类型	**建筑面积**	**金额**	**销售均价**	**建筑面积**	**金额**	**销售均价**
商务园区	711,493	708,320	9,955	487,050	5,802,500	11,914
多功能综合住宅社区	112,221	122,208	10,890	121,493	1,460,940	12,025
合计	**823,714**	**830,528**	**10,082**	**608,543**	**726,344**	**11,936**
分地区	**建筑面积**	**金额**	**销售均价**	**建筑面积**	**金额**	**销售均价**
大连	523,657	629,958	12,030	519,781	663,740	12,770
武汉	272,037	183,368	6,741	55,050	33,345	6,057
成都	18,789	10,594	5,638	12,451	12,492	10,033
沈阳	9,231	6,608	7,159	21,261	16,767	7,886

资料来源：亿达中国年报

总体看，2017 年，公司销售规模有所下降，销售均价较上年上涨 18.4%，房产销售主要集中于大连市。

3．商务园运营

截至 2017 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 61.52 平方米，总可出租面积为 59.49 万平方米，期末出租率为 94%；亿达信息软件园为办公楼项目，总建筑面积为 8.69 万平方米，总可出租面积为 8.46 万平方米，期末出租率为 100%；大连生态科技城为办公楼项目，总建筑面积为 16.54 万平方米，总可出租面积为 16.24 万平方米，期末出租率为 73%；大连腾飞软件园为办公楼项目，总建筑面积为 20.41 万平方米，总可出租面积为 20.25 万平方米，期末出租率为 85%。跟踪期内，出租率均有所增长，如下表所示。

表 7　截至 2017 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	94.00
	大连	学生公寓	175,847	175,847	
	大连	商业配套	1,035	1,035	
亿达信息软件园	大连	办公楼	86,879	84,608	100.00
大连生态科技城	大连	办公楼	165,365	162,395	73.00
大连腾飞软件园	大连	办公楼	204,108	202,530	85.00

资料来源：公司提供

截至 2017 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 18.23 万平方米，总可出租面积为 182,317 平方米。亿达信息软件园总建筑面积达 6.44 万平方米，较上年未变。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 49.19 万平方米；亿达信息软件园包含信息谷产业二期项目，总建筑面积达 11.88 万平方米；大连腾飞软件园总建筑面积约 9.19 万平方米，均较上年无变化。

表 8　截至 2017 年底公司在建及待建的持有型商务园物业情况（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	182,317	182,317
	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，2017 年，公司已建成、在建及待建的持有型商务园办公物业基本稳定。

4．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 2017 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 2017 年底，公司约 728.10 万平方米的土地储备位于大连市，约占公司总土地储备的 86.22%。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。

5．未来发展

⑴完善产城融合的开发模式，储备企业持续发展资源重点推进武汉、郑州、成都、重庆、长沙、合肥及长三角、粤港澳地区等目标获取项目的落地，持续发挥商务园运营与产城融合的业务优势，在重点城市实现更多的土地获取，为公司持续稳步发展储备充足的发展资源。采用兼并收购方式获取匹配公司相对优势、价格合理的土地及项目资源。

⑵做大商务园运营规模，强化商务园运营核心力重点做好“三扩一建”：扩展商务园运营的覆盖宽度；扩大商务园运营规模；扩展商务园投资业务；搭建智能园区平台，全面升级园区运营管理水平，形成新的业务增长点与发展极，逐步面向全国扩展，快速承接政府已有商务园区的运营和管理。

⑶全面开展“系统管理年”活动，保障企业健康快速发展以“强化产业核心力、保障重投项目落地”为核心，进一步明晰总部与城市公司、各业务板块的组织管控模式，通过内部选拔、外部引进相结合的方式，快速补充总部与城市公司优秀的专业人才；同时，2018 年确定为公司“系统管理年”，公司将系统开展各业务板块与各职能业务线在制度、流程、权责等方面的整合与提升，实现全面信息化工作的落地，形成上下一致的、全面覆盖的、高效运行的管理体系，为公司跨越式发展提供管理支撑。

总体看，公司未来业务模式未发生变化，发展前景较好。

六、财务分析

公司提供的 2017 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，2017 年公司除新设 6 家控股子公司外，合并范围未发生变化，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 2017 年底，公司合并资产总额 349.03 亿元，负债总额 243.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.19 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 73.38 亿元，净利润（含少数股东损益）10.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.57 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.56 亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至 2017 年底，公司资产总额 349.03 亿元，较年初下降 2.91%，其中流动资产占 52.97%，非流动资产占 47.03%，资产构成较上年变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 184.88 亿元，较年初下降 6.45%，主要系存货下降所致。公司流动资产中占比较大的科目包括货币资金（占 15.92%）、应收账款（占 5.13%）、其他应收款（占 15.27%）、其他流动资产（占 6.43%）和存货（占 56.50%）。

截至 2017 年底，公司货币资金 29.44 亿元，较年初增长 2.07%，公司货币资金主要由银行存款构成（占比 99.98%）；受限货币资金规模为 18.63 亿元，占比 63.27%，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 2017 年底，公司应收账款 9.49 亿元，较年初增长 23.50%，其中账龄在 1 年以内的占比 82.88%，应收账款主要为应收建造合同工程款及应收分期售房款。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 28.23 亿元，较年初增长 39.20%，主要系其他应收款中代垫土地开发款增加所致；从构成来看，主要由应收代垫土地开发款（占比 73.69%）和关联方往来

款（占比 16.44%）构成；截至 2017 年底，公司其他应收款金额前 5 名金额合计 21.63 亿元，占公司其他应收款总额的比例为 77.00%，占比较大；从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为 46.93%，1~2 年的占比为 29.88%，2~3 年的占比为 9.39%，3 年以上的占比为 13.81%；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 2017 年底，公司存货账面价值为 104.46 亿元，较年初下降 21.78%，主要系开发成本下降所致；从构成来看，主要由开发成本（占 39.94%）和开发产品（占 59.99%）构成，公司计提存货跌价准备 0.56 亿元；公司有账面价值 20.63 亿元的存货被用于借款抵押，占比较大（19.75%）。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 11.88 亿元，较年初上升 90.16%，主要系关联方借款增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 164.15 亿元，较年初增长 1.41%。非流动资产以长期股权投资（占 13.13%）、投资性房地产（占 74.59%）和其他非流动资产（占 8.44%）为主。

截至 2017 年底，公司长期股权投资账面价值为 21.55 亿元，较年初增长 3.84%；从构成来看，对合营企业的长期股权投资为 17.55 亿元（占比 81.44%），对联营企业的长期股权投资为 4.00 亿元（占比 18.56%），公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2017 年底，公司投资性房地产为 122.45 亿元，较年初增长 3.81%，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，2017 年投资性房地产公允价值变动为 3.41 亿元；账面价值 95.92 亿元的投资性房地产被用于借款抵押，占全部投资性房地产账面价值的 78.33%，占比较大。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产余额 13.85 亿元，较年初变动不大，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。

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 2017 年底，公司负债总额 243.77 亿元，较年初减少 9.09%，其中流动负债占 54.19%，非流动负债占 45.81%，流动负债占比较年初有所提升。

截至 2017 年底，公司流动负债合计为 132.11 亿元，较年初下降 4.73%，占比较大的科目包括应付账款（占 14.36%）、预收款项（占 9.78%）、应付股利（占 10.20%）、其他应付款（占 12.56%）、一年内到期的非流动负债（占 35.55%）和其他流动负债（占 5.66%）。

截至 2017 年底，公司应付账款 18.98 亿元，较年初下降 12.47%，主要系应付建筑工程款减少所致。截至 2017 年底，公司预收款项合计 12.92 亿元，较年初下降 60.04%，主要系预收房款减少所致。截至 2017 年底，公司应付股利余额 13.48 亿元，较年初相同，主要为公司已宣告但尚未分配的股利。截至 2017 年底，公司其他应付款余额 16.60 亿元，较年初增长 13.05%，主要原因是应向关联公司支付的往来款增加。截至 2017 年底，一年内到期的非流动负债余额为 46.96 亿元，较年初增长 100.40%，主要是本年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计为 111.67 亿元，较年初减少 13.76%，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 54.40%）、应付债券（占比 26.31%）和递延所得税负债（占比 19.29%）。

截至 2017 年底，公司长期借款余额为 60.74 亿元，较年初减少 22.96%。截至 2017 年底，公

司应付债券为 29.38 亿元，较年初增长 0.23%，为“15 亿达 01”和“16 亿达 01”公司债。截至 2017 年底，公司递延所得税负债为 21.54 亿元，较年初增长 4.63%，主要为投资性房地产公允价值调整所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 142.59 亿元，较年初减少 0.80%，其中短期债务 52.47 亿元（占比 36.80%），长期债务 90.12 亿元（占比 63.20%），债务结构较合理。截至 2017 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 69.84%、57.53%、46.13%，分别较年初下降 4.75 个百分点、3.61 个百分点和 8.08 个百分点，公司债务负担有所减轻，偿债压力一般。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 105.26 亿元，较年初增长 15.22%，主要系股本和未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益合计 95.19 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 10.51%、未分配利润占比为 84.18%，公司所有者权益结构稳定性较弱。

总体看，2017 年，公司债务结构合理，整体债务负担一般。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

2017 年，公司实现合并口径营业收入 73.38 亿元，较上年增长 2.77%，变化幅度不大；2017 年公司营业成本为 54.91 亿元，较上年增长 1.08%；2017 年，公司实现利润总额 14.09 亿元，较上年增长 7.74%，实现净利润 10.38 亿元，较上年减少 1.93%，其中归属母公司所有者的净利润为 9.29 亿元，较上年减少 8.37%。

2017 年，公司期间费用总额为 7.21 亿元，较上年减少 8.27%，主要系财务费用减少所致。具体来看，2017 年公司销售费用为 2.23 亿元，较上年增加 6.61%；管理费用为 3.23 亿元，较上年减少 3.27%；财务费用为 1.75 亿元，较上年减少 27.65%，主要由于短期借款减少所致。

公司营业外收入主要为一级土地开发补偿，2017 年公司营业外收入为 1.21 亿元，较上年下降 67.64%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2017 年公司投资收益为 0.85 亿元，较上年下降 62.75%；2017 年公允价值变动收益为 3.41 亿元，较上年增长 77.32%，全部为投资性房地产公允价值变动收益，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上升，分别为 23.92%和 25.17%；总资产报酬率变化很小，分别为 4.54%和 4.58%；净资产收益率小幅下降，分别 11.86%和 10.55%；总资本收益率微幅下降，分别为 5.49%和 5.18%。

总体看，公司营业收入较上年略有增加，公司净利润水平稍有下降，营业外收入、投资收益和公允价值变动对公司盈利能力有较大的影响，公司盈利能力尚可。

3．现金流

从经营活动看，2017年公司经营活动现金流入为61.39亿元，较上年减少4.18%，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）减少所致；2017年，公司经营活动现金流出为43.81亿元，较上年增长17.31%，主要原因是支付代垫土地开发款增长。受上述因素影响，2017年公司经营活动现金净流入17.57亿元，较上年减少34.22%。

从投资活动看，2017年，公司投资活动流入为0.53亿元，较上年下降96.38%，主要是处置子公司及其他营业单位收到的现金净额下降；公司投资活动现金流出为14.51亿元，较上年增长506.15%，主要系与投资支付的现金、取得子公司和支付其他与投资活动有关的现金增加；受上述因素影响，2017年公司投资活动由净流入12.17亿元转为净流出13.98亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动现金流入为60.54亿元，较上年下降31.42%，主要系发行

债券所收到的现金下降所致；公司筹资活动现金流出为71.64亿元，较上年下降39.65%，主要系公司偿还债务支付的现金下降所致；受上述因素影响，2017年公司筹资活动现金净流出11.09亿元，净流出规模较上年下降63.52%。

总体看，公司经营活动现金净流入规模较大，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 2017 年底，公司流动比率由 1.43 倍下降至 1.40 倍；速动比率由 0.46 倍上升至 0.61 倍，主要系存货下降较快；截至 2017 年底，公司现金短期债务比由 0.81 倍下降至 0.56 倍，主要系短期债务上升较快，公司现金类资产对短期债务覆盖能力有所减弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2017 年公司的 EBITDA 为 16.43 亿元，较上年相比上升 3.92%，其中，折旧占比 0.93%，摊销占比 0.39%，计入财务费用的利息支出占比 12.96%，利润总额占比 85.71%；2017 年 EBITDA 利息倍数为 1.63 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力一般；2017 年 EBITDA 全部债务比为 0.12 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 2017 年底，公司共获得银行授信额度 140.70 亿元，已使用额度 130.66 亿元，未使用额度 10.05 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 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 2017 年底，公司对外担保 3.18 亿元，占当期净资产的 3.02%，或有负债风险较小。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 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 EBITDA 规模较大，经营活动净现金流状况较稳定，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很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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29.44亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的0.98倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达105.26亿元，约为债券本金合计（30亿元）的3.51倍，公司较大规模净资产能够对“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，2017年，公司EBITDA为16.43亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的0.55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2017年经营活动产生的现金流入61.39亿元，约为“15亿达01”和“16亿达01”本金合计（30亿元）的2.05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”的偿还能力很强。

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 2018 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。亿达中国未来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 2017 年末，亿达中国按香港财务报告准则经审计的总资产为 370.97 亿元，净资产为 111.43 亿元；2017 年度营业总收入为 73.18 亿元，净利润为 10.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 16.16 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.72 亿元。

总体看，亿达中国 2017 年保持较大资产规模，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

2017 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。

未来，随着公司商业模式在全国其他城市实行并落地，公司的行业地位将进一步得到巩固，

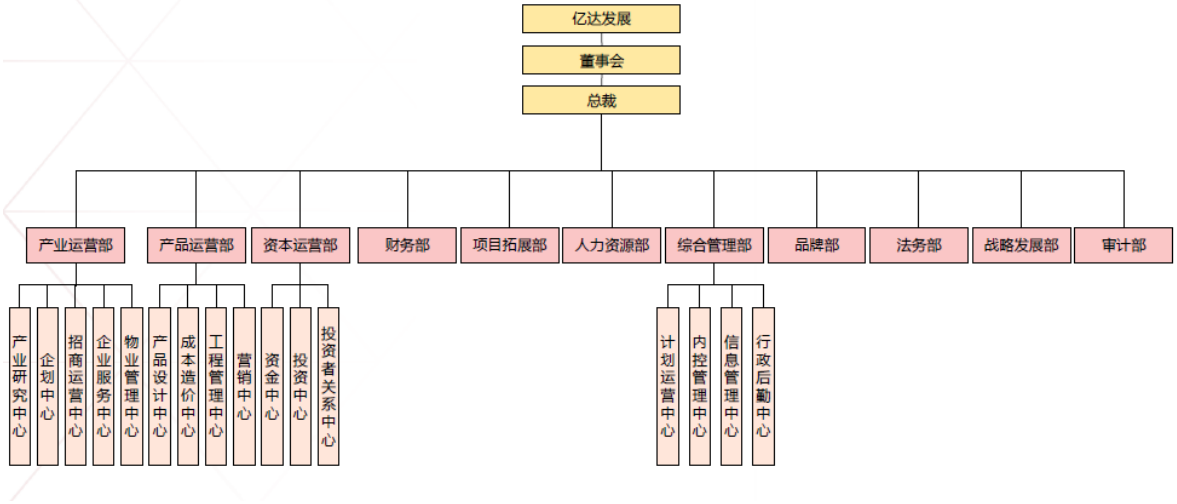
公司整体信用状况有望保持良好。

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

亿达发展有限公司组织架构



附件 2　亿达发展有限公司
相关财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	359.50	349.03
所有者权益（亿元）	91.36	105.26
短期债务（亿元）	35.59	52.47
长期债务（亿元）	108.16	90.12
全部债务（亿元）	143.74	142.59
营业收入（亿元）	71.40	73.38
净利润（亿元）	10.58	10.38
EBITDA（亿元）	15.81	16.43
经营性净现金流（亿元）	26.72	17.57
应收账款周转次数(次)	10.49	8.55
存货周转次数（次）	0.61	0.62
总资产周转次数（次）	0.21	0.21
现金收入比率（%）	80.68	77.05
总资本收益率（%）	5.49	5.18
总资产报酬率（%）	4.54	4.58
净资产收益率（%）	11.86	10.55
营业利润率（%）	18.88	22.16
费用收入比（%）	11.01	9.83
资产负债率（%）	74.59	69.84
全部债务资本化比率（%）	61.14	57.53
长期债务资本化比率（%）	54.21	46.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12
流动比率（倍）	1.43	1.40
速动比率（倍）	0.46	0.61
现金短期债务比（倍）	0.81	0.56
经营现金流动负债比率（%）	19.27	13.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.55

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。