

跟踪评级公告

联合〔2020〕2405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 A，评级展望为“负面”
亿达发展有限公司发行的“15 亿达 01”和“16 亿达 01”债券信用等级为 A

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：李晶

二〇二〇年八月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A 评级展望：负面

上次评级结果：AA- 评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	8.02 亿元	5 年 (3+2)	AA-	A	2020 年 4 月 23 日
16 亿达 01	6.25 亿元	5 年 (3+2)	AA-	A	2020 年 4 月 23 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：2020 年 8 月 28 日

主要财务数据

发行人-亿达发展有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	349.03	436.41	448.86
所有者权益 (亿元)	105.26	112.75	123.44
长期债务 (亿元)	90.12	18.51	10.95
全部债务 (亿元)	145.43	140.12	129.36
营业收入 (亿元)	73.38	74.49	60.60
净利润 (亿元)	10.38	5.08	10.72
EBITDA (亿元)	16.43	12.60	15.98
经营性净现金流 (亿元)	17.57	35.94	49.59
营业利润率 (%)	22.16	24.16	27.58
净资产收益率 (%)	10.55	4.66	9.08
资产负债率 (%)	69.84	74.16	72.50
全部债务资本化比率 (%)	58.01	55.41	51.17
流动比率 (倍)	1.40	0.73	0.69
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.09	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	1.13	1.51
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.15	0.88	1.12

增信方-亿达中国控股有限公司

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	370.97	430.86	438.73
所有者权益 (亿元)	111.43	118.39	125.36
营业收入 (亿元)	73.18	73.57	60.77
净利润 (亿元)	9.84	8.34	4.50
资产负债率 (%)	69.96	72.52	71.43

注：1. 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. 数据及指标计算均为合并口径；3. 公司其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金余额

评级观点

跟踪期内，亿达发展有限公司（以下简称“公司”）实际控制人中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）财务状况变化和控股股东亿达中国控股有限公司（以下简称“亿达中国”）美元优先票据违约事件，均已触发公司部分贷款加速清偿条款，而若干银行及金融机构表示在中民投财务状况解决之前暂停给与公司新增授信，公司融资环境快速恶化，潜在即时偿债压力很大，并可能影响到公司的持续经营。为应对不利的融资环境和流动性压力，公司继续放缓拿地节奏，并通过收购大连青云天下项目剩余股权以盘活资产和补充住宅项目可售资源，较大规模的自持商业园区仍能为公司提供良好的现金流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司合同销售规模下降，项目去化压力加大，在建及拟建项目资本支出压力很大，货币资金规模小，资产受限比例高，融资渠道有待拓宽等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续加快去化速度回笼资金，但目前公司未售项目中办公项目占比仍较高，且主要位于大连市，叠加宏观经济下行压力的因素，其去化速度可能受到一定影响，公司流动性紧张仍将持续。

亿达中国对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”提供不可撤销的全额收购承诺，跟踪期内，亿达中国美元优先票据违约，其不可撤销的全额收购承诺对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的信用水平提升有限。

综上，联合评级下调公司主体长期信用等级为“A”，评级展望为“负面”，同时下调“15 亿达 01”和“16 亿达 01”债项信用等级为“A”。

优势

1. 商务园区为公司提供良好的现金流入。

公司自持商务园区规模较大，稳定增长的物业管理收入和房屋出租收入可为公司提供良好的现金流入。

2. **住宅项目可售资源得到一定补充。**2020年6月，公司完成收购青云天下项目剩余股权，住宅项目可售资源得到一定补充。

关注

1. **公司融资环境恶化，再融资难度大，潜在即时偿债压力很大。**受中民投财务状况变化及亿达中国美元优先票据违约事件影响，融资环境快速恶化，若干银行及金融机构表示在中民投财务状况解决之前暂停给与公司新授信。而公司资产受限比例高，子公司股权受限比例较高，再融资空间有限，2019年，公司筹资活动呈大规模净流出状态。同时，公司部分贷款触发加速清偿条款，若贷款人要求立即还款，公司潜在即时偿债压力很大，并可能影响到公司的持续经营。

2. **合同销售规模下降，项目去化压力较大。**2019年，公司合同销售金额均有所下降，而公司未开发土地储备和在售项目中商业项目占比高，项目去化压力大。

3. **在建及拟建项目资本支出压力很大。**公司在建及拟建项目尚需投资规模大，考虑到公司当前流动性及融资环境，公司面临的资本压力很大。

4. **货币资金规模小，资产受限比例高，融资渠道有待拓宽。**截至2019年底，公司非受限货币资金规模小，受限资产占资产总额的48.30%，受限比例高，再融资空间有限。同时，公司可直接使用授信额度低，融资渠道有待拓宽。

分析师

闫欣 登记编号（R0040219070001）

王彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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他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： 王

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2020年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本10.00亿元；均安集团有限公司持有公司100.00%股权，为公司控股股东；中民嘉业投资有限公司（以下简称“中民嘉业”）通过嘉佑（国际）投资有限公司（以下简称“嘉佑国际”）间接持有亿达中国控股有限公司（港股交所上市公司，股票代码“3639.HK”，以下简称“亿达中国”）61.20%股权，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67.26%股权，为公司实际控制人。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围未变，组织结构略有变化，组织结构详见附件1。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司共70家，在职员工1,661人。

截至2019年底，公司合并资产总额448.86亿元，负债合计325.41亿元，所有者权益123.44亿元，其中归属于母公司所有者权益111.25亿元。2019年，公司实现营业收入60.60亿元，净利润10.72亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.95亿元；经营活动产生的现金流量净额49.59亿元，现金及现金等价物净增加额-1.07亿元。

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年末公司调整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25.50亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。截至2019年底，债券募集资金均已按照约定使用完毕。

2018年9月25日，公司支付“15亿达01”回售资金1.98亿元，回售完成后，“15亿达01”债券余额8.02亿元，票面利率维持6.00%。2019年3月11日，公司支付“16亿达01”回售资金13.75亿元，回售完成后，“16亿达01”债券余额6.25亿元，票面利率上调至10.00%。

2019年9月和2020年3月，公司分别完成兑付“15亿达01”和“16亿达01”年度利息。

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。

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

2019年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下行明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，增速较上年上升0.40个百分点，总体仍维持高位，但从2019年4月开始已连续8个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点；全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点。2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点。其中一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020年1—3月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就2020年3月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资21,962.61亿元，同比下降7.70%，降幅较前两月收窄8.60个百分点；房地产销售面积21,978.32万平方米，同比下降26.30%，降幅较前两月收窄13.60个百分点；房地产销售金额20,364.86亿元，同比下降24.70%，降幅较前两月收窄11.20个百分点。

2019年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.28%和37.14%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.95%和27.07%；前10名和前20名房地产开发企业销售额占比

均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019 年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020 年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 21 日，人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从 2019 年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

新冠肺炎疫情或加大行业资金压力

2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，房地产行业签约销售和新开工均出现短暂停滞，行业资金回笼受阻，或加大行业资金压力。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

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、货币环境、市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，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。

4. 区域经济环境

2019 年，大连市经济继续保持增长；受房地产调控政策升级影响，大连市房地产销售有所放缓。

2019年,大连市实现地区生产总值7,001.7亿元,比上年增长6.5%。其中,第一产业增加值458.5亿元,较上年增长3.0%;第二产业增加值2,799.9亿元,较上年增长11.9%;第三产业增加值3,743.3亿元,较上年增长2.9%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为6.5%,第二产业增加值比重为40.0%,第三产业增加值比重为53.5%。按常住人口计算,人均地区生产总值99,995.7元,较上年增长6.4%。截至2019年底,大连市户籍人口598.7万人,较上年末增加3.49万人。

2019年,大连市房地产开发施工面积3,855.6万平方米,较年初下降8.6%;竣工面积292.9万平方米,较上年下降10.2%;商品房销售面积658.9万平方米,较上年下降15.1%,其中住宅销售面积602.7万平方米,较上年下降14.1%;商品房销售额788.8亿元,较上年下降12.0%,其中住宅销售额725.8亿元,较上年下降9.6%。

2019年7月,《大连市人民政府办公室关于加强房地产市场调控工作的通知》(大政办发〔2019〕56号)发布,要求在2019年5、6月份已发生网签备案行为的,其未售房源按照同质可比原则,申报价格不得高于5、6月份最低价格;在5、6月份未发生网签备案行为的,其未售房源按照同质可比原则,申报价格不得高于5月份之前最近成交月份的最低价格;建立价格核算制度,引入第三方评估机构对项目的成本、税费、利润等进行核算,按照一房一价制度申报房源价格,6个月内不得调整申报价格,6个月后可申请下调申报价格;实际网签备案价格不得高于申报价格,且价格下浮不得超过5%。

四、管理分析

公司监事有所调整,但核心管理团队未发生变动,对公司业务运营影响不大。

2019年4月,董磊先生因个人原因辞去监事职务,由李勇先生就任监事。跟踪期内,公司董事和高管未发生变动。

李勇先生,41岁,硕士学历,高级工程师。历任大连圣北房地产有限公司招标采购部经理、工程总监、副总经理,大连蓝湾房地产有限公司总经理,亿达发展成本总监,大连软景房地产开发有限公司项目总经理,大连青云天下房地产有限公司中方总经理,恒大地产集团华东公司舟山、温州分公司总经理。现任亿达中国副总裁、亿达发展监事。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年,受房地产结转规模下降影响,公司收入有所下降;受益于房地产结转毛利率提升、项目股权转让投资收益和投资性房地产评估增值规模较大,公司净利润增长较快,但非经常性损益占比稍高、可持续一般;稳定增长的物业管理收入和房屋出租收入可为公司提供良好的现金流入。

2019年,公司业务仍以商务园区开发及运营、多功能综合住宅开发为主。2019年,公司营业收入60.60亿元,较上年下降18.65%,主要系房地产交付规模下降所致;净利润10.72亿元,较上年大幅增长110.88%,主要系房地产结转项目毛利率提升、转让武汉春田房地产开发有限公司(以下简称“武汉春田”)股权产生税前投资收益3.30亿元和武汉软件新城产业二期及三期由销售型物业转为投资性房地产后公允价值增加1.95亿元共同影响所致。

从收入构成看,2019年,公司营业收入仍主要来自房屋销售、物业管理和房屋出租,收入合计占比92.95%。分板块看,2019年,公司房屋销售收入同比下降25.45%,主要系年内房地产交付项目有所减少所致;物业管理收入和房屋出租收入分别同比增长18.46%和11.46%,主要系物业管理规

模和物业出租规模增加且毛利较高所致，稳定增长的物业管理收入和房屋出租收入可为公司提供良好的现金流入；建筑、装修及园林收入同比增长 21.05%，主要系年内外部承揽项目增加且毛利较高所致。公司其他板块业务收入规模仍较小。

从毛利率看，2019 年，公司毛利率较上年提升 5.06 个百分点至 36.06%，主要系收入占比高的房屋销售毛利率提升所致。分板块看，2019 年，公司房屋销售毛利率较上年提升 5.48 个百分点至 36.39%，主要系大连河口湾 A01、A02、A03 项目毛利率较高所致；物业管理毛利率较上年提升 4.31 个百分点至 16.85%，主要系毛利率水平较高的配套服务收入增加所致；物业出租毛利率较上年提升 4.37 个百分点至 75.08%，仍处于很高水平；建筑、装修及园林毛利率较上年提升 3.98 个百分点至 15.56%，主要系年内外部承揽项目增加且毛利率较高所致。公司其他板块业务收入规模小，对公司毛利率影响较小。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	60.48	82.42	22.65	60.16	80.76	30.91	44.85	74.01	36.39
房屋出租	3.88	5.29	69.47	4.60	6.17	70.71	5.13	8.46	75.08
建筑、装修及园林	4.70	6.41	22.49	3.20	4.29	11.58	3.87	6.39	15.56
物业管理	4.17	5.69	23.66	5.36	7.19	12.54	6.35	10.48	16.85
商务园运营	0.15	0.20	23.89	0.34	0.45	52.72	0.02	0.04	79.82
其他业务	--	--	--	0.84	1.13	3.60	0.38	0.62	-2.21
合计	73.38	100.00	25.17	74.49	100.00	31.00	60.60	100.00	36.06

资料来源：公司审计报告

2. 商务园开发和多功能综合住宅社区开发

2019 年，受限于流动性紧张和融资环境恶化，公司继续放缓拿地节奏；公司期末未开发土地储备较大，但住宅项目占比小，后续快速开发销售、实现现金回笼难度较大；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来仍面临很大的资本支出压力；受大连区域房地产销售放缓影响，公司全年合同销售额下降明显，且合同销售额仍对大连区域市场行情依赖度高，公司期末剩余可售资源规模大，但商业占比高，项目去化速度一般，需持续关注公司后续销售回款情况。

土地储备方面，2019 年，受限于流动性紧张和融资环境恶化，公司继续放缓拿地节奏，全年新增土地储备 1 块土地储备，新增土地储备位于郑州市，土地价款 1.53 亿元，可售建筑面积 36.29 万平方米。

截至 2019 年底，公司全口径土地储备（含已售未交付部分）建筑面积 978.51 万平方米，其中未开发土地储备建筑面积 420.45 万平方米，土地储备规模较大；但未开发土地储备主要为商务园区内的办公室区（331.39 万平方米，占 78.82%），办公室区物业可对外销售或自持运营，考虑到办公室区开发和销售节奏均较慢，公司实际可用于快速开发销售、实现现金回笼的土地储备规模一般。从区域分布看，公司全口径土地储备（含已售未交付部分）主要分布于大连（占 67.80%）、长沙（占 11.70%）、武汉（占 8.40%）和郑州（占 6.70%）等城市，土地储备仍集中于大连。截至 2019 年底，公司土地储备中已竣工部分建筑面积 321.45 万平方米，其中商务园区内已竣工土地储备大部分为持有运营的物业，多功能综合住宅项目中的已竣工土地储备主要为已竣工待售物业，含较大规模的车位、公建等。

表2 截至2019年底公司土地储备情况(单位: %、万平方米)

类型	项目/城市	业态	权益比例	土地储备(建筑面积)			
				已竣工	开发中	未开发	合计
商务园区	大连软件园	办公室区	100.00	59.49	--	--	59.49
		住宅区	100.00	9.22	--	--	9.22
	大连生态科技创新城	办公室区	100.00	13.14	18.23	49.19	80.56
		住宅区	100.00	28.62	0.81	--	29.43
	武汉软件新城	办公室区	50.00	31.30	7.39	43.46	82.15
		住宅区	50.00	0.24	--	--	0.24
	亿达信息软件园	办公室区	100.00	14.90	--	11.88	26.78
		住宅区	100.00	35.16	11.39	--	46.55
	大连腾飞软件园	办公室区	50.00	27.90	6.13	10.37	44.39
	大连天地	办公室区	100.00	38.85	23.42	102.02	164.28
		住宅区	100.00	18.20	26.77	--	44.98
	成都天府智慧交通科技城	办公室区	60.00	--	9.91	--	9.91
	长沙亿达中建·智慧科技中心	办公室区	51.00	--	20.72	11.21	31.93
	长沙亿达制造产业小镇	办公室区	70.00	--	7.19	38.02	45.21
		住宅区	70.00	--	37.47	--	37.47
郑州亿达科技新城	办公室区	100.00	--	0.24	65.25	65.49	
重庆亿达创智广场	办公室区	100.00	--	10.33	--	10.33	
小计		--	--	277.03	180.00	331.39	788.41
多功能综合住宅项目	大连	住宅区	25.00~100.00	41.48	56.62	59.87	157.97
	成都	住宅区	80.00~100.00	2.39	--	0.37	2.77
	沈阳	住宅区	100.00	0.55	--	--	0.55
	合肥	住宅区	65.00	--	--	28.82	28.82
小计		--	--	44.42	56.62	89.06	190.10
合计		--	--	321.45	236.62	420.45	978.51

注: 1. 土地储备统计口径为全口径, 包含已竣工、开发中和未开发的土地储备; 2. 已竣工土地储备中含持有运营的商务园区、已签约销售但竣工未交付的物业和已竣工待销售的物业; 3. 表中小计和合计数与加和数有所差异, 系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

项目开发方面, 截至2019年底, 公司商务园区在建项目总建筑面积173.88万平方米, 主要为大连天地、长沙亿达智造产业小镇和长沙亿达中建·智慧科技中心等项目, 尚需投资44.57亿元, 其中, 2020年计划投资16.83亿元; 公司商务园区拟建项目总建筑面积358.40万平方米, 主要为大连天地、长沙亿达智造产业小镇、郑州亿达科技新城和大连生态科技创新城等项目, 2020年计划投资9.65亿元。截至2019年底, 公司多功能综合住宅区在建项目全部位于大连市, 计划2020年投资5.04亿元; 拟建项目主要位于大连市和合肥市, 2020年计划投资3.83亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模大, 其中2020年计划总投资35.35亿元, 考虑到公司当前的融资环境和流动性压力, 公司项目资本支出压力很大。

表3 截至2019年底公司商务园在建及拟建情况(单位: 万平方米、亿元)

状态	园区	项目	总建筑面积	总租售面积	尚需投资	2020年计划投资
在建	大连天地	河口湾	39.26	31.87	10.14	2.95
		黄泥川	10.93	9.13	1.11	0.29
	大连生态科技创新城	湖滨商业S01项目	1.39	0.84	0.59	0.28

		060 项目 6#地	6.64	4.93	0.55	0.31
		036 项目	11.02	6.05	1.49	0.22
	亿达信息软件园	蓝山 D2 区	11.39	9.60	4.07	0.82
	武汉软件新城	产业 4.1 期	7.39	4.21	2.48	1.29
	成都天府智慧交通科技城	2#地、1#地	9.91	9.91	1.67	1.50
	长沙亿达中建·智慧科技中心	C35、C39 地块	20.72	19.33	6.63	2.06
	长沙亿达智造产业小镇	2#地、1#地	44.66	35.21	11.50	4.38
	郑州亿达科技新城	3#地	0.24	0.12	1.54	1.40
	重庆亿达创智广场	1#地	10.33	7.97	2.80	1.33
	小计		173.88	139.17	44.57	16.83
拟建	大连天地	河口湾黄泥川	102.02	102.02	--	--
	大连生态科技创新城	060 产业	49.19	35.47	--	--
	亿达信息软件园	信息谷产业二期	11.88	8.69	--	--
	武汉软件新城	产业四五期	43.46	41.20	--	--
	长沙亿达中建·智慧科技中心	C37 地块	11.21	10.25	--	--
	长沙亿达智造产业小镇	产业 3.1 期	10.14	10.14	2.64	1.48
	长沙亿达智造产业小镇	产业 3.2-3.4 期	44.56	36.29	12.90	3.97
	郑州亿达科技新城	1#地、2#地	20.69	15.09	--	--
	郑州亿达科技新城	4#地	65.25	51.38	19.13	4.20
	小计		358.40	310.53	34.67	9.65
	合计		532.28	449.70	79.24	26.48

注：公司商务园区部分拟建项目未做投资预算
资料来源：公司提供

表 4 截至 2019 年底公司多功能综合住宅区项目情况（单位：个、万平方米、亿元）

状态	城市	项目数量	总建筑面积	可出售面积	尚需投资	2020 年计划投资
在建	大连	2	56.62	49.31	34.84	5.04
	大连	2	59.87	33.31	--	--
拟建	成都	1	0.37	0.31	--	--
	合肥	1	28.82	21.92	9.35	3.83
合计		6	145.68	104.85	44.19	8.87

注：公司部分多功能综合住宅区拟建项目未做投资预算。
资料来源：公司提供

房产销售方面，2019 年，公司合同销售额 72.37 亿元，较上年减少 15.23%，主要系大连区域合同销售额大幅减少（较上年减少 39.18%）所致。从销售均价看，2019 年，公司合同销售均价较上年下降 17.26%至 9,972 元/平方米，主要系郑州亿达科技新城项目合同销售额占比提升，而合同销售均价较低所致。从区域分布看，2019 年，公司合同销售额主要来自大连（占 65.80%）和郑州（占 21.70%），合同销售额仍对大连区域房地产行情依赖度高；受大连区域销售放缓和郑州区域政府回购、集中推盘的共同影响，大连区域销售额占比较上年下降 25.94 个百分点至 65.84%。

表 5 公司合同销售情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目类型	2017 年			2018 年			2019 年		
	面积	金额	金额占比	面积	金额	金额占比	面积	金额	金额占比
商务园区	48.71	58.03	79.89	59.80	71.05	83.22	63.18	63.30	87.50
多功能综合住宅社区	12.15	14.61	20.11	13.22	14.33	16.78	9.40	9.07	12.50

合计	60.85	72.63	100.00	73.01	85.37	100.00	72.58	72.37	100.00
分地区	面积	金额	金额占比	面积	金额	金额占比	面积	金额	金额占比
大连	51.98	66.37	91.38	62.80	78.32	91.74	32.62	47.64	65.80
武汉	5.51	3.33	4.59	6.93	4.25	4.98	4.53	2.73	3.80
成都	1.25	1.25	1.72	1.59	1.42	1.66	0.53	0.48	0.70
沈阳	2.13	1.68	2.31	1.70	1.39	1.63	0.47	0.41	0.50
郑州	--	--	--	--	--	--	26.21	15.72	21.70
重庆	--	--	--	--	--	--	0.83	0.77	1.10
长沙	--	--	--	--	--	--	7.39	4.63	6.40

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已取得预售证剩余可售建筑面积 122.86 万平方米，预计 2020 年可取得预售证建筑面积 48.18 万平方米，公司可售项目较为充裕。从区域分布看，已取得预售证剩余可售项目主要分布在大连市（占 63.01%）和长沙市（占 10.41%）。

表 6 截至 2019 年底公司可售项目情况（单位：万平方米）

城市	项目	总可售建筑面积	已取得预售证建筑面积	已售建筑面积	2020 年预计取得预售证面积
大连	大连软件园	55.14	55.14	54.48	--
大连	大连生态科技创新城	95.23	88.46	79.81	2.25
大连	亿达信息软件园	74.33	68.78	57.20	--
大连	大连天地	105.15	105.15	80.40	--
大连	第一郡	41.64	36.55	29.92	--
大连	玉龙湾	5.08	5.08	5.02	--
大连	青云天下	48.54	11.91	5.90	17.02
大连	第五郡	56.77	56.77	55.44	--
大连	青云云集	22.70	22.70	4.96	--
武汉	武汉软件新城	87.23	49.31	42.38	6.01
成都	上善熙	10.94	10.94	8.53	--
成都	天府智慧交通科技城	9.91	9.91	0.38	--
长沙	长沙亿达中建·智慧科技中心	29.58	1.46	0.90	3.38
长沙	长沙亿达智造产业小镇	60.10	17.51	5.28	10.12
郑州	亿达科技新城	63.90	36.91	30.37	2.00
重庆	亿达创智广场	7.97	7.97	0.80	--
沈阳	玖墅	8.46	8.46	8.38	--
合肥	亿达东城国际	21.92	--	--	7.40
大连	高尔基路	28.19	--	--	--
合计		832.80	593.02	470.16	48.18

资料来源：公司提供

3. 商务园运营

公司自持商务园规模大，且主要位于大连市，有一定区域集中风险；公司商务园整体出租率较高，园区内客户有一定粘性。

截至 2019 年底，公司已建成 6 个持有型商务园区，总可出租建筑面积（不含车位）164.40 万平方米，主要位于大连市，存在一定区域集中风险。公司运营的商务园区聚焦于软件产业，目前已累计进驻 700 多家中外软件企业，包括简柏特、IBM、埃森哲、惠普等约 60 家世界 500 强公司，客户

整体实力强，具有一定粘性。出租率方面，截至 2019 年底，公司商务园整体出租率较高，其中，运营成熟的大连软件园出租率继续维持高位，武汉软件新城出租率与上年相比较低，主要系年内新增的公寓、商铺和车位等仍正进行招商培育所致。

表 7 截至 2019 年底公司持有型商务园办公物业情况（单位：%、万平方米）

商务园区	权益比例	已竣工总建筑面积	可租面积				年末出租率
			写字楼	公寓	商铺	车位	
大连软件园	100.00	63.70	39.10	18.00	3.30	4.20	96.00
大连科技城	100.00	14.70	9.90	--	0.70	4.10	80.00
亿达信息软件园	100.00	15.50	13.10	--	0.40	2.00	100.00
大连天地	100.00	45.10	32.90	3.70	4.10	4.40	79.00
武汉软件新城	50.00	25.50	11.20	4.20	2.90	9.40	37.00
大连腾飞软件园	50.00	34.90	20.60	--	0.30	6.40	85.00
合计	--	199.40	126.80	25.90	11.70	30.50	--

注：1. 大连腾飞软件园不纳入公司合并报表，因而公司租金收入不包含该商务园；2. 公司商务园已竣工总建筑面积中包含不可出租面积
资料来源：公司提供

4. 经营关注

公司土地储备中住宅项目占比小，可快速开发销售、实现现金回笼难度较大

截至 2019 年底，公司未开发土地储备规模较大，但住宅项目占比小，公司可快速开发销售的项目规模较小，未来项目现金回笼难度仍较大。

公司在建及拟建项目仍面临很大资本支出压力

公司在建及拟建项目尚需投资规模大，考虑到公司当前的流动性和融资环境，公司未来仍面临很大资本支出压力。

公司项目去化压力较大

截至 2019 年底，公司可售资源规模大，但商务园区内办公室区占比高，项目去化压力较大。

5. 重大事项

实际控制人中民投资资产冻结触发公司贷款加速清偿条款。

2019 年 4 月 10 日，亿达中国公告称，公司实际控制人中民投资资产被冻结在技术上触发亿达中国及附属公司（以下简称“亿达集团”）约 42.77 亿元贷款的相关条款，由于该触发事件，上述贷款的贷款人可要求亿达集团立即偿还贷款的未偿还贷款、应计利息及其他应计或未偿还的金额。鉴于中民投流动性紧张和负面舆情较多，公司面临实际控制人变更风险，以及潜在短期偿债压力巨大，联合评级于 2019 年 4 月 19 日将公司列入信用观察名单。

2019 年 4 月 20 日，亿达中国公告称，由于中民投流动资金困难，进一步触发集团若干贷款的相关条款，贷款人可要求立即偿还贷款的金额由 42.77 亿元增加至 87.52 亿元。

亿达中国美元优先票据违约，触发公司部分贷款加速清偿，公司融资环境进一步恶化，并加大公司潜在短期偿债压力。

2020 年 4 月 23 日，亿达中国发布《亿达中国控股有限公司内幕消息未支付二零二零年到期年息 6.95% 的优先票据的未偿付本金》公告，根据优先票据的契约，有关未支付优先票据的未偿付本金额构成违约事件，并触发亿达中国及附属公司所订立未偿付本金额合计最多人民币 98 亿元的若干贷款协议项下的加速清偿条款。截至 2020 年 4 月 24 日，亿达中国完成支付优先票据未偿付本金额。

亿达中国发生债务违约，触发公司部分贷款加速清偿，对公司再融资环境造成较大影响，并加大了公司潜在短期偿债压力。

公司完成收购合营公司 75% 股权，有助于补充公司住宅项目可售资源。

2020 年 6 月 12 日，公司完成收购合营公司大连青云天下房地产开发公司（以下简称“青云天下”）75.00% 股权。根据交易安排，公司全资子公司大连亿达管理咨询有限公司（以下简称“亿达管理”）以其持有的青云天下 24.98% 股权和 4.30 亿元现金、中国东方资产管理有限公司（以下简称“东方资产”）以 26.00 亿元现金共同成立合伙企业，合伙企业以 30.30 亿元现金收购住友不动产株式会社持有的青云天下 75.00% 股权；收购完成后，合伙企业持有青云天下 99.98% 股权，而亿达管理持有合伙企业 35.63% 份额，东方资产持有合伙企业 64.37% 份额。根据合伙企业出资协议，合伙企业的期限为东方资产出资日期起 3 年，东方资产以出资额按年回报率 13.00% 收取投资回报。

青云天下在大连市中山区核心地带拥有一项住宅开发项目，项目占地面积约 9.60 万平方米，总建筑面积 50.10 万平方米，业态含住宅、公寓、零售商铺和地下车库等。截至 2020 年 6 月底，青云天下项目全部债务约 26.00 亿元，剩余可售货值约 77.40 亿元，其中住宅货值约 64.60 亿元，公司完成收购青云天下后，可补充公司住宅项目可售资源。

6. 未来发展

公司未来将继续提升在园区运营领域的竞争优势，并积极引入合作伙伴，推动产城融合项目落地。

公司坚定创新智能园区运营服务模式，在现有的智能园区产品体系基础上，全面加速在线平台研发能力及线下运营服务体系建设与交付。初步搭建“园区选址平台”与“产业服务平台”架构。持续在智慧物业服务领域发力，致力于突破传统物业管理的局限性，探索全新智能服务模式。

公司将继续发挥在聚集智慧产业、打造智慧新城方面的优势，在巩固原有合作伙伴的基础上，积极拓展并引入具备资本、资源、业务协同的合作伙伴，通过股权合作、项目合作等方式，推动产城融合项目落地，进一步提升公司核心竞争力，形成相互助力、融合发展的格局，助力合作项目稳健发展。

六、财务分析

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带与持续经营相关的重大不确定性段的无保留意见的审计结论。

与持续经营相关的重大不确定性：自 2018 年度起，由于中民投财务状况所发生的变化，触发了公司若干借款协议中的相关条款，导致倘若贷款人据此提出还款要求，则公司需立即偿还 2019 年 12 月 31 日余额为人民币 81.7 亿元的借款。此外，于 2019 年 12 月 31 日之后，亿达中国的一名执行董事被中国公安部门拘留以及亿达中国发生延期偿还优先票据的事件，亦触发了公司若干借款协议中的相关条款，截至 2020 年 5 月 22 日，上述事件导致倘若贷款人据此提出还款要求，则公司需立即偿还于 2019 年 12 月 31 日余额为人民币 84.9 亿元的借款。

从合并范围上看，2019 年，公司新增 2 家子公司，转让 7 家子公司，公司合并范围变动较小，财务数据可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 448.86 亿元，负债合计 325.41 亿元，所有者权益 123.44 亿

元，其中归属于母公司所有者权益 111.25 亿元。2019 年，公司实现营业收入 60.60 亿元，净利润 10.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 49.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.07 亿元。

1. 资产质量

2019 年，公司资产规模及资产结构变动不大；公司非受限货币资金规模小，存货中较大规模的开发产品存在一定去化和跌价风险；较大规模的预付土地款对公司资金形成一定占用；公司存货和投资性房地产受限比例高，子公司股权受限比例较高，再融资空间有限；公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 448.86 亿元，较年初增长 2.85%。其中，流动资产占 44.24%，非流动资产占 55.76%，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 198.59 亿元，较年初下降 2.84%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 9.92%）、其他应收款（占 16.02%）和存货（占 63.89%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 19.70 亿元，较年初增长 9.49%；货币资金中有 10.07 亿元受限资金，受限比例为 51.10%，受限比例高，主要为短期借款抵押（6.95 亿元）和支付特定子公司开发成本和偿还有关贷款专项资金（2.06 亿元）。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 31.82 亿元，较年初下降 6.64%，主要系部分代垫土地开发款预计一年以上回收而转入长期应收款所致；从构成看，其他应收款主要为代垫土地开发款（占 35.84%）和关联方往来款（占 53.13%）；从账龄分布看，其他应收款账龄以 1 年以内（占 52.39%）、1 至 2 年（占 16.91%）和 2 至 3 年（占 24.37%）为主；累计计提应收账款坏账准备 0.10 亿元，计提比例较低。截至 2019 年底，公司存货 126.88 亿元，较年初下降 3.01%；存货主要由开发成本（80.72 亿元，占 62.11%）和开发产品（49.16 亿元，占 37.83%）构成，开发产品规模较大，需关注后续销售去化情况；累计计提跌价准备 3.07 亿元，其中 2019 年计提跌价准备 0.75 亿元，主要来自开发成本（0.54 亿元）；因短期借款和长期借款抵押而受限的存货账面价值合计 61.26 亿元，占期末存货账面价值的 47.14%。

截至 2019 年底，公司非流动资产 250.26 亿元，较年初增长 7.87%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 7.35%）、投资性房地产（占 76.91%）和其他非流动资产（占 11.19%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 18.38 亿元，较年初增长 3.26%，主要为对合营企业（18.38 亿元）的投资；2019 年，公司权益法核算的长期股权投资投资收益 0.46 亿元。公司投资性房地产以公允价值模式进行后续计量，截至 2019 年底，公司投资性房地产 192.49 亿元（初始入账成本 117.30 亿元），较年初增长 3.47%；其中，在建投资性房地产 62.71 亿元（初始入账成本 56.50 亿元），2019 年在建投资性房地产完工转出 2.00 亿元，考虑到公司当前资金状况和所面临的融资环境，预计公司在建投资性房地产转入运营节奏继续维持缓慢状态；因借款抵押的投资性房地产账面价值合计 145.48 亿元，占期末投资性房地产的 75.58%，受限比例高。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 28.01 亿元，较年初增长 9.63%，全部为预付土地款，因项目拆迁工作尚在进行中，暂无开发计划，较大规模的预付土地款对公司资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 216.80 亿元，占期末资产总额的 48.30%，资产受限比例高；受限资产为投资性房地产（145.48 亿元）、存货（61.26 亿元）和货币资金（10.07 亿元）。截至 2019 年底，公司将 7 家子公司股权用于借款质押，子公司期末资产总额合计 153.15 亿元，占公司合并口径资产总额的 34.12%。公司资产受限比例高，子公司股权质押比例较高，公司再融资空间有限。

表 8 截至 2019 年底公司子公司股权质押情况（单位：亿元、%）

子公司名称	资产总额	2019 年 营业收入	母公司直接 或间接持股比例	母公司持股 受限比例	权利受限原因
大连软件园股份有限公司	59.65	5.16	100.00	100.00	银行借款质押
大连高基房地产开发有限公司	34.65	--	100.00	100.00	银行借款质押
亿达建设集团有限公司	20.04	7.28	100.00	100.00	银行借款质押、非银行借款质押
亿达园林绿化工程有限公司	8.48	1.22	100.00	100.00	非银行借款质押
亿达物业服务集团有限公司	5.55	4.38	100.00	100.00	非银行借款质押
大连圣跃房地产开发有限公司	14.56	0.56	100.00	100.00	银行借款质押
大连圣和房地产开发有限公司	10.23	4.77	100.00	100.00	银行借款质押
合计	153.15	23.37	--	---	--

资料来源：公司债券年报

2. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债和债务规模变动不大；中民投财务状况触发公司部分贷款加速清偿条款，公司短期债务占比进一步提升且处于很高水平；公司以资产或子公司股权为大部分贷款提供了抵押、质押或担保，但若贷款人提出立即偿还要求，公司潜在即时偿债压力很大，并将影响到公司持续经营。2020 年 4 月，亿达中国美元优先票据违约，进一步触发公司贷款加速清偿条款，公司融资环境进一步恶化，公司潜在即时偿债压力仍很大。

截至 2019 年底，公司负债总额 325.41 亿元，较年初增长 0.54%。其中，流动负债占 88.98%，非流动负债占 11.02%，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 289.57 亿元，较年初增长 3.42%。公司流动负债主要由短期借款（占 28.10%）、应付账款（占 11.23%）、其他应付款（占 25.87%）、预收款项（占 17.44%）、一年内到期的非流动负债（占 7.99%）和其他流动负债（占 6.11%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 81.37 亿元，与上年基本持平；短期借款主要为抵押、质押借款（占 78.04%）和保证借款（占 20.77%）；因中民投财务状况发生变化触发公司部分贷款加速清偿条款，短期借款中有 73.77 亿元借款附有立即偿还条款；公司已将账面价值 148.43 亿元资产（主要为投资性房地产和存货）和部分子公司股权（见表 8）为短期借款提供抵押、质押或担保，截至 2020 年 6 月底，公司仍未收到贷款方提出立即偿还贷款要求，但公司潜在即时偿债压力仍很大。截至 2019 年底，公司应付账款 32.52 亿元，较年初增长 21.62%，主要为应付工程款。截至 2019 年底，公司其他应付款 74.93 亿元，较年初下降 9.09%，主要系应付关联方公司往来款减少所致；其他应付款主要由应付关联方公司往来款（占 63.04%）、应付股利（占 9.04%）和应付利息（占 8.90%）构成，应付股利和应付利息对象主要为关联方。截至 2019 年底，公司预收款项 50.51 亿元，较年初增长 66.45%，主要为预收房款及预收租金等。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.13 亿元，较年初下降 35.86%，全部为一年内到期的长期借款。截至 2019 年底，公司其他流动负债 17.70 亿元，较年初增长 19.97%，主要为预提土地增值税（8.76 亿元）和应付债券（“15 亿达 01”，7.97 亿元）。

截至 2019 年底，公司非流动负债 35.85 亿元，较年初下降 17.93%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.26%）、应付债券（占 17.30%）和递延所得税负债（占 69.44%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 4.75 亿元，较年初下降 74.33%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款全部为抵押、质押借款或保证借款，公司以账面价值 55.37 亿元资产（主要

为投资性房地产和存货)以及部分子公司股权(见表8)为长期借款(含转入一年内到期的非流动负债23.13亿元)提供抵押、质押或担保。截至2019年底,公司应付债券6.20亿元,为“16亿达01”,该债券将于2021年3月9日到期。截至2019年底,公司递延所得税负债24.89亿元,较年初下降1.08%。

截至2019年底,公司全部债务129.36亿元,较年初下降7.68%,主要系偿还债务所致。其中,短期债务占91.53%,长期债务占8.47%,短期债务占比很高。截至2019年底,公司短期债务118.41亿元,较年初下降2.63%,较年初变化不大;长期债务10.95亿元,较年初下降40.83%,主要系中民投财务状况触发贷款加速清偿条款后转入短期债务所致。截至2019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72.50%、51.17%和8.15%,较年初分别下降1.67个百分点、4.24个百分点和5.95个百分点。受融资环境恶化影响,公司债务负担有所减轻,但短期债务占比很高,潜在即时偿债压力很大。

2020年4月,亿达中国美元优先票据违约,进一步触发公司贷款加速清偿条款,公司融资环境进一步恶化,公司潜在即时偿债压力仍很大。

(2) 所有者权益

2019年,受益于利润积累,公司所有者权益小幅增长;所有者权益中未分配利润占比高,权益结构稳定性仍有待提升。

截至2019年底,公司所有者权益为123.44亿元,较年初增长9.49%,主要系利润积累所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为90.13%,少数股东权益占比为9.87%。归属于母公司所有者权益111.25亿元,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占8.99%、4.20%、0.20%和84.59%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性有待提升。

3. 盈利能力

2019年,受房地产交付规模下降影响,公司营业收入有所下降;受益于结转项目毛利提升和转让项目股权产生较大规模投资收益等,公司净利润增长较快,但非经常性损益占比稍高、可持续一般,各项盈利指标有所提升。

2019年,公司营业收入60.60亿元,较上年下降18.65%,主要系房地产交付规模下降所致;净利润10.72亿元,较上年大幅增长110.88%,主要系房地产结转项目毛利率提升、转让武汉春田股权产生税前投资收益3.30亿元和武汉软件新城产业二期及三期由销售型物业转为投资性房地产后公允价值增加1.95亿元共同影响所致。

从期间费用看,2019年,公司期间费用总额为8.88亿元,较上年下降19.52%,主要系财务费用和管理费用减少所致。从构成看,2019年,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为29.92%、41.17%和28.91%。2019年,公司销售费用为2.66亿元,较上年增长37.88%,主要系营销推广费和广告费增加所致;管理费用为3.66亿元,较上年下降17.73%,主要系职工薪酬费用和办公费用减少所致;财务费用为2.57亿元,较上年下降44.95%,主要系债务规模下降和借款费用资本化比例提高共同影响所致。

从利润构成看,2019年,公司实现投资收益3.87亿元,较上年增长127.21%,主要系转让武汉春田股权产生税前投资收益3.30亿元所致;投资收益占营业利润比重为31.69%,对营业利润影响较大。

从盈利指标看,2019年,受益于房地产结转项目毛利率提升和转让项目股权产生较大规模投资收益等,公司各项盈利指标有小幅提高,但仍处于一般水平,其中营业利润率为27.58%,较上年提

高 3.42 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.38%、3.55%和 9.08%，较上年分别提高 1.58 个百分点、0.41 个百分点和 4.42 个百分点。

4. 现金流

2019年，受融资环境恶化影响，公司筹资活动呈大规模净流出状态；为缓解流动性紧张，公司继续暂缓拿地，并加快项目销售回款，经营活动呈现净流入状态；同时，公司适时处置项目股权以获取现金流入，但项目处置节奏缓慢。未来，需持续关注公司项目销售回款、项目处置及新增融资情况。

从经营活动来看，2019年，受融资环境恶化影响，公司继续放缓拿地并加快项目回款，公司经营现金流入93.76亿元，较上年增长13.60%；经营活动现金流出44.17亿元，较上年下降5.21%。2019年，公司经营活动现金净流入49.59亿元，较上年增长38.00%。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入8.25亿元，较上年增长32.26%，主要系收到转让武汉春田股权款7.70亿元所致；投资活动现金流出25.71亿元，较上年下降25.12%，主要系2018年支付收购大连天地项目股权对价规模较大所致。2019年，公司投资活动现金净流出17.47亿元，较上年下降37.85%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入36.89亿元，较上年下降49.60%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出70.08亿元，较上年下降13.62%。2019年，公司筹资活动现金净流出33.19亿元，较上年增长318.39%，公司融资呈大规模净流出状态。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般，间接融资渠道有待拓宽，且公司面临较为严峻的融资环境。同时，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，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.73 倍和 0.26 倍下降至 0.69 倍和下降至 0.25 倍，流动资产对流动负债的保障程度低。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.15 倍上升至 0.17 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.98 亿元，较上年增长 26.86%，主要系利润总额增加所致。从构成看，2019 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 18.04%）和利润总额（占 80.25%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.13 倍上升至 1.51 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.09 倍上升至 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 190.03 亿元，已使用额度 145.46 亿元，未使用额度 44.57 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年底，公司对外担保 2.75 亿元，占期末净资产的 2.23%，或有负债风险较小。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：2102030000037670），截至 2020 年 7 月 21 日，公司过往信贷记录良好。

6. 母公司财务分析

母公司定位为投资和筹资平台，业务规模很小，资产以其他应收款和长期股权投资为主，货币资金规模小。

截至2019年底，母公司资产总额242.20亿元，较年初下降0.22%，较年初变化不大。其中，流动资产183.46亿元（占75.75%），非流动资产58.74亿元（占24.25%）。从构成看，流动资产主要为其他应收款（占99.26%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占99.98%）构成。截至2019年末，母公司货币资金为1.33亿元。

截至2019年底，母公司负债总额171.84亿元，较年初下降0.46%。其中，流动负债162.34亿元（占94.47%），非流动负债9.50亿元（占5.53%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占7.80%）和其他应付款（占83.90%）构成，非流动负债主要由长期借款（占34.70%）和应付债券（占65.30%）构成。截至2019年底，母公司2019年资产负债率为70.95%，较2018年下降0.17个百分点；全部债务资本化比率28.02%，较2018年下降13.42个百分点。

截至2019年底，母公司所有者权益为70.37亿元，较年初增长0.38%。其中，实收资本为10.00亿元（占14.21%）、资本公积合计52.34亿元（占74.38%）、未分配利润合计5.83亿元（占8.28%）、盈余公积合计2.20亿元（占3.13%），实收资本和资本公积占比高，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年，母公司营业收入为0.49亿元，净利润为0.26亿元。

2019年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-0.54亿元、2.10亿元和-2.37亿元。

七、本次公司债券偿还能力分析

公司资产和盈利对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度一般，现金流对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度较高，并考虑到公司作为大连市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”的偿还能力较强。

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产为19.70亿元，为“15亿达01”和“16亿达01”待偿还本金（余额14.27亿元）的1.38倍，公司现金类资产对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度一般；截至2019年底，公司净资产为123.44亿元，为“15亿达01”和“16亿达01”本金（余额14.27亿元）的8.65倍，公司净资产对“15亿达01”和“16亿达01”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为15.98亿元，为“15亿达01”和“16亿达01”待偿还本金（余额14.27亿元）的1.12倍，公司EBITDA对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为93.76亿元，为“15亿达01”和“16亿达01”待偿还本金（余额14.27亿元）的6.57倍，公司经营活动产生的现金流入对“15亿达01”和“16亿达01”的覆盖程度较高。

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

2020年4月，亿达中国美元优先票据违约，其不可撤销的全额收购承诺对“15亿达01”和“16亿达01”的信用水平提升有限。

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，中民嘉业通过其全资附属公司嘉佑国际购买亿达中国股份，截至2019年底，亿达中国共发行25.84亿股普通股。嘉佑国际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。

截至2019年底，亿达中国按香港财务报告准则经审计的总资产为438.73亿元，净资产为125.36亿元。2019年度营业总收入为60.93亿元，净利润为4.50亿元；经营活动产生的现金流量净额为50.44亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.45亿元。

2020年4月，亿达中国美元优先票据违约，并触发公司部分贷款加速清偿，其不可撤销的全额收购承诺对“15亿达01”和“16亿达01”的信用水平提升有限。

九、综合评价

跟踪期内，公司实际控制人中民投财务状况变化和控股股东亿达中国美元优先票据违约事件，均已触发公司部分贷款加速清偿条款，而若干银行及金融机构表示在中民投财务状况解决之前暂停给予公司新增授信，公司融资环境快速恶化，潜在即时偿债压力很大，并可能影响到公司的持续经营。为应对不利的融资环境和流动性压力，公司继续放缓拿地节奏，并通过收购大连青云天下项目剩余股权以盘活资产和补充住宅项目可售资源，较大规模的自持商业园区仍能为公司提供良好的现金流入。同时，联合评级也关注到公司合同销售规模下降，项目去化压力加大，在建及拟建项目资本支出压力很大，货币资金规模小，资产受限比例高，融资渠道有待拓宽等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

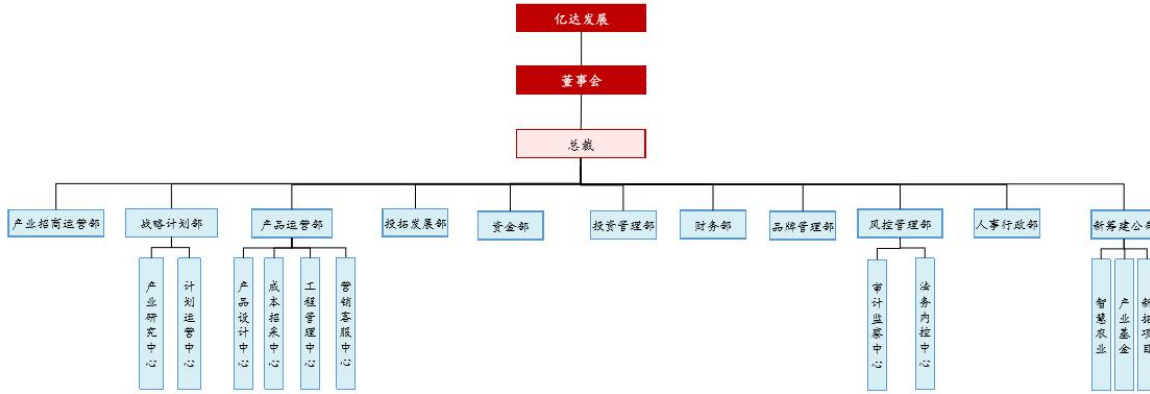
未来，公司将继续加快去化速度回笼资金，但目前公司未售项目中办公项目占比仍较高，且主要位于大连市，叠加宏观经济下行压力的因素，其去化速度可能受到一定影响，公司流动性紧张仍将持续。

亿达中国对“15亿达01”和“16亿达01”提供不可撤销的全额收购承诺，跟踪期内，亿达中

国美元优先票据违约，其不可撤销的全额收购承诺对“15 亿达 01”和“16 亿达 01”的信用水平提升有限。

综上，联合评级下调公司主体长期信用等级为“A”，评级展望为“负面”，同时下调“15 亿达 01”和“16 亿达 01”债项信用等级为“A”。

附件 1 截至 2020 年 3 月底亿达发展有限公司



组织结构图

附件 2 亿达发展有限公司 相关财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	349.03	436.41	448.86
所有者权益 (亿元)	105.26	112.75	123.44
短期债务 (亿元)	55.30	121.61	118.41
长期债务 (亿元)	90.12	18.51	10.95
全部债务 (亿元)	145.43	140.12	129.36
营业收入 (亿元)	73.38	74.49	60.60
净利润 (亿元)	10.38	5.08	10.72
EBITDA (亿元)	16.43	12.60	15.98
经营性净现金流 (亿元)	17.57	35.94	49.59
应收账款周转次数 (次)	8.36	6.48	5.01
存货周转次数 (次)	0.46	0.43	0.29
总资产周转次数 (次)	0.21	0.19	0.14
现金收入比率 (%)	77.05	102.25	147.68
总资本收益率 (%)	5.15	3.81	5.38
总资产报酬率 (%)	4.58	3.14	3.55
净资产收益率 (%)	10.55	4.66	9.08
营业利润率 (%)	22.16	24.16	27.58
费用收入比 (%)	10.19	14.81	14.65
资产负债率 (%)	69.84	74.16	72.50
全部债务资本化比率 (%)	58.01	55.41	51.17
长期债务资本化比率 (%)	46.13	14.10	8.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	1.13	1.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.09	0.12
流动比率 (倍)	1.40	0.73	0.69
速动比率 (倍)	0.61	0.26	0.25
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.15	0.17
经营现金流动负债比率 (%)	13.30	12.83	17.13
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.15	0.88	1.12

注: 1. 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. 数据及指标计算均为合并口径; 3. 公司其他应付款和其他流动负债中有息部分已计入短期债务; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金余额

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+销售费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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。