

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2868)

### 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.10B條而發表。

以下為首創置業股份有限公司於上海證券交易所網站刊發之《首創置業股份有限公司2015年債券評級報告》。

承董事會命  
首創置業股份有限公司  
公司秘書  
李斯維

香港，二零一五年五月二十五日

於本公告刊發日期，董事會成員包括執行董事劉曉光先生（董事長）、唐軍先生（總裁）及張勝利先生；非執行董事王灝先生、宋豐景先生及沈建平先生；以及獨立非執行董事吳育強先生、王洪先生及李旺先生。



# 信用等级通知书

信评委函字[2015] 018号

## 首创置业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“首创置业股份有限公司2015年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一五年四月一日

## 首创置业股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

债券级别	AA <sup>+</sup>
主体级别	AA <sup>+</sup>
评级展望	稳定
发行主体	首创置业股份有限公司
申请规模	不超过人民币30亿元
债券期限	不超过10年
债券利率	由发行人和保荐人（主承销商）按照发行时间 下簿记建档结果共同协商确定，在债券存续期 内固定不变。
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息 随本金的兑付一起支付。

### 概况数据

首创置业	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	100.03	162.28	214.14
总资产（亿元）	475.36	561.91	786.80
总债务（亿元）	185.75	208.65	325.72
营业总收入（亿元）	91.34	113.21	100.58
营业毛利率（%）	32.56	33.26	29.84
EBITDA（亿元）	21.55	32.47	31.35
所有者权益收益率（%）	16.99	18.71	19.03
资产负债率（%）	78.96	71.12	72.78
总债务/EBITDA（X）	8.62	6.43	10.38
EBITDA 利息倍数（X）	1.60	2.19	1.56

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“首创置业股份有限公司（以下简称“首创置业”或“公司”）2015年公司债券”的信用级别为AA<sup>+</sup>。该级别反映了本期债券信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评授予发行主体首创置业主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定。该级别反映了首创置业偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司近年来快速增长的销售业绩、较有力的股东支持、丰富的项目资源储备，以及较强的融资能力等正面因素为公司未来的发展提供了保障。同时，中诚信证评也关注到房地产市场风险及公司盈利水平下滑等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 快速增长的经营业绩。作为首创集团下属主要的房地产业务平台，首创置业坚持以刚需住宅产品为定位，重点布局北京、天津、上海、重庆、成都五大核心城市，近年来销售业绩持续处于国内领先水平。2014年首创置业实现签约金额248.6亿元，同比增长26.80%。
- 项目资源储备充足，为其未来业绩增长提供有力保障。截至2014年末，首创置业土地储备总建筑面积1,091万平方米，项目储备总量充足，能够较好地为其业务发展提供支撑，同时也为其债务偿还提供了有力保障。
- 股东支持力度较强。公司是北京首都创业集团有限公司旗下从事房地产开发业务的上市公司，实际控制人为北京市国资委，公司在土地资源获取、开发资金等方面能够得到集团的大力支持。
- 较强的融资能力。公司近年来开拓了包括银行、基金、债券在内的多渠道融资途径，具备了较强的融资能力，有助于公司保持建设资金的充足、调整债务结构、降低财务成本。

### 分析师

张和 [bjzhang@ccxr.com.cn](mailto:bjzhang@ccxr.com.cn)  
 许家能 [jnxo@ccxr.com.cn](mailto:jnxo@ccxr.com.cn)  
 赵晶婧 [jjzhao@ccxr.com.cn](mailto:jjzhao@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年4月1日



## 关 注

- 房地产行业风险。作为典型的周期性行业，房地产受外部政策及宏观经济环境变化影响较大。现阶段我国房地产市场景气度波动明显，部分地区供需结构处于调整阶段，市场环境的变化将对公司的区域布局及经营策略提出新的要求。
- 盈利水平下滑。受行业整体利润水平回落的影响，近三年公司初始获利空间逐渐收窄，市场环境的变化或将使首创置业盈利水平继续承压。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效。在债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

首创置业股份有限公司（以下简称“首创置业”或“公司”）于 2002 年 7 月 23 日由北京首都创业集团有限公司（以下称“首创集团”）、北京阳光房地产综合开发公司、北京首创阳光房地产有限责任公司、北京首创科技投资有限公司、北京首创航宇经济发展有限公司、中国物产有限公司、亿华国际企业有限公司七家公司作为发起人发起设立。2002 年 12 月 5 日，公司于北京市注册成立，成立时总股本为人民币 11 亿元。2003 年 6 月 19 日，公司于香港首次公开发行 H 股 513,30 万股，经过 2005 年和 2006 年两次增发后，总股本达到为 202,796 万股。截至 2014 年 12 月 31 日，首创集团直接及间接共持有公司 45.58% 的股权，北京市国资委为公司的实际控制人。

公司经营范围包括房地产开发、销售、出租自有商品房；房地产信息咨询服务；物业管理；房地产展览展示；酒店管理；旅游信息咨询。目前公司主营业务为房地产开发和酒店物业经营。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额 786.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）214.14 亿元，资产负债率 72.78%；2014 年公司实现营业收入 100.58 亿元，净利润 22.64 元，经营活动现金净流出 124.42 亿元。

### 本期债券概况

表 1：本期公司债券概况

债券概况	
债券名称	首创置业股份有限公司 2015 年公司债券
发行总额	不超过人民币 30 亿元
债券期限	不超过 10 年
债券利率	由发行人和保荐人（主承销商）按照发行时间下簿建档结果共同协商确定，在债券存续期内固定不变
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	公司拟将本次公司债券发行所得款项部分用于偿还银行贷款，部分用于补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

房地产业是中国经济增长的支柱产业之一，在国民经济发展中起着重要作用。自 1998 年房地产改革以来，中国房地产行业得到快速发展；2008 年在次贷危机和紧缩货币政策的影响下，国内房价出现十年来的首次下跌；2009 年后，信贷宽松政策刺激了房地产行业的复苏，商品房市场呈现量价齐升的态势；2010 年，为抑制过快上涨的房价，国务院先后出台了“新国十条”，“新国八条”、“新国五条”等多项调控政策，房地产市场再次进入调整阶段，全国商品房销售增速下滑；2012 年，在中央继续保持从紧政策的同时，地方政府开始积极出台各种政策鼓励合理自住需求，随着市场逐步消化前期调控政策的影响，前期积压的置业需求开始逐步释放，商品房销售自 2012 年 3 月开始逐步回升，2013 年房地产市场延续了 2012 年下半年的上升势头，全年商品房销售面积和销售金额均创出新高。2014 年，房地产市场短期供过于求，且受价格预期变化等因素影响，房地产市场销售下滑。

从“国房景气指数”运行趋势来看，该指数上一轮的波动是在 2007 年 11 月触顶，达到 106.59；至 2009 年 3 月探底，至 94.74。本轮在 2010 年 3 月触顶，达到 105.89 后，在严厉的调控政策影响下，房地产投机性需求逐步得以遏制，“国房景气指数”从高位开始回落，并于 2011 年 12 月份跌落至 98.89。2012 年以来，前 9 个月房地产景气程度承接上年下行态势继续走低，截至 2012 年 9 月国房景气指数为 94.39，较 2011 年末降低 4.5。随着九、十月房地产传统销售旺季的到来，加之开发商资金状况有所改善，开工能力增强，房地产景气程度缓慢回升。2013 年，在市场回暖、以刚性需求和首改需求为主导的带动下，国内房地产景气度较 2012 年有所回升，国房景气指数全年保持在 97 左右。2014 年，国内房地产市场受到诸多政策不确定性的影响，国房景气指数持续回落。截至 2014 年 12 月末，国房景气指数为 93.93 点。

在房地产投资方面，伴随着房价的过快上涨，政府对房地产的政策取向由支持逐步转向收紧，房



房地产行业投资增速放缓。根据国家统计局数据显示，2012年全国共完成房地产开发投资71,804亿元，同比增长16.2%，增速回落11.9个百分点。2013年，在需求释放的带动下，全国房地产开发投资增速有所恢复，全年完成投资86,013亿元，同比增长19.79%，增幅比2012年提高3.6个百分点。2014年，商品房销售的下降导致房地产开发投资增速逐步回落，全年完成房地产开发投资95,036亿元，增速已经下降至10.5%。

图1：2010~2014年全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局

施工方面，受房地产投资增速下滑的影响，2012年全国房屋新开工面积增速大幅下滑，并出现负增长，当年全国房屋新开工面积177,334万平方米，下降7.3%。2013年市场销售火热推动房地产开发企业投资活动明显加强，房地产新开工面积增速较2012年呈明显提升，2013年全国房屋新开工面积201,208万平方米，较2012年增长13.5%，增幅提高2个百分点。2014年，房地产销售形势急转直下，使得房地产开发企业对新项目开发持较为谨慎态度，有意控制新楼盘的开工规模以降低企业自身现金支出，2014年，房地产新开工面积179,592万平方米，同比下降10.7%。在商品房库存增加以及出清周期延长的背景下，房地产新开工面积同比下降将导致未来新增供给量的下滑，有助于缩短房地产市场恢复供需平衡的时间。

土地成交方面，2012年，房地产开发企业在政策走势及市场持续性回暖并不明朗、资金面压力依然较大等多方面因素作用下，减少了土地购置活动和支出。2012年，房地产开发企业土地购置面积35,667万平方米，较2011年下降19.5%；土地成交价款7,410亿元，同比下降16.7%，降幅较2011年

扩大6.4个百分点。2013年随着房地产市场的成交走势的不断上扬，房地产企业加大土地市场投入力度，同时，2013年地方政府面临较大的债务压力，土地出让积极性较高。供求双方作用下，全国土地市场也迎来了成交高峰。2013年，房地产开发企业土地购置面积38,814万平方米，比上年增长8.82%，土地成交价款9,918亿元，增长33.9%，增速提高2.4个百分点。2014年，伴随着房地产销售情况的下滑，房地产业购置面积同比出现下降，当年房地产业土地购置面积33,383.03万平方米，同比下降14.0%；但由于房地产开发企业购置土地区域转向土地价格较高的一、二线城市，同期土地成交价款为10,019.88亿元，同比增长1.0%。

从销售情况看，2012年随着调控政策效益的显现，房地产市场需求出现萎缩，商品房销售增长缓慢，2012年全国商品房销售面积111,304万平方米，同比增长1.8%，增速降低3.1个百分点；商品房销售额64,456亿元，同比增长10%，增速降低2.1个百分点，商品房销售面积和销售额增速继续回落。在宏观调控政策的持续影响下，房地产投机性需求得以遏制，刚性和改善性需求成为房地产市场主要购买力。2013年，刚性和改善性需求出现集中释放，当年全国商品房销售面积130,551万平方米，比上年增长17.3%，增速比2012年提高15.5个百分点；其中，住宅销售面积增长17.5%，办公楼销售面积增长27.9%，商业营业用房销售面积增长9.1%。商品房销售额81,428亿元，增长26.3%，增速比2012年提高16.3个百分点；其中，住宅销售额增长26.6%，办公楼销售额增长35.1%，商业营业用房销售额增长18.3%。

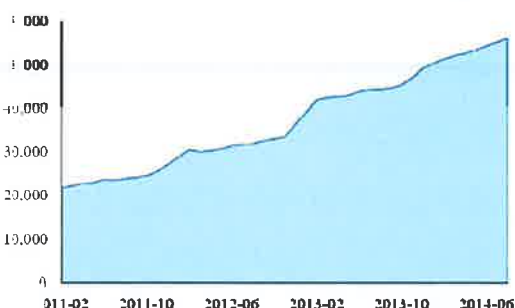
2014年，受银行信贷收紧及价格预期变化等因素影响，全国商品住宅销售面积同比持续下降，带动商品房销售量加速下滑。2014年，全国商品房销售面积和销售额分别为12.06亿平方米和7.63万亿元，同比分别下降7.6%和6.3%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比下降9.1%和7.8%。在销售下滑和高库存的双重压力下，住房价格涨幅趋缓，2014年1~4月，百城住宅价格指数环比虽有增长，但涨幅亦逐步缩小，自2014年5月以来，百

城指数环比已经连续下降 9 个月。

随着房地产市场短期供大于求，导致库存量连续攀升。截至 2014 年末，全国商品房待售面积 6.22 亿平方米，较 2013 年末增加 1.29 亿平方米。其中，住宅待售面积 4.07 亿平方米，较 2013 年末增加 0.83 亿平方米。根据中国指数研究院的数据显示，主要代表城市的出清周期明显延长。

图 2：近年来全国商品房待售情况

单位：万平方米



资料来源：国家统计局

从房地产企业资金来源看，从房地产企业资金面的情况看，2014 年，房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比 2013 年下降 0.1%。结构上看，自筹资金、订金及预售款和个人按揭贷款为主的其他来源在房地产企业资金中仍占据主导位置，这两部分资金来源在房地产企业到位资金中的占比超过 70%。

表 2：2012~2014 房地产开发投资资金来源

单位：亿元、%			
指标	2012	2013	2014
资金来源合计	96,538	122,122	121,991
同比增长率	12.7	26.5	-0.1
其中：自筹资金	39,083	47,425	50,419.80
占比	48.48	38.83	41.33
同比增长	11.7	21.3	6.3
国内贷款	14,778	19,673	21,242.61
占比	15.31	16.11	17.41
同比增长	13.2	33.1	8.0
利用外资	402	534	639.26
占比	0.42	0.44	0.52
同比增长	-48.8	32.8	19.7
其他来源	42,275	54,491	49,689.81
占比	43.79	44.62	40.73
同比增长	14.7	28.9	-8.8

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

2014 年，全国房地产到位资金 12.20 万亿元，同比下降 0.1%。其中，2014 年其他来源资金 4.97 万亿元，同比下降 8.8%，该类资金占比也下降至 40.73%；在其他来源资金中，定金及预收款 3.02 万亿元，同比下降 12.4%，个人按揭贷款 1.37 万亿元，同比下降 2.6%。自筹资金和国内贷款同比增速分别为 6.3%和 8.0%，占比分别提高至 41.33%和 17.41%。从房地产贷款余额的结构看，个人购房贷款是房地产贷款最主要的组成部分，在房地产贷款中的占比一直保持在 60%以上。截至 2014 年末，全国个人购房贷款余额为 11.52 万亿元，个人购房贷款占房地产贷款总额的 66.32%，房产和地产开发贷款在房地产贷款中占比为 32.41%。

另外，在抑制房地产投资性需求的同时，政府也通过增加保障性住房的供给来满足中低收入群体的住房需求，近年来金融机构加大了对于保障性住房项目的信贷支持力度。根据央行的统计数据，2012~2014 年，保障性住房开发贷款余额同比增速分别 46.6%、26.7%和 57.2%，连续保持高速增长。2014 年末，保障性住房开发贷款余额达 1.14 万亿元，占同期房产开发贷款的 26.64%。

## 行业政策

从房地产的发展过程来看，房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年受金融危机的影响，房地产行业出现短暂衰退，国家出台刺激性救市政策，此期间房价经历由跌到快速上涨的 V 字型走势。2010 年以来，为了遏制房价快速上涨，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，强化行业政策的执行和监督力度。2011 年，在“调结构，稳物价”的大背景下，中央政府继续加强房地产调控。“国八条”、房产税改革先后落地，“限购”、“限贷”等政策全面升级，限购城市从 2010 年的不足 20 个，大幅增加近 50 个。2012 年中央及相关部委继续坚持房地产调控从紧的方向。

2013 年全国房地产市场调控基调贯彻始终，但不同城市政策导向出现差别化。年初，国务院出台“新国五条”，进一步明确了支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项



基本政策。下半年以来，新一届政府着力建立健全长效机制、维持宏观政策稳定，不动产登记、保障房建设等长效机制工作继续推进，而限购、限贷等调控政策更多交由地方政府决策。2014年继“两会”上中央提出分类调控后，地方政府纷纷自主出台调整政策，集中在放松限购、购房落户、提高公积金贷款额度等层面，南宁率先松绑限购政策，之后其他限购城市陆续放松限购，10月份后仅剩“北上广深”和三亚尚未放松限购；对于更为重要的资金层面，中央政府相继出台央五条、定向降准，以及央行银监会放松“二套房”贷款的认定标准等微刺激

措施引导、稳定住房消费，稳定住房消费，支持居民合理的住房需求。

整体来看，鉴于房地产行业在国民经济中的重要地位，国家不断加大对其调控力度。目前在坚持房地产调控不放松的前提下，中央也在加紧完善房地产调控的长效机制，重点研究在推进新型城镇化的背景下，加强不动产登记、房地产税收、差别化信贷等手段，并通过土地制度改革、保障房建设调整供需结构，有效平衡经济增长与抑制投资投机，为房地产市场长期健康发展提供保障。

表3：2014年以来房地产行业主要相关政策一览

时间	政策	主要内容
2014.01	国土资源部《组建不动产登记局 开展不动产统一登记》	国土资源部将协调有关部门建立部际联席会议制度，加快组建不动产登记局，扎实开展不动产统一登记。
2014.02	中国人民银行	中央明确提出要落实差别化住房信贷政策，满足首套自住购房的贷款需求，切实提高保障性安居工程金融服务水平
2014.03	全国人大“推进房地产税立法”	全国人大正在推进房地产税立法工作，在其出台之前，不动产登记、住房信息联网等将先期进行。
2014.03	国务院《国家新型城镇化规划》	2020年要实现常住人口城镇化率达到60%左右，户籍人口城镇化率达到45%左右。
2014.04	中国人民银行	中央人民银行宣布将降低部分农村商业银行存货准备金率。
2014.05	国土资源部	从2014年开始，用3年左右时间全面实施不动产统一登记制度，用4年左右时间运行统一的不动产登记信息管理基础平台。
2014.05	央五条	优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求；合理确定首套房贷款利率水平；及时审批和发放符合条件的个人住房贷款；严格执行个人住房贷款各项管理规定；加强对住房贷款风险的监测分析。
2014.05	发改委《关于创新企业债券融资方式 扎实推进棚户区改造建设有关问题的通知》	《通知》在多个方面强化了对企业债券融资支持棚户区改造的政策支持，包括增加棚改相关的城投发债指标，放宽棚改概念企业债发行条件，推出项目收益类债券、扩大贷债范围等举措。
2014.06	中国人民银行	从2014年6月16日起，对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行下调人民币存款准备金率0.5个百分点。
2014.07	住建部《第一次全国住房城乡建设工作座谈会》	对房地产政策完善提出了三点落实意见：千方百计消化库存；进一步加强房地产结构调整；完善房地产项目周边配套设施。
2014.07	国务院常务会议	住房保障和公积金制度实施范围逐步扩大到农民工、《不动产登记暂行条例》公开征求意见。
2014.09	中国人民银行和银监会《关于进一步做好金融服务工作等通知》	放松了“二套房”贷款的认定标准。
2014.10	住房和城乡建设部、财政部和中国人民银行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》	放宽公积金贷款条件，职工连续缴存6个月即可申请公积金贷款，并取消四项收费。公积金贷款额度将有所放宽，比如将支持首套房贷款、适当调高贷款额度等。同时，还将推进公积金异地使用，实现异地互认、转移接续。
2014.11	中国人民银行	自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。

资料来源：中诚信证评整理

## 行业关注

2014年，房地产市场持续分化，在“双向调控”的政策基调下，部分城市限购政策出现松绑，但政策效果还有待观察，且短期内依旧难以扭转库存加大的局面，去库存将为房地产市场的主基调

2014年，我国房地产市场出现分化，部分城市商品房价格下降，库存压力加大，去化周期明显延长。为此，住建部在2014年坚持“双向调控”的政策基调，根据不同地区、不同城市的具体情况灵活制定相应的调控手段。对一线城市继续增加供应，抑制、遏制投资投机性需求，限购政策不退出。而对于库存量比较大的城市，要控制今年住宅用地的规模，调整新建商品住房上市结构，通过必要的经济手段来支持当地居民合理的住房需求，消化库存。

总体来看，2014年全国商品房销售面积和销售金额双双回落，市场库存压力加大。放松限购城市的增加，虽然在短期内有助于引导市场预期，有望带动需求释放。但限购松绑无法从根本上扭转市场供需失衡，库存量加大的局面，未来市场仍将去库存为主基调。房地产市场调控方面，在继续坚持“双向调控”政策基调的同时，未来将着重建立房地产调控长效机制，包括金融、信贷、财税、土地、普通商品住房供给等多方面。

## 竞争实力

### 项目区域分布优势

近年来，公司房地产项目开发实行多区域布局，公司在巩固京津地区优势的同时，大力发展环渤海、长三角与中西南等区域。2014年公司在建项目39个，在售项目46个，分布于全国16个城市。在区域选择方面，公司会对选择进入的城市进行详尽的前期可行性研究，在区域的经济环境、市场需求及相应的购买能力方面进行严格的筛选，以保障项目可实现快速去化和预计的投资回报。

未来在区域布局上，公司将以北京、天津、上海、成都、重庆及其周边城市为核心实现重点发展。多区域的项目布局有助于公司分散单一区域的销售压力，规避部分区域结构性过剩、去化速度过慢的相应风险，也可缓解重点城市房地产调控所带来

的影响。

### 股东方支持

公司的控股股东为首创集团，首创集团是北京市国资委所属的大型国有集团公司。近年来首创集团逐步构建了以水务为核心的基础设施产业、以城市住宅开发建设为核心的房地产业、以投行并购业务为核心的金融服务业三大核心主业，并辅以工业、贸易、旅游酒店三小板块。目前首创集团已成为具有很强市场竞争实力和可持续发展能力的大型产业投资控股公司。

作为首创集团房地产业务的平台和载体，公司可依托与首创集团基础设施业务的协同互动，充分发挥土地一级开发的先发优势，多渠道补充土地储备，降低土地成本。同时，首创集团资本实力雄厚，公司在业务拓展、开发资金等方面可得到首创集团的有力支持。

### 较强的融资能力

目前公司与国内外多家大型银行构建了长期的战略合作关系，截至2014年12月31日，公司已获得国家开发银行、中国建设银行、中国银行等多家银行共计560亿元的授信额度，尚有493亿元额度未使用。近年来，公司依托自身良好的企业信用实现融资渠道多样化，2013-2014年，公司与中信信托合作设立三期房地产股权投资基金，规模合计38.6亿。2013-2014年，公司分别与中国人寿、中国人保、中国平安合作，以较低的融资成本合计借入保险资金32.2亿。2013年4月，公司通过下属全资子公司Central Plaza Development Ltd.（以下简称“Central Plaza”）成功发行4亿美元永续证券；2013年11月，公司与中国人寿合作设立“中国人寿—首创置业债权投资计划”实现融资人民币20亿元。2014年公司通过Central Plaza累计发行32.5亿元人民币公司债券和4.5亿美元永续证券。

公司较强的融资能力有利于其保障项目建设资金的充足。同时，公司多渠道的融资模式也有助于其引进“期限长、规模大、成本低”的资金，优化债务结构，降低财务成本。

## 业务运营

公司主要从事房地产开发和经营，房地产开发是公司收入和利润的主要来源，2012~2014年公司分别实现房地产销售收入89.74亿元、106.04亿元和91.95亿元，近三年来房地产销售收入占营业收入比重在90%以上。

表 4: 2012~2014 公司业务收入情况

单位: 亿元

业务类型	2012	2013	2014
房地产开发	89.74	106.04	91.95
土地开发	-	3.50	4.73
奥特莱斯租金收入	-	0.34	0.92
酒店经营	1.07	0.99	0.90
主营业务收入	90.81	110.86	98.49
其他业务	0.53	2.35	2.09
营业总收入	91.34	113.21	100.58

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 房产开发业务

公司房产开发业务以商品房住宅类开发和销售为主, 面对持续调控的国内房地产市场, 公司适时调整运营模式, 对产品采取“上规模、快周转、去库存、调结构”的策略, 适时优化产品结构, 持续加大对刚需快周转类型产品的开发。

项目开发方面, 经过20年的发展, 公司累计竣工面积已超过1,400万平方米, 并已形成A-Z Town、首创府郡、首创国际城、光和城等成熟的标准化产品系列, 具有丰富的项目运作经验。2014年公司复工面积达到811万平方米, 新开工面积341万平方米, 竣工面积达198万平方米, 在售房源面积417万平方米。

表 5: 公司 2012~2014 发展物业部分运营指标

单位: 万平方米

年份	2012	2013	2014
新开工面积	196	233	341
竣工面积	157	224	198
开复工面积	577	633	811

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从项目销售情况来看, 公司凭借其合理的产品定位, 同时携手淘宝等电商展开互联网营销创新, 构建多元化营销渠道, 近年签约和销售稳步增长,

取得了较好的业绩增长。2014年公司全年实现销售面积249.5万平方米, 签约金额248.6亿元。从销售区域看, 北京、天津、上海、成都、重庆等五大核心城市及新拓展澳洲悉尼市场总签约销售额占比77%, 核心城市的销售贡献进一步提升。截至2014年末, 公司已售未结转金额达190亿元, 预收款项余额达116.20亿元, 大量已售未结转资源很好地保障了未来的业绩。

区域布局上, 公司在巩固传统的优势地区北京市场的基础上, 积极进行全国市场战略布局, 目前形成了以北京、天津及山东省为中心的环渤海经济圈; 以上海、江苏省和浙江省为中心的长三角地区; 以成都、重庆为中心的中西西南地区等多区域融合的市场布局。2014年, 公司在建项目39个, 分布于全国16个地区, 其中18个项目位于京津地区。进入2015年, 公司坚定聚焦优势区域和优势业务, 围绕北京、上海、天津、重庆和成都五大核心城市继续扩大土地投资, 凭借自身优势和母公司基础设施业务协同, 加大北京CBD等核心地段的资源获取力度。紧密跟随京津冀一体化国家战略, 在传统一二级联动开发之外, 以招商引资服务及产业运营探索全新盈利模式转换。2015年公司预计新开工项目21个。

表 6: 2012~2014 公司房地产区域销售占比情况

签约金额	2012	2013	2014
北京	17%	35%	33%
天津	24%	21%	24%
其他	59%	44%	43%
签约面积	2012	2013	2014
北京	7%	15%	22%
天津	21%	22%	26%
其他	72%	63%	52%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体看来, 公司房地产开发业务近年发展较快, 销售规模稳步增长, 区域布局日趋合理, 整体业务发展情况良好。但由于公司未来仍有较大规模的项目建设的资金需求, 中诚信证评对公司的资本支出情况保持密切关注。

## 酒店物业和投资物业

酒店物业方面, 公司目前全资持有北京中环假日酒店, 该酒店位于市中心广安门政府商务区, 总



建筑面积5.07万平方米，拥有客房322间。得益于良好的区位环境，公司持有酒店经营情况较好，近年来平均入住率逐年提升。2014年，北京中环假日酒店平均入住率约为76%，全年实现营业收入0.90亿元。

表 7：公司 2012~2014 年公司持有酒店运营情况

单位：%、亿元

年份	2012	2013	2014
入住率	74	76	76
营业收入	1.07	0.99	0.90

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

投资物业方面，近年来公司在积极发展住宅项目的同时，开拓住宅产业综合体发展，开创“住宅+奥特莱斯”、“住宅+旅游”、“住宅+教育”等产品线，其中“住宅+奥特莱斯”产品取得一定成绩。目前公司拥有北京房山、湖州、海南和昆山奥特莱斯项目，吸引包括ARMANI、IT、Tommy等300多个国际国内知名品牌入驻。其中，北京首创奥特莱斯已于2013年5月开业，开业当天客流量达10万人次；湖州首创奥特莱斯于2013年12月开业，开业当天客流量达4万人次；海南首创奥特莱斯亦于2014年初开业，当年实现年度营业额人民币4.5亿元，吸引全国客流约110万人次；昆山的奥特莱斯项目预计于2015年10月开业运营。此外，公司优选北京、天津、上海、成都及重庆等城市的核心区发展大型城市综合体项目，已落成北京丽泽商务区等项目。中诚信证评注意到公司投资物业规模相对有限，且项目仍处于市场培育期，短期内对公司收入、利润贡献有限。

总体看，公司酒店物业和投资物业的营业收入规模较小，在公司总收入中占比也很低，但随着经营的持续，其未来收入具有一定的稳定性，是公司稳定的现金流来源之一，并且有助于提升公司品牌影响力。

## 土地储备

作为住宅业务的补充，公司依托首创集团基础设施业务，在核心区域内从事土地一级开发业务，以较低成本获取优质土地资源，2013和2014年，公司分别实现土地开发收入3.50亿元和4.73亿元。土地储备方面，2014年公司新投资项目13个，新增土

地储备总建筑面积354.2万平方米，项目分布于北京、上海、天津、成都、重庆和澳大利亚悉尼，刚需类项目投资占比达88%。截至2014年12月31日，公司拥有土地储备总建筑面积1,091万平方米，土地储备地上面积882万平方米。土地储备总建筑面积中，约59%为住宅、13%为商业、8%为写字楼、1%为酒店、19%为车库及其他。

公司现有土地储备足以满足公司未来三至四年发展需求，总体规模适中，且多区域和多用途的土地资源配置有助于公司规避房地产市场风险，保障未来业绩稳定。

## 公司管治

### 治理结构

根据相关法律法规以及香港联合交易所有关规范性文件要求，公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会以及经营管理层的治理架构，并且制定了较为规范和完善的制度。公司董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬委员会与战略委员会4个专门委员会，为董事会的科学决策提供咨询、建议，保证董事会议事、决策的专业和高效。

上市以来，公司制定并完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露事务管理制度》以及《董事会专门委员会工作细则》等规章制度，已形成了比较系统的公司治理框架。

日常运作中，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律、法规、公司章程和相关议事规则的规定开展工作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

### 内部治理

风险管控方面，公司风险管控中心对公司目标成本进行审核从而达到成本管控目的。对于新项目投资，先由公司风险管控中心相关人员依据项目地域价格水准、项目定位类型与项目所在地政策影响等出具可行性研究报告进行分析核查，报送公司风险管控评审会讨论，通过后报请公司董事会审议，公司董事会决议通过后，最后请公司股东会审议批准。项目通过股东会审批后，由一线公司进行实际

操作，总部对各一线公司进行指导监控，重点监控项目建造成本。

经营管理方面，公司经营管理中心通过定期对一线公司检查以及一线公司定期向公司总部汇报等方式，有效落实公司的内部控制制度。项目土地获取后，一线公司主要负责项目定位、策划与开发，并及时与总部经营管理中心沟通，总部根据一线公司所汇报情况适时调整经营管理策略，进一步完善“产、供、销”管理链。

财务管理方面，公司采用“统收统筹”模式进行财务核算，即各层级核算结果报送本部统一汇总、管理。通过资金集中管理，保证公司财务体系内的资金具有一定的流动性与移动性。

总体看，公司的治理结构健全，运作上不存在违法违规情形。公司内控制度基本控制了业务运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行，整体管理效率较高。

## 战略规划

首创置业以“中国最具价值地产综合运营商”为核心发展前景，未来发展将依托中高端住宅开发、住宅产业新型综合体开发、核心商用物业开发经营、土地一级开发等业务线，通过提升综合运营能力，有效控制土地成本，提升产品的综合性和溢价能力，实现公司规模突破和经营效益提升。

未来业务发展方面，公司将以“综合营运、价值运营、加速周转”为核心发展战略，通过加速周转，依托已有的区域布局优势和业务发展模式，加大投资力度和推盘力度进行有计划的扩张发展。在区域布局上，公司将实现聚焦重点发展的策略，持续加大具有比较优势和市场影响力的区域投资力度。业务模式上，公司将以城市轨道交通沿线品质楼盘开发为主发展中高端住宅，通过标准化运用和产品结构优化，不断提升周转速度和销售规模；在住宅产业新型综合体开发方面，公司将以“住宅+奥特莱斯”为龙头，通过住宅产品与特色产业结合，迎合多元化和消费升级趋势，提升区域价值和产品溢价；在土地资源方面，公司将发挥与首创集团协同效应，通过预申请、参与城市土地开发管理、土地开发一二级联动等多渠道降低土地成本。

未来在推进住宅产品的同时，公司也将大力发展核心区域商用物业。公司将选择城市核心区域投资持有物业和综合体项目，逐步形成稳定的租金回报收益，并分享持有物业增长收益。

## 财务分析

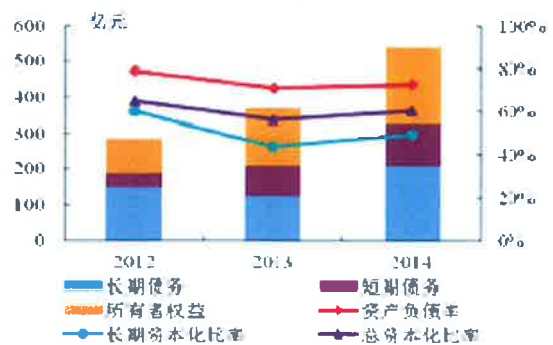
下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2012~2014年审计报告。

### 资本结构

近年来，随着房地产开发业务规模的扩张，公司资产规模持续增长。2012~2014年，公司资产总额分别为475.36亿元、561.91亿元和786.80亿元，年均复合增长率为28.65%。伴随着开发项目的持续，公司债务规模呈上升态势，导致公司负债水平上升。2012~2014年，公司总负债分别375.33亿元、399.62亿元和572.66亿元，年均复合增长率为23.52%。

所有者权益方面，近年得益于公司房地产开发业务较强的盈利能力，其利润积累不断夯实权益。同时，少数股东权益大幅增长也使得公司权益规模大幅增长。2012~2014年，公司少数股东权益分别为23.86亿元、75.21亿元和122.93亿元，同期所有者权益分别为100.03亿元、162.28亿元和214.14亿元，近三年复合增长率为46.31%。

图3：2012~2014年公司债务结构



资料来源：公司定期报告、中诚信证评整理



表 8: 截至 2014 年 12 月 31 日部分房地产

## 上市公司资本结构比较

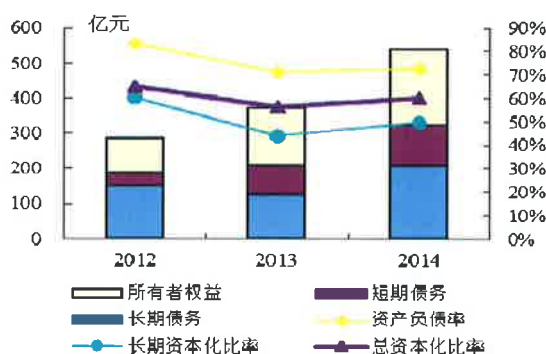
公司	总资产(亿元)	资产负债率	剔除预收账款后资产负债率
金地集团	1,246.67	67.50%	61.94%
招商地产	1,516.92	71.16%	62.32%
华侨城 A	948.75	66.01%	64.46%
保利地产	3,657.66	77.89%	67.97%
首创置业	786.80	72.78%	68.07%
荣盛发展	757.92	79.58%	71.77%

资料来源: 聚源资讯, 中诚信证评整理

受益于自有资本的充实, 公司财务杠杆水平总体呈降低态势, 近三年债务资本比率分别为 65.00%、56.26% 和 61.43%; 资产负债率分别为 78.86%、71.12% 和 72.78%, 扣除预收款项后, 实际资产负债率分别为 74.87%、67.01% 和 68.07%。与同行业上市公司相比, 公司财务杠杆处于合理水平。

债务方面, 近年来随着公司业务规模的提升, 其债务规模保持增长, 2012~2014 年公司全部债务分别为 185.75 亿元、208.65 亿元和 325.72 亿元, 分别占公司总负债的 49.49%、52.21% 和 56.88%, 为公司负债的主要构成。期限结构方面, 公司债务近年来以长期债务为主, 2012~2014 年长短期债务比分别为 0.23、0.61 和 0.55, 以长期债务为主的债务结构符合公司项目开发需求, 有助于公司运营资金较为稳定。

图 4: 公司 2012~2014 年债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体看来, 公司近年来业务规模稳步增长, 资产规模稳步提升, 财务杠杆处于合理水平。但公司未来仍有较大的土地和项目建设的资本支出需求, 财务杠杆面临一定的上升压力。

## 流动性

从流动资产的结构看, 货币资金和存货是公司流动资产的主要组成部分。截至 2014 年末, 公司货币资金和存货合计占流动资产的比重为 93.06%。

表 9: 公司 2012~2014 年流动资产分析

	单位: %		
	2012	2013	2014
流动资产/总资产	79.56	86.99	85.59
存货/流动资产	63.25	60.65	72.42
货币资金/流动资产	22.78	23.20	20.64
(存货+货币资金)/流动资产	86.04	83.85	93.06

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

存货方面, 由于公司近年业务拓展较为迅速, 其在建项目开发成本的不断投入使得公司存货规模持续增长。从存货结构来看, 2014 年末存货中已完工开发产品占存货总额的比例为 13.21%, 公司现房销售压力相对较小; 开发成本占存货总额的 86.35%, 较大规模的在建和拟建项目是公司持续经营的保障, 但同时也对公司后续的开发资金提供了较高要求。此外, 公司在建、拟建和已完工项目大部分处于经济发达地区和具有较大潜力的城市, 市场前景较好, 存货跌价风险相对较小。

表 10: 公司 2012~2014 年存货结构分析

	单位: 亿元		
	2012	2013	2014
存货	229.60	296.47	490.77
存货余额同比增长	5.99%	23.93%	65.54%
开发成本	205.96	247.00	423.77
开发成本/存货	86.00%	83.31%	86.35%
开发产品	29.94	46.72	64.82
开发产品/存货	12.49%	15.76%	13.21%
(开发成本+开发产品)/存货	98.49%	99.07%	99.56%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

资产周转效率方面, 2012~2014 年公司存货周转率分别为 0.27 次、0.28 次、0.18 次; 总资产周转率分别为 0.21 次、0.22 次、0.15, 与同行业其他上市公司相比, 2014 年公司资产周转效率偏低。

**表 11: 2014 年部分房地产上市公司运营相关指标**

公司	存货周转率 (次)	总资产周转 率(次)	货币资金/ 短期债务
保利地产	0.29	0.32	1.40
招商地产	0.30	0.30	2.32
金地集团	0.42	0.37	1.10
华侨城 A	0.29	0.34	1.55
荣盛发展	0.34	0.34	0.35
首创置业	0.18	0.15	1.20

资料来源: 聚源资讯, 中诚信证评整理

**表 12: 2012~2014 年公司资产周转情况**

	2012	2013	2014
存货周转率	0.26	0.28	0.18
总资产周转率	0.21	0.22	0.15

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

现金流方面, 公司 2012~2014 年经营性现金流净额分别为-1.75 亿元、-44.58 亿元和-124.42 亿元。受公司项目开发持续扩大影响, 公司近三年均呈现经营活动现金净流出。筹资活动现金流方面, 2012~2014 年, 公司筹资活动净现金流分别为 32.30 亿元、65.18 亿元和 116.56 亿元, 公司具备良好的融资能力, 通过多融资渠道获取外部融资以满足资金需求, 保障项目顺利推进。2014 年末公司货币资金余额为 138.97 亿元, 货币资金/短期债务为 1.20 倍, 较 2013 年末有所下降, 但公司货币资金仍然可以对短期债务进行有效覆盖。

**表 13: 公司 2012~2014 年公司部分流动性指标**

	单位: 亿元		
	2012	2013	2014
货币资金	85.15	113.40	138.97
经营活动现金流净额	-1.75	-44.58	-124.42
筹资活动现金流净额	32.30	65.18	116.56
货币资金/短期债务	2.43	1.39	1.20

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 公司资产周转效率有所下滑, 经营性现金呈持续净流出, 但凭借其较强的筹资能力, 公司货币资金存量仍较为充裕, 对短期债务的覆盖程度较好, 整体流动性处于良好水平。

## 盈利能力

公司房产开发业务是其收入和利润的主要来源。受房地产开发结转进度的影响, 近年来公司营业收入呈现一定波动, 2012~2014 年, 公司实现营业收入分别为 91.34 亿元、113.21 亿元和 100.58 亿

元。同时, 截至 2014 年末公司预收款项余额已达 116.20 亿元, 大量的已售待结转资源为公司未来短期业绩增长形成有利保障。从毛利水平看, 2012~2014 年, 公司营业毛利率分别为 32.56%、33.26%和 29.84%, 公司毛利空间有所下滑, 受行业整体利润水平回落的影响, 近三年首创置业初始获利空间逐渐收窄。

**表 14: 2012~2014 年公司主要业务板块毛利率情况**

	2012	2013	2014
房地产开发	32.48%	31.61%	27.13%
土地开发	-	58.21%	62.88%
奥特莱斯租赁	-	100.00%	100.00%
酒店经营	6.42%	5.24%	9.71%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

在期间费用方面, 2014 年公司三费合计 6.85 亿元, 相比 2013 年有所下降。其中, 销售费用和管理费用规模上升, 主要系公司项目销售和管理规模上升所致。财务费用方面, 2014 年公司利息支出共计 20.15 亿元, 其中 18.79 亿元以资本化方式处理, 加之部分利息收入和汇兑收益, 公司 2014 年财务费用为-1.33 亿元。2014 年公司三费收入占比为 6.81%, 较 2013 年下降 1.69 个百分点, 期间费用控制能力较强。

**表 15: 2012~2014 年公司三费收入占比情况**

	2012	2013	2014
销售费用(亿元)	2.78	3.43	4.33
管理费用(亿元)	2.98	3.48	3.86
财务费用(亿元)	-0.94	2.72	-1.33
三费合计(亿元)	4.83	9.62	6.85
三费收入占比	5.28%	8.50%	6.81%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

**表 16: 2014 年部分房地产上市公司盈利能力相关指标**

公司	营业毛利率	净资产收益率
保利地产	32.03%	17.60%
招商地产	37.33%	12.59%
金地集团	28.93%	12.25%
华侨城 A	56.96%	17.34%
荣盛发展	33.30%	22.33%
首创置业	29.84%	10.57%

资料来源: 聚源资讯, 中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成, 2012~2014 年公司经营性业务利润分别为 14.85 亿元、17.34 亿元和 16.71 亿元, 同期投资

收益分别为 8.54 亿元、2.03 亿元和 12.42 亿元。2012~2014 年公司利润总额分别为 18.99 亿元、26.24 亿元和 29.46 亿元，年均复合增长率达 24.56%，盈利能力保持稳定增长。

总体来看，公司近年来营业收入呈现一定波动，毛利空间有所下滑，但得益于投资收益的增长，公司的整体盈利水平逐年提升，同时较大规模的待结算资源亦对未来短期业绩增长形成有利保障。

## 偿债能力

从债务规模来看，2012~2014 年，随着公司项目开发规模的扩大，债务规模整体呈上升趋势。截至 2014 年 12 月 31 日，公司总债务 325.72 亿元，其中短期债务 116.24 亿元，长期债务 209.48 亿元。2014 年公司通过发行中期票据，融资金额合计 32.13 亿元，进一步改善了债务结构，当年长短期债务比下降至 0.55。

EBITDA 方面，受益于公司盈利能力的逐年提升，公司获现能力逐年增强，2012~2014 年其 EBITDA 分别为 21.55 亿元、32.47 亿元和 31.35 亿元。从主要偿债能力指标表现来看，债务规模持续增长导致公司主要偿债能力指标有所弱化，2014 年公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 10.38、1.56。

表 17：2012~2014 年公司长期偿债能力指标

	2012	2013	2014
总债务（亿元）	185.75	208.65	325.72
长期债务（亿元）	150.77	127.17	209.48
EBITDA（亿元）	21.55	32.47	31.35
EBITDA 利息倍数（X）	1.60	2.19	1.56
总债务/EBITDA（X）	9.60	6.43	10.38
经营活动净现金/ 总债务（X）	-0.01	-0.21	-0.38
经营活动净现金/ 短期债务（X）	-0.05	-0.55	-1.07
经营活动净现金/ 利息支出（X）	-0.13	-3.00	-6.17

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2014 年 12 月 31 日，公司共取得各银行授信总额为 560 亿元，其中未使用授信额度 493 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求提供了有力的保障。

或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公

司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性担保金额共计 65.28 亿元，该担保出现代偿责任的风险较小。除此，公司无其它形式的对外担保。

总体而言，公司近年来业务规模快速发展使得债务规模明显增长，导致公司主要偿债能力指标有所弱化。但考虑到公司较强的盈利和获现能力，可对债务的偿还形成较好保障。同时我们也关注到公司土地资源储备和项目的开发需要大量资金投入，未来可能面临一定的资本支出压力。

## 结 论

综上，中诚信证评评定首创置业股份有限公司主体信用等级为  $AA^+$ ，评级展望为稳定；评定“首创置业股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为  $AA^+$ 。

## 关于首创置业股份有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

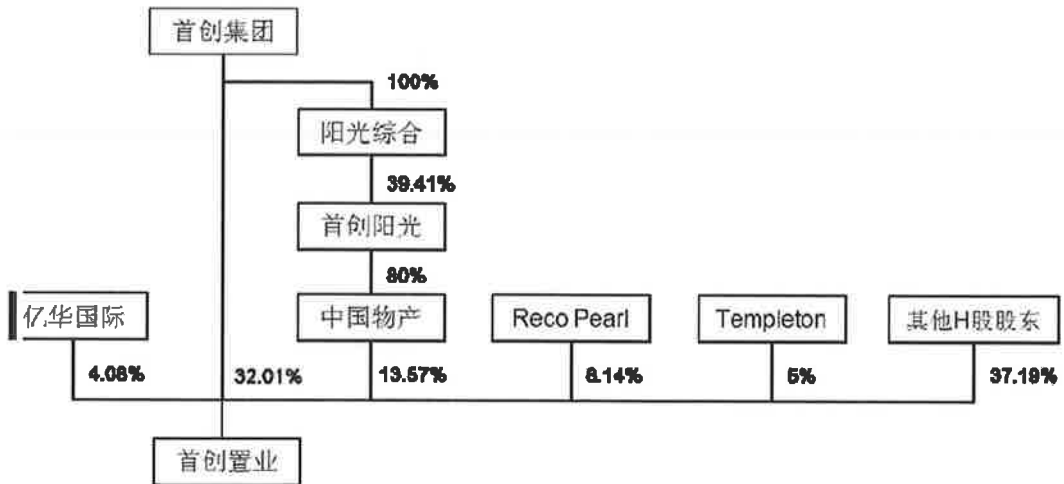
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体、担保主体未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

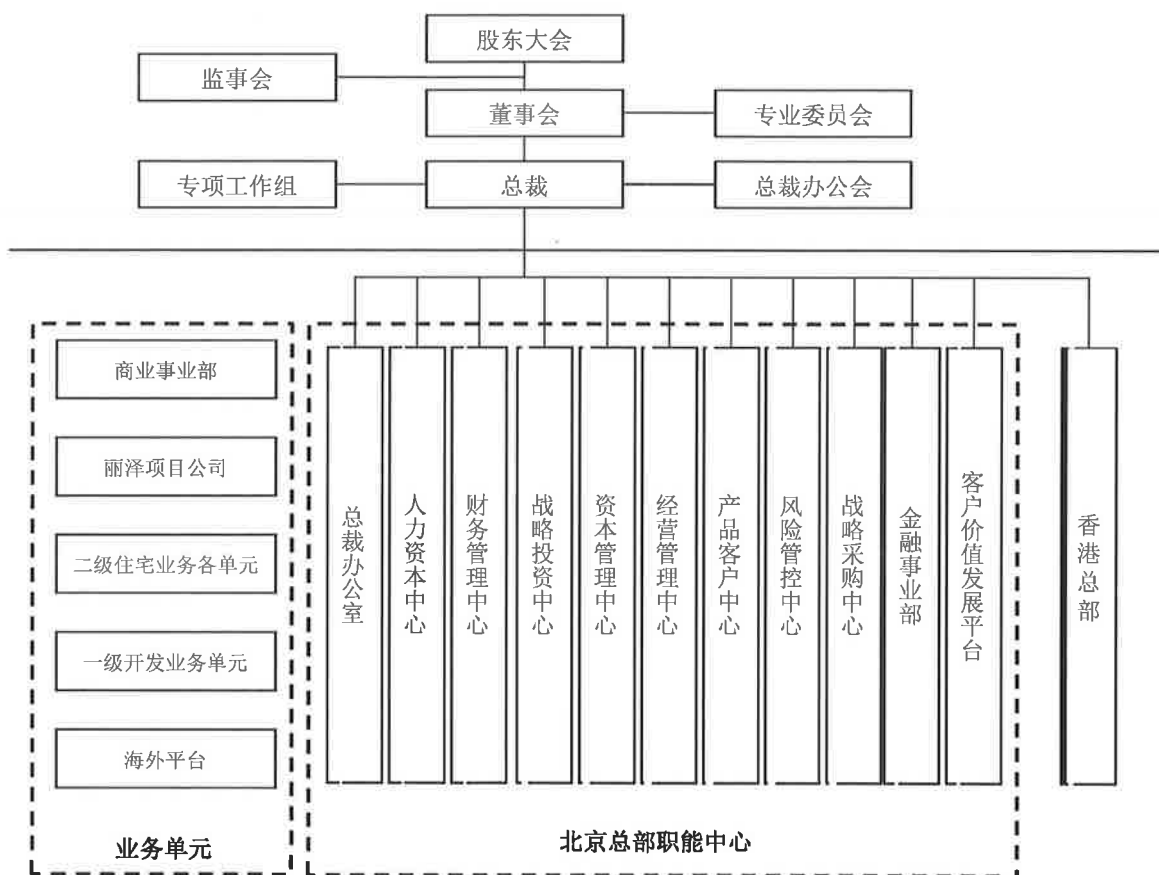
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）予以公告，投资者可以在上交所网站查询上述跟踪评级结果及报告。

附一：首创置业股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）





附二：首创置业股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



**附三：首创置业股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位: 万元)	2012	2013	2014
货币资金	851,479.10	1,133,980.70	1,389,702.60
应收账款净额	3,487.60	48,671.40	94,633.30
存货净额	2,296,019.00	2,964,648.40	4,876,811.20
流动资产	3,781,857.90	4,888,203.10	6,734,436.60
长期投资	169,989.60	228,379.70	245,123.50
固定资产合计	46,665.60	50,363.50	43,946.50
总资产	4,753,648.80	5,619,068.80	7,867,955.60
预收账款	772,921.60	700,185.30	1,161,997.10
短期债务	349,774.00	814,808.50	1,162,352.30
长期债务	1,507,691.30	1,271,684.50	2,094,847.40
总债务(短期债务+长期债务)	1,857,465.30	2,086,493.00	3,257,199.70
总负债	3,753,347.70	3,996,220.40	5,726,603.00
所有者权益(含少数股东权益)	1,000,301.10	1,622,848.40	2,141,352.60
营业总收入	913,405.40	1,132,084.00	1,005,796.70
三费前利润	196,761.10	269,610.60	235,603.30
投资收益	8,542.10	20,251.40	124,176.00
净利润	133,366.30	191,372.30	226,372.90
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	215,475.50	324,657.70	313,494.00
经营活动产生现金净流量	-17,464.00	-445,792.00	-1,244,214.90
投资活动产生现金净流量	-297,711.10	37,226.90	108,550.00
筹资活动产生现金净流量	323,029.50	651,779.20	1,165,621.20
现金及现金等价物净增加额	10,136.90	241,138.60	27,149.50
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率(%)	32.56	33.26	29.84
所有者权益收益率(%)	16.99	18.71	19.03
EBITDA/营业总收入(%)	23.59	28.68	31.17
速动比率(X)	0.68	0.73	0.55
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	-0.21	-0.38
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.05	-0.55	-1.07
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.13	-3.00	-6.17
EBITDA 利息倍数(X)	1.60	2.19	1.56
总债务/EBITDA(X)	8.62	6.43	10.38
资产负债率(%)	78.96	71.12	72.78
总债务/总资本(%)	65.00	56.23	58.67
长期资本化比率(%)	60.12	43.93	51.21

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

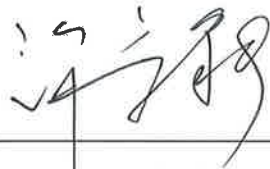


(本页无正文，为《首创置业股份有限公司2015年公司债券信用评级报告》之签署页)

分析师：



张 和



许家能



赵晶靖

