

# 信用等级通知书

信评委函字 [2009] 007 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2009年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信评估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。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会

二零零九年六月二十九日

# 首创置业股份有限公司 2009 年公司债券信用评级报告

债券信用等级 **AA**

主体信用等级 **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18亿元  
**债券期限** 不超过10年  
**债券利率** 本期公司债券票面利率由发行人和保荐人(主承销商)通过市场询价协商确定

**偿还方式** 单利按年付息,到期一次还本

**担保主体** 北京首都创业集团有限公司

**担保方式** 不可撤销的连带责任保证担保

## 概况数据 (亿元)

首创置业	2006	2007	2008
所有者权益(亿元)	46.54	57.44	61.20
总资产(亿元)	153.74	197.82	190.28
总债务(亿元)	56.68	58.69	63.84
营业总收入(亿元)	20.74	48.78	51.68
营业毛利率(%)	23.57	36.07	37.27
EBITDA(亿元)	5.51	14.61	13.38
所有者权益收益率(%)	5.48	12.59	12.02
资产负债率(%)	69.73	70.97	67.84
总债务/EBITDA(X)	10.28	4.02	4.77
EBITDA 利息倍数(X)	1.56	3.61	2.61
首创集团	2006	2007	2008
货币资金(亿元)	116.73	174.70	101.35
所有者权益(亿元)	140.06	157.81	159.06
总资产(亿元)	600.33	750.20	727.28
总债务(亿元)	300.00	320.48	332.81
EBITDA(亿元)	26.37	45.94	34.83
所有者权益收益率(%)	5.32	11.56	1.35
资产负债率(%)	76.67	78.96	78.13

注:1、首创置业 2006 年的财务报告按《企业会计准则(2006)》进行了追溯调整。

## 分析师

**杨柳** [lyang@ccxr.com.cn](mailto:lyang@ccxr.com.cn)

**刘璐** [lliu@ccxr.com.cn](mailto:lliu@ccxr.com.cn)

**田蓉** [rtian@ccxr.com.cn](mailto:rtian@ccxr.com.cn)

**王娟** [jwang@ccxr.com.cn](mailto:jwang@ccxr.com.cn)

Tel: (010)66428855

Fax: (010)66420866

2009 年 6 月 29 日

## 基本观点

中诚信评估评定首创置业股份有限公司(以下简称“首创置业”或“公司”)公司债券的信用级别为**AA**。该级别反映了本期债券的安全性很高,违约风险很低。北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”)为本期债券提供了不可撤销的连带责任保证担保。

中诚信评估授予发行主体首创置业主体信用等级为**AA<sup>-</sup>**。中诚信评估肯定了公司所处房地产行业长期较好的发展前景,公司控股股东首创集团的支持,充足的土地储备提供的持续发展基础,全国化战略逐步推进等正面因素。同时,中诚信评估也关注到尽管针对房地产行业的政策环境在 2008 年底有所调整,但目前并没有看到行业景气度持续明显回升的迹象,本轮经济危机下消费者的信心仍然低迷,使得公司所处的行业环境依然面临很大的挑战;目前公司的杠杆比率虽然有所下降,但仍处于较高水平;此外,公司 2008 年销售业绩出现较大下滑,而持续的资金需求对公司现金流管理能力和业务管理能力都提出较大的挑战。这些因素都在一定程度上影响到公司的信用水平。

## 正面

- 行业政策转暖,行业运行环境有所改善。面对房地产行业的持续低迷,2008 年四季度以来,政府推出一系列促进房地产行业回暖的政策,长期来看随着未来各项政策累加效应逐步显现,房地产市场有望走出低迷状态。
- 有力的股东支持。作为首创集团发展房地产业务的平台和载体,公司将继续得到集团的支持。第二大股东 Reco Pearl 作为公司的战略投资者,与公司合作开发多个项目,并向公司提供资金支持。在 2008 年公司销售回款放缓的情况下,相对灵活的财务弹性为其稳定发展提供了支撑。
- 充足的项目储备。截至 2008 年底,公司总未售楼面面积 712 万平方米,为公司未来的持续发展提供了支持。
- 产品结构有所优化。公司未来将以中、高档住宅开发为主,商业地产的开发经营为辅,通过“城市综合体”开发模式实现住宅和商业地产的联动

升值。同时公司开发与持有的商业地产产品会带来持续的现金收入，有助于分散住宅市场低迷给公司带来的风险。

## 关 注

- 全球经济形势恶化使得消费者信心持续低迷，行业运行环境仍不容乐观，公司经营业绩面临一定不确定性。尽管针对房地产行业的政策环境在 2008 年底有所调整，但公司所处的行业环境依然面临较大挑战，从而经营业绩面临不确定性。
- 2008 年销售业绩出现明显下滑。随着中国房地产市场进入调整期，由于市场变化及公司节奏调整等多项因素，公司 2008 年签约销售面积和签约销售金额同比分别下降了 53.08% 和 53.18%。公司 2009 年经营业绩较大程度上依赖当年的销售结算情况，我们将对公司未来销售业绩保持持续关注。
- 现金管理能力。尽管公司 2008 年的杠杆比率有所下降，但仍处于较高水平，住宅市场低迷和销售回款放缓进一步绷紧了开发商的现金流，考验着公司在市场低迷背景下的现金管理能力，以及其在业务发展实施和财务风险控制之间的有效平衡能力。

## 发债主体概况

首创置业股份有限公司，是首创集团于 2002 年 12 月 5 日发起设立的。公司于 2003 年 6 月 19 日首次公开发行 H 股，以每股 1.66 港元发行每股面值人民币 1.00 元的 H 股 51,330 万股，经过 2005 年和 2006 年两次增发，公司目前总股本达到了 202,796 万股。首创集团直接及间接共持有公司 47.21% 的股权，为公司的实际控制人。

公司主要经营房地产开发、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，是中国大型地产综合营运商。

截至 2008 年末，公司总资产达到 190.28 亿元，所有者权益合计 61.20 亿元。2008 年公司实现营业总收入 51.68 亿元，净利润 7.35 亿元，经营活动净现金流-8.18 亿元。

## 本次债券概况

本期债券为实名制记账式公司债券，发行规模不超过 18 亿元，且本次发行后公司累计债券余额不超过发行前最近一期末净资产额的 40%，债券期限不超过 10 年。

本期债券票面年利率将根据网下询价簿记建档结果，由本公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定，在债券存续期内固定不变。本期债券票面金额为 100 元，按票面金额发行。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。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

本期债券募集资金拟用 6 亿元偿还公司部分银行贷款，剩余部分用于补充营运资金。

## 担保情况

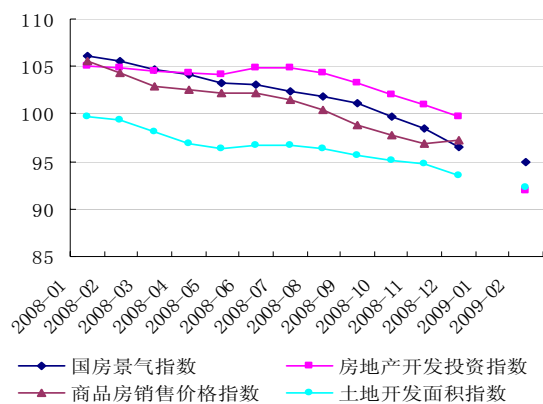
本期债券由北京首都创业集团有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

## 行业关注

**2008 年房地产市场处于深幅调整阶段，行业景气度明显下行，行业短期发展前景仍不明朗**

2008 年中国房地产市场进入了调整期，下半年的经济危机更加速了调整的力度。房价下跌，市场交易量大幅下滑，国房景气指数持续回落，2009 年 2 月国房景气指数为 94.86，已下滑至近五年最低水平，同时全国各项房地产景气指标也呈逐月下滑态势。

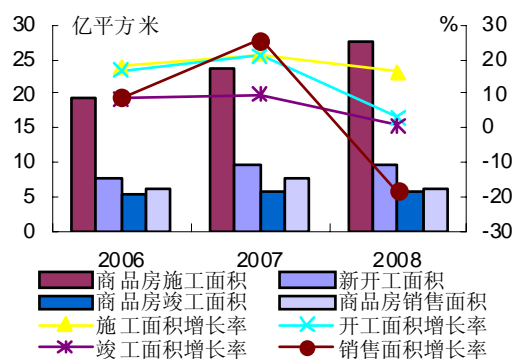
图 1：2008 年以来国房景气等相关指数变化



资料来源：Wind 资讯，中诚信评估研究

从具体的运行指标来看，2008 年各指标增速下滑明显，有些甚至出现绝对值的下降。2008 年中国房地产市场的施工面积、开工面积、竣工面积分别为 27.14 亿平方米、9.76 亿平方米、5.85 亿平方米，同比分别实现增长 16.19%、3.17%、6.21%。增速同比分别下滑了 5.34、17.9、9.32 个百分点。2008 年全国商品房销售面积 6.21 亿平方米，同比下降 18.51%；销售额 2.41 亿元，同比下降 18.69%。

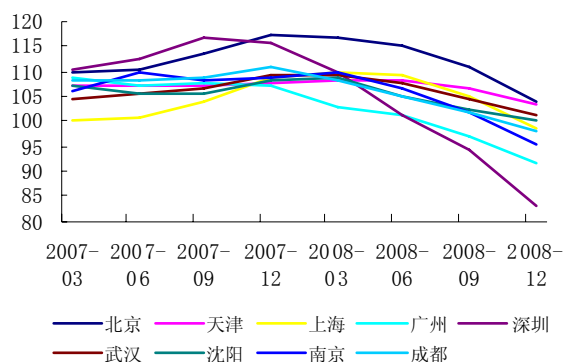
图 2：2006-2008 年中国房地产运行情况



资料来源：Wind 资讯，中诚信评估研究

分城市来看,2008年下半年各大城市房地产市场“价量齐跌”的现象比较普遍。其中,深圳、广州、南京、成都、上海的新建住宅销售价格指数跌幅较大。

图 3: 2007-2008 年全国主要城市  
新建住宅销售价格指数变化



资料来源: Wind 资讯, 中诚信评估研究

2009年1-2月,北京、天津、南京、杭州等一、二线城市房价止跌,交易量回升,市场出现回暖迹象。同时,住房和城乡建设部近期在30个大中城市实地调研显示2009年前两个月全国住房成交量同比增长6.1%。中诚信评估认为,尽管针对房地产行业的政策环境在2008年底有所调整,市场交易量有所回升,但行业短期发展前景仍不明朗,本轮经济危机下消费者的信心仍然低迷,行业运行环境依然面临较大的挑战。住宅市场能否真正回暖很大程度上取决于房价能否调整到位,从而使居住性需求能够转化成为有效需求,推动交易量持续回升。

表 1: 2009 年部分城市房屋销售价格变化

	2009.01		2009.02	
	同比(%)	环比(%)	同比(%)	环比(%)
北京	-0.20	-0.20	-0.70	-0.10
上海	-2.30	-0.20	-2.40	-0.10
广州	-4.10	0.30	-4.40	-0.60
深圳	-16.30	-0.40	-15.70	-0.20
全国	-0.90	-0.20	-1.20	-0.20

数据来源: Wind 资讯, 中诚信评估研究

长期来看,中国经济的持续较快发展、城市化进程加快、可支配收入增长以及居民住房消费升级的趋势仍将长期存在,推动房地产行业发展的刚性需求以及潜在需求将会为房地产行业的长期发展提供支撑。

## 行业政策有所转暖, 支持居住性需求是政策指向

中诚信评估认为,房地产行业具有明显的政策导向特点。过去数年中,由于投资过热,投机需求旺盛,房地产市场泡沫不断累积。近年来,政府出台了一系列调控措施,对房地产市场进行调整和规范,抑制投机性需求,稳定住房价格。2007年底房地产市场的非理性繁荣得到遏制,而2008年的金融风暴和随之而来的世界范围内的经济衰退使得中国经济增速放缓,房地产行业进入调整期。政府随即又出台了多项政策刺激房地产行业的复苏。

表 2: 近一年来政府对房地产行业主要调控政策

时间	政策名称	主要内容
2008.1	《关于促进节约集约用地的通知》	对闲置用地征缴增值地价; 金融机构审慎贷款。
2008.8	《关于金融促进节约集约用地的通知》	禁止发放用于缴交土地价款的贷款; 贷款抵押率不得超过抵押物估值的70%, 贷款期限不超过2年; 审慎发放贷款, 从严控制展期贷款或滚动授信。
2008.10	《扩大商业性个人住房贷款利率下限幅度支持居民首次购买普通住房》	商业性个人住房贷款利率下限扩大为基准利率的0.7倍, 最低首付比例调整为20%。住房公积金贷款各档利率下调0.27个百分点。
2008.10	财政部《关于调整房地产交易环节税收政策的通知》	个人首次购买90平米及以下普通住房的, 契税率下调到1%; 个人销售、购买住房免征印花税; 个人销售住房免征土地增值税。
2008.11.13	住房和城乡建设部副部长齐骥	加大保障性住房建设力度; 进一步加大中小户型、中低价位普通商品房建设的力度。
2008.12.21	《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》	一、加大保障性住房建设力度。二、鼓励普通商品住房消费。三、支持房地产开发企业积极应对市场变化。四、强化政府稳定市场的职责。五、加强房地产市场监测。
2009.1.4	四大行关于存量房贷利率优惠措施	只要2008年10月27日前执行基准利率0.85倍优惠、无不良信用记录的优质客户, 原则上都可以申请七折优惠利率。

资料来源: 中诚信评估研究

表 3: 近一年来影响房地产行业的利率政策

时间	主要内容
2008.9.16	下调一年期人民币贷款基准利率 0.27 个百分点; 中小存款类金融机构准备金率下调 1%。
2008.10.8	下调存款类金融机构准备金率 0.5%; 下调一年期存贷款基准利率各 0.27%, 其他期限档次基准利率作相应调整。
2008.10.22	个人首次购买 90 平米及以下普通住房, 契税税率下调到 1%; 个人销售或购买住房暂免征收印花税; 个人销售住房暂免征收土地增值税。
2008.10.22	商业性个人住房贷款利率下限扩大为基准利率的 0.7 倍, 最低首付比例调整为 20%。住房公积金贷款各档利率下调 0.27 个百分点。
2008.10.30	下调金融机构人民币存贷款基准利率 0.27%; 其他各档次相应调整。个人住房公积金贷款利率保持不变。
2008.11.4	央行不再硬约束商业银行信贷规划。
2008.11.26	下调金融机构存贷款基准利率各 1.08%, 其他档次作相应调整。下调中央银行再贷款、再贴现等利率。下调工、农、中、建设等大型存款类金融机构准备金率 1%, 下调中小型存款类金融机构准备金率 2%。继续对汶川地震灾区和农村金融机构执行优惠的准备金率。下调个人住房公积金贷款各档次利率 0.54%。
2008.12.17	廉租住房建设贷款利率较基准利率下浮 10%。新建廉租住房项目资本金不低于总投资的 20%; 改建廉租房项目资本金不低于总投资的 30%。廉租住房建设贷款期限最长不超过 5 年。廉租住房建设贷款利率较基准利率下浮 10%。
2008.12.23	下调存贷款基准利率各 0.27%, 其他期限档次作相应调整; 下调中央银行再贷款、再贴现利率; 下调金融机构准备金率 0.5%; 下调个人住房公积金贷款利率 0.18%。

资料来源: 中诚信评估研究

2008 年政府通过减免商品房交易税费, 下调房贷利率等实际措施刺激消费者购买商品房的积极性。同时, 政府政策开始指向保障性居住需求, 加大保障性住房建设力度。2008 年 11 月, 住房和城乡建设部宣布计划用三年多时间投资近 9,000 亿元, 增加 200 多万套的廉租住房、400 多万套的经济适用住房, 进行 220 多万户棚户区的改造。2008

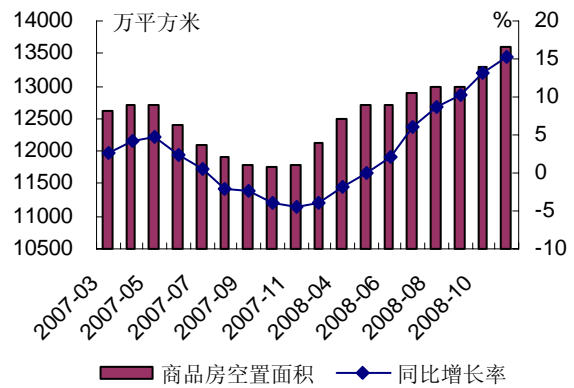
年 12 月, 中央银行和银监会发布了廉租住房建设贷款利率优惠政策, 贷款利率较同期同档次贷款基准利率下浮 10%。

中诚信评估认为, 中期来看, 上述政策的效果尚待关注, 而宏观经济的前景和消费者信心将在相当程度上影响到政策的实施效果。

### 消化库存、改善流动性仍是行业面临的主要挑战

2008 年, 随着房地产市场进入调整期, 商品房销售压力加大, 空置面积逐月增多, 截至 2008 年 11 月底, 商品房空置面积升至 1.36 亿平方米, 比上年同期增加了 15.3%。

图 4: 2007-2008 年中国商品房空置面积及变化



资料来源: Wind 资讯, 中诚信评估研究

从房地产上市公司的情况来看, 截至 2008 年 9 月末, 上市公司的部分流动性指标明显弱化。2008 年 1-9 月的经营活动净现金流降至 -3.67 万亿; 2008 年 9 月末存货周转率大幅下降至 0.19, 资产负债率小幅上涨至 65.18%。

表 4: 中国 A 股上市房地产公司部分财务指标

	平均存货周转率(次)	平均资产负债率	总计经营活动净现金流(亿元)
2006	0.49	65.88%	-13375.5
2007	0.43	63.81%	-32692.67
2008.9	0.19	65.18%	-36675.47

注: 此表的上市房地产公司归类采用申银万国行业分类中的房地产开发类别。

资料来源: Wind 资讯, 中诚信评估研究

总体看, 整个房地产行业面临较大的库存消化压力, 整体流动性有待持续改善。

## 业务运营

公司业务主要以中高档住宅开发为主，辅以商业地产投资与运营。2005年起，公司确定了以北京为基地，以环渤海经济圈为核心，以其他区域中心城市为推动的全国布局的发展方向，逐步向京外地区拓展业务。经过近年来的发展，目前公司已初步完成以具有较大发展潜力的二线城市为开发重点的产业布局，在除北京外的天津、沈阳、成都、重庆、西安、无锡等城市均拥有地产项目。

近年来，公司营业收入呈现增长态势，2006~2008年复合增长率为57.85%。2008年，公司实现营业收入51.68亿元，同比增长5.95%。由于房地产项目开发周期一般为3~5年，加之大部分项目均以预售为主，目前公司北京地区在主营业务收入中的贡献依旧很大。未来，随着北京地区以外项目的竣工结算，预计北京地区的收入占比将逐渐减小，营业收入的区域分布将呈现相对分散态势。

表5：公司2006~2008年营业收入分板块情况（亿元）

业务类型	2006	2007	2008
房地产开发项目	17.98	46.23	48.72
酒店业务	2.11	2.48	2.96
咨询收入	0.30	-	-
其他	0.35	0.07	0.01
合计	20.74	48.78	51.68

资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

表6：公司分地区主营业务收入与销售金额占比情况

	主营业务收入占比		销售金额占比	
	2007	2008	2007	2008
北京	83.89%	68.68%	72.26%	68.53%
天津	13.76%	11.72%	10.07%	15.46%
成都	0.00%	13.30%	12.26%	12.13%
无锡	2.35%	6.30%	5.41%	2.99%
沈阳	-	-	-	0.88%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

## 项目开发与销售

公司以产品标准化复制策略，致力于投资开发中高档住宅及商务地产。近三年，公司业务规模实现了较快增长。截至2008年末，公司在建项目14个，其中6个项目位于北京。

2006~2008年公司开复工面积、新开工面积，以及竣工面积均实现快速增长。继“低密度人文社区”、“多元化复合社区”两大产品线在全国成功推广之后，2008年下半年，公司在成都、沈阳相继推出了“国际化高档社区”产品线—首创国际城，2009年还将在天津、西安陆续推出该系列产品。

我们注意到，受国内房地产市场调整的影响，公司2008年房地产项目销售业绩出现明显下滑（如表7）。

表7：公司2006~2008年业务运营情况（万平米）

	2006	2007	2008
开复工面积	241.9	283.1	222.9
新开工面积	97.7	60.6	75.0
竣工面积	33.2	99.5	98.8
签约销售面积	67.77	72.03	33.79
签约销售金额	85.77	79.95	37.43
结算面积	18.31	42.82	44.44
结算金额	11.61	46.18	48.72

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

此轮房地产市场的调整中，一线城市的成交量下滑尤为显著，总体来看降幅大于全国平均水平。公司进入的主要城市中，北京、天津、成都、无锡与上年同期相比，签约销售面积与金额都有较大幅度的下降。其中北京和成都对公司销售业绩下滑的影响较大，合计占销售面积降幅的74.06%，销售金额降幅的87.91%。除市场调整因素外，2008年公司根据市场行情调整开盘节奏，适当放缓了推盘速度；而汶川地震对成都地区的销售也构成了不利影响。未来随着公司推盘速度加快，地震影响逐渐淡化，预计公司的销售情况会逐渐好转。

表8：公司2007~2008年房地产业务分地区签约销售情况

	签约销售面积（万平米）			签约销售金额（亿元）		
	2007	2008	同比	2007	2008	同比
北京	34.05	13.74	-59.63%	57.77	25.65	-55.59%
天津	13.50	8.98	-33.44%	8.05	5.79	-28.15%
成都	16.23	8.22	-49.36%	9.80	4.54	-53.68%
无锡	8.25	2.16	-73.86%	4.33	1.12	-74.12%
沈阳	-	0.69	-	-	0.33	-
合计	72.03	33.79	-53.08%	79.95	37.43	-53.18%

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

就目前公司所销售的房地产项目来看，主要项目均集中于北京地区，且大部分集中于四环以内。中诚信评估认为，北京市尤其是四环内地区的房地产项目，区别于其它地区，具有一定稀缺性，长期来看该地区的价格和销量的下跌空间也相对有限，这将为公司整体业绩的平稳起到良好支撑作用。但短期内，市场观望气氛依然较浓，市场前景仍不明朗，使得公司 2009 年销售业绩存在不确定性。

2009 年以来，公司销售情况有所好转。截至 2009 年 3 月 15 日，公司实现销售面积 10.62 万平方米，销售金额 8.61 亿元，同比增长超过一倍。目前公司在售项目中现房占一定比例，且多个项目将于 2009 年内竣工，因此，公司 2009 年的经营业绩有赖于其销售结算表现。

另外，首创置业拥有两家星级酒店，中环假日酒店和洲际酒店。2008 年受益于北京奥运会，酒店租金收入有所提高，营业额达到 2.96 亿元，同比增长 19.15%。由于酒店经营前期占用大量资金，投资回报周期较长，且公司酒店的经营一直处于亏损状态，因此目前公司管理层已考虑在适当的时机将酒店业务出售，并对城市综合体项目中的酒店公司引进合作伙伴进行经营。

表 9：公司酒店经营情况

	建筑面积 (万平方米)	客房(间)	入住率		
			2006	2007	2008
中环假日酒店	5.07	322	76%	75%	67%
洲际酒店	4.29	330	-	67%	67%

资料来源：公司提供，中诚信评估整理

总体看，在确定向全国发展的规划后，公司已初步完成在各重点目标城市的战略布局，并在北京地区成功运营了数十个项目。目前公司进入新一轮的全国复制开发阶段，项目的顺利实施，将使公司的项目布局更为合理。目前，全国房地产市场呈现出比较明显的调整态势，公司的销售业绩下滑使回款压力增大，给公司项目的顺利进行带来较大不确定性。

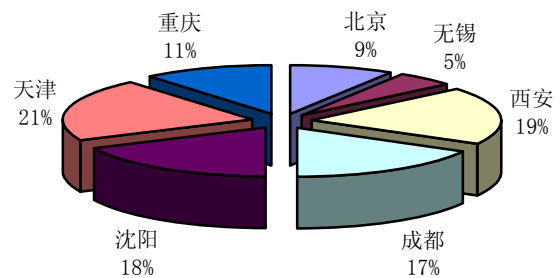
### 土地储备

为了配合公司全国布局的战略发展，公司近年来一直积极扩充京外土地资源。2007 年，公司在天

津、成都、沈阳、西安取得 9 个项目，新增土地储备可售楼面面积 434 万平米；2008 年，公司放缓了扩张步伐，仅于 2008 年上半年在无锡和重庆新增 2 个项目，新增土地储备可售楼面面积 101 万平方米。

截至 2008 年底，公司总未售楼面面积 712 万平方米，其中绝大部分为住宅用地，约占 87%，商业用地约占 11%，写字楼用地约占 1%，酒店用地约占 1%。

图 5：截至 2008 年底公司未售资源分布情况



资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

中诚信评估认为，相比近年的开发规模，公司目前土地储备充足，为其未来三到五年的持续发展提供了良好基础。但另一方面，较大的土地储备会在一定程度上占用货币资金，影响到公司资产的整体流动性。由于目前国内房地产市场处于调整期，公司表示将采取谨慎策略，预计土地储备规模短期内不会出现大幅增长，现金流将集中于项目开发。考虑到公司在弱市时期稳健的经营策略，我们认为，公司对市场下滑已经有了一定的准备，具备一定的抗风险能力。

### 股东支持

公司实际控制人首创集团（直接及间接持有公司 47.21% 的股份）是北京市国资委所属的大型国有集团公司，自 1995 年重组以来，首创集团目前已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和以投行并购业务为核心的金融服务业三大核心主业。截至 2008 年末，首创集团总资产为 697.24 亿元，负债总额 533.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）164.21 亿元。作为首创集团发展房地产业务的平台和载体，预计首创置业在未来业务拓展、项目取得、开发资金等方面将继续得到首创集团的扶持。



此外，首创置业还与公司第二大股东 Reco Pearl 保持了长期的战略合作伙伴关系，Reco Pearl 为公司提供了包括管理、现金等方面的诸多支持。作为首创置业的战略投资者，截至 2008 年末，Reco Pearl 已与公司共同投资开发十多个项目。此外，公司审计报告显示，Reco Pearl 还通过股东贷款形式多次向公司提供资金支持。

**表 10：公司第二大股东 Reco Pearl 向公司子公司贷款情况（万元）**

GIC 旗下子公司	首创置业旗下子公司	贷款金额
新加坡紫阳	成都新资	5671.4
Reco Hibiscus	安华世纪	8589.6
Reco Hibiscus	阳光城	7223.0

资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

中诚信评估认为，公司与 Reco Pearl 的合作为公司提供了较强融资后盾，尤其是目前国内房地产企业普遍资金链吃紧的情况下，公司灵活的采用各种融资方式，与外资建立合作投资开发的关系，对公司的财务弹性起到良好的提升作用。

## 管 理

### 治理结构

作为一家香港上市公司，首创置业拥有合理而高效的公司治理结构。公司设有董事会、监事会、股东大会，拥有执行董事 3 人、非执行董事 3 人、独立董事 3 人、监事 3 人。同时董事会下设四个董事委员会，分别为审计委员会、提名委员会、薪酬委员会及战略委员会，用以强化职能和企业管治规范。

公司奉行最高标准的企业管治常规，贯彻优良稳健合理的企业治理架构。公司遵守香港联合交易所有限公司证券上市规则附录十四《企业管治常规守则》，并采用了管治守则中的最佳应用守则。

### 内部控制

总体上，公司以“战略—计划—预算—考核”四位一体的闭环管理模式带动公司完成既定战略目标。公司拥有有效的内部监控系统，包括财务监控、运作监控、合规监控及风险管理。风险管控中心每年两次向审计委员会汇报有关内部监控的重要调研结果。

预算管理方面，公司实行全面预算管理模式，通过在母公司和下属各级公司层层建立开发项目预算与资金预算相结合的责任预算体系，加强项目成本控制和资金控制，增强事前控制功能。

项目风险控制方面，由运营管理中心进行风险预控，将项目分到各个项目公司以后，对于各地的项目公司进行风险监控，具体来说，包括对项目进度、质量、安全方面的风险控制。进度方面，首先由承包商对工程进度进行计划，在施工过程中，监督其按照预先设定的计划进行。在工程质量和安全方面，施行例行的质量安全检查，一旦发现安全隐患，立即要求整改。

成本控制方面，主要是原材料采购成本的控制，原材料采购实行“整体控制、区域授权”的政策，由招标采购中心统一安排，公司本部负责大宗的原材料采购，主要是在承包商名录范围内进行选择。其余部分原材料由本部授权一线公司自行招标。

资金管理方面，公司在《内部资金上、下划管理暂行办法》中规定了公司本部对一线公司的资金实行“收支两条线”的统一管理。同时公司正积极创建自动触发转账系统，以提高控制的及时性和准确性。

投融资方面，各一线公司没有独立对外融资的权利，由公司本部负责与贷款银行接洽，确定信贷相关事项，一线公司只负责提供项目相关信息和材料。

总之，公司拥有完备的公司治理结构及不断完善内部控制体系，保障了公司的有效运作和持续发展。但是，随着公司“立足北京、面向全国”战略的不断推进，公司的规模不断扩大，项目不断增多，这将给公司的综合运营管理能力带来较大的挑战。

### 战略规划

公司的发展战略是围绕着“成为中国最具价值的综合地产营运商”的远期目标制定的。自 2003 年香港上市，公司进入快速发展阶段，2005 年公司提出了“立足北京、面向全国”的扩张战略，业务逐步向全国扩展。目前公司已初步完成以具有较大

发展潜力的二线城市为开发重点的产业布局。

未来 3~5 年，公司将继续推进全国布局的发展战略。首先，北京依然作为公司最有价值的市场而进行稳步的开发推进，提高市场占有率。其次，在北京之外将以环渤海经济圈、成渝特区、长三角三大战略区域为主进行同步快速开发，以区域中心城市为核心，不断辐射区域内其他城市。公司将同时关注其他有价值区域，适时进入。

在产品结构上，公司将考虑转让目前持有的酒店物业，专注于物业开发。未来公司将以中、高档住宅开发为主，商业地产的开发经营为辅，通过“城市综合体”开发模式实现住宅和商业地产的联动升值。同时公司开发与持有的商业地产产品会带来持续的现金收入，有助于分散住宅市场低迷给公司带来的经营风险。

但我们注意到，未来公司将在多个城市开工建设，对公司形成一定资金压力。虽然公司目前已表示未来几年的土地储备将采取“量入为出、以销定产、现金为王”的原则，主要资金用于项目建设，但是，目前整个国内房地产市场处于调整期，公司 2008 年全年销售面积及销售金额同比均有明显下降，销售回款速度放慢，资金链吃紧，这些都为公司战略规划顺利实施带来一定不确定性。

针对市场变化，公司开始有意识的对阶段性战略进行小幅调整。在资金方面，公司正积极开拓多种融资渠道，以增强抗风险能力。

## 财务分析

以下分析基于首创置业股份有限公司提供的经普华永道中天会计师事务所出具标准无保留意见的 2006~2008 年三年审计报告。2006 年的审计报告按《企业会计准则（2006）》进行了追溯调整。

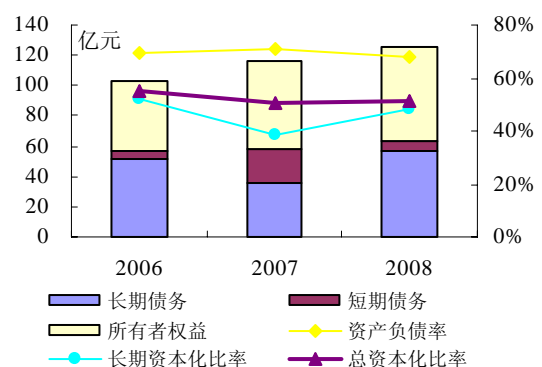
### 资本结构

近年来，随着公司业务规模的迅速扩张，其资产规模也平稳增长。截至 2008 年末，公司总资产 190.28 亿元，2006~2008 年复合增长率为 11.25%。2008 年由于中国房地产行业的调整，公司业务受到不利影响，同时公司调整发展步伐审慎扩张，使得货币资金和存货都有一定减少，从而使得 2008 年

总资产同比微降 3.81%。

作为房地产企业，公司每年均有较大金额的预售房款计入预收账款，2008 年公司预收账款金额为 19.24 亿元，占总资产的 10.11%；因此在资本结构方面，我们更多的考虑公司的付息债务情况。与大多数房地产行业上市公司不同，近三年以来，公司债务规模并未出现大幅上涨。同期，公司积极通过资本市场融资，2008 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）增至 61.20 亿元，三年复合增长率为 14.67%，明显快于债务增长速度。受益于所有者权益的增加，公司总资本化比率呈现出稳中有降的趋势，2007 年底下降为 50.54%，2008 年微调至 51.05%。若考虑本次发债情况（募集资金拟用 6 亿元偿还银行贷款，因此假设债务净增 12 亿元），公司的资产负债率和总资本化比率将增大为 69.75%、55.34%。公司目前资产负债率及总资本化比率依然处于行业偏高水平，资本结构有待改善。

图 6：2006~2008 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

表 11：2008 年房地产行业部分上市公司资本结构指标

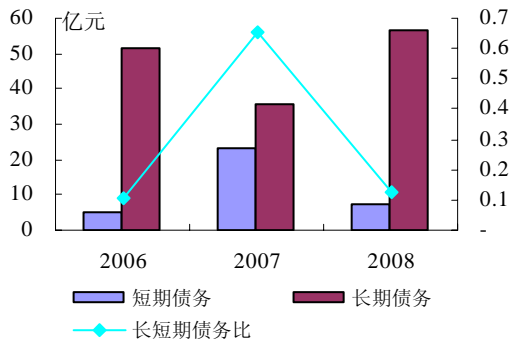
公司名称	资产负债率	总资本化率	预收账款 / 总资产	所有者权益合计(亿元)
万科 A	67.44%	45.81%	20.08%	388.19
保利地产	70.78%	59.07%	18.27%	156.73
北辰实业	65.62%	51.74%	18.14%	88.07
华发股份	64.49%	48.55%	23.13%	48.04
泛海建设	56.32%	33.14%	0.17%	86.59
首创置业	67.84%	51.05%	10.11%	61.20

资料来源：Wind 资讯、中诚信评估研究

债务结构方面，截至 2008 年底，公司长期债务占总债务的 88.69%，短期债务/长期债务为 0.13，公司债务结构以长期债务为主。如本次公司债券成

功发行，长期债务比例将进一步扩大。考虑公司主营的房地产开发项目具有回收期较长的特点，以长期债务为主的债务结构有利于财务结构稳定性。

图 7：2006~2008 年公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

总体来看，公司资本实力雄厚，债务结构合理。但公司目前资产负债率及总资本化比率依旧处于行业较高水平，随着公司在京外项目的大规模推进，债务规模将有所增大，对公司整体资本结构形成一定压力。目前公司正积极开拓多种融资渠道，如取得预期进展，将会在很大程度上缓解公司资金压力，改善资本结构。

### 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入增速有所放缓。2007 年公司实现营业收入 48.78 亿元，同比增长 135.17%；2008 年，公司营业收入为 51.68 亿元，同比增长 5.95%。由于房地产公司预收账款确认收入具有滞后性，因此其将在一定程度上锁定后期业绩。2008 年公司预收账款占营业总收入比率为 37.23%，同比有所下降。因此公司未来的业绩将更大程度上依赖当期的销售结算情况。

表 12：2007~2008 年公司预收账款分析

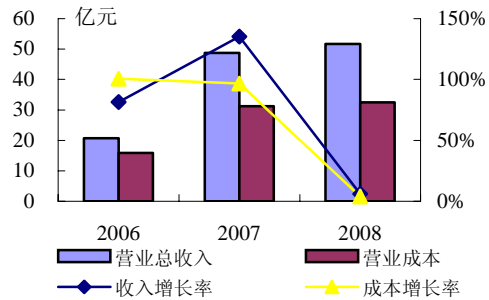
	2007	2008
营业总收入(亿元)	48.78	51.68
预收账款(亿元)	40.51	19.24
预收账款/营业总收入	83.05%	37.23%

数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

毛利率方面，2008 年公司毛利率达到 37.27%，较上年有所提高。房地产公司当期收入的相当部分来源于前期已售项目的结算，2007 年的高房价为 2008 年的毛利率起到了一定的支撑作用。2008 年中国房地产价格普遍下跌，同时公司北京以外二

线城市项目占比增加，这给公司毛利率带来一定的下行压力。

图 8：2006~2008 年公司收入成本分析



数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

从期间费用看，随着公司业务规模的不断扩张，公司三费支出也呈现上涨态势。然而近三年来公司费用控制成效显著，三费合计在总收入中的占比由 2006 年的 12.60% 下降至 2008 年的 8.89%。公司规模优势逐渐显现，管理能力不断提升。

表 13：2006~2008 年公司三费分析（亿元）

	2006	2007	2008
销售费用	0.55	1.46	1.51
管理费用	0.84	1.29	1.18
财务费用	1.23	1.36	1.90
三费合计	2.61	4.12	4.59
营业总收入	20.74	48.78	51.68
三费收入占比	12.60%	8.45%	8.89%

数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

从盈利水平看，公司 2007 年实现净利润 7.23 亿元，同比增长 183.69%；2008 年实现净利润 7.35 亿元，同比微增 1.69%。2007 年利润的大幅上涨得益于公司毛利率的提高。当年公司毛利率上升至 36.07%，较 2006 年提高 12.5 个百分点。这主要是公司楼盘后期部分较前期部分开盘价格高所致。而 2008 年公司收入、毛利率基本都与 2007 年持平，因此净利润涨幅不大。长期来看，大力发展潜力城市项目的战略以及房地产价格回落使得公司目前毛利水平面临较大压力，而公司 2009 年的收入规模较大程度上依赖当年的销售结算情况，这些因素都将加大公司未来盈利水平的不确定性。

总体来看，公司近年来收入和利润增长较快，尤其是 2007 年实现飞速发展，但 2008 年受行业调整的影响收入增速放缓较为明显。长期来看，住宅

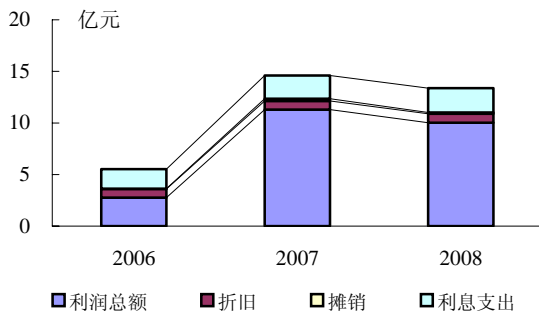
价格的回落以及公司不断发展潜力城市的战略将影响公司的毛利率水平，交易量的低迷也对公司的销售能力提出挑战，使得公司的未来盈利面临不确定性。

### 偿债能力

近年来，公司总债务增长较为平缓，截至 2008 年末，公司总债务 63.84 亿元，2006~2008 年复合增长率为 6.12%。其中长期债务 56.62 亿元，短期债务 7.22 亿元。

资金获取方面，受收入变动影响，2007 年公司 EBITDA 为 14.61 亿元，同比大幅增长 165.16%；2008 年减小为 13.38 亿元，同比降低 8.46%。考虑到当前房地产市场现状，预计短期内公司 EBITDA 将维持目前水平。

图 9：2006~2008 年公司 EBITDA 构成变化



数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

总体来看，公司偿债压力依然较大。2008 年公司总债务/EBITDA 达到了 4.77 倍，较上年有所提高，EBITDA 利息倍数为 2.61 倍，同比有所降低。

表 14：2006~2008 年部分偿债指标

指标	2006	2007	2008
总债务/EBITDA	10.28	4.02	4.77
EBITDA 利息保障系数	1.56	3.61	2.61
经营活动净现金流/总债务	0.05	-0.22	-0.13
资产负债率 (%)	69.73	70.97	67.84
总资本化比率 (%)	54.91	50.54	51.05
长期资本化比率 (%)	52.45	38.20	48.06
EBIT 率 (%)	22.45	27.79	23.97

数据来源：公司定期报告，中诚信评估整理

若考虑本次发债情况，假设发行利率为 5.5%，公司每年利息支出将增加 0.66 亿元。以公司 2008 年的财务指标进行静态计算，总债务/EBITDA 为

5.67，EBITDA 利息倍数为 2.32，公司的利息支付有所提高，债务偿还压力随之有所增大。

表 15：公司债券发行后部分财务指标估算

指标	2008
总债务/EBITDA	5.67
EBITDA 利息倍数	2.32
EBIT 率 (%)	23.97
资产负债率 (%)	69.75
总资本化率 (%)	55.34

注：由于 6 亿元募集资金用于偿还银行债务，假设债务净增 12 亿元。

资料来源：公司定期报告，中诚信评估研究

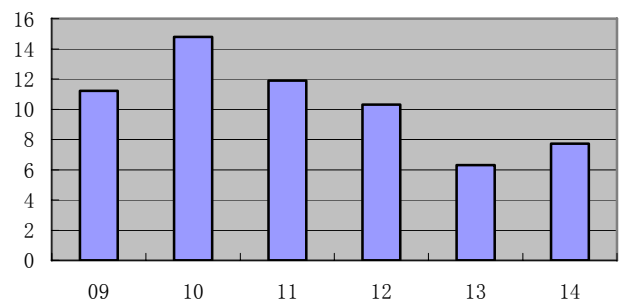
截至 2008 年底，公司为商品房承购人提供的抵押贷款担保余额 28.26 亿元。但考虑到公司在房屋销售阶段，注重选择客户群，投机性客户较少，至今尚未发生客户断供现象，所以担保的风险较小。

截至 2008 年底，公司对子公司担保总额共计 6 亿元。公司无重大对外担保事项，或有风险较小。

目前公司与多家内资、外资银行建立了长期的战略合作伙伴关系，拥有顺畅的融资渠道。截至 2008 年末，公司拥有银行总授信额度 75.42 亿元，未使用额度 20 亿元。此外，目前公司正积极开拓多种融资渠道，如取得预期进展，会在很大程度上缓解公司资金压力。

长期债务分布方面，截至 2008 年末，公司长期债务偿还主要集中在 2009~2012 年，其中 2010 年债务压力最大，将有 14.8 亿元长期债务需到期偿还。但是考虑到公司项目逐渐进入成熟阶段以及公司尚有较大的未使用银行授信额度，到期债务对公司的资金压力在可承受范围之内。

图 10：2009~2014 年公司长期债务到期分布



资料来源：公司提供，中诚信评估整理

## 担保实力

北京首都创业集团有限公司成立于 1995 年 10 月 25 日，是在原北京市政府办公厅、市计委等下属的 15 家企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本为 33 亿元人民币。

首创集团主要从事房地产、市政基础设施、金融服务、工业科技、商业贸易和旅游酒店等业务。目前，首创集团拥有首创置业股份有限公司、北京首创股份有限公司等多家上市公司。自成立以来，集团规模持续壮大，综合实力不断增强。

截至 2008 年末，集团总资产 727.28 亿元，负债总额 568.21 亿元，所有者权益 159.06 亿元。2008 年全年集团实现营业收入 119.08 亿元，利润总额 6.54 亿元。截至 2008 年 12 月 31 日，集团本部的银行授信余额为 181 亿元，对外担保总额合计 41.34 亿元。

中诚信认为，北京首都创业集团有限公司具备较强的综合财务实力和整体抗风险能力，能够为本期债券本息的偿还提供较有力的保障。

## 结 论

根据对公司运营实力的综合分析，中诚信评估认为本期债券不能还本付息的风险很小，首创置业股份有限公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：首创置业股份有限公司股权结构图（2008年末）



**附二：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)	2006	2007	2008
货币资金	376,810.7	272,139.8	218,380.1
应收账款净额	37,553.5	33,700.1	25,488.4
存货净额	656,082.6	1,311,259.9	1,207,599.9
流动资产	1,296,038.5	1,707,004.7	1,676,843.1
总资产	1,537,390.4	1,978,198.7	1,902,793.4
短期债务	53,384.6	231,913.8	72,200.0
长期债务	513,426.1	355,000.0	566,150.0
总债务（短期债务+长期债务）	566,810.7	586,913.8	638,350.0
总负债	1,071,974.5	1,403,829.6	1,290,818.2
所有者权益（含少数股东权益）	465,415.9	574,369.1	611,975.2
营业总收入	207,406.1	487,763.9	516,769.8
三费前利润	28,309.2	132,800.7	143,087.5
投资收益	15,300.1	22,682.5	2,296.0
净利润	25,488.7	72,309.2	73,531.2
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	55,110.9	146,132.3	133,771.1
经营活动产生现金净流量	28,937.8	-131,231.8	-81,771.0
投资活动产生现金净流量	7,866.4	58,229.4	-80,747.4
筹资活动产生现金净流量	148,037.3	-35,611.3	116,750.4
现金及现金等价物净增加额	184,254.9	-109,245.0	-46,724.1
财务指标	2006	2007	2008
毛利率（%）	23.57	36.07	37.27
所有者权益收益率（%）	5.48	12.59	12.02
EBITDA/营业总收入（%）	26.57	29.96	25.89
速动比率（X）	1.22	0.40	0.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	-0.22	-0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.54	-0.57	-1.13
经营活动净现金/利息支出（X）	0.82	-3.24	-1.60
EBITDA 利息倍数（X）	1.56	3.61	2.61
总债务/EBITDA（X）	10.28	4.02	4.77
资产负债率（%）	69.73	70.97	67.84
总资本化比率（%）	54.91	50.54	51.05
长期资本化比率（%）	52.45	38.20	48.06

注：公司 2006 年的财务报告按《企业会计准则(2006)》进行了追溯调整。

**附三：北京首都创业集团有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2006	2007	2008
货币资金	1,167,336.25	1,746,968.22	1,013,529.73
应收账款净额	97,919.72	115,710.93	81,504.58
存货净额	887,594.27	1,574,480.85	1,569,271.10
流动资产	3,555,190.06	4,641,074.80	3,929,162.83
总资产	6,003,298.58	7,502,016.63	7,272,757.91
短期债务	1,167,739.61	1,482,229.01	1,326,479.09
长期债务	1,832,310.22	1,722,553.97	2,001,575.96
总债务（短期债务+长期债务）	3,000,049.83	3,204,782.98	3,328,055.05
总负债	4,602,661.92	5,923,935.96	5,682,132.69
所有者权益	1,400,636.66	1,578,080.67	1,590,625.22
营业总收入	742,646.62	1,107,473.99	1,190,758.82
投资收益	92,529.23	240,050.37	24,429.01
净利润	74,510.88	182,349.26	21,512.54
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	263,726.43	459,422.37	348,311.65
经营活动产生现金净流量	327,148.74	377,690.74	28,957.47
投资活动产生现金净流量	-435,413.97	-99,821.49	-1,030,399.85
筹资活动产生现金净流量	424,019.01	240,971.00	340,431.88
现金及现金等价物净增加额	314,807.15	516,897.20	-662,591.54
财务指标	2006	2007	2008
毛利率（%）	28.62	35.02	37.79
所有者权益收益率（%）	5.32	11.56	1.35
EBITDA/营业总收入（%）	35.51	41.48	29.25
速动比率（X）	1.05	0.81	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	0.12	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.28	0.25	0.02
经营活动净现金/利息支出（X）	2.53	2.78	0.12
EBITDA 利息倍数（X）	2.04	3.38	1.50
总债务/EBITDA（X）	11.38	6.98	9.55
资产负债率（%）	76.67	78.96	78.13
总资本化比率（%）	68.17	67.01	67.66
长期资本化比率（%）	56.68	52.19	55.72

注：1、集团 2006 年的财务报告按《企业会计准则(2006)》进行了追溯调整。



**附四：基本财务指标的计算公式**

$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$

$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$

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

$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$

$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券}$$

$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$

$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$

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

$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$

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

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

$$\text{营业毛利率} = (\text{营业总收入} - (\text{营业成本} + \text{利息支出} + \text{手续费及佣金支出} + \text{退保金} + \text{赔付支出净额} + \text{提取保险合同准备金净额} + \text{保单红利支出} + \text{分保费用})) / \text{营业总收入}$$

$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$

$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$

$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益}$$

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$

$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$

$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$

$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$

$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$

$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$

$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$

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

## 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，中诚信评估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

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信评估”）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评估与发行主体构成委托关系外，中诚信评估和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信评估评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，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评估依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体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、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信评估从其认为可靠、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。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信评估对其准确性、及时性、完整性、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。

## 关于首创置业股份有限公司 2009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（如有）年度报告公布后一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（如有）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。