

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年公司債券跟踪評級報告(2016)》。

承董事會命
首創置業股份有限公司
公司秘書
李斯維

香港，二零一六年五月十九日

於本公告刊發日期，董事會成員包括執行董事王灝先生（董事長）、唐軍先生（總裁）及張勝利先生；非執行董事李松平先生、宋豐景先生及沈建平先生；以及獨立非執行董事王洪先生、李旺先生及黃翼忠先生。



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪052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已发行的“首创置业股份有限公司2015年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，上调公司主体信用级别至**AAA**，评级展望为稳定；上调“首创置业股份有限公司2015年公司债券”信用级别至**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一六年四月二十八日

首创置业股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告 (2016)

发行主体	首创置业股份有限公司		
发行规模	人民币 30 亿元		
存续期限	2015/05/27-2020/05/27		
上次评级时间	2015/04/01		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望: 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望: 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

首创置业	2013	2014	2015
所有者权益 (亿元)	162.28	214.12	236.37
总资产 (亿元)	561.91	786.80	1,018.01
总债务 (亿元)	208.65	325.72	463.89
营业总收入 (亿元)	113.21	100.58	158.34
营业毛利率 (%)	33.26	29.84	17.80
EBITDA (亿元)	32.47	31.35	43.82
所有者权益收益率 (%)	11.79	10.57	12.21
资产负债率 (%)	71.12	72.78	76.78
净负债率 (%)	58.69	87.21	121.17
总债务/EBITDA (X)	6.43	10.38	10.59
EBITDA 利息倍数 (X)	2.19	1.56	1.25

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

2015 年, 在房地产行业政策宽松和城市日益分化的背景下, 首创置业股份有限公司 (以下简称“首创置业”或“公司”) 积极应对市场环境变化, 加大项目销售力度和开发节奏, 聚焦深耕 5 大核心城市, 全年实现了合同销售及结算金额较快增长, 并新增多幅土地, 充足的土地储备为其未来经营业绩的保持提供保障。此外, 2015 年控股股东北京首都创业集团有限公司 (以下简称“首创集团”) 向公司增资, 在资金方面对公司持续支持并获得其控股股东地位。同时, 中诚信证评也关注到房地产行业景气度波动对公司盈利空间及战略实施带来的影响, 以及公司面临的杠杆上升及资本支出压力等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评上调首创置业主体信用等级至 AAA, 评级展望为稳定; 上调“首创置业股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级至 AAA。

正面

- 首创集团完成向公司增资。2015 年公司向控股股东首创集团成功定向增发内资股 10 亿股, 募集资金约 30.8 亿元, 至 2015 年末, 首创集团对公司的直接持股比例由 32.01% 上升至 54.47%, 获得绝对控股地位。作为北京市国资委下属的大型国有集团公司, 首创集团在业务协作及资金方面持续给予公司支持。
- 经营业绩增长较快。2015 年公司聚焦 5 大核心城市及海外城市悉尼, 销售业绩持续呈现稳步较快增长, 全年实现合同销售面积 278.7 万平方米, 合同销售金额 325.1 亿元, 分别较上年同期增长 11.6% 和 30.8%。
- 项目资源储备充足。2015 年公司按照既定的投资战略持续深耕核心城市, 年内新增多幅地块, 截至 2015 年末, 首创置业土地储备总建筑面积 1,130 万平方米, 土地储备充足且区位优势明显, 为未来经营业绩的保持及长远发展奠定基础。

分析师

庞珊珊 sspang@ccxr.com.cn

龚天璇 txgong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 28 日

关 注

- 房地产行业景气度波动。在宏观经济增速放缓、房地产市场结构性供求矛盾凸显的背景下，近期房地产行业景气度仍呈现波动，利润空间不断收窄，三四线城市存货规模高企，行业环境的变化或将对首创置业利润空间和经营战略的实施带来负面影响。
- 财务杠杆比率有所上升，未来面临一定的资本支出压力。2015 年公司加大了项目开发力度和新项目拓展力度，外部融资需求有所上升，当年末杠杆比例均呈增长趋势。此外，公司对于回报周期较长的非住宅业态的投入或将加大其资本支出压力。

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、本评级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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

募集资金使用情况

首创置业股份有限公司 2015 年公司债券（债券简称为“15 首置 01”、债券代码为“122376”，以下简称“本期债券”）于 2015 年 5 月 27 日发行，发行规模为 30 亿元，到期日为 2020 年 5 月 27 日，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。本期债券募集总额人民币 30.00 亿元，截至 2015 年 12 月 31 日，本期债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

重大事项

2015 年 11 月 11 日，首创置业股份有限公司（以下简称“首创置业”）完成向控股股东北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”）定向增发内资股 10 亿股，募集资金约 30.8 亿元人民币，发行结束后，首创集团直接权益比例从 32.01% 上升至 54.47%。2015 年 10 月，公司成功发行境内私募公司债，规模为人民币 25 亿元，期限 2+1 年，发行年利率 4.7%。2015 年 12 月，公司再次成功发行私募公司债第二期，规模为人民币 25 亿元，期限 3 年，固定年利率 4.78%。2016 年 4 月 20 日，公司成功发行境内私募公司债，规模为人民币 30 亿元，其中人民币 7 亿元，期限 2+1 年，发行年利率 4.0%；人民币 23 亿元，期限 3+2 年，发行年利率 4.2%。

基本分析

2015 年，在宽松的政策环境带动下，房地产行业整体呈现筑底回暖态势，但房地产开工面积和房地产投资增速依然低位徘徊，待售面积仍居高不下，房地产市场区域分化严重，行业集中度持续上升

2015 年在多重政策效应叠加影响下，我国房地产市场整体呈现筑底回暖态势。根据国家统计局数据显示，2015 年全国商品房销售面积与销售额分别为 128,495 万平方米和 87,281 亿元，同比分别增长 6.5% 和 14.4%。截至 2015 年末，全国 100 个城市（新建）住宅均价为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%，同比上涨 4.15%，是百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨。与此同时，在去库存的大环境下，

房企对行业中长期发展保持谨慎态度，房地产开发投资速度继续下降，以房地产企业新开工面积和土地购置面积为代表的房地产开发指标均在不同程度上延续了下降趋势。2015 年，全国房地产开发投资 95,979 亿元，名义同比增长 1.0%，增速比 1~11 月回落 0.3 个百分点，增速继续下行；房地产开发企业房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比下降 14.0%。2015 年房地产开发企业土地购置面积 22,811 万平方米，同比下降 31.7%；同期，土地成交价款 7,622 亿元，下降 23.9%。

房地产投资速度放缓，同时销售回暖，使得房地产市场供需差有所收窄，但受前期投资和建设规模高速增长影响，短期内政策层面的支持依旧难以扭转库存加大的局面。截至 2015 年末，商品房待售面积 71,853 万平方米，同比增长 15.58%，增速较上年收窄 10.54 个百分点，其中，住宅待售面积增加 1155 万平方米，办公楼待售面积增加 128 万平方米，商业营业用房待售面积增加 458 万平方米。同时，中诚信证评也关注到，房地产区域市场分化严重，一线城市和二线热点城市出现量价齐升的局面，同时一般二线城市以及三四线城市去库存压力继续加大，价格亦难以上行，应关注房地产市场去化情况的区域差异。

房地产政策方面，2015 年“去库存”仍是各项政策的主基调，稳定住房消费、支持自住和改善住房需求是房地产政策调整的主要方向。中央及地方各级政府在供应端实施“有供有限”，从源头控制商品房供应；同时各管理部门及职能机构从需求端入手，降首付、降利率、减税费、予补贴、放宽公积金贷款政策、取消限购等多手段并施。具体来看，“调供应”方面，2015 年 3 月底，国土部、住建部联合发文，要求各地对土地供应有供、有限，调节结构性过剩矛盾。“促需求”方面，第一，通过降首付、减税费、予补贴明显提振了改善型需求。中央多部委分别于 2015 年 3 月和 9 月两次发文下调购房首付比例，并于同年 3 月下调营业税年限以及 2016 年 2 月财政部发文调减营业税；各级政府亦在税费减免、财政补贴、提高普通住宅标准等方面多管齐下刺激需求入市。第二，公积金政策频出提振市场需求。仅中央年内出台的房地产调控文件中，有 4

次涉及公积金政策，其中3次为出台公积金专项政策，内容涉及下调首套普通住房公积金贷款首付比例和二套房首付比例、放宽住房公积金用途、放宽提取条件、督促各地落实异地贷款业务、放开公积金融资渠道等。第三，央行降准降息降低购房成本和难度。2015年内先后经历了5次降息和5次降准，基准利率降至历史最低水平，为市场营造宽松的资金环境。第四，取消限外、鼓励农民进城以及全面二孩政策将成为购房需求新增长点，均将有助于房地产市场需求长效调节机制的稳定。

从行业集中度来看，据克而瑞信息集团联合中国房地产测评中心发布的《2015年中国房地产企业销售TOP100排行榜》显示，2015年全国行业排名前20房企集中度同比增加0.03个百分点至22.82%；TOP50房企则从31.15%上升至31.74%，小幅增加了0.59个百分点；TOP100房企则大幅增加1.86个百分点至39.64%。从行业发展趋势来看，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业和具有独特优势的房地产公司能够在整合中占据优势和主动地位，通过兼并收购等方式逐步扩大市场份额，综合实力将有望得到进一步提升，行业集中度将持续上升。

公司积极应对房地产市场环境变化，持续深耕5大核心城市及新拓展澳洲悉尼市场，力推核心城市刚需及改善产品，合同销售金额快速增长。但是公司适当减缓地产项目的开发节奏，当年新开工面积同比有所下降。

项目开发方面，2015年公司适当的降低了新增项目的开发节奏，当年新开工面积276万平方米，同比减少19.06%；当年公司完工项目主要包括北京赵全营项目、天津国际半岛项目、重庆光和城、昆山奥特莱斯住宅项目等26个项目，竣工面积296.1万平方米，同比大幅增长49.49%。截至2015年末，公司在建项目合计37个，分布于全国13个地区，其中21个项目位于京津地区。区域布局方面，自2015年以来，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5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、上海、天津核心地段的资源获

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。

表 1：2013~2015 年公司开竣工情况

单位：万平方米			
指标	2013	2014	2015
新开工面积	233	341	276
竣工面积	224	198	296

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2015年在房地产政策宽松和城市日益分化的背景下，公司积极应对市场变化，力推核心城市刚需及改善产品，坚持量价平衡策略，全年实现合同销售面积278.7万平方米，较上年同期增长11.7%；合同销售金额325.1亿，较上年同期增长30.8%。从销售区域来看，公司房地产销售仍主要来自于北京、天津、上海、重庆、成都等5大核心城市以及新拓展澳洲悉尼市场。2015年公司在上述区域城市实现的合同销售金额分别为97.6亿元、70.2亿元、40.9亿元、15.8亿元、7.5亿元和51.0亿元，占当年合同销售总额的比重分别为30.01%、21.60%、12.58%、4.85%、2.32%和15.68%。

表 2：2013~2015 年公司房地产区域销售占比情况

单位：%			
签约金额	2013	2014	2015
北京	35	33	30
天津	21	24	22
悉尼	-	9	16
上海	-	0	13
重庆	9	9	5
成都	7	2	2
其他	28	23	12
签约面积	2013	2014	2015
北京	15	22	25
天津	22	26	28
悉尼	-	2	6
上海	-	0	6
重庆	14	12	8
成都	11	4	4
其他	38	34	23

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司新增多个投资物业，奥特莱斯业务快速拓展，战略扩张初具规模。

公司在新五年战略中完成了住宅开发、奥特莱

斯综合体与城市核心综合体的业务模式封装，确立了三大核心业务线+土地一级开发的核心产品战略。2015年内，公司旗下昆山奥特莱斯成功开业，截至2015年末，公司已实现房山、万宁、湖州及昆山四家奥特莱斯全部运营，2015年奥特莱斯业务共实现营业收入20.5亿元，同比增长50%；年客流量达1,554万人次，同比增长91%。截至2016年2月，公司旗下商业地产平台首创钜大有限公司通过公开市场、股权合作等多种方式，于南昌、杭州、武汉、长沙、西安、郑州6个城市新获取6个奥特莱斯项目，实现快速布局。但是，公司所投奥特莱斯项目均处于培育期，短期内对公司收入贡献程度有限，其回报周期较长，具备一定不确定性。

跟踪期内，公司新增多幅土地项目，土地储备充足且分布趋于分散，为其未来经营业绩的保持奠定基础

公司以“有质量的增长”为核心理念，立足于京津冀一体化，依托与首创集团的业务协同，加强对核心城市核心资源的获取。在土地获取方面，近年公司在继续深耕5大核心城市，聚焦刚需产品的同时，积极储备核心城市核心地段的稀缺性土地资源。在投资方式上，公司以招拍挂为主，同时辅以合作开发、兼并收购等其他投资方式。2015年公司土地储备累计总投资224亿元，同比增长16%；总建筑面积343万平方米，其中95%位于公司战略聚焦的5大核心城市和澳洲悉尼，主要包括海淀永丰产业基地F1、B2、顺义新城26街区和上海杨浦平凉。截至2015年末，公司土地储备总建筑面积1,130万平方米；土地储备总货值1,814亿元，其中80%位于5大核心城市，69%位于京津沪，目前一线城市销售量价齐升，公司新投资土地价值同步提升，为未来业绩增长提供了较好的支持。

财务分析

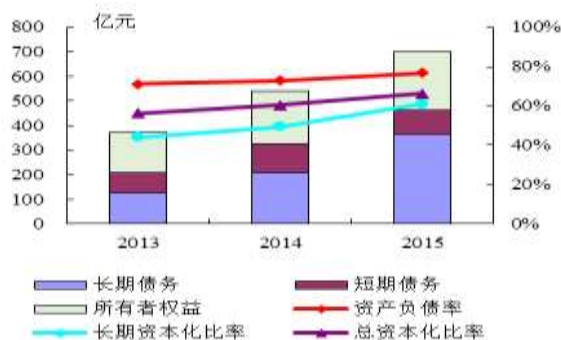
下列财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年度、2014年度、2015年度审计报告。

资本结构

截至2015年末，公司总资产为1,018.01亿元，

同比小幅增长29.39%，主要源于公司货币资金规模及业务规模扩张带来的存货增长、自持物业增多带来的投资性房地产的增长。负债方面，2015年末公司负债总额为781.65亿元，较上年同期增长36.49%，主要源于公司当年开发项目预售款增长带来的预收款项金额的上升，以及新发行多个债券导致债务规模的增长。债务方面，截至2015年末，公司总债务规模为463.89亿元，同比增长42.42%；短期债务/长期债务为0.27倍，较上年同期下降0.28倍，债务期限结构得到较大幅度的改善。自有资本方面，随着公司新发对股东首创集团的内资股定增完成，以及历年留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强，2015年末所有者权益合计236.37亿元，同比增长10.38%。财务杠杆比率方面，2015年末公司资产负债率和净负债率分别为76.78%和121.17%，较上年同期分别上升4.00个百分点和33.96个百分点。

图1：2013~2015年公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，随着公司项目开发和新增土地储备规模的扩大，2015年公司负债水平随之增长，财务杠杆比率有所提升，但债务期限结构得到较大幅度改善。

流动性

公司流动资产规模持续保持增长，2015年末流动资产合计为826.60亿元，较上年末增长22.74%，占总资产的比重为81.20%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由货币资金和存货构成，2015年末两项占流动资产的比重为91.75%，同比下降1.31个百分点。

存货方面，公司2015年在建规模的大幅提升使得其年末存货规模亦保持增长，当年末存货账面价值为580.89亿元，同比增长19.11%。从存货的

构成来看，受到公司当年竣工面积大幅增长影响，公司完工产品较去年有所增长，当年末房地产开发产品 90.90 亿元，较上年末增加 41.32%，占年末存货账面价值的比重为 15.65%，同比增长 2.46 个百分点；房地产开发成本和开发中土地合计 490.00 亿元，同比增长 15.76%，占年末存货账面价值的 84.35%，同比下降 2.45 个百分点。较大规模的在建、拟建项目给公司未来经营业绩提供保障的同时，亦给其带来较大的开发资金需求。

表 3：公司 2013~2015 年周转率相关指标

	2013	2014	2015
存货周转率（次/年）	0.28	0.18	0.24
总资产周转率（次/年）	0.22	0.15	0.18

资料来源：公司定期报告，中诚信评估整理

从资产周转率来看，在国内地产行业整体环境下行背景下，公司积极应对，加速去化三四线城市库存，公司资产周转率有所回升。2015 年，公司的存货周转率和总资产周转率分别为 0.24 次和 0.18 次，分别较上年度增长 0.06 次和上升 0.03 次。

现金流方面，受在建项目规模扩大和新增多宗地块影响，公司 2015 年资本支出规模较大，经营性现金流呈现净流出状态，为 -90.03 亿元。同期，公司持有物业数量的增多，使得当年投资性现金流亦呈现出净流出状态，为 -31.70 亿元。公司 2015 年成功发行了 30 亿元的公募公司债和 50 亿元的私募公司债，使得其当年筹资性现金净流入 172.30 亿元，为其项目开发提供资金支持。但同时中诚信证评也关注到，公司现有拟在建规模较大，预计未来短期内公司在建项目及土地储备的支付压力仍较大。

货币资金方面，受益于筹资性活动现金流的大幅流入，2015 年末公司的货币资金余额为 177.48 亿元，同比增长 27.71%，加之公司债务期限结构的改善，公司年末货币资金/短期债务为 1.81 倍，同比上升 0.61 倍，对其短期债务形成覆盖。

表 4：2013~2015 年公司部分流动性指标

	2013	2014	2015
货币资金（亿元）	113.40	138.97	177.48
经营活动现金流净额（亿元）	-44.58	-124.42	-90.03
经营净现金流/短期债务（X）	-0.55	-1.07	-0.92
货币资金/短期债务（X）	1.39	1.20	1.81

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看，公司存货周转效率处于行业较低水平，但充裕的货币资金亦对其短期债务形成覆盖，整体流动性良好。

盈利能力

受益于待结算资源的增长，公司 2015 年实现营业收入 158.34 亿元，同比大幅增长 57.42%，其中物业销售结算收入 154.22 亿元，投资性物业出租收入 1.45 亿元。此外，公司 2015 年末预收款项金额为 126.79 亿元，同比增长 9.11%；占同期营业收入的 80.07%，较上年度下降 35.46 个百分点，为其未来 1-2 年内经营业绩的保持提供保障。从毛利空间来看，由于公司当期正处于土地储备优化的转型期，结算项目全部为 2013 年及以前获取项目，尤其是三四线城市老项目进入集中加速去化阶段，2015 年毛利率水平有所下降，2015 年公司毛利率为 17.80%，较上年同期大幅下降 12.40 个百分点。期间费用方面，2015 年公司合计发生期间费用 10.36 亿元，同比增加 51.24%；三费收入占比为 6.54%，较上年度小幅下降 0.27 个百分点。

公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成。公司 2015 年取得经营性业务利润 6.73 亿元，同比减少 59.72%；公允价值变动收益 15.53 亿元，同比增长 443.01%，主要系投资性房地产公允价值增值所致；投资收益 15.13 亿元，同比增长 21.81%。综上，公司 2015 年取得利润总额 38.71 亿元，同比增长 31.40%；实现净利润 28.85 亿元，同比增长 27.43%，盈利能力逐年增强。

总体来看，公司持续增长的销售收入以及逐年增长的盈利能力，带动了其经营业绩的持续增长。同时，公允价值变动损益和投资收益对其利润形成较好补充。此外，公司较大规模的已售待结资源、新开工面积的大幅增长，亦对公司未来经营业绩的提升形成支撑。

偿债能力

从债务规模来看，随着项目规模的扩大，公司外部融资规模持续增长。截至 2015 年末，公司总债务规模增至 463.89 亿元，同比增长 42.42%。得益于债务期限结构的大幅改善，公司年末短期债务

同比下降 15.68%至 98.01 亿元。

表 5：2013~2015 年公司部分偿债指标

指标	2013	2014	2015
EBITDA (亿元)	32.47	31.35	43.82
总债务/EBITDA (X)	6.43	10.38	10.59
长期债务/EBITDA (X)	3.92	6.68	8.35
EBITDA 利息倍数 (X)	2.19	1.56	1.25
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.21	-0.38	-0.19
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-3.00	-6.17	-2.57
资产负债率 (%)	71.12	72.78	76.78
总资本化比率 (%)	56.25	60.33	66.25
净负债率 (%)	58.69	87.21	121.17

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从主要偿债能力指标来看，受益于利润水平的提升，公司 2015 年 EBITDA 为 43.82 亿元，同比大幅增长 39.78%。但受到公司债务规模大幅上涨影响，2015 年公司主要偿债能力指标有所弱化，总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数分别为 10.59 倍和 1.25 倍，分别较上年度增长 0.21 倍和下降 0.31 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力较差。

或有负债方面，截至 2015 年末，公司对外担保余额 75.02 亿元，占公司净资产的比重为 31.74%，其中 69.02 亿元系公司为客户购房按揭贷款提供的阶段性担保，6 亿元系公司为合营公司提供担保，或有负债风险相对可控。

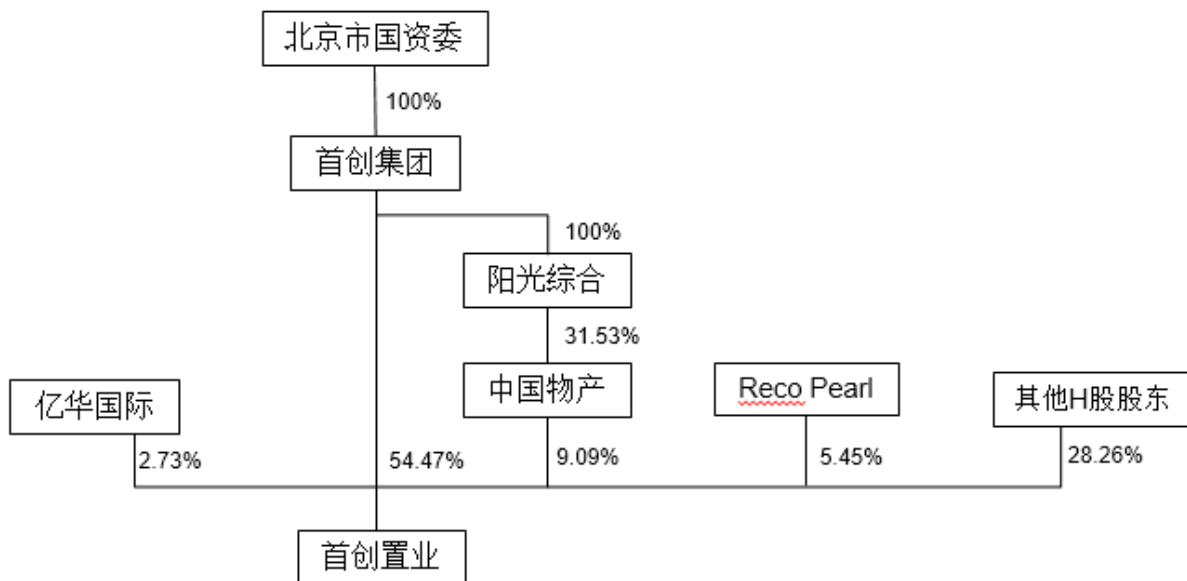
财务弹性方面，公司与境内外多家金融机构均保持了良好的合作关系。截至 2015 年末，公司合并口径下获得主要合作金融机构授信总额为 645.00 亿元，其中未使用的授信额度约为 542.53 亿元。整体来看，公司融资渠道畅通，具备很强的财务弹性。同时，公司 2015 年完成了 30 亿元的公募公司债和 50 亿元的私募公司债，对其业务发展形成支持。总体来看，公司具备一定财务弹性。

整体来看，公司 2015 年大力拓展新项目，土地储备和项目建设的不断推进将使得公司未来面临着一定的资本支出压力，同时公司外部融资规模增长较快。但考虑到公司较快增长的销售收入规模，以及较大规模的待结算资源和土地储备规模，以及来自于控股股东的持续支持，均为未来经营业绩保持和债务的偿还提供了有力的保障。

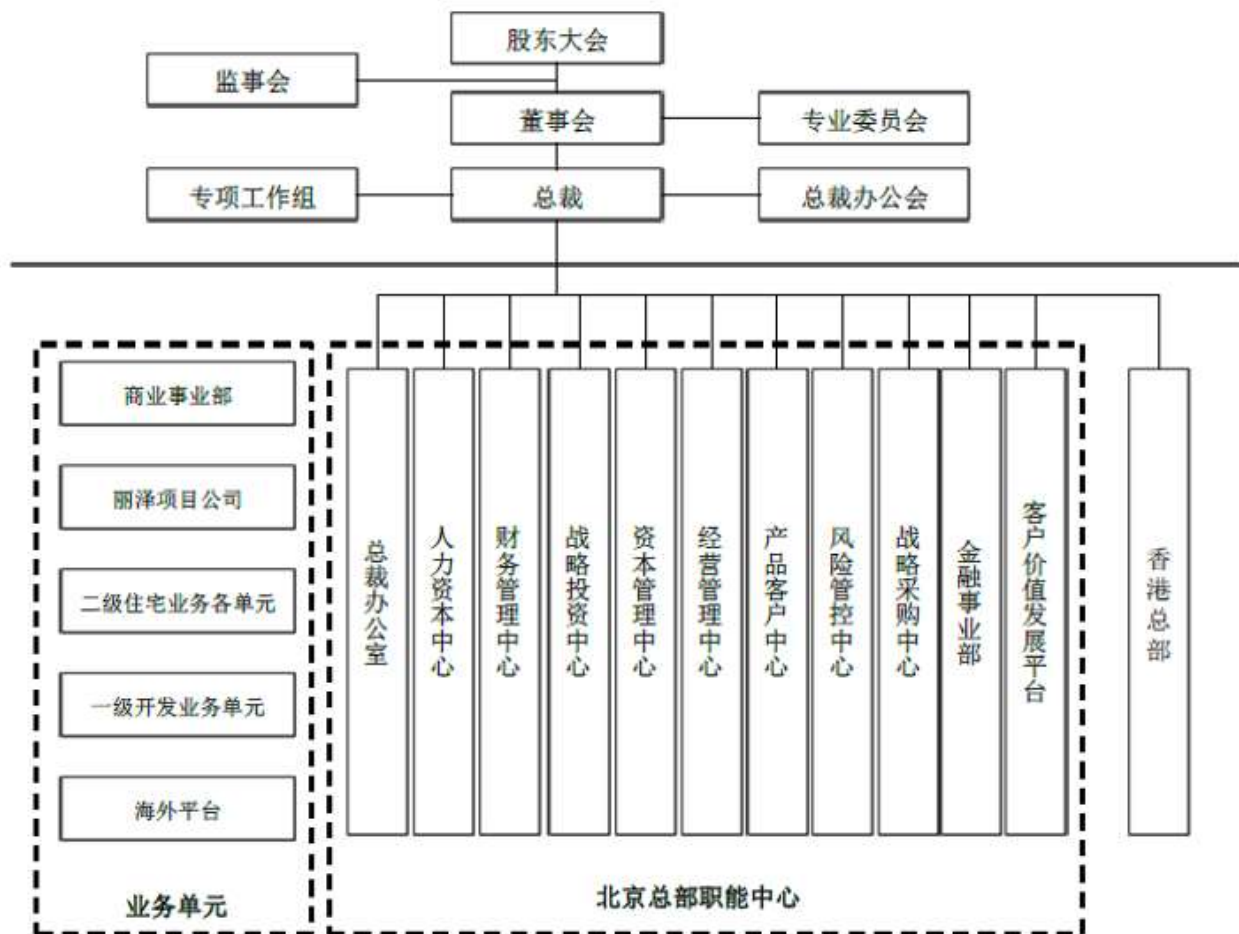
结 论

综上所述，中诚信证评上调首创置业主体信用等级至**AAA**，评级展望为稳定；上调“首创置业有限公司 2015 年公司债券”信用级别至**AAA**。

附一：首创置业股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：首創置業股份有限公司組織結構圖（截至 2015 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）	2013	2014	2015
货币资金	1,133,980.70	1,389,702.60	1,774,798.60
应收账款净额	48,671.40	94,633.30	67,104.40
存货净额	2,964,648.40	4,876,811.20	5,808,914.80
流动资产	4,888,203.10	6,734,436.60	8,265,952.60
长期投资	243,305.50	251,465.50	560,201.00
固定资产合计	399,234.40	766,472.30	1,050,976.00
总资产	5,619,068.80	7,867,955.60	10,180,139.80
短期债务	814,808.50	1,162,352.30	980,121.20
长期债务	1,271,684.50	2,094,847.40	3,658,773.90
总债务（短期债务+长期债务）	2,086,493.00	3,257,199.70	4,638,895.10
总负债	3,996,220.40	5,726,603.00	7,816,482.60
所有者权益（含少数股东权益）	1,622,848.40	2,141,352.60	2,363,657.20
营业总收入	1,132,084.00	1,005,796.70	1,583,359.50
三费前利润	269,610.60	235,603.30	170,952.30
投资收益	20,251.40	124,176.00	151,263.40
净利润	191,372.30	226,372.90	288,515.40
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	324,657.70	313,494.00	438,212.60
经营活动产生现金净流量	-445,792.00	-1,244,214.90	-900,292.10
投资活动产生现金净流量	37,226.90	108,550.00	-316,954.00
筹资活动产生现金净流量	651,779.20	1,165,621.20	1,723,013.50
现金及现金等价物净增加额	241,138.60	27,149.50	508,996.80
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	33.26	29.84	17.80
所有者权益收益率（%）	11.79	10.57	12.21
EBITDA/营业总收入（%）	28.68	31.17	27.68
速动比率（X）	0.73	0.55	0.71
经营活动净现金/总债务（X）	-0.21	-0.38	-0.19
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.55	-1.07	-0.92
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.00	-6.17	-2.57
EBITDA 利息倍数（X）	2.19	1.56	1.25
总债务/EBITDA（X）	6.43	10.38	10.59
资产负债率（%）	71.12	72.78	76.78
总债务/总资本（%）	56.25	60.33	66.25
净负债率（%）	58.69	87.21	121.17

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；

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=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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））/营业总收入

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）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

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

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

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。