



信用等级通知书

信评委函字[2016]G490号

银亿房地产股份有限公司：

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“银亿房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行人公司债券（第三期）”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，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年八月十日

银亿房地产股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	银亿房地产股份有限公司
发行总额	4亿元
债券期限	本期债券期限为5年，债券存续期第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
债券利率	本期债券采用网下发行的方式，票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。
偿还方式	本期债券每年付息一次，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

银亿股份	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	44.50	49.95	54.24	54.85
总资产（亿元）	240.13	265.02	247.16	243.77
总债务（亿元）	99.78	124.18	111.09	107.98
营业总收入（亿元）	46.05	63.14	84.59	13.65
营业毛利率（%）	34.46	32.92	22.06	22.75
EBITDA（亿元）	11.62	11.49	9.32	1.65
所有者权益收益率（%）	15.28	12.06	8.02	3.09
资产负债率（%）	81.47	81.15	78.06	77.50
总债务/EBITDA（X）	8.59	10.81	11.92	16.31
EBITDA利息倍数（X）	1.26	1.10	0.80	0.83

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、银亿股份2016.Q1的所有权益收益率、总债务/EBITDA以及EBITDA利息倍数等指标经年化处理。

分析师

龚天璇 tgong@ccxr.com.cn

张和 h Zhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年8月10日

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“银亿房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）”信用等级为AA，该级别反映了本期债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定发行主体银亿房地产股份有限公司（以下简称“银亿股份”或“公司”）主体信用等级为AA。该级别反映了发行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。中诚信证评肯定了银亿股份丰富的房地产开发经验和较强的区域优势、稳步提升的营业收入规模，以及股东银亿集团有限公司（以下简称“银亿集团”）产业多元，具备一定的综合实力等因素对公司信用质量的支持。同时，我们也关注到公司未来业务结构存在不确定性、公司房地产项目去化压力较大以及近年来盈利能力下行等因素可能对公司整体业务运营及信用水平产生的影响。

正面

- 丰富的房地产开发经验和较强的区域优势。银亿股份经过多年发展，目前其房地产开发规模、年签约销售金额及品牌效应等方面在宁波市位居前列。同时，近年来公司积极拓展宁波以外区域项目，积累了丰富的房地产项目开发及管理经验。
- 稳步提升的营业收入规模。近年公司房地产开发业务发展较好，受益于良好的销售业绩及合理的结转进度安排，近年公司营业收入规模持续上升；此外，2015年末的待结算资源亦对其短期内经营业绩的提升提供一定支撑。
- 股东产业多元，具备一定的综合实力。银亿集团经过二十余年发展，目前已形成以房地产开发和资源类工业为支柱产业、以国内外贸易为重点发展产业，兼有物业管理、物流仓储、建材商城和星级酒店等多元化的产业布局，综合实力日趋增强。作为银亿集团下属房地产业

务板块运营主体和唯一上市公司，银亿股份可获得股东支持。

关 注

- 公司未来业务结构值得关注。目前公司项目储备集中于经济欠发达的三、四线城市，难以对未来业绩的增长形成良好支撑；此外，公司拟非公开发行股票收购 ARC 集团布局汽车气体发生器业务，未来存在较大不确定性。
- 库存去化压力较大。截至 2015 年末，存货中已竣工的开发产品占存货净额的比重为 38.21%，较 2014 年末上升 16.31 个百分点，公司整体库存去化压力较大。
- 盈利能力下行压力。近年来公司毛利水平有所收窄，2015 年毛利率由 2013 年的 34.46% 降至 22.06%；此外，主要由存货跌价损失导致的资产减值损失 2.26 亿元，亦对利润产生一定侵蚀，公司整体盈利能力有所弱化。

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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，并按照相关法律、法规对外公布。

发债主体概况

银亿房地产股份有限公司（以下简称“银亿股份”或“公司”）前身为甘肃兰光科技股份有限公司（以下简称“兰光科技”）。兰光科技是经甘肃省人民政府甘政函[1998]56号文批准，以深圳兰光经济发展公司为主发起人，联合北京科力新技术发展总公司、北京公达电子有限责任公司、上海创思科技公司和深圳大学文化科技服务有限公司四家公司共同发起而设立的股份有限公司，设立时注册资本为11,100万元。2000年5月经中国证券监督管理委员会证监发行字[2000]60号文批准，兰光科技向社会公众发行人民币普通股5,000万股，并于深圳证券交易所上市交易（证券代码为“000981”），发行后注册资本增至16,100万元。2011年5月，兰光科技经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]680号”文件核准，向宁波银亿控股有限公司（以下简称“银亿控股”）发行69,800.52万股股份购买相关资产，并办理了相关股权登记手续。2011年8月，兰光科技法定名称变更为“银亿房地产股份有限公司”。2012年4月，公司股票简称变更为“银亿股份”，股票代码不变。2015年11月，银亿股份以资本公积向全体股东每10股转增20股，至此，其总股本变更为2,577,015,600股。截至2016年3月末，注册资本变更为2,577,015,600元，控股股东银亿控股及其一致行动人熊基凯先生合计持股比例为66.13%，实际控制人为熊续强。

银亿股份主要从事房地产开发业务，拥有国家一级房地产开发资质。公司坚持“立足宁波，跨区域发展”开发战略，目前开发区域已从宁波稳步拓展至上海、南京、舟山等长三角城市群及沈阳、南昌、新疆等10多个城市，以及海外济州岛。

截至2015年12月31日，公司资产总额247.16亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计54.24亿元，资产负债率为78.06%；2015年1~12月，公司实现营业收入84.59亿元，净利润4.35亿元，经营活动净现金流26.30亿元。

截至2016年3月31日，公司资产总额243.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.85亿元，资产负债率77.50%。2016年1~3月，公司实现营

业收入13.65亿元，取得净利润0.42亿元，经营活动现金净流量为5.16亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	银亿房地产股份有限公司
债券名称	银亿房地产股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）
发行规模	4 亿元
债券期限	本期债券期限为 5 年，存续期第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用网下发行的方式，票面年利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。
债券利率	本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
偿还方式	本期债券每年付息一次，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	拟用于补充公司营运资金，优化资本结构，改善公司资金状况。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

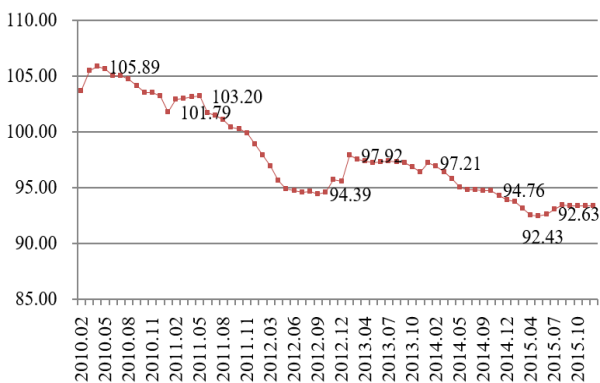
全国房地产行业

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。进入 2015 年，随着调降二套房首付比例、营业税政策调整、央行多次降准降息以及普遍二胎政策等一系列宽松的政策刺激，中国房地产市场总体上步入了复苏通道，包括市场成交、房价等指标亦在总体上呈现回

暖趋势。

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 点；至 2009 年 3 月探底，至 94.74 点。本轮在 2010 年 3 月触顶，达到 105.89 点后，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 点。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 点，较 2011 年末降低 4.5 点。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 点左右。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。进入 2015 年，国房景气指数延续下滑态势，于 5 月末达到最低点 92.43 点后开始小幅回升，在 8 月末升至 93.46 点后保持平衡态势，截至 2015 年末，国房景气指数为 93.34 点，较上月回落 0.01 点。

图 1：2010.02~2015.12 国房景气指数

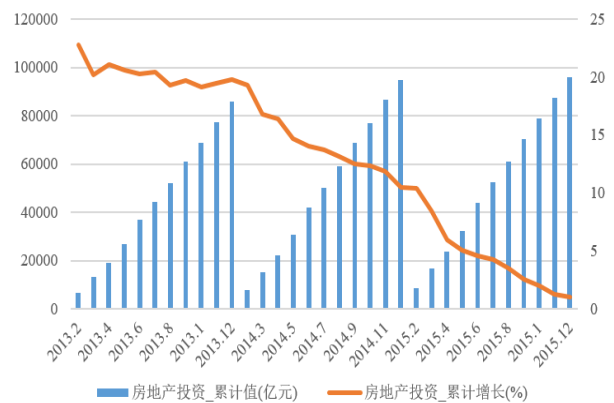


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

在房地产投资方面，根据国家统计局数据显示，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 19.8%，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%。尽管 2015 年以来行业

政策不断放松，但房地产行业投资增速仍延续回落态势，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。

图 2：2013.01~2015.12 全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

施工方面，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%。2015 年，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%。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，2013 年以来，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%。2015 年以来，尽管房地产市场呈现复苏态势，但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，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%。

从销售情况看，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%；同年，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 120,649 万平方米和 76,292 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%。进入 2015 年，得益于频出的利好政策刺激，全年销售面积和销售额均有所上升，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。

随着房地产市场短期供大于求，导致库存量连续攀升。自 2012 年 4 月以来，全国商品房库存面积呈持续上升态势，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。2015 年以来，尽管房地产投资速度有所放缓，同时销售情况亦有所回升，房地产市场供需差有所收窄，但供过于求的局面在短期内将继续存在，2015 年全国商品房待售面积继续增长，截至 2015 年末，全国商品房待售面积 7.19 亿平方米，同比增长 15.58%，增速较上年

末收窄 10.54 个百分点。

表 2：2013~2015 年房地产开发投资资金来源

单位：亿元、%

指标	2013	2014	2015
资金来源合计	122,122	121,991	125,203
同比增长率	26.5	-0.1	2.6
其中：自筹资金	47,425	50,419	49,038
占比	38.83	41.33	39.17
同比增长	21.3	6.3	-2.7
国内贷款	19,673	21,242	20,214
占比	16.11	17.41	16.14
同比增长	33.1	8.0	-4.8
利用外资	534	639	297
占比	0.44	0.52	0.24
同比增长	32.8	19.7	-53.6
其他来源	54,491	49,689	55,655
占比	44.62	40.73	44.45
同比增长	28.9	-8.8	12.0

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从房地产企业资金来源看，2015 年房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，同比增长 2.6%。结构上看，自筹资金、定金及预收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地位，这两部分资金来源在房地产企业到位资金中的占比进一步升至 83.59%。2015 年，自筹资金和国内贷款分别同比下降 2.7% 和 4.8%，占比分别小幅下降至 39.17% 和 16.14%。从房地产贷款余额的结构看，包括个人购房贷款、房产开发贷款、地产开发贷款等在内的房地产贷款余额合计 21.01 万亿元，其中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 2015 年末，全国个人购房贷款余额为 14.18 万亿元，个人购房贷款占房地产贷款总额的 67.49%，房产和地产开发贷款在房地产贷款中占比为 32.51%。2015 年其他来源资金 55,655 亿元，同比增长 12.0%，该类资金占比亦升至 44.45%；在其他来源资金中，定金及预收款 32,520 亿元，个人按揭贷款 16,662 亿元。

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，

2013~2015 年，保障性住房开发贷款余额同比增速分别 26.7%、57.2%和 59.5%，连续保持高速增长。2015 年末，保障性住房开发贷款余额达 1.82 万亿元，占同期房产开发贷款的 36.11%，全年增加 6,761 亿元，同比多增 2,643 亿元，增量占同期房产开发贷款的 92.7%，比上年增量占比高 37.7 个百分点。

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，国务院出台“新国五条”，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 年各地方政府在放松限购、购房落户、提高公积金贷款额度等层面自主出台调整政策；同年，中央政府相继出台央五条、定向降准，随后中国人民银行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，从房地产市场供给端和需求端两个层面给予了较为明确的支持。

2015 年以来，“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、取消限外等多手段并施，“调供应”与“促需求”双管齐下，全力去库存。

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，且对在建项目或已成交地块，优化住房套型结构，促进用地结构调整；政策效果显著，土地供应过猛的势头得以有效节制，全国 300 多个城市土地供应量同比大幅下滑 36%。“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 月下调营业税免征年限至 2 年以及 2016 年 2 月财政部发文调减营业税，提振二手房市场交易增长；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。基于宏观经济层面的承压，央行持续向市场释放流动性，同时多次降息，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，购房成本已大幅下降；此外，多次降准向市场释放流动性，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。2015 年 8 月，六部委联合发文取消外资和外籍人士购房限制，一定程度上拉动购房需求增长；同年 10 月，中共十八大五中全会宣布全面放在二孩政策，同年 12 月，中共中央政治局召开的会议提出通过农民工市民化来扩大有效住房需求，均将有助于房地产市场需求长效调节机制的稳定。

表 3：2015 年以来房地产行业主要相关政策一览

时间	发文部门	主要内容
2015.02	国务院	《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》（一号文件）：探索农民工享受城镇保障性住房的具体办法。
2015.02	中国人民银行	自 2015 年 2 月 5 日起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点；自 2015 年 3 月 1 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率
2015.03	国土资源部、住建部	《关于优化 2015 年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求 2015 年各地有供、有限，合理安排住房和其用地供应规模；优化住房供应套型，促进用地结构调整；多措并举，统筹保障性安居工程建设；部门联动，加大市场秩序和供应实施监督力度
2015.03	中国人民银行、住建部、银监会	《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》发布，二套房款首付可低至四成
2015.03	财政部	根据《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》要求，购买 2 年以上普通住房销售免征营业税
2015.04	中国人民银行	自 4 月 20 日起下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点
2015.04	国务院	国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，明确规定 15 部委要负责坚持分类指导，因地施策，落实地方政府主体责任，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展
2015.05	中国人民银行	自 2015 年 5 月 11 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.25%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整
2015.06	中国人民银行	自 2015 年 6 月 28 日起有针对性地对金融机构实施定向降准，同时下调贷款和存款基准利率，其中一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.85%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2%；其他各档次贷款及存款基准利率、住房公积金存贷款利率相应调整
2015.08	中国人民银行	自 2015 年 8 月 26 日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。
2015.08	住房城乡建设部、商务部、国家发展改革委、中国人民银行、工商总局、外汇局	发布《关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》，调整房地产市场外资准入和管理政策，取消外商投资房企办理境内贷款、境外贷款、外汇借款结汇必须全部缴付注册资本金的要求，有资格的境外机构和个人可购买符合实际需要的自用、自住商品房
2015.09	中国人民银行、中国银监会	《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》，为进一步改进住房金融服务，支持合理住房消费，经国务院同意，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015.09	中国人民银行	下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点
2015.10	中国人民银行	金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.35%。同时，下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点
2015.10	住房城乡建设部、财政部、中国人民银行	公积金异地贷款业务正式全面推行。缴存职工在缴存地以外地区购房，可按购房地的住房公积金贷款政策，向购房地住房公积金管理中心申请贷款
2015.10	中共十八大五中全	二孩政策全面放开
2015.11	国务院	《住房公积金管理条例》修订，修订稿明确提出，公积金缴存基数不得低于职工所在地设区城市上一年度单位就业人员平均工资的 60%，不得高于平均工资的 3 倍，单位和职工缴存比例上限不高于 12%，下限不低于 5%。
2016.2	财政部、国家税务总局、住房城乡建设部	财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》调减房地产契税营业税，对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总的来看，房地产行业政策面将继续围绕“去库存”进行，通过调供应与促需求双管齐下，降首付、减税费、公积金政策、降准降息、取消限外、鼓励农民进城、全面二孩等政策将不断地对房地产市场和行业带来积极影响，但在房地产市场结构性供求矛盾凸显的环境下，政策效果仍有待观察。

行业关注

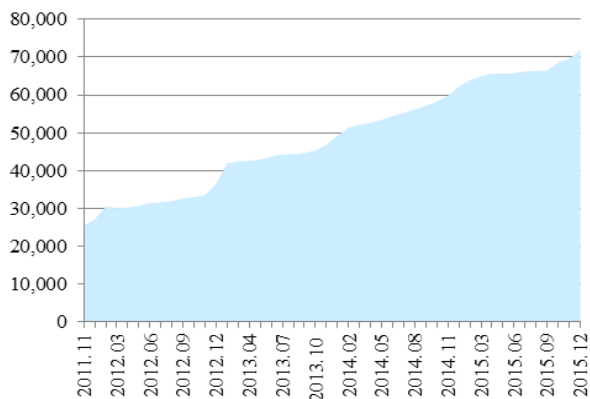
2015 年以来，短期内政策层面的支持依旧难以扭转库存加大的局面，去库存仍是房地产市场的主基调，不同能级城市的市场分化程度亦将继续扩大

2015 年以来，一方面，在政策面的逐步宽松和刚性需求依然强劲的背景下，房地产市场逐步回暖，当年房企销售金额和销售面积均呈现上升态势；另一方面，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，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，房地产开发投资速度继续下降。受以上两方面的作用影响，房地产市场供求差增速有所收窄，但在房地产投资速度仍大于去化速度的前提下，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。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。此外，随着房地产区域市场继续分化，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较大，价格亦难以以上行，应关注房地产市场去化情况的区域差异。

图 3：2011.11~2015.12 全国商品房待售情况

单位：万平方米



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

房地产行业集中度持续上升，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力，相关房企综合实力将有望得到进一步提升

近年来，持续的政策调控和日益高企的土地价格压缩了行业内中小企业的生存空间，行业集中度不断提高，行业竞争的重心逐步倾向于资本实力及品牌影响力。根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。

竞争优势

丰富的房地产开发经验与较强的区域优势

经过二十余年发展，银亿股份在宁波区域成功开发了“世纪城”、“外滩花园”、“清泉花园”、“日湖花园”、“海德花苑”、“海悦花苑”、“晴园”等多个高品质住宅项目，“外滩大厦”、“时代广场”、“世纪广场”、“海尚广场”等商业与办公项目，并稳步拓展至上海、南京、南昌、沈阳等城市开发了“银亿领墅”、“诚品大厦”、“金陵尚府”、“上尚城”、“万万城”等项目，在区域市场累积了丰富的项目开发经验及良好的市场声誉。

目前，银亿股份在房地产开发规模、年销售金额及品牌效应等方面在宁波市位居前列。公司连续多年跻身宁波区域销售金额排名前十，2015 年在宁波本土房地产开发企业中排名第四，在进入宁波市的所有房地产开发企业中排名第七。公司连续 13 年上榜中国房地产百强企业，并连续 10 年名列浙江省住宅产业十大领军企业。

表 4：2015 年宁波住宅市场销售金额十强

单位：亿元、万平方米

排名	企业名称	销售金额	销售面积
1	万科企业股份有限公司	62.32	38.26
2	中国海外发展有限公司	39.01	34.13
3	荣安地产股份有限公司	35.81	20.61
4	雅戈尔集团股份有限公司	33.98	18.41
5	宁波维科置业有限公司	30.39	17.23
6	保利置业集团有限公司	26.28	17.75
7	宁波银亿房地产开发有限公司	24.26	16.87
8	华润置地有限公司	21.38	10.46
9	信达地产股份有限公司	16.65	14.58
10	恒大地产集团有限公司	16.07	13.76

资料来源：CREIS 中指指数，中诚信证评整理

股东产业多元，具备一定的综合实力

公司控股股东为银亿控股，银亿控股为银亿集团有限公司（以下简称“银亿集团”或“集团”）下属

控股子公司。银亿集团成立于 1993 年，经过二十余年发展，目前已形成以房地产开发和资源类工业为支柱产业，以国内外贸易为重点发展产业，兼有物业管理、物流仓储、建材商城和五星级酒店等产业的综合性企业集团，具备较强市场竞争实力和可持续发展能力。截至 2015 年末，银亿集团资产总额 467.53 亿元，所有者权益 128.64 亿元；当年实现营业收入 380.43 亿元，取得净利润 27.35 亿元。

资源类工业是银亿集团除房地产业务以外的第二大支柱产业，主要包括矿产开发、煤和煤化工、镍冶炼、石油化工等。银亿集团旗下山西灵石国泰能源有限公司拥有宝华、南河、鸿利、红岩、亨元顺 5 个煤矿，年产原煤 300 万吨；广西银亿科技矿冶公司已形成年产 1 万吨金属镍、30 万吨七水硫酸镁和 40 万吨硫磺制酸的生产规模。同时，银亿集团自 2008 年开始启动海外矿产资源基地建设，积极拓展海外矿产项目，目前已在菲律宾、印尼、墨西哥等地组建矿产集团，拥有各类矿权、矿山 20 多个。

国内外贸易方面，银亿集团以金属材料、化工原料、塑料原料和矿产品为主要贸易品种，形成了较为稳定和畅通的供销渠道和经营网络。旗下拥有宁波银亿矿业有限公司、宁波银亿进出口有限公司、宁波保税区银亿金属材料有限公司等多家企业。

公司是银亿集团旗下房地产业务运营主体以及唯一的上市平台。近年来，在符合相关法规前提下，银亿集团为公司提供较多资金支持，以促进公司房地产业务的发展。总体来看，银亿集团旗下产业多元，在国内外拥有较为丰富的有色矿业资源，具备一定的综合实力，可给予银亿股份一定支持。

业务运营

公司主营业务包括房地产开发、物业管理、星级酒店经营和销售代理等。其中，房地产开发业务是公司收入和利润的主要来源。近三年公司房产销售收入占主营业务收入的比重均达到 90% 以上。

表 5：2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入中各板块收入及占比

单位：亿元、%

业务	2013		2014		2015		2016.Q1	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
房地产销售	42.02	92.14	56.53	90.13	79.75	94.28	12.04	89.18
物业管理	1.58	3.47	2.22	3.54	2.63	3.11	0.61	4.48
其他	2.00	4.39	3.97	6.33	2.21	2.61	0.86	6.34
合计	45.61	100.00	62.72	100.00	84.59	100.00	13.50	100.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

房地产项目开发运营

公司房地产开发业务长期以来坚持“立足宁波、跨区域发展”的经营战略，以宁波区域为主，并稳步拓展至上海、南京、舟山等长三角城市群及沈阳、南昌、新疆博湖县等 10 多个城市，以及海外济州岛。从产品线来看，公司经过多年发展，目前已形成了相对成熟的住宅产品线，涵盖花园系列、世纪系列、时代系列和国际系列等，同时积极拓展商业产品线，现已形成住宅社区内商业街为主的银街系列和中小型城市综合体为主的广场系列。

公司一方面积极优化产品结构，以刚需和首改产品为主，坚持提升产品的标准化水平；另一方面

采取契合市场景气变化的定价和推盘节奏，积极促进销售。但近年受房地产行业景气度波动明显影响，公司房地产销售呈现一定波动。2013~2015 年公司分别实现合同销售面积 51.28 万平方米、31.64 万平方米和 43.73 万平方米；合同销售金额 67.12 亿元、40.70 亿元和 70.31 亿元。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，及时调整销售策略，销售业绩整体有所提升。从销售区域来看，宁波和上海区域销售收入贡献度最大，2015 年宁波和上海合同销售金额合计占比 82.18%，合同销售面积合计占比为 59.98%。

表 6: 2013~2016.Q1 公司业务运营情况

单位: 亿元、万平方米

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
合同销售面积	51.28	31.64	43.73	7.94
合同销售金额	67.12	40.70	70.31	14.97
结算面积	48.19	39.18	58.39	5.87
结算金额	42.02	57.43	79.75	12.04
已售未结算面积	47.30	48.85	34.19	36.26
已售未结算金额	75.99	72.88	63.44	66.37

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从结算情况来看, 受房地产项目竣工结算时间分布不同影响, 公司近年结算面积呈现一定幅度的波动。2013~2015 年公司结算面积分别为 48.19 万平方米、39.18 万平方米和 58.39 万平方米。受益于上海地区项目陆续进入结算阶段带动结算均价的提升, 近三年公司结算收入持续增长。此外, 截至 2015 年 12 月 31 日, 公司已销售未结算资源面积达 34.19 万平方米, 对应的合同金额约为 63.44 亿元, 为公司未来短期内经营业绩的增长提供了较好保障。

项目运营方面, 公司根据市场环境变化及时调整开发策略, 2013~2015 年公司新开工面积分别为 123.72 万平方米、62.76 万平方米和 12.17 万平方米, 新开工面积逐年下滑; 同期竣工面积分别为 77.79 万平方米、67.46 万平方米和 96.59 万平方米。受 2015 年新开工面积大幅下降及竣工面积上升的影响, 当期年末在建面积同比大幅下滑, 为 129.62 万平方米。

表 7: 2013~2016.Q1 公司开工及竣工情况

单位: 万平方米

	2013	2014	2015	2016.Q1
新开工面积	123.72	62.76	12.17	2.22
竣工面积	77.79	67.46	96.59	0.00
年末在建面积	209.70	208.34	129.62	135.14

注: 年末在建面积包含当年新开工面积

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从项目的区域布局来看, 近年来公司在继续加大宁波区域房地产开发规模的同时, 也逐步进行宁波以外区域的业务拓展, 截至 2016 年 3 月末, 公司在建项目合计 11 个, 其中宁波、南昌、沈阳、舟山、上海地区在建面积占当年末在建总面积的比重分别为 41.34%、21.23%、16.59%、10.87% 和

9.97%。

表 8: 截至 2016 年 3 月末公司在建项目区域分布情况

单位: 万平方米、%

区域	在建面积	在建面积占比
宁波	56.78	41.34
南昌	29.16	21.23
沈阳	22.79	16.59
舟山	14.93	10.87
上海	13.69	9.97
合计	137.36	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

土地储备

近年来公司按照既定的区域扩张战略, 根据房地产市场情况谨慎增加土地储备项目。2014 年以来, 公司在深耕现有市场的同时, 亦加大地产业务多元化区域布局, 于 9 月通过股权合作方式获得在韩国济州岛 1 幅项目地块, 开始布局海外市场。2015 年 1 月, 公司在新疆博湖县竞得 5 幅地块, 布局休闲旅游地产, 土地面积合计 32.04 万平方米, 至此, 公司已于新疆获取土地累计计容建筑面积 55.50 万平方米。此外, 公司于 2015 年 12 月收购上海市浦东新区建国村 929/1 地块及在建项目, 用于继续开发“丽晶博园”项目, 该地块土地面积 6,183 平方米, 总建筑面积 22,145.38 平方米。2015 年以来, 除于新疆获取 5 块土地以及上海收购浦东地块外, 公司无新增土地投资, 截至 2016 年 3 月末, 公司共持有待开发土地合计计容建筑面积 257.34 万平方米。

表 9: 2013~2015 年公司土地储备和新增项目情况

	2013	2014	2015
新增项目数(个)	3	6	5
新增土地储备面积(万平方米)	49.75	71.57	32.04

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从土地储备的区域分布来看, 公司项目主要分布于舟山、新疆、南昌、沈阳和内蒙古等地区, 截至 2016 年 3 月末, 上述五者计容建筑面积分别为 64.50 万平方米、55.50 万平方米、53.34 万平方米、42.70 万平方米和 36.00 万平方米, 占比分别为 25.06%、21.57%、20.73%、16.59% 和 13.99%, 此外, 公司 2014 年 9 月于韩国济州岛取得一幅地块, 计容建筑面积 5.20 万平方米。从储备项目的土地成本来看, 公司近三年取得土地平均成本为 1,746 元/

平方米，具有一定的价格优势，但整体看来，公司目前土地储备多分布于经济欠发达的三、四线城市，房地产市场景气度欠佳，且地块取得时间较早，多个地块处于多年闲置状态，对公司资金形成长期占用，应对相关地块未来开发进度情况予以关注。

表 10：截至 2016 年 3 月末公司土地储备情况

单位：万平方米

项目名称	区域	计容建筑面积	项目性质	地块最早取得时间
舟山鲁家峙项目	舟山	64.50	住宅	2010.2
上尚城五期	南昌	9.24	住宅	2003.7
南昌望城新区地块	南昌	44.10	住宅	2014.2
万万城项目	沈阳	42.70	住宅	2006.11
北山地块	内蒙古	36.00	商住	2013.3
博斯腾湖项目	新疆	55.50	住宅	2014.9
济州岛悦海堂项目	济州岛	5.30	商住	2014.9
合计	-	257.34	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

物业管理及其他业务

除房地产开发主业以外，公司还积极构建上下游联动的产业布局，以延长项目产品的服务链，提升项目品质。目前公司旗下拥有宁波银亿物业管理有限公司、宁波银策房地产销售代理服务有限公司（以下简称“银策销代公司”）和宁波银隆商业管理咨询有限公司三个下游子公司，主要为公司所开发的项目提供物业管理、营业推广和招商运营，整合优质商业资源等配套服务，少量参与市场化的项目与服务。

物业管理方面，目前公司旗下共拥有 6 家物业管理公司，业务范围包括为公司所开发的项目及市场上其他项目提供物业管理和资源整合配套服务。随着公司房地产开发规模和竣工交付项目的持续增加，公司物业管理业务收入呈现稳步增长态势。2013~2015 年，公司分别实现物业管理收入 1.58 亿元、2.22 亿元和 2.63 亿元，另 2016 年 1~3 月公司实现物业管理收入 0.61 亿元。

除房地产开发及物业管理业务以外，公司还开展了房地产营销代理、酒店和商业物业经营、工程服务等其他业务。房地产营销代理业务主要来源于银策销代公司的外部市场化项目营销，公司持有型物业主要包括酒店和商业物业，均位于宁波市，其

中自持的酒店物业包括威斯汀酒店和海尚大酒店，持有的商业物业主要包括海德商业中心、海尚广场、环球亿彩购物中心以及四明广场等。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司其他业务收入分别实现 2.00 亿元、3.97 亿元、2.21 亿元和 0.15 亿元。

总体来看，公司近年来房地产业务营业收入规模持续增长，2015 年良好的销售业绩亦对未来短期收入的确认提供良好支撑，公司整体竞争实力稳步增强。但我们也关注到，公司在建面积大幅下降，土地储备多位于欠发达的三、四线城市，中诚信证评关注项目储备规模下降对其未来业绩的提升的影响。

公司治理

治理结构

2011 年公司完成重大资产重组后，根据《公司法》、《证券法》以及《上市公司治理准则》等法律、行政法规、部门规章的要求，结合公司业务转型的实际情况，建立了规范的公司治理结构和议事规则和符合公司发展的各项制度和管理办法，明确决策、执行、监督等职责权限，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会、董事会、监事会分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。

公司现任董事会由 9 名成员组成，其中独立董事 3 名。董事会对股东大会负责，依法行使企业的经营决策权。董事会下设有战略、审计、提名、薪酬与考核四个专业委员会，各委员会专业化运作，促进董事会科学、高效决策。监事会对股东大会负责，除通常的对公司财务和高管履职情况进行检查监督外，还通过组织对子公司的巡视，加强对各子公司业务监督。管理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。公司坚持与大股东及其关联企业在业务、人员、资产、机构及财务等方面分开，保证了公司具有独立完整的业务及自主经营能力。

内部控制

在内部控制方面，公司在资金管理、运营管理、信息与沟通以及内部监督等方面建立了一系列的规章制度。

在资金管理方面，公司对融资、投资和经营环节的职责权限和岗位设置进行明确的规定，建立了严格的授权审批程序，强化资金业务的统一管理，目前公司已制定相关的制度，明确公司的资金管理、结算要求，确保资金活动安全有效运行。

在运营管理方面，公司通过“计划、会议、成果、信息”四个体系综合运营管控模式的推行，重点加强项目总控计划编制、审批、执行和监控，严控项目开发建设的 4 个里程碑节点、过程监控 22 个一级节点、动态跟踪的 105 个二级节点，并结合月度运营会议、完善项目启动会、阶段成果评审会等会议管理体系，及时掌握项目动态，强化过程有效监督及持续跟踪，确保公司有效、有力地推进项目开发进度。

在信息披露方面，公司制订了《信息披露管理制度》、《重大信息内部报告制度》、《敏感信息管理制度》等相关制度。同时，为进一步规范公司内幕信息管理，保护广大投资者利益，公司根据监管部门要求，进一步完善了内幕信息知情人管理制度，并严格履行《内幕信息知情人登记管理制度》。

内部控制监督方面，公司以“加强业务监督，推进内控管理，拓展审计领域”以及公司五年战略发展规划为主导目标，在 2013 年度修订完善了《内部审计管理制度》，并相继制定出台《财务审计管理办法》、《工程审计管理办法》及《经济责任审计管理办法》、《内控评价管理办法》等制度。

总体看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较健全的治理结构和内控体系，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

战略规划

银亿股份总体战略思想为遵循“创亿生活、筑就梦想”的开发理念，立足宁波，聚焦长三角，放眼全国，以企业本体建设为基础，以资本运营为先导，积极构建上下游联动的产业链，采取高周转、轻资产、高收益开发模式，推行专业化、标准化、精细化、品牌化发展之路，实现公司快速稳健发展。

为落实银亿股份总体战略思想，公司制定了 2013-2017 年战略规划，在规划期内大力推行以下

五大战略：（一）立足宁波市，聚焦长三角，布局四大区，实施聚焦深耕的市场战略；（二）大力推行标准化，实施“快速高效的标准化战略”；（三）以构建战略资源平台和实现“上下游联动，内外部互补”为目的，实施“产业协同和资源整合战略”；（四）以提高资本收益为导向，优化融资渠道，控制资金成本，实施“资本运营战略”；（五）加强企业品牌、文化、人力资源建设，实施“本体建设战略”。

区域布局方面，未来公司将一方面要继续快速提高在宁波市的销售额和市场占有率，同时也要适度降低宁波市在公司整个业绩中的市场比重。另一方面，公司以区域发展策略为指导，继续深耕目前已进入的上海、南昌、南京、沈阳等城市，同时也积极做好新城市的市场拓展工作。

产品定位方面，公司遵循“住宅开发为主，商业地产为辅，土地开发为储”的产品战略指导思想，以联动开发为目的，择机介入土地一级开发市场，为二级开发储备土地。产品定位方面，公司确定了“以首置、首改等刚需产品为主，再改和保障房为辅”的橄榄形住宅产品定位，“以社区商业为主，以商业综合体为辅”的商业产品定位，每个项目原则上要满足“现金流覆盖自持资产”的要求。

产品标准化建设方面，将根据总体战略及产品战略目标要求，公司在规划期内将针对各个产品系列，研究、确定其标准模块构成和开发盈利模式，再通过产品线策划，研究、确定出各个标准模块的主要技术标准，包括项目规模、客户定位、模块组合、功能配置、户型配比、设计要求、可持续要求等。为确保产品标准化成果的有效落地实施，促使项目开发目标的实现，形成专供项目公司使用的《开发运营标准》，以保证项目开发全程各项工作都规范化、标准化，从而实现快速周转、高效运营。

产业协同和资源整合方面，根据公司的总体战略和产品布局，公司在规划期内将积极构建上下游联动的产业布局；同时立足于社会资源整合，优化内部资源，以实现资源价值最大化为目标，实施资源整合战略。

在资本运营方面，公司未来将充分利用上市公司融资平台，计划通过发行股票、债券等融资工具在资本市场上进行筹资。同时，公司将继续与银行

等金融机构保持良好的合作关系，积极拓展房地产开发基金、房地产信托等多种渠道融资，以支持公司业务规模的扩大。

除目前的房地产主业外，公司积极拓展高端制造业。2016年3月1日，公司召开第六届董事会第二十九次临时会议审议并通过了《关于〈银亿房地产股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案〉的议案》及其相关议案，即公司拟以5.91元/股向西藏银亿投资管理有限公司（以下简称“西藏银亿”）非公开发行5.58亿股，作价33亿元收购公司控股股东银亿控股全资子公司西藏银亿旗下宁波昊圣投资有限公司100%股权，从而间接持有全球第二大独立气体发生器生产商ARC集团境内外所有权益；同时，拟向公司控股股东宁波银亿控股有限公司非公开发行股份募集配套资金不超过8.25亿元，用于补充公司流动资金。

公司目前主营业务仍为房地产开发，若上述重组事项成功实施，公司今后将布局汽车安全系统核心零部件气体发生器的生产、销售业务领域，并以此为平台继续行业整合、加快全球化的业务拓展，进军高端制造行业，将形成“房地产业与高端制造业”双轮驱动的发展格局。

总体看，公司根据其自身目前的经营情况制定了相应的战略规划，同时拟通过定增收购的方式拓展高端制造领域业务，将形成“房地产业与高端制造业”双轮驱动的发展格局。但考虑到目前房地产项目储备规模呈现一定收缩，同时上述资产收购进度及新业务运营情况存在一定不确定性，故中诚信证评对公司资产收购进度及未来业务格局保持关注。

财务分析

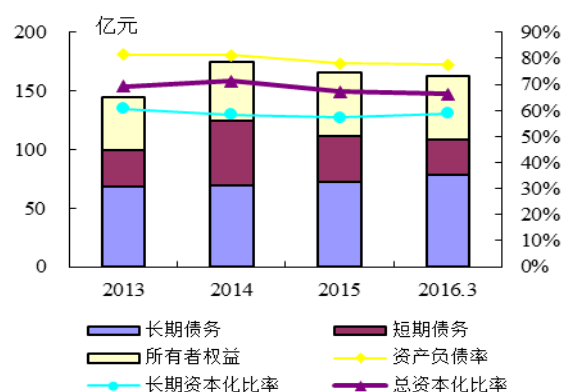
下列财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度财务报表。

资本结构

公司视房地产市场行情调整开发节奏及土地投资策略，近年来资产规模有所波动，2013~2015

年末及2016年一季末公司资产总额分别为240.13亿元、265.02亿元、247.16亿元和243.77亿元，2015年以来受公司开发规模收窄影响，资产规模有所下滑。同期，负债水平亦有所波动，公司负债总额分别为195.64亿元、215.08亿元、192.92亿元和188.92亿元。自有资本方面，得益于公司利润积累不断夯实自有资本，近年公司所有者权益逐年增长，2013~2015年所有者权益分别为44.50亿元、49.95亿元和54.24亿元。另截至2016年一季末，公司所有者权益为54.85亿元。

图4：2013~2016.Q1公司资本结构分析

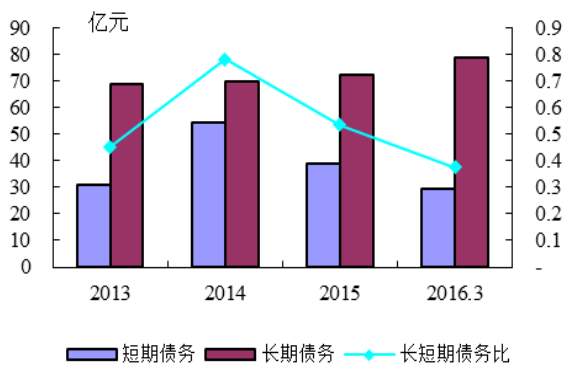


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从财务杠杆比率来看，得益于自有资本实力的提升以及2015年以来负债规模的下降，近年公司资产负债率持续下降，2013~2015年末及2016年一季末分别为81.47%、81.15%、78.06%和77.50%；同期净负债率分别为154.80%、204.61%、162.85%和153.68%，2014年以来随着债务规模的下降，公司净负债率亦有所下降，但财务杠杆整体仍处于较高水平。

从债务规模来看，2015年以来公司债务规模略有收窄，2013~2015年及2016年一季末分别为99.78亿元、124.18亿元、111.09亿元和107.98亿元。从债务期限结构看，同期末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.45倍、0.78倍、0.53倍和0.37倍，以短期债务为主的债务期限结构符合公司房地产业务的发展，本期债券成功发行以后，其债务期限结构将进一步优化。

图 5: 2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 受业务开发规模和土地投资规模收窄影响, 公司 2015 年以来债务和资产规模略有下降, 但公司对财务杠杆利用较为依赖, 资产负债率和净负债率仍处于较高水平, 应关注未来项目开发及土地投资力度加大对公司财务结构稳健性的影响。

流动性

近年来公司流动资产规模保持相对稳定, 2013~2015 年及 2016 年 3 月末公司流动资产分别为 207.47 亿元、229.59 亿元、212.03 亿元和 208.66 亿元。从流动资产的结构看, 公司流动资产主要由存货和货币资金构成, 2015 年末两项合计占流动资产的比重达到 89.21%。

表 11: 2013~2016.Q1 公司流动资产分析

	2013	2014	2015	2016.Q1
流动资产/总资产	86.40%	86.63%	85.79%	85.60%
存货/流动资产	78.36%	83.30%	76.81%	77.86%
货币资金/流动资产	14.89%	9.57%	10.74%	11.35%
(存货+货币资金)/流动资产	93.25%	92.87%	87.54%	89.21%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

存货方面, 公司依据房地产市场情况调整开发节奏, 近年来存货规模呈现一定波动性, 2013~2015 年及 2016 年 3 月末公司存货分别为 162.57 亿元、191.25 亿元、162.85 亿元和 162.46 亿元。从存货的构成来看, 2015 年末公司存货中在建项目的开发成本 100.01 亿元, 占存货的比重为 61.41%, 在建和拟建项目为公司持续经营形成了一定支撑; 2015 年末, 已竣工的开发产品占存货净额的比重为 38.21%, 较 2014 年末上升 16.31 个百分点, 完工待售项目占比大幅提升, 去化压力加大。

表 12: 2013~2015 年末公司存货结构分析

	2013	2014	2015
存货 (亿元)	162.57	191.25	162.85
存货同比增长率	20.81%	17.64%	-14.85%
开发成本 (亿元)	142.14	148.86	100.01
开发成本/存货	87.43%	77.84%	61.41%
开发产品 (亿元)	19.93	41.88	62.22
开发产品/存货	12.26%	21.90%	38.21%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

资产周转效率方面, 2013~2015 年公司存货周转率分别为 0.20 次、0.24 次和 0.37 次; 同期, 总资产周转率分别为 0.22 次、0.25 次和 0.33 次。未来公司将坚持“快周转、轻资产”的经营策略, 加快产品标准化建设, 优化产品结构, 同时提升销售去化速度, 其资产周转速度有望继续得到提升。

现金流方面, 2013~2015 年公司经营性净现金流分别为 -0.31 亿元、-5.40 亿元和 26.30 亿元, 2015 年经营性现金净流入, 主要因为当年销售回款增加以及土地投资节奏放缓所致。投资性现金流方面, 近三年公司投资性净现金流分别为 2.59 亿元、-12.70 亿元和 -1.11 亿元。公司 2014 年投资性现金流呈现大幅净流出状态主要是由于当年支付百胜麒麟 (南京) 建设发展有限公司拆借款以及收购福田项目、洞桥项目支付投资款所致。综上, 近三年公司非筹资性现金流分别为 2.29 亿元、-18.09 亿元和 25.19 亿元。

从货币资金规模来看, 公司 2013~2015 年末, 公司货币资金余额分别为 30.90 亿元、21.98 亿元和 22.76 亿元; 同期货币资金/短期债务分别为 0.99 倍、0.40 倍和 0.59 倍, 2014 年受非筹资性现金流大幅净流出以及短期债务上升的影响, 公司当年末货币资金/短期债务大幅下降, 2015 年以来得益于短期债务规模的降低, 货币资金/短期债务有所提升, 但货币资金对短期债务的覆盖程度仍较为不足。

表 13: 2013~2016.Q1 年公司部分流动性指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金 (亿元)	30.90	21.98	22.76	23.69
经营活动现金流净额 (亿元)	-0.31	-5.40	26.30	5.16
经营净现金流/短期债务 (X)	-0.01	-0.10	0.68	0.70
货币资金/短期债务 (X)	0.99	0.40	0.59	0.80

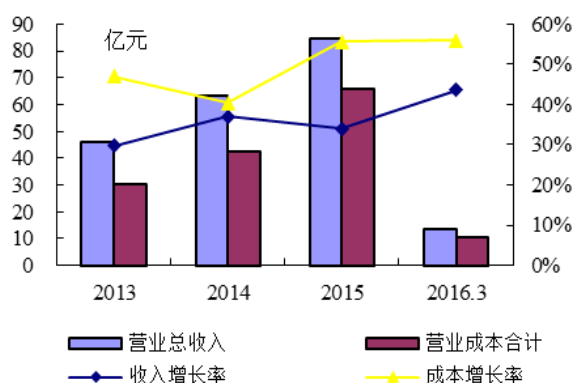
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看，近年来公司流动资产规模整体保持稳定，但存货中完工待售存货规模及占比增加，整体去化压力加大；同时，考虑到货币资金及经营净现金流对短期债务保障程度仍较为不足，公司资产流动性整体有所弱化。

盈利能力

近年来，随着公司业务规模的不断扩大以及在在建项目的相继竣工交付，公司营业收入相应呈现上升趋势，2013~2015 年公司分别实现营业收入 46.05 亿元、63.14 亿元和 84.59 亿元，年均复合增长率为 35.54%。从毛利率来看，公司 2013~2015 年营业毛利率分别为 34.46%、32.92% 和 22.06%，近年来房地产行业整体利润水平逐年回落，公司房地产开发业务毛利空间亦有所收窄。此外，截至 2015 年 12 月 31 日，公司预收款项 40.73 亿元，较 2014 年末下降 15.90%，预收款项规模虽有所下滑，但仍可对其未来短期内经营业绩的提升提供一定保障。

图 6: 2013~2016.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2015 年公司发生销售费用和管理费用分别为 1.98 亿元和 3.15 亿元，2015 年加强管理，管理费用较上年下降 11.78%。公司 2013~2015 年分别合计发生期间费用 5.68 亿元、6.39 亿元和 5.83 亿元。得益于营业收入的提升和期间费用的下降，2015 年三费收入比较上年下降，2013~2015 年三费收入比分别为 12.33%、10.12% 和 6.89%，期间费用控制能力良好。

表 14: 2013~2016.Q1 年公司三费分析

	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用 (亿元)	1.57	1.94	1.98	0.51
管理费用 (亿元)	3.38	3.57	3.15	0.84
财务费用 (亿元)	0.72	0.88	0.70	0.73
三费合计 (亿元)	5.68	6.39	5.83	2.08
营业总收入 (亿元)	46.05	63.14	84.59	13.65
三费收入占比 (%)	12.33	10.12	6.89	15.24

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

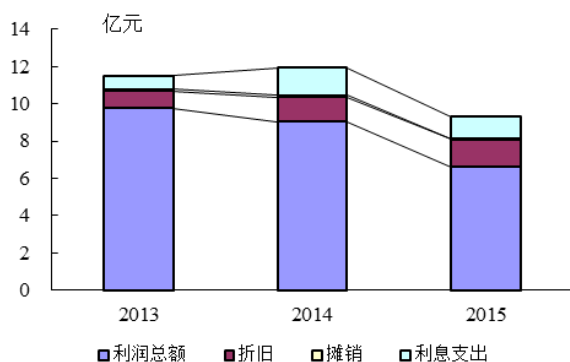
利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益、资产减值和营业外收益构成。具体来看，2013~2015 年经营性业务利润分别为 7.29 亿元、8.06 亿元和 5.85 亿元，受毛利空间回落等因素影响，公司 2015 年经营性业务利润同比下滑。投资收益方面，受公司参股企业、联营企业开发的房地产项目进入结算时间分布的不同，近三年公司投资收益分别为 1.43 亿元、0.38 亿元和 2.82 亿元，波动幅度较大。资产减值方面，2013~2015 年公司资产减值分别为 0.21 亿元、0.00 亿元和 2.26 亿元，2015 年资产减值主要为存货跌价损失，受房地产市场波动影响，公司 2015 年根据调整后的售价对期末库存房产计提存货跌价准备 1.96 亿元。公司营业外收益主要由固定资产处置利得和政府补助构成，近三年分别为 1.25 亿元、0.60 亿元和 0.20 亿元。综上，公司 2013~2015 年利润总额分别为 9.76 亿元、9.05 亿元和 6.61 亿元。

总体来看，近年来公司毛利率空间大幅收窄，资产减值亦在一定程度上削弱了利润总额；但考虑到公司营业收入规模保持持续增长，公司现阶段相对充足的待结算资源亦对其未来经营业绩的提升提供了较好支撑，故公司具有较强的盈利能力。

偿债能力

从债务规模来看，2015 年以来随着开发规模的下降及土地投资节奏的放缓，公司债务规模有所下降，截至 2015 年末，公司总债务 111.09 亿元，同比下降 10.54%。2016 年 3 月末，公司总债务进一步下降至 107.98 亿元，其中短期债务 29.44 亿元，长期债务 78.53 亿元，长短期债务比小幅下降至 0.37 倍，债务期限结构有所优化。

图 7: 2013~2015 年公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要由利润总额构成, 2013~2015 年分别为 11.62 亿元、11.49 亿元和 9.32 亿元, 与利润总额变动趋势保持一致。从主要偿债能力指标来看, 尽管 2015 年以来公司债务规模有所下降, 但获现能力下降导致主要偿债指标有所弱化, 2015 年公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 11.92 倍和 0.80 倍; 但随着 2015 年土地投资和开发规模收窄, 当年经营现金流有所改善, 当年经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.24 倍和 2.26 倍, 整体来看, 公司经营所得仍可对其债务本息的偿还提供保障。

表 15: 2013~2016.Q1 公司部分偿债指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
EBITDA (亿元)	11.62	11.49	9.32	1.48
总债务/EBITDA (X)	8.59	10.81	11.92	16.31*
长期债务/EBITDA (X)	5.91	6.07	7.77	11.87*
EBITDA 利息倍数(X)	1.26	1.10	0.80	0.83
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.00	-0.04	0.24	0.19*
经营活动净现金/利息支出 (X)	-0.03	-0.52	2.26	2.58
资产负债率 (%)	81.47	81.15	78.06	77.50
总资本化比率 (%)	69.16	71.32	67.19	66.32

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

注: 上表 2016.Q1 带“*”指标已经年化处理。

对外担保方面, 截至 2015 年末, 公司合并口径对其他企业提供的担保余额仅 4.30 亿元, 担保对象为宁波卓越圣龙工业技术有限公司 (以下简称“卓越圣龙”)。根据公司与卓越圣龙签订《关于提供担保及反担保之协议书》约定, 卓越圣龙向公司提供不超过 60,000 万元借款, 公司在该实际借款额度

内为其提供等额担保, 卓越圣龙以其对公司的等额债权提供反担保。此外, 公司及子公司为商品房承购人提供阶段性购房按揭贷款担保, 截至 2015 年末担保余额为 24.05 亿元。总体来看, 公司对外担保风险相对可控。

财务弹性方面, 公司与中行、建行、交行等多家银行机构建立了良好的合作关系, 截至 2015 年末, 公司获得各银行授信总额 143.54 亿元, 尚未使用的授信额度为 55.90 亿元。同时, 公司还积极进行信托、房地产基金等多渠道融资, 具备一定财务弹性。

整体来看, 公司财务杠杆比率偏高, 近年来毛利率下滑, 盈利能力及获现能力均有所下降; 但考虑到近年营业收入保持增长, 经营性现金流改善对其债务的本息形成较好保障, 且备用流动性较为充足, 故整体具有较强的偿债能力。

结 论

综上, 中诚信证评评定银亿房地产股份有限公司主体信用级别为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“银亿房地产股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券 (第三期)”信用等级为 **AA**。

关于银亿房地产股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

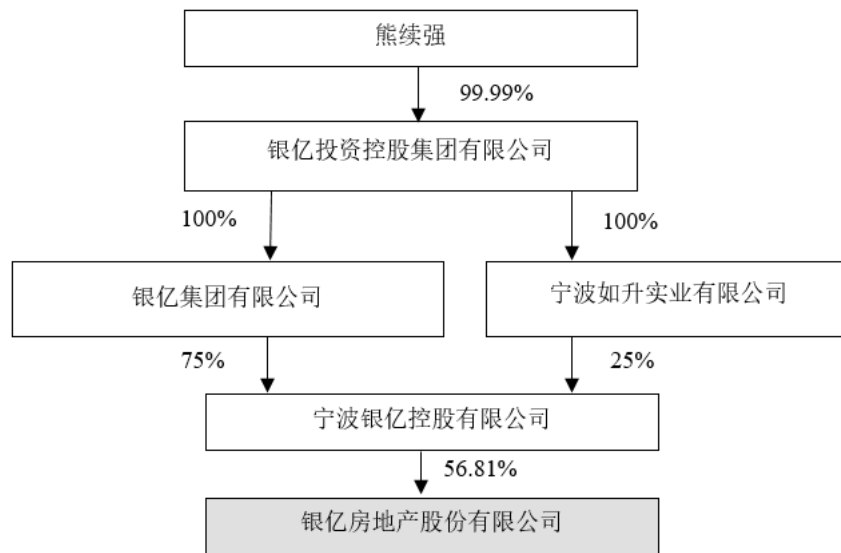
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后2个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

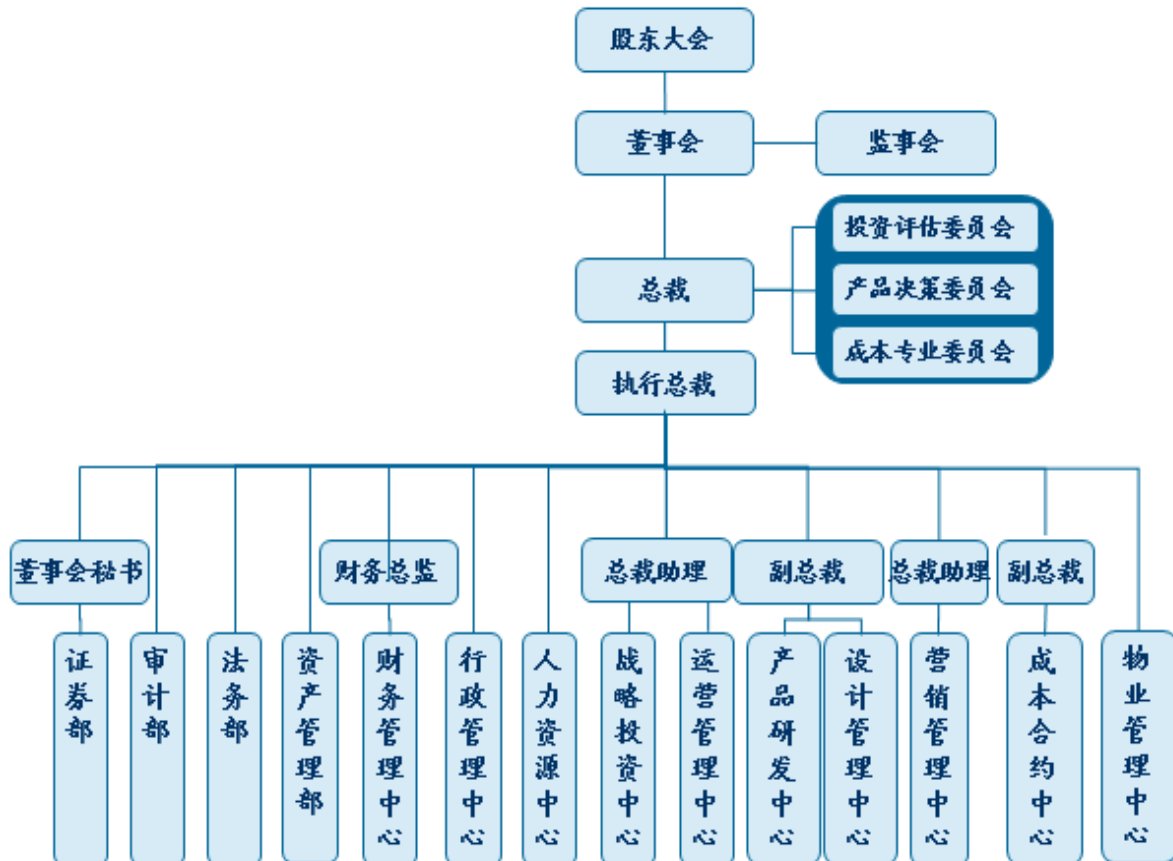
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间应早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：银亿房地产股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：银亿房地产股份有限公司组织结构图（截止 2016 年 3 月 31 日）



附三：银亿房地产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	2016.Q1
货币资金	308,961.02	219,818.93	227,612.55	236,854.38
应收账款净额	8,513.33	7,175.63	31,652.67	37,394.86
存货净额	1,625,718.05	1,912,454.40	1,628,504.23	1,624,568.47
流动资产	2,074,683.02	2,295,941.05	2,120,279.71	2,086,567.23
长期投资	27,455.74	54,484.90	48,545.76	48,585.29
固定资产合计	255,127.18	259,535.16	253,336.66	249,987.09
总资产	2,401,348.20	2,650,231.52	2,471,598.00	2,437,664.80
短期债务	310,993.00	544,030.38	386,893.78	294,411.59
长期债务	686,778.38	697,750.00	723,988.21	785,339.73
总债务（短期债务+长期债务）	997,771.38	1,241,780.38	1,110,881.99	1,079,751.32
总负债	1,956,392.37	2,150,772.53	1,929,225.00	1,889,205.19
所有者权益（含少数股东权益）	444,955.83	499,458.98	542,373.00	548,459.60
营业总收入	460,486.94	631,364.01	845,946.04	136,532.51
三费前利润	129,647.80	144,505.25	116,766.60	21,776.02
投资收益	14,310.92	3,858.88	28,188.61	5,535.86
净利润	67,990.52	60,247.30	43,516.35	4,243.28
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	116,204.39	114,900.67	93,193.79	16,545.51
经营活动产生现金净流量	-3,077.04	-53,963.43	263,019.42	51,604.76
投资活动产生现金净流量	25,942.30	-126,973.07	-11,071.34	898.10
筹资活动产生现金净流量	124,559.47	77,702.62	-235,788.66	-66,435.15
现金及现金等价物净增加额	147,424.73	-103,234.31	16,155.42	-13,957.92
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	34.46	32.92	22.06	22.75
所有者权益收益率（%）	15.28	12.06	8.02	3.09*
EBITDA/营业总收入（%）	25.24	18.20	11.02	12.12
速动比率（X）	0.36	0.27	0.41	0.42
经营活动净现金/总债务（X）	-0.003	-0.04	0.24	0.19*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.01	-0.10	0.68	0.70*
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.03	-0.52	2.26	2.58
EBITDA 利息倍数（X）	1.26	1.10	0.80	0.83
总债务/EBITDA（X）	8.59	10.81	11.92	16.31*
资产负债率（%）	81.47	81.15	78.06	77.50
总债务/总资本（%）	69.16	71.32	67.19	66.32
净负债率（%）	154.80	204.61	162.85	153.68

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、上表 2016 年一季度带“*”数据均已经年化处理。

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+其他一年内到期的付息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期付息债务

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。