



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪243号

## 银亿股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“银亿房地产股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“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（第二期）”、“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，维持贵公司本次跟踪主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年六月一日

## 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（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	银亿股份有限公司		
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（第一期）		
债券简称	16 银亿 04		
债券代码	112404.SZ		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	2016.06.21-2021.06.21		
上次评级时间	2017/05/19		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

发行主体	银亿股份有限公司		
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（第二期）		
债券简称	16 银亿 05		
债券代码	112412.SZ		
发行规模	人民币 4 亿元		
存续期限	2016.07.11-2021.07.11		
上次评级时间	2017/05/19		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

发行主体	银亿股份有限公司		
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）		
债券简称	16 银亿 07		
债券代码	112433.SZ		
发行规模	人民币 4 亿元		
存续期限	2016.08.19-2021.08.19		
上次评级时间	2017/05/19		
上次评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 稳定

### 基本观点

2017 年，银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”或“公司”）完成对美国 ARC 集团（以下简称“ARC 集团”）和比利时邦奇动力总成（以下简称“邦奇动力总成”）的收购并表，在独立生产气体发生器和国内自主品牌整车厂无级变速器领域内具有较强的市场竞争力，业务规模实现快速增长，基本完成由房地产主业向“高端制造+房地产”双主业的转型，财务杠杆比率进一步下降。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司房地产项目库存去化压力，以及收购带来的商誉规模较大以及业务整合及管理挑战等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持银亿股份有限公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“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（第一期）”、“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（第二期）”和“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 AA。

### 正面

- 汽车零部件业务较强的市场竞争力。ARC 集团作为独立生产气体发生器生产商，在行业内具有较强的市场地位；同时邦奇动力总成拥有稳定的国内客户群体，并积极拓展海外市场，在国内自主品牌整车厂无级变速器领域内具备一定的竞争优势。
- 经营业绩实现增长。受益于邦奇动力总成变速器业务增长以及 ARC 集团并表后新增气体发生器业务，2017 年公司汽车零部件业务实现营业收入 80.73 亿元，同比增长 353.10%，进而带动公司整体收入规模和利润水平的提升。
- 财务杠杆比率进一步下降。得益于 ARC 集团和邦奇动力总成的并表和利润留存的累积，2017 年公司资本实力有所上升，财务杠杆比率进一步下降，偿债能力指标有所增强。



概况数据

银亿股份	2015	2016	2017	2018.03
所有者权益(亿元)	54.24	137.74	185.26	189.60
总资产(亿元)	247.16	366.54	439.39	432.05
总债务(亿元)	111.09	149.18	149.69	133.04
营业总收入(亿元)	84.59	98.39	127.03	23.31
营业毛利率(%)	22.06	33.47	26.98	25.89
EBITDA(亿元)	9.32	23.12	26.48	-
所有者权益收益率(%)	8.02	6.41	8.98	7.21
资产负债率(%)	78.06	62.42	57.84	56.12
净负债率(%)	162.85	67.28	58.46	49.71
总债务/EBITDA(X)	11.92	6.45	5.65	4.76
EBITDA利息倍数(X)	0.80	2.33	3.48	-

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、2015-2017年末其他流动负债中“P2P借款”已调整至短期债务，长期应付款中“应付融资租赁款”已调整至长期债务；  
3、2018年3月“所有者权益收益率”、“经营活动净现金/总债务”、“经营活动净现金/短期债务”指标均经年化处理。

关注

- 库存项目去化压力。截至 2017 年末，公司存货中已竣工的开发产品占存货的比重为 30.98%，主要位于宁波、上海、沈阳等城市，且部分项目竣工时间较长，需关注其后续去化情况。
- 商誉规模较大。公司因收购 ARC 集团和邦奇动力总成而形成了较大的商誉，截至 2017 年末，公司商誉 69.80 亿元，而商誉价值受并购企业的经营发展等因素影响较大，其未来存在一定的商誉减值风险。
- 业务整合及管理挑战。2017 年公司完成了 ARC 和邦奇动力总成收购并表，对其业务整合、管理融合及资源调配等能力提出了更高挑战。

分析师

樊春裕 cyfan@ccxr.com.cn

陈曦 xchen@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月1日



## 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委托方构成委托关系外，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](http://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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

## 募集资金使用情况

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（第一期）于 2016 年 6 月 21 日完成发行，实际发行规模人民币 7.00 亿元（证券代码“112404”，简称“16 银亿 04”），票面利率为 7.03%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。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（第二期）于 2016 年 7 月 11 日完成发行，实际发行规模人民币 4.00 亿元（证券代码“112412”，简称“16 银亿 05”），票面利率为 7.05%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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）于 2016 年 8 月 19 日完成发行，实际发行规模人民币 4.00 亿元（证券代码“112433”，简称“16 银亿 07”），票面利率为 6.80%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。上述债券均为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。其中，16 银亿 04 募集总额人民币 7.00 亿元，银亿股份有限公司（原名为“银亿房地产股份有限公司”，以下简称“银亿股份”或“公司”）已按照募集说明书上列明的用途使用；16 银亿 05 募集总额人民币 4.00 亿元，银亿股份已按照募集说明书上列明的用途使用；16 银亿 07 募集总额人民币 4.00 亿元，银亿股份已按照募集说明书上列明的用途使用。

## 重大事项

银亿股份于 2017 年 1 月 17 日收到中国证监会《关于核准银亿房地产股份有限公司向西藏银亿投资管理有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2017]128 号），核准公司向西藏银亿投资管理有限公司发行 481,414,795 股股份购买其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美国 ARC 集团（以下简称“ARC 集团”）相关资产。截至 2017 年 3 月末，公司实现了对 ARC 集团的并表。公司与西藏银亿签署了《盈利预测补偿协议》，西藏银亿承诺，

2017~2019 年间，每年实现的经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数分别不低于 1.68 亿元（2017 年）、2.62 亿元（2018 年）和 3.26 亿元（2019 年）。

2017 年 6 月 16 日，公司召开 2017 年第五次临时股东大会审议通过了《<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报告书（草案）>及其摘要的议案》等相关议案，即公司拟通过发行股份的方式购买控股股东下属全资子公司宁波圣洲投资有限公司（以下简称“宁波圣洲”）持有的宁波东方亿圣投资有限公司（以下简称“东方亿圣”）100% 股权并向特定投资方非公开发行股份募集配套资金。此次重大资产重组已于 2017 年 9 月 6 日获得中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核通过，并于 2017 年 10 月 20 日公司收到中国证监会《关于核准银亿房地产股份有限公司向宁波圣洲投资有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]1840 号），核准公司向宁波圣洲非公开发行 46,948,355 股股份购买相关资产。公司以 8.65 元/股，作价 79.81 亿元收购东方亿圣 100% 股权，从而间接持有全球知名的汽车自动变速器独立制造商比利时邦奇动力总成（以下简称“邦奇动力总成”）相关资产。截至 2017 年 12 月末，公司实现了对邦奇动力总成的并表。2018 年 3 月 12 日，公司完成工商变更，更名为现名。

公司与宁波圣洲签署了《盈利预测补偿协议》，宁波圣洲承诺，2017~2019 年间，每年实现的经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数分别不低于 7.52 亿元（2017 年）、9.17 亿元（2018 年）、11.18 亿元（2019 年），同时公司已完 成 2017 年度业绩承诺。

## 行业分析

### 汽车零部件行业

近年来随着汽车工业的稳定发展，我国汽车零部件行业得到快速增长，但同时也呈现出产品附加值低，成本控制压力大，汽车变速器、安全系统等核心零部件依赖进口等问题。未来随着国内企业规模扩张和产业升级的加速推进，我国汽车零部件行业仍有较大发展空间。

我国汽车零部件行业是伴随着汽车产业的快速发展而成长起来的。因此，汽车产业的持续、稳定发展对零部件行业的发展起着重要的推动作用，是汽车零部件行业发展的主要驱动因素。近年来，我国汽车行业呈现增长态势，自 2009 年起我国汽车产销规模跃居世界第一，2008~2016 年，全球汽车销量复合增长率为 4.59%；同期我国汽车销量复合增长率为 9.42%，高于全球增速。中国汽车工业协会统计，2017 年我国汽车产销呈小幅增长，全年产销量分别为 29.02 百万辆和 28.88 百万辆汽车，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速比上年同期分别回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。

随着我国汽车工业的快速发展，我国汽车零部件行业总体规模正迅速壮大，呈现快速增长趋势。自 2001 年以来，我国汽车零部件行业整体销售收入年均增长率超过 10%。根据中国汽车工业产销快讯显示，2017 年 1~10 月中国汽车零部件行业销售收入为 32,641.67 亿元，同比增长 11.16%，较上年回落 3.2 个百分点。零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，市场集中度高，对规模经济和研发能力的要求很高。但我国汽车零部件行业发展存在企业规模小、自主创新能力不强、产品附加值低等软肋。目前，国内零部件产品如汽车变速器、安全气囊等仍依赖进口，我国零部件出口产品大部分还停留在售后市场，亟待提高产品质量和技术含量，推动产业结构升级，实现规模经济。

从细分类型来看，近年来自动变速器在乘用车中的应用不断增加，尤其是无级变速器和双离合变速器，其驾驶舒适性、燃油经济性等优势使得其市场应用快速增加。中国市场方面，根据中国汽车工

业协会数据，配套手动变速器的乘用车仍为目前国内乘用车的主要销售品种，市场需求量较大。但我们也关注到，2016 年国内乘用车市场中手动挡乘用车占比已由 2009 年的 70.46% 下降至 50.51%；同时自动挡乘用车占比增长明显，自动变速器后续市场发展空间较大。

从汽车变速器的行业格局来看，由于乘用车变速器行业属技术和资金密集型行业，进入壁垒较高，故多以整车厂商内部自产为主，主要分为具备汽车变速器生产能力的整车厂商、独立汽车变速器供应商及区域性供应商。具体来看，我国自动变速器领域主要由外资企业主导，包括德国采埃孚（ZF）集团、日本爱信集团（AISIN）、加特可株式会社（JATCO Ltd）和格特拉克（GETRAG）集团，其中加特可株式会社（JATCO Ltd）无级变速器产品为全球该细分领域行业龙头。

表 1：我国独立汽车变速器主要供应商

厂商	成立时间	主打产品	主要配套厂商
德国采埃孚（ZF）集团	1915 年	传动系统和底盘技术	宝马、奔驰、奥迪、保时捷、大众、上海通用、一汽集团、重汽集团等
日本爱信集团（AISIN）	1969 年	AT（自动变速器）	丰田、大众、马自达、欧宝、索亚特、雪铁龙、宝马、奥迪等
加特可株式会社（JATCO Ltd）	1943 年	CVT（无级变速器）	日产、三菱、铃木、马自达、宝马、大众、路虎、捷豹、起亚、现代、长安福特等
格特拉克（GETRAG）集团	1935 年	MT（手动变速器）、DCT（双离合变速器）	福特、宝马、奔驰、江铃等

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

安全气囊市场格局方面，从全球市场来看，瑞典奥托立夫公司、日本高田、天合汽车集团和美国延锋百利得（KSS）等企业占全球汽车安全市场份额 80% 以上。从国内市场来看，上述四家企业仍占市场比重 80% 以上，同时锦州锦恒汽车安全系统有限公司市占率约为 12%，其余内资企业市场份额仅占约 8%。

盈利空间方面，汽车零部件原材料成本占比相对较高，受到产业链上游主要包括钢材、铜、铝、塑料粒子等原材料的价格波动影响较大。从图1可以看出，以钢材为代表的主要原材料的价格波动幅度较大。虽然目前汽车零部件主要原材料多处于较低价格水平，但伴随着全球经济步入复苏轨道，预计未来主要原材料价格会有所恢复并传导至相关产品上，汽车零部件生产企业面临一定的成本控制和消化压力。同时，整车厂在质量、技术、价格等方面要求日益严苛，使得零部件企业研发投入和试验成本不断上升，也在一定程度上挤压了汽车零部件企业的盈利空间。此外，劳动力成本的不断增长也加大了行业的经营压力。行业内主要企业一般通过不断提升内部管理水平、改进生产技术、提升材料利用率、提高装备自动化程度等方式来减少生产成本上涨对利润水平的影响。

图 1：2012~2017 年国内钢材价格走势



资料来源：Wind，中诚信证评整理

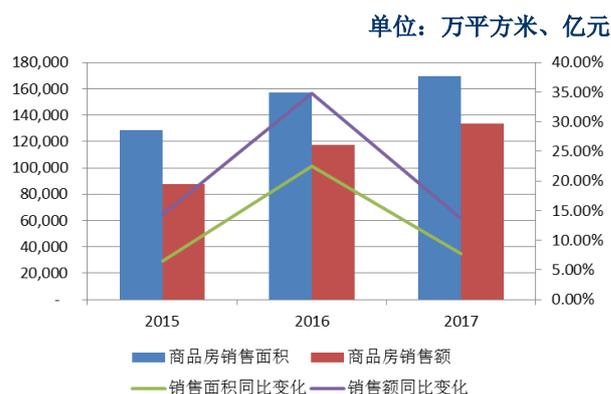
## 房地产行业

受房地产调控政策持续升级影响，2017 年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点。

自 2016 年 10 月以来，我国房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017 年房地产企业累计完成房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为 169,408 万平方米和 133,701 亿元，分别同比增长 7.66% 和 13.67%，增速分别较上年下降 14.84 个百分点和 21.13 个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售

面积及销售额分别同比增长 5.3% 和 11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长 24.3% 和 17.5%；商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长 18.7% 和 25.3%。从价格来看，2017 年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 13,967 元/平方米，较上年同期增长 7.15%。分城市能级来看，2017 年 12 月末，一线城市住宅均价达 41,202 元/平方米，较上年同期增长 1.43%；同期二线城市住宅均价达 12,684 元/平方米，较上年同期增长 7.70%；而三线城市住宅均价达 8,335 元/平方米，较年初增长 12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017 年三四线热点城市房地产销售增速高于一二线城市。

图 2：2015~2017 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，2017 年全国土地成交金额大幅上涨，但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017 年房企购置土地面积 25,508 万平方米，同比上升 15.81%；房地产建设用地成交款约 13,643 亿元，同比上涨 49.45%，成交均价涨至 5,348.52 元/平方米。分城市能级来看，受土拍限价影响，2017 年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率均有所回落，同比分别下降 6.49 个百分点和 32.76 个百分点，为 9.49% 和 14.30%；二线城市地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落，分别较上年下降 57.43 个百分点和 23.22 个百分点，为 12.33% 和 29.33%；而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升，分别为 48.37% 和 37.05%，同比分别上升 35.01 个百分点和 17.20 个百分点。

## 2017 年房地产行业政策整体延续分类调控、因城施策的主基调，重点城市调控效果显现，同时长效机制也加速推进。

2017 年以来房地产行业调控政策持续收紧，同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下，部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期性投机需求。值得注意的是，在一线城市政策趋严的情况下，部分购房者需求外溢至环一线周边三四线城市，受此影响，环北京周边县市集中出台调控政策，包括河北省涿州市、河北省保定市涿水县、河北省张家口市崇礼区等；同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截至 2017 年末，共有 46 城相继落地限售令，承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州 7 城升级限售，海南省则在全省范围内施行限售。受此影响，2017 年我国房地产销售增速放缓，其中一、二线城市销售增速回落显著。

政策层面除短期供需调控外，长效机制也处于加速推进阶段。2017 年 7 月，《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中，选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等 12 个城市作为住房租赁首批试点。同年 10 月，十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，有助于促进房地产市场平稳健康发展。

2017 年以来房企内外部流动性来源收紧，融资成本上升，资金平衡能力面临更高挑战。同时，行业内的兼并收购现象加剧了行业集中度进一步提升，具有规模优势的房企可获得更多的流动性补充。

受 2017 年以来房地产行业政策持续收紧影响，房地产企业签约销售金额增速有所放缓，2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元，同比增长 9.41%，较上年同期增速下降 25.51 个百分点，房地产企业内外部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、

产能过剩行业公司债券分类监管的函》，严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来，房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看，2017 年以来随着房企融资政策的紧缩，房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看，2018~2023 年为房地产债券到期高峰，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2017 年 TOP100 房企销售金额集中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

## 业务运营

公司分别于 2017 年 1 月和 10 月两次实施重大资产重组控股 ARC 集团和邦奇动力总成，主营业务由单一的房地产转变为“高端制造+房地产”双主业格局。2017 年，受上年竣工项目较少影响，公司房产销售收入同比下降 47.69% 至 36.42 亿元，占营业收入比重为 28.67%。同时汽车零部件收入较上年大幅增长 353.10% 至 80.73 亿元，占营业收入的比重为 63.55%。此外，物业管理收入同比增长 29.01%，对公司收入形成一定补充。综上，2017 年公司实现营业收入 127.03 亿元，同比增长 29.10%。

表 2：2017 年公司营业收入构成及变化情况

单位：亿元、%			
业务分类	营业收入	同比变化	收入占比
汽车零部件	80.73	353.10	63.55
房产销售	36.42	-47.69	28.67
物业管理	4.65	29.01	3.66
其他	6.22	-28.83	4.11
营业收入	127.03	29.10	100.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年公司房地产销售金额有所增长，但受竣工进度放缓影响，结算面积和结算金额均呈现下滑；同时公司储备项目较为集中，需持续关注其后续去化情况。

项目运营方面，2017 年公司根据自身情况调整开发节奏，当年新开工面积为 43.55 万平方米，较上年大幅增长 356.50%；竣工面积为 55.40 亿元，同比下降 16.06%。截至 2017 年末，公司在建项目共 11 个，在建面积 81.53 万平方米，在建面积进一步下滑；在建项目主要分布于宁波和沈阳，占比分别为 53.86% 和 21.53%，区域相对集中。

**表 3：2015~2017 年公司开竣工情况**

单位：万平方米

	2015	2016	2017
新开工面积	12.17	9.54	43.55
竣工面积	96.59	66.00	55.40
期末在建面积	129.62	98.86	81.53

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司以“促销售、降库存、增回笼”为经营方向，销售业绩有所增长，当年实现合同销售面积 34.38 万平方米，同比增长 14.26%；合同销售金额 53.10 亿元，同比增长 4.80%。从销售区域来看，公司继续深耕浙江地区，房地产销售主要来自于宁波，合同销售金额为 20.40 亿元，占比为 58.34%。同时南昌和沈阳地区由于可售项目减少，当年销售金额同比分别下降 62.32% 和 62.82% 至 4.77 亿元和 4.57 亿元，合计占比为 26.71%；上海地区销售金额亦出现下降，当年实现销售金额 3.81 亿元，占比为 10.90%。受销售项目区域分布影响，2017 年公司房地产项目销售均价为 15,243 元/平方米，同比减少 9.48%。

**表 4：2015~2017 年公司房地产项目销售和结算情况**

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2015	2016	2017
合同销售面积	43.73	30.09	34.38
合同销售金额	70.31	50.67	53.10
合同销售均价	16,078	16,839	15,243
结算面积	58.39	49.57	38.89
结算金额	79.75	69.63	36.42
结算均价	13,658	14,047	9,365
已售未结算面积	34.19	14.71	10.20
已售未结算金额	63.44	44.48	61.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**表 5：2017 年公司房产销售区域分布及变化情况**

单位：万平方米、%、亿元

区域	销售面积	同比增减	销售金额	同比增减
宁波	14.17	-12.26	20.40	31.44
上海	4.75	-86.84	3.81	-54.53
南昌	7.23	-27.04	4.77	-62.32
沈阳	8.55	23.20	4.57	-62.82
舟山	2.29	432.56	1.42	118.46
南京	-	-	-	-
大庆	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>34.97</b>	<b>-46.88</b>	<b>36.99</b>	<b>-29.45</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受项目竣工结转进度及区域分布影响，2017 年公司房地产项目结算面积 38.89 万平方米，同比下降 21.55%；结算金额 36.42 亿元，同比下降 47.69%。从结算区域来看，2017 年公司结算项目主要集中在宁波、沈阳和南昌三个城市，收入占比分别为 53.79%、20.91% 和 19.41%，三者合计占比 94.11%。结算均价方面，2017 年公司结算均价为 9,365 元/平方米，较上年下降 33.33%。此外，截至 2017 年末，公司已售未结算面积和已售未结算金额分别为 10.20 万平方米和 61.16 亿元。

截至 2017 年末，公司已竣工未售及在建未售项目合计规划建筑面积 118.46 万平方米，合计权益规划建筑面积 97.37 万平方米，主要位于宁波和沈阳，分别占总规划建筑面积的 60.44% 和 14.82%。此外，我们也关注到，公司已竣工未售项目中位于宁波的东都国际项目销售去化率较低，需关注其后续去化情况。

表 6：截至 2017 年末公司已竣工未售及在建未售项目情况

单位：万平方米、亿元、%

类型	城市	项目名称	权益比例	规划建筑面积	在建面积	总投资额	截至 2017 年末已投资额	销售去化率
已竣工未售项目：	宁波	都会国际	70%	20.08	-	16.30	16.30	75.54
	宁波	东都国际	65%	11.04	-	8.00	8.00	31.67
	慈溪	上府	100%	9.26	-	7.13	7.13	65.33
在建未售项目：	上海	公园壹号	70%	2.22	2.22	10.28	7.10	68.99
	上海	浦东星座	50%	7.25	7.25	6.14	5.06	96.98
	南昌	上尚城五-2 期	100%	10.59	10.59	3.23	1.20	95.20
	象山	丹府一品	74%	17.92	9.02	5.91	4.58	23.28
	宁波	朗境府	90%	22.55	22.55	20.23	11.36	33.95
	沈阳	第五郡	100%	17.55	17.55	16.65	6.78	0.00
	合计	-	-	-	118.46	69.18	93.87	67.51

注：可售货值=（总可售面积-已可售面积）\*项目目前的销售均价  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司加大拿地力度，新增土地储备较多位于三、四线城市，同时年末储备土地中多块土地处于闲置多年待开发状态，仍需对相关项目未来开发进度保持关注。

2017 年公司加大拿地力度，除通过公开市场招拍挂方式获取土地外，亦采用股权收购方式降低土地储备成本，当年新增土地储备 9 宗，分别位于浙江省的宁波市（4 宗）、湖州市安吉县（4 宗）和高安市（1 宗），较多位于三、四线城市；新增土地规划建筑面积 76.05 万平方米，权益规划建筑面积 56.22 万平方米。

表 7：2016~2017 年公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元

	2016		2017	
	全口径	权益后	全口径	权益后
新增土地储备数量	2	2	9	9
新增土地占地面积	11.99	10.35	63.64	48.01
新增土地规划建筑面积	21.78	19.15	76.05	56.22
全口径新增土地总成本	11.56	10.22	33.97	25.32

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2017 年末，公司待开发未售项目规划总建筑面积合计 258.51 万平方米，权益口径规划总建筑面积合计 215.55 万平方米。从区域分布来看，公司待开发未售项目主要分布于沈阳、新疆、南昌、海拉尔和湖州市安吉县，占全口径规划总建筑面积

的比重分别为 22.01%、21.47%、17.06%、13.93% 和 12.75%。整体看来，公司目前待开发未售项目中位于沈阳的多块土地取得时间较早，处于闲置多年待开发状态，对公司资金形成长期占用，仍需对相关项目未来开发进度保持关注。

表 8：截至 2017 年末公司待开发未售项目情况

单位：万平方米

项目名称	区域	权益比例	占地面积	规划总建筑面积	项目性质	地块最早取得时间
南昌望城新区地块	南昌	100.00%	10.50	44.10	商住	2014 年 2 月
高安项目	高安	80.00%	25.87	24.83	住宅	2017 年 8 月
北山地块	海拉尔	100.00%	41.10	36.00	住宅	2013 年 3 月
博斯腾湖地块	新疆	100.00%	55.50	55.50	住宅	2014 年 9 月
万万城 5 期	沈阳	50.00%	13.90	29.10	商住	2006 年 11 月
万万城 6 期	沈阳	50.00%	6.50	13.60	商住	2006 年 11 月
万万城 7 期	沈阳	50.00%	3.60	7.60	商住	2006 年 11 月
万万城 8 期	沈阳	50.00%	3.20	6.60	商住	2006 年 11 月
悦海堂项目	韩国济州岛	50.00%	22.20	5.30	住宅	2014 年 9 月
苍松路项目	宁波	89.55%	0.64	1.48	住宅	2017 年 1 月
南门咏归路 HS09-05-06 地块	宁波	89.55%	0.66	1.44	住宅	2017 年 7 月
安吉县绕城南线北侧一号地块	湖州安吉	80.00%	7.66	9.95	商住	2017 年 10 月
安吉县绕城南线北侧二号地块	湖州安吉	80.00%	7.18	9.33	商住	2017 年 10 月
安吉绕城东线东侧四号地块	湖州安吉	80.00%	5.75	6.32	住宅	2017 年 11 月
安吉绕城东线东侧五号地块	湖州安吉	80.00%	6.69	7.36	住宅	2017 年 11 月
<b>合计</b>	-	-	<b>210.95</b>	<b>258.51</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司完成对 ARC 集团和邦奇动力总成收购，开启双轮驱动模式的业务布局。ARC 集团在安全气囊气体发生器细分领域具有较强的市场地位，邦奇动力总成在国内自主品牌整车厂无级变速器领域内具备一定的竞争优势，均在行业内积累了相对稳定的上下游客户资源，成为公司收入和利润增长的主要来源。

### ARC 集团

公司于 2017 年 1 月完成 ARC 集团资产重组。ARC 集团主要从事汽车安全气囊气体发生器的开发、生产及销售等，产品广泛应用于各大品牌汽车被动安全系统。气体发生器是汽车安全气囊模块中最为核心的部件，ARC 集团凭借产品设计优势、安全性能良好以及先发优势，在行业内积累了稳定的客户群和良好的市场影响力，2017 年其汽车安全气囊气体发生器占全球市场比重约 10%。

生产方面，ARC 集团以自上而下的方式安排生产，通常根据客户的需求及工厂产能的情况，将订单分配至各生产基地。ARC 集团推行精益生产方式，以销售订单为驱动进行生产安排。ARC 集团在全球 4 个国家建有 7 个生产基地，分别位于美国的

诺克斯维尔、摩根敦、哈特斯维尔，以及中国的西安、宁波，墨西哥的雷诺萨和马其顿的斯科普里。2017 年 ARC 集团生产线从年初的 37 条增至 39 条，其中中国西安生产基地规模最大，有 16 条生产线。公司年产能达 5,500 万件；生产汽车安全气囊体发生器 4,247 万件，产能利用率为 77.22%。

采购方面，ARC 集团主要采购的原材料包括引爆器、发生剂、冲压件、钢管、工业用气体和电子元器件等。通常情况下，ARC 集团在年初与供应商沟通未来一年的生产需求，并提早 4~12 周下达正式采购订单，以便于供应商合理安排生产与物流，保证及时供货。从账期来看，一般情况下供应商给予 30 天至 60 天的账期。2017 年，公司前五大供应商采购金额占年度采购总额的比重分别为 17.00%、10.00%、8.00%、7.00% 和 6.00%，合计占比为 48.00%。

销售方面，ARC 集团采用直销方式，其在诺克斯维尔的总部负责管理整个集团的销售，各生产基地亦设有销售部，并在东京、首尔设立销售代表处，在底特律和苏黎世派驻销售人员。凭借丰富的产品组合、完善的销售平台和较强的技术支持团队，目前已将产品供应至全球最大的几家安全气囊生产商，通过其间接配套汽车整车厂，其中包括通用、

大众、保时捷、克莱斯勒、菲亚特、福特、丰田和雷克萨斯等跨国企业，以及国内的上汽集团、一汽集团、长城汽车、比亚迪、长安汽车和东风汽车等。结算方面，对于长期合作的客户或大型配套厂商，ARC 集团一般会给予 30 天~75 天不等的账期；对于销量比较少的新客户，ARC 集团一般采取预付款的结算方式。ARC 集团产品主要销往亚洲、美洲、欧洲等地区，2017 年上述地区销售占比分别为 52.00%、33.00%和 15.00%；前五大客户销售金额占比为 77.00%，主要为全球前几大汽车安全系统制造商。2017 年 ARC 集团主要产品汽车安全气囊气体发生器实现收入 20.95 亿元。

在产品研发方面，ARC 集团重视技术储备和研发投入，以满足不同品牌车型提出的更高设计和技术要求。目前 ARC 集团拥有较强的工程技术和产品研发团队，并建有产品研发中心及发生剂实验室。截至 2017 年末，ARC 集团共拥有 68 项专利和 10 个注册商标。ARC 集团研发人员及整车厂产品开发人员共同合作，根据客户需求改善气体发生器的性能，致力于推出尺寸更小、发生剂使用量更低、排气温度更低且更加安全的产品，并于 2017 年完成了新一代产气药“AA220”（不含硝酸铵）的生产测试和验证，且已获取以“AA220”为产气药的气体发生器新订单；同时其与整车厂紧密合作以获取对新一代混合式驾驶员侧气体发生器（DH8）的审批，并推进新一代乘客侧气体发生器（PH8）的开发。

### 邦奇动力总成

公司于 2017 年 11 月完成邦奇动力总成资产重组。邦奇动力总成作为汽车自动变速器独立制造商，专注于研发、生产和销售汽车变速器，产品主要包括无级变速器（CVT），同时致力于研发双离合变速器（DCT）、混合动力总成系统和纯电动动力总成系统。汽车变速器是汽车动力总成系统的核心零部件，邦奇动力总成是最早专业生产汽车自动变速器的企业之一，其生产的自动变速器产品广泛应用于中国、东南亚等新兴市场多个品牌厂商的多款车型，2017 年邦奇动力总成无级变速器占国内自主品牌整车厂 CVT 比重近 70%。

生产模式方面，邦奇动力总成通常以自上而下

的方式，根据客户的需求及工厂产能的情况安排生产。邦奇动力总成推行精益生产方式，以销售订单为驱动进行生产安排。邦奇动力总成在全球拥有比利时圣特雷登工厂、中国南京工厂和宁波工厂 3 个生产基地，以及比利时圣特雷登、荷兰埃因霍温、德国莱雷和法国克莱蒙费朗市 4 个研发中心。从生产基地情况来看，比利时圣特雷登总部工厂生产汽车变速器的核心零部件，南京工厂主要负责将圣特雷登工厂生产的核心零部件和其它配套组件组装为变速器成品，并相应承担产品应用开发测试、客户开发以及售后服务工作。2017 年邦奇动力总成无级变速器生产线由年初的 3 条扩大至 8 条，年产能达到 120 万套；生产无级变速器 71.93 万套。

采购方面，邦奇动力总成主要采购的原材料包括锥盘、钢带、电磁阀、液压控制阀、油道、行星齿轮等。通常情况下，邦奇动力总成向供应商提供 4 周滚动计划，以便于供应商合理安排生产与物流，保证及时供货。从账期来看，一般情况下供应商给予 30 天至 60 天的账期。2017 年，公司前五大供应商采购金额占年度采购总额的比重分别为 12.40%、7.80%、5.10%、5.00%和 4.70%，合计占比为 35.00%。

销售方面，邦奇动力总成采用直销方式，其在总部设有负责管理和统筹整个集团的销售，同时在欧洲和中国等生产基地均设有销售部，并在印度和伊朗派驻有销售人员。作为整车厂的一级供应商，邦奇动力总成具有较强的研发能力，并依靠其优良的性能和适配能力，生产的汽车自动变速器产品主要应用于包括吉利汽车、江淮汽车、海马汽车、东风汽车、长丰猎豹等国内自主品牌整车厂，以及宝腾汽车（Proton）等国外客户的相关车型。目前，邦奇动力总成亦积极开拓伊朗、印度等国外市场。结算方面，对于大型配套厂商或者长期合作的主要客户，邦奇动力总成一般采取“先发货后按月结算收款”的方式结算，给予客户月结算日加付款天数的结算方式；与客户的收款结算方式主要为银行电汇结算。邦奇动力总成产品主要销往中国和马来西亚等国家，2017 年上述国家销售占比分别为 92.00%和 7.00%；前五大客户销售金额占比为 62.00%；其主要产品无级变速器受益于产能的扩充及客户需

求的增长，当年实现收入 59.78 亿元，同比增长 223.67%。

在产品研发方面，邦奇动力总成拥有行业经验丰富的技术研发团队，其在比利时圣特雷登工厂和中国南京工厂均承担产品和应用研发功能，并在荷兰、德国、法国建有专门的研究中心。邦奇动力总成研发人员和整车厂产品开发人员共同合作，根据客户需求开发配套相应产品和车型，并致力于推出扭矩范围更广、空间使用效率更高及更能适应新能源动力的产品。截至 2017 年末，邦奇动力总成共持有 24 个注册商标，其中国际注册商标 5 项，各国注册商标 19 项。同时，邦奇动力总成新一代 VT5 产品已于 2018 年 1 月正式投产，并积极研发纯电动和混合动力等新能源产品。

## 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 2015~2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报表。公司财务报表均依照新会计准则进行编制，其中 2016 年数据采用 2017 年年初重述数，所有财务数据均为合并报表口径。

### 资本结构

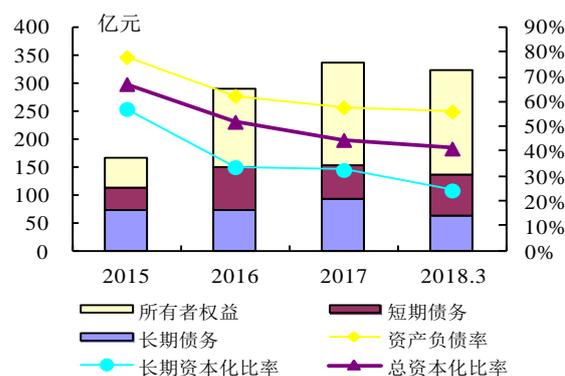
截至 2017 年末，公司资产总额和负债总额分别为 439.39 亿元和 254.13 亿元，分别同比增长 19.88% 和 11.07%。自有资本方面，一方面受益于利润留存累积，另一方面受当年同一控制下企业东方亿圣合并使得资本公积有所增加，2017 年末公司所有者权益为 185.26 亿元，同比上升 34.50%。得益于此，2017 年公司资产负债率和净负债率分别为 57.84% 和 58.46%，分别较上年下降 4.59 个百分点和 8.82 个百分点。另截至 2018 年 3 月末，公司资产和负债规模分别为 432.05 亿元和 242.45 亿元，资产负债率和净负债率分别为 56.12% 和 49.71%，较上年末继续下降。

资产结构方面，公司资产主要由货币资金、存货、商誉、固定资产和无形资产构成。截至 2017 年末，公司货币资金余额为 41.39 亿元，同比减少 26.75%，其中受限货币资金余额为 2.90 亿元，受限

规模较小。同期末公司存货余额为 136.16 亿元，较上年下降 18.04%，主要系当年公司转让子公司舟山银亿房地产开发有限公司（以下简称“舟山银亿”）、舟山银亿新城房地产开发有限公司（以下简称“舟山银亿新城”）股权使得合并报表范围存货减少，以及上海银月置业有限公司存货转为投资性房地产所致。商誉方面，2017 年末公司商誉账面价值 69.80 亿元，同比增长 39.30%，系受到同一控制下合并东方亿圣和非同一控制下合并宁波昊圣投资有限公司影响；固定资产账面价值为 30.60 亿元，同比大幅增长 90.28%，主要为东方亿圣新增房屋、生产线和融资租赁机器设备；无形资产账面价值为 23.97 亿元，同比增长 41.78%，主要为开发支出、专利权及非专利技术和商标。同时，2017 年末公司其他应收款同比大幅增加 29.24 亿元至 33.91 亿元，主要系公司将舟山银亿和舟山银亿新城股权转让后应收的项目前期投入款。另截至 2018 年 3 月末，公司货币资金、存货、商誉、固定资产和无形资产账面价值分别为 38.78 亿元、137.48 亿元、70.86 亿元、36.34 亿元和 23.80 亿元。

负债方面，公司负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和有息债务构成。截至 2017 年末，公司应付账款为 27.40 亿元，同比增加 27.11%，主要为未结算工程款和货款；预收款项为 36.82 亿元，同比增长 59.58%，系当年预收房款增加所致；其他应付款为 17.24 亿元，同比增加 36.79%，主要为拆借款和应付暂收款。另截至 2018 年 3 月末，公司应付账款、预收款项和其他应付款分别为 21.80 亿元、45.27 亿元和 15.78 亿元。

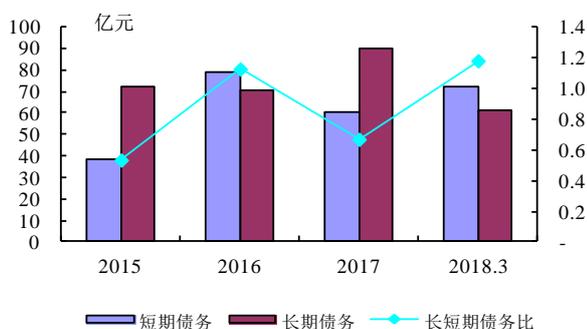
图 3：2015~2018.03 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务规模来看，截至 2017 年及 2018 年 3 月末，公司债务规模分别为 149.69 亿元和 133.04 亿元，分别较上年末增长 0.35% 和减少 11.13%；同期末长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.67 倍和 1.18 倍，公司短期债务规模有所上升。

图 4：2015~2018.03 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，随着 ARC 集团和邦奇动力总成收购完成，公司资产规模及自有资本实力均不断提升，财务杠杆比例持续下降。但我们也关注到，公司短期债务规模有所上升，同时公司商誉规模较大，易受并购企业的经营发展等因素影响，其在计量结果方面或存在一定不确定性。

## 流动性

近年来公司流动资产规模保持相对稳定。截至 2017 年末，公司流动资产为 267.45 亿元，较上年小幅增长 6.29%。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，2017 年末两项合计占流动资产的比重为 66.39%，较上年末下降 22.09 个百分点，主要系公司发展汽车零部件业务使得固定资产、无形资产等非流动资产占比相应提升。另截至 2018 年 3 月末，公司流动资产 254.36 亿元，存货和货币资金合计占比 69.30%。

表 9：2015~2018.03 公司流动资产分析

	2015	2016	2017	2018.03
流动资产/总资产	85.79%	68.65%	60.87%	58.87%
存货/流动资产	76.81%	66.03%	50.91%	54.05%
货币资金/流动资产	10.74%	22.46%	15.47%	15.25%
(存货+货币资金)/流动资产	87.54%	88.48%	66.39%	69.30%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2017 年受公司存货逐步结转确认收入以及出让部分子公司股权影响，年末存货规模同

比下降 18.04% 至 136.16 亿元。从存货的构成来看，2017 年末公司存货中在建项目的开发成本为 82.51 亿元，占存货的比重为 60.60%，在建项目为公司持续经营形成了一定支撑；而已竣工的开发产品为 42.18 亿元，占存货净额的比重为 30.98%，较上年上升 3.30 个百分点，项目主要位于宁波、上海、沈阳等城市，加之部分项目竣工时间较早，后续去化压力仍较大；原材料和库存商品合计为 7.23 亿元，占比为 5.31%。

表 10：2015~2017 年末公司存货结构分析

	2015	2016	2017
存货 (亿元)	162.85	166.14	136.16
存货同比增长率	-14.85%	2.02%	-18.04%
开发成本 (亿元)	100.01	116.17	82.51
开发成本/存货	61.41%	69.93%	60.60%
开发产品 (亿元)	62.22	45.99	42.18
开发产品/存货	38.21%	27.68%	30.98%

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，2016 年公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.61 次和 0.32 次，其中存货周转率较上年末上升 0.21 个百分点。ARC 集团和邦奇动力总成并表后带动公司存货周转率的上升。

现金流方面，2017 年公司经营性净现金流为 11.60 亿元，同比增长 64.18%。同期，公司经营净现金流/短期债务为 0.19 倍。截至 2017 年末，公司货币资金余额为 41.39 亿元，同比有所减少；同期末货币资金/短期债务为 0.69 倍，货币资金对短期债务的覆盖程度仍较不足。

表 11：2015~2017 年公司部分流动性指标

	2015	2016	2017
货币资金 (亿元)	22.76	56.50	41.39
经营活动现金流净额 (亿元)	26.30	4.31	11.60
经营净现金流/短期债务 (X)	0.68	0.05	0.19
货币资金/短期债务 (X)	0.59	0.71	0.69

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司存货周转率有所上升，但存货中完工开发产品占比仍较高，去化压力较大；同时货币资金及经营净现金流对短期债务保障程度仍有待提升。

## 盈利能力

2017 年受益于汽车变速器产品收入增长明显，

以及 ARC 集团并表新增汽车安全气囊气体发生器业务收入，公司当年实现汽车零部件业务 80.73 亿元，同比增长 353.10%，其中汽车变速器产品实现营业收入 59.78 亿元，同比增长 235.53%；汽车安全气囊气体发生器产品实现营业收入 20.95 亿元。房地产业务板块，受项目竣工结转进度及区域分布影响，2017 年实现营业收入 36.42 亿元，同比下降 47.69%。综上，公司 2017 年实现营业总收入 127.03 亿元，同比增长 29.10%。综上，公司 2017 年实现营业总收入 127.03 亿元，同比增长 29.10%。

从毛利率来看，2017 年公司营业毛利率为 26.98%，较上年下降 6.49 个百分点。分业务板块来看，2017 年公司汽车零部件业务毛利率为 26.87%，较上年下降 1.77 个百分点；房产销售业务受当年结转项目毛利较低影响，毛利率同比下降 10.20 个百分点至 21.30%。

期间费用方面，2017 年公司管理费用和财务费用分别为 12.04 亿元和 4.46 亿元。受邦奇动力总成业务规模扩大以及 ARC 集团的并表影响，公司管理费用较上年大幅增长 115.20%；同期由于债务规模下降，公司财务费用同比减少 18.92%。2017 年公司合计发生期间费用 19.96 亿元，同比上升 47.60%；三费收入占比为 15.71%，较上年同期上升 1.97 个百分点，公司期间费用控制能力仍有待加强。

表 12：2015~2018.03 公司三费分析

	2015	2016	2017	2018.03
销售费用（亿元）	1.98	2.42	3.46	0.63
管理费用（亿元）	3.15	5.59	12.04	2.50
财务费用（亿元）	0.70	5.51	4.46	1.37
三费合计（亿元）	5.83	13.52	19.96	4.51
营业总收入（亿元）	84.59	98.39	127.03	23.31
三费收入占比（%）	6.89	13.74	15.71	19.34

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2017 年公司利润总额为 17.77 亿元，同比增加 20.51%，主要由经营性业务利润和投资收益构成。具体来看，受益于主营业务发展较好，2017 年公司取得经营性业务利润为 12.37 亿元，同比增长 2.10%。投资收益方面，2017 年公司投资收益为 5.68 亿元，较上年大幅增长 71.96%，主要系当年公司处置舟山银亿和舟山银亿新城股权所致。综上，2017 年公司取得净利润 16.64 亿元，同比大

幅增长 88.47%；所有者权益收益率为 8.98%，较上年提升 2.57 个百分点。

总体来看，2017 年得益于公司汽车零部件板块收入增长明显，经营性业务盈利能力有所增强，投资收益亦对公司利润形成补充，但同时须对公司房地产业务板块利润下滑保持关注。

## 偿债能力

从债务规模来看，截至 2017 年末和 2018 年 3 月末，公司总债务分别为 149.69 亿元和 133.04 亿元。2018 年 3 月末公司长短期债务比升至 1.18 倍，较上年末上升 0.51 倍，短期债务规模有所上升。

获现能力方面，2017 年公司 EBITDA 为 26.48 亿元，同比增长 14.54%，与利润总额变动趋势保持一致。从主要偿债能力指标来看，2017 年公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 5.65 倍和 3.48 倍，分别较上年末下降 0.80 倍和上升 1.48 倍，公司经营所得对债务本息的覆盖能力进一步提升。

表 13：2015~2018.03 公司部分偿债指标

指标	2015	2016	2017	2018.03
EBITDA（亿元）	9.32	23.12	26.48	6.99
总债务/EBITDA（X）	11.92	6.45	5.65	4.76
EBITDA 利息倍数（X）	0.80	2.33	3.48	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.24	0.03	0.08	0.13
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.26	0.43	1.52	-
资产负债率（%）	78.06	62.42	57.84	56.12
总资本化比率（%）	67.19	51.99	44.69	41.23

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对子公司的担保总额合计为 76.47 亿元。此外，公司无对外担保事项。

财务弹性方面，公司与多家银行机构建立了良好的合作关系，截至 2017 年末，公司获得各银行授信总额 73.29 亿元，尚未使用的授信额度为 30.36 亿元。

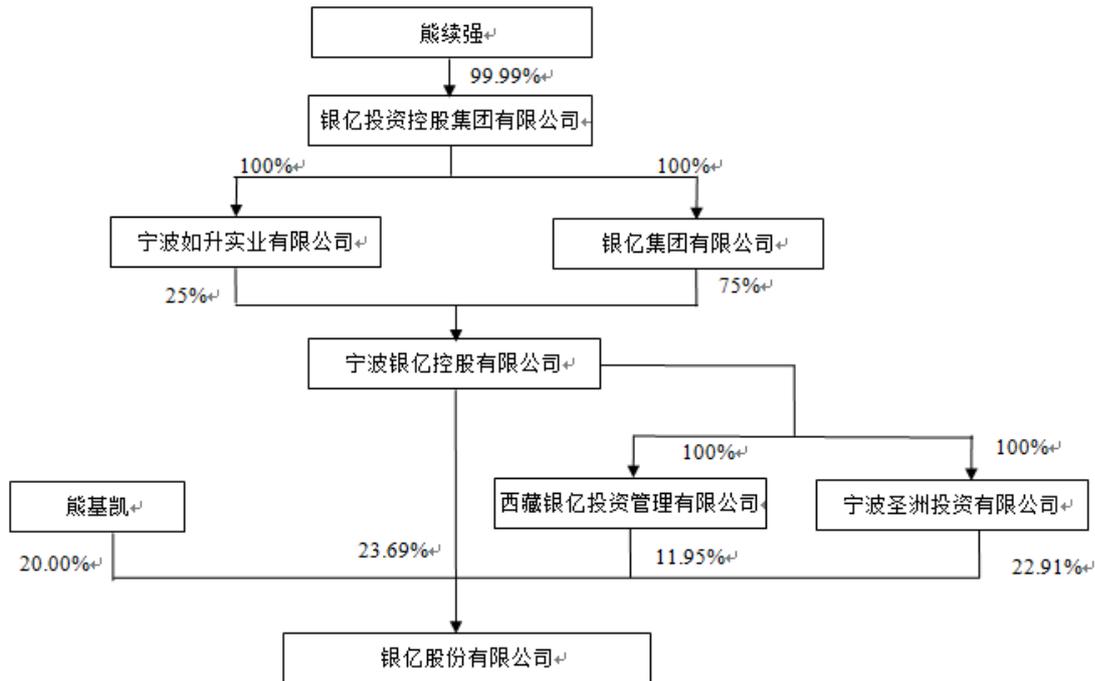
整体来看，2017 年公司完成对 ARC 集团和邦奇动力总成的收购，汽车零部件板块收入增长带动公司营业收入和利润水平的提升。但同时中诚信证评亦关注到公司房地产业务板块利润下滑和去库

存压力，以及汽车零部件业务收购后对其后续的业务整合及管理方面带来的挑战。

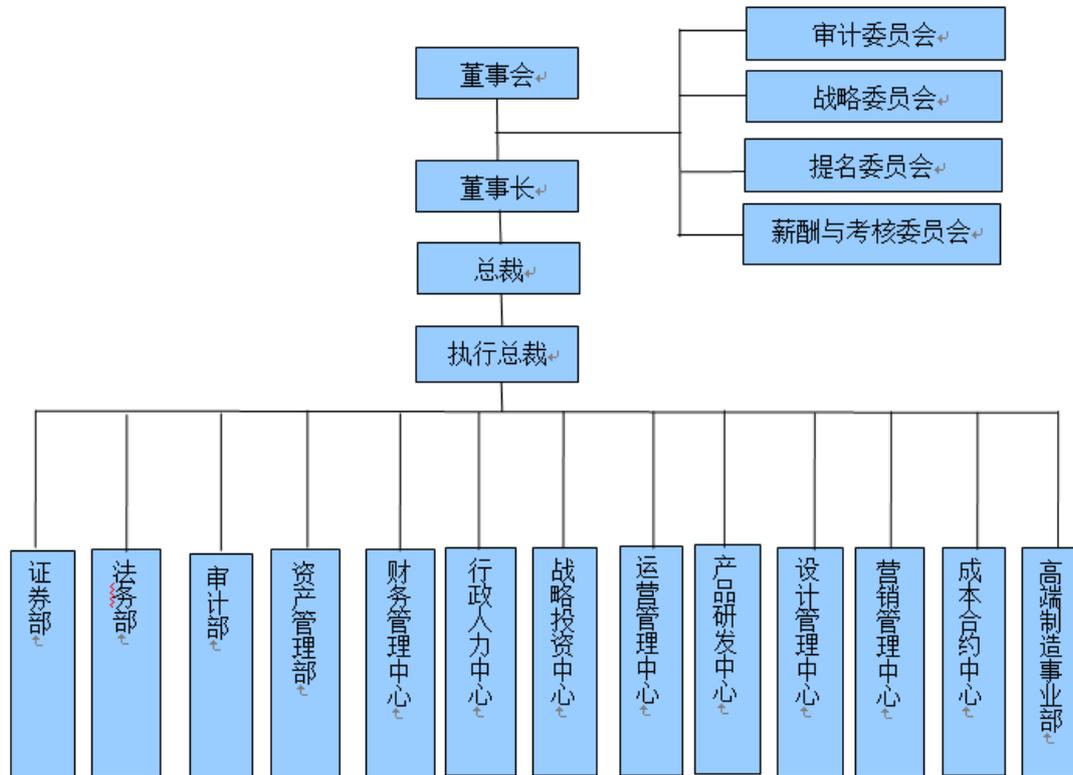
## 结 论

综上所述，中诚信证评维持银亿股份有限公司主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“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（第一期）”、“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（第二期）”和“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）”信用级别为 **AA**。

附一：银亿股份有限公司股权结构图（截至2017年12月31日）



附二：银亿股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



**附三：银亿股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.03
货币资金	227,612.55	565,027.96	413,861.38	387,797.18
应收账款净额	31,652.67	121,605.28	271,218.88	181,700.89
流动资产	2,120,279.74	2,516,198.62	2,674,491.44	2,543,595.25
存货净额	1,628,504.23	1,661,368.88	1,361,611.54	1,374,820.30
长期投资	48,545.76	82,462.35	96,196.35	120,258.04
固定资产	121,994.32	155,880.20	305,966.82	363,372.98
总资产	2,471,598.00	3,665,410.50	4,393,929.24	4,320,525.92
短期债务	386,893.78	790,512.97	600,398.79	720,297.06
长期债务	723,988.21	701,247.91	896,510.18	610,080.47
总债务	1,110,881.99	1,491,760.87	1,496,908.97	1,330,377.53
总负债	1,929,225.00	2,288,034.86	2,541,319.16	2,424,541.27
所有者权益合计	542,373.00	1,377,375.64	1,852,610.08	1,895,984.65
营业总收入	845,946.04	983,917.35	1,270,274.29	233,089.41
三费前利润	116,766.60	256,413.24	323,327.87	69,355.35
投资收益	28,188.61	33,005.98	56,757.96	30,475.61
净利润	43,516.35	88,269.02	166,363.69	45,572.94
EBITDA	93,193.79	231,165.42	264,780.61	69,928.49
经营活动产生现金净流量	263,019.42	43,121.23	116,023.30	43,597.66
投资活动产生现金净流量	-11,071.34	-734,754.86	-107,148.35	79,837.92
筹资活动产生现金净流量	-235,788.66	832,665.00	93,335.26	-132,727.31
现金及现金等价物净增加额	16,155.42	137,285.95	101,023.02	-9,301.02
财务指标	2015	2016	2017	2018.03
营业毛利率（%）	22.06	33.47	26.98	25.89
所有者权益收益率（%）	8.02	6.41	8.98	7.21
EBITDA/营业总收入（%）	11.02	23.49	20.84	-
速动比率（X）	0.41	0.55	0.83	0.67
资产负债率（%）	78.06	62.42	57.84	56.12
总资本化比率（%）	67.19	51.99	44.69	41.23
经营活动净现金/总债务（X）	0.24	0.03	0.08	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.68	0.05	0.19	0.24
经营活动净现金/利息支出（X）	2.26	0.43	1.52	-
总债务/EBITDA（X）	11.92	6.45	5.65	-
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.29	0.44	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.80	2.33	3.48	-

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、2015~2017 年末其他流动负债中“P2P 借款”已调整至短期债务，长期应付款中“应付融资租赁款”已调整至长期债务；

3、2018 年 3 月“所有者权益收益率”、“经营活动净现金/总债务”、“经营活动净现金/短期债务”指标均经年化处理。

**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

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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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。