



中诚信证评  
CCXR

# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪634号

**中粮置业投资有限公司：**

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“中粮置业投资有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证券评估信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“中粮置业投资有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。





## 中粮置业投资有限公司

### 2016年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	中粮置业投资有限公司		
发行年限	5年		
发行规模	人民币30亿元		
存续期限	2016/1/14~2021/1/14		
上次评级时间	2016/6/29	债项级别	AA <sup>+</sup>
上次评级结果	主体级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
主体级别	AA <sup>+</sup>		

#### 概况数据

中粮置业	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	181.33	185.98	186.41
总资产（亿元）	332.40	363.71	387.28
总债务（亿元）	99.86	102.17	105.70
营业总收入（亿元）	21.88	21.68	33.49
营业毛利率（%）	74.74	76.30	65.21
EBITDA（亿元）	18.08	14.38	20.69
所有者权益收益率（%）	4.62	4.20	7.09
资产负债率（%）	45.45	48.87	51.87
总债务/EBITDA（X）	5.52	7.10	5.11
EBITDA利息倍数（X）	2.21	2.32	4.31
净负债率（%）	50.13	46.52	52.46

注：所有者权益含少数股东权益，净利润含少数股东损益。

#### 分析师

周莉莉

llzhou@ccxr.com.cn

赵屹

yzhao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月27日

#### 基本观点

2016年，中粮置业投资有限公司（以下简称“中粮置业”或“公司”）租金收入进一步提升，房地产销售收入大幅上升，盈利能力和偿债能力均进一步增强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到公司流动性有所下降以及面临一定资本支出压力等因素对公司整体经营及信用水平带来的不利影响。

综上，中诚信证评将维持中粮置业主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，维持“中粮置业投资有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AA<sup>+</sup>。

#### 正面

- 公司租金收入进一步提升。凭借中粮置业良好的运营管理能力以及大悦城购物中心品牌优势，以及可租面积的增加、出租率的稳定和较高的客流量，2016年公司租金收入同比增长21.20%至18.35亿元。
- 房地产销售业务收入大幅上升。随着上海大悦城·天悦壹号投入销售并逐步竣工结算，2016年公司实现房地产签约销售金额26.27亿元，较上年增加10.75亿元；结算收入11.93亿元，较上年增加9.15亿元，均大幅上升。
- 盈利能力和偿债能力均进一步增强。随着公司收入规模的上升，2016年其经营性业务利润持续增长。当年公司实现营业收入33.49亿元，同比增长54.47%，主营业务盈利能力进一步增强。同时，公司主要偿债指标表现亦随之提升。

#### 关注

- 公司资产流动性有所下降。2016年公司短期债务为28.01亿元，较上年大幅上升，同期公司货币资金较上年明显下降，以致当年货币资金对短期债务覆盖下降。同时，公司存货中开发产品占比大幅上升，存在去化压力，公司整体流动性有所降低。

- 公司面临一定资本支出压力。截至 2016 年末，公司在建的北京安定门项目及上海大悦城二期北项目总建筑面积为 23.95 万平方米，后续资金需求达 46.15 亿元，面临一定资本支出压力。

## 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。

## 集资金使用情况

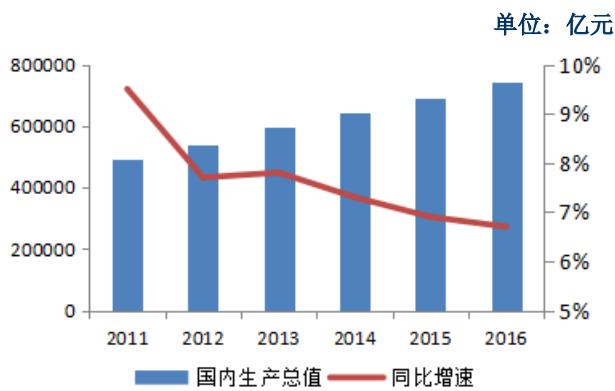
中粮置业投资有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2016 年 1 月 14 日完成发行，发行规模为 30 亿元，票面利率 3.20%，期限为 5 年，债券存续期第三年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券募集资金已于 2016 年 1 月 15 日全部到位。截至 2016 年 12 月 31 日，募集资金已全部使用完毕。

## 行业关注

2016 年我国居民人均可支配收入持续提升，消费零售市场平稳发展，消费支出对经济增长贡献上升

2016 年作为“十三五”的开局之年和供给侧结构性改革的元年，中国经济继续呈现增速放缓态势，但随着供给侧结构性改革逐步显效，在基建投资、住房和汽车需求全面回暖等综合作用下，宏观经济呈现底部企稳迹象，经济平稳收官。全年实现 GDP74.41 万亿元，同比增长 6.7%；同时，名义 GDP 增速连续 5 个季度回升，反映供求水平的 GDP 平减指数持续为正，显示经济底部企稳迹象明显。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，国内需求结构呈现投资增速进一步放缓、消费增速较稳定、出口继续下滑的特点。尽管房地产市场投资和基础设施建设投资增速有所回升，但制造业和批发零售业投资整体低迷，带动整体投资增速下降至 8.1%，较上年同期继续下降 1.7 个百分点。2016 年居民消费品价格持续温和上涨，全年 CPI 上涨 2%；PPI 和 PPIRM 同幅

上涨，涨幅超出预期。

消费能力方面，国家统计局数据显示，2016 年全国居民人均可支配收入 23,831 元，扣除价格因素实际增长 6.3%。其中，城镇居民人均可支配收入为 33,616 元，扣除价格因素实际增长 5.6%。随着我国新型工业化和供给侧结构性改革的加快推进，城镇化率稳步提升，中等收入群体不断壮大。2016 年全国居民人均消费支出 17,111 元，扣除价格因素实际增长 6.8%。随着居民收入的不断提升，人们更加注意生活质量，消费意愿不断增强，我国居民人均消费支出持续上升。

消费市场方面，2016 年国内消费品市场总体运行平稳，全年社会消费品零售总额 332,316 亿元，同比增长 10.4%，增速基本与上年持平。根据商务部监测的重点零售企业数据，便利店和购物中心销售额同分别比增长 7.7% 和 7.4%，增速比其他业态平均增速分别高 3.7 和 3.4 个百分点。随着消费升级，大众服务消费加速发展，大众餐饮、文化娱乐、休闲旅游等服务消费持续升温。其中，全国餐饮收入增长 10.8%，增速高于商品零售增速 0.4 个百分点。根据国家旅游局统计，2016 年国内旅游人数同比增长约 11%，旅游收入增长约 14%，旅游业近年来持续快速增长。

图 2：1997~2016 年全国社会消费品零售总额



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

我国目前已逐步进入消费规模持续扩大、消费结构加快升级、消费贡献不断提高的发展新阶段，消费已成为我国经济增长主要动力，2016 年消费支出对经济增长贡献率达 64.6%，较上年提升 4.7 个百分点，但相较于其他国家依然存在较大发展空间。

## 商业地产投资增速加快，销售面积增幅显著扩大，核心商圈市场竞争加剧，但部分城市库存较高，市场分化加剧

在宏观经济企稳、房地产市场整体回暖的背景下，2016年商业地产得以实现良好发展。开发投资方面，2016年全国完成办公楼及商业营业用房投资22,371亿元，同比增长7.5%，增速较上年上升3.3个百分点；商业地产开发投资占比从上一年的21.7%小幅上升至21.8%。

随着商业地产逐步步入存量市场，2016年商业地产新开工面积仍维持下降。2016年全国商业地产新开工面积为28,732万平方米，较上年下降1.3%，降幅收窄8.9个百分点。竣工方面，2016年全国商业地产竣工面积为16,147万平方米，同比上升4.5%，商业地产市场供应水平有所上升。

销售方面，在房地产市场回暖的背景下，商业地产销售情况亦呈现明显提升。2016年全国完成商业地产销售面积14,638万平方米，实现销售金额16,065亿元，分别较上年上升20.34%和27.43%，增幅分别上升15.3个百分点和21.5个百分点。由于一、二线城市核心区域土地的稀缺性，近年市场上商业地产持有意愿加强，商业地产销售量仍明显逊于住宅，销售面积占比由上年度的9.5%下降至9.3%。

库存方面，2016年末全国商业地产待售面积为19,469万平方米，同比增加8.5%，库存规模进一步上升。其中，办公楼库存3,631万平方米，同比增加10.8%；商业营业用房库存15,838万平方米，同比增加8.0%。商业地产库存城市分化明显，北京、上海、深圳、广州等主要城市商业地产需求量较大，核心商圈竞争不断加剧；而天津、沈阳等部分城市商业地产供应量过大而需求不足，空置率维持在较高水平。

运营方面，随着近年来参与投入商业地产市场的房企日益增多，商业地产已呈现存量大、同质化竞争日益加剧的局面。在目前的市场局势下，商业地产产品价值日益凸显，具有特色的产品线、精准的客群定位以及优秀的运营管理能力已成为优秀商业地产运营企业的主要优势，在未来竞争中分化将逐步显现。

## 业务运营

2016年，中粮置业实现营业收入33.49亿元，同比增长54.47%。其中，购物中心和写字楼物业出租收入18.35亿元，同比上升21.20%，占营业收入的54.79%，较上年有所下降。同年，受益于上海大悦城天悦壹号项目逐步竣工结算，当年公司房地产销售收入为11.84亿元，同比增长322.86%。

表1：2014~2016年公司营业收入结构

业务类型	单位：亿元、%					
	2014 金额	2014 占比	2015 金额	2015 占比	2016 金额	2016 占比
物业出租（购物中心和写字楼）	14.22	65.01	15.14	69.84	18.35	54.79
房地产销售	4.35	19.89	2.80	12.91	11.84	35.36
物业费	1.59	7.29	1.74	8.03	1.49	4.45
酒店公寓	0.67	3.07	0.71	3.26	0.68	2.02
其他（杂项商场物业及联营）	1.04	4.75	1.29	5.96	1.13	3.38
<b>合计</b>	<b>21.88</b>	<b>100</b>	<b>21.68</b>	<b>100.00</b>	<b>33.49</b>	<b>100.00</b>

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 公司持有购物中心运营情况良好，租金收入稳步上升

公司持有的4个购物中心分别为北京西单大悦城、朝阳大悦城、上海大悦城以及天津大悦城，可租面积合计35.69万平方米。在商业地产供需状况

整体好转的背景下，公司2016年购物中心及写字楼运营业绩进一步提升，当年完成物业出租收入18.35亿元，同比增长21.20%。

购物中心运营方面，公司凭借丰富的活动资源和成熟的市场经验，精细化客层需求，推出了众多

个性化与多元化主题街区，不断深化和完善体验式购物中心理念。2016年末公司天津大悦城已接近满租状态，朝阳大悦城和西单大悦城出租率分别为95%和94%，上海大悦城由于连廊改造影响，2016年末出租率为90%，略低于另外几座购物中心出租水平。客流量方面，在公司良好的客流量管理下，2016年上述四家大悦城日均总客流量达23.1万人次/天，并且凭借较高的提单率，2016年全年公司旗下四座购物中心实现销售额112.96亿元，同比增长约15.37%。

得益于此，2016年公司大悦城购物中心实现租金收入17.07亿元，同比上升15.66%。其中，西单大悦城、朝阳大悦城、上海大悦城和天津大悦城分别贡献租金收入6.37亿元、5.23亿元、2.15亿元和3.32亿元，租金收入均较上一年度有所增长。

表2：2016年公司持有的购物中心物业运营情况

单位：万平方米、亿元、%、元/平方米/月

项目	出租面积	租金收入	出租率	平均租金水平
西单大悦城	6.60	6.37	94	1,077.9
朝阳大悦城	12.35	5.23	95	379.5
上海大悦城	6.62	2.15	90	312.4
天津大悦城	8.81	3.32	99	321.6
合计	<b>35.69</b>	<b>17.07</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表3：公司2016年持有的购物中心整体运营情况

单位：万元、万人次/天、%

经营性物业项目	销售额	客流量	提单率
西单大悦城	410,473	7.1	31.8
朝阳大悦城	351,159	6.3	60.2
上海大悦城	113,107	3.6	55.9
天津大悦城	254,844	6.1	61.5
合计	<b>1,129,583</b>	<b>23.1</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除购物中心外，公司还拥有西单大悦城写字楼和酒店式公寓部分，以及天津大悦城写字楼部分。其中，西单大悦城写字楼部分可租面积1.31万平方米，2016年出租率为83%，较上年上升20个百分点。西单大悦城酒店公寓作为西单大悦城商业综合体的一部分，拥有房间约320间，定位为客户提供便利性的豪华商务型酒店，由广州新中华酒店管理公司委托管理。2016年西单大悦城酒店入住率为

83%，较2015年上升4个百分点。天津大悦城写字楼部分面积为6.12万平方米，该部分写字楼考虑整体出售，在合并财务报表中核算为存货，但因出售等事项流程及时间较长，故暂时用作出租。

**随着上海大悦城 天悦壹号投入销售并逐步竣工结算，2016年公司房地产签约销售金额及结算收入均大幅上升**

2016年公司仅有上海大悦城 天悦壹号一个在售项目，项目位于闸北区苏河湾，占地面积2.79万平方米，规划总建筑面积5.57万平方米，该项目于2015年11月14日开始销售。2016年公司实现房地产签约销售面积2.42万平方米，销售金额26.27亿元，较上年增加10.75亿元，主要由于上海大悦城 天悦壹号项目销售均价较高所致。结算方面，2016年公司结算面积为1.31万平方米，较上年略有下降；但由于结算项目上海大悦城 天悦壹号均价较高，2016年公司结算金额大幅上升，为11.93亿元，较上年增加9.15亿元。截至2016年末，公司剩余已售未转结面积2.57万平方米，未结算金额27.79亿元，丰富的待结算资源对公司未来收入提供一定保障。

表4：2014~2016年公司房地产销售结算情况

单位：万平方米、亿元

指标	2014	2015	2016
销售面积	1.68	2.54	2.42
销售金额	3.69	15.52	26.27
结算面积	2.19	1.41	1.31
结算金额	4.35	2.78	11.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**公司业务以综合体、商业地产发展为重点，销售项目主要为大悦城综合体配套住宅，近两年无新增拓展项目，但在建项目仍具有一定资本支出需求**

截至2016年末，公司共有2个在建项目，分别为中粮置地广场和上海大悦城二期北项目。中粮置地广场项目位于北京市东城区安定门，项目业态主要为办公楼及部分配套商业物业，项目总规划建筑面积5.21万平方米，规划总投资28.39亿元。截至2016年12月31日，项目已投资资金16.05亿元，尚需投入资金12.34亿元，预计于2018年竣工。上

海大悦城二期北系上海大悦城商业综合体的扩充，将规划建设为办公、商业配套，规划总建筑面积 18.74 万平方米，计划总投资金额 68.23 亿元，截至 2016 年 12 月 31 日，上海大悦城二期北已投入资金

34.42 亿元，尚需投资资金 33.81 亿元，预计将于 2020 年竣工。截至 2016 年末，公司在建项目尚需投资金额合计 46.15 亿元，待投资金额有所下降但仍面临一定资本支出压力。

表 5：截至 2016 年末公司在建项目情况

项目名称	所在地区	业态	建筑面积	竣工时间	规划总投资	已投入资金金额	后续投资资金需求
中粮置地广场	北京	写字楼	52,120	2018	28.39	16.05	12.34
上海大悦城二期北	上海	商业，写字楼	187,423	2020	68.23	34.42	33.81
合计			239,543		96.62	50.47	46.15

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司 2016 年亦无新增土地储备项目，公司业务发展以大悦城城市综合体为主导，销售型项目以在大悦城配套的住宅及办公楼为主。对于新增项目，公司将以拓展大悦城项目为主线，坚持深耕战略重点城市，并择机拓展新的城市发展战略，重点关注一线城市核心区域与副中心及重点二线城市核心区域。

总的来看，2016 年公司旗下大悦城经营业绩进一步提升，同时随着上海大悦城 天悦壹号的销售和结算，当年物业协议销售和结算金额均大幅增长。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天职会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年、2015 年和 2016 年的审计报告。所有财务数据均为合并报表口径。

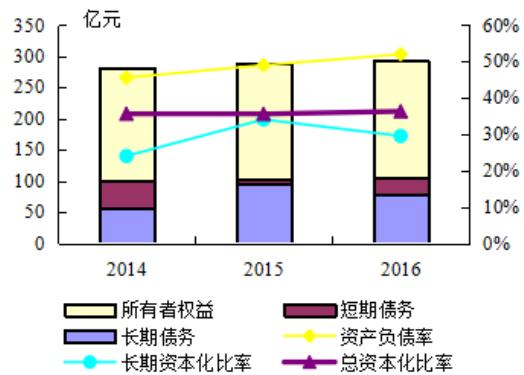
### 资本结构

随着公司业务规模和权益资本持续增长，近年公司资产规模亦随之稳步提升。2016 年末，公司资产总额为 387.28 亿元，同比增长 6.48%。同期，公司所有者权益合计为 186.41 亿元，同比小幅增长 0.23%。公司 2016 年末负债总额为 200.87 亿元，同比上升 13.02%。受此影响，公司 2016 年末资产负债率为 51.87%，较上年上升 3.00 个百分点；而由于公司债务总额的上升以及货币资金规模下降，当年公司净负债率水平上升 5.94 个百分点至 52.46%。

此外，若将 2016 年末永续债调入长期借款进行核算，则公司 2016 年末资产负债率和净负债率

分别为 60.30% 和 84.86%。

图 3：2014~2016 年末公司资本结构



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要由非流动资产构成，近三年非流动资产占资产总额的比重保持在 70% 以上，主要为投资性房地产。2016 年末公司投资性房地产总额为 240.22 亿元，同比增加 3.24%，占资产总额的比重为 62.03%，主要为公司持有的位于北京、上海及天津核心地段的商业物业。2016 年公司投资性房地产公允价值增值 5.95 亿元。

表 6：2014~2016 年公司受限资产情况

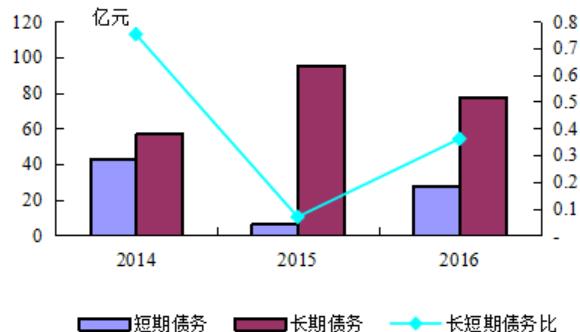
项目	2014	2015	2016
受限资产	225.70	295.95	264.74
其中：投资性房地产	219.31	232.68	240.22
固定资产	3.44	3.40	3.29
待售物业	-	57.51	19.53
租赁土地及土地使用权	1.73	1.77	1.70
应收账款	0.69	0.60	-
货币资金	0.53	-	-
受限资产占资产总额比重	67.90	81.37	68.36

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年末公司受限资产规模为264.74亿元，同比下降10.55%，占资产总额的比重为68.36%，较上年下降13.01个百分点，受限资产占比有所下降。

负债构成方面，公司负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和付息债务构成，其中付息债务占负债合计的占比为52.62%，较上年下降4.87个百分点。2016年末公司应付账款为24.32亿元，同比上升33.04%，账龄主要集中于一年以内；预收款项为16.60亿元，较上年大幅上升155.03%，主要为上海大悦城天悦壹号预售房款；公司其他应付款14.39亿元，同比减少5.24%，主要为押金及保证金等。2016年末，公司付息债务规模为105.70亿元，同比上升3.46%，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.36倍，较上年末有所上升。

图4：2014~2016年末公司债务期限结构



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

总体来看，2016年随着公司资产及负债规模稳步提升，财务杠杆水平有所上升；同时，由于公司短期债务大幅增加，其集中偿付压力上升。

## 流动性

流动资产方面，截至2016年末，公司流动资产总额为112.75亿元，占总资产比重为29.11%，同比上升2.72个百分点。从流动资产构成来看，公司流动资产主要包括货币资金7.92亿元、其他应收款16.95亿元和存货85.05亿元，其占资产总额的比重分别为7.30%、15.03%和75.43%。公司2016年末存货中开发成本和开发产品占比分别为55.42%和44.50%，开发产品占比较高，需关注其后续销售情况。

从现金获取能力来看，2016年公司经营活动产生现金净额为17.57亿元，随着销售金额的增长，

当年经营活动净现金流较上年大幅上升193.50%。由于公司2016年末短期债务上升较快，当年末公司经营活动净现金/短期债务为0.28倍，经营活动现金流对短期债务的保障力度有所下降。2016年末，公司持有货币资金7.92亿元，同比下降49.39%，与同期短期债务的比率为0.63倍，货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降。

表7：2014~2016年公司部分流动性指标

指标	2014	2015	2016
货币资金	8.96	15.65	7.92
经营活动现金流净额	8.08	5.98	17.57
货币资金/短期债务（X）	0.21	2.40	0.63
经营净现金流净额/短期债务（X）	0.19	0.92	0.28

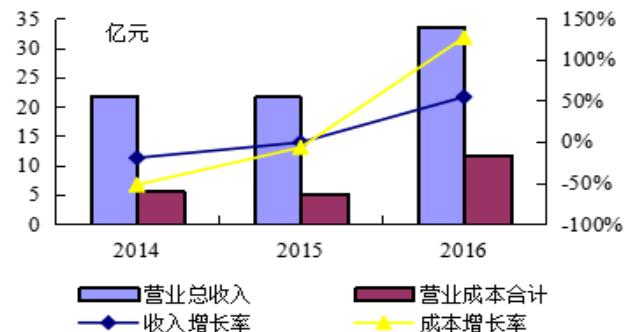
资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

总体来看，2016年末公司短期债务规模上升，同时货币资金有所下降，以致当年末货币资金难以对短期债务形成有效覆盖。同时，公司存货中开发产品占比大幅上升，存在去化压力，公司整体流动性有所降低。

## 盈利能力

公司营业收入主要来源于物业租赁和销售，2016年实现营业收入33.49亿元，由于当年销售收入上升加快，当年营业收入同比增长54.47%。其中，租金收入占比为54.79%，房地产销售收入占比35.36%。

图5：2014~2016年公司收入成本分析



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

营业毛利率方面，由于初始获利空间相对较小的房地产销售业务收入占比的上升，2016年公司毛利水平下降11.10个百分点至65.21%，仍处于较高水平。

期间费用方面，公司2016年期间费用合计为

7.37 亿元，较上年减少 1.73 亿元，主要受财务费用及管理费用下降所致。2016 年公司三费收入占比为 22.00%，较上年下降 19.98 个百分点，期间费用控制能力进一步提升。

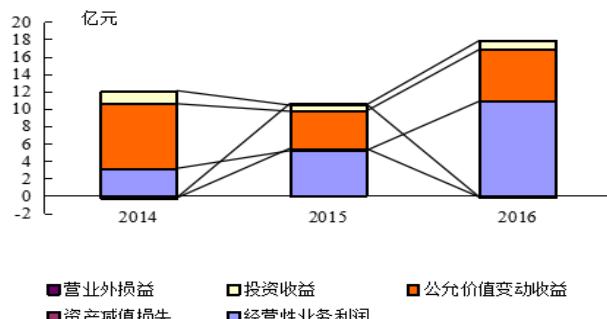
表 8：2014~2016 年公司期间费用分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用	1.80	2.37	2.56
管理费用	3.23	3.18	2.30
财务费用	5.84	3.56	2.51
三费合计	10.87	9.10	7.37
营业总收入	21.88	21.68	33.49
三费收入占比	49.67	41.98	22.00

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益及投资收益构成。受公司营业收入规模上升及期间费用下降影响，2016 年公司实现经营性业务利润 10.88 亿元，同比上升 109.90%，对利润总额的贡献程度进一步提高。同期，公司公允价值变动收益 5.96 亿元，同比增长 35.26%，全部来自于公司持有的投资性房地产公允价值变动。受此影响，2016 年公司利润总额为 17.70 亿元，同比增加 68.98%；实现净利润 13.22 亿元，同比增加 69.37%；公司所有者权益收益率为 7.09%，较上年上升 2.89 个百分点。

图 6：2014~2016 年公司利润总额变化及其构成



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

总体来看，受益于当年收入规模的提升以及期间费用的下降，2016 年公司经营性业务利润持续增长，且当年公司公允价值变动收益上升，公司整体盈利能力进一步提升。

## 偿债能力

从债务规模来看，2016 年公司债务总额为

105.70 亿元，长短期债务比为 0.36 倍，短期债务占比有所回升，债务期限结构整体仍保持合理水平。

2016 年公司 EBITDA 为 20.69 亿元，受利润总额增长的影响较上年增加 43.84%。受此影响，2016 年公司总债务/EBITDA 为 5.11 倍，较上年下降 1.99 倍；公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.31 倍，较上年上升 1.99 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度显著提升。

现金流方面，2016 年公司经营性活动净现金流为 17.57 亿元，较上年大幅上升 11.58 亿元。受此影响，公司 2016 年经营活动净现金流/总债务为 0.17 倍，较上年上升 0.11 倍；经营活动净现金流/利息支出为 3.66 倍，经营活动净现金流对债务本息保障程度明显上升。

表 9：2014~2016 年公司部分偿债指标

指标	2014	2015	2016
EBITDA（亿元）	18.08	14.38	20.69
总债务/EBITDA（X）	5.52	7.10	5.11
EBITDA 利息倍数（X）	2.21	2.32	4.31
经营活动净现金流/总债务（X）	0.08	0.06	0.17
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.99	0.97	3.66
资产负债率（%）	45.45	48.87	51.87
净负债率（%）	50.13	46.52	52.46
总资本化比率（%）	35.51	35.46	36.19
长期资本化比率（%）	23.92	33.96	29.42

资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司不存在对外担保情况。

财务弹性方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司共获得银行及其他金融机构授信额度 171.49 亿元，未使用授信额度 70.06 亿元，整体备用流动性较为充分。

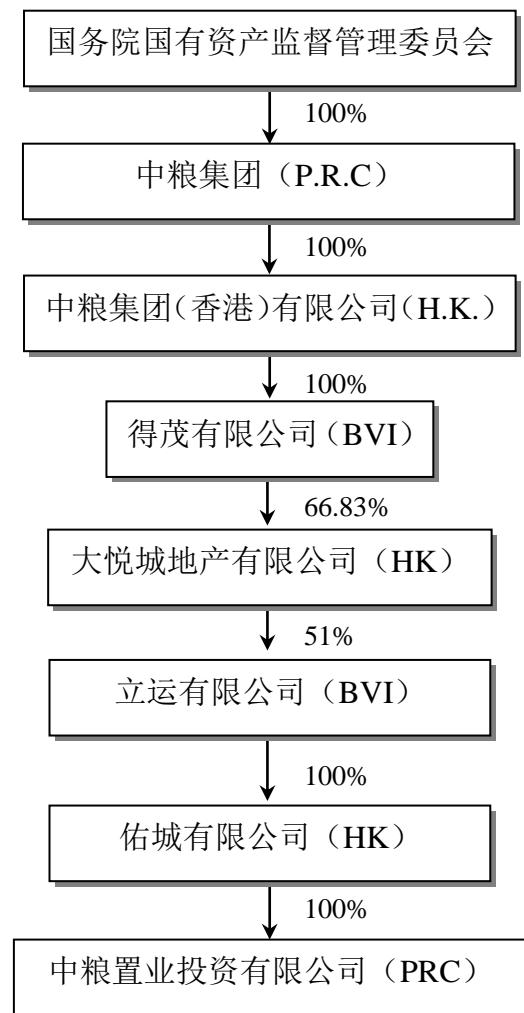
整体来看，2016 年来公司购物中心投资运营业务稳步发展，房地产销售业绩大幅提升，当年公司盈利能力及偿债能力均呈现明显上升。同时，考虑到公司股东及实际控制人极强的综合实力，中诚信证评认为公司整体具备很强的偿债能力。

## 结 论

综上，中诚信证评维持中粮置业投资有限公司

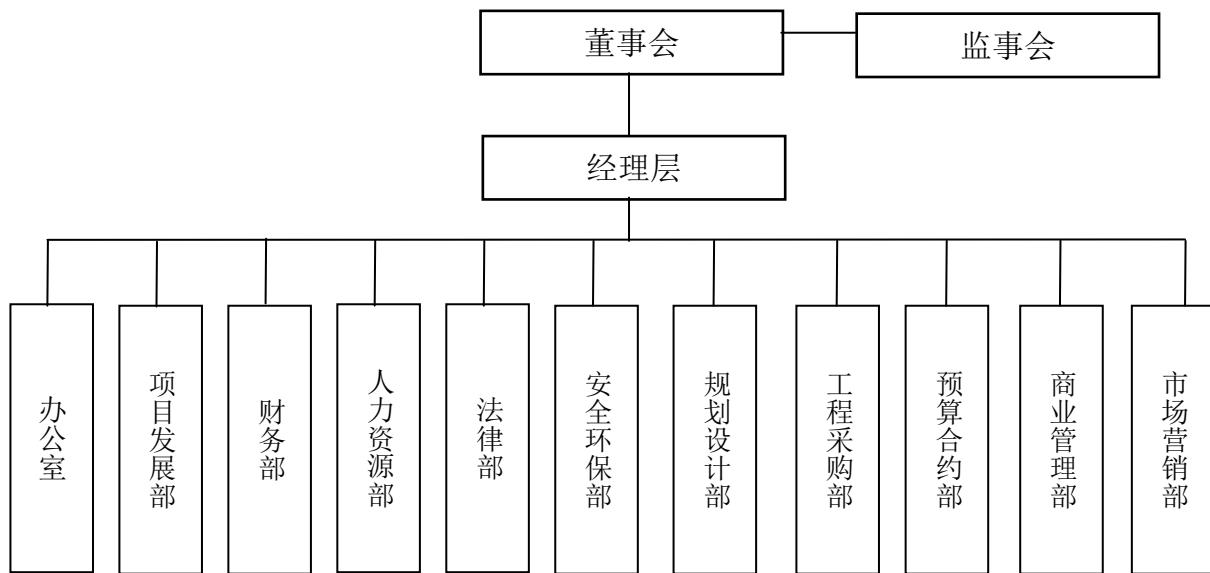
主体信用级别为**AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“中粮置业投资有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为**AA<sup>+</sup>**。

## 附一：中粮置业投资有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：中粮置业投资有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 附三：中粮置业投资有限公司主要财务数据及指标

财务数据 (单位: 万元)	2014	2015	2016
货币资金	89,622.27	156,504.21	79,211.59
应收账款净额	8,563.74	8,608.05	10,097.03
存货净额	659,197.24	782,295.65	850,470.65
流动资产	792,526.96	960,013.75	1,127,495.35
长期投资	194,345.81	197,389.28	151,510.11
固定资产合计	2,315,733.03	51,775.50	2,572,550.46
总资产	3,324,014.26	3,637,131.13	3,872,805.32
短期债务	428,557.00	65,305.00	280,121.00
长期债务	569,996.44	956,426.83	776,923.59
总债务 (短期债务+长期债务)	998,553.44	1,021,731.83	1,057,044.59
总负债	1,510,692.54	1,777,296.06	2,008,711.62
所有者权益 (含少数股东权益)	1,813,321.72	1,859,835.06	1,864,093.70
营业总收入	218,760.88	216,824.51	334,931.47
三费前利润	140,045.27	142,855.40	156,874.01
投资收益	15,121.02	7,043.47	10,303.63
净利润	83,687.77	78,035.09	132,166.38
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	180,820.52	143,834.90	206,886.54
经营活动产生现金净流量	80,768.15	59,848.65	175,658.08
投资活动产生现金净流量	-23,351.53	-2,527.13	-170,634.15
筹资活动产生现金净流量	-57,788.23	14,892.04	-82,316.15
现金及现金等价物净增加额	-371.61	72,213.55	-77,292.62
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率 (%)	74.74	76.30	65.21
所有者权益收益率 (%)	4.62	4.20	7.09
EBITDA/营业总收入 (%)	82.66	66.34	61.77
速动比率 (X)	0.20	0.33	0.30
经营活动净现金/总债务 (X)	0.08	0.06	0.17
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.19	0.92	0.63
经营活动净现金/利息支出 (X)	0.99	0.97	3.66
EBITDA 利息倍数 (X)	2.21	2.32	4.31
总债务/EBITDA (X)	5.52	7.10	5.11
资产负债率 (%)	45.45	48.87	51.87
总资本化比率 (%)	35.51	35.46	36.19
长期资本化比率 (%)	23.92	33.96	29.42
净负债率 (%)	50.13	46.52	52.46

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

#### 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
<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。