

跟踪评级公告

联合[2013] 084 号

广州东华实业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广州东华实业股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2009 年 3 亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

广州东华实业股份有限公司主体长期信用等级为 A+

广州东华实业股份有限公司发行的 2009 年 3 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一三年五月二十七日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>



广州东华实业股份有限公司

2009 年 3 亿元公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: A+ 评级展望: 稳定

债项简称: 09 东华债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2012 年 5 月 15 日

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 27 日

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	31.32	35.36	37.47
所有者权益(亿元)	10.09	10.38	10.31
长期债务(亿元)	2.96	4.68	5.14
全部债务(亿元)	6.19	9.83	11.77
营业收入(亿元)	7.78	5.35	0.74
净利润(亿元)	0.07	0.29	-0.07
EBITDA(亿元)	0.70	0.67	--
经营性净现金流(亿元)	-2.59	-1.23	-1.00
营业利润率(%)	23.25	27.59	26.65
净资产收益率(%)	0.72	2.86	--
资产负债率(%)	67.79	70.64	72.49
全部债务资本化比率(%)	38.04	48.64	53.32
流动比率	1.56	1.60	1.57
EBITDA 全部债务比	0.11	0.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.17	0.94	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.23	0.22	--

注: 2011 年财务数据以 2012 年审计报告期初数为准。2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘洪涛 袁媛

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对广州东华实业股份有限公司(以下简称“公司”或“东华实业”)的跟踪评级, 反映了在跟踪期内公司房地产业务稳定运营, 在建项目有序推进, 盈利水平略有提升; 同时联合评级也关注到国家对房地产调控的力度逐渐加大带来的房地产市场环境的不断变化, 以及公司目前规模较小, 盈利水平较低, 拟开发项目较多, 资金不足等不利因素。

跟踪期内, 公司以其下属控股子公司北京东华虹湾房地产开发有限公司持有的共 19,622.90 平方米商业用途土地使用权置换出了目前公司全部在押的资产, 置入资产的评估值为 72,997.19 万元, 对本期债券发债额度的保护倍数为 2.43 倍。联合评级认为东华实业抵押资产价值对“09 东华债”保护程度仍属较高。

综上, 联合评级维持公司“A+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“09 东华债”AA 的债项信用等级。

优势

1. 公司具有多年的房地产开发经验, “天鹅湾”房地产品牌在北京、广州、江门等地具有较高的知名度;

2. 公司土地储备规模虽然不大, 但大部分项目土地取得价格较低, 抵御市场风险的能力较强;

3. 跟踪期内, 公司在开发现有房地产项目的同时, 逐步加大向矿产行业发展的步伐, 增加矿产项目的资金投入, 为公司在日益激烈的市场竞争中找到新的利润增长点。

关注

1. 随着国家宏观调控政策的延续, 房地

产市场受到较大程度的抑制，预计政策调控的影响短期内仍将持续，行业不确定性增强；

2. 公司资产中存货占比较大，在开发和拟开发的项目较多，相对公司目前的营业规模和资金储备，有一定的资金压力；

3. 跟踪期内，公司在售项目中北京项目基本销售完毕，其他地区项目销售未及时跟上，导致 2012 年销售收入出现较大下降。

一、主体概况

广州东华实业股份有限公司（以下简称“公司”或“东华实业”）的前身为成立于 1983 年 6 月的广州东华实业公司，1988 年 9 月改组设立为股份有限公司，并于 1988 年 12 月向社会公开发行股票上市 30 万股，每股面值 100 元。1993 年 4 月，公司股票拆细为每股面值 1 元。

经中国证券监督管理委员会以证监发行字[2001]6 号文核准同意公司社会公众股票上市流通，公司股票于 2001 年 3 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600393。

2003 年 7 月 18 日，公司原控股股东广州东华实业资产经营公司与广州粤泰集团有限公司（以下简称“粤泰集团”）签署《股份转让协议》，将广州东华实业资产经营公司持有的占公司总股本 55% 的国有股 11,000 万股转让给粤泰集团，本次股权转让获得了国务院国有资产监督管理委员会国资产权[2004]163 号文件批准。

截至 2012 年底，公司总股本为 30,000 万股，其中粤泰集团持股 48.84%，为公司控股股东；其他无持股比例超过 5% 的股东。公司实际控制人为自然人杨树坪。

公司注册地址：广州市寺右新马路 170 号四楼；法定代表人：杨树坪。

公司主营业务为房地产开发及房屋出租和出售，目前主营业务收入来自于广东江门地区、河南三门峡地区以及北京地区的商品房开发、销售。

公司本部设有设计技术部、财务部、工程部、招标采购结算中心、企业管理与发展部等 9 个职能部门（见附件 1）。截至 2012 年底，在职员工总数为 1,006 人，包括母公司在职工 164 人和主要子公司在职员工 842 人。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 353,555.07 万元，负债合计 249,753.66 万元，所有者权益（含少数股东权益）103,801.40 万元。2012 年，公司实现营业收入 53,523.55 万元，净利润（含少数股东损益）2,924.23 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 374,693.61 万元，负债合计 271,610.04 万元，所有者权益（含少数股东权益）103,083.58 万元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7,421.14 万元，净利润（含少数股东损益）-717.83 万元。

二、本期债券发行情况及募集资金用途

广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿元公司债券（以下简称“09 东华债”或“本期债券”）采取网下协议认购的方式于 2010 年 1 月 4 日发行结束，发行的票面利率为 8.5%，扣除发行费用后的净募集款项约为 2.94 亿元，债券期限为 6 年，起息日为 2009 年 12 月 28 日。公司已于 2012 年 12 月 28 日支付了本期债券 2011 年 12 月 28 日至 2012 年 12 月 27 日期间的利息。

截至 2011 年底，本期公司债券募集资金已全部使用，实际使用与本期债券申报的使用用途一致。

根据 2010 年的宏观经济环境和市场利率变化，公司 2010 年 4 月 28 日股东大会通过了《关于提议对 09 东华债的债券持有人增加回售选择权的议案》，根据该议案，本期 09 东华债存续期间内将给予 09 东华债的债券持有人一次回售选择权，即债券持有人有权在 09 东华债存续期间第 3 个付息日（2012 年 12 月 28 日）将其持有的债券全部或部分按面值回售给公司。

如债券持有人选择提前回售全部或部分债券，将使公司面临较大的资金支付压力。2012 年 12 月 14 日，公司第七届董事会第十三次会议审议通过了《关于提高广州东华实业股份有限公司 2009 年公司债券票面利率的议案》，将广州东华实业股份有限公司发行的“09 年东华债”的年票面利

率从 8.5%提高至 9.5%。即 2012 年 12 月 28 日至 2015 年 12 月 27 日，广州东华实业股份有限公司 2009 年公司债券的年票面利率为 9.5%。上调票面利率后，预计公司每年将增加利息支出 300 万元，累计 3 年总共增加约 900 万元的财务费用。

“09 东华债”债券持有人在回售申报日（2012 年 12 月 21 日）对该次回售的有效申报数量为 0 手，回售金额为 0 元。公司已于回售资金发放日（2012 年 12 月 27 日）对回售本金及应计利息额完成资金清算交割，对全部回售的“09 东华债”完成注销，其中回售本金结算金额 0 元，回售债券应计利息结算金额 0 元，债券注销金额 0 元。

三、行业分析

2009 年，中国房地产开发投资迅速增长、房屋价格也呈现快速上涨的格局，国家对于房地产行业政策由支持转为收紧。进入 2010 年之后，为抑制房地产价格的过快上涨，国家继续加大房地产调控力度，“新国十条”、限购令、差别化住房信贷政策以及“新国八条”政策陆续出台。2011 年，国家继续加大房地产调控力度，持续收紧银根，房地产开发商融资渠道受限，另外“新国八条”、重庆、上海等地房产税推出也释放了新一轮调控信号。2011 年 7 月，国家进一步出台了“新国十五条”，其中部分政策指出，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施，显示楼市调控目标已经放大到二三线城市，楼市调控力度进一步加大。2011 年，楼市处在政策调控最严厉的时期。

2012 年下半年，面对宏观经济的加速下行，央行采取积极的货币政策，下调金融机构人民币存贷款基准利率，带动房地产市场逐步回暖，整体上升趋势温和。2013 年 2 月，国家公布了“新国五条”政策，限制交易。然而在政策实施前，刚性需求集中释放，导致房价进一步走高。2013 年 3 月，全国 70 个大中城市中，新建商品住宅价格上涨的城市有 68 个，占全部受调查城市的 97%。2013 年 4 月，受“国五条”细则落地影响，国房景气指数基本走势由上升转为下降。

图 1 近年来中国国房景气指数情况

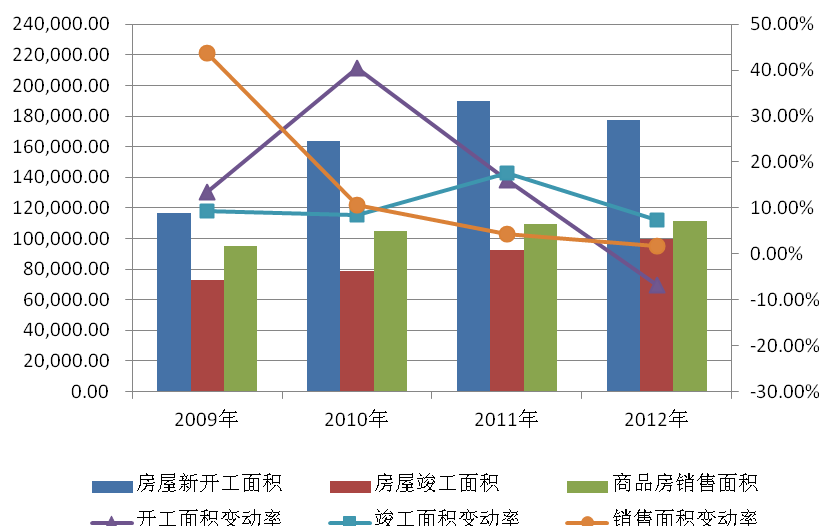


资料来源：wind 资讯

2011 年相关调控政策推出后，国内房地产行业投资和销售增速明显放缓。尽管 2012 年下半年成交量有所回升，但究其原因，是上年基数相对较低造成了房屋销售面积和销售价格由降转升的变化。从国家统计局公布的数据看，2012 年，全国房地产开发投资 71,804 亿元，比上年增长 14.9%，增速比上年回落 11.9 个百分点。2012 年，全国商品房销售面积 11.13 亿平方米，比上年

增长 1.8%，增速在前两年大幅回落的基础上又回落 3.1 个百分点，创造了 2001 年以来除 2008 年以外的最低水平。值得关注的是，国内一线城市受宏观政策影响更加明显，在宽松货币政策下，2012 年一线城市楼市总体成交量上涨逾三成。以北京为例，2012 年商品房销售面积为 1,944 万平方米，较上年增长了 35.1%。

图 2 近年来国内房地产开工、竣工、销售面积情况 单位：万元



资料来源：国家统计局

目前，随着各地“国五条”细则落实，房地产行业的量、价涨幅均有所放缓。销售的短暂复苏带来了投资反弹，但幅度有限，因此 2013 年一季度仍是房地产企业的去库存时期，投资增速逐渐回落。国家统计局发布的数据显示，2013 年 1~3 月份，全国房地产开发投资 13,133 亿元，同比增长 19.9%，增速比 1-2 月份回落 2.6 个百分点。商品房销售面积 20,898 万平方米，同比增长 37.1%，增速比 1-2 月份回落 12.4 个百分点。

从国家长远目标考虑，房地产调控的根本目的是促进房地产行业的长期持续稳定健康发展。目前，我国经济转型要求主动降低过快的增长速度，宏观经济也开始企稳，这种局面减弱了宏观调控与房地产调控的矛盾。2012 年 12 月，中央经济工作会议提出“继续坚持房地产调控不放松”；随后，住房和城乡建设部也表示，2013 年将继续实行严格的房地产调控政策，支持合理自住及改善性需求。据此，联合评级认为短期内对房地产行业进行政策调控的大方向不会变，一方面商品房投机投资需求仍将受到抑制，但同时刚性需求将受到鼓励，从而实现房地产市场的软着陆。2012 年出台的宽松货币政策难以快速缓解房地产产业的资金压力，再加上过去竣工项目的增加，累积的库存量未及时消化，无形中增大房地产企业的压力。值得注意的是，房地产行业仍是国民经济的重要支柱，房地产市场雪崩的现象绝非政策所向。预计 2013 年全年商品房量价不会出现大幅增长，销售面积和价格有可能在波动中出现回落，房地产开发投资和新开工面积增速将在 2012 年的基础上继续下降，2013 年房地产市场走势将逐步趋于稳定。

四、管理分析

跟踪期内，公司无重大管理变更事项。公司董事会、监事会、高管均未发生重大变化，经营团队保持稳定，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

五、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入来自于广东江门地区、河南三门峡地区以及北京地区的商品房开发和销售。公司在售项目主要包括江门项目、河南三门峡的天鹅湾项目、北京天鹅湾项目以及广州地区零星存量物业等。

2012 年，国家对房地产行业的调控政策延续，公司自身可售存货供应量减少，公司的房地产业务受此影响，签约金额较上年小幅下降，主营业务收入也出现一定幅度的下降。由于结转销售所形成的收入中广东江门地区占比较大，受江门地区项目毛利率较高的特点影响，公司的综合毛利率较上年有所增长。

2012 年公司全年实现营业收入 53,523.55 万元，比上年同期减少了 31.17%；营业利润 1,581.99 万元，比上年同期减少了 58.04%；净利润 2,924.23 万元，比上年同期增加了 300.65%；综合毛利率 36.90%，较上年增长 6.29 个百分点，其中房地产销售业务毛利率为 40.48%，较上年增长 8.22 个百分点。

表 1 2011 年~2012 年公司主营业务收入和毛利率情况

产品分类	主营业务收入（万元）		毛利率（%）	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
房地产销售	68,959.82	47,935.13	32.26	40.48
房地产出租	1,156.54	1,168.94	67.90	58.29
其他	2,349.74	2,729.29	-27.28	-16.72
建筑安装	4,083.87	997.44	25.64	-13.57
合计	76,549.96	52,830.81	30.61	36.90

资料来源：公司年报

项目销售、签约、结算情况

从销售情况来看，受国家地产调控政策影响，公司 2012 年总签约金额 4.44 亿元，比 2011 年总签约金额 4.60 亿元小幅下降了 3.48%。

2012 年，公司主要在售项目实现收入 4.91 亿元，较上年的收入水平下降了 30.06%，主要是北京项目基本已销售完毕，其他项目销售未及时跟上所致；主要在售项目的签约面积较上年有所增加，但签约金额由上年的 4.57 亿元减少至 4.17 亿元，降幅为 8.75%。从结转的项目看，江门项目的销售结转情况较好，结算收入高出签约金额 0.6 亿元，对公司毛利率的提升贡献较大。

表 2 2012 年公司主要在售项目情况一览 单位：平方米，亿元

项目名称	签约面积		签约金额		结算收入	
	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年
江门项目	47,039.44	41,787.55	2.39	2.58	2.99	2.11
三门峡项目	28,459.73	27,153.48	0.75	0.81	0.89	0.27
北京项目	8,221.16	3,692.25	1.03	1.18	0.64	4.43
广州项目零散物业销售收入					0.27	0.09
广州地区租金收入					0.12	0.12
合计	83,720.33	72,633.28	4.17	4.57	4.91	7.02

资料来源：公司年报

公司未来的在售项目将主要集中于北京、广州、江门和三门峡等城市。

项目储备情况

由于公司自有资金及资产规模较小，对公司在公开市场特别是一线城市土地获取方面形成了一定程度的限制，公司的土地储备和项目储备数量较少。从取得土地的情况看，公司一直坚持以合理的价格，相对宽松、灵活的合作方式取得土地储备，在房地产市场“过热”的情况下并未参与高价拿地，整体看，公司的土地成本相对较低。从项目储备情况看，目前公司在建项目主要集中在广州市及江门、三门峡等二三线城市，储备项目主要为北京虹湾、益丰三期、广州嘉盛大厦和广州东华西项目。从项目储备的地域性来看，公司未来的业务重点主要集中在华南地区和华北地区。

在业务发展中公司得到了大股东项目方面的支持，公司以往开发项目中江门、北京等多处项目来自公司大股东资产注入。

表 3 公司项目储备情况

项目名称	建筑面积 (平方米)	占地面积 (平方米)	预计销售时间	目前进展情况	计划投入资金
广州东华西路项目	38,240	5,057	2014 年 12 月	目前该项目正在规划报建中	2.62 亿
寺右新马路项目	43,312	5,446	2014 年 6 月	该项目已经取得广州市规划局关于公司申请建设用地规划条件的复函	3 亿
北京虹湾项目	120,000	35,964		正在进行一级开发	18 亿
西安项目		210,666		正在进行一级开发	15 亿

资料来源：公司提供

在建项目及资金来源情况

从在建项目及资金来源情况来看，目前公司在开发的项目主要包括江门天鹅湾项目、三门峡天鹅湾项目、北京虹湾项目、广州益丰三期项目、广州嘉盛大厦项目和广州东华西项目等。

表 4 公司在建项目情况

项目名称	整个项目 总建筑面积	2012 年底已完成 签约或销售的 面积	剩余可销售面积	目前在建面积	尚需资金投入
江门天鹅湾	75 万平方米	18 万平方米	2.58 万平方米	21.39 万平方米	14 亿元
北京虹湾	12 万平方米	0	--	尚未开工	18 亿元
三门峡天鹅湾	13.3 万平方米	8 万平方米	1.8 万平方米	6 万平方米	1.2 亿元
益丰三期	4.4 万平方米	0	4.4 万平方米	44,250 万平方米	1.5 亿元

资料来源：公司提供

从资金需求上看，北京虹湾未来资金需求规模较大，18 亿元的资金投入对公司而言规模较大，公司项目运营有一定的资金压力。公司运营资金主要来源为自有资金、项目销售资金以及外部融资，截至 2012 年底，公司货币资金 20,860.19 万元，存货 253,770.93 万元，公司存量项目未来销售所形成的现金流对公司未来资金需求有一定的支撑，但存货的变现效率依赖市场销售情况。从外部融资方面考虑，在当前的房地产调控背景下，银行对房地产开发贷款已明显收紧，同时房地产公司禁止在国内上市，信托监管进一步加强，公司的资金压力逐渐显现。由于公司债券已于 2009 年发行，因此未来公司的资金来源将极大地依赖自有资金及现有项目资金回笼。

总体看，跟踪期内，受房地产行业宏观调控及项目结转期影响，公司经营业绩有所下降。预

期 2013 年国家对于房地产的调控政策将继续延续,再加上原材料价格的波动、人员成本的提高,以上因素将成为公司面临的主要困难。

重大事项

2013 年 3 月,公司与粤泰集团及公司控股子公司北京博成房地产有限公司于广州签订了股权转让协议,公司拟以人民币 15,172.63 万元将所持有的博成房地产 100%股权转让给粤泰集团,同时保留以博成房地产名义竞拍的嘉元矿业 64%的股权。嘉元矿业即茶陵嘉元矿业有限公司,成立于 2008 年 5 月,注册资本 3,200 万元,其主体资产为茶陵婆婆仙铅锌锡多金属矿探矿权,主要经营范围包括矿产品收购、销售及矿山机械材料销售。

2013 年 3 月,公司与粤泰集团全资子公司粤城泰矿业及粤泰集团三方共同签订了《股权转让协议》,公司拟以人民币 2,087.39 万元收购关联方粤城泰矿业所持有的明大矿业 65%的股权。明大矿业即茶陵县明大矿业投资有限责任公司,成立于 2005 年 4 月,注册资本 2,000 万元,主要从事矿业投资策划与管理、矿产品销售和旅游景点开发等业务。

2013 年,公司与控股股东广州粤泰集团有限公司共同出资设立广州粤东铨矿业有限公司(简称“粤东铨公司”),负责公司矿产业务的发展。粤东铨公司拟注册资本为人民币 3000 万元,其中公司出资 2700 万元,持有股份 90%,粤泰集团出资 300 万,持有股份 10%。法人代表为杨树坪先生。

公司在开发现有房地产项目的同时,逐步加大向矿产行业发展的步伐,增加矿产项目的资金投入,为公司在日益激烈的市场竞争中找到新的利润增长点。

六、财务分析

公司提供的2012年度合并财务报表已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2013年一季度财务数据未经审计。跟踪期内公司合并范围未发生变更。

截至2012年底,公司(合并)资产总额353,555.07万元,负债合计249,753.66万元,所有者权益(含少数股东权益)103,801.40万元。2012年,公司实现营业收入53,523.55万元,净利润(含少数股东损益)2,924.23万元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额374,693.61万元,负债合计271,610.04万元,所有者权益(含少数股东权益)103,083.58万元。2013年1~3月,公司实现营业收入7,421.14万元,净利润(含少数股东损益)-717.83万元。

1. 资产及资本结构

截至2012年底,公司资产总额353,555.07万元,较年初增长12.88%。从资产构成上看,公司的资产仍以流动资产(占资产总额的91.93%)为主,流动资产中存货仍占有较大比例(占流动资产的78.08%)。截至2012年底,公司存货账面净额253,770.93万元,主要为开发成本(占存货账面余额的74.39%),公司在建开发项目的规模较大,存在较大的资金压力。

截至2012年底,公司负债合计249,753.66万元,较上年同期增长17.63%,主要系公司因项目开发建设与建设压力增加短期借款与长期借款所致。2012年底公司负债仍以流动负债为主(占负债合计的81.26%),非流动负债占比较小(占负债合计的18.74%)。

截至2012年底,公司流动负债以应付账款、短期借款、其他应付款和预收款项为主,其中短期借款和预收款项在跟踪期内波动较大。2012年公司新增短期借款16,500.00万元,年底短期借款

余额较上年翻了一番；2012年公司房地产项目签约面积同比下降，使得公司的预收账款较上年减少28.69%。公司的应付账款主要来自于拆迁款，占比54.38%。其他应付款29,713.69万元，较上年增长18.00%。

截至2012年底，公司非流动负债主要为应付公司债券和长期抵押借款。

截至2012年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为70.64%、31.08%和48.64%，较上年分别增长了2.85、8.41和10.60个百分点，负债水平小幅上升，债务压力相对较大。

跟踪期内，公司所有者权益变动较小，所有者权益构成与上年相比变动不大。

总体看，公司资产规模较小，资产中存货占有较大比例，流动性一般；跟踪期内，公司因长、短期借款增加，负债水平小幅上升。

2. 盈利能力

受市场环境影响，2012年公司达到收入确认条件的竣工房地产面积同比减少，造成全年营业收入出现下降。2012年公司全年实现营业收入53,523.55万元，较上年同期减少了31.17%。受结转面积规模下降影响，公司营业利润受到了较大影响。2012年公司实现营业利润1,581.99万元，较上年同期减少58.04%。

2012年，由于结转房屋销售中江门地区的占比较高，使得房屋平均价格同比有所提高，公司房地产销售毛利率水平较2011年有小幅提高。

从期间费用上看，2012年公司销售费用和管理费用分别为703.48万元和7,524.17万元，较上年同期分别下降56.18%和26.95%。公司通过控制广告费和销售人员工资减少销售费用；管理费用减少主要来自于员工薪酬水平的大幅下降和业务招待费的减少。财务费用为4,755.13万元，较上年小幅上涨2.88%。受公司收入规模大幅减少影响，公司的费用收入比较上年有所增长，2012年公司费用收入比为24.26%，高于上年的21.25%。

总体看，公司受宏观政策影响较为明显，受市场环境影响，公司收入下滑，业绩波动幅度较大，盈利能力有下降趋势。

3. 现金流

2012年公司经营性现金流入和流出分别为117,650.17万元和129,984.75万元，较2011年分别下降了19.21%和24.23%。2012年公司经营性现金净流量为-12,334.58万元，较2011年流出规模减小，主要系受房产调控政策影响交易规模下降所致。

投资活动方面，2012年公司投资活动发生的现金流只有因购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金830.00万元。其中固定资产主要构成为机器设备、运输工具和办公设备，截至2012年底固定资产原值为10,253.33万元，累计折旧3,453.20万元，固定资产成新率66.32%，成新率一般；无形资产主要为计算机软件。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入为95,717.86万元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；2012年公司筹资活动现金流出为79,999.36万元，主要为偿还银行借款和支付其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金净流量15,718.50万元。

总体看，受市场环境影响，公司签约销售金额下降，使得经营活动现金流呈净流出状态，需要通过外部融资解决资金短缺问题。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司负债规模略有上升。从短期偿债指标来看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.60 和 0.35，流动比率处于正常水平，较上年变化不大，速动比率较上年同期小幅上升，主要系年内公司存货规模小幅下降所致；现金短期债务比为 0.40，现金类资产对短期债务的保障程度有所上升。从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 为 6,743.79 万元，较 2011 年的 7,008.71 万元小幅下降。同期，公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.07 倍和 0.94 倍，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度较上年有所下降，保障程度不高。

总体看，受市场环境影响，公司负债规模上升，债务负担加重，整体偿债能力有所下降。

七、债权保护条款

“09 东华债”原来由公司及其控股子公司的自有资产作抵押担保，抵押资产评估价值为 61,037.31 万元，对发债额度的保护倍数为 2.03 倍，评估基准日为 2008 年 11 月 30 日。2011 年 1 月，公司根据“09 东华债”2011 年第一次债券持有人会议审议通过的《关于广州东华实业股份有限公司置换“09 东华债”部分抵押担保资产的议案》（以下简称“2011 年《置换议案》”），对本期债券的抵押资产进行了置换。根据通过的 2011 年《置换议案》，本期债券抵押资产的置换比率为 21.10%，置入资产主要为江门东华与三门峡东华房地产开发有限公司的土地使用权，置出资产为“江国用（2007）第 112998 号”地块的 33,428.5 m²的土地使用权以及部分房产，置入资产的评估价值略高于置出资产，上述置入资产的评估基准日为 2009 年 12 月 31 日。联合评级据此事项出具了《广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿元公司债券不定期跟踪信用评级报告》，并认定置换后的抵押资产对公司债券的保障程度仍然良好。

2013 年 5 月 7 日，公司召开了“09 东华债”2013 年第一次债券持有人会议，审议通过了《关于广州东华实业股份有限公司置换“09 东华债”抵押担保资产的议案》，同意以其下属控股子公司北京东华虹湾房地产开发有限公司持有的位于北京市朝阳区百子湾路 29、31 号共 19,622.90 m²商业用途土地使用权置换出目前公司全部在押的资产。截至 2013 年 1 月 6 日，置入资产的评估值为 72,997.19 万元，对发债额度的保护倍数为 2.43 倍。

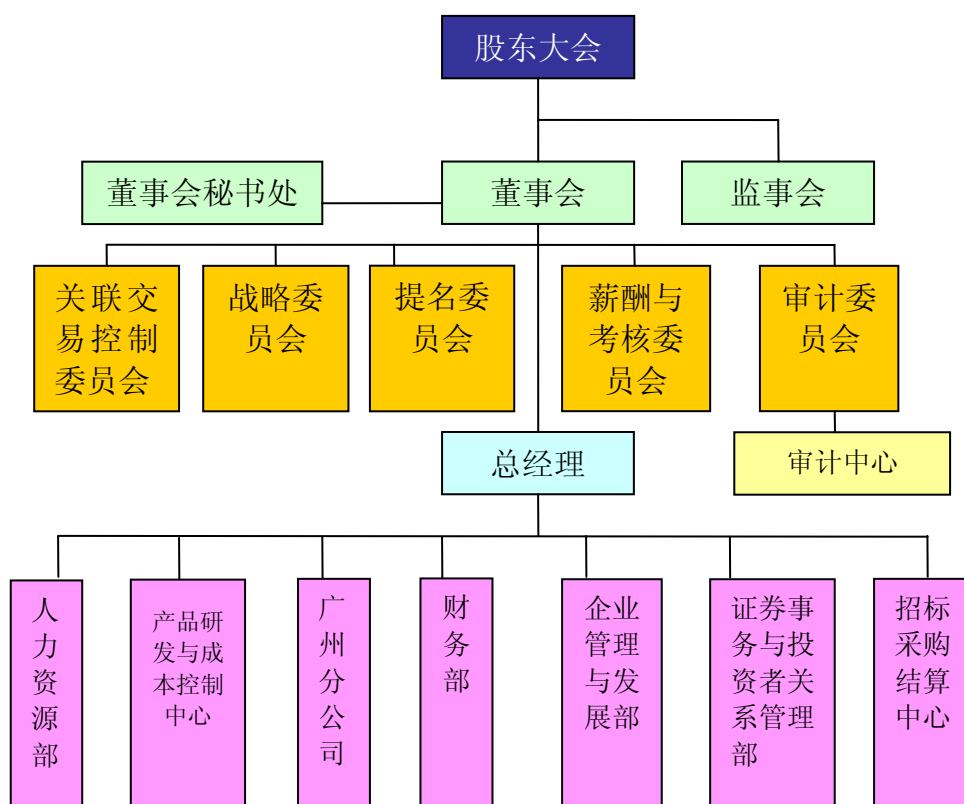
考虑到本期债券的抵押资产中较大部分评估时间为 2008 年，评估时间较早，目前看抵押资产对本期债券的保障程度仍然良好。同时，联合评级也关注到房地产调控政策延续对抵押资产价值可能产生的不利影响，并将在债券存续期内对抵押资产进行持续关注。

八、综合评价

东华实业作为广东最早成立的房地产企业之一，具有多年的房地产开发、建设及管理经验，在项目开发、品牌知名度和抵御市场风险方面具有显著优势。跟踪期内，面对房地产调控力度加大带来的市场变化风险，公司逐步增加对矿产行业的资金投入。未来，通过新的利润增长点，公司的综合实力有望进一步增强。

综合考虑，跟踪期内公司经营情况尚属正常，抵押资产对本期债券的覆盖程度较好，联合评级维持公司“A+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“09 东华债”AA 的债项信用等级。

附件 1 广州东华实业股份有限公司组织结构图



附件 2-1 广州东华实业股份有限公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	6,676.53	20,860.19	212.44	27,875.54
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	5,709.70	3,427.25	-39.97	3,052.20
预付款项	2,951.33	3,413.14	15.65	5,055.99
应收利息		76.29		77.52
应收股利				
其他应收款	33,113.13	43,483.83	31.32	52,951.29
存货	236,800.05	253,770.93	7.17	256,580.94
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	285,250.74	325,031.64	13.95	345,593.49
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,163.02	1,163.02		1,163.02
投资性房地产	14,589.62	13,352.83	-8.48	13,054.26
固定资产	6,901.55	6,800.13	-1.47	6,869.95
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	26.11	20.09	-23.04	21.28
开发支出				
商誉	73.00	73.00		73.00
长期待摊费用	178.07	373.95	109.99	425.31
递延所得税资产	5,017.54	6,740.42	34.34	7,493.31
其他非流动资产				
非流动资产合计	27,948.91	28,523.43	2.06	29,100.13
资产总计	313,199.66	353,555.07	12.88	374,693.61

附件 2-2 广州东华实业股份有限公司
合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	16,500.00	33,000.00	100.00	47,640.00
交易性金融负债				
应付票据	2,800.00	14,000.00	400.00	14,000.00
应付账款	74,405.81	80,763.83	8.55	79,138.56
预收款项	33,686.41	24,020.67	-28.69	29,190.81
应付职工薪酬	1,043.57	914.46	-12.37	259.46
应交税费	7,972.97	7,904.50	-0.86	7,813.71
应付利息	67.83	94.48	39.28	770.26
应付股利	70.24	70.24		70.24
其他应付款	25,180.53	29,713.69	18.00	28,677.46
一年内到期的非流动负债	13,061.81	4,506.82	-65.50	4,665.00
其他流动负债	7,953.31	7,953.31		7,953.31
流动负债合计	182,742.48	202,942.00	11.05	220,178.79
非流动负债：				
长期借款		17,126.66		21,720.00
应付债券	29,580.00	29,685.00	0.35	29,711.25
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	29,580.00	46,811.66	58.25	51,431.25
负债合计	212,322.48	249,753.66	17.63	271,610.04
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	30,000.00	30,000.00		30,000.00
资本公积	18,519.32	18,519.32		18,519.32
减：库存股				
盈余公积	8,808.36	9,828.75	11.58	9,828.75
未分配利润	32,833.57	34,830.63	6.08	34,135.66
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	90,161.25	93,178.70	3.35	92,483.73
少数股东权益	10,715.92	10,622.70	-0.87	10,599.84
所有者权益合计	100,877.17	103,801.40	2.90	103,083.58
负债和所有者权益总计	313,199.66	353,555.07	12.88	374,693.61

附件 3 广州东华实业股份有限公司

合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	77,762.32	53,523.55	-31.17	7,421.14
减：营业成本	53,158.83	33,363.16	-37.24	4,632.74
营业税金及附加	6,524.39	5,391.60	-17.36	811.03
销售费用	1,605.50	703.48	-56.18	153.40
管理费用	10,299.59	7,524.17	-26.95	1,855.99
财务费用	4,621.90	4,755.13	2.88	1,312.15
资产减值损失	425.59	204.02	-52.06	-24.25
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	2,643.87			
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	3,770.38	1,581.99	-58.04	-1,319.92
加：营业外收入	97.10	218.73	125.27	25.50
减：营业外支出	2,806.79	104.80	-96.27	6.36
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	1,060.68	1,695.91	59.89	-1,300.79
减：所得税费用	330.80	-1,228.32	-471.32	-582.96
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	729.88	2,924.23	300.65	-717.83
其中：归属于母公司所有者的净利润	1,127.97	3,017.45	167.51	-694.97
少数股东损益	-398.09	-93.22	-76.58	-22.86

附件 4 广州东华实业股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	54,328.15	46,110.71	-15.13	11,435.68
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	91,299.86	71,539.46	-21.64	5,715.75
经营活动现金流入小计	145,628.01	117,650.17	-19.21	17,151.43
购买商品、接受劳务支付的现金	69,069.98	36,786.03	-46.74	7,857.67
支付给职工以及为职工支付的现金	7,928.54	7,955.59	0.34	2,308.50
支付的各项税费	8,180.27	7,259.67	-11.25	1,239.05
支付其他与经营活动有关的现金	86,381.31	77,983.46	-9.72	15,697.70
经营活动现金流出小计	171,560.10	129,984.75	-24.23	27,102.93
经营活动产生的现金流量净额	-25,932.09	-12,334.58	-52.44	-9,951.50
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
	1,330.00			
取得投资收益收到的现金				
	1,407.15			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
	3.52			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,069.64			
投资活动现金流入小计	8,810.31			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	591.14	830.00	40.41	5.30
投资支付的现金	1,300.00			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1,300.00			
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	3,191.14	830.00	-73.99	5.30
投资活动产生的现金流量净额	5,619.16	-830.00	-114.77	-5.30
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	41,500.00	63,955.00	54.11	27,230.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2,631.67	31,762.86	1,106.95	2,160.45
筹资活动现金流入小计	44,131.67	95,717.86	116.89	29,390.45
偿还债务支付的现金	37,777.19	38,361.81	1.55	8,360.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,825.67	7,942.59	36.34	1,950.16
支付其他与筹资活动有关的现金	235.96	33,694.96	14,180.19	154.00
筹资活动现金流出小计	43,838.82	79,999.36	82.49	10,464.16
筹资活动产生的现金流量净额	292.85	15,718.50	5,267.48	18,926.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-20,020.08	2,553.92	-112.76	8,969.49
加: 期初现金及现金等价物余额	23,513.28	3,493.20	-85.14	6,047.12
六、期末现金及现金等价物余额	3,493.20	6,047.12	73.11	15,016.61

附件 5 广州东华实业股份有限公司 合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	729.88	2,924.23	300.65
加：资产减值准备	425.59	204.02	-52.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,132.55	1,215.40	7.32
无形资产摊销	7.11	7.46	4.95
长期待摊费用摊销	93.45	134.24	43.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	2.06	11.81	474.37
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）			
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）			
财务费用（收益以“-”号填列）	6,245.88	4,753.48	-23.89
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,643.87	0.00	-100.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,184.45	-1,722.87	45.46
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-0.95		
存货的减少（增加以“-”号填列）	-19,620.82	-12,559.91	-35.99
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	22,633.84	-8,529.25	-137.68
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-33,752.36	1,226.80	-103.63
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-25,932.09	-12,334.58	-52.44
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	3,493.20	6,047.12	73.11
减：现金的期初余额	23,513.28	3,493.20	-85.14
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-20,020.08	2,553.92	-112.76

附件 6 广州东华实业股份有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	20.02	11.87
存货周转次数 (次)	0.22	0.14
总资产周转次数 (次)	0.23	0.16
现金收入比率 (%)	69.86	86.15
盈利能力		
总资本收益率 (%)	3.32	3.63
总资产报酬率 (%)	1.70	1.62
净资产收益率 (%)	0.72	2.86
主营业务毛利率 (%)	30.61	36.90
营业利润率 (%)	23.25	27.59
费用收入比 (%)	21.25	24.26
财务构成		
资产负债率 (%)	67.79	70.64
全部债务资本化比率 (%)	38.04	48.64
长期债务资本化比率 (%)	22.67	31.08
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.17	0.94
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.07
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.42	-0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.33	-0.13
流动比率	1.56	1.60
速动比率	0.27	0.35
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.40
经营现金流动负债比率 (%)	-14.19	-6.08
经营现金利息偿还能力 (倍)	-4.31	-1.71
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-3.38	-1.83
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	0.23	0.22

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。