

跟踪评级公告

联合[2014]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“09 东华债”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：

二零一四年五月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<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: 2013 年 5 月 27 日

跟踪评级时间: 2014 年 5 月 9 日

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额(万元)	365,805.83	334,526.44	345,701.90
所有者权益(万元)	106,345.67	107,166.47	107,500.81
长期债务(万元)	46,811.66	49,190.00	46,833.75
全部债务(万元)	98,318.48	134,930.64	132,091.56
营业收入(万元)	55,084.81	48,956.38	8,562.58
净利润(万元)	2,464.19	2,259.76	334.34
EBITDA(万元)	6,505.78	9,261.76	332.61
经营性净现金流(万元)	-12,070.18	-4,934.88	17,390.51
营业利润率(%)	27.16	33.57	44.05
净资产收益率(%)	2.38	2.12	0.31
资产负债率(%)	70.93	67.96	68.90
全部债务资本化比率(%)	48.04	57.14	55.13
流动比率	1.53	1.66	1.55
EBITDA 全部债务比	0.07	0.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.80	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.22	0.31	--

注: 表中 2012 年数据均为调整后的 2013 年年初数; 2014 年 1 季度数据未审计。

分析师

张连娜 欧阳婷

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室 (100022)

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

评级观点

跟踪期内, 广州东华实业股份有限公司 (以下简称“东华实业”或“公司”) 经营状况整体维持稳定, 在建及可售项目储备能够为公司未来经营提供支撑; 公司资产及负债规模略有下降, 整体债务规模有所增长但仍处于合理水平。面对当前国内房地产市场的严峻形势, 公司在继续开发现有房地产项目的同时, 逐步加快对矿产行业的进军步伐, 并取得实质性进展。未来, 随着公司多元化经营战略目标的实施, 公司的综合实力有望得到增强。

本期债券由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提供抵押, 抵押物的评估值为 72,997.19 万元, 对本期债券发债额度的保护倍数为 2.43 倍。联合评级认为抵押资产价值对“09 东华债”保护程度较高。

综上, 联合信用评级有限公司维持公司“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. 公司房地产开发经验丰富, 其拥有的“天鹅湾”房地产品牌在各项目所在地区具有较高的知名度。

2. 公司对项目的筛选要求较严, 虽然土地储备规模不大, 但大部分项目土地取得价格较低, 对抵御市场风险有积极影响。

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, 多元化发展战略能够提升公司的综合实力, 并形成新的利润来源。

关注

1. 随着国家对房地产行业调控政策的延续, 房地产市场形势依然严峻, 不利的外部环

境对公司未来经营发展带来一定影响。

2. 公司资产中存货占比较大，相对公司目前的营业规模和资金储备，公司在开发和拟开发的项目较多，存在一定的资金压力。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广州东华实业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广州东华实业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州东华实业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由广州东华实业股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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。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，粤泰集团成为公司控股股东。截至 2014 年 3 月底，公司总股本为 30,000 万股，实际控制人为自然人杨树坪。

2014 年 1 月 10 日，因经营需要，公司对经营范围进行调整，增加提供咨询、服务及管理等业务，工商部门核准最终核准的公司经营范围为：房地产开发经营；物业管理；房地产中介服务；房地产咨询服务；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁（不含仓储）；商品批发贸易（许可审批类商品除外）；煤炭及制品批发；非金属矿及制品批发（国家专营专控类除外）；金属及金属矿批发（国家专营专控类除外）；企业管理咨询服务。

截至 2013 年底，公司在职工总数为 651 人，同比减少 355 人，主要由于公司因经营发展需要，出售了五家子公司所致（详见下文）。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 334,526.44 万元，负债合计 227,359.97 万元，所有者权益（含少数股东权益）107,166.47 万元。2013 年，公司实现营业收入 48,956.38 万元，净利润（含少数股东损益）2,259.76 万元，经营活动产生的现金流量净额 -4,934.88 万元，现金及现金等价物净增加额 3,677.99 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 345,701.90 万元，负债合计 238,201.09 万元，所有者权益 107,500.81 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 8,562.58 万元，净利润 334.34 万元；经营活动产生的现金流量净额 17,390.51 万元，现金及现金等价物净增加额 3,016.65 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”）于 2010 年 1 月 4 日发行结束，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。截至 2013 年底，本期公司债券募集资金已全部用于归还银行借款及补充公司流动资金，与计划用途一致。

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。

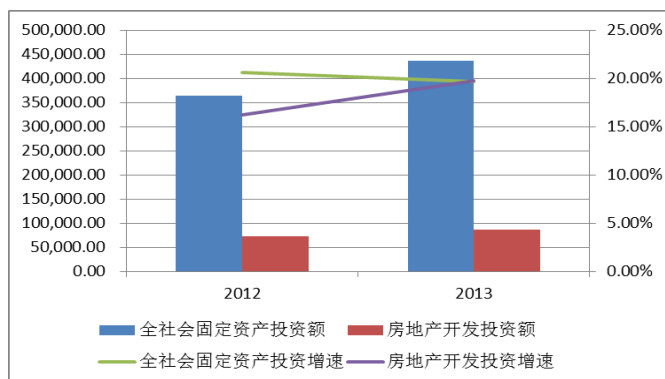
公司已于 2013 年 12 月 28 日支付了本期债券 2012 年 12 月 28 日至 2013 年 12 月 27 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2013年，中国房地市场景气度明显回升，全国房地产开发投资86,013亿元，同比增长19.7%，增速较2012年提高3.6个百分点。商品房施工面积66.6亿平方米，比上年增长16.1%，增幅同比增长2.9个百分点；新开工面积20.1亿平方米，比上年增长13.5%，增幅同比增长20.8个百分点。

图 1 2013 年全社会固定资产投资、房地产开发投资及其对比



资料来源：Wind 资讯。

2. 市场供需

土地价格方面，2013年重点城市地价升高，带动楼面均价整体水平明显高于上年。全国300个城市土地成交楼面均价1,174元/平方米，同比上涨27%。2013年重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。2013年全国土地平均溢价率全面上涨，尽管多个城市采取竞配建保障房等方式限制高价地产生，但以北京、上海为首的重点城市平均溢价率仍领涨全国。2013年全国300个城市土地平均溢价率16%，较上年同期上涨8个百分点。

开发资金来源方面，据国家统计局数据显示，2013年房地产开发企业合计投入资金122,122.47亿元，比上年增长26.5%，增速较上年增长13.8个百分点。其中，国内贷款19,672.66亿元，比上年增长33.1%，增速较上年增长19.9个百分点；利用外资534.17亿元，增长32.8%，增速已经由负转正；自筹资金47,424.95亿元，增长21.3%，较上年增长9.6个百分点；其他资金54,490.70亿元，增长28.9%，增速较上年增长14.2个百分点。

综上，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，但整体保持在较高水平。偏紧的货币供应，使房地产业的资金来源更为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力可能持续。

从商品房市场供求情况看，统计数据显示，2013年我国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长2.0%，增速下降0.5个百分点；其中，住宅竣工面积7.87亿平方米，下降0.4%。2013年，商品房销售面积13.06亿平方米，同比增长17.3%，增速较上年回落0.5个百分点。2013年房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。

从销售价格看，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2013年12月百城住宅均价为10,833元/平方米，同比上涨11.51%。2014年2月百城住宅均价为10,960元/平方米，同比上涨10.79%。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2013年全国房屋平均销售价格基本呈持续上涨趋势，商品房供给增速在政策调控影响下有所下滑，但房屋成交量依然保持增长。未来，城镇化进程的深入推进以及居民收入水平的增长仍旧能够为房地产成交量及价格提供有力支撑。

3. 竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2013 年，行业集中度进一步提升。2013 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占分别提高到 13.22%和 17.67%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比达到 8.62%和 11.46%，分别提高 2.13 和 2.71 个百分点（详见下表）。同时，进入行业前 10 和前 20 名的门槛也不断提高，2013 年行业前 10 名企业的最低销售额为 543.2 亿元，同比提高了 20%；前 20 名企业的最低销售额也大幅提高 42%至 329 亿元。

表 1 2012~2013 年上半年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2012 年	13 年上半年
前 10 大企业销售额占比	12.76%	13.22%
前 20 大企业销售额占比	17.62%	17.67%
前 10 大企业销售面积占比	7.72%	8.62%
前 20 大企业销售面积占比	10.38%	11.46%

资料来源：联合评级搜集整理。

总体看，房地产行业集中度不断提高，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。

4. 行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2013年，国家对房地产行业的调控进一步升级。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。

总体看，目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望继续保持和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

5. 行业关注

行业发展与房地产调控政策密切相关

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性，如果国家未来采取更为严格的调控政策，如扩大房产税、限购范围扩大、限贷门槛提高等均可能导致房地产行业出现波动，影响房地产企业的回款能力和现金流。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。房地产企业往往通过增加外部融资扩大开发规模，一直保持较高的资产负债率，如果遇到加息、上调存款准备金等因素导致市场资金面趋紧，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

一、二线城市和三、四线城市持续分化

近几年来相当一部分三四线城市市场快速扩张，需求有过度释放迹象。特别是 2013 年以来，部分三四线城市的房地产市场已经充分暴露。例如，鄂尔多斯市，常住人口不到 200 万，土地消化周期近 10 年，严重供过于求。展望未来，如果中国经济在转型压力下低速增长，很可能有更多的地级市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。

6. 行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

房地产企业融资渠道转变

由于近年来连续不断的房地产宏观调控，目前房地产企业的传统融资渠道受到极大的限制，房地产企业原有通过融资囤地获得跨越式增长的情况将不复存在。房地产开发企业整体上融资成本将会高于以往，这将迫使其拓展包括房地产基金在内的新兴融资方式，并将深刻影响房地产开发企业的运作模式和经营策略。目前国内万科、金地等大型房地产企业纷纷借助香港市场进行债务融资。

房地产开发企业盈利模式发生转变

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司副总经理罗会学先生因个人原因辞去公司副总经理职务，目前无人替代，公司副总经理减至 1 人。同时，公司董事陈土材先生因个人原因向董事会提出辞呈，独立董事胡志勇先生已经连续 6 年担任公司独立董事，任期即将届满。经公司 2013 年度股东大会选举通过，李宏坤先生当选为公司第七届董事会增补董事，王朋先生当选为公司第七届董事会增补独立董事。

上述变动并未影响管理层和核心技术人员稳定性，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求。

2013 年，公司出售了包括北京博成房地产有限公司（以下简称“博成房地产”）在内的五家子公司，导致员工数量大幅减少，由上年 1,006 人减少至 651 人，该项调整符合公司经营发展需求，员工数量减少并未对公司经营造成实质影响。

此外，公司无其他重大管理变更事项。整体来看，公司高管团队保持稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

跟踪期内，房地产开发仍是公司最主要的收入来源，公司进军矿产行业的经营战略取得实质型进展，但短期内业绩贡献尚不明显。

2013 年，公司全年实现主营业务收入 47,622.57 万元，同比减少 8.17%，其中房地产销售收入占比 93.76%。2013 年公司主营业务收入下滑的主要原因是北京天鹅湾的项目已经完结，而新增的可售项目（广州益丰花园项目）尚未达到确认条件，可确认收入项目的减少导致收入规模下降。

2013 年，公司实现净利润 2,259.76 万元，同比减少 22.72%；主营业务毛利率 43.42%，较上年增加 6.52 个百分点，主要系结转销售所形成的收入中广东江门地区占比较大，而江门地区项目毛利率较高，公司 2013 年房地产销售业务毛利率为 45.01%，较上年增长 4.53 个百分点，处于行业较高水平。

表 2 2012 年~2013 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

产品分类	主营业务收入		毛利率	
	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
房地产销售	47,935.13	44,650.71	40.48	45.01
房地产出租	1,168.94	1,892.29	58.29	67.62
其他	2,729.29	1,057.31	-16.72	-65.51
建筑安装	997.44	22.26	-13.57	-20.00
合计	52,830.81	47,622.57	36.90	47.12

资料来源：公司年报。

2014 年 1 季度，公司营业收入和净利润同比均有所增长，分别为 8,562.58 万元和 334.34 万元。由于本期收入主要来自江门地区，该地区项目销售成本较低，拉动 1 季度毛利率同比有所提升。

项目销售、签约、结算情况

2013 年，公司未有新增可售项目，目前在售项目签约金额为 6.37 亿元，同比增长了 40.16%；实现收入 4.57 亿元，同比下降了 6.92%，签约金额增长而结算收入下降的主要原因在于新增可售的广州益丰花园项目合计 2.57 亿元的签约金额未达确认条件所致。

公司已确认的收入中，江门项目贡献较大，金额占比达 70.68%，而江门项目毛利率水平较高，对公司主营业务毛利率水平的提升有积极影响。

表 3 2013 年公司主要在售项目情况（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	2013 年	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
江门项目	47,039.44	55,688	2.39	3.28	2.99	3.23

三门峡项目	28,459.73	10,434	0.75	0.32	0.89	0.94
北京项目	8,221.16		1.03		0.64	0
广州益丰花园	0	8,559.78	0	2.57	0	0
广州项目零散物业销售收入		1,177.28	0.2588	0.08877	0.27	0.29
广州地区租金收入		38,357	0.115	0.11	0.12	0.11
合计	83,720.33	114,216.06	4.54	6.37	4.91	4.57

资料来源：公司提供。

2013 年，公司在北京所开发的天鹅湾项目的主要可售房产已基本销售完毕，后期难以再为公司贡献利润，未来两年可售项目主要集中于广州、江门和三门峡等城市。

整体看，跟踪期内，公司在售项目签约面积及金额有所增长，受收入结转周期影响，实际结算收入有所下滑。

项目储备情况

公司多年来一直沿用“以销定产”的发展战略，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，因此公司土地获得成本相对较低。

由于公司资产和自有资金规模有限，相较于行业内龙头企业，公司项目储备量不大，目前在建项目主要集中华南和华北地区（详见下表）。

表 4 公司项目储备情况（单位：平方米）

项目名称	建筑面积	占地面积	预计销售时间	目前进展情况	计划投入资金
广州五羊新城寺右新马路地块项目(嘉盛大厦)	63,188.6	5,446	2015 年 5 月	现正在办理建设工程规划许可证, 预计 2014 年 6 月取得施工许可证	--
广州东华西项目(荣庆二期)	37,461.8	5,057.55	2015 年 5 月	正在办理施工许可证, 预计 4 月取得	--
北京东虹湾项目		35,964	--	正在办理一级开发手续	18 亿元
西安项目	--			一级开发中	15 亿元

资料来源：公司提供。

综合看，公司项目承揽方式较理性，但受资产和资金规模所限，公司项目储备量不大。

在建项目及资金来源情况

目前公司在开发的项目主要包括江门天鹅湾项目和广州益丰花园项目，尚需投资金额约为 8.2 亿元。

表 5 公司在建项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	2013 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
江门项目	780,000	220,000	60,000	73,000	7
广州益丰项目三期	44,250	16,417.15	18,460.32	0	1.2

资料来源：公司提供

公司经营现金流主要来源为自有资金、项目销售收入以及外部融资，截至 2013 年底，公司货币资金 27,035.01 万元，货币资金难以满足在建项目的资金需求；公司存货规模达 207,146.53 万元，

但由于其变现效率依赖市场销售情况，存货结转所形成的现金流对公司未来资金需求的贡献尚不明朗；外部融资方面，在当前的房地产调控背景下，银行对房地产开发贷款已显著收紧，同时信托渠道产品的监管进一步加强，公司融资压力较大。

综合看，公司在建项目资金压力较大，房地产行业政策以及公司存量项目的销售情况对未来项目投资和建设有重要影响。

重大事项

为调整经营架构，2013年3月，公司以15,172.63万元将所持有的北京博成房地产有限公司全部股权转让给粤泰集团。同时，公司将持有的北京天鹅湾休闲俱乐部有限公司90.91%股权、北京城启天鹅湾物业服务有限公司93.33%股权、北京天工苑装饰工程有限公司90%股权、北京博城房地产经纪有限公司10%股权转让给粤泰集团有限公司，转让价格为302.57万元。

2014年1季度，公司将所持有的三门峡东华房地产开发有限公司（以下简称“三门峡公司”）的全部股权及公司和公司控股子公司对三门峡公司的人民币8,020.7万元债权转让给河南吴通置业有限公司，上述股权和债权合计作价人民币1.6亿元。截至目前，该项股权及债权转让事宜已经公司第七届董事会第二十四次会议审议通过，但实际转让尚未完成。

矿产业务方面，2012年以来，为实现业务多元化发展，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，以寻求新的利润增长点。具体采取的实施方案包括：

1. 2013年3月，公司与控股股东粤泰集团共同出资成立广州粤东铨矿业有限公司（以下简称“粤东铨矿业”），专门负责矿产业务的开展。粤东铨矿业注册资本为人民币3000万元，其中公司持股90%，粤泰集团持股10%。粤东铨矿业法定代表人为杨树坪先生，经营范围为矿产品、对外投资及货物进出口。截至2013年12月底，粤东铨矿业经审计的所有者权益为5,999,905.09元，营业收入为0元，净利润为-94.91元。截至目前，粤东铨矿业尚未开展实质性的经营业务，未来经营方向将以矿产品的贸易经营为主。

2. 2013年3月，公司以人民币2,087.39万元向岳泰集团全资子公司粤城泰矿业收购其所持有的茶陵县明大矿业投资有限责任公司（以下简称“明大矿业”）65%的股权，以开发湖南新矿产项目。同时，粤泰集团及粤城泰矿业向公司承诺：保证自2014年起的未来三年内，明大矿业每年的净资产收益率不低于15%，如当年净资产收益率低于15%，公司所持股权对应的差额部分将由粤泰集团以现金方式予以补足。截至2013年12月底，明大矿业经审计的所有者权益为20,084,811.75元，营业收入为3,249,741.38元，净利润为-5,357,876.29元，净利润为负主要因其新选矿厂正在建设，尚未正式投产所致。

3. 2013年6月，公司分别以6,544万元及2,736万元的价格向嘉元矿业控股有限公司和湖南四维矿业发展有限公司收购二者持有的合计100%的茶陵嘉元矿业有限公司股权，以开发湖南新矿产项目截至2013年12月底，上述股权转让的工商变更手续尚未完成。

对外投资方面，面对目前复杂的房地产市场环境，公司为扩大经营规模，拟计划向粤泰集团等多家公司发行股份购买其持有的房地产业务经营性资产，以增强市场竞争力和抗风险能力。具体收购项目包括粤泰集团持有的淮南仁爱天鹅湾置业有限公司60%股权、海南白马天鹅湾置业有限公司52%股权；淮南市中峰房地产投资管理有限公司持有的淮南置业30%股权；广州新意实业发展有限公司持有的海南置业25%股权；收购广州城启集团有限公司持有的广州天鹅湾项目；广州建豪房地产开发有限公司持有的雅鸣轩项目一期；广州恒发房地产开发有限公司持有的雅鸣轩

项目二期项目；广州豪城房产开发有限公司持有的城启大厦投资性房地产。

公司第七届董事会第二十三次会议已审议通过了上述发行股票购买房地产资产的预案。截止目前，公司尚未完成对上述标的资产的审计评估工作，也未就上述事项召开股东大会。

总体看，公司根据经营需要适时调整组织架构和发展战略，跟踪期内向矿产业务的发展步伐加快，同时，拟注入房地产项目的事项一旦成功实施，公司的盈利能力和综合竞争力将得到加强。

六、财务分析

2013年，公司新设广州粤东铔矿业有限公司（以下简称“粤东铔矿业”）、收购茶陵县明大矿业投资有限公司65%股权，同时处置了北京博成房地产有限公司（以下简称“博城房地产”）、北京博成房地产经纪有限公司、北京城启天鹅湾物业管理有限公司、北京天工苑装饰工程有限公司和北京天鹅湾休闲俱乐部有限公司等五家子公司，合并报表范围变化较大。截至2013年底上述七家公司合计净资产额为16,904.13万元，2013年合计净利润为-1,612.41万元，其中博城房地产净资产为13,807.52万元，2013年至处置日净利润为-928.24万元。因公司收购明大矿业65%的股权属于同一控制下企业合并，按照《企业会计准则》的规定，公司对2013年期初数做了相应调整。

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，本报告中公司2012年底的财务数据均以调整后的2013年期初数为准。

截至2013年底，公司（合并）资产总额334,526.44万元，负债合计227,359.97万元，所有者权益（含少数股东权益）107,166.47万元。2013年，公司实现营业收入48,956.38万元，净利润（含少数股东损益）2,259.76万元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额345,701.90万元，负债合计238,201.09万元，所有者权益107,500.81万元。2014年1~3月公司实现营业收入8,562.58万元，净利润334.34万元；经营活动产生的现金流量净额17,390.51万元，现金及现金等价物净增加额3,016.65万元。

1. 资产质量

截至2013年底，公司资产总额334,526.44万元，同比减少8.55%，主要由于公司出售子公司北京博成房地产公司（以下简称“北京博成”）引起存货中开发产品（北京天鹅湾项目）减少引起。从资产构成上看，公司的资产仍以流动资产（占资产总额的88.49%）为主。

公司流动资产中存货仍占有较大比例。截至2013年底，公司存货账面净额207,146.53万元，占流动资产的69.97%，主要为开发成本（占存货账面余额的86.90%），公司在建开发项目的规模较大，存在较大的资金压力。截止2013年底，公司其他应收款为46,388.47万元，同比增长6.22%，占流动资产的15.67%，主要为代垫拆迁款以及城改保证金，回收风险不大。

2014年1季度，由于2013年收购的茶陵嘉元矿业有限公司纳入公司合并报表范围，公司无形资产和商誉相应有所增长，进而引起公司资产总额增加。截至2014年3月底，公司资产总额为345,701.90万元，较年初增长3.34%。

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。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2013年底，公司负债合计227,359.97万元，同比减少12.37%，仍以流动负债为主（占负债合计的78.36%）。公司2013年底流动负债规模同比减少16.21%，是其当年负债规模下降的直接原

因。具体而言，2013年公司短期借款额同比增长122.25%，达73,342.00万元，占流动负债的比例由上年15.52%提升至41.16%，主要为公司因工程建设需要新增的银行质押和抵押借款；预收款项同比增长95.83%，达47,039.81万元，其占流动负债的比例提升至26.40%，预收款项的增长主要来自益丰花园项目签约面积的增加；同时，公司于2013年出售博城房地产等五家子公司，导致应付账款和其他应付款同比分别减少79.19%和56.04%，由于两者合计减少规模大于短期借款和预收款项的增量，公司2013年底负债规模同比有所下降。公司一年内到期的非流动负债（6.96%）同比大幅增长175.11%，主要由长期借款将于一年内到期转入引起。

截至2013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，分别为29,790.00万元和19,400.00万元，其中长期借款同比增长13.27%，非流动负债规模及构成变化不大。

截至2013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67.96%、31.46%和57.14%，其中资产负债率同比下降约3个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别增长了9.10和0.90个百分点，公司债务负担略有下降，但长期债务压力有所增长。

截至2014年3月底，公司负债合计238,201.09万元，同比增长4.77%，主要由于预收账款增加引起，负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主，占比80.34%。

总体看，跟踪期内，公司因短期借款增加、出售资产等因素导致流动负债结构发生变化，整体负债规模有所下降。

所有者权益

2013年底公司所有者权益中，未分配利润占比 35.84%，股本占比 31.30%，资本公积占比 22.60%，盈余公积占比 10.25%，所有者权益构成与上年相比变动不大，稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计 107,500.81 万元，较年初增长 0.31%，主要系未分配利润的增长引起，所有者权益构成变化不大。

3. 盈利能力

2013年，公司达到确认收入条件的竣工房地产面积同比减少，造成全年营业收入持续下降。2013年公司全年实现营业收入48,956.38万元，较上年同期减少了11.13%。2013年，公司成本较高的北京天鹅湾项目完结，房地产业务成本同比有所减少，同时公司出售博成房地产等五家子公司产生1,026万元的投资收益，两方面影响使得营业利润同比增长了149.15%，达到2,865.79万元。目前，公司位于广州地区的益丰花园项目尚未达到收入确认条件，截至2013年底，该项目累计签约销售额为2.57亿元。

2013年，由于结转项目中江门地区房屋占比较高，而该地区房屋毛利水平较高，进而拉动了公司主营业务毛利率由上年36.90%提升至43.42%。

从期间费用上看，2013年公司销售费用和财务费用分别为1,094.82万元和5,792.91万元，较上年同期分别增长55.63%和16.73%，增长来源分别为广告费支出和利息支出。管理费用为7,178.69万元，较上年小幅下降9.62%。受公司收入规模减少影响，公司的费用收入比较上年有所增长，2013年公司费用收入比为28.73%，高于上年的24.71%。

2014年1季度，公司营业收入 8,562.58 万元，同比增长 15.38%，实现净利润 334.34 万元，较上年同期亏损的情况明显好转。同时，由于本期收入主要来自江门地区，该地区项目销售成本较低，在导致本期营业成本同比减少 18.12%的同时，也带动了毛利率同比有所提升。

总体看，受北京天鹅湾项目完结和新售项目结转周期影响，2013年公司收入规模有所下降，主营业务盈利能力一般。

4. 现金流

2013年公司经营性现金流入和流出分别为131,386.50万元和136,321.38万元，较2012年分别增加了9.24%和3.00%。2013年公司经营性现金净流量为-4,934.88万元，较2012年净流出规模有所收窄，主要系房屋销售收到现金规模增长所致。

投资活动方面，2013年公司处置了包括博城房地产在内的五家子公司，导致公司投资活动净流出985.17万元；公司新设粤东铔矿业并收购明大矿业导致投资活动净流出9,381.08万元，2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-10,366.24万元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入为105,092.21万元，主要为取得银行借款获得的现金；筹资活动现金流出为86,113.09万元，主要为偿还银行借款和支付的贷款保证金，2013年公司筹资活动现金净额为18,979.12万元。

2013年，公司经营活动现金流呈净流出状态，需要通过外部融资解决经营及投资对资金的需求。

2014年1~3月，公司经营活动现金流净额为17,390.51万元；投资活动现金流净额为-1,029.49万元；筹资活动现金流净额为-13,344.37万元。受销售房屋收到的现金增加及支付往来款减少影响，公司2014年1季度的现金流情况有所改善，但考虑到公司在建项目所需资金较大，未来仍有一定的融资需求。

5. 偿债能力

2013年，公司整体负债规模有所降低，但是有息负债规模增幅较大。从短期偿债指标来看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为1.66和0.50，较上年均有所上升，但仍处于正常水平；现金短期债务比为0.29，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。从长期偿债指标来看，2013年，公司EBITDA为9,261.76万元，较2012年增长42.36%；EBITDA全部债务比由上年0.07倍微幅降至0.06倍，EBITDA对全部债务的保障程度较弱；EBITDA利息倍数由上年0.88小幅降至0.80倍，EBITDA对利息支出的保障程度较弱。

总体看，受经营战略调整影响，公司整体债务结构略有调整，但债务负担仍然较重，公司仍面临较大的长短期偿债压力。

七、债权保护分析

“09 东华债”最初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用于本期债券的在押资产。

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“联信评估”）对上述抵押资产价值进行评估，并出具了联信（证）评报字[2013]第 Z0106 号资产评估报告。根据评估报告，本次置入的抵押资产在评估基准日的评估价值约为 72,997.19 万元，对发债额度的保护倍数为 2.43 倍，对本期债券的保障程度良好。本次评估基准日为 2013 年 1 月 6 日，评估方法主要包括市场比较法和假设开发法。联合评级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。

总体看，新置换的抵押资产的价值对本期债券的保障程度较高，本期债券不能按期偿还的风险低。

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，公司经营状况整体维持稳定，在建及可售项目储备能够为公司未来经营提供支撑；公司资产及负债规模略有下降，整体债务负担有所增长但仍处于合理水平。面对当前国内房地产市场的严峻形势，公司在继续开发现有房地产项目的同时，逐步加快对矿产行业的进军步伐，并取得实质性进展。未来，随着公司多元化经营战略目标的实施，公司的综合实力有望进一步增强。

目前抵押资产对本期债券的保障程度较高，本期债券不能按期偿还的风险低。

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。

附件 1-1 广州东华实业股份有限公司
2012 年~2014 年 1 季度合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	20,862.56	27,035.01	29.59	30,039.73
交易性金融资产				0.00
应收票据				0.00
应收账款	3,430.98	6,588.90	92.04	5,400.58
预付款项	3,559.42	8,646.62	142.92	3,109.33
应收利息	76.29	228.54	199.56	367.14
应收股利				0.00
其他应收款	43,671.01	46,388.47	6.22	45,612.73
存货	253,944.79	207,146.53	-18.43	211,562.43
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	325,545.05	310,638.07	-9.07	296,091.94
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	0.00	1,163.02
投资性房地产	13,352.83	12,546.90	-6.04	12,433.37
固定资产	10,336.89	9,070.94	-12.25	8,903.36
在建工程	5,826.82	6,404.33	9.91	6,876.23
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	1,850.65	1,930.30	4.30	8,962.42
开发支出				
商誉	73.00	73.00		2,718.90
长期待摊费用	386.16	74.77	-80.64	91.00
递延所得税资产	7,271.43	7,229.11	-0.58	8,461.65
其他非流动资产	0.00			
非流动资产合计	40,260.78	38,492.36	-4.39	49,609.96
资产总计	365,805.83	349,130.43	-8.55	345,701.90

注：附表中 2012 年数据均为调整后的 2013 年年初数；2014 年 1 季度数据未审计。

附件 1-2 广州东华实业股份有限公司
2012 年~2014 年 1 季度合并资产负债表（负债及所有者权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	33,000.00	73,342.00	122.25	63,400.00
交易性金融负债				0.00
应付票据	14,000.00		-100.00	0.00
应付账款	81,675.17	16,994.45	-79.19	17,068.52
预收款项	24,020.90	47,039.81	95.83	52,376.59
应付职工薪酬	935.62	402.80	-56.95	108.38
应交税费	7,906.93	2,859.86	-63.83	3,493.23
应付利息	94.48	242.75	156.93	905.61
应付股利	70.24	20.00	-71.52	20.00
其他应付款	38,485.04	16,916.34	-56.04	32,137.19
一年内到期的非流动负债	4,506.82	12,398.64	175.11	13,904.50
其他流动负债	7,953.31	7,953.31	0.00	7,953.31
流动负债合计	212,648.50	178,169.97	-16.21	191,367.34
非流动负债：				
长期借款	17,126.66	19,400.00	13.27	17,000.00
应付债券	29,685.00	29,790.00	0.35	29,833.75
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	46,811.66	49,190.00	5.08	46,833.75
负债合计	259,460.16	227,359.97	-12.37	238,201.09
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	30,000.00	30,000.00	0.00	30,000.00
资本公积	21,681.38	21,662.52	-0.09	21,662.52
减：库存股				
盈余公积	9,828.75	9,828.75	0.00	9,828.75
未分配利润	33,322.34	34,354.35	3.10	34,732.37
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	94,832.48	95,845.62	1.07	96,223.65
少数股东权益	11,513.20	11,320.85	-1.67	11,277.16
所有者权益合计	106,345.67	107,166.47	0.77	107,500.81
负债和所有者权益总计	365,805.83	334,526.44	-8.55	345,701.90

附件 2 广州东华实业股份有限公司

2012 年~2014 年 1 季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1 季度
一、营业收入	55,084.81	48,956.38	-11.13	8,562.58
减: 营业成本	34,723.76	27,388.42	-21.12	3,793.23
营业税金及附加	5,402.32	5,134.75	-4.95	997.68
销售费用	703.48	1,094.82	55.63	139.35
管理费用	7,942.65	7,178.69	-9.62	1,513.56
财务费用	4,962.69	5,792.91	16.73	1,709.90
资产减值损失	199.67	527.37	164.12	--
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)		1,026.35	--	
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	1,150.24	2,865.79	149.15	408.85
加: 营业外收入	218.73	488.50	123.34	5.30
减: 营业外支出	275.73	432.89	57.00	81.53
其中: 非流动资产处置损失	147.49	138.84	-5.87	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	1,093.24	2,921.40	167.22	332.61
减: 所得税费用	-1,370.95	661.64	-148.26	-1.73
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	2,464.19	2,259.76	-8.30	334.34
其中: 归属于母公司所有者的净利润	2,718.42	2,532.01	-6.86	378.03
少数股东损益	-254.23	-272.25	7.09	-43.68

附件3 广州东华实业股份有限公司
2012年~2014年1季度合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1 季度
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	47,951.59	84,241.36	75.68	15,042.41
收到的税费返还		0.16		
收到其他与经营活动有关的现金	72,323.95	47,144.98	-34.81	17,189.95
经营活动现金流入小计	120,275.54	131,386.50	9.24	32,232.36
购买商品、接受劳务支付的现金	37,796.56	35,700.72	-5.55	8,106.59
支付给职工以及为职工支付的现金	8,233.99	6,455.19	-21.60	1,518.50
支付的各项税费	7,424.09	9,464.77	27.49	1,787.24
支付其他与经营活动有关的现金	78,891.09	84,700.70	7.36	3,429.53
经营活动现金流出小计	132,345.72	136,321.38	3.00	14,841.85
经营活动产生的现金流量净额	-12,070.18	-4,934.88	-59.12	17,390.51
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.09		--	4.64
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-995.40	--	
投资活动现金流入小计	0.09	-985.17	--	4.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,494.51	516.47	-79.30	34.99
投资支付的现金		6,777.22	--	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		2,087.39	--	999.14
支付其他与投资活动有关的现金		0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	2,494.51	9,381.08	276.07	1,034.13
投资活动产生的现金流量净额	-2,494.42	-10,366.24	315.58	-1,029.49
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	63,955.00	91,430.00	42.96	3,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	32,782.78	13,602.21	-58.51	194.58
筹资活动现金流入小计	96,737.78	105,092.21	8.64	3,194.58
偿还债务支付的现金	38,361.81	55,190.50	43.87	14,090.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,942.59	13,749.24	73.11	2,308.95
支付其他与筹资活动有关的现金	33,694.96	17,173.36	-49.03	140.00
筹资活动现金流出小计	79,999.36	86,113.09	7.64	16,538.95
筹资活动产生的现金流量净额	16,738.42	18,979.12	13.39	-13,344.37
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	2,173.82	3,677.99	69.20	3,016.65
加: 期初现金及现金等价物余额	3,875.68	6,049.49	56.09	9,727.48
六、期末现金及现金等价物余额	6,049.49	9,727.48	60.80	12,744.13

附件 4 广州东华实业股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	2,464.19	2,259.76	-8.30
加: 资产减值准备	199.67	527.37	164.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,372.25	867.52	-36.78
无形资产摊销	7.62	13.35	75.09
长期待摊费用摊销	134.24	23.76	-82.30
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)	12.03	137.76	1,044.81
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	135.16	0.11	-99.92
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	4,961.12	5,808.15	17.07
投资损失(收益以“-”号填列)	0.00	-1,026.35	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1,865.50	42.32	-102.27
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-12,426.05	-7,629.25	-38.60
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-8,285.26	-34,435.20	315.62
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1,220.34	28,475.82	2,233.43
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-12,070.18	-4,934.88	-59.12
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	6,049.49	9,727.48	60.80
减: 现金的期初余额	3,875.68	6,049.49	56.09
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	2,173.82	3,677.99	69.20

附件 5 广州东华实业股份有限公司

2012 年~2013 年主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	11.97	9.63	1.42
存货周转次数 (次)	0.14	0.12	0.02
总资产周转次数 (次)	0.16	0.14	0.03
现金收入比率 (%)	87.05	172.07	175.68
盈利能力			
总资本收益率 (%)	3.46	3.38	0.14
总资产报酬率 (%)	1.47	2.39	0.10
净资产收益率 (%)	2.38	2.12	0.31
主营业务毛利率 (%)	36.90	43.42	--
营业利润率 (%)	27.16	33.57	44.05
费用收入比 (%)	24.71	28.73	39.27
财务构成			
资产负债率 (%)	70.93	67.96	68.90
全部债务资本化比率 (%)	48.04	57.14	55.13
长期债务资本化比率 (%)	30.56	31.46	30.35
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	0.80	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.12	-0.03	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.15	-0.11	0.12
流动比率	1.53	1.66	1.55
速动比率	0.34	0.50	0.44
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.29	0.35
经营现金流动负债比率 (%)	-5.68	-2.77	9.09
经营现金利息偿还能力 (倍)	-1.63	-0.42	110.67
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.96	-1.31	104.12
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	0.22	0.31	--

附件 6 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 7 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。