

跟踪评级公告

联合[2015]061 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：张

二零一五年 三 月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.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: 2014 年 5 月 9 日

跟踪评级时间: 2015 年 3 月 25 日

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(万元)	334,526.44	340,862.48
所有者权益(万元)	107,166.47	109,931.89
长期债务(万元)	49,190.00	82,970.00
全部债务(万元)	134,930.64	168,991.00
营业收入(万元)	48,956.38	89,130.41
净利润(万元)	2,259.76	5,765.43
EBITDA(万元)	9,261.76	15,530.46
经营性净现金流(万元)	-4,934.88	-521.86
营业利润率(%)	33.57	23.70
净资产收益率(%)	2.12	5.24
资产负债率(%)	67.96	67.75
全部债务资本化比率(%)	57.14	61.08
流动比率(倍)	1.66	1.97
EBITDA 全部债务比	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	1.11
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.31	0.52

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

周旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

广州东华实业股份有限公司

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; 公司负债规模略有上升, 整体债务规模有所增长但仍处于合理水平。受矿产行业需求不振影响, 目前公司矿产板块处于停滞状态, 未产生收益。未来, 随着公司房地产项目的陆续竣工, 公司的收入及利润规模有望保持稳定。

本期债券由公司以其下属的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, 为本期债券发行规模的 2.43 倍, 抵押资产价值对“09 东华债”保护程度仍然较高。

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, 公司广州益丰项目进入结算周期, 公司收入规模大幅提升; 同时, 公司签约面积、可售面积及在建面积分布较为合理, 能对未来经营业绩形成支撑。

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 月在上海证券交易所挂牌交易，股票代码：600393。

2003 年 7 月，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，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 2014 年底，公司在职员工总数较上年变化不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 340,862.48 万元，负债合计 230,930.59 万元，所有者权益（含少数股东权益）109,938.89 万元。2014 年，公司实现营业收入 89,130.41 万元，净利润（含少数股东损益）5,765.43 万元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6,154.39 万元，经营活动产生的现金流量净额 -521.86 万元，现金及现金等价物净增加额 15,326.43 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 2014 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，公司预计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 2014 年 12 月 28 日支付了本期债券 2013 年 12 月 28 日至 2014 年 12 月 27 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2014 年，我国房地产行业增速放缓。受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014 年全国房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，较 2013 年同期增速大幅下滑 9.30 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 72.6 亿平方米，比上年增加 9.2%，增幅同比下降 6.9 个百分点；

新开工面积18.0亿平方米，比上年下降14.4%，增幅同比下降28.9个百分点。

土地价格方面，2014年土地市场先热后冷，量跌价升，整体呈现疲态。2014年，全国300个城市土地成交楼面均价1,234元/平方米，同比上涨6%，增速同比下降21个百分点。分季度看，2014年年初首月全国300个城市即以44%的出让金同比涨幅取得良好开局，延续上一年翘尾行情，但仅两个月时间便迅速降温；受楼市渐冷传导，地方政府推地节奏放缓，房企资金压力加大，拿地日趋谨慎；二季度起地市逐渐下行，供求量降幅扩大，仅楼面均价维持小幅上涨；四季度，随着政策利好以及楼市逐步升温，房企抓住窗口期加大优质地块储备力度，一线城市率先反弹，地王频现，但年末升温难改全年疲态。从溢价率来看，低溢价率亦成为主流，2014年全国300个城市土地平均溢价率10%，较2013年同期下降5个百分点。

2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地购置面积增速大部分月份均处于负增长态势。根据国家统计局数据，2014年，房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米，比上年下降14.0%；土地成交价款10,020亿元，较上年增长1.0%。从土地成交价格来看，进入2014年土地成交均价呈波动增长态势，尤其是进入下半年，土地成交均价快速增长。

开发资金来源方面，据国家统计局数据显示，2014年房地产开发企业本年资金来源合计121,991亿元，比上年减少0.1%，增速较上年下降26.6个百分点。从具体来源看，国内贷款21,243亿元，比上年增长8.0%，增速较上年下降25.1个百分点；利用外资639亿元，增长19.7%，增速较上年下降13.1个百分点；自筹资金50,420亿元，增长6.3%，增速较上年下降15.0个百分点；其他资金49,690亿元，较上年减少8.8%，增速较上年下降37.7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，整体增速呈下降趋势。目前房地产业的资金来源较为紧张，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，2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，增速较上年回落9.7个百分点，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014年，住宅竣工面积107,459万平方米，同比增长5.9%，增速回落2.2个百分点；其中，住宅竣工面积8.09亿平方米，同比增长2.7%。总体看，我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

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，2014年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米，环比下跌0.92%，连续第5个月下跌，跌幅扩大0.33个百分点。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2014年全国房屋平均销售价格有所回落，商品房供给仍保持增长，但房屋成交量有所下滑，我国住宅供求状态出现好转。

进入2014年，房地产行业集中度进一步提升。2014年房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别提高到16.92%和22.79%，分别提高了3.65个和4.54个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到8.79%和13.65%，分别提高了0.65和0.74个百分点（详见下表）。

表 1 2013~2014 年前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况 单位：%

项目	2013 年	2014 年
前 10 大企业销售额占比	13.27	16.92
前 20 大企业销售额占比	18.25	22.79
前 10 大企业销售面积占比	8.37	8.79
前 20 大企业销售面积占比	11.12	13.65

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。

2. 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。2014年，国家对房地产行业的调控节奏有所变化。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年3月，李克强总理在政府工作报告中提出“分类施策、分城施策”的概念后，各地区相继正式发文“开放限购”，截至2014年末，全国46个限购城市中，仅剩北上广深四个一线城市仍在执行限购政策。2014年9月30日央行、银监会发布“央四条”，不仅重申首套房利率折扣下限为7折，而且在二套房的认定上提出，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房时，银行业金融机构执行首套房贷款政策，这意味着伴随着中国房地产市场调控多年的“限贷”政策全面取消。

总体看，目前房地产行业调控节奏有所变化，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，有望在不断调整中完善和改进。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。

3. 行业关注

资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入2014年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率下降

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获

得超额利润。

4. 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。

参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

转变盈利模式，提升经营收益

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；公司监事会主席陈昊先生、职工代表监事于湘先生因个人原因提出辞呈。经公司股东大会选举通过，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，郑国贴先生当选为公司第六届监事会增补监事、监事会主席，王志辉女士当选为公司第六届监事会增补监事。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。

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

五、经营分析

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。跟踪期内，房地产开发仍是公司最主要的收入来源，受矿产行业需求不振影响，目前公司矿产板块处于停滞状态，未产生收益。

2014 年，公司全年实现主营业务收入 88,948.17 万元，同比增长 86.78%，其中房地产销售收入占比 97.46%。2014 年公司主营业务收入大幅增长的主要原因是广州益丰花园项目达到确认收入条件导致收入规模大幅增加。

2014 年，公司实现净利润 5,765.43 万元，同比增长 115.13%；主营业务毛利率 32.43%，较上年下降 14.69 个百分点，主要系 2013 年结转销售所形成的收入中广东江门地区占比较大，项目毛利率较高，而 2014 年结转销售所形成收入的广州益丰项目毛利率一般所致。公司 2014 年房地产销售业务毛利率为 32.40%，较上年下降 12.61 个百分点，处于行业平均水平。

表 2 2013 年~2014 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	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
房地产销售	44,650.71	86,689.43	45.01	32.40
房地产出租	1,892.29	991.44	67.62	49.52
其他	1,057.31	1,267.31	-65.51	20.90
建筑安装	22.26	-	-20.00	-
合计	47,622.57	88,948.17	47.12	32.43

资料来源：公司年报。

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。目前公司在建项目主要集中北京、广州和西安地区（详见下表），储备项目（不含一级开发项目）及在建项目的建筑面积为 176,540.4 平方米，按 70,000 平方米/年开发进度测算，能够满足未来两年的开发需求。此外，公司还参与了土地一级开发，但开发周期较长。公司储备项目计划总投入资金 43.5 亿元，存在一定的资金压力。

表 3 截至 2014 年底公司项目储备情况（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)	62,851.6	5,446	2016 年	现正在办理《施工许可证》。	5.5 亿
广州旭城项目(广州东华西项目)	37,461.8	5,057.6	2015 年	正在施工中。	5 亿
北京东华虹湾项目	--	19,622.9	--	一级开发中	18 亿元
西安项目	--	1,788.09 亩		一级开发中	15 亿元

资料来源：公司提供。

综合看，公司在开发和拟开发的项目较多，存在一定的资金压力。

在建项目及资金来源情况

公司剩余可售面积与在建面积分布较为合理，目前公司在开发的项目主要包括江门项目和广州旭城项目，尚需投资金额约为 5.5 亿元。分项目看，广州益丰花园项目三期基本开发完成，尚需资金投入较小。2014 年，广州益丰花园项目三期销售态势良好，剩余销售面积仅余 15,900 平方米，后期为公司贡献的收入规模将有所下降，未来两年可售项目将主要集中于江门项目和广州旭城项目。截至 2014 年底，江门项目剩余销售面积及在建面积为 136,227 平方米，预计还需投入 3.5

亿元资金；广州旭城项目规模不大，总建筑面积仅为 37,462 平方米，尚在施工中还未达到预售条件，项目预计还需投入资金 2.0 亿元。

表 4 截至 2014 年底公司在建项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	2014 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	326,325.61	60,000	76,227	3.5
广州益丰花园项目三期	44,250	21,597.5	15,900	0	0.1
广州旭城项目	37,461.8	0	--	37,462	2.0

资料来源：公司提供

注：广州旭城项目涉及拆迁户回迁，暂无法统计剩余可售面积。

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 2014 年底，公司货币资金 41,876.86 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 196,791.62 万元，但公司存量项目的销售情况存在一定不确定性；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趋严，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，公司在建项目及储备项目资金压力较大，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。

项目销售、签约及结算情况

2014 年，公司可售项目新增广州益丰花园项目，在售项目签约金额为 6.53 亿元，同比增长了 2.51%；实现收入 8.66 亿元，同比增长了 89.50%，结算收入大幅增长的主要原因在于广州益丰花园项目合计 5.71 亿元的签约金额达到确认条件所致。

公司已确认的收入中，广州益丰花园项目贡献较大，金额占比达 65.94%，但广州益丰花园项目毛利率水平较低，对公司主营业务毛利率水平影响较大。

表 5 2014 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	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
江门项目	55,688	51,245.61	3.28	2.78	3.23	2.80
三门峡项目	10,434	7,103.61	0.32	0.23	0.94	0.15
广州益丰花园	8,559.78	13,075.60	2.57	3.52	0	5.71
合 计	74,681.78	71,424.82	6.17	6.53	4.17	8.66

资料来源：公司提供。

2014 年，公司在售项目主要为江门项目和广州益丰花园项目，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基本稳定，受广州益丰花园项目交付确认收入影响，实际结算收入大幅增长。

矿业发展

2013 年 3 月，公司以人民币 2,087.39 万元向粤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。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 2014 年 12 月底，嘉元普查矿区共完成钻探 3,993.48 米。垅上矿区井巷掘进 1,320.9 米，

其他工程量 50.8m³，采出副产矿量 932 吨。合江口矿区东南坑口井巷掘进 48.2 米，其他工程量 104.67m³。2014 年，公司矿业收入 101.90 万元，利润-91.45 万元。

2015 年 3 月 20 日公告，明大矿业预计按照目前钨锡精矿市场价格进行生产经营，会出现亏损。明大矿业将暂时性停产，明大矿业属下的合江口铜矿、垄上钨锡铜矿将在 2015 年度停止井下掘进、采矿等生产活动。全年度进行矿山的排水、运输、提升、通风等系统升级改造。同时，明大矿业 100 吨/天的选矿厂也停止选矿生产，500 吨/天的选矿厂停止建设。待钨锡精矿市场价格回暖后择机恢复生产。

总体看，跟踪期内公司矿产业务尚未产生利润贡献，目前处于停滞状态。

重大事项

公司于 2013 年 12 月公告了《广州东华实业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》，于 2014 年 6 月公告了《广州东华实业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》，公司拟向粤泰集团、淮南中峰、广州新意、城启集团、广州建豪、广州恒发、广州豪城发行股份购买其持有的房地产业务经营性资产。由于实施了 2013 年度利润分配方案（每 10 股派发现金红利 1 元），因此本次发行股份购买资产部分的发行价格由 5.80 元/股调整为 5.70 元/股。

同时公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次交易总金额的 25%。由于实施了 2013 年度利润分配方案（每 10 股派发现金红利 1 元），本次非公开发行股票募集配套资金的股份发行价格由 5.22 元/股调整为 5.12 元/股。最终发行价格将在上市公司取得中国证监会关于本次重组的核准文件后，按照《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律、法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，按照价格优先的原则合理确定发行对象、发行价格和发行股数。

上述事项已经公司 2014 年 7 月 3 日召开的公司 2014 年第二次临时股东大会审议通过，并已报送中国证监会。目前有关资料已按要求补充完毕，等待证监会反馈意见。

总体看，公司拟收购房地产项目的事项一旦成功实施，盈利能力和综合竞争力将得到加强，但能否成功实施存在较大不确定性。

六、财务分析

公司提供的 2014 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审计意见。2014 年，公司的合并范围无变化。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 340,862.48 万元，负债合计 230,930.59 万元，所有者权益（含少数股东权益）109,938.89 万元。2014 年，公司实现营业收入 89,130.41 万元，净利润（含少数股东损益）5,765.43 万元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6,154.39 万元，经营活动产生的现金流量净额 -521.86 万元，现金及现金等价物净增加额 15,326.43 万元。

1. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 340,862.48 万元，较年初增长 1.89%。从资产构成上看，公司的资产仍以流动资产（占资产总额的 85.67%）为主。

公司流动资产中存货仍占有较大比例。截至 2014 年底，公司存货账面净额 196,791.62 万元，占流动资产的 67.39%，主要为开发成本（占存货账面余额的 69.57%）及开发产品（占存货账面余额的 29.02%），公司在建开发项目的规模较大，存在较大的资金压力。

截至2014年底，公司货币资金规模41,876.86万元（占流动资产的14.34%），较年初增长54.90%，主要由于售房资金回笼及取得借款收到的资金增加所致。其中，银行存款25,011.15万元（占59.73%），其他受限资金16,822.95万元（占40.17%），受限资金主要为贷款保证金、银行按揭保证金及农民工工资保证金。

截至2014年底，公司其他应收款账面价值39,784.01万元（占流动资产的13.62%），较年初下降14.24%，主要由于陕西中远医保产品物流配送有限公司1,481.00万元全额计入坏账准备及部分城改保证金收回所致。公司其他应收款主要为往来款（占16.42%）、代垫拆迁款（占62.37%）及城改保证金（占21.21%）；从前五大欠款客户看，主要为北京建贸永信玻璃实业有限责任公司（占62.37%）、北皂河村泥河村城改项目（占11.78%）、番禺樟边村城改项目（占4.71%）、番禺官堂村城改项目（占4.71%）及茂名市电白建筑工程总公司（占3.68%），前五大欠款客户占比较大，集中度较高。公司共计提其他应收款坏账准备2,645.17万元，计提比例尚可。虽然根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）意见，北京建贸永信玻璃实业有限责任公司的代垫款属于应收关联方款项且有确凿证据证明可收回，但其欠款规模较大，对公司整体资金使用效率有一定的影响。

公司非流动资产规模不大，截至2014年底，公司非流动资产48,834.87万元，较年初增长26.87%，主要由无形资产规模增加所致。截至2014年底，公司无形资产9,826.84万元，较年初增长409.08%，主要由于合并新增子公司茶陵嘉元矿业公司所致。截至2014年底，公司投资性房地产12,071.47万元，较年初下降3.79%。

总体看，公司资产规模较小，资产中存货占有较大比例，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2014年底，公司负债合计230,930.59万元，较年初增长1.57%，仍以流动负债为主（占负债合计的64.07%）。

公司2014年底流动负债规模较年初减少16.96%，主要由于短期借款及预收款项规模下降所致。具体而言，2014年公司短期借款额较年初下降35.77%，为47,105.00万元，占流动负债的比例由上年末的41.16%下降至31.84%，主要系公司偿还借款所致；预收款项较年初减少48.45%，为24,250.24万元，其占流动负债的比例由上年26.40%下降至16.39%，主要因项目竣工预收房款达确认收入条件而减少；同时，随着公司债券兑付期临近，公司发行的2009年公司债券由应付债券科目调整至一年内到期的非流动负债科目，导致一年内到期的非流动负债较年初大幅增长213.87%，达到38,916.00万元，但由于短期借款及预收款项合计减少规模大于一年内到期的非流动负债的增量，公司2014年底负债规模较年初有所下降。

截至2014年底，公司非流动负债结构较上年有所变化，非流动负债全部为长期抵押借款，规模达82,970.00万元，较年初增长327.68%，主要系随着房地产项目进度开展，公司资金需求增加所致；随着公司债券兑付期临近，公司发行的2009年公司债由应付债券科目调整至一年内到期的非流动负债科目，导致应付债券规模下降。

截至2014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67.75%、43.01%和60.59%，其中资产负债率较年初基本持平，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率则分别增长了11.55和3.66个百分点，公司有息债务压力有所增大。

总体看，跟踪期内，公司因长期借款增加、预收款项减少、2009年公司债券临近到期等因素导致负债结构有所变化，整体负债规模略有上升。

所有者权益

2014 年底公司所有者权益中，未分配利润占比 37.89%，股本占比 30.30%，资本公积占比 21.88%，盈余公积占比 9.93%，所有者权益构成较年初相比变动不大，稳定性一般。

3. 盈利能力

2014年，公司达到确认收入条件的竣工房地产面积同比增长，造成全年营业收入回升。2014年，公司全年实现营业收入89,130.41万元，较上年同期增长了82.06%。但由于上年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，同时公司出售博成房地产等五家子公司产生1,026.35万元的投资收益，两方面影响使得公司2013年营业利润基数较大，同时受2014年陕西中远医保产品物流配送有限公司1,481.00万元全额计入坏账准备的影响，公司资产减值损失大幅增长，在上述因素综合影响下，2014年营业利润同比下降30.08%，为2,003.76万元。

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2013年公司主营业务毛利率；2014年，由于结转项目中广州益丰项目占比较大，但项目毛利水平一般，进而使得公司主营业务毛利率由47.12%下降至32.43%。

从期间费用上看，2014年公司管理费用和财务费用分别为848.73万元、8,343.38万元和8,290.82万元，较上年同期分别增长16.22%和43.12%，增长来源分别为咨询费和利息支出，同期，公司销售费用848.73万元，较上年同期减少246.09万元，主要由于广告支出减少所致。受公司收入规模增长影响，公司的费用收入比较上年有所下降，2014年公司费用收入比为19.62%，低于上年的28.73%。

2014年，公司营业外收入4,557.80万元，较上年同期大幅增长833.01%，主要系益丰项目收到的政府补贴款所致。

2014年，公司实现净利润（含少数股东损益）5,765.43万元；其中，归属于母公司所有者的净利润6,154.39万元，较上年同期增长143.06%，主要由于公司营业外收入大幅增长所致。

总体看，受广州益丰项目大规模进入结转期的影响，2014年公司收入规模大幅回升，但毛利率有所下降。跟踪期内，公司受营业外收入规模大幅增加影响，净利润迅速增长，但整体来看，公司盈利能力一般。

4. 现金流

2014年公司经营性现金流入和流出分别为105,998.36万元和106,520.22万元，较2013年分别下降了19.32%和21.86%。2014年公司经营性现金净流量为-521.86万元，较2013年净流出规模有所收窄，主要系支付的往来款规模下降所致。

投资活动方面，2014年公司投资活动流入7.34万元；2014年公司支付收购矿业的部分应付股权款导致投资活动净流出1,859.38万元，2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-1,852.05万元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入为171,578.93万元，主要为取得银行借款获得的现金，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的贷款保证金；筹资活动现金流出为153,619.08万元，主要为偿还银行借款，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的贷款保证金，2014年公司筹资活动现金净额为17,595.85万元。

总体看，2014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。考虑到公司在建项目所需资金较大，未来仍有一定的融资压力。

5. 偿债能力

2014 年，公司整体负债规模小幅降低，但有息负债规模增幅较大。从短期偿债指标来看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.97 和 0.64，较上年均有所上升。从长期偿债指标来看，2014 年，公司 EBITDA 为 15,530.46 万元，较 2013 年增长 67.68%；EBITDA 全部债务比由上年 0.06 倍微幅增至 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱；EBITDA 利息倍数由上年 0.80 增至 1.11 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度仍偏弱。

总体看，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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（被查询企业组织机构代码19068063-2），截至 2015 年 3 月 19 日，公司有 10 笔未结清的正常类信贷信息记录，已结清业务中存在 2 笔不良类信息记录、7 笔关注类信息记录，均发生在 2005~2008 年间，自“09 东华债”发行以来，公司无不良信用记录。

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。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 2011 年《置换议案》，对本期债券的抵押资产进行了置换。根据上述《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，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，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（评估基准日为 2013 年 1 月 6 日），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。

截至 2014 年底，北京房地产价格下降幅度不大，目前抵押物价值贬值不大，目前仍有较强的保障能力。

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均小幅上升，整体债务负担有所增长但仍处于合理水平。受矿产行业需求不振影响，目前公司矿产板块处于停滞状态，未产生收益。未来，随着公司房地产项目的陆续竣工，公司的收入及利润规模有望保持稳定。

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
2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	27,035.01	41,876.86	54.90
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	6,588.90	6,156.03	-6.57
预付款项	8,646.62	7,255.24	-16.09
应收利息	228.54	163.96	-28.26
应收股利			
其他应收款	46,388.47	39,784.01	-14.24
存货	207,146.53	196,791.62	-5.00
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	296,034.08	292,027.72	-1.35
非流动资产：			
可供出售金融资产		1,163.02	
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	1,163.02	0.00	-100.00
投资性房地产	12,546.90	12,071.47	-3.79
固定资产	9,070.94	8,817.12	-2.80
在建工程	6,404.33	6,692.82	4.50
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	1,930.30	9,826.84	409.08
开发支出			
商誉	73.00	1,800.59	2,366.56
合并价差			
长期待摊费用	74.77	555.04	642.34
递延所得税资产	7,229.11	7,907.87	9.39
其他非流动资产			
非流动资产合计	38,492.36	48,834.76	26.87
资产总计	334,526.44	340,862.48	1.89

附件 1-2 广州东华实业股份有限公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	73,342.00	47,105.00	-35.77
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	16,994.45	17,614.04	3.65
预收账款	47,039.81	24,250.24	-48.45
应付职工薪酬	402.80	366.33	-9.05
应交税费	2,859.86	4,569.95	59.80
应付利息	242.75	765.35	215.28
应付股利	20.00	20.00	0.00
其他应付款	16,916.34	10,784.93	-36.25
预计负债			
一年内到期的非流动负债	12,398.64	38,916.00	213.87
其他流动负债	7,953.31	3,568.74	-55.13
流动负债合计	178,169.97	147,960.59	-16.96
非流动负债：			
长期借款	19,400.00	82,970.00	327.68
应付债券	29,790.00		-100.00
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	49,190.00	82,970.00	68.67
负债合计	227,359.97	230,930.59	1.57
所有者权益：			
实收资本（或股本）	30,000.00	30,000.00	0.00
资本公积	21,662.52	21,662.52	0.00
减：库存股			
盈余公积	9,828.75	9,828.75	0.00
未分配利润	34,354.35	37,508.74	9.18
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	95,845.62	99,000.01	3.29
少数股东权益	11,320.85	10,931.88	-3.44
所有者权益合计	107,166.47	109,931.89	2.58
负债和所有者权益总计	334,526.44	340,862.48	1.89

附件 2 广州东华实业股份有限公司

2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	48,956.38	89,130.41	82.06
减: 营业成本	27,388.42	60,161.29	119.66
营业税金及附加	5,134.75	7,840.91	52.70
销售费用	1,094.82	848.73	-22.48
管理费用	7,178.69	8,343.38	16.22
财务费用	5,792.91	8,290.82	43.12
资产减值损失	527.37	1,641.52	211.27
加: 公允价值变动收益			
投资收益	1,026.35	0.00	-100.00
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	2,865.79	2,003.76	-30.08
加: 营业外收入	488.50	4,557.80	833.01
减: 营业外支出	432.89	152.17	-64.85
其中: 非流动资产处置损失	138.84	74.72	-46.18
三、利润总额	2,921.40	6,409.39	119.39
减: 所得税费用	661.64	643.97	-2.67
四、净利润	2,259.76	5,765.43	155.13
其中: 归属于母公司的净利润	2,532.01	6,154.39	143.06
少数股东损益	-272.25	-388.96	

附件 3 广州东华实业股份有限公司

2013 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
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	84,241.36	61,012.05	-27.57
收到的税费返还	0.16	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	47,144.98	44,986.31	-4.58
经营活动现金流入小计	131,386.50	105,998.36	-19.32
购买商品、接受劳务支付的现金	35,700.72	44,399.83	24.37
支付给职工以及为职工支付的现金	6,455.19	4,512.69	-30.09
支付的各项税费	9,464.77	8,120.34	-14.20
支付其他与经营活动有关的现金	84,700.70	49,487.36	-41.57
经营活动现金流出小计	136,321.38	106,520.22	-21.86
经营活动产生的现金流量净额	-4,934.88	-521.86	
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			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	10.23	7.34	-28.28
处置子公司及其他单位收到的现金净额	-995.40	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	-985.17	7.34	-100.74
购建固定资产、无形资产等支付的现金	516.47	734.29	42.17
投资支付的现金	6,777.22	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额	2,087.39	1,125.10	-46.10
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	9,381.08	1,859.38	-80.18
投资活动产生的现金流量净额	-10,366.24	-1,852.05	
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	60.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	91,430.00	135,105.00	47.77
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	13,602.21	36,473.93	168.15
筹资活动现金流入小计	105,092.21	171,578.93	63.27
偿还债务支付的现金	55,190.50	101,433.35	83.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,749.24	16,649.73	21.10
支付其他与筹资活动有关的现金	17,173.36	35,535.99	106.93
筹资活动现金流出小计	86,113.09	153,619.08	78.39
筹资活动产生的现金流量净额	18,979.12	17,959.85	-5.37
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-259.51	
五、现金及现金等价物净增加额	3,677.99	15,326.43	316.71
加: 期初现金及现金等价物余额	6,049.49	9,727.48	60.80
六、期末现金及现金等价物余额	9,727.48	25,053.92	157.56

附件 4 广州东华实业股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	2,259.76	5,765.43	155.13
加：资产减值准备	527.37	1,641.52	211.27
固定资产折旧及其他	867.52	862.69	-0.56
无形资产摊销	13.35	4.63	-65.31
长期待摊费用摊销	23.76	24.10	1.42
处置固定资产、无形资产等损失	137.76	37.23	-72.98
固定资产报废损失	0.11	0.00	-100.00
公允价值变动损失			
财务费用	5,808.15	8,162.00	40.53
投资损失	-1,026.35	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	42.32	-678.76	-1,703.86
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-7,629.25	6,687.84	-187.66
经营性应收项目的减少	-34,435.20	5,447.16	-115.82
经营性应付项目的增加	28,475.82	-28,475.70	
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-4,934.88	-521.86	-89.43

附件 5 广州东华实业股份有限公司 2013 年~2014 年主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	9.63	13.99
存货周转次数 (次)	0.12	0.30
总资产周转次数 (次)	0.14	0.26
现金收入比率 (%)	172.07	68.45
盈利能力		
总资本收益率 (%)	3.38	5.26
总资产报酬率 (%)	2.39	4.33
净资产收益率 (%)	2.12	5.24
主营业务毛利率 (%)	43.42	32.5
营业利润率 (%)	33.57	23.7
费用收入比 (%)	28.73	19.62
财务构成		
资产负债率 (%)	67.96	67.75
全部债务资本化比率 (%)	57.14	61.08
长期债务资本化比率 (%)	31.46	43.01
偿债能力		
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.80	1.11
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.09
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.03	0
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.11	-0.01
流动比率	1.66	1.97
速动比率	0.50	0.64
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.47
经营现金流动负债比率 (%)	-2.77	-0.35
经营现金利息偿还能力 (倍)	-0.42	-0.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.31	-0.17
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	0.31	0.52

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。