

华侨城集团公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 华侨城 CP01	30 亿元	2008/07/16-2009/07/15	A-1	A-1
08 华侨城 CP02	20 亿元	2008/11/14-2009/11/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	80.18	69.83	69.48
资产总额(亿元)	352.69	408.68	395.49
所有者权益(亿元)	132.53	148.91	147.30
短期债务(亿元)	132.19	150.91	144.70
全部债务(亿元)	148.83	162.20	152.35
营业收入(亿元)	188.25	207.93	38.85
利润总额(亿元)	19.36	21.74	2.63
EBITDA(亿元)	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	-11.84	19.42	13.63
营业利润率(%)	27.72	28.05	26.89
净资产收益率(%)	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	62.42	63.56	62.76
全部债务资本化比率(%)	52.90	52.14	50.84
流动比率(%)	115.27	101.15	92.99
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.50	7.36	--
经营现金流流动负债比率(%)	-6.02	8.02	5.76

注: 公司 2008 年 1 月 1 日起执行新会计准则, 并对期初数进行了追溯调整。上表中 2007 年数据为 2008 年年初调整数, 2009 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xiely@lianheratings.com.cn

张成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

华侨城集团公司(以下简称“公司”或“华侨城集团”)在跟踪期内实行欢乐谷品牌连锁经营,“旅游+地产”项目投资效益明显;资产规模有所上升,存货和在建工程增长较快;收入规模持续增长,营业利润率保持较高水平,经营性现金流状况有所改善;短期债务增长较快,负债水平偏高。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到旅游消费需求和房地产市场需求下降将对公司经营产生不利的影响。

公司主营业务收入逐年增长,盈利能力较强。同时,公司主营业务整合上市工作正在推进,综合竞争力有望得到提升。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“08 华侨城 CP01”和“08 华侨城 CP02” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司经营规模继续扩大,实行欢乐谷品牌连锁经营,不断创新优化旅游产品,“旅游+地产”项目投资效益明显。

2. 公司主营业务收入持续增长,收入结构稳定,盈利能力较强。

3. 公司电子业务市场占有率上升,通过向上游延伸产业链,成本控制能力增强。

关注

1. 旅游消费需求和房地产市场需求下降将对公司经营产生不利的影响。

2. 公司短期债务增长较快且占比大,债务结构不合理,投资规模和融资需求较大。

一、企业基本情况

华侨城集团公司（以下简称“华侨城集团”或“公司”）原名为“深圳华侨城经济发展总公司”，系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室（85）侨秘会字002号文等文件有关规定，于1986年5月13日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1996年8月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为“华侨城经济发展总公司”。1997年10月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城集团公司。1999年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神，公司与国务院侨务办公室脱钩，隶属中央大型企业工委管理。2003年3月，国家机构改革后，公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业，截至2008年底，公司注册资本20亿元。

公司经营范围：主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口（按【经贸部（92）外经贸管体审证字第A19024号文】经营），开展补偿贸易，向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资，向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓，会议展览服务（涉及许可证管理的项目，须取得相关的许可证后方可经营）；汽车（含小轿车）销售。

截至2008年底，公司拥有二级子公司13家，包括深圳华侨城控股有限公司（股票代码

000069.SZ，以下简称“华侨城控股”）、华侨城（亚洲）控股有限公司（股票代码3366.HK，以下简称“华侨城（亚洲）控股”）、康佳集团股份有限公司（股票代码000016.SZ、200016.SZ，以下简称“康佳集团”）三家上市公司。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

二、重大事项

2009年6月8日，华侨城控股与华侨城集团签订了《发行股份购买资产协议》，拟以15.16元/股的发行价格向华侨城集团发行486389894股股份，用于购买华侨城集团持有的12家标的公司的全部股权。本次交易后，公司持有华侨城控股股权由48.26%上升至56.36%，仍为华侨城控股的第一大股东。本次发行完成后，华侨城集团承诺认购的股份自发行结束之日起36个月内不得上市交易或转让。

本次华侨城集团转让其持有的12家标的公司股权的价款以经国务院国资委备案确认的评估值为基础确定。根据具有证券从业资格的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司出具的中企华评报字(2009)第140-01至第140-12号资产评估报告，以2008年12月31日为评估基准日所确定的标的资产净资产评估值为737367.08万元。评估结果已经国务院国资委备案。

表1 交易标的资产情况

序号	标的公司	注册资本 (万元)	主营业务	拟购买股权比例	评估值 (万元)
1	深圳华侨城房地产有限公司	100000	房地产	60.00%	483621.85
2	深圳市华侨城投资有限公司	20000	投资	51.00%	57527.95
3	泰州华侨城有限公司	20000	旅游、房地产	20.00%	3860.11
4	上海华侨城投资发展有限公司	40000	旅游、房地产	25.00%	14046.12
5	成都天府华侨城实业发展有限公司	40000	旅游、房地产	2.00%	2218.93
6	深圳市华侨城酒店集团有限公司	80000	酒店服务业	82.00%	83543.18
7	深圳市华侨城国际酒店管理有限公司	15000	酒店服务业	20.00%	4241.85

8	香港华侨城有限公司	HK45500	纸包装及制造	100.00%	74001.15
9	深圳华侨城国际传媒有限公司	5000	传媒业	20.00%	722.98
10	深圳市华侨城物业管理有限公司	600	服务业	45.00%	787.89
11	深圳特区华侨城水电公司	1000	服务业	100.00%	7788.59
12	深圳市华中发电有限公司	4257	制造业	71.83%	5006.48
	合计	--	--	--	737367.08

资料来源：《发行股份购买资产暨关联交易报告书》

本次发行股份购买资产尚需获得国务院国资委、华侨城控股股东大会批准和中国证券监督管理委员会核准；购买香港华侨城有限公司股权尚需商务部批准。

通过本次交易，华侨城集团内的旅游、地产及其相关业务将通过华侨城控股实现整体上市，避免了华侨城集团与上市公司在未来产生同业竞争的可能，减少关联交易，有助于提升公司治理水平，完善公司治理结构，促进公司持续健康发展。

三、经营管理分析

1. 经营分析

目前公司主营业务以“旅游”和“电子”为核心，涵盖了旅游、酒店经营、房地产、电子、纸包装等业务。2008年，公司实现营业收入207.93亿元，较上年增长10.45%。2008年，公司实现主营业务收入（内部相互抵消前）208.51亿元，其中电子产品收入占55.52%，旅游、酒店和地产等旅游相关收入占33.87%，纸包装及其他业务收入占10.61%，与2007年相比，公司旅游地产收入占比稳步增长，电子产品业务收入占比有所下降。2008年，公司主营业务毛利率为32.28%，较2007年略有上升。

总体看，公司主营业务收入持续增长，收入结构稳定，盈利能力较强。

旅游地产业务

2008年，公司坚持深化“旅游+地产”商业模式，综合实力与品牌影响力得到进一步提升。2008年公司旅游房地产业务收入62.18亿元，同比增长16.22%；毛利36.60亿元，同比增长14.48%。

旅游业务方面，华侨城控股继续实施扩张战略，以“欢乐谷”为品牌进行连锁经营。2008年，北京欢乐谷大力推进项目改造，推出大型彩车巡游、极限运动场等十大项目；成都欢乐谷已于2009年1月正式开放；上海欢乐谷工程建设顺利，预计2009年暑期开园；深圳东部华侨城大峡谷建设顺利，并建成开放华兴寺、云海索道、云中漫步等12个创新项目；云南华侨城已完成项目公司组建工作，项目土地顺利摘牌。公司以深圳欢乐谷开业十周年为契机，推广宣传欢乐谷连锁品牌，初步统一了品牌连锁VI系统、服务规范、游乐设备技术规范和人力资源管理体系。目前公司已形成“以深圳为基地，北上京城，东进上海，西入成都”的全国战略发展格局，巩固了在中国主题公园业的行业领袖地位。

公司旅游发展模式不断升级，文化演艺活动，实现了景区产品从静态向动态的演变。2008年公司首次赴美国参加国际游艺机游乐园协会年展（International Association of Amusement Parks and Attractions, IAAPA），选派的参展作品在系列大奖评选中，荣获铜戒奖最高大奖——最佳整体营销奖、最佳礼品奖、最佳演出奖等7项大奖，品牌建设成效显著。

根据国际主题公园行业权威机构TEA（主题休闲娱乐行业协会）和ERA（经济研究事务所）的数据统计，公司在2008年的游客接待量为1340万人次，连续两次与美国迪斯尼乐园、英国美林娱乐集团公司等一起跻身全球旅游景区集团八强，成为亚洲地区唯一进入“全球旅游景区八强”的公司。

在克服雪灾、地震、金融危机等诸多不利

因素影响的情况下，公司2008年旅游业务收入稳定，达10.31亿元。北京欢乐谷、东部华侨城以及深圳基地三大景区（世界之窗、深圳欢乐谷、锦绣中华）等各旅游景区接待人数共计约1219万人次，同比增长5.20%。

房地产业务方面，2008年公司深圳地区波托菲诺纯水岸四期全年共销售68套，实现销售金额9.36亿元；深圳东部华侨城天麓一区、二区、七区依托珍稀的山海资源和9平方公里“国家生态旅游示范区”，全年实现销售金额16.44亿元，销售均价达7.5万元/平方米，销售率超过80%；成都华侨城纯水岸一期1128套房源共完成近90%的销售率，累计实现销售金额8.77亿元。2008年公司共销售商品房1162套，销售面积20.42万平方米，创历史新高。

公司目前在建房产项目主要包括波托菲诺纯水岸七期、成都地产二期、上海新浦江城等，预计未两年可销售面积约为97万平方米。近年来，房地产市场高端住宅项目资源稀缺，公司定位高端市场的房产项目未来销售前景较好。

公司加快全国战略布局，截至2008年底，拥有土地储备520.15万平方米，其中旅游用地56.47万平方米。

受益于“旅游+地产”的经营模式以及高端市场的定位，公司房地产业务盈利能力稳定增长，2008年公司商品房销售收入51.87亿元，同比增长21.46%。

酒店业务

截至2008年底，公司拥有、管理4家高星级酒店主题酒店以及20余家城市客栈(CITY INN)精品经济型连锁酒店，客房总数约3800间（套），覆盖北京、广州、深圳等全国8个重点城市。2008年，公司酒店业务收入8.45亿元，同比增长35.75%，毛利4.30亿元。

受金融危机影响，高星级酒店竞争激烈，2008年公司各星级酒店客房入住率有所下降，其中威尼斯皇冠假日酒店和海景奥思廷酒店的入住率分别为71.80%和69.21%，较2007年下降5.20和15.79个百分点，但华侨城高星级酒店的

间可售房收益仍领先于市场水平，威尼斯皇冠假日酒店与华侨城大酒店的分别为689元和658元，高出五星级平均值448元。此外，茵特拉根酒店、华侨城大酒店、威尼斯酒店平均房价分别达到1662元、1290元和955元，位居深圳高星级酒店前列；华侨城大酒店全年实现收入2.9亿元，成功保持深圳酒店业第一品牌的位置，而且在洲际大中华区也排名第一。

经济型酒店方面，2008年公司全年共发展直营店3家，加盟店4家。截至2008年底，投入运营的城市客栈达到22家，客房总数2520间（套）。

此外，公司积极发展管理输出服务，2008年，华侨城国际酒店管理公司为华侨城以外企业提供服务的第一个高星级酒店输出管理项目山西麒麟阁华侨城酒店第一期工程投入运营，此外，还为“昆明海埂国际会议中心酒店项目”、“西双版纳避寒山庄五星级酒店项目”、“泰州华侨城酒店项目”和“长沙现代投资酒店项目”等提供了高星级酒店顾问咨询服务，进一步拓展了公司的业务领域。

电子信息业务

在灾害性天气、金融危机等不利因素的影响下，2008年康佳集团实现营业收入122.05亿元，同比略有增长，主要受益于彩电产品的消费升级和奥运商机。由于高端产品销售比重有较大幅度提升以及节支增效工作取得明显成效，2008年康佳集团实现净利润2.51亿元，同比增长21.11%。

彩电营销方面，2008年康佳集团全面深入实施运动高清策略，相继推出中端量利型60系列、奥运精品08系列、后奥运超薄68系列，优化产品结构；积极推进“平板下乡”工程，推进地县农村市场再建设。根据北京中怡康时代市场研究公司的统计数据，2008年康佳集团彩电产品总体市场占有率为14.87%，继续保持第1位；CRT电视占有率量、额保持双第一；平板电视占有率不断攀升，由国内外全品牌的第五位跃居到2008年底的第二位（达15.26%）。2008

年康佳集团实现彩电业务收入90.86亿元（占主营业务收入的75.38%），其中彩电内销收入占92.06%，同比增长3.7%；彩电外销同比下降41.90%。在海外业务上，康佳集团将大力开拓欧美之外的新兴市场，推出具有较强竞争力的低成本新机型抢占市场。

手机营销方面，2008年康佳集团在国内开创了电视购物销售的新模式；外销机型C602在3个月内销售量达20万台，创造了外销单机销售的历史记录。2008年康佳集团实现手机业务收入12.62亿元，占主营业务收入的10.47%，实现毛利1.54亿元。

白电业务方面，2008年康佳集团白电产品在超市市场成功实现了连锁渠道的突破，在超市渠道的覆盖率和市场占有率大幅提升，2008年超市系统全品牌排名提升到第4名，县级市场覆盖率提升至84%。截至2008年底，公司的白电产品已经进入602家城市卖场，7385家三四级卖场及传统客户，合计近8000家经销商。

2008年，康佳集团LED业务销售规模突破亿元；数字网络业务实现了销售收入和利润的双超越，2008年机顶盒产品销量达40.5万台，同比增长216.9%，实现销售收入1.1亿元，同比增长188%。

康佳集团应对产业发展的趋势，2008年在江苏省昆山市设立康佳液晶模组生产基地，计划建设8条LCM生产线，单班年产能240万片，三班720万片，将形成产值达128亿元的产业规模。目前，液晶模组项目基本完成了东莞试验线的购置和调试检测，并成功试产了液晶模组产品。

纸包装业务

2008年，华侨城（亚洲）控股继续推进惠州华力新生产基地建设，已基本完成厂房主体工程建设，并实现部分产品的试生产；全年共销售纸箱（板）产品15.79万吨，彩印产品0.97万吨，略高于上年销售量（合计16.61万吨）。

2008年，深圳华力包装贸易有限公司作为第一负责单位，根据全国包装标准技术委员会

要求起草修订“运输包装用单瓦楞纸箱和双瓦楞纸箱国家标准（GB/T6543-2008）”（新标准已于2008年10月1日起正式实施），进一步巩固了其在纸包装行业的地位和话语权。

2008年，公司纸包装业务实现收入7.39亿元，与上年基本持平；毛利0.66亿元，较上年有所下降。

总体看，公司主营业务收入持续增长，收入结构稳定，盈利能力较强。公司实行欢乐谷品牌连锁经营，不断创新优化旅游产品，“旅游+地产”项目投资效益明显；电子业务向上游产业链延伸，增强成本掌控能力，有助于公司盈利能力的提高。联合资信也注意到，旅游行业易受外部环境影响，自然灾害、突发公共事件、金融危机等因素将减少旅游消费需求，对旅游行业产生一定负面影响；房地产市场需求下降将对公司经营产生不利的影响。

2. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理体制方面无重大变化。

四、财务分析

公司提供的2008年度财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；公司2009年一季度财务报表未经审计。

截至2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，所有者权益合计148.91亿元，少数股东权益74.35亿元；2008年公司实现营业收入207.93亿元，净利润18.00亿元（归属于母公司所有者的净利润8.72亿元）。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额395.49亿元，所有者权益合计147.30亿元，少数股东权益71.56亿元；2009年1~3月，公司实现营业收入38.85亿元，净利润2.09亿元（归属于母公司所有者的净利润0.88亿元）。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入207.93亿元，比2007年增长10.45%，主要是因为深圳东部华侨城等“旅游+地产”项目陆续完工并实现盈利；实现主营业务收入205.52亿元，占营业收入比重为98.84%。2008年公司营业成本为138.58亿元，较上年增长8.84%，增速低于营业收入。2008年，公司实现利润总额21.74亿元和净利润17.99亿元，分别较上年增长12.29%和8.14%。

2008年，公司东部华侨城、北京华侨城全面营业以及借款的增加，导致公司期间费用较上年增长10.75%，期间费用占营业收入比重17.60%，和上年基本持平。

从盈利指标看，2008年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.05%、6.30%和12.09%，较2007年的27.72%、6.07%和12.56%基本保持稳定。总体看，公司盈利能力较强。

2009年1~3月，公司电子业务受液晶面板和模组缺货影响，销售收入同比减少，导致公司营业收入38.85亿元，比上年同期下降5.52%；成都欢乐谷开放、北京和成都新建房产项目开盘销售使得利润总额比上年同期分别增长133.32%，为2.63亿元，净利润2.09亿元，比上年同期分别增长140.52%。公司营业利润率为26.89%，盈利能力仍保持较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司旅游地产项目陆续完工，公司2008年经营活动现金流入量较上年增长19.03%，为240.81亿元；经营活动产生的现金流量净额由负转正，为19.42亿元。从收入实现质量看，2008年公司现金收入比率111.44%，较上年（105.12%）有所上升，公司收入的实现质量有所提高，经营活动获取现金的能力增强。

投资活动方面，公司投资项目增加，逐步扩大购买固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出规模，2008年，公司投资活动产生

的现金流出量为60.66亿元，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负值（-37.18亿元）。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额不能覆盖资本性支出，公司外部融资需求较大。

筹资活动方面，2008年，公司筹资活动现金流入量为206.00亿元，较2007年增长37.27%；公司对现有银行借款的还本付息大幅增加，筹资活动产生的现金流出量达到197.20亿元，较上年增长128.18%，公司筹资活动产生的现金流量净额8.80亿元，较2007年减少86.17%。

2009年1~3月，公司经营活动现金流净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为13.63亿元，-7.01亿元和1.79亿元，现金及现金等价物净增加额为8.40亿元。

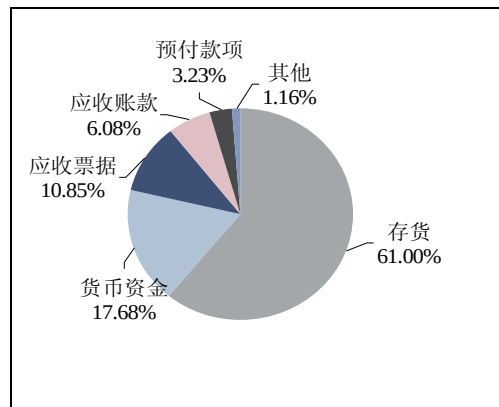
综合来看，公司整体现金流状况良好，现金流规模较大，经营获取现金能力增强，投资规模和外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，较年初增长15.88%，其中流动资产合计占59.90%，较2007年上升4.39个百分点，非流动资产合计占40.10%。

截至2008年底，公司流动资产合计244.80亿元，较年初增长7.96%，主要源于存货的增加。和2007年相比，货币资金和应收票据占比分别下降4.46和2.15个百分点，存货占比上升8.48个百分点。

图1 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

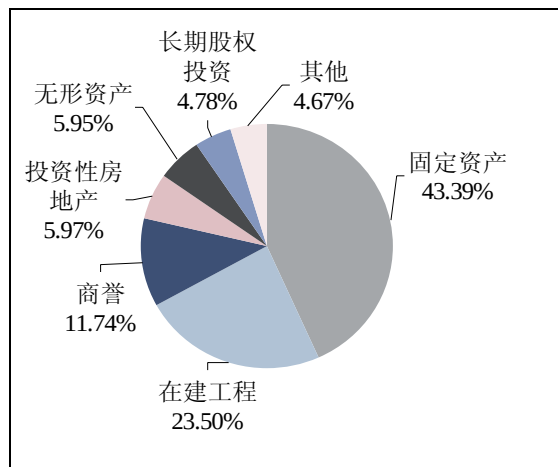
截至2008年底，公司货币资金43.27亿元，较年初下降13.77%，主要是由于公司2008年归还贷款以及对主题公园和地产项目的投资付现所致。公司货币资金中不可随时支取的各类保证金存款12.64亿元，占货币资金总额的29.21%。公司货币资金较为充足。

截至2008年底，公司存货余额为153.04亿元，较年初增长25.31%，主要是因为公司加大房地产项目的开发投入所致，在建房地产开发产品和完工开发产品大幅增长。截至2008年底，公司拥有房地产拟开发土地约463.68万平方米，主要集中在深圳、上海、成都、天津等经济较发达的城市。和2007年相比，公司存货余额构成中在建开发产品占比（33.60%）和完工开发产品占比（10.16%）分别上升了10.20和6.71个百分点，拟开发土地占比（36.01%）、库存商品占比（12.33%）和原材料占比（6.66%）分别下降了8.87、3.13和4.68个百分点。截至2008年底，公司共计提存货跌价准备3.70亿元，计提比例2.42%。公司存货中占比较大的拟开发土地取得成本低，但考虑到房地产市场的波动性，在建开发产品存在跌价可能性。

截至2008年底，公司应收票据26.56亿元，较年初下降9.88%，主要为银行承兑汇票（占99.90%）。公司应收票据中14.76亿元用于质押，其中向中国银行股份有限公司深圳市分行授信额度质押的票据中有14.75亿元。公司应收账款余额17.09亿元，较年初增长18.42%，主要为下属子公司康佳集团的应收货款，占比为89.23%。从账龄上看，1年以内的占85.67%，账龄较短。2008年底公司对应收账款提取2.21亿元坏账准备。

截至2008年底，公司非流动资产163.87亿元，较年初增长30.12%，主要是在建工程和商誉的大幅增长所致。和2007年相比，固定资产占比下降了14.01个百分点，在建工程和商誉占比分别上升了11.39和6.55个百分点。

图2 2008年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2008年底，公司固定资产原值104.62亿元，较年初增长4.13%，固定资产中以房屋及建筑物（占50.13%）和机器设备（占29.08%）为主。2008年底公司固定资产累计折旧33.01亿元，减值准备0.50亿元。公司固定资产年末余额中原值2.83亿元、净值2.30亿元已用于银行借款抵押或公司授信额度质押；另外，存在土地使用权为公司的房屋建筑物尚未办妥产权证的账面价值为2.91亿元。

截至2008年底，公司在建工程38.52亿元，较年初大幅增长152.41%，主要是由于公司成都华侨城主题公园项目、上海华侨城主题公园项目和东部华侨城主题公园项目加大投入所致。公司商誉19.23亿元，较年初大幅增长194.43%，主要为收购下属子公司上海天祥华侨城的少数股权11.40亿元所形成的商誉增加。

截至2008年底，公司所有者权益合计148.91亿元，较年初增长12.36%，主要是未分配利润增长所致，其中少数股东权益占49.93%；归属于母公司所有者权益74.56亿元，较上年增长11.31%，其中实收资本、资本公积和盈余公积占比均较2007年有所下降，分别为26.82%、22.79%和18.08%，未分配利润占比由23.31%上升至32.69%。

截至2008年底，公司负债合计259.77亿元，较年初增长17.99%，其中流动负债占

93.17%，非流动负债占 6.83%。和 2007 年底相比，公司流动负债占比上升 3.81 个百分点。

截至 2008 年底，公司流动负债合计 242.02 亿元，较年初增长 23.03%。和 2007 年相比，短期借款占比（25.22%）和应付票据占比（11.95%）分别下降了 20.82 和 6.84 个百分点，其他流动负债占比（21.00%）上升了 21.00 个百分点。

截至 2008 年底，公司短期借款 61.05 亿元，较年初下降 32.60%，其中信用借款占 67.98%。其他流动负债 50.83 亿元，为 2008 年发行的两期短期融资券。

截至 2008 年底，公司非流动负债合计 17.75 亿元，较年初下降 24.27%，其中长期借款占 63.56%，较上年下降 7.44 个百分点；长期应付款占 15.41%，较上年上升 6.71 个百分点。

截至 2008 年底，公司债务总额 162.20 亿元，较上年增长 8.98%，其中短期债务占 93.04%，较上年上升 4.23 个百分点，债务结构有待改善。

截至 2008 年底，公司资产负债率为 63.56%，较上年略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.14% 和 7.04%，较上年均有所下降，公司负债水平偏高。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 395.49 亿元，其中流动资产合计占 55.63%，较 2008 年底下降了 4.28 个百分点，非流动资产占 44.37%。与 2008 年底相比，公司流动资产构成中，货币资金占比上升 4.35 个百分点，应收票据和存货占比分别下降 1.29 和 1.60 个百分点；非流动资产构成中，固定资产占比上升 1.94 个百分点，在建工程占比下降 4.12 百分点。

截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益合计 147.30 亿元，其中少数股东权益 71.56 亿元，占 48.58%；归属于母公司所有者权益 75.74 亿元，较上年增长 1.58%，其中实收资本占 26.41%，资本公积占 22.44%，盈余公积占 17.80%，未分配利润占 33.79%。与 2008 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 248.19 亿元，其中流动负债占 95.32%，非流动负债占 4.68%，流动负债占比较 2008 年底有所上升。公司流动负债合计 236.57 亿元，其构成与 2008 年底相比变化不大；非流动负债合计 11.62 亿元，主要为长期借款（占 65.84%），其构成与 2008 年底相比，长期应付款下降了 13.87 个百分点，其他非流动负债上升了 11.50 个百分点。

截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.76%、50.84% 和 4.94%，负债水平较 2008 年略有下降，但仍偏高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于 2008 年公司流动负债增长较快，流动比率由上年的 115.27% 下降至 101.15%；由于公司流动资产中存货占比大，且持续增加，2008 年公司速动比率由上年的 54.72% 下降至 39.44%；公司经营现金流入量比流动负债为 1.00。截至 2009 年 3 月底，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为 92.99% 和 37.75%。考虑到公司较大规模的经营活动现金流入、充足的货币资金和股票投资等因素，总体看，公司短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 为 31.68 亿元，较上年增长 17.74%；2008 年公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 分别为 7.36 倍和 4.66 倍，均较上年有不同程度的下降。

对外担保方面，截至 2009 年 3 月底，公司下属子公司成都天府华侨城实业发展有限公司、深圳东部华侨城有限公司及北京世纪华侨城有限公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保，截至 2009 年 3 月底，尚未结清的担保金额为 12.33 亿元。由于借款人房产已抵押给借款银行，根据历年的情况，该等公司没有发生由于担保连带责任而发生损失的情形，因此公司认为该担保事项将不会对公司财务状况造成重大影响。

截至 2008 年底,公司现金类资产合计 69.83 亿元,为待偿还债券(“08 华侨城 CP01”+“08 华侨城 CP02”)本金总额的 1.40 倍;公司经营现金流入量 240.81 亿元,为待偿还债券本金总额的 4.82 倍;公司 EBITDA 为待偿还债券本金总额的 0.70 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“08 华侨城 CP01”和“08 华侨城 CP02” A-1 的信用级别。

附件 1-1 2007 年～2009 年 3 月公司资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

	2007 年 (调整数)	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：	501841.52	432736.71	-13.77	484533.63
货币资金	5325.61	12.83	-99.76	14.20
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据	294679.12	265576.18	-9.88	210235.82
应收账款	123886.05	148795.19	20.11	113687.86
预付账款	72042.17	79005.57	9.67	37630.99
应收利息	1286.50	2010.33	56.26	2818.92
应收股利	58.89	—	—	—
其他应收款	23586.08	26477.31	12.26	44120.28
存货	1191074.61	1493421.54	25.38	1306859.12
一年内到期的非流动资产	53700.00	—	—	—
其他流动资产	—	—	—	5.56
流动资产合计	2267480.55	2448035.66	7.96	2199906.38
非流动资产：				
可供出售金融资产	6162.16	1065.66	-82.71	1677.46
持有至到期投资	10000.00	—	—	—
长期应收款				
长期股权投资	71516.98	78288.39	9.47	112852.79
股权分置流通权				
投资性房地产	96688.21	97882.75	1.24	96211.98
固定资产	722921.26	711085.33	-1.64	795533.91
生产性生物资产				
在建工程	152598.80	385170.32	152.41	340210.14
油气资产				
无形资产	79580.16	97510.04	22.53	139937.40
开发支出				
商誉	65315.77	192310.73	194.43	192310.73
长期待摊费用	14259.29	25793.85	80.89	25519.20
递延所得税资产	39005.00	48362.97	23.99	49467.11
其他非流动资产	1354.53	1272.98	-6.02	1252.69
非流动资产合计	1259402.16	1638743.01	30.12	1754973.40
资产总计	3526882.71	4086778.67	15.88	3954879.77

附件 1-2 2007 年～2009 年 3 月公司资产负债表
 （负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

	2007 年（调整数）	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	905755.58	610480.31	-32.60	603763.07
交易性金融负债	4008.98	1248.19	-68.87	1248.19
应付票据	369622.15	289244.00	-21.75	277089.23
应付账款	230770.93	334052.32	44.75	303210.65
预收账款	69689.38	147593.99	111.79	169957.34
应付职工薪酬	35309.32	38027.10	7.70	23653.41
应交税费	26512.03	35156.71	32.61	54556.73
应付利息	2235.68	824.72	-63.11	1411.50
应付股利	2303.22	790.87	-65.66	973.96
其他应付款	274467.47	353317.92	28.73	363704.08
一年内到期的非流动负债	46494.50	101128.76	117.51	51764.61
其他流动负债	—	508290.11	—	514404.22
流动负债合计	1967169.25	2420154.99	23.03	2365736.97
非流动负债：				
长期借款	166425.86	112818.85	-32.21	76477.67
应付债券				
长期应付款	20387.78	27350.09	34.15	1786.79
递延收益				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	815.73	586.01	-28.16	488.06
其他非流动负债	46783.00	36757.84	-21.43	37408.07
非流动负债合计	234412.38	177512.79	-24.27	116160.60
负债合计	2201581.63	2597667.78	17.99	2481897.57
所有者权益：				
实收资本（股本）	200000.00	200000.00	0.00	200000.00
资本公积	180805.11	169962.92	-6.00	169962.92
盈余公积	134540.26	134783.36	0.18	134783.36
未分配利润	156145.96	243761.67	56.11	255952.21
外币报表折算差额	-1633.30	-2882.30	76.47	-3275.99
归属于母公司所有者权益	669858.03	745625.65	11.31	757422.50
少数股东权益	655443.06	743485.24	13.43	715559.71
所有者权益合计	1325301.08	1489110.89	12.36	1472982.21
负债和所有者权益合计	3526882.71	4086778.67	15.88	3954879.77

附件 2 2007 年~2009 年 3 月公司利润表

(单位: 人民币万元)

	2007 年 (调整数)	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	1882533.39	2079327.01	10.45	388493.74
减: 营业成本	1273251.75	1385777.79	8.84	269622.70
营业税金及附加	87427.55	110211.22	26.06	14396.93
销售费用	179339.97	182679.04	1.86	39750.66
管理费用	136156.05	153600.04	12.81	33644.46
财务费用	14876.01	29602.91	99.00	7348.01
资产减值损失	8139.00	8175.96	0.45	-393.77
加: 公允价值变动收益	-942.17	-1268.73	34.66	2.57
投资收益	10680.99	8749.23	-18.09	1618.65
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	7003.73	6811.60	-2.74	—
汇兑收益				
二、营业利润	193081.88	216760.57	12.26	25745.97
加: 营业外收入	2605.26	3556.15	36.50	665.60
减: 营业外支出	2101.43	2940.58	39.93	117.13
其中: 非流动资产处置净损失	1035.88	1314.25	26.87	—
三、利润总额	193585.72	217376.14	12.29	26294.44
减: 所得税费用	27160.61	37404.51	37.72	5344.88
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	166425.11	179971.62	8.14	20949.56
其中: 归属于母公司所有者的净利润	91194.40	87234.72	-4.34	12190.54
少数股东损益	75230.71	92736.91	23.27	8759.02
五、每股收益				
基本每股收益				
稀释每股收益				

附件 3-1 2007 年~2009 年 3 月公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 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	1978999.59	2317113.26	17.09	563695.66
收到的税费返还	8248.82	7981.23	-3.24	1891.79
收到的其他与经营活动有关的现金	35865.40	82961.69	131.31	62753.69
经营活动现金流入小计	2023113.82	2408056.18	19.03	628341.14
购买商品、接受劳务支付的现金	1577705.77	1649598.23	4.56	330514.51
支付给职工以及为职工支付的现金	147030.14	166581.65	13.30	47566.24
支付的各项税费	144853.52	191651.69	32.31	52530.85
支付的其他与经营活动有关的现金	271957.23	206067.47	-24.23	61434.74
经营活动现金流出小计	2141546.65	2213899.05	3.38	492046.34
经营活动产生的现金流量净额	-118432.84	194157.13	-263.94	136294.80
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	14334.28	156470.14	991.58	22250.00
取得投资收益收到的现金	19910.01	17370.32	-12.76	296.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收	468.55	4066.79	767.95	212.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	757.76	295.20	-61.04	—
收到的其他与投资活动有关的现金	343436.97	56579.76	-83.53	12.91
投资活动现金流入小计	378907.58	234782.21	-38.04	22772.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支	273851.46	382807.42	39.79	70836.86
投资支付的现金	45806.12	200613.51	337.96	22000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—	14003.41	—	—
支付的其他与投资活动有关的现金	354173.84	9182.78	-97.41	—
投资活动现金流出小计	673831.43	606607.13	-9.98	92836.86
投资活动产生的现金流量净额	-294923.85	-371824.91	26.07	-70064.63
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	145122.45	24008.36	-83.46	—
取得借款收到的现金	1295900.93	1924341.45	48.49	174543.30
收到的其他与筹资活动有关的现金	59716.34	111667.44	87.00	93887.38
筹资活动现金流入小计	1500739.73	2060017.26	37.27	268430.68
偿还债务所支付的现金	785789.25	1727981.96	119.90	170250.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78385.81	120818.44	54.13	9334.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	42.61	123197.71	289028.63	70957.55
筹资活动现金流出小计	864217.67	1971998.11	128.18	250542.75
筹资活动产生的现金流量净额	636522.05	88019.14	-86.17	17887.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1574.05	-2623.91	66.70	-167.95
五、现金及现金等价物净增加额	221591.32	-92272.55	-141.64	83950.15

附件 3-2 2007 年~2008 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	166425.11	179971.62	8.14
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐			
资产减值准备	8139.00	8175.96	0.45
固定资产折旧	51185.35	70974.91	38.66
无形资产摊销	2080.52	2951.29	41.85
长期待摊费用摊销	17849.88	9529.17	-46.61
待摊费用减少(减: 增加)			
预提费用增加(减: 减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	1035.88	912.37	-11.92
固定资产报废损失	140.29	—	—
公允价值变动损失(减: 收益)	942.17	1268.73	34.66
财务费用	12638.81	43637.62	245.27
投资损失(减: 收益)	-10680.99	-8749.23	-18.09
递延税款贷项(减: 借项)			
递延所得税资产减少(减: 增加)	-32241.17	-9357.96	-70.98
递延所得税负债增加(减: 减少)	815.73	-229.72	-128.16
存货的减少(减: 增加)	-422154.94	-282900.37	-32.99
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-46404.38	-11190.64	-75.88
经营性应付项目的增加(减: 减少)	126235.77	186261.72	47.55
其他	5560.13	2901.66	-47.81
经营活动产生的现金流量净额	-118432.84	194157.13	-263.94
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	398618.01	306345.46	-23.15
减: 货币资金的期初余额	177026.69	398618.01	125.17
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	221591.32	-92272.55	-141.64

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.45	4.99	--
存货周转次数(次)	1.31	1.03	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.55	--
盈利能力			
营业利润率(%)	27.72	28.05	26.89
总资本收益率(%)	6.07	6.30	--
净资产收益率(%)	12.56	12.09	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.16	7.04	4.94
全部债务资本化比率(%)	52.90	52.14	50.84
资产负债率(%)	62.42	63.56	62.76
偿债能力			
流动比率(%)	115.27	101.15	92.99
速动比率(%)	54.72	39.44	37.75
EBITDA 利息倍数(倍)	16.50	7.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	4.66	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.28	-0.11	0.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-24.21	-3.75	--
经营现金流动负债比率 (%)	-6.02	8.02	5.76
现金流			
现金收入比(%)	105.12	111.44	145.10
筹资活动前产生的现金流量净额(亿元)	-41.34	-17.77	6.62

注：2009 年 3 月数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
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%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 7 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息