

跟踪评级公告

联合[2010] 069 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定华侨城集团公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年一月二十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

华侨城集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 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
09 华侨城 CP01	30 亿元	2009/08/21-2010/04/21	A-1	A-1
09 华侨城 MTN1	30 亿元	2009/09/01-2012/09/01	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 1 月 26 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(亿元)	80.18	69.83	119.34
资产总额(亿元)	352.69	408.68	476.99
所有者权益(亿元)	132.53	148.91	154.29
短期债务(亿元)	132.19	150.91	121.55
全部债务(亿元)	148.83	162.20	161.08
营业收入(亿元)	188.25	207.93	146.26
利润总额(亿元)	19.36	21.74	14.30
EBITDA(亿元)	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	-11.84	19.42	66.13
营业利润率(%)	27.72	28.05	26.87
净资产收益率(%)	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	62.42	63.56	67.65
全部债务资本化比率(%)	52.90	52.14	51.08
流动比率(%)	115.27	101.15	104.39
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(%)	-6.02	8.02	--

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 9 月财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 张成
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 17 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”)在跟踪期内顺利完成旅游地产主营业务整合上市工作, 进一步完善了公司治理结构。公司资产规模稳步上升, 收入规模持续增长, 营业利润率保持较高水平, 经营性现金流有所改善。公司实施欢乐谷品牌连锁经营, 目前已完成在北京、上海、成都等城市的第一轮战略布局, “旅游+地产”项目投资效益明显。公司正在进行第二轮全国战略布局, 投资支出和融资需求较大。

公司独特的“旅游+地产”经营模式得到地方政府的大力支持, 陆续获得了大量优质低成本的土地资源储备, 为后续发展奠定了基础。康佳集团昆山液晶模组基地的投产, 有效降低了彩电业务生产成本, 进一步完善产业链, 此外手机和白电业务也得到快速发展, 未来公司综合竞争力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将华侨城集团的主体长期信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA, 评级展望为稳定; 将“09 华侨城 MTN1”信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA, 并维持“09 华侨城 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业。公司独特的“旅游+地产”经营模式行之有效, 政府支持力度大, 形成了良好的规模经济效应。
2. 公司实行欢乐谷品牌连锁经营, 已完成在北京、上海、成都等城市的第一轮战略布局, 经营规模继续扩大, “旅游+地产”项目投资效益明显。
3. 公司顺利完成旅游地产主营业务整合上市工作, 进一步完善了治理结构。

4. 公司土地储备丰富、土地成本低，为后续发展奠定基础。
5. 公司电子业务市场占有率稳居前列，随着昆山液晶模组基地的投产，彩电业务生产成本控制能力增强，产业链进一步完善。
6. 公司货币资金充裕，债务负担适中。

关注

1. 公司营业收入中电子业务板块占比较大，但盈利能力偏弱。
2. 房地产板块对公司利润贡献较大，房地产政策变动以及市场有效需求的波动对公司经营有一定的影响。
3. 公司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股份有限公司（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

根据中国证监会《关于核准深圳华侨城控股股份有限公司向华侨城集团公司发行股份购买资产的批复（证监许可[2009]1083号）》的文件，中国证监会已于2009年10月14日核准华侨城控股向华侨城集团公司发行486389894股股份购买相关资产。华侨城控股以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。华侨城集团非公开发行新增股份已于2009年11月11日上市。

华侨城集团内的旅游、地产及相关业务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。

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》

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。

2009年1~9月，公司实现营业收入146.26亿元，较上年同期增长5.47%；实现主营业务收入145.92亿元，其中旅游地产和电子业务收入占比均有所上升，分别为31.51%和61.86%；主营业务毛利率为31.29%。

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

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%。2009年1~9月，公司旅游地产业务收入45.98亿元，毛利23.55亿元。

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。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制。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，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。

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%。2009年，在国际金融危机的影响短期内暂未消除，甲流H1N1全球肆虐影响旅游消费需求的外部环境下，华侨城控股加快重点旅游项目的建设，实现成都欢乐谷、上海欢乐谷开业运营和深圳东部华侨城的全面开业。

“十一”期间，华侨城旅游景区游客接待人数和营业收入创历届黄金周新高：接待游客106万人次，同比增长28%；营业收入1.35亿元，同比增长25%。

华侨城旅游在从深圳走向北京、上海、成都、昆明、泰州等地的第一轮战略布局基础上，将继续推进大型旅游综合项目的布点布局，完成武汉、天津项目投资，同时积极推进北京、上海项目扩大土地储备工作，并对吉林、西安、

青岛项目等进行深入考察和调研，为华侨城旅游储备战略发展资源。武汉华侨城项目（公司持股60%）是公司重点推进的大型旅游综合项目，已在武汉东湖储备约3186亩优质旅游地产用地。天津东丽湖项目公司注册资本为10亿元，公司持股40%，夯实了公司在华北地区的战略发展基础。

房地产业务方面，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%。2009年，公司针对具体项目及时调整销售策略，快速回笼资金，加快重点项目工程进度，以快制胜抢占市场，深圳纯水岸、四海公寓、浦江华侨城等房地产项目相继进入大规模回收期，2009年房地产销售收入大幅增长。此外，公司拓展商业地产模式，大力推进各项招商推广活动，推动华侨城城区商业物业的升级改造。2009年12月，深圳欢乐海岸项目在沪启动全球招商活动，主要针对餐饮、零售和娱乐行业，以中高档为主，整个欢乐海岸项目将于2011年春节试营业。

截至2009年底，公司拥有土地储备1356.4万平方米，其中旅游用地637.2万平方米。深圳、上海、泰州和成都等城市的土地储备合计约440万平方米，多数为2003年至2007年间取得，拿地成本较低，土地升值潜力大。依托独特的“旅游+地产”经营模式，2009年公司与云南、天津和武汉等地方政府洽谈并锁定商务条件，以较优惠的条件（如政府返还等）获得了优质土地资源，为公司后续发展做好储备。

在2009年底财政部、人民银行等部委联合出台“开发商拿地首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%”相关政策背景下，华侨城拥有大量优质低成本的土地资源，竞争优势更加明显。

依靠“旅游+地产”商业模式的成功运作，公司旅游业务的稳定发展，有效拉动了周边配套房地产项目的销售价格，进一步提升房地产板块盈利能力。公司目前在建房产项目主要包

括栖湖花园、成都地产二期、香山里花园、上海新浦江城、合利坊项目等，2010年将陆续进入预售期。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。

酒店业务

截至2008年底，公司拥有、管理4家高星级酒店以及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。2009年1~9月，公司酒店业务收入4.87亿元，毛利4.29亿元。

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%。2009年，华侨城大酒店本地商务客户的市场份额比去年同期增长9%；酒店公寓的长住客比去年同期增长60%。政府渠道的稳定和友好关系也为酒店进一步开拓了接待市场，各级政府在华侨城大酒店举行的活动数量上升了30%。华侨城大酒店和威尼斯酒店的客房收入综合指数（RGI）分列深圳前两位；茵特拉根酒店平均房价仍居同类市场第一，威尼斯酒店的入住率排在五星级酒店第一位。茵特拉根酒店、华侨城大酒店和威尼斯酒店的间房收益位居深圳前三位。

2009年，华侨城酒店品牌进一步得到社会认可，行业地位不断提升，分别获得“2009中国酒店业十大主题文化酒店金樽奖”、“亚洲最佳主题度假酒店”、“酒店行业优质明星服务单位”等数十个行业荣誉和各类奖项。华侨城大酒店和茵特拉根华侨城酒店荣获第六届“中国酒店‘金枕头’奖”之“2009年度中国十大最受欢迎商务酒店”及“2009年度中国十大最受欢迎度假酒店”称号。

经济型酒店方面，2009年公司正式开业的城市客栈直营店达到18家，加盟店3家。公司将城市客栈定位为“城市主题连锁”酒店，逐步

形成差异化竞争优势。城市客栈各连锁店实施了以GOP为目标，以收益为导向的灵活房控体系，2009年签约客户达到12000家，取得了良好的效益。

此外，公司积极发展管理输出服务，进一步拓展了业务领域。公司输出管理的东部华侨城房车酒店、瀑布酒店、大华兴寺菩提宾舍已于2009年相继开业，茵特拉根酒店群成为中国酒店业新的示范点。华侨城国际酒店管理公司（以下简称“酒店管理公司”）陆续为“昆明海埂国际会议中心酒店项目”、“泰州华侨城酒店项目”、“长沙现代投资酒店项目”和“九华山五星级度假酒店项目”等提供了高星级酒店顾问咨询服务。酒店管理公司网站成功实现电子商务功能，成为国内首创的“一站式”预订网络平台，电子商务推广模式成效显著，网络订单量超过了传统旅行社业务量。

电子信息业务

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%。2009年1~9月，康佳集团实现营业收入90.26亿元，与上年同期基本持平；净利润1.08亿元，同比下降45.18%，主要是因为彩电产业升级导致液晶电视用液晶面板价格持续上涨、2008年奥运会效应销量大幅增长所致。

2009年，国家加大实施家电下乡力度，促进消费市场全面复苏。彩电方面，平板电视快速超越CRT全面普及；节能环保、网络娱乐、LED背光技术等成为市场三大主流方向；上游屏资源供不应求价格持续上涨；国产品牌重新压倒合资品牌。白电市场稳定发展，竞争进一步集中，品牌集中度进一步提高。手机行业由于3G时代的来临，三大主流营运商纷纷加大对3G的投入。康佳集团2009年继续坚持和深化价值经营策略，把握彩电产品结构调整、家电下乡、以旧换新等商机，进一步强化技术创新，

全年申请专利700多项，同比增长15%，专利数量和质量均快速提高。公司共有140款产品中标家电下乡工程，其中彩电51款、冰箱20款，从2008年12月家电下乡二期推广至2009年11月，康佳共生产家电下乡专用产品（包括彩电、冰箱、冷柜、手机、洗衣机）262余万台，销售收入达28亿元。

彩电业务方面，康佳集团抓住平板市场快速增长带来的机遇，不断提升研发能力，顺利推出LED电视88系列、网络电视86系列及节能产品80、81等系列精品，有效地提升了产品竞争力。在营销上，康佳集团稳定城市连锁渠道，发展高效优质渠道；投入5000万元全面实施地县农村市场提升计划，立足旺季、拓展网络，全面实施推广促销策略，提升了康佳在农村市场的地位。康佳集团平板产业链整合顺利进行，昆山液晶模组基地于2009年底投产，中国首块自主研发制造的最大尺寸（55寸）液晶模组正式下线，预计康佳集团在液晶电视整机成本将降低10%左右，未来价格优势将更为明显。根据北京中怡康时代市场研究公司的统计数据，截至2009年11月底，康佳集团彩电产品总体市场占有率为13.64%，液晶电视市场占有率由2008年的10.08%提升至2009年的11.69%；CRT占有率高达26.62%，排名稳居第一。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。

手机业务方面，在手机行业众多品牌厂商销量下滑和下游渠道洗牌进一步加速的形势下，康佳集团手机业务形成了“领驭，风尚，精钻”三大系列，明确了高性价比、差异化的产品定位，进一步确立了康佳在国产手机的领先地位。康佳集团预计2009年全年整机销量480万台、同比增长52%；在全球金融危机的造成全行业出口下降的背景下，手机外销达245万台，同比增长101%。盈利能力得到大幅度提升。

白电业务方面，康佳集团设立康佳白电合肥研发中心，进一步提升研发制造水平。白电

冰箱业务围绕“节能·好品质”，实施精品工程，优化冰箱产品结构，提升低能耗、大容积产品占比；其中日耗电0.5度以上较高能耗产品占比从08年的71.6%降至09年的49.6%；三门冰箱占比从08年的3.7%提升至09年的12.8%。康佳集团实施阶梯激励与阶梯返利政策，持续开展大规模以旧换新、团购等终端促销活动，预计2009年全年白电利润将实现倍增性增长。

2009年，在国内主要机顶盒企业销售收入同比下滑的情况下，康佳集团数字网络业务实现了销售收入和利润的双超越，预计全年机顶盒产品销量达61.85万台，同比增长52.64%，实现销售收入1.43亿元，同比增长31.69%。此外康佳集团还加强了对视讯业务内部管理水平的提升、新业务拓展等方面的管理，视讯业务订单结构得到优化，海外订单也实现了北美市场零的突破，南非市场开始启动。

纸包装业务

2009年，华侨城（亚洲）控股继续推进惠州华力新生产基地建设，已完成一期建设。鉴于国际金融危机对海外市场的持续影响，华侨城（亚洲）控股对产品销售策略及时进行调整，注重内销客户的开拓和挖潜，加大彩印产品的销售开发力度，努力提升产品内销以及彩印业务的比重。在产品内销方面，分别成立华励（惠州）和中山华励两家内销公司来加强内销市场的拓展力度。

华侨城（亚洲）控股稳健推进现有包装印刷业务的持续发展，深入探索新业务、新项目的拓展模式，全力参与、融入集团核心主业，成功投资参股成都华侨城、云南华侨城之后，并准备推进增资进入西安项目。

随着华侨城集团整体上市工作的推进，华侨城（亚洲）控股适时推进配售融资工作，募集资金约1.6亿港元并成功引入中国人寿资产管理公司、瑞银环球资产管理公司、中国国际金融有限公司等国际知名投资机构作为策略股东。

2008年，公司纸包装业务实现营业收入

7.39亿元，与上年基本持平；毛利0.66亿元，较上年有所下降。2009年1~9月，公司纸包装业务实现营业收入4.11亿元，毛利0.50亿元。

2. 未来发展

未来公司将完善业务发展的两个平台（全国性的品牌平台和境内外资本平台），统筹协调子公司的专业化发展和集约化发展。稳步推进旅游地产项目的全国布局，获得良好品牌效应、投资回报和稳定现金流；创新旅游地产的发展模式，夯实集团发展的核心竞争力；扶持酒店业务品牌扩张，加快电子信息业务的产业升级；同时促进酒店、电子业务与地产、旅游业务的结合，积极参与旅游、地产项目的开发，整合优质资源，发挥集团整体产业优势；推进纸包装业务的多元发展，运用海外资本平台促进核心业务发展。

未来几年，公司将重点推进第二轮全国战略布局项目，主要包括成都华侨城、欢乐海岸项目、武汉华侨城、天津华侨城、招商华侨城曦城等项目。公司预计2010~2012年，投资支出合计260亿元，投资规模较大。

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，陆续获得了大量优质低成本的土地资源储备，不断创新优化旅游产品，“旅游+地产”项目投资效益明显；彩电业务向上游产业链延伸，昆山液晶模组基地的投产有效降低了生产成本，手机和白电业务快速发展，公司盈利能力得到进一步的提高。联合资信也注意到，旅游行业易受外部环境影响，房地产政策及市场需求波动也将对公司经营产生一定的影响。

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年三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（其中少数股东权益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9月底，公司（合并）资产总额476.99亿元，所有者权益合计154.29亿元（其中少数股东权益73.96亿元）；2009年1~9月，公司实现营业收入146.26亿元，净利润11.57亿元（归属于母公司所有者的净利润6.19亿元）。

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18.00亿元，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、总资产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1~9月，公司实现营业收入146.26亿元，较上年同期增长5.47%；实现主营业务收入145.92亿元，占营业收入比重上升为99.77%；实现利润总额和净利润分别为14.30亿元和11.57亿元，比上年同期分别增长17.37%和15.48%。公司投资收益1.93亿元，较上年同期增加1.38亿元，主要是深圳招商华侨城物业管理有限公司的投资收益。公司仍保持较强的盈

利能力，营业利润率为26.87%。

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1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金225.12亿元，较上年同期大幅增长，主要源于预收房款的增加。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66.13亿元、-19.80亿元和-9.91亿元，现金及现金等价物净增加额为36.34亿元；现金收入比上升至153.92%。

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。

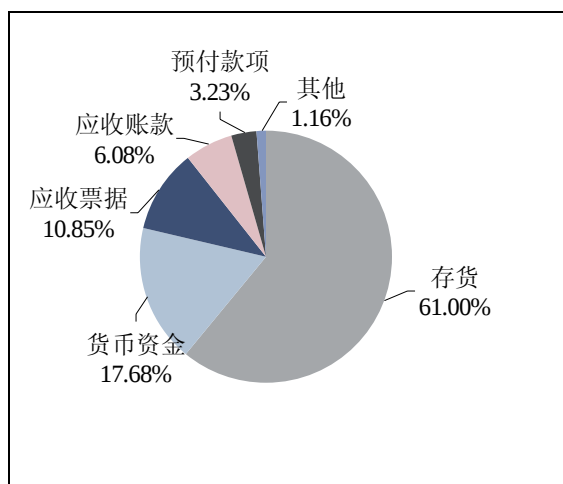
3. 资本及债务结构

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。

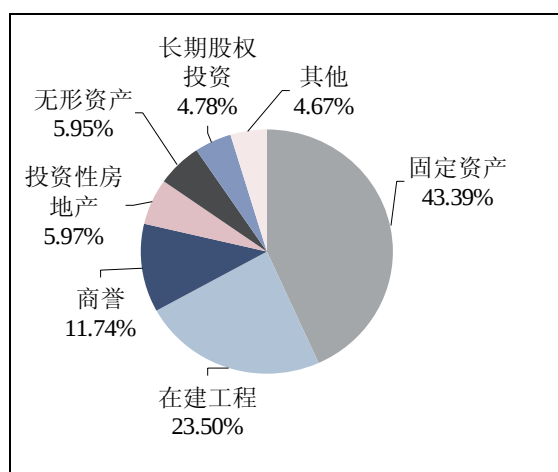
截至 2008 年底，公司存货余额为 153.04 亿元，较年初增长 25.31%，主要是因为公司加大房地产项目的开发投入所致，在建房地产开发产品和完工开发产品大幅增长。截至 2008 年底，公司拥有房地产拟开发土地约 463.68 万平方米，主要集中在深圳、上海、成都、天津等经济较发达的城市。和 2007 年相比，公司存货余额构成中在建开发产品占比（33.60%）和完工开发产品占比（10.16%）分别上升了 10.20 和 6.71 个百分点，拟开发土地占比（36.01%）、库存商品占比（12.33%）和原材料占比（6.66%）分别下降了 8.87、3.13 和 4.68 个百分点。截至 2008 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部分拿地时间早的地块成本低，新增的“旅游+地产”项目在地方政府支持下土地获取价格也较优惠。考虑到公司独特的“旅游+地产”经营模式，旅游业务的发展有效拉动了周边配套房地产项目的销售价格，公司在建开发产品跌价风险相对较低。

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%，主要是未分配利润和少数股东权益增长所致，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。

截至 2009 年 9 月底，公司资产总额 476.99 亿元，其中流动资产合计占 61.09%，较 2008 年底略有上升，非流动资产占 38.91%。公司流动资产 291.40 亿元，较上年底增长 19.03%，主要源于货币资金的增加；与 2008 年底相比，公司流动资产构成中，货币资金占比上升 14.89 个百分点，应收票据和存货占比分别下降 2.46 和 9.23 个百分点；非流动资产构成中，固定资产占比上升 6.64 个百分点，在建工程占比下降 7.07 个百分点。公司长期股权投资 12.76 亿元，较上年底增加 4.93 亿元，主要是因为深圳招商华侨城不再纳入合并范围所致；随着东部华侨城、成都欢乐谷等在建项目的逐步完工，公司固定资产增至 92.86 亿元，较上年底增长 30.58%。

截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益合计 154.29 亿元，其中少数股东权益 73.96 亿元，占 49.46%；归属于母公司所有者权益 80.33 亿元，其中实收资本占 24.90%，资本公积占 21.18%，未分配利润占 37.51%；与 2008 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2009 年 9 月底，公司负债合计 322.70 亿元，其中流动负债占 86.51%，非流动负债占比上升至 13.49%。公司流动负债合计 279.15 亿元，其中短期借款大幅减少，占比降至 12.79%；预收款项 73.73 亿元，较上年底大幅增长，主要是预收房款增加所致。公司非流动负债合计 43.54 亿元，较上年底增长 145.29%，主要源于应付债券（2009 年 8 月发行的“09 华侨城 MTN1”）的增加。

截至 2009 年 9 月底，公司全部债务 161.08 亿元，较上年底略有减少；“09 华侨城 MTN1”

的发行使得长期债务占比上升至 24.54%。公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年有所上升，分别为 67.65%和 20.39%；全部债务资本化比率略有下降，为 51.08%，债务负担适中。

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%；公司经营现金流动负债比为 8.02%。截至 2009 年 9 月底，公司流动比率和速动比率有所上升，分别为 104.39% 和 50.33%。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，公司短期支付能力较强。

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。考虑到公司流动负债中预收款项占比较大，且多为预收房款，公司实际偿债能力较强。

对外担保方面，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上海天祥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 12 月底，尚未结清的担保金额为 18.72 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。

2008 年公司 EBITDA 34.82 亿元，为待偿还债券（“09 华侨城 CP01” + “09 华侨城 MTN1”）本金总额的 0.58 倍。截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产合计 119.34 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.99 倍；经营活动现金流入量 237.41 亿元，为待偿还债券本金总额的 3.96 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，联合资信将华侨城集团的主体长期信用等级 AA⁺ 上调至 AAA，评级展望为稳定；将“09 华侨城 MTN1”信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA，并维持“09 华侨城 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 2007 年～2009 年 9 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 9 月
流动资产：				
货币资金	501841.52	432736.71	-13.77	948895.74
交易性金融资产	5325.61	12.83	-99.76	22.54
短期投资				
应收票据	294679.12	265576.18	-9.88	244526.40
应收账款	123886.05	148795.19	20.11	150798.03
预付账款	72042.17	79005.57	9.67	32768.71
应收利息	1286.50	2010.33	56.26	12.52
应收股利	58.89	—	—	—
其他应收款	23586.08	26477.31	12.26	28096.64
存货	1191074.61	1493421.54	25.38	1508836.70
一年内到期的非流动资产	53700.00	—	—	—
其他流动资产	—	—	—	—
流动资产合计	2267480.55	2448035.66	7.96	2913957.28
非流动资产：				
可供出售金融资产	6162.16	1065.66	-82.71	1112.24
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	127598.74
股权分置流通权				
投资性房地产	96688.21	97882.75	1.24	92621.29
固定资产	722921.26	711085.33	-1.64	928561.36
生产性生物资产				
在建工程	152598.80	385170.32	152.41	304930.76
油气资产				
无形资产	79580.16	97510.04	22.53	130676.41
开发支出				
商誉	65315.77	192310.73	194.43	190332.24
长期待摊费用	14259.29	25793.85	80.89	26914.74
递延所得税资产	39005.00	48362.97	23.99	50195.58
其他非流动资产	1354.53	1272.98	-6.02	3011.81
非流动资产合计	1259402.16	1638743.01	30.12	1855955.18
资产总计	3526882.71	4086778.67	15.88	4769912.46

附件 1-2 2007 年～2009 年 9 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 9 月
流动负债：				
短期借款	905755.58	610480.31	-32.60	357113.48
交易性金融负债	4008.98	1248.19	-68.87	—
应付票据	369622.15	289244.00	-21.75	336782.57
应付账款	230770.93	334052.32	44.75	380292.66
预收账款	69689.38	147593.99	111.79	737265.06
应付职工薪酬	35309.32	38027.10	7.70	31404.84
应交税费	26512.03	35156.71	32.61	24112.05
应付利息	2235.68	824.72	-63.11	6.78
应付股利	2303.22	790.87	-65.66	855.84
其他应付款	274467.47	353317.92	28.73	402099.32
一年内到期的非流动负债	46494.50	101128.76	117.51	11837.91
其他流动负债	—	508290.11	—	509774.00
流动负债合计	1967169.25	2420154.99	23.03	2791544.52
非流动负债：				
长期借款	166425.86	112818.85	-32.21	94838.50
应付债券				300443.08
长期应付款	20387.78	27350.09	34.15	868.60
递延收益				
专项应付款				200.38
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	38580.34
非流动负债合计	234412.38	177512.79	-24.27	435418.96
负债合计	2201581.63	2597667.78	17.99	3226963.47
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	170159.56
盈余公积	134540.26	134783.36	0.18	134783.36
未分配利润	156145.96	243761.67	56.11	301324.12
外币报表折算差额	-1633.30	-2882.30	76.47	-2919.63
归属于母公司所有者权益	669858.03	745625.65	11.31	803347.40
少数股东权益	655443.06	743485.24	13.43	739601.59
所有者权益合计	1325301.08	1489110.89	12.36	1542948.99
负债和所有者权益合计	3526882.71	4086778.67	15.88	4769912.46

附件 2 2007 年~2009 年 9 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 1~9 月
一、营业收入	1882533.39	2079327.01	10.45	1462577.67
减: 营业成本	1273251.75	1385777.79	8.84	1005086.18
营业税金及附加	87427.55	110211.22	26.06	64550.14
销售费用	179339.97	182679.04	1.86	153902.16
管理费用	136156.05	153600.04	12.81	102735.56
财务费用	14876.01	29602.91	99.00	16236.49
资产减值损失	8139.00	8175.96	0.45	-329.29
加: 公允价值变动收益	-942.17	-1268.73	34.66	1072.08
投资收益	10680.99	8749.23	-18.09	19274.25
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	140742.76
加: 营业外收入	2605.26	3556.15	36.50	2986.53
减: 营业外支出	2101.43	2940.58	39.93	771.89
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	142957.40
减: 所得税费用	27160.61	37404.51	37.72	27282.31
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	166425.11	179971.62	8.14	115675.09
其中: 归属于母公司所有者的净利润	91194.40	87234.72	-4.34	61912.45
少数股东损益	75230.71	92736.91	23.27	53762.64
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 9 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 1~9 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	2251214.34
收到的税费返还	8248.82	7981.23	-3.24	7173.24
收到的其他与经营活动有关的现金	35865.40	82961.69	131.31	115680.45
经营活动现金流入小计	2023113.82	2408056.18	19.03	2374068.03
购买商品、接受劳务支付的现金	1577705.77	1649598.23	4.56	1170188.35
支付给职工以及为职工支付的现金	147030.14	166581.65	13.30	125873.89
支付的各项税费	144853.52	191651.69	32.31	225685.67
支付的其他与经营活动有关的现金	271957.23	206067.47	-24.23	190987.97
经营活动现金流出小计	2141546.65	2213899.05	3.38	1712735.88
经营活动产生的现金流量净额	-118432.84	194157.13	-263.94	661332.16
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	22409.68
取得投资收益收到的现金	19910.01	17370.32	-12.76	7101.54
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	1045.13
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	53644.67
投资活动现金流入小计	378907.58	234782.21	-38.04	84201.01
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	253178.02
投资支付的现金	45806.12	200613.51	337.96	22569.61
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	6415.69
投资活动现金流出小计	673831.43	606607.13	-9.98	282163.32
投资活动产生的现金流量净额	-294923.85	-371824.91	26.07	-197962.31
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	821.82
取得借款收到的现金	1295900.93	1924341.45	48.49	1164743.09
收到的其他与筹资活动有关的现金	59716.34	111667.44	87.00	796502.55
筹资活动现金流入小计	1500739.73	2060017.26	37.27	1962067.47
偿还债务所支付的现金	785789.25	1727981.96	119.90	1710923.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78385.81	120818.44	54.13	68414.47
支付的其他与筹资活动有关的现金	42.61	123197.71	289028.63	281808.94
筹资活动现金流出小计	864217.67	1971998.11	128.18	2061146.92
筹资活动产生的现金流量净额	636522.05	88019.14	-86.17	-99079.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1574.05	-2623.91	66.70	-856.18
五、现金及现金等价物净增加额	221591.32	-92272.55	-141.64	363434.21

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 9 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	--
现金收入比(%)	105.12	111.44	153.92
盈利能力			
营业利润率(%)	27.72	28.05	26.87
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	20.39
全部债务资本化比率(%)	52.90	52.14	51.08
资产负债率(%)	62.42	63.56	67.65
偿债能力			
流动比率(%)	115.27	101.15	104.39
速动比率(%)	54.72	39.44	50.33
经营现金流动负债比(%)	-6.02	8.02	--
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	0.29
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-24.21	-3.75	--
现金偿债倍数(倍)	2.67	2.33	3.98
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.74	8.03	7.91
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.39	0.65	2.20

注：2009 年 9 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

附件 6 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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