

跟踪评级公告

联合[2013] 731 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华侨城集团公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“10华侨城MTN1”、“11华侨城MTN1”、“11华侨城MTN2”和“13华侨城MTN1”AAA的信用等级，维持“12华侨城CP003” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: AAA 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
10 华侨城 MTN1	20 亿元	2010/08/04-2013/08/04	AAA	AAA
11 华侨城 MTN1	14 亿元	2011/03/09-2016/03/09	AAA	AAA
11 华侨城 MTN2	14 亿元	2011/12/14-2016/12/14	AAA	AAA
13 华侨城 MTN1	30 亿元	2013/03/20-2016/03/20	AAA	AAA
12 华侨城 CP003	20 亿元	2012/11/08-2013/11/08	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	142.18	170.46	175.13	189.15
资产总额(亿元)	671.79	846.41	931.11	969.52
所有者权益(亿元)	195.94	231.78	274.98	281.73
短期债务(亿元)	172.53	255.39	234.93	218.83
全部债务(亿元)	280.29	372.47	352.01	370.29
营业收入(亿元)	344.24	335.53	406.65	87.11
利润总额(亿元)	43.52	47.07	57.44	7.58
EBITDA(亿元)	65.73	71.37	81.21	--
经营性净现金流(亿元)	-45.62	-37.00	63.50	16.02
营业利润率(%)	26.62	29.06	29.13	24.79
净资产收益率(%)	17.43	15.54	15.92	--
资产负债率(%)	70.83	72.62	70.47	70.94
全部债务资本化比率(%)	58.86	61.64	56.14	56.79
流动比率(%)	114.63	114.46	113.09	120.04
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	5.22	4.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	11.15	10.80	--
经营现金流/全部债务(%)	-12.47	-7.47	11.82	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计; 短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”; 2012 年-2013 年 3 月长期债务计算包含“长期应付款”; 利息支出数中未含资本化利息支出。

分析师

肖雪
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
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 华侨城集团公司(以下简称“公司”或“华侨城集团”)主营业务构成稳定。旅游综合板块收入大幅增长, 房地产板块盈利能力强, “旅游+地产”项目投资效益明显; 电子业务板块通过销售策略调整实现了收入的大幅增长。

跟踪期内, 公司资产规模稳定增长, 营业利润率保持较高水平。未来公司将继续加大大型旅游综合项目投资, 随着产品结构的不断完善及重点投资项目的陆续建成使用, 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”)维持华侨城集团 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“10 华侨城 MTN1”、“11 华侨城 MTN1”、“11 华侨城 MTN2”、“13 华侨城 MTN1” AAA 的信用等级, “12 华侨城 CP003” A-1 的信用等级。

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益。
2. 公司电子业务市场占有率稳居前列, 积极应对市场变化, 产品推陈出新, 产业链进一步完善。
3. 跟踪期内, 公司各板块收入均有不同程度的增长, 盈利能力强。
4. 公司 EBITDA、经营性现金流对一年内待偿还债券的覆盖程度较高。

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. 旅游行业易受外部环境影响。
3. 房地产板块受宏观政策调控影响较大。

4. 公司经营性现金流净额波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华侨城集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华侨城集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因华侨城集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华侨城集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于华侨城集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2009年底，公司注册资本20.0亿元。2010年，经国务院国有资产监督管理委员会国资评价【2010】1122号文批准，公司以资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本至54.5亿元。2011年，公司注册资本增至56亿元，增长部分系财政部下拨国有资本预算支出资金对公司增资所致。2012年1月，经国务院国资委国资收益【2011】1368号文批复，公司以货币资金增加实收资本5亿元，实收资本增至61亿元。截至2013年3月底，公司实收资本61亿元。

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、印刷行业及其关联产业投资和

管理。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2012年底，公司拥有一级子公司6家；拥有深圳华侨城股份有限公司（股票代码000069.SZ，以下简称“华侨城股份”）、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。

截至2012年底，公司（合并）资产总额931.11亿元，所有者权益合计274.98亿元（其中少数股东权益137.94亿元）；2012年公司实现营业收入406.65亿元，利润总额57.44亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额969.52亿元，所有者权益合计281.73亿元（其中少数股东权益141.14亿元）；2013年1-3月，公司实现营业收入87.11亿元，利润总额7.58亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于

低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

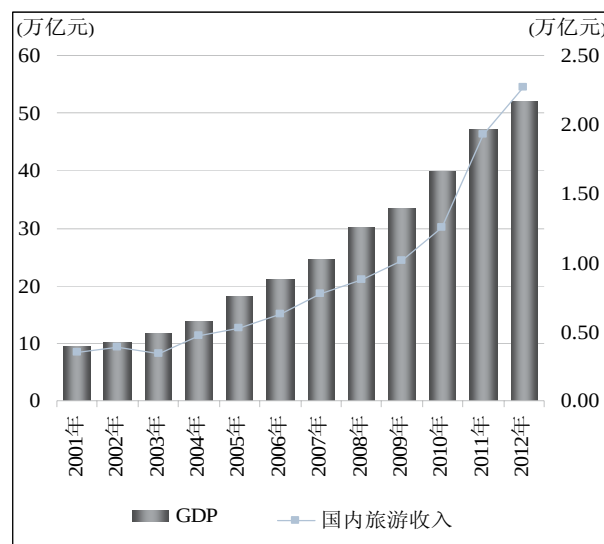
1. 行业

(1) 旅游行业

旅游行业方面，“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游

人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次/年，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游方面，入境游方面，2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年中国旅游外汇

收入为 500.28 亿美元，预计出境游消费达 800 亿美元，逆差进一步扩大。

（2）房地产行业

房地产行业方面，房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011 年 1 月 27 日，中国上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%。2011 年 1 月 27 日，中国财政部表示，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

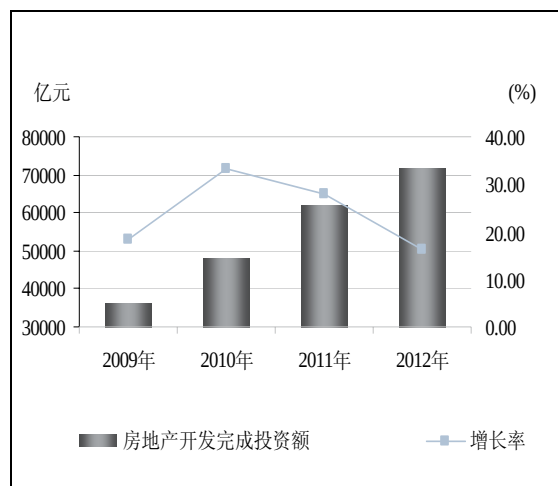
2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

进入 2011 年，受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影

响，房地产市场价格呈下行趋势，进入 9 月份，调控效果在限购城市进一步显现，百城住宅均价出现近一年来的首次下跌，9 月~11 月一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增长 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

图 2 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份

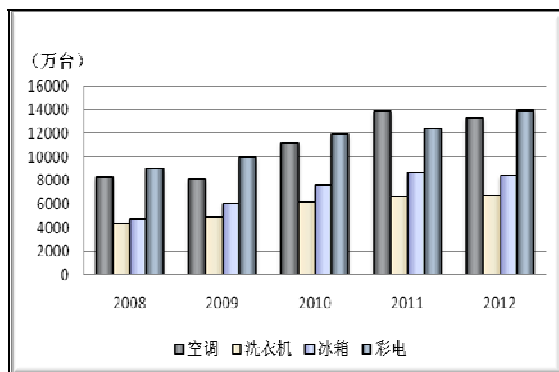
价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

(3) 电子业务

2010~2012 年，得益于行业扶持政策拉动下游消费需求，家电行业在金融危机后快速恢复。根据 wind 统计数据显示，2012 年国内彩电累计产量为 13971 万台，同比增长 12.34%；空调产量为 13281 万台，同比下降 4.54%；电冰箱产量为 8427 万台，同比下降 3.13%；洗衣机产量为 6741 万台，同比增长 1.05%。2013 年 1~3 月，家电生产消费回升迹象明显，经济效益有所好转，国内彩电累计产量 2878 万台，同比增长 5.19%；空调产量为 3490 万台，同比下降 1.99%；电冰箱产量为 2152 万台，同比增长 7.92%；洗衣机产量为 1601 万台，同比增长 5.33%。总体看，近年来主要家电产品的产量均有着不同程度的增长，但进入 2012 年以来，产量增速放缓，个别产品产量有所下滑。

图 3 近年来中国主要家电产品产量



资料来源：wind 资讯

2012 年 5 月，国务院决定安排财政补贴 265 亿元，促进节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器等节能家电的措施，执行时间为 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日。此次节能惠民补贴政策的特点是具有明显的倾向和引导性，引导生产厂商和消费者向节能、环保、绿色的家电产品倾斜，节能家电如空调、电视等，最高补贴可至 400 元。节能补贴的出台有利于家电企业进行结构调整。

全球经济持续低迷，加之国内房地产调控政策未出现根本松动，对家电行业需求产生一定的负面影响。同时，家电下乡、以旧换新、节能惠民等政策到期，导致家电行业面临市场需求过度刺激后的激烈竞争及产业调整。

2. 区域经济

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2012 年全省实现地区生产总值（GDP）57067.92 亿元，比上年增长 8.2%；GDP 总值位列全国第一。

公司位于广东省深圳市，深圳市是中国第一个经济特区，具有独特的政策优势和体制优势。深圳市自然条件优越，基础设施良好，是中国拥有口岸数量最多、出入境人员最多、车流量最大的口岸城市，也是中国唯一的海陆空口岸俱全的城市。深圳市的本地生产总值、规模以上工业总产值、进出口总额、出口总额、社会消费品零售总额和地方财政一般预算收入等主要经济指标在全国大中城市均排名前列。深圳市经济较发达，在全国大中城市中处于领先地位，发展前景较好。

2007 年，深圳出台了《关于加快我市高端服务业发展的若干意见》的一号文件，提出深圳今后将重点发展创新金融、现代物流、专门专业、网络信息、服务外包、创意设计、品牌会展、高端旅游等八大行业，并相应出台了一系列鼓励优惠政策。《深圳市国民经济和社会发展规划第十一个五年总体规划》中提出，到 2020 年把深圳建设成为亚太地区重要影响的国际高科

技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市。

总体看，公司所处地理位置优越，旅游、酒店、电子产品等主业发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。国务院国有资产监督管理委员会持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 基础素质

公司是一个跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团，培育了旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等国内领先的主营业务。公司拥有华侨城股份、华侨城（亚洲）控股、康佳集团三家境内外上市公司，以及锦绣中华、民俗文化村、世界之窗、欢乐谷、东部华侨城、波托菲诺、新浦江城、何香凝美术馆、OCT-LOFT 创意文化园、华夏艺术中心、长江三峡旅游、华侨城大酒店、威尼斯酒店、茵特拉根大酒店、

城市客栈等一系列国内著名的企业和产品品牌。公司位列“2012年度中国旅游集团20强”第4位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主营业务构成仍以旅游、房地产、电子等业务为主。2012年，公司实现主营业务收入（内部相互抵消前）406.66亿元，较上年稳定增长；从收入构成来看，与2011年相比，各板块业务均出现不同程度的增长，其中旅游综合业务占比上升至25.32%，使得电子业务及房地产业务占比略有下降。从毛利率来看，电子业务和旅游综合业务毛利率水平均较上年有所提升，房地产业务维持了较高的毛利率水平，2012年公司主营业务毛利率（内部相互抵消前）较2011年（35.53%）略有上升，为37.12%。

表1 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2011年			2012年			2013年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子业务	1607475	48.08	16.56	1818975	44.73	17.91	476336	55.12	16.80
旅游综合业务	626287	18.73	42.88	1029563	25.32	45.74	152101	17.60	40.96
房地产业务	969910	29.01	65.60	1107904	27.24	60.45	216674	25.07	53.63
包装业务	81025	2.42	12.32	81770	2.01	13.62	16142	1.89	10.00
其他业务	58827	1.76	11.64	28432	0.70	6.98	2873	0.32	32.96
小计	3343524	100	35.53	4066644	100	37.12	864126	100	31.04
内部互相抵消	10335	--	--	15973	--	--	--	--	--
主营业务合计	3333189	--	36.80	4050671	--	37.26	864126	--	31.04

资料来源：公司提供

2013年1-3月，公司实现主营业务收入（内部相互抵消前）86.41亿元，占上年全年的21.25%。从收入构成看，电子业务占比迅速上升，旅游综合业务及房地产业务收入占比均有所下降。同期公司主营业务毛利率为31.04%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入结构较为稳定，盈利能力较强。

旅游综合业务

2012年以来，受国内外经济形势的影响，全国旅游业增长下行压力有所显现。公司各景

区积极应对不利局面，通过加大市场拓展力度、改善提升服务质量、创新产品和消费体验等手段，着力提高经营水平，经营业绩保持稳中有升。2012年公司旅游综合业务收入102.96亿元，毛利率水平上升至45.74%。尤其是通过“百日会战”系列活动，紧紧抓住暑期旅游旺季市场，取得了良好成效。

欢乐谷事业部方面，武汉欢乐谷和水公园

于年内正式开业，共计接待游客人数197万，是事业部年度增量的主要来源。其余各公园中，深圳欢乐谷和北京欢乐谷实现收入连续几年保持增长，刷新最高记录。老景区锦绣中华和深圳世界之窗收入指标均创下近几年的新高，东部华侨城和泰州华侨城旅游业务也录下自开业以来的最好成绩。深圳欢乐海岸获2012年度中国旅游投资“ITIA”中国最佳旅游项目奖。

表2 华侨城主题旅游综合项目开发情况（截至2013年3月底）

项目名称	总投资 (亿元)	总占地面积 (万㎡)	主题公园板块	商品住宅板块		
				总建筑面积 (万㎡)	销售比率	建设进度
东部华侨城	97.8	837.4	于2007年9月28日正式开始运营；大侠谷项目基本完工，并于2009年5月1日对外试营业，8月1日全面开业	14.56	74.76%	天麓 1、2、7、6、8、9、3 区地块已全部完工。5 区正在缴纳物业专项维修基金，申报产权初始登记。
北京华侨城	58	123.44	已于2006年7月正式对外营业	48.3	91%	A1 - 1 42% 主体结构完成封顶 A1 - 2 42% 主体结构完成封顶 A1 - 5 50% 室内二次结构完成
成都华侨城	139	171.84	已于2009年1月18日正式对外营业	119	59%	75%
武汉华侨城	165.9682	211.81	1、欢乐谷公园 4.29 日开业；水公园 7 月 12 日开业；2、玛雅酒店 10 月 12 日开业；3、哈克公园及儿童商业街完成 100%；4、演艺中心因规划调整，暂停施工；5、前广场建筑群已全面竣工并投入使用；6、前广场商业已完成水电配套，商业内装饰完成 50%，开业商家 10 户。	134.79	11.41%	1、地产一期 A1 地块（低密度）2011 年 12 月 22 日封顶，达到预售条件；室外环境施工完成 85%；11 月 30 日完成竣工验收，12 月 14 日完成竣工验收备案；12 月 22 日~26 日入住交付。2、地产一期 A2 地块（高层）楼地面施工完成 85%；外立面收尾完成 70%；水电、消防安装收尾及调试完成 70%；室外工程完成 40%。地产一期 A3 地块 T9/10/11 楼（高层）楼地面施工完成 85%；外立面收尾完成 70%；水电、消防安装收尾及调试完成 70%；室外工程完成 40%。3、地产一期 A3 地块 T3/4/8 楼（超高层）外立面装饰装修完成 30%。4、地产一期 A3 地块 T1/2 楼（超高层）外立面装饰装修完成 8%。5、地产二期高层 T23~T25 桩基施工完成 100%，垫层及锚杆施工完成 50%。6、地产二期高层 T31、T34 桩基施工完成 100%，垫层及锚杆施工完成 50%。7、地产二期高层 T32~T33 桩基施工完成 100%，垫层及锚杆施工完成 50%。8、地产二期高层 T35~T37 桩基施工完成 100%，垫层及锚杆施工完成 50%。
上海华侨城	33.99	65.5	位于上海市松江区佘山国家旅游度假区，于2009年8月16日试营业，9月12日正式营业	无	—	—
深圳欢乐谷	12.83	35	1998 年 10 月对外开放	32.82		
泰州华侨城	32.22	207.78	公园练习场已于2010年1月1日试业并于4月28日正式开业；公园球场及会所已于2010年10月1日对外试业；古寿圣寺景区已于2011年7月23日竣工并试业；温泉VIP加建洋楼主体完工。	31.80	10.36%	地产一期(一、二批)、地产二期(一批)已全部完工。

项目名称	总投资 (亿元)	总占地面积 (万㎡)	主题公园板块	商品住宅板块		
				总建筑面积 (万㎡)	销售比率	建设进度
天津 华侨城	160.11	204.60	各阶段有序建设中，尚未对外开业。	134.93	6.62%	地产一期北区全部完工，洋房 17#、18#、21#、22# 楼电梯导轨安装完成。洋房外墙保温全部完成。17# 楼别墅斜屋面封顶完成。洋房回填土完成 80%。洋房内部抹灰完成 70%。洋房劈开砖完成 40%。别墅楼地下室三防门安装完成，首层入户门安装完成 20%。别墅室外台阶全部完成。别墅内部见白完成 30%。23#楼外保温东西两侧及北侧已贴到 7 层，室内抹灰完成 4 层；24#楼室内抹灰完成 8 层，外保温除南侧外已贴到 7 层；1#楼室内抹灰完成 11 层，外保温除南侧外剩下三面已贴到 20 层。幼儿园：化粪池开挖完，外脚手架搭建完成 30%。社区综合服务中心：雨污水砌井完成 25%，钢结构包装完成一半，雨污水管线完成 80%。社区服务中心等待初验。沿湖商住楼试桩完毕。
云南 华侨城	80.00	389.65	温泉大馆顶部钢结构穹顶建设焊接完成 90%以上的工作量，室外温泉水乐区全面开展施工；花谷、生态餐厅、湿地公园和滇越铁路项目，正在进行概念设计、岩土工程勘察等前期工程；体育公园，完成 36 条球道土方调运、粗造型工程；	50.00	6.12%	天麓一区已竣工验收完成；天麓二区目前处于在售，工程于 2012 年 12 月竣工验收完成；群樱荟已于 2013 年 3 月 16 日开盘。
欢乐 海岸	34.87	56	创展中心、曲水湾、旅游信息中心、水秀已正式对外营业	5.91	14.46%	规划 92 套，已销售 22 套

资料来源：公司提供

酒店业务方面，受国内酒店市场需求波动影响，2012年公司酒店业务指标与2011年基本持平。目前公司拥有和管理酒店35家，客房数量一万余间，其中已开业酒店31家，客房约5500间。公司旗下拥有“华侨城（大）酒店”、“威尼斯酒店”、“奥思廷酒店”、“城市客栈”

等多个酒店品牌，从白金五星级到经济型酒店，品牌体系较为完善。各酒店在区域市场内具备较高影响力。各酒店中，华侨城大酒店、威尼斯酒店主要指标依然稳居深圳高端酒店市场领先地位。

表3 2012年华侨城各酒店经营情况

	华侨城大酒店	威尼斯酒店	茵特拉根酒店	菩提宾舍	茵特拉根房车酒店	茵特拉根瀑布酒店	茵特拉根黑森林酒店	海景酒店	城市客栈	泰州温泉奥思廷酒店
星级	白金五星	五星级	五星级	五星级	四星级	四星级	四星级	四星级	经济型	未评星级
客房数 (间)	540	368	288	21	180	331	312	436	2,657	255
接待游客 (人次)	168343	101992	21684	1198	14084	21343	26044	119899	220099	114398
入住率	73%	74%	44%	34%	44%	37%	47%	80%	60%	33%
平均房价 (元)	1110	841	1474	1067	421	558	615	490	220	441

资料来源：公司提供

2013年1-3月，公司旅游综合业务实现收入15.21亿元，占主营业务收入的17.60%，毛利率为40.96%。2013年一季度，公司旗下各主题公

园和景区游客接待量及收入均超额完成预期指标。欢乐谷各公园游客量和收入均同比增长（深圳欢乐谷人数持平），上海欢乐谷游客量和收入

分别大幅增长120%和38%，经营情况显著改善。旅游事业部经过各景区游客量同比均有不同程度增长。一季度，公司酒店业务营业收入同比持平，景区度假酒店整体入住率有所提升。

总体看，跟踪期内，公司旅游综合业务板块收入增长较快，盈利能力较强。

房地产业务

2012年，面临严峻的市场环境，公司认真研究市场形势和产品定位，准确把握市场变化，全年实现房地产业务收入110.79亿元，毛利率为60.45%。2013年1-3月，公司房地产业务收入21.67亿元，毛利率53.63%。

表 4-1 截至 2013 年 3 月末华侨城已开发房地产项目情况

项目名称	总投资(亿元)	建筑面积(平方米)	开始销售时间	销售比率(%)	销售均价(元/平方米)	最高价(元/平方米)	最低价(元/平方米)
天鹅堡二期		88000	2004 年 7 月	100%	9800	18000	8500
天鹅堡三期		50000	2005 年 2 月	100%	28000	70000	9500
东方花园 P1	1.35	6300	2007 年 1 月	100%	63000	108000	39000
东方花园 M2	0.69	3280	2007 年 1 月	100%	70000	90000	58000
纯水岸三期	1.44	7441	2006 年 6 月	100%	86000	110000	60000
纯水岸四期	3.99	51000	2007 年 4 月	100%	54000	138000	26000
纯水岸五期	0.86	8850	2008 年 5 月	100%	78000	85000	70000
纯水岸六期	0.81	7021	2008 年 11 月	100%	67000	85000	70000
纯水岸七期 2、3 号楼	3.57	37454	2009 年 8 月	100%	55000	90000	41000
纯水岸七期 1 号楼		24227	2010 年 7 月	100%	55000	70587	33200
纯水岸八期	1.40	2485	2009 年 5 月	100%	118000	140000	90000
侨城馨苑	1.89	32181	2010 年 6 月	94%	23000	46000	14700
四海公寓(湾夏花园二期)	2.30	40563	2009 年 4 月	100%	12000	14000	9500
香山里花园一期	6.57	89765	2010 年 9 月	97%	36780	54600	27150
纯水岸十、十一、十二期	0.90	11415	2010 年 11 月	100%	201000	294000	142000
纯水岸九期	4.05	55500	2011 年 7 月	99%	56092	109175	53850
香山里花园二期	12.00	197639	2011 年 9 月	88%	33139	43390	26,273
纯水岸十四期	5.37	49062	2012 年 7 月	84%	53812	88729	40144
纯水岸十五期 1 区	4.12	19098	2012 年 7 月	76%	67764	89395	48928
纯水岸十三期	0.62	3197	2011 年 5 月	75%	170092	189185	156597
曦城一期	7.92	80711	2006 年 6 月	100%	26770	51256	15930
曦城二期	8.40	74591	2008 年 1 月	100%	39860	61891	24105
曦城三期	9.99	71132	2009 年 9 月	100%	55153	103243	39410
曦城四期	10.80	69768	2010 年 9 月	83%	73089	116271	43042
曦城五期	12.97	51000	2012 年 8 月	43%	87557	119472	74074
曦城六期	7.71	28080	2012 年 4 月	48%	41260	49773	37936
曦城商业北区	1.76	6189	2013 年 1 月	13%	82083	82259	81986
新浦江城院邸	2.42	19198	2006 年 10 月	80%	20928	50920	16300
新浦江城院墅	3.24	38622	2005 年 4 月	100%	15005	18389	11400
新浦江城联排别墅	1.51	24813	2005 年 10 月	100%	10316	13600	7835
新浦江城小高层	1.65	34748	2005 年 9 月	100%	7820	10500	6530

新浦江城多层	1.69	34748	2005 年 12 月	100%	8072	9010	6393
新浦江城广场公寓	0.61	9597	2007 年 6 月	100%	8703	10240	7722
新浦江城二期 122-11 地块	7.67	91857	2009 年 3 月	99%	12978	19350	7068
新浦江城二期 122-8 地块	4.71	43419	2009 年 10 月	65%	23885	34920	14588
新浦江城二期 122-9 地块	5.23	46948	2009 年 10 月	86%	27311	49914	17023
新浦江城二期 122-12 地块	7.90	87244	2010 年 8 月	98%	18991	27569	13356
新浦江城二期 122-13 地块	10.76	105598	2011 年 11 月	73%	19254	31071	15055
新浦江城 123-1 地块	9.64	94230	2012 年 5 月	54%	21595	28488	16943
新浦江城 123-2 地块	12.39	36347	2013 年 3 月	50%	25770	33712	19422
万锦 5 号楼	6.87	26090	2010 年 9 月	91%	52194	60179	46781
万锦 5 号楼(商铺)	0.14	615	2011 年 4 月	100%	98942	113678	90314
万锦 6 号楼	7.27	28265	2011 年 6 月	76%	53173	58788	48188
万锦 4 号楼	6.83	21814	2012 年 5 月	93%	47126	54924	41508
万锦 4 号楼(商铺)	0.19	595	2012 年 8 月	89%	98837	107412	91378
108 坊曲江一期 B-1 地块	2.93	40101	2010 年 12 月	95%	18037	26027	14090
108 坊曲江一期 B-2 地块	2.61	37396	2011 年 3 月	84%	21013	34808	15163
108 坊曲江一期 A 地块	4.80	49560	2012 年 4 月	50.00%	27944	35000	20100
108 坊曲江二期	4.40	59300	2012 年 7 月	80.00%	17200	15947	18656
曲江天鹅堡项目一期	7.00	113000	2012 年 9 月	34%	11000	12500	9800
天津华侨城纯水岸一期北区	4.16	79148	2011 年 8 月	97%	9210	21309	6339
天津华侨城纯水岸一期南区	3.44	58444	2013 年 6 月	21%	10642	14068	5255
上海置地 41 街坊 A、B 办公 式公寓	9.60	37474	2012 年 9 月	30%	50236	57874	44149
北京地产一期	6.28	149029	2005 年 6 月	100%	6861	11300	5100
北京地产二期	3.58	73196	2007 年 6 月	100%	14922	25521	6972
北京地产三期	5.76	108900	2008 年 7 月	100%	11446	17490	7538
北京地产四期	1.90	37307	2010 年 5 月	100%	28113	34231	24976
北京地产五期	3.80	66758	2013 年 3 月	31%	36131	38020	31621
成都地产一期	7.19	153097	2008 年 8 月	99%	6286	12506	4089
成都地产二期	12.10	213988	2009 年 4 月	99%	10313	37055	4587
成都地产三期	14.67	223062	2010 年 8 月	97%	12895	58042	5385

资料来源：公司提供

表4-2 2013年3月底公司土地储备情况(单位: 万平方米)

序号	土地储备项目	未开发土地面积	其中: 旅游项目占地面积	未开发建筑面积	取得时间
1	深圳城区	37.07	--	149.86	2003 年 1 月
2	深圳曦城	3.25	--	3.34	2004 年 11 月
3	上海浦江(含合利坊)	24.90	--	48.43	2007 年 12 月
4	上海苏河湾	2.04	--	8.70	2010 年 3 月
5	曲江华侨城	11.73	--	47.55	2011 年 9 月
6	天津华侨城	152.26	45.39	173.70	2010 年 7 月
7	成都华侨城	47.12	--	52.36	2006 年 9 月
8	武汉华侨城	107.55	71.31	284.04	2010 年 1 月
9	泰州华侨城	29.29	--	25.15	2006 年 12 月

序号	土地储备项目	未开发土地面积	其中：旅游项目占地面积	未开发建筑面积	取得时间
10	云南华侨城	114.00	85.00	82.00	2008 年 9 月
	合计	529.22	201.70	875.13	

资料来源：公司提供

截至2013年3月底，公司拥有土地储备合计529.22万平方米（未开发土地面积），其中旅游用地201.70万平方米。土地储备较为丰富。

2013年，公司房地产业务将继续贯彻“以快制胜”的经营策略，缩短土地储备去化周期，密切把握政策动向，加大对市场刚性需求的关注，对重点区域积极利用产品创新、旧城改造等方式，掌握市场主动。

电子业务

公司电子业务的经营主体为康佳集团。

2012年，公司电子业务板块收入181.90亿元，同比增长13.16%，毛利率上升至17.91%。收入增长主要原因如下：（1）公司彩电业务基于研产供销一体化策略，以“抢份额、上规模”为指导，适时调整营销策略，发展新兴渠道，持续开展促销活动，行业地位进一步提高；（2）公司外销业务大力推进速度工程，抓住一体机上市的机会，保证了整体销售收入的稳定性和销售结构的合理化；（3）公司白电业务确定了以健康家电为核心的差异化产品策略，客服严重下滑的行业态势，充分发挥产能和销售网络的潜力，全年产品销量创历史新高；（4）公司数网业务、视讯业务及生活电器业务等新兴业务也取得了较快发展。

2013年1-3月，康佳集团内销彩电销量154.24万台，同比增长41.71%，主要是因为节能补贴政策的翘尾效应，元春旺季较长；同时采取了积极地产品定义，推进了产品结构升级。外销彩电销量34.6万台，同比增长37.39%。手机销量93.95万台，同比下降15.99%。白电销量32.12万台，同比增长14.49%。同期，国产品牌液晶零售量占比为12.93%，零售额占比为10.18%，分别较上年同期增长了1.76个百分点和1.13个百分点，主要原因是大力推进产品结构升级，同时推进了重点区域的营销行动。

纸包装业务

2012年，公司积极克服国内制造业不景气的不利因素，加强包装印刷业务内部管理，2012年实现收入8.18亿元，毛利率13.62%；2013年1-3月，公司纸包装业务实现营业收入1.61亿元，毛利率为10.00%。

综合来看，跟踪期内，公司各板块业务均出现不同程度的增长，盈利能力较强。

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。

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、上海苏河湾等项目。公司预计2013~2014年，投资支出合计350亿元，投资规模较大。

八、财务分析

公司提供的2011年度-2012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2013年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底，公司（合并）资产总额931.11亿元，所有者权益合计274.98亿元（其中

少数股东权益137.94亿元)；2012年公司实现营业收入406.65亿元，利润总额57.44亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额969.52亿元，所有者权益合计281.73亿元（其中少数股东权益141.14亿元）；2013年1-3月，公司实现营业收入87.11亿元，利润总额7.58亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入406.65亿元，同比增长21.20%；2012年公司营业成本为253.96亿元，同比增长19.60%，低于营业收入的增幅。2012年，公司营业利润率29.13%，较上年有所提高。

从期间费用来看，2012年，公司期间费用64.36亿元，占营业收入比重较上年有所下降，为15.83%。2012年，公司资产减值损失4.00亿元，其中存货跌价损失1.92亿元、商誉减值损失1.66亿元（公司以前年度增持上海天祥华侨城股权形成商誉，随着上海天祥华侨城商品房销售的结转，该商誉逐年核减）。

2012年，公司实现投资收益5.05亿元，主要为长期股权投资收益4.49亿元；营业外收入2.46亿元，主要为政府补助利得2.18亿元。

2012年，公司实现利润总额57.44亿元和净利润43.79亿元，分别较上年增长22.02%和21.57%。从盈利指标看，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别8.38%和15.92%，较上年均有所增长。总体看，公司盈利能力强。

2013年1-3月，公司实现营业收入87.11亿元，占2012年全年的21.42%；营业成本59.89亿元，占2012年全年的23.58%。公司实现利润总额和净利润分别为7.58亿元和5.56亿元。公司营业利润率为24.79%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务盈利能力强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年公司经营活动产生的现金流入为453.55亿元，经营活动产生的

现金流出为390.05亿元，由于2012年公司预收类款项及应付类款项增长较快，造成经营活动产生的现金流量净额由负转正，2012年为63.50亿元。从收入实现质量指标看，2012年公司现金收入比为104.61%，较上年有所增长。

从投资活动来看，2012年公司投资活动现金流入主要来自于取得投资收益收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金（康佳集团短期理财产品到期收到的现金）；投资活动现金流出为35.16亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；2012年公司投资活动产生的现金流量净额-21.47亿元。

2012年，公司筹资活动前现金流量净额为42.04亿元，公司对外部融资压力不大。

从筹资活动看，2012年，公司筹资活动现金流入规模大，为409.39亿元，主要依靠银行借款和发行债券取得；2012年筹资活动现金流出为438.16亿元，主要为偿还债务支付的现金；2012年公司现金及现金等价物净增加额为13.13亿元。

2013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16.02亿元、-8.92亿元和18.36亿元；现金收入比为130.00%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大，由于预收类款项大幅增长，经营活动现金流净额由负转正，自身经营活动可以满足对外投资需求，对外融资压力不大。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司（合并）资产总额931.11亿元，其中流动资产合计占65.26%，非流动资产合计占34.74%。公司资产构成以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产合计607.64亿元，主要构成仍为货币资金和存货。公司应收票据及应收账款随收入增长而相应有所增长，公司预付款项14.03亿元，同比有所下降主要是由于公司购买土地预付的土地出让金转入

土地相关资产所致。截至2012年底，公司存货账面余额为388.49亿元，较上年大幅增长主要是由于房地产开发项目成本及库存商品大幅增长所致；从存货构成来看，公司存货余额主要包括房地产开发项目（占88.07%）、库存商品（占6.88%）和原材料（占4.27%）；公司土地储备主要集中在深圳、上海、成都、云南和武汉等经济较发达的城市，房地产开发项目未计提跌价准备，公司对非房地产开发项目共计提存货跌价准备7.73亿元。

截至2012年底，公司非流动资产323.47亿元，较上年增长15.85%，主要是固定资产、在建工程 and 无形资产增加所致。截至2012年底，公司固定资产原值216.85亿元，较上年增长主要系在建工程转固增加25.85亿元，以房屋及景区建筑物（占56.94%）和机器设备（占28.95%）为主；2012年底公司固定资产累计折旧70.57亿元，减值准备0.71亿元，公司固定资产净值145.58亿元。截至2012年底，公司在建工程41.37亿元，较上年增长34.73%，增长主要来自于武汉华侨城项目、天津东丽湖项目、欢乐海岸项目等。截至2012年底，公司无形资产50.61亿元，较上年增长21.82%，主要是土地使用权增加所致。

截至2013年3月底，公司资产总额969.52亿元，其中流动资产合计占66.17%，非流动资产占33.83%。

总体看，公司流动资产在总资产中占比较大比重。流动资产中，以现金类资产和存货为主；存货中拟开发土地占和在建开发产品所占比重较大；非流动资产以固定资产和无形资产为主。公司整体资产质量良好。

所有者权益方面，2012年公司所有者权益合计274.98亿元，较上年增长18.64%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。2012年底所有者权益合计中，归属于母公司所有者权益占49.84%，少数股东权益占50.16%。归属于母公司所有者权益137.04亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和外币报表

折算差额分别占44.51%、9.11%、8.95%、37.58%和-0.15%。截至2013年3月底，公司所有者权益281.73亿元，除未分配利润及少数股东权益有所增长外，其余科目较2012年底变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

负债方面，截至2012年底，公司负债合计656.13亿元，其中流动负债占81.89%，非流动负债占18.11%。公司负债以流动负债为主。截至2012年底，公司流动负债合计537.29亿元，较上年增长主要来自预收款项和其他应付款的增长。公司其他应付款126.06亿元，其中包含土地增值税的预提税金29.98亿元。公司其他流动负债主要为发行的短期融资券。截至2012年底，公司非流动负债合计118.83亿元，构成以长期借款（27.26%）和应付债券（58.75%）为主。长期应付款14.87亿元，主要构成为欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划。

截至2012年底，公司全部债务352.01亿元，其中短期债务占66.74%，长期债务占33.26%，短期债务占比较上年有所减少，债务期限结构持续改善。

截至2012年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为29.86%、56.14%和70.47%，各指标较上年均有所下降，债务负担有所减轻。

截至2013年3月底，公司负债合计687.79亿元，其中流动负债占77.71%，非流动负债占22.29%，与2012年底相比非流动负债占比由于应付债券增长而有所提高。

截至2013年3月底，公司全部债务370.29亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率较去年底变化不大，分别为70.94%和56.79%；长期债务资本化比率由于应付债券增长而有所增长，为34.96%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为113.09%和42.22%；截至2013年3月底，分别为120.04%和

47.55%。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为负值，经营现金流负债比为11.82%。考虑到公司大规模的现金流入量及充沛的现金类资产，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为81.21亿元，2012年公司EBITDA利息倍数为10.80倍，全部债务/EBITDA为4.33倍。公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至2013年3月底，公司无对集团外担保情况。

公司与各家银行保持合作关系。截至2013年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为722.40亿元，尚未使用的额度为493.36亿元。公司拥有三家境内外上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

5. 待偿还债券偿还分析

2012年公司EBITDA81.21亿元，为一年内待偿还债券（20亿元“10华侨城MTN1”+20亿元“12华侨城CP003”）本金总额的2.03倍。2012年经营活动现金流入量及现金流量净额分别为一年内待偿还债券的11.34倍和1.59倍。公司EBITDA和经营活动现金流对公司一年内待偿还债券的保障能力较强。

公司所发行的“11华侨城MTN1”、“11华侨城MTN2”及“13华侨城MTN1”均于2016年到期。2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对2016年到期的这三期债券本金之和（58亿元）覆盖倍数分别为1.40倍、7.82倍和1.09倍，EBITDA及经营活动现金流对其保障能力尚可。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号为：B-201306050003516280），截至2013年6月5日，公司无已结清及未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

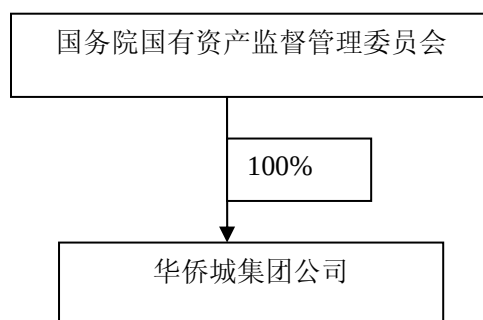
7. 抗风险能力

总体看，旅游行业发展前景良好，未来有望保持增长态势；公司品牌优势明显，是全国旅游业的龙头；跟踪期内，资产及收入规模稳步提升，盈利能力强，现金流入规模较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

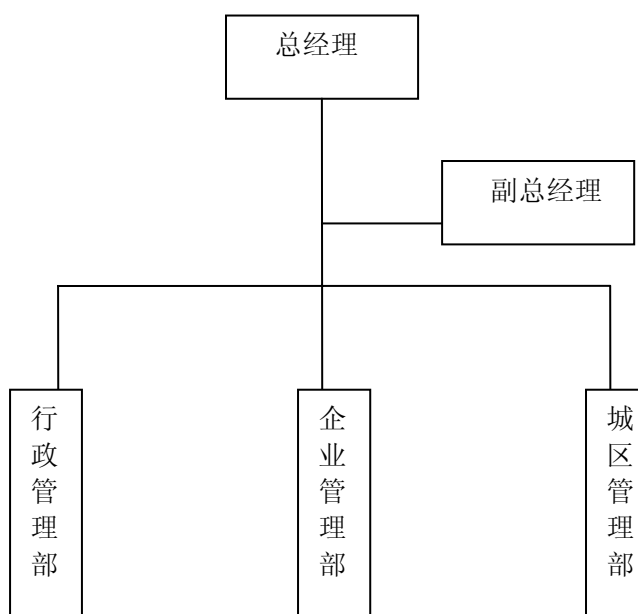
九、结论

综合考虑，联合资信维持华侨城集团AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“10华侨城MTN1”、“11华侨城MTN1”、“11华侨城MTN2”、“13华侨城MTN1”AAA的信用等级，“12华侨城CP003” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1002268.53	1211668.09	1234463.36	10.98	1471815.26
交易性金融资产	0.00	1937.25	2265.07	--	2265.07
短期投资					
应收票据	419525.51	490985.53	514569.85	10.75	417417.49
应收账款	216071.12	214451.51	235120.01	4.31	236039.97
预付账款	368111.34	209939.57	140273.32	-38.27	92229.82
应收利息	2529.80	4362.66	717.20	-46.76	381.41
应收股利	0.00	0.00	1551.71	--	1551.71
其他应收款	40438.68	53948.10	59758.45	21.56	239593.95
存货	2146167.69	3311737.88	3807642.99	33.20	3874270.42
一年内到期的非流动资产		81862.00	80000.00	--	80000.00
其他流动资产		91100.00	0.00	--	0.00
流动资产合计	4195112.68	5671992.59	6076361.96	20.35	6415565.11
非流动资产：					
可供出售金融资产	183.06	640.81	118.72	-19.47	126.23
持有至到期投资	80000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款					
长期股权投资	130692.12	142625.46	173809.13	15.32	186552.16
股权分置流通权					
投资性房地产	150931.45	175299.43	214629.69	19.25	209041.91
固定资产	1240846.92	1348642.65	1455752.91	8.31	1442797.91
生产性生物资产					
在建工程	212046.83	307074.75	413711.00	39.68	459474.17
固定资产清理					
无形资产	315315.01	415446.83	506116.75	26.69	502336.34
开发支出					
商誉	135588.96	129527.75	112938.18	-8.73	109529.20
长期待摊费用	24379.79	25203.75	27944.61	7.06	29128.05
递延所得税资产	229426.61	246617.86	328729.75	19.70	336759.10
其他非流动资产	3422.93	1029.91	947.50	-47.39	3881.88
非流动资产合计	2522833.67	2792109.18	3234698.23	13.23	3279626.95
资产总计	6717946.35	8464101.77	9311060.19	17.73	9695192.05

附件2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1015668.62	1586548.56	1241130.11	10.54	1141399.74
交易性金融负债	6495.71	2653.41	816.92	-64.54	816.92
应付票据	239844.02	87907.84	107651.38	-33.00	81654.12
应付账款	622133.26	734415.32	856386.50	17.33	768850.32
预收账款	384179.33	344128.85	609092.77	25.91	820986.13
应付职工薪酬	51886.17	68773.60	75281.00	20.45	56739.46
应交税费	202721.89	172540.02	212942.16	2.49	177825.26
应付利息	3031.35	4539.33	7516.30	57.46	6701.22
应付股利		785.00	1850.00	--	1850.00
其他应付款	670292.07	1076191.79	1260564.67	37.14	1323319.04
一年内到期的非流动负债	17642.65	322896.98	343153.52	341.02	311208.44
其他流动负债	445680.60	553940.45	656563.27	21.37	653256.87
流动负债合计	3659575.68	4955321.14	5372948.58	21.17	5344607.51
非流动负债：					
长期借款	570470.94	577410.31	323937.57	-24.64	355443.93
应付债券	507123.06	593323.36	698164.82	17.33	1001283.15
长期应付款	3153.13	3154.77	148652.75	586.62	157822.75
递延收益					
专项应付款	200.00	1944.40	2123.18	225.82	2133.86
预计负债		2016.34	251.18	--	251.18
递延所得税负债	764.44	1159.49	2209.72	70.02	2209.55
其他非流动负债	17289.68	11982.02	12974.35	-13.37	14105.12
非流动负债合计	1099001.24	1190990.68	1188313.56	3.98	1533249.53
负债合计	4758576.91	6146311.82	6561262.14	17.42	6877857.04
所有者权益：					
实收资本（股本）	545000.00	560000.00	610000.00	5.80	610000.00
资本公积	127125.81	125634.75	124832.72	-0.91	124942.23
盈余公积	120179.58	120917.93	122660.75	1.03	122660.75
未分配利润	97275.07	288773.04	514958.62	130.08	550540.26
外币报表折算差额	-2832.22	-2186.87	-2088.29	--	-2190.99
归属于母公司所有者权益	886748.24	1093138.84	1370363.80	24.31	1405952.25
少数股东权益	1072621.20	1224651.10	1379434.26	13.40	1411372.67
所有者权益合计	1959369.44	2317789.95	2749798.05	18.47	2817324.91
负债和所有者权益合计	6717946.35	8464101.77	9311060.19	17.73	9695181.95

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	3442353.69	3355299.80	4066486.06	8.69	871107.29
减: 营业成本	2277852.49	2123468.85	2539596.22	5.59	598872.32
营业税金及附加	248244.91	256835.46	342482.03	17.46	56322.83
销售费用	275815.59	306288.63	353650.15	13.23	82988.02
管理费用	188938.01	210122.01	231281.28	10.64	50752.25
财务费用	33755.95	39223.22	58640.34	31.80	13922.69
资产减值损失	45866.05	21846.11	39984.82	-6.63	4818.39
加: 公允价值变动收益	-6863.03	5779.55	2164.31	--	0.00
投资收益	53696.46	44061.36	50476.54	-3.04	9789.00
汇兑收益					
二、营业利润	418714.12	447356.43	553492.07	14.97	73219.80
加: 营业外收入	23056.27	26921.75	24605.70	3.31	2755.97
减: 营业外支出	6557.32	3582.94	3741.34	-24.46	129.75
其中: 非流动资产处置净损失					
三、利润总额	435213.08	470695.23	574356.43	14.88	75846.03
减: 所得税费用	93736.78	110515.02	136497.22	20.67	20253.63
加: 未确认的投资损失					
四、净利润	341476.30	360180.21	437859.21	13.24	55592.40
其中: 归属于母公司所有者的净利润	171402.76	207662.33	246618.39	19.95	35581.65
少数股东损益	170073.54	152517.88	191240.82	6.04	20010.76

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 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	3471702.65	3355432.14	4253778.31	10.69	1132401.66
收到的税费返还	26512.08	33429.49	33558.02	12.51	1121.45
收到的其他与经营活动有关的现金	491194.65	392285.35	248173.22	-28.92	41884.84
经营活动现金流入小计	3989409.38	3781146.98	4535509.56	6.62	1175407.96
购买商品、接受劳务支付的现金	3279185.47	3008185.07	2501575.56	-12.66	591884.55
支付给职工以及为职工支付的现金	218792.60	272703.25	307333.38	18.52	92052.90
支付的各项税费	396921.60	516598.74	692893.63	32.12	146231.26
支付的其他与经营活动有关的现金	550705.24	353671.00	398688.26	-14.91	184992.51
经营活动现金流出小计	4445604.91	4151158.06	3900490.83	-6.33	1015161.22
经营活动产生的现金流量净额	-456195.53	-370011.08	635018.73	--	160246.74
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	114869.61	380.66	2127.73	-86.39	0.00
取得投资收益收到的现金	40239.87	44177.74	38310.71	-2.43	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而	21724.38	2593.64	1737.98	-71.72	96.11
处置子公司及其他营业单位收到的现金净		402.42	0.15	--	160.39
收到的其他与投资活动有关的现金	4692.18	506.88	94770.92	349.42	0.00
投资活动现金流入小计	181526.05	48061.34	136947.49	-13.14	256.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所	462707.05	406636.21	305858.54	-18.70	89411.24
投资支付的现金	12504.84	20434.35	21680.00	31.67	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净			19918.89	--	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金		91100.00	4154.03	--	0.00
投资活动现金流出小计	475211.89	518170.55	351611.46	-13.98	89411.24
投资活动产生的现金流量净额	-293685.85	-470109.21	-214663.98	-14.51	-89154.74
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	41315.27	14912.47	22082.50	-26.89	1300.00
取得借款收到的现金	2438914.07	2567733.67	2260812.81	-3.72	959446.38
发行债券收到的现金	640000.00	920000.00	1234940.00	38.91	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	288525.35	592461.69	576066.37	41.30	68795.84
筹资活动现金流入小计	3408754.68	4095107.83	4093901.68	9.59	1029542.22
偿还债务所支付的现金	1987896.39	2321381.89	3755208.88	37.44	775969.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97848.72	165505.99	166046.96	30.27	35829.58
支付的其他与筹资活动有关的现金	322865.49	444007.27	460377.97	19.41	34176.16
筹资活动现金流出小计	2408610.60	2930895.15	4381633.81	34.88	845975.68
筹资活动产生的现金流量净额	1000144.08	1164212.68	-287732.13	--	183566.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1534.40	-1331.39	-1369.52	--	179.82
五、现金及现金等价物净增加额	248728.30	322761.00	131253.10	-27.36	254838.36
加: 期初现金及现金等价物余额	431427.76	680156.06	1002917.06	52.47	1134170.16
六、期末现金及现金等价物余额	680156.06	1002917.06	1134170.16	29.13	1389008.52

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	341476.30	360180.21	437859.21	13.24
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	45866.05	21846.11	39984.82	-6.63
固定资产折旧	145319.67	160140.93	136243.66	-3.17
无形资产摊销	7876.06	9159.60	17811.67	50.38
长期待摊费用摊销	8155.57	9641.78	8454.99	1.82
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)	-7921.33	-5322.21	-399.97	--
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)	6863.03	-5779.55	-2164.31	--
财务费用	60709.59	43439.21	58812.26	-1.58
投资损失(减:收益)	-53696.46	-44059.35	-50476.54	--
递延所得税资产减少(减: 增加)	-61452.60	-17191.25	-82111.89	--
递延所得税负债增加(减:减少)	306.95	271.76	1050.23	84.97
存货的减少(减:增加)	-977887.90	-1110234.93	-516183.06	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-406703.89	-22729.66	19603.07	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	431390.61	230628.30	565542.26	14.50
其他	3502.82	-2.00	992.33	-46.77
经营活动产生的现金流量净额	-456195.53	-370011.08	635018.73	--

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.45	5.00	5.59	--
存货周转次数 (次)	1.37	0.78	0.71	--
总资产周转次数 (次)	0.60	0.44	0.46	--
现金收入比 (%)	100.85	100.00	104.61	130.00
盈利能力				
营业利润率 (%)	26.62	29.06	29.13	24.79
总资本收益率 (%)	8.46	7.02	8.18	--
净资产收益率 (%)	17.43	15.54	15.92	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	35.48	33.56	29.86	34.96
全部债务资本化比率 (%)	58.86	61.64	56.14	56.79
资产负债率 (%)	70.83	72.62	70.47	70.94
偿债能力				
流动比率 (%)	114.63	114.46	113.09	120.04
速动比率 (%)	55.99	47.63	42.22	47.55
经营现金流动负债比(%)	-12.47	-7.47	11.82	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.83	11.15	10.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.26	5.22	4.33	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.27	-0.23	0.12	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-12.35	-13.12	5.59	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”；2012 年-2013 年 3 月长期债务计算包含“长期应付款”；利息支出数中未含资本化利息支出。

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	
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	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 7 短期债券信用等级的定义

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

附件 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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