

跟踪评级公告

联合[2011] 742 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“09华侨城MTN1”、“10华侨城MTN1”和“11华侨城MTN1”AAA的信用等级,“10华侨城CP02”、“11华侨城CP01”和“11华侨城CP02” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年九月十九日



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
09 华侨城 MTN1	30 亿元	2009/09/01-2012/09/01	AAA	AAA
10 华侨城 CP02	24 亿元	2010/11/22-2011/11/22	A-1	A-1
10 华侨城 MTN1	20 亿元	2010/08/04-2013/08/04	AAA	AAA
11 华侨城 CP01	20 亿元	2011/02/16-2012/02/16	A-1	A-1
11 华侨城 MTN1	14 亿元	2011/03/09-2016/03/09	AAA	AAA
11 华侨城 CP02	20 亿元	2011/05/20-2012/05/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 9 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	100.94	142.18	161.62
资产总额(亿元)	471.22	671.79	775.91
所有者权益(亿元)	161.00	195.94	207.22
短期债务(亿元)	107.10	171.88	200.75
全部债务(亿元)	142.07	279.64	369.70
营业收入(亿元)	241.97	344.24	127.34
利润总额(亿元)	24.04	43.52	13.44
EBITDA(亿元)	39.00	65.73	--
经营性净现金流(亿元)	77.19	-45.62	-49.13
营业利润率(%)	27.29	26.62	27.14
净资产收益率(%)	12.27	17.43	--
资产负债率(%)	65.83	70.83	73.29
全部债务资本化比率(%)	46.88	58.80	64.08
流动比率(%)	95.58	114.63	128.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	4.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.96	10.83	--
经营现金流/负债比(%)	28.34	-12.47	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

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”)完成旅游地产主营业务整合上市工作后, 公司治理结构进一步完善, 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。

公司独特的“旅游+地产”经营模式得到地方政府的大力支持, 继续加大大型旅游综合项目投资, 战略布局持续深入。适时调整地产销售策略, 使得跟踪期内地产收入大幅增长。电子商品继续保持行业内领先水平, 未来随着公司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“09 华侨城MTN1”、“10 华侨城MTN1”、“11 华侨城MTN1”AAA的信用等级, “10 华侨城CP02”、“11 华侨城CP01”、“11 华侨城CP02”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应。
2. 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。
3. 公司货币资金充裕, 经营性现金流入量大。

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。彩电CRT业务的萎缩对该业务板块产生较大影响。
2. 房地产板块对公司利润贡献较大, 房地产政

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

策调控以及市场有效需求的波动对公司经营有一定的影响。

3. 公司对外融资需求较强, 债务负担有所加重。
4. 公司经营性现金流净额存在一定的波动性。

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产评价【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，截至2010年底，公司注册资本为54.5亿元。截至2011年6月底，公司注册资本为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。

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2010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2010年底，公司（合并）资产总额671.79亿元，所有者权益合计195.94亿元（其中少数股东权益107.26亿元）；2010年公司实现营业收入344.24亿元，利润总额43.52亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额775.91亿元，所有者权益合计207.22亿元（其中少数股东权益111.10亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入127.34亿元，利润总额13.44亿元。

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。

二、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。2010年，公司实现营业收入344.24亿元，较上年增长42.26%，主要源于房地产收入和电子产品收入的增加。2010年，公司实现主营业务收入（内部相互抵消前）342.84亿元，其中旅游地产综合收入合计占48.07%，电子产品收入占49.48%，纸包装及其他业务收入占2.46%。与2009年相比，公司电子业务收入占比有所下降，旅游综合收入占比上升较快。2010年，公司主营业务毛利率为33.33%，较2009年（30.97%）略有上升。

表1 公司主营业务收入情况

项目	2011年1~6月		2010年		2009年	
	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)	收入(万元)	占比(%)
旅游地产业务收入	545345.60	42.83	1647953.00	48.07	1029027.43	42.70

其中：旅游综合收入	207325.88	16.28	944762.31	27.56	704562.44	29.24
房地产收入	338019.72	26.55	703190.69	20.51	324464.99	13.46
电子产品收入	681510.91	53.52	1696300.67	49.48	1313114.42	54.49
纸包装收入	37490.02	2.94	75756.67	2.21	60421.23	2.51
其他收入	8998.34	0.71	8424.63	0.25	7214.80	0.30
小计	1273344.88	100.00	3428434.97	100.00	2409777.88	100.00
内部相互抵消	-6000	--	10299.09	--	11963.80	--
主营业务小计	1267344.88	--	3418135.88	--	2397814.08	--

资料来源：公司提供

2011年1~6月，公司实现营业收入127.34亿元，较上年同期下降11.34%，主要是因为康佳CRT彩电业务下滑及房地产业务结算节奏差异所致；其中旅游地产综合业务和电子业务收入占比分别为42.83%和53.52%；主营业务毛利率为33.87%。

总体看，公司主营业务收入结构较为稳定，盈利能力较强。

旅游地产综合业务

2010年是公司主营业务整体上市后第一个完整的年度，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。2010年公司旅游地产综合业务收入164.80亿元，同比增长60.15%；毛利86.89亿元，同比增长76.51%。房地产收入对公司该板块收入增长贡献较大。2011年1~6月，公司旅游地产综合业务收入54.53亿元，毛利31.61亿元。

(1) 旅游综合业务

2010年华侨城股份设立了欢乐谷事业部、旅游事业部、酒店物业事业部三个事业部，确立了以业务为单元的事业部运营模式。2010年公司实现旅游综合业务收入94.48亿元，同比增长32.65%，主要是公司所属东部华侨城等近年新建重点项目进入营运期，各项业务收入增加所致。2011年1~6月，公司旅游综合业务收入20.73亿元，毛利9.80亿元。公司通过“旅游项目为主体的成片综合开发”模式，成功实现了“主题公园项目成片开发”、“生态旅游项目成片开发”等文化旅游产品的开发建设。跟踪期内，公司继续加大对武汉、泰州、云南等地大型旅游综合项目投资，战略布局持续深入。2010年，公司游接待人数突破2000万人次，再创历史新高。2011年1~6月，公司接待旅游人数930多万。

表2 华侨城主题旅游综合项目开发情况（截至2011年6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	60%	天麓1、2、7、6、8、9区已全部完工、3区9号地块完成99%、3区3号地块主体完成85%，
北京华侨城	58	123.44	已于2006年7月正式对外营业	48.3	76%	86%
成都华侨城	100	203.68	已于2009年1月18日正式对外营业	130	42%	71%

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
武汉华侨城	45	211.15	2009年5月,公司与武汉市政府签署武汉华侨城项目框架协议。2010年1月取得3180亩土地使用权。目前包括欢乐谷、水公园和武汉华侨城生态文化广场三部分。	139	未销售	高层、超高层(A2、A3、A4地块): 现已完成土方挖运, T16-T18工程桩已完成550根, 基坑边坡支护已经施工完成; 低密度(A1地块): 基本完成低密度联排区域地下室土方挖运, 独栋及双拼区域土方开挖完成50%, 基础垫层浇筑完成50%; 运动中心: 抗浮锚杆区域底板混凝土浇筑完成, 无抗浮锚杆高垫层完成。
上海华侨城	21.41	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	—	—
泰州华侨城	33.46	206.89	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	34.98	7.80%	14.37%
天津华侨城	50	204.6	2009年5月20日, 公司与天津市政府签署东丽湖华侨城项目协议。2010年7月30日, 公司与东丽区国土资源分局签订《天津市国有建设用地使用权出让合同》。旅游板块建筑面积72.68万平方米	148.26	未销售	地产一期项目建设中, 总建筑面积约17万平方米。
云南华侨城	80	703.4	温泉水公园已开工, 生态花谷、人文主题景区规划设计进行中	62	未销售	一期1区别墅区清表及部分土方施工完成, 场内施工道路基本成型, 样板房进入室内装修阶段。
欢乐海岸	34.87	56	欢乐海岸一期8月9日试业	5.91	未销售	在建

资料来源: 公司提供

公司以“欢乐谷”为品牌进行连锁经营, 目前已形成“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。2010年欢乐谷事业部深化建设欢乐谷连锁运营平台, 通过对主题活动、品牌形象、优质服务、标准化工作、设备管理、主题商品、企业文化等方面的管理, 对外统一品牌形象, 对内降低成本、提高效率。2011年上半年, 欢乐谷事业部围绕倍增计划, 深入推进连锁经营; 其中上海欢乐谷依靠积极开发春游市场和团体市场, 举办踏青节等活动, 上半年接待游客同比大增56%, 完成同期预算的135%; 北京欢乐谷在发射式过山车因故延迟开放的情况下, 加大营销力度, 游客人数和营业收入均有所增长。

旅游事业部通过整合景区、高尔夫、温泉、酒店、地产等多业态的产品组合, 初步建立了生态度假旅游整体营销模式。2011年上半年, 深圳世界之窗大力抢占夜间市场, 做好节庆营销, 并借助承接大运会闭幕式, 全面提升服务水平和品牌影响力, 取得了良好的经营业绩。

酒店业务方面, 2010年酒店物业事业部通过创新性的资源整合, 确立了酒店管理、物业服务、资产管理和酒店置业4个核心业务板块, 并逐步理顺4个专业体系的运营管理模式。2010年酒店业物部共实现营业收入10.4亿元、利润总额0.82亿元。作为华侨城酒店的旗舰店, 华侨城大酒店继续保持区域市场的领先优势, 收入突破3亿元, 较上年有大幅增长。华侨城城区主题酒店群和东部华侨城主题酒店群继续保持

区域市场的领跑优势，同时品牌美誉度和号召力均得到有效提升。2011年上半年，面对人工和食品等成本快速上涨，酒店管理公司及华侨

城大酒店、威尼斯酒店、海景酒店等通过打造差异化产品、创新经营提升市场竞争力，上半年实现平均入住率67%。

表3 2011年1-6月华侨城部分酒店经营情况

	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	海景酒店	城市客栈
星级	白金五星	五星级	五星级	五星级	四星级	四星级	四星级	经济型
客房数(间)	540	368	288	22	180	153	436	2657
接待游客(人次)	324101	248416	161642	18514	45144	107149	197426	594205
入住率(%)	67	77	44	15	31	41	80	63
平均房价(元)	1204	845	1493	1358	400	442	463	215

资料来源：公司提供

(2) 房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务快速增长，2010年全年签约销售面积46万平方米。较上年增长较快主要是由于2010年公司地产销售项目增加及价格提高所致：包括香山里一期、华侨城纯水岸七期签约收入达30.5亿元；上海浦江华侨城、合利坊共实现签约金额33.2亿元；招商华侨城不断完善社区品质，提升品牌形象，实现签约金额9.4亿元；成都华侨城完成销售金额14.6亿元。

跟踪期内，公司抢抓报建和工程进度，继

续以快制胜抢占市场；同时针对限购、限价、限贷政策带来的营销困难，公司适时调整营销策略，采取主题和品牌营销，精准化营销，圈层营销、社区品牌活动等各种应对措施。香山里一期、华侨城纯水岸七期、上海浦江新城等房地产项目业绩良好，西安“108”项目实现了“当年拿地、当年建设、当年销售”的经营目标。

2011年1~6月，公司房地产业务收入33.80亿元，毛利11.99亿元。

表4 2011年6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	--	--	107.95	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)	45.22	--	76.29	2007年12月
4	上海苏河湾	2.04	--	8.70	2010年3月
5	西安华侨城	5.23	--	5.23	2011年6月
6	天津华侨城	189.04	72.68	203.57	2010年7月
7	成都华侨城	51.19	2.10	82.50	2006年9月
8	上海华侨城	12.41	--	6.45	2010年10月
9	武汉华侨城	151.35	124.59	78.00	2010年1月
10	泰州华侨城	38.44	--	28.07	2006年12月
11	云南华侨城	400.00	263.00	126.00	2008年9月
		898.17	462.37	726.10	

资料来源：公司提供

截至2011年6月底，公司拥有已获得土地证的土地储备合计898.17万平方米（未开发土地面积），其中旅游用地462.37万平方米。土地储

备较为丰富。

目前，公司重点项目基本按计划推进。欢乐海岸作为华侨城首个综合性的主题商业项

目，一期已于2011年8月9日试业；武汉华侨城全力推进项目建设，目前已完成全部施工图，计划于年底主体工程完工；云南华侨城地产一期即将开盘。

近年来中国房地产市场逐步回暖，土地市场地王频现，市场供求失衡等问题也充分的暴露出来。为防止房地产市场投资泡沫的再度产生，2009年6月，银监会印发《关于进一步加强按揭贷款风险管理的通知》，重申要严格遵守二套房贷的有关政策。由于2009年中国城市房价增长过快，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》等相关调控政策持续出台，房地产行业政策显著收紧，对2011年房地产市场走势将产生重要影响。

公司将顺应国家行业政策调整，适时调整经营策略，加快项目开发节奏和周转速度，并努力探索地产业务与文化旅游综合业务良性互动的发展模式，在项目中充分融入主题文化元素，在产品设计和建设中突出节能环保理念。

电子信息业务

跟踪期内，国内面临彩电产品结构调整、家电下乡、以旧换新等商机，康佳集团继续遵循价值经营策略，实现了彩电、手机、白电等主营业务的快速发展。2010年，康佳集团实现营业收入169.63亿元，较2009年增长29.18%，主要源于彩电和手机业务收入的增加；实现净利润1.01亿元，较上年减少31.34%，主要是受平板电视毛利率下降、市场开拓费用增加及部分原材料价格上涨所致。

2010年，康佳集团内销彩电业务通过强化研发体系、供应链系统和销售系统的协同运作和有效配合，实现了彩电业务业绩大幅提升。全年共完成486款新产品的开发任务，发布开放式应用平台，树立行业领先地位。直销方面，通过自营店、电子商务、电视购物、网上商城等方面积极推进；家电下乡方面，康佳集团有130多款产品中标，全年家电下乡彩电销量突破320万台，销量市场占有率名列第一；以旧换新

方面，康佳集团是行业中中标最多且地区覆盖最广的企业之一，全年以旧换新累计销售额突破30亿元。此外，康佳集团还推行县乡客户提升计划，有效拓展农村市场。

国际营销业务方面，康佳集团通过积极调整出口模式，加大海外市场开拓、优化内部供应流程等多项措施，实现了外销产品由传统的CRT向平板LCD/LED转型，平板产品销售占比提升至60%以上。同时战略性客户开拓效果显著，实现了外销业务规模和利润的跨越式增长。

手机业务方面，康佳集团内销上合理布局产品、及时调整渠道策略、狠抓产品推广，外销上在巩固印度市场的基础上成功开拓了印尼、越南、孟加拉等东南亚市场。同时，主板业务出货量大幅增长。2010年康佳集团手机全年产销量超过1000万台，实现了手机业务自1999年成立以来的最大突破。

白电业务方面，康佳集团全年完成44款内销冰箱的产品研发，重点打造了两款对开门冰箱产品。同时设立了白电试点分公司，建立专职化的白电销售队伍。

此外，公司数网业务、视讯公司、生活电器业务也出现大幅增长。

2011年1~6月，康佳集团上半年内外销彩电销量228万台，同比下降19%，主要是由于平板彩电增幅未能弥补CRT的萎缩幅度，导致彩电整体销量减少。手机销量256万台，同比下降20%；白电销量略有下滑。同期，国产品牌液晶零售量占比为66%，零售额占比为55%，受外资品牌价格战影响，国产品牌量、额占比均略有下降。

纸包装业务

2010年，公司纸包装业务实现营业收入7.58亿元，较上年增长25.38%。增长较快主要是由于华侨城（亚洲）控股调整营销策略，扩大内销比例。2010年共销售纸类包装物14.75万吨，同比去年上升5.94%，其中纸板（箱）13.62万吨，彩印1.13万吨。

2011年1~6月，公司纸包装业务实现营业

收入3.75亿元，较2010年全年略有增加。

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、上海苏河湾等项目。公司预计2011~2013年，投资支出合计401亿元，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2010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2011年1~6月财务报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额

671.79亿元，所有者权益合计195.94亿元（其中少数股东权益107.26亿元）；2010年公司实现营业收入344.24亿元，利润总额43.52亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额775.91亿元，所有者权益合计207.22亿元（其中少数股东权益111.10亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入127.34亿元，利润总额13.44亿元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入344.24亿元，较上年增长42.26%，主要是因为房地产以及电子产品收入的增加所致；实现主营业务收入341.81亿元，占营业收入比重为99.29%。2010年公司营业成本为227.79亿元，较上年增长37.64%，低于营业收入的增速。2010年，公司实现利润总额43.52亿元和净利润34.15亿元，分别较上年大幅增长81.02%和72.83%。

2010年，公司资产减值损失4.59亿元，其中存货跌价损失1.72亿元、商誉减值损失2.38亿元（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）。2010年，公司期间费用49.85亿元，较上年增长19.75%，期间费用占营业收入比重14.48%，较上年减少2.72个百分点。

2010年，公司实现投资收益5.37亿元，较上年增加2.22亿元；营业外收入2.31亿元，固定资产处置和政府补助利得（主要为嵌入式软件退税0.66亿元）。

从盈利指标看，2010年公司营业利润率为26.62%，较2009年的27.29%略有下降；总资本收益率和净资产收益率分别8.46%和17.43%，基本保持稳定。总体看，公司盈利能力较强。

2011年1~6月，公司实现营业收入127.34亿元，占2010年全年的36.99%，较上年同期下降11.34%，主要是由于电子产品收入有所下降；营业成本84.20亿元，较上年同期下降14.26%。公司实现利润总额和净利润分别为13.44亿元

和9.77亿元，比上年同期分别下降28.57%和32.18%，主要是由于房地产业务结算节奏差异以及电子业务亏损所致。公司营业利润率为27.14%。

总体看，公司主营业务盈利能力较强，但电子业务板块占比较大，但盈利能力偏弱。彩电 CRT 业务的萎缩对该业务板块产生较大影响。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司经营活动产生的现金流入为 398.94 亿元，经营活动产生的现金流出为 444.56 亿元，较上年增长较多主要是由于 2010 年公司房地产投资项目支出大所致；造成经营活动产生的现金流量净额由正转负，2010 年为-45.62 亿元。从收入实现质量指标看，2010 年公司现金收入比为 100.85%，较上年有所下降主要是由于 2010 年房地产销售预收款减少且同期应收款项增加所致。

从投资活动来看，2010 年公司投资活动现金流入主要来自于收回投资及取得投资收益收到的现金，为 18.15 亿元；投资活动现金流出为 47.52 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；2010 年公司投资活动产生的现金流量净额-29.37 亿元。

2010年，公司筹资活动前现金流量净额为-74.99亿元，由于公司经营活动产生现金流无法覆盖投资需求，对外部融资依赖程度高。

从筹资活动看，2010年，公司筹资活动现金流入规模大，为340.88亿元，主要是由于2010年取得借款和发行债券所收到的现金大幅增加；2010年筹资活动现金流出为240.86亿元，主要为偿还债务支付的现金；2010年公司现金及现金等价物净增加额为24.87亿元。

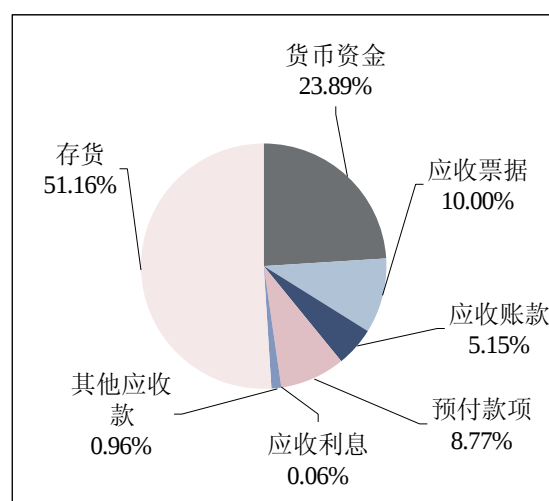
2011年1~6月，公司经营活动现金流净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为-49.13亿元、-20.78亿元和82.66亿元，现金及现金等价物净增加额为12.71亿元；现金收入比为129.15%。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，由于目前房地产投资项目支出大，经营活动产生现金流为负，对外部融资依赖程度高。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 671.79 亿元，较上年增长 38.45%，其中流动资产合计占 62.45%，非流动资产合计占 37.55%。公司资产构成以流动资产为主。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产合计 419.51 亿元，较上年大幅增长 61.17%，主要由于存货大幅增加所致。截至 2010 年底，公司货币资金 100.23 亿元，较上年增长 38.45%；公司货币资金中不可随时支取的各类保证金存款 32.21 亿元（主要用于 NDF 业务美元贷款质押），占货币资金总额的 27.50%。截至 2010 年底，公司存货账面余额为 221.45 亿元，较上年大幅增长 79.08%，主要是由于房地产开发成本大幅增长所致。截至 2010 年底，公司土地储备面积 516.96 万平方米，同比增加 82.67 万平方米，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；公司存货余额主要包括房地产开发成本（占 70.68%）、库存商品（占 12.15%）、房地产开发产品（占 8.46%）和原材料（占 7.04%）；截至 2010 年底，公司共计提存货跌价

准备 6.84 亿元，计提比例 3.09%。截至 2010 年底，公司应收票据 41.95 亿元，较上年大幅增长 47.14%，主要为银行承兑汇票（占 99.95%）；公司应收票据中 21.16 亿元用于中国银行股份有限公司深圳市分行等银行授信额度质押。截至 2010 年底，公司预付账款 36.81 亿元，较上年大幅增长 223.56%，主要是华侨城股份预付的土地出让金增加所致，其中预付武汉市国土资源局土地出让金 23.00 亿元、预付西安曲江新区财政局土地出让金 3.50 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动资产 252.28 亿元，较上年增长 19.61%，主要是固定资产和无形资产增加所致。截至 2010 年底，公司固定资产原值 174.64 亿元，较上年增长 18.73%，以房屋及景区建筑物（占 56.56%）和机器设备（占 29.17%）为主；2010 年底公司固定资产累计折旧 49.71 亿元，减值准备 0.84 亿元。截至 2010 年底，公司在建工程 21.20 亿元，较上年增长 18.75%，主要欢乐海岸项目（8.12 亿元）和东部华侨城主题公园项目（6.72 亿元）等。截至 2010 年底，公司无形资产原价合计 31.53 亿元，较上年增长 88.09%，主要是土地使用权（占 99.29%）增加所致。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 775.91 亿元，其中流动资产合计占 66.05%，较 2010 年底占比略有上升。公司流动资产 512.48 亿元，较 2010 年底增长 22.16%，主要源于存货的增加；与 2010 年底相比，公司流动资产构成中，存货占比增加了 3.48 个百分点，存货增加主要是由于上海苏河湾项目增加 60 亿元地价款所致。公司其他应收款 13.13 亿元，较上年增长较快，主要是新增应收西安曲江管委会 8.3 亿元土地交易保证金所致。非流动资产规模及构成与上年相比，在建工程占比有所提高。

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为主。公司整体资产质量良好。

所有者权益方面，2010 年公司所有者权益合计 195.94 亿元，较上年增长 21.70%，主要来自实收资本和少数股东权益的增长。2010 年底所有者权益合计中，归属于母公司所有者权益占 45.26%，少数股东权益占 54.74%。归属于母公司所有者权益 88.67 亿元，较上年增长 23.38%，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 61.46%、14.34%、13.55%、10.97% 和 -0.32%；2010 年公司实收资本 54.50 亿元，较上年增加 34.50 亿元，增加部分包括资本公积-资本溢价 4.67 亿元、法定盈余公积 5.00 亿元，任意盈余公积 6.39 亿元，未分配利润 18.44 亿元转增资本。该实收资本变更业经中瑞岳华会计师事务所《中瑞岳华验字【2010】第 306 号验资报告》验证。

负债方面，截至 2010 年底，公司负债合计 475.86 亿元，较上年大幅增长 53.40%，其中流动负债占 76.90%，非流动负债占 23.10%。公司负债以流动负债为主。截至 2010 年底，公司流动负债合计 365.96 亿元，较上年增长 34.38%，主要来自短期借款的增长。公司其他应付款 67.03 亿元，其中包含土地增值税的预提税金 29.37 亿元，其余部分主要为各子公司收取租户及客户的房屋租赁押金等。公司其他流动负债主要为发行的短期融资券。截至 2010 年底，公司非流动负债合计 109.90 亿元，较大幅上年增长 190.11%，主要来自长期借款和应付债券的大幅增长。非流动负债构成以长期借款（51.91%）和应付债券（46.14%）为主。截至 2010 年底，公司长期借款 57.05 亿元，较上年大幅增加 52.51 亿元，增加部分主要为取得信用借款 40 亿元；应付债券 50.71 亿元，主要为公司发行的两期中期票据“09 华侨城 MTN1” 30 亿元和“10 华侨城 MTN1” 20 亿元。

截至 2010 年底，公司全部债务 279.64 亿元，较上年大幅增长 96.83%，其中短期债务占 61.47%，长期债务占 38.53%，短期债务占比较上年减少 13.92 个百分点，债务期限结构有所改

善。

截至 2010 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 35.48%、58.80%和 70.83%，分别较上年增加了 17.64、11.92 和 5.00 个百分点，债务负担加重，负债水平较高。

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益合计 207.22 亿元，其中少数股东权益 111.11 亿元；归属于母公司所有者权益 96.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益构成与 2010 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2011 年 6 月底，公司负债合计 568.69 亿元，其中流动负债占 69.91%，非流动负债占比上升至 30.09%，非流动负债合计 171.12 亿元，较 2010 年底增长较多主要源于长期借款和应付债券的增加。

截至 2011 年 6 月底，公司全部债务 369.70 亿元，较 2010 年底增长 32.20%。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均较上年有所上升，分别为 73.29%、64.08%和 44.91%，均较 2010 年底有所提高，债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为114.63%和55.99%；截至2011年6月底，分别为128.90%和58.48%。2010年公司经营活动产生的现金流量净额大幅减少，为负值，使得经营现金流负债比下降至-12.47%。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，2010年公司EBITDA为65.73亿元，较上年增长68.55%；2010年公司EBITDA利息倍数为10.83倍，全部债务/EBITDA为4.25倍。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，截至 2010 年底，公司无对

外担保情况。

公司与各家银行保持合作关系。截至2011年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为460.31亿元，尚未使用的额度为253.43亿元。公司拥有三家境内外上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

2010年公司EBITDA65.73亿元，为待偿还债券（30亿元“09华侨城MTN1”+20亿元“10华侨城MTN1”+24亿元“10华侨城CP02”+20亿元“11华侨城CP01”+14亿元“11华侨城MTN1”+20亿元“11华侨城CP02”）本金总额的0.51倍。2010年经营活动现金流入量398.94亿元，为待偿还债券本金总额的3.12倍。截至2011年6月底，公司现金类资产合计161.62亿元，为待偿还债券本金总额的1.26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，联合资信维持华侨城集团AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“09华侨城MTN1”、“10华侨城MTN1”、“11华侨城MTN1”AAA的信用等级，“10华侨城CP02”、“11华侨城CP01”、“11华侨城CP02” A-1的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	723925.71	1002268.53	38.45	1281116.95
交易性金融资产	389.87	0.00	-100.00	0.00
短期投资				
应收票据	285110.84	419525.51	47.14	335084.22
应收账款	147399.41	216071.12	46.59	189958.93
预付账款	113770.28	368111.34	223.56	362817.44
应收利息	3252.99	2529.80	-22.23	1778.41
应收股利	6155.56	0.00	-100.00	22819.53
其他应收款	87828.03	40438.68	-53.96	131279.66
存货	1184527.31	2146167.69	81.18	2799913.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	50591.02	0.00	-100.00	2.49
流动资产合计	2602951.03	4195112.68	61.17	5124771.59
非流动资产：				
可供出售金融资产	1026.81	183.06	-82.17	185.76
持有至到期投资	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
长期应收款				
长期股权投资	110791.00	130692.12	17.96	126625.25
股权分置流通权				
投资性房地产	149159.33	150931.45	1.19	148070.32
固定资产	1062345.15	1240846.92	16.80	1200065.38
生产性生物资产				
在建工程	178570.82	212046.83	18.75	379709.17
固定资产清理	2085.11	0.00	-100.00	0.00
无形资产	167636.31	315315.01	88.09	308427.99
开发支出				
商誉	159391.52	135588.96	-14.93	130171.34
长期待摊费用	26676.48	24379.79	-8.61	25086.97
递延所得税资产	167974.01	229426.61	36.58	232621.70
其他非流动资产	3605.06	3422.93	-5.05	3331.87
非流动资产合计	2109261.60	2522833.67	19.61	2634295.75
资产总计	4712212.63	6717946.35	42.56	7759067.34

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	435730.70	1015668.62	133.10	1180950.93
交易性金融负债		6495.71	--	5029.04
应付票据	314511.69	239844.02	-23.74	168483.75
应付账款	520367.77	622133.26	19.56	554947.73
预收账款	505572.72	384179.33	-24.01	517760.58
应付职工薪酬	42012.03	51886.17	23.50	42292.57
应交税费	161346.37	202721.89	25.64	87430.96
应付利息	2363.30	3031.35	28.27	1772.78
应付股利	160.45	0.00	-100.00	2579.85
其他应付款	420477.09	670292.07	59.41	756358.55
一年内到期的非流动负债	17840.47	17642.65	-1.11	8097.96
其他流动负债	302959.00	445680.60	47.11	649994.31
流动负债合计	2723341.59	3659575.68	34.38	3975699.01
非流动负债：				
长期借款	45447.13	570470.94	1155.24	930556.89
应付债券	304235.00	507123.06	66.69	758936.22
长期应付款	433.93	3153.13	626.64	3288.20
递延收益				
专项应付款	200.00	200.00	0.00	200.38
预计负债				
递延所得税负债	457.49	764.44	67.09	764.44
其他非流动负债	28054.10	17289.68	-38.37	17425.61
非流动负债合计	378827.65	1099001.24	190.11	1711171.75
负债合计	3102169.24	4758576.91	53.40	5686870.75
所有者权益：				
实收资本（股本）	200000.00	545000.00	172.50	560000.00
资本公积	172380.65	127125.81	-26.25	127808.47
盈余公积	163888.34	120179.58	-26.67	120179.58
未分配利润	184970.70	97275.07	-47.41	158363.07
外币报表折算差额	-2549.55	-2832.22	11.09	-5237.86
归属于母公司所有者权益	718690.14	886748.24	23.38	961113.25
少数股东权益	891353.25	1072621.20	20.34	1111083.33
所有者权益合计	1610043.39	1959369.44	21.70	2072196.58
负债和所有者权益合计	4712212.63	6717946.35	42.56	7759067.34

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	2419706.59	3442353.69	42.26	1273401.48
减：营业成本	1654943.66	2277852.49	37.64	842038.49
营业税金及附加	104459.20	248244.91	137.65	85764.18
销售费用	227065.72	275815.59	21.47	127078.61
管理费用	166325.84	188938.01	13.60	87976.16
财务费用	22890.77	33755.95	47.47	25360.40
资产减值损失	38771.90	45866.05	18.30	5267.66
加：公允价值变动收益	1625.26	-6863.03	-522.27	1466.67
投资收益	31497.49	53696.46	70.48	24833.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	25464.25	39893.34	56.66	
汇兑收益				
二、营业利润	238372.25	418714.12	75.66	126216.07
加：营业外收入	4698.64	23056.27	390.70	8730.33
减：营业外支出	2647.33	6557.32	147.70	527.62
其中：非流动资产处置净损失	1655.85		-100.00	
三、利润总额	240423.56	435213.08	81.02	134418.77
减：所得税费用	42848.35	93736.78	118.76	36764.28
加：未确认的投资损失				
四、净利润	197575.21	341476.30	72.83	97654.49
其中：归属于母公司所有者的净利润	105864.50	171402.76	61.91	61088.00
少数股东损益	91710.71	170073.54	85.45	36566.48
五、每股收益				
基本每股收益				
稀释每股收益				

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 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	2998086.95	3471702.65	15.80	1644623.47
收到的税费返还	8782.24	26512.08	201.88	17178.81
收到的其他与经营活动有关的现金	114636.45	491194.65	328.48	156878.66
经营活动现金流入小计	3121505.63	3989409.38	27.80	1818680.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1628149.06	3279185.47	101.41	1608603.46
支付给职工以及为职工支付的现金	178055.84	218792.60	22.88	115848.29
支付的各项税费	275800.23	396921.60	43.92	315182.31
支付的其他与经营活动有关的现金	267625.40	550705.24	105.77	270389.74
经营活动现金流出小计	2349630.54	4445604.91	89.20	2310023.80
经营活动产生的现金流量净额	771875.10	-456195.53	-159.10	-491342.86
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	40013.08	114869.61	187.08	0.00
取得投资收益收到的现金	27209.32	40239.87	47.89	22354.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2502.23	21724.38	768.20	230.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	42918.80	0.00	-100.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	35314.65	4692.18	-86.71	0.00
投资活动现金流入小计	147958.08	181526.05	22.69	22584.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	340123.90	462707.05	36.04	219613.28
投资支付的现金	86612.19	12504.84	-85.56	10778.77
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-5853.85	0.00	-100.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	10084.96	0.00	-100.00	31.84
投资活动现金流出小计	430967.20	475211.89	10.27	230423.89
投资活动产生的现金流量净额	-283009.12	-293685.85	3.77	-207839.81
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	14514.20	41315.27	184.65	14929.48
取得借款收到的现金	1853265.20	2438914.07	31.60	1487954.61
发行债券收到的现金		640000.00	--	636300.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	158114.89	288525.35	82.48	127363.81
筹资活动现金流入小计	2025894.28	3408754.68	68.26	2266547.91
偿还债务所支付的现金	1992941.15	1987896.39	-0.25	1101673.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84427.74	97848.72	15.90	51600.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	311268.01	322865.49	3.73	286697.40
筹资活动现金流出小计	2388636.91	2408610.60	0.84	1439971.28
筹资活动产生的现金流量净额	-362742.63	1000144.08	-375.72	826576.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1041.05	-1534.40	47.39	-284.56
五、现金及现金等价物净增加额	125082.30	248728.30	98.85	127109.40
加: 期初现金及现金等价物余额	306345.46	431427.76	40.83	680156.06
六、期末现金及现金等价物余额	431427.76	680156.06	57.65	807265.46

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	197575.21	341476.30	72.83
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	38771.90	45866.05	18.30
固定资产折旧	102041.98	145319.67	42.41
无形资产摊销	5915.22	7876.06	33.15
长期待摊费用摊销	8960.24	8155.57	-8.98
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)	819.56	-7921.33	-1066.53
固定资产报废损失	358.05		-100.00
公允价值变动损失(减: 收益)	-1625.26	6863.03	-522.27
财务费用	32617.47	60709.59	86.13
投资损失(减:收益)	-31497.49	-53696.46	70.48
递延所得税资产减少(减: 增加)	-35237.55	-61452.60	74.40
递延所得税负债增加(减:减少)	-128.52	306.95	-338.83
存货的减少(减:增加)	293769.39	-977887.90	-432.88
经营性应收项目的减少(减:增加)	-89429.52	-406703.89	354.78
经营性应付项目的增加(减:减少)	244769.25	431390.61	76.24
其他	4195.16	3502.82	-16.50
经营性活动产生的现金流量净额	771875.10	-456195.53	-159.10
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	431427.76	680156.06	57.65
减: 货币资金的期初余额	306345.46	431427.76	40.83
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	125082.30	248728.30	98.85

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.61	10.62	--
存货周转次数(次)	1.24	1.37	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.60	--
现金收入比(%)	123.90	100.85	129.15
盈利能力			
营业利润率(%)	27.29	26.62	27.14
总资本收益率(%)	7.60	8.46	--
净资产收益率(%)	12.27	17.43	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	17.84	35.48	44.91
全部债务资本化比率(%)	46.88	58.80	64.08
资产负债率(%)	65.83	70.83	73.29
偿债能力			
流动比率(%)	95.58	114.63	128.90
速动比率(%)	52.08	55.99	58.48
经营现金流动负债比(%)	28.34	-12.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.96	10.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.64	4.25	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.34	-0.27	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	14.99	-12.35	--

注：2011 年 1~6 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 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 7 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