

信用等级公告

联合[2009] 030 号

联合资信评估有限公司通过对远洋地产有限公司 2009 年度 26 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

远洋地产有限公司
2009 年度 26 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月十七日



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

电话：(010) 85679886

传真：(010) 85679328

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与远洋地产有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与远洋地产有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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，未因远洋地产有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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远洋地产有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、远洋地产有限公司 2009 年度 26 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月十七日



远洋地产有限公司

2009 年度 26 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 26 亿元

本期公司债券期限: 6 年

评级时间: 2009 年 4 月 17 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额 (亿元)	152.60	265.55	330.95
所有者权益 (亿元)	34.26	80.78	101.80
长期债务 (亿元)	35.49	77.54	83.84
全部债务 (亿元)	63.98	110.35	136.79
营业收入 (亿元)	37.75	57.58	65.13
净利润 (亿元)	4.26	7.31	14.51
EBITDA (亿元)	9.76	14.33	24.66
经营性净现金流 (亿元)	-23.02	-44.25	-18.15
营业利润率 (%)	28.92	28.64	38.05
净资产收益率 (%)	12.43	9.05	14.26
资产负债率 (%)	77.55	69.58	69.24
全部债务资本化比率 (%)	65.13	57.74	57.33
流动比率 (%)	187.90	209.23	216.33
全部债务/EBITDA (倍)	6.55	7.70	5.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.86	6.57	9.76

分析师

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

赵 明

电话 010-85679696-8869

邮箱 zhaoming@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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对远洋地产有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中国领先的大型房地产开发企业之一, 具有中央企业背景, 股东支持力度大, 开发资质齐备, 从业经验丰富, 土地储备充足, 品牌优势显著, 综合实力强。同时, 联合资信也关注到受国家宏观政策和经济周期性影响, 房地产行业短期经营及盈利前景存在一定不确定性。

近年来, 公司经营业务和整体营业收入快速增长, 权益类资产持续增加, 其较为充足的土地储备及相对谨慎的经营策略, 有望持续支撑公司的信用基本面, 联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 作为中国领先的大型房地产开发商之一, 综合实力强。
2. 公司品牌优势显著, 实力较强。
3. 公司具有中央企业背景, 股东支持力度大。
4. 适中的土地储备及相对谨慎的经营策略, 有助于公司抵御行业周期性波动。
5. 公司经营业绩快速增长, 整体盈利能力较强。
6. 公司融资渠道畅通。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大, 短期盈利前景存在一定不确定性。
2. 公司在建地产项目多, 存货占比较大。
3. 公司经营活动现金流具有一定波动性。

一、主体概况

远洋地产有限公司（以下简称“公司”）前身为中远房地产开发公司，由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）于1993年在北京全资设立。后经多次增资，并于2002年1月引进新股东中国化工进出口总公司（中国化工进出口总公司于2003年9月17日更名为中国中化集团公司，以下简称“中化集团”）并完成改制，更名为中远房地产开发有限公司。随后，公司进行了数次重组，并于2007年4月更名为远洋地产有限公司。2007年8月，以公司为核心业务主体的远洋地产控股有限公司在香港联合交易所上市。远洋地产控股有限公司实际控制人为中央直属企业中远集团和中国中化集团。

公司经营范围：房地产开发、经营；生产和销售建筑材料；房地产相关咨询；物业管理；酒店和渡假村的经营管理。

公司内设战略发展部、开发部、市场部、商业地产部、规划设计部、经济合同部、客户关系部、质量部、资本运营部、财务部、办公室、人力资源部12个职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额330.95亿元，所有者权益101.80亿元；2008年公司实现营业收入65.13亿元，净利润14.51亿元。

公司住所：北京市朝阳区东四环中路56号远洋国际中心A座31层；法定代表人：李明。

二、本期债券募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行人民币债券26亿元，期限6年，采用固定利率，附设投资者回售选择权，投资人有权在本期债券第3个计息年度期满时将届时所持本期债券的全部或部分（以1000元为一个回售单位，回售金额必

须是1000元的整数倍）按面值回售。本期债券的最终基本利差和最终票面年利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在本期债券存续期内前3年固定不变。在本期债券存续期的第3年末，公司可选择上调债券存续期后3年债券票面年利率0至100个基点（含本数），上调后债券票面年利率为债券存续期前3年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券无担保。

本期债券募集资金将用于发行人朝阳区管庄乡小寺村项目和天津远洋城H+C地块项目的开发，偿还银行专项资金贷款及补充营运资金；其中远洋一方二期项目和天津远洋城H+C地块项目开发利用募集资金金额16亿元，归还项目贷款利用募集资金金额5亿元，补充营运资金利用募集资金金额5亿元。

2. 本期债券投资项目概况

朝阳区管庄乡小寺村项目

（1）项目背景

北京市规划委员会在公布的《北京市“十一五”保障性住房及“两限”商品住房用地布局规划（2006年—2010年）》中提出在“十一五”期间逐步形成较为完善的政府住房保障体系的工作目标。2008年到2010年保障性住房及两限房规划总建设规模约1800万平方米，其中经济适用住房480万平方米，廉租住房120万平方米，两限房成为建设主力，总量达到1200万平方米。本项目的开发建设将为顺利实现北京市“十一五”保障性住房及“两限”商品住房的规划目标作出贡献，同时也将为京东区域发展和构建社会和谐作出贡献。

（2）项目建设概况

本项目位于北京市朝阳区管庄乡塔营，东五环以外，双桥东路和通惠河交汇处的西南。东至塔营中路，南至塔营街，西至规划常营路东侧公共绿地，北至通惠河南街及通惠河南岸

绿化带。

总规划建设用地面积约 21.45 万平方米，总建筑面积约 41.95 万平方米，其中包括配建两限房 20 万平方米、廉租房 1 万平方米，剩余面积用于商品房建设。本项目平均容积率为 1.956，规划建设用地使用性质为居住用地、公共绿地。本项目所开发的产品住宅主要面向经政府审批合格的两限房、廉租房用户及辐射区域的年轻上班族，将在 5 年内开发完毕。

（3）项目核准情况

本项目已获得北京市发展和改革委员会批准（批复文件为京发改投资函[2008]298 号），列入绿色审批通道，允许本项目先行开展土地、规划等前期工作，并同步办理其他相关前期手续。

（4）项目资金来源

本项目工程总投资约 26 亿元，拟使用本期债券募集资金投入金额将不超过项目总投资额的 60%，其余资金由发行人自筹解决。

天津远洋城 H+C 地块项目

（1）项目背景

2006 年国务院下发《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发[2006]20 号），标志着天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了大开发阶段。滨海新区规划面积 2270 平方公里，海岸线 153 公里，常住人口 140 万，功能定位为依托京津冀、服务环渤海、辐射“三北”、面向东北亚，努力建设成为我国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心。本项目的建设开发将有效提升该区域的城市设施发展水平。

（2）项目建设概况

天津远洋城项目位于天津市塘沽区西部胡家园街，南临交通大动脉津塘公路，北临津滨高速公路与津滨轻轨。项目宗地东西长约 1200 米，南北长约 750 米，总占地面积约 69.5 万平方米，东至塘沽城区规划中环线、西临黑猪河、南为津塘公路、北临京山铁路。

总占地面积约 69.5 万平方米，总建筑面积 222 万平方米，容积率为 2.66，用地性质为住宅用地及配套。项目共 11 个地块，所开发的产品住宅主要面向滨海新区新进驻企业员工及区内居民因城镇改造的住房升级需求，面向工薪阶层。

本次募集资金投向为天津远洋城项目的 H 和 C 地块。其中，H 地块总建筑面积约 20 万平方米，地上建筑面积 14.9 万平方米，地下建筑面积 4.8 万平方米，用地性质为住宅，配套公建。C 地块总建筑面积约 21 万平方米，地上建筑面积 16.9 万平方米，地下建筑面积 4.5 万平方米。用地性质为住宅，配套公建。

（3）项目核准情况

天津远洋城项目 H 地块已获得天津市塘沽区发展计划委员会立项批复，项目代码为“0821111K7210029”，批复文件号为行政许可[2008]30 号。同时已取得土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程许可证和单体批复。

天津远洋城项目 C 地块已获得天津市发展和改革委员会立项批复，项目代码为“0820011K7210320”，批复文件号为津发改许可[2008]389 号。同时已取得土地使用证、建设用地规划许可证。

（4）项目资金来源

根据本项目可行性研究报告，本项目 H+C 地块总投资 19.6 亿元，拟使用本期债券募集资金投入金额将不超过 H+C 地块总投资额的 60%，其余资金由银行贷款及发行人自筹解决。

3. 归还项目贷款

为了提高资金周转效率，降低财务成本，优化债务结构，增强公司负债的稳定性，部分本期债券募集资金将用于偿还如下银行专项资金贷款：

表 1 贷款明细

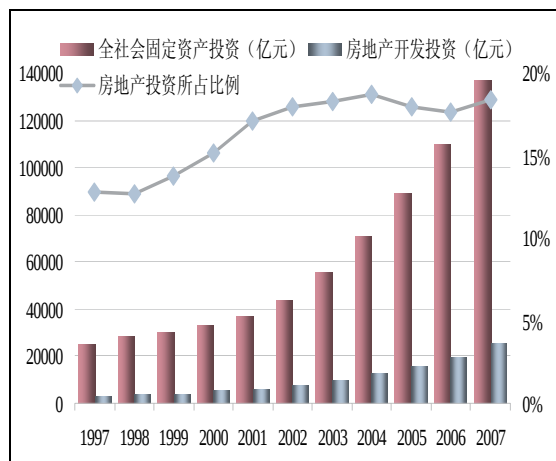
借款人	贷款人	本金 金额 (万元)	期限	合同编号
北京中联置地房地产开发有限公司	中国工商银行股份有限公司北京石景山支行	30000	2 年	2007年石景字第 0094号
北京中联置地房地产开发有限公司	交通银行股份有限公司北京西单支行	20000	2 年	13710200

三、行业分析

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材等许多行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。自从 1982 年中国在四个城市进行售房试点开始，中国房地产行业在 25 年的发展过程中，经历了如下几个阶段：1982 年～1991 年的试点起步阶段；1992 年～1995 年的非理性炒作和调整推进阶段；1995 年～2002 年的相对稳定协调发展阶段；2003 年～2007 年的快速发展阶段，并成为国民经济的重要支柱产业。

(1) 行业现状

图 1 全社会固定资产投资、房地产开发投资及其对比



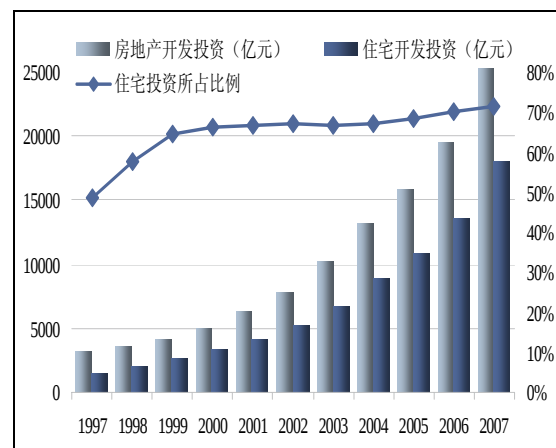
资料来源：国家统计局

2007 年在人民币升值、流动性过剩和房地产市场预期看好的背景下，资金通过各种途径进入房地产开发领域，以住宅为主的房地产开

发投资明显加快。根据国家统计局的统计数据，2007 年中国固定资产累计投资额 117413 亿元，增长 25.61%；房地产开发投资完成 25280 亿元，同比增长 30.16%，高出同期固定资产投资增长率 5.40 个百分点，占固定资产投资的比重为 18.42%（参见图 1）。

中国房地产业始终以住宅作为主要投资领域。随着城镇住房制度改革的深化，住房货币化分配制度的确立，个人住房消费逐渐成为市场主体。2002 年中国共完成住宅投资 5227.8 亿元，占该年房地产开发投资的 67.10%；从 2003 年开始，国家加强了对房地产投资过热的宏观调控，但住宅投资在房地产投资中的主导地位没改变，并呈现上升趋势，2004 年～2006 年该住宅投资占比比例分别为 67.16%、68.27% 和 70.22%，2007 年达到 71.24%（参见图 2）。

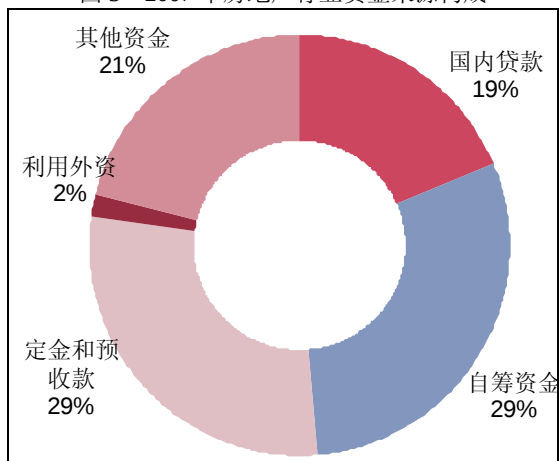
图 2 中国房地产开发投资、住宅开发投资及其对比



资料来源：国家统计局

从开发资金来源看，2007 年中国房地产开发企业累计到位资金 37257 亿元，同比增长 38.6%，较 2006 年增速提高 11.7 个百分点，资金来源主要包括自筹资金、定金及预收款、国内贷款、利用外资和其他资金（参见图 3）。

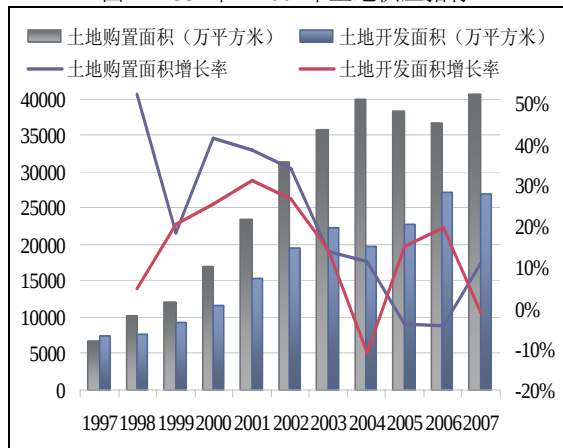
图3 2007年房地产行业资金来源构成



资料来源：国家统计局

从土地供应情况看，2007年中国土地购置面积40609万平方米，虽然扭转了2005年、2006年连续两年绝对值减少的局面，实现了11%的较大幅度增长，但部分企业在取得土地后，开发建设进程明显减慢。2007年中国完成土地开发面积26871万平方米，同比增长0.7%，与上年基本持平，增幅较上年下降了16.6个百分点；2007年完成土地开发面积占待开发土地面积为66.8%（参见图4）。

图4 1997年~2007年土地供应指标

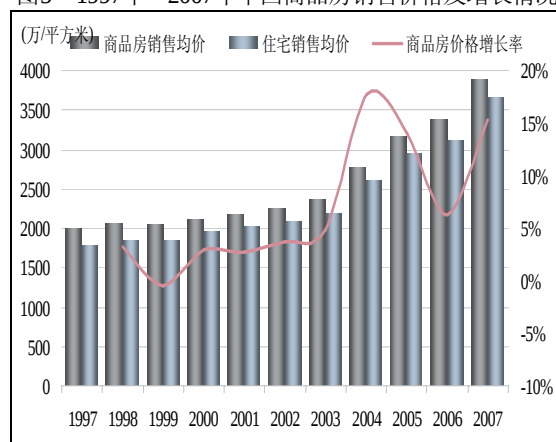


资料来源：国家统计局

从房屋开发情况看，2007年中国商品房施工面积为235882万平方米，增长21.5%，增速上升3.5个百分点；新开工面积为94590万平方米，同比增长21.1%，增速提高4.2个百分点。2007年商品房竣工面积为58235.9万平方米，同比增长9.8%，增速加快1.1个百分点。

2007年代表市场供应的三项指标增幅均有所提高。

图5 1997年~2007年中国商品房销售价格及增长情况



资料来源：国家统计局

从市场需求来看，2007年中国商品房销售面积、销售金额分别为76193万平方米和29604亿元，同比分别增长23.18%和42.15%；商品房销售面积与竣工面积之比达到1.31，高于2006年1.14的水平，市场呈现供不应求。从市场价格来看，2007年中国房地产市场总体上价格涨幅较大，全年商品房平均销售价格为3885元/平方米，上涨14.9%（参见图5）。

2007年底以来，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求被抑制打压，市场观望情绪加重，地价和房价均面临下行压力，部分城市的房地产业已进入下行调整通道。从投资看，2008年全年，全国完成房地产开发投资30580亿元，同比增长20.9%，增幅比1~9月回落3.7个百分点。其中，商品住宅完成投资22081亿元，同比增长22.6%，比1~9月回落4.8个百分点，占房地产开发投资的比重为72.2%。

2008年，全国房地产开发企业房屋施工面积27.4亿平方米，同比增长16.0%；房屋新开工面积9.8亿平方米，增长2.3%；房屋竣工面积5.9亿平方米，下降3.5%，其中住宅竣工面积4.8亿平方米，下降4.2%。

2008年，全国房地产开发企业完成土地购置面积3.7亿平方米，同比下降8.6%；完成土

地开发面积 2.6 亿平方米，同比下降 5.6%。

从销售看，2008 年，全国商品房销售面积 6.2 亿平方米，同比下降 19.7%，其中商品住宅销售面积下降 20.3%；商品房销售额 24071 亿元，同比下降 19.5%，其中商品住宅销售额下降 20.1%。

截至 2008 年 12 月底，全国商品房空置面积 1.64 亿平方米，同比增长 21.8%，增幅比 1~11 月提高了 6.5 个百分点。其中空置商品住宅 9069 万平方米，同比增长 32.3%，增幅提高了 9.4 个百分点。

（2）市场结构和竞争状态

行业集中度低

中国的房地产市场非常分散，根据中国房地产 TOP10 研究组（由国务院发展研究中心、清华大学房地产研究所和中国指数研究院组成）起草的《2008 中国房地产百强企业研究报告》，2005 年~2007 年中国房地产前 100 强企业实现销售额 2072 亿元、3029 亿元和 5007 亿元，分别占中国市场份额的 14.03%、16.78% 和 19.77%；虽然前 100 强企业在市场上的份额逐年增加，但是数据表明房地产行业的集中度仍非常低。

行业门槛越来越高

房地产业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。尤其是近年来，紧缩银根，严控土地闸门，土地实行“招拍挂”制度，致使房地产业的进入门槛越来越高。房地住宅市场以消费需求和投资需求为主，而商业地产和工业地产需求为派生需求，其中工业地产需求个性化更强、要求更高。

行业竞争将日益加剧

越来越多的国际地产商将市场目前的回调视为加速进入中国市场的良机，特别是在中高端市场，这些跨国地产商历史悠久且财务状况稳健。政府加大经济适用住宅的建设力度，保证满足低收入人群的住房需求，将使低端地

产商的潜在目标客户流失，从而加剧这一市场的竞争。经过激烈的竞争，地产商将出现强者愈强，弱者愈弱的局面，从而加剧行业的两极分化趋势。

从整个房地产市场看，该市场属于垄断竞争市场结构，但具体到区域或项目，房地产市场为寡头垄断市场，甚至是垄断市场。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）管理体制和产业政策

行业管理体制

目前，中国房地产企业由住房和城乡建设部（原“中华人民共和国建设部”）进行管理。该部主要职能包括拟定城市发展规划、制定行业发展战略、制定行业标准、规范行业市场、实施行业管理等。各地政府对房地产开发管理的主要机构是各级建设行政主管部门、国土资源管理部门、房屋交易管理部门和规划管理部门等。房地产开发过程中获取土地、项目立项报建、施工、验收和销售等各主要环节均受到相关政府机构的监督和管理。行业引导和服务职能由中国房地产协会及各地的行业协会承担，主要负责行业自律，为社会和会员企业提供服务，促进行业结构调整和企业重组，推动横向经济联合与协作等。

法律法规

房地产行业的法律法规建设随着国内房地产行业的发展而逐步完善。与行业直接相关的法律主要包括：《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城市规划法》、《中华人民共和国城市房地产管理法》和《中华人民共和国建筑法》等。具体到房地产开发的各个阶段，如开发建设、装修、销售、物业管理、投融资和相关税收等不同阶段和方面，国家均制订了严格的法规进行规范，主要包括：《土地管理法实施条例》、《经济适用房管理办法》、《城市房屋拆迁管理条例》、《住宅室内装饰装

修管理办法》、《建设工程质量管理条例》、《房产税暂行条例》、《城市商品房预售管理办法》、《商品房销售管理办法》、《住房公积金管理条例》、《物业管理条例》等。

宏观调控政策

针对一些地区住房供求的结构性矛盾,以及近年来房地产价格和投资增长过快的问题,国务院及各部委近年来陆续出台了涉及土地、税收、金融、和外资管理等的一系列文件和政策,积极推动住房供应结构调整,加大普通住房供应,引导理性住房需求,控制房价上涨幅度,以促进房地产业的长远发展。土地调控政策方面,2003年以来国家土地政策一直为紧缩政策,且主要是在土地开发和出让环节,而对土地使用环节实施的政策较少;信贷政策方面,对开发商来讲,房地产信贷主要是抵押贷款,目前政策主要从贷款利率、资本金比例、“四证”是否齐全和银行控制贷款质量等方面进行调控。对购房者来讲,信贷政策主要从存贷利率额度及期限结构、申请人资格、贷款适用范围和首付比例等方面进行规范。2007年9月,中国人民银行和中国银监会发布了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》,这项规定将住房的消费与住房的投资严格区分开;税收政策方面,目前,国家主要对住房转让环节和开发环节征税,没有对住房保有环节征税。在经济转型未完成,经济发展和耕地保护双重矛盾没有解决的情况下,运用税收手段调控房地产市场将会持续下去,对转让和开发环节征税的力度将有可能加大,对保有环节有可能征税;外资政策方面,2003年以来,外资政策由主要通过规范外商投资房地产企业的资质到规范其设立和运营的过程,政策趋于细致和具体。

2008年10月,为了刺激内需,稳定经济增长,改善民生,国家先后出台了包括降息、减免税费、政府补贴等一系列新政策。12月,国务院办公厅出台的关于当前金融促进经济发展的若干意见中指出要加大对城市低收入

居民廉租房、经济适用房建设和棚户区改造的信贷支持,是国家维护房地产市场稳定,支持房地产行业平稳调整的重要举措,

12月3日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,

会议确定了金融促进发展的九项政策措施。其中第五条明确:创新融资方式,通过并购贷款、房地产信托投资基金、股权投资基金和规范发展民间融资等多种形式,拓宽企业融资渠道。

12月8日,国务院办公厅发布了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》,以加大金融促进经济平稳较快发展的力度。《意见》提出了三十条意见,其中与房地产行业相关的措施包括:

创造适度宽松的货币信贷环境;

增强贷款利率下浮弹性;

加大对民生工程的信贷支持;

鼓励银行业金融机构在风险可控前提下,对基本面比较好、信用记录较好、有竞争力、有市场、有订单但暂时出现经营或财务困难的企业给予信贷支持;

落实和出台有关信贷政策措施,支持居民首次购买普通自住房和改善型普通自住房。加大对城市低收入居民廉租房、经济适用房建设和棚户区改造的信贷支持;

允许商业银行对境内外企业发放并购贷款,研究完善企业并购税收政策,积极推动企业兼并重组;

开展房地产信托投资基金试点,拓宽房地产企业融资渠道等。

12月17日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署促进房地产市场健康发展的政策措施。会议研究确定了三大条政策措施,促进房地产市场健康发展。其中同商品房市场密切相关的方面包括:

加大保障性住房建设力度。

进一步鼓励普通商品住房消费。

引导房地产开发企业积极应对市场变化,

促进商品住房销售。

12月21日，国务院办公厅下发《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，此次正式文件共13条，集中在保障性住房、二套房贷、税收优惠三方面。《意见》实际上是对12月17日国务院常务会议上“国三条”政策措施的具体落实。

（4）未来发展

经过十几年的发展，中国房地产业正处于向品牌化、专业化、规模化方向发展的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从制度框架来看，房地产行业曾经高度行政管制的土地出让和高度自由放任的开发市场并存。未来土地出让、流转甚至开发将全面市场化；同时针对行业的准入、供给、需求、交易行为各环节，将建立起包括立法、行政、货币、税收等各种手段的整套制度体系。

从供求关系来看，房地产行业曾经消费者对居住面积的偏爱与开发商对高档产品的热衷并存。而随着住宅小型化趋势和差异化税收政策的落实，未来购房者将由单一追逐居住面积转向主要关注居住品质和性价比，精品中小户型将成为市场决胜的关键。

从竞争态势来看，房地产行业曾经高度分散，而未来国内房地产行业将进入快速整合期，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，而资金实力弱和开发资质低的房地产企业将逐步退出市场，因此，行业集中度将逐步提高。

从生产方式来看，一次性设计、作坊式生产曾经是房地产行业的常规。这种落后的生产方式，带来了难以克服的质量通病和企业资产的慢速周转，也促进了优秀企业成熟产品复制的努力。而随着品质导向、规模效应和周转要求等一系列生存法则的变迁，未来住宅将主要是标准化设计、工业化生产的住宅产品。

从商业模式来看，房地产行业过去开发商

无论大小，都从事获取土地到物业管理的一条龙经营。而随着对效率和专业能力的要求不断上升，未来将从“小而全”转向精细分工，企业内部整合转向社会化整合；大型综合开发商、专业制造企业、金融企业、配套服务企业并存的全新格局。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司主营业务为房地产开发与经营，具有国家一级房地产开发资质。成立15年来，业务范围涉及住宅、写字楼、零售物业、酒店式公寓开发、房地产销售及相关业务、物业管理、酒店及会所经营等。公司以北京为基地，拥有多区域、多元化的开发项目及投资物业组合，凭借优质物业项目及服务，稳固地树立了“远洋地产”品牌的知名度。根据权威机构统计，2004年1月-2007年12月期间，公司在北京出售的总建筑面积排名北京第一，是北京最大的房地产开发商之一。

公司不断强化以“环渤海”为核心区域的发展战略，并逐步进军珠江三角洲、长江三角洲等中国经济高速发展区域。目前在北京、天津、沈阳、大连、杭州、中山等地共有三十多个处于不同开发阶段的项目。

2008年11月28日，中国房地产测评中心发布了《2008年中国房地产开发企业500强测评研究报告》，以公司为经营实体的远洋地产控股有限公司入选10强企业。

2009年3月28日，《2009中国房地产百强研究报告》正式发布，远洋地产控股有限公司入选中国房地产百强企业盈利性TOP10，位列第五名。

从表2可以看出，2005~2008年公司房屋施工面积、竣工面积保持稳定增长，而房屋销售面积、土地储备及平均价格均保持快速增长，整体呈现良性的发展势头。

表 2 公司发展简况

项 目	2005	2006	2007	2008
房产开发完成投资（亿元）	27	54	108	67
房屋施工面积（万平方米）	168	237	254	206
房屋竣工面积（万平方米）	50	78.5	102	83
房屋销售面积（万平方米）	45	54	54	65
土地储备情况（万平方米）	435	612	843	902
平均销售单价（万元/平方米）	7464	7,716	11,339	10,546
实际销售额（亿元）	34	41	62	69

资料来源：公司提供

从表 3 可以看出，公司土地储备较为充足，鉴于中国房地产市场的在 2006 至 2007 年的火爆行情，在良好预期推动下，行业内的龙头企业在完成上市融资后，大都加快了土地储备扩张的速度，各地“地王”频现。如表 2 所示，12 家重要房地产开发企业土地储备可建总建筑面积近 3 亿平方米，按当前平均开发建设速度估算，消化这些土地储备需要 5 年以上的时间。公司 2007 年底土地储备快速增长，由 2006 年底的 612 万平方米至 2007 年底的 843 万平方米，但相比同期的其他大型房地产企业，公司并未倾其全力增加土地储备，反映了其相对保守稳健谨慎的经营策略。公司土地储备主要集中在北京、天津、沈阳、中山和杭州，大部分土地储备还保持了获得阶段的价值，部分还有所升值。

表 3 同行业土地储备比较（2008 年 9 月底）

企业	土地储备（万平方米）
万科	2163
中国海外	2358
绿地集团	4000
富力地产	2620
合生创展	2119
碧桂园	3840
世茂地产	2650
保利地产	2000
华润置地	1779
绿城地产	2222
雅居乐	2378
远洋地产	1228

资料来源：《2008 年中国房地产开发企业 500 强测评研究报告》

注：此处远洋地产为公司实际控制人远洋地产控股有限公司，远洋地产的土地储备为截止 2008.12.31 之数据。

联合资信也关注到，2008 年上半年与 2007 年下半年相比，部分重要城市住宅市场成交面积大幅下滑。住宅市场需求大幅萎缩，未来两三年内中国房地产市场存在供过于求的压力。土地成本较高，而后续开发速度趋缓，成为公司及其他大型房地产企业所面临的共同困境，相应地，资金压力也有加重的趋势。

2. 人员素质

公司董事长李明先生，1997 年 6 月担任公司总经理，2008 年 1 月起任公司董事长。李先生于 1985 年 7 月获得吉林工业大学汽车运输专业学士学位，1998 年 5 月获得中欧国际工商学院高层管理人员工商管理硕士学位。拥有超过 11 年物业发展及物业投资经验，主要负责公司的整体策略规划、业务管理及统筹各城市的物业发展项目。现为中国人民政治协商会议北京市第十一届委员会委员、北京市朝阳区第十四届人民代表大会代表及中国房地产业协会常务理事兼商业地产委员会副主任委员。李先生于 2007 年获得“中国和谐地产建设卓越贡献人物”奖，2008 年获得“中国地产新视角年度贡献人物”奖、“地产领袖人物”奖。

截至 2008 年底，公司拥有员工 3893 人，其中大学及以上学历 1019 人，占 26.19%；平均年龄 32 岁。

总体看，公司高级管理人员行业经验丰富，员工学历较高，年龄构成较为合理。公司整体人员素质较高。

五、管理分析

1. 法人治理

公司为香港上市公司远洋地产控股有限公司的主要业务运营主体，远洋地产控股有限公司对其定位为从事房地产开发和经营业务管理中心，以及人民币的融资平台；远洋地产控股有限公司作为决策中心、治理中心以及外币融资平台，统筹规划公司业务的发展。两者

之间定位明确，同时公司董事长、总经理等主要高级管理人员均在远洋地产控股有限公司担任相关重要职务，保障了决策的统一和各公司的高效协作。

公司根据香港联合交易所相关要求，建立了相对完善的管控制度，使公司运营满足中国和香港相关法律规范的要求。

目前公司设股东会、董事会和监事会，实行董事会领导下的总经理负责制，并建立了经营管理委员会、项目开发委员会和采购工作委员会3个专业委员会。

公司根据业务和管理需要，设立了战略发展部、开发部、市场部、商业地产部、规划设计部、经济合同部、客户关系部、质量部、资本运营部、财务部、办公室、人力资源部等12个职能部门，明确了各部门的专业职责。

2. 管理水平

公司作为远洋地产控股有限公司的主要业务运营主体，目前业务遍布环渤海、珠三角、长三角等地区，投资项目多，地域跨度大，相应通过成立项目公司实现对各房地产项目的全程管理，同时公司本部各部门协调运作，推进整个项目的顺利开展。

在对项目公司的管理上，公司管控能力强，各项目公司仅为公司的运营单位，公司对其实行统一管理，实现了决策集中、管理集中和财务集中。各项目公司主要高级管理人员均由公司本部统一派出，项目公司无投资权，相应资金由公司本部统一规划，筹资活动必须经公司本部批准。

具体在财务管理上，公司制定了财务管理制度、预算管理制度和资金管理制度，实行“集中管理、适度授权”。公司在全系统范围内统一财务信息系统，各控股子公司和项目部的财务负责人均由本部统一集中派出管理；在资金管理上实行资金集中管理的原则，各控股公司的资金均归集至公司账户统一管理，相应项目公司有资金需求则由公司本部安排委托贷款

或者通过金融机构借款。

在投资管理上，公司对外投资的操作程序是：由战略发展部组织开发部、商业地产部、财务部等部门从事项目的年度规划、前期研究等，然后报送公司董事会决策，待投资决策完成后，则成立参股、控股项目公司运作。在每一个项目的运作中，规划设计部、质量部、经济合同部等相关部门通力合作，做好规划、设计、质量监控、工程合同管理等设计、施工建设中的各项环节，保障项目的顺利建成。

在品牌管理和开发定位上，公司抓准定位，深入开展品牌运营，打造“远洋地产”统一品牌。在客户定位上，公司将所开发的住宅产品主要定位为中高档住宅产品，并且开发区域集中在经济发达的环渤海、珠三角和长三角区域，该区域成熟的市场有利于公司业务的长久发展。凭借多区域、多元化的开发项目及投资物业组合，以及优质物业服务，“远洋地产”品牌已经具有较高的知名度，特别在北京市场有很高的知名度和美誉度。

总体来看，公司作为一家成熟、规范的房地产开发公司，治理结构较完善，各职能部门设置合理，内部职责分工明晰，对项目公司控制能力强，总体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营房地产开发、经营及管理，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产等。

2006年~2008年，由于房地产市场快速发展，公司主营业务收入快速增长，2007年为57.23亿元，比上年大幅增长53.59%，2008年，公司主营收入继续保持增长，为64.87亿元，其中住宅销售收入占主营业务收入的89.60%，公司主营业务十分突出。

表4 公司收入构成

(金额: 万元)

业务	2006 年		2007 年		2008 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
住宅销售收入	352068	93.30%	543330	94.40%	583434	89.60%
租赁收入	5509	1.50%	7135	1.20%	12194	1.90%
其他	19956	5.30%	25374	4.40%	55638	8.50%
合计	377532	100.00%	575838	100.00%	651266	100.00%

资料来源: 公司提供

从表 4 能够看出, 公司已开发完工的项目 均良好。
 主要在北京, 截至 2008 年底, 项目销售情况

表 5 公司已开发完工项目

项目名称	项目位置	物业类型	总可售面积 (平方米)	截止 08 年底已 售面积(平方米)
远洋都市网景	北京市海淀区双榆树东里	住宅	89,413	81,518
远洋风景	北京市海淀区德胜门西大街 15 号	住宅	119,260	110,444
远洋大厦	北京市西城区复兴门内大街 158 号	写字楼	102,682	71,524
远洋德邑	北京市崇文区广渠门立交桥东北角	住宅	106,000	106,000
世纪远洋宾馆	北京市朝阳区东三环南路 15 号	酒店	30,531	0
远洋天地(一期)	北京市朝阳区慈云寺桥东南角	住宅	114,275	113,388
远洋天地(二期)	北京市朝阳区慈云寺桥东南角	住宅	196,910	196,667
远洋天地(三期)	北京市朝阳区慈云寺桥东南角	住宅	118,689	118,641
远洋天地(五期)	北京市朝阳区慈云寺桥东南角	写字楼	176,371	91,036
远洋新干线(一期)	北京市朝阳区东三环北路丙 2 号	住宅、商业	172,213	152,499
远洋山水(一期)	北京市石景山区玉泉西里	住宅	254,897	254,816
远洋山水(二期)	北京市石景山区玉泉西里	住宅	342,908	326,879
远洋山水(三期)	北京市石景山区玉泉西里	住宅	389,519	350,424
远洋山水(四期)	北京市石景山区玉泉西里	住宅	205,856	195,763
远洋自然	北京市丰台区南三环洋桥往南万客隆超市南	住宅、写字楼、商业	234,632	217,605
海河新天地(一期)	天津市河东区内环新开路与华捷道交口	住宅	281,514	249,342

资料来源: 公司提供

近年来, 公司不断强化以“环渤海”为核心区域的发展战略, 并逐步进军珠江三角洲、长江三角洲等中国经济高速发展区域。目前在 北京、天津、沈阳、大连、杭州、中山等地有多个处于不同开发阶段的项目。(表 6)

表 6 公司开发建设中项目

项目名称	项目位置	物业类型	总可售面积 (平方米)	截止 08 年底 已售面积 (平方米)
远洋新干线(二期, 即远洋公馆)	北京市朝阳区东三环北路丙 2 号	住宅	38,269	23,865
远洋万和城(一期)	朝阳区北四环东路 73 号, 望和桥西北角	住宅、商业	217,476	44,661
远洋一方(一期)	北京市朝阳区管庄乡塔营	住宅、配套商业	256,581	117,139
远洋沁山水(一期)	北京市石景山区石槽	住宅、配套商业	182,282	80,817
远洋光华国际	北京市朝阳区光华路七号	公寓、写字楼、商业	157,817	38,234

将台商务中心	朝阳区将台乡驼房营村	写字楼、商业、酒店	175,885	0
天津远洋新干线（一期）	天津市东丽区空港物流加工区中心大道与东七道交口	办公	69,898	3,119
天津远洋新干线（二期）	天津市东丽区空港物流加工区中心大道与东七道交口	住宅	287,584	25,839
天津远洋城(一期)	天津市塘沽区西部胡家园街	住宅	146,186	13,819
大连远洋风景	大连市西岗区,大连市政府西北角	住宅、商业	160,365	56,386
沈阳远洋天地(南一期)	沈阳市和平区长白岛	住宅、商业	294,119	58,274
中山远洋城(一期)	中山市东区博爱六路	住宅、商业	237,237	95,380
中山远洋城(二期)	中山市东区博爱六路	别墅	57,328	1,704
中山远洋城(三期)	中山市东区博爱六路	住宅	173,635	3,454
中山远洋城(四期)	中山市东区博爱六路	住宅、别墅	32,232	6,044

资料来源：公司提供

2. 经营机遇

国内保障性住房需求成为公司发展的重大机遇

2008年以来，中央政府陆续出台了降低交易税费、贷款利率等政策来提振房地产市场信心，这些相关政策政的出台一定程度上对稳定消费者预期、恢复消费者信心、保持房地产市场稳定，维护楼市健康稳定发展起到了重要作用。

同时，中央加快保障性住房建设，将“扩大内需促进增长”列为十项措施之一，2008年前三季度，已经投入资金180亿元，已开工建设廉租住房32万套。预计2008年年内开工建设80万套廉租住房，租赁补贴户数累计达到287万户。全国新开工的经济适用住房项目的套数已超过90万套，预计到2008年底达到120万套。根据规划，最近三年内将增加200多万套的廉租住房、400多万套经济适用住房，另外还有220多万户林业、农垦、矿区的棚户区改造，总投资达9000亿元，年均投入3000亿元，由此，每年保障性住房建设将带动投资近6000亿元，提供200多万个就业机会。

保障性住房建设对公司是一个重大的机遇，其品牌、知名度、实力、开发经验和运作模式等得到中央和北京市政府的认可和支持，可以说，保障性住房建设将成为市场信心低迷期维持公司生存环境的重要市场，通过保障性住房市场的启动和迅速发展，带动商品房市

场，帮助其积蓄力量。当然，从另一方面来看，保障性住房供给增加后会满足相当规模的住房需求，对商品房市场产生重大的抑制效应，有可能拖长全国房地产市场的调整期，降低公司的盈利预期。

3. 经营风险

面临项目周期长、投资大及拆迁等问题

房地产项目开发周期长，投资大，并且要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，项目建设完成后还面临着销售、经营等环节，这使得公司对项目开发控制的难度增大。另外，公司项目涉及拆迁问题，国家对城市房屋拆迁有明确的政策和规定，新的《物权法》的实施及《城市房地产管理法》的修订，对物权所有人提供了进一步的法律保护，可能会增加拆迁工作的难度、加大拆迁成本。

房产企业生存环境面临重大变化

2008年以来，房地产市场从新建商品房市场开始，显示出明显的调整迹象，成交量大幅下挫。根据克而瑞(CRIC)决策咨询系统的统计数据，2008年1~9月，全国各大城市住宅成交量较2007年同期均出现较大幅度下降，其中，北京、上海、深圳、杭州、天津等重点城市成交量比2007年同期分别下降了48%、24%、41%、52%、38%，市场整体观望气氛浓重。土地市场上以底价成交、流拍、开发商退

地等现象逐渐涌现。同时由于 2006 年至 2008 年上半年止, 房地产开发投资和住宅投资水平均保持在较高水平, 这预示着在未来一到两年时间内, 房地产市场供应将大量涌现, 对市场消化吸纳造成巨大的压力。

因此, 房地产开发企业生存的宏观环境存在一定隐忧, 世界性经济金融危机在未来相当长时间内会通过资金链、消费者预期、居民收入、整体经济衰退等方面影响到房地产开发企业。基于上述情势, 2009 年整个中国房地产市场将进入复杂的调整期。

传统开发融资模式遭遇空前挑战

由于受到各方面的政策限制, 房地产开发企业融资渠道单一化倾向近年没有大的变化。根据保守估计, 开发企业银行贷款和自筹资金占比分别超过 20% 和 30%。银行贷款限制着开发企业的开发规模和节奏, 近两年中央银行房地产类贷款额度和用途加以限制之后, 开发企业的资金链更趋紧张。

房地产开发企业自筹资金渠道主要有预售、施工企业带资施工、材料企业赊销等, 这种传统的自筹资金模式完全依赖于开发达到一定程度后的预售活动, 一旦市场情况逆转, 这种金融游戏规则将面临严重困境, 几重融资渠道压力会集中到开发企业, 自筹资金渠道会很快断流, 进而拖累企业的经营效益。

同时, 预售制情况下, 开发企业将相当一部分开发风险转嫁到下游购房者身上, 而大量预收购房款同样来自购房者的银行贷款, 那么融资渠道过于依赖银行贷款的倾向更加明显。这种预售模式在市场环境逆转、成交量下滑情况下, 开发商的资金链将受到严峻考验。

因此, 联合资信认为, 当前开发企业过分依赖于银行贷款和销售回款的传统融资模式受到空前挑战, 自筹资金渠道中的结构性隐患集中爆发出来, 市场各方面的相关者发现目前融资模式掩盖了自筹资金和自有资金的区别, 放大了企业经营的困境。

4. 经营效率

从经营效率指标看, 2006 年~2008 年, 公司销售债权周转次数有所波动, 三年平均值为 207.90 次, 2008 年为 70.34 次; 存货周转次数有所波动, 2008 年为 0.21 次; 总资产周转次数有所下降, 2008 年为 0.27 次。总体看, 公司经营效率处于正常水平。

5. 未来发展

未来, 公司将围绕一个目标、三个定位和四个表现来发展。

一个目标为: 成为全国领先的房地产公司。

三个定位分别为: 成为北京房地产行业的领袖、全国一流的房地产企业; 争取股东回报、客户满意度和企业团队凝聚力的最大化; 具备长久生存的可持续发展能力。

四个表现分别为: 经营业绩处于行业前列; 创建优秀、知名、值得信赖的品牌, 使其成为公司最重要的无形资产; 并建立和完善与之相适应的治理结构; 专业化能力达到国内领先的“客户专家”标准; 塑造员工与企业“共同成长、相伴一生”的企业文化。

总体看, 公司作为立足环渤海地区并向全国发展的房地产开发商, 凭借其优良的产品品质和品牌力量, 未来将获得较大的发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限责任公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额 330.95 亿元, 所有者权益 101.80 亿元; 2008 年公司实现营业收入 65.13 亿元, 净利润 14.51 亿元。

2. 资产质量

2006 年~2008 年，公司资产总额保持快速增长，年均增长 47.27%。截至 2008 年底，公司资产总额 330.95 亿元，其中流动资产占 94.52%，非流动资产占 5.48%。资产构成以流动资产为主，符合房地产企业特点。

截至 2008 年底，公司流动资产 312.81 亿元，其中主要为货币资金（占 17.10%）、其他应收款（占 6.51%）和存货（占 64.02%）。

截至 2008 年底，公司货币资金 53.50 亿元，较上年增长 16.18%，绝大部分为银行存款，货币资金充足。

2008 年底，公司其他应收款 20.35 亿元，主要为与杭州国土资源局、杭一棉项目、北京方晟房地产开发有限责任公司等的往来款。账龄 1 年以内的占 94.99%，回收周期短，风险较小。公司未提取跌价准备。

2006 年~2008 年，公司存货年均增长 36.88%，高于营业收入年均增长率（31.34%）。截至 2008 年底，公司存货账面余额 200.55 亿元，主要为持有待售开发产品（商品房）（占 21.47%）和在建开发产品（占 73.82%）。公司共计提存货跌价准备 0.29 亿元。公司将未竣工开发产品计入存货，符合房地产企业的帐务特点。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 3.83 亿元，为对北京麟联置业有限公司、北京商务中心区开发建设有限责任公司、中远财务有限责任公司等公司的长期股权投资。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 3.12 亿元，其中绝大部分为房屋、建筑物。2008 年，公司计提累计折旧 0.17 亿元。

截至 2008 年底，无形资产 0.41 亿元，主要为土地使用权和其他长期资产。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中存货、货币资金占比较大，变现能力一般，资产整体流动性偏弱，整体资产质量正常。

3. 负债及所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 101.80 亿元（归属母公司所有者权益 66.74 亿元），三年年均增长 72.38%，主要来自实收资本和未分配利润的增长。其中，实收资本占 50.10%，资本公积占 1.30%，盈余公积占 2.03%，未分配利润占 12.12%，少数股东权益占 34.44%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2008 年底，公司实收资本 51.00 亿元，较 2006 年增加 13.00 亿元，全部为股东增资。其中，颖博有限公司占 20%，Sino-ocean Land Property Development Ltd 占 56%，昇能有限公司占 24%。公司 2008 年两次增资，均经北京中企众信会计师事务所有限公司验资，并出具了验资报告，报告文号为中企众信验字（2008）第 18 号和中企众信验字（2008）第 39 号。

截至 2008 年底，公司负债合计 229.15 亿元，其中流动负债占 63.10%，非流动负债占 36.90%。

截至 2008 年底，流动负债 144.60 亿元，三年年均增长 35.11%。其中主要为短期借款（4.69%）、应付账款（13.99%）、预收账款（24.41%）、应交税费（7.07%）、其他应付款（16.82%）、和一年内到期的非流动负债（31.93%）。公司一年内到期的长期负债占比较大，其充足的货币资金为到期偿还提供了保障。

截至 2008 年底，公司非流动负债 84.55 亿元，绝大部分为长期借款。

2006 年~2008 年，公司负债水平逐年下降，但仍处于较高水平。截至 2008 年底，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 69.24%、57.33% 和 45.16%。

4. 盈利能力

2006 年~2008 年，由于房地产市场快速发展，公司营业收入以年均 31.34% 的速度快速增长，2008 年为 65.13 亿元。公司营业成本

均增长 16.65%，低于营业收入增长速度。2006 年～2008 年，公司主营业务利润率持续增长，分别为 28.92%、28.64%和 38.05 %，主营业务盈利能力较强。

从期间费用看，2006 年～2008 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为 9.87%、8.23% 和 8.92%，期间费用占营业收入的比重处于适中水平，公司费用控制较好。

从盈利指标看，2006 年～2008 年，公司净资产收益率和总资本收益率均呈波动态势。2008 年底两项指标分别为 14.26%和 6.12%。总体看，公司经营业绩快速增长，整体盈利能力较强。

总体看，得益于较强的费用控制能力及得力的销售策略，在 2008 年中国房地产市场整体进入调整期的背景下，公司仍保持了较强的盈利能力。但中短期内，受房地产行业整体周期性波动影响，公司经营业绩有下滑的压力。

5. 现金流

从经营活动来看，2006 年～2008 年，公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入年均增长率分别为 25.49%和 27.76%，2008 年公司经营活动产生的现金流入为 146.06 亿元；公司近三年经营活动产生的现金流出年均增长率 20.82%，2008 年公司经营活动产生的现金流出为 164.21 亿元。由于土地和储备项目增加导致资金占用多，公司近三年经营活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-23.02 亿元、-44.25 亿元和-18.15 亿元。

从收入实现质量指标看，2006年～2008 年，公司现金收入比率分别为119.66%、99.95%和109.24%，公司收入的实现质量一般。

投资活动方面，2006 年～2008 年，公司投资活动产生现金流入量大幅增长，2008 年投资活动现金流入量为 21.74 亿元，其中收回投资收到的现金 18.89 亿元，主要为收回关联公司的委托贷款；投资活动现金流出 23.71 亿元，

其中投资支付的现金 23.50 亿元，主要为对关联公司的委托贷款。2008 年投资活动现金流净额-1.97 亿元。

从筹资活动看，2008 年筹资活动现金流入较 2007 年有所减少，其中吸收投资所收到的现金有 14.79 亿元，主要为境外股东对公司、对其他关联公司的增资。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行利息等，三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 36.74 亿元、79.67 亿元和 26.09 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量较大，但经营活动现金流净额波动大；近几年资本支出持续扩大，对外融资需求增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006年～2008 年，公司流动比率、速动比率呈上升趋势，2008年底分别为216.33%和77.84%。从现金流对短期债务保护程度看，2006年～2008年，公司经营现金流动负债比率分别为-5.37%、-29.07%、-41.51%和-12.55%，公司经营性净现金流对流动负债的保护能力弱。公司现金类资产规模大，经营性现金流入规模较大，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006年～2008 年，公司盈利能力增加，公司EBITDA稳步增长，2008年为24.66亿元；同期债务负担呈上升趋势，公司EBITDA利息倍数分别为3.86倍、6.57倍和9.76倍，全部债务/EBITDA分别为6.55倍、7.70倍和5.55倍。总体看，公司对全部债务保障能力正常。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2008 年底，公司共获得授信额是 86.70 亿元，尚有 28.70 亿元的授信额度未使用，间接融资渠道畅通。

截至2008年底，公司对外担保余额15.21 亿元，占所有者权益比例14.94%。

八、本期债券的偿还

2006~2008 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 89.48 亿元、122.11 亿元和 146.06 亿元,分别为本期拟发行公司债券额度的 3.44 倍、4.70 倍、5.62 倍;总体看,公司经营活动产生的现金流入对本期公司债券覆盖程度高。

2006~2008 年,公司 EBITDA 为 9.76 亿元、14.33 亿元和 24.66 亿元。分别为本期拟发行公司债券的 0.38 倍、0.55 倍、0.95 倍;EBITDA 对本期公司债券覆盖程度一般。

九、综合评价

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一,在国民经济中具有重要地位。公司作为中国领先的大型房地产开发商之一,开发资质齐备,土地储备充足,从业经验丰富,具备显著的品牌优势和较强的综合实力。

目前,公司资产以流动资产为主,其中存货占比较大,流动性较弱;负债水平较高,符合房地产企业特点;所有者权益稳定性好,经营业绩快速增长,整体盈利能力较强;经营活动产生的现金流量净额波动较大,资本支出规模大,对外部融资的需求增加。

总体看,本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 2006~2008 年资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	226744.84	460522.00	535025.05	53.61
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	733.50	4217.54	17783.26	392.39
预付款项	36631.38	5971.25	39550.89	3.91
预交税金	17131.78	19369.95	30410.32	33.23
应收股利				
其他应收款	92452.22	185002.17	203454.04	48.35
存货	1068780.26	1542458.88	2002597.82	36.88
一年内到期的非流动资产				
短期委托贷款投资	46000.00	13000.00	299295.60	155.08
流动资产合计	1488473.98	2230541.80	3128116.97	44.97
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款		875.00	700.00	
长期股权投资	9926.92	40131.33	38340.78	96.53
长期委托贷款投资		240387.40		
投资性房地产		101548.76	99094.41	
固定资产	24521.29	30298.52	31164.01	12.73
生产性生物资产				
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
油气资产				
无形资产	301.21	3936.20	4142.42	270.84
开发支出				
商誉	1654.03	1654.03	1654.03	0.00
长期待摊费用	295.35	241.21	418.48	19.04
递延所得税资产	836.81	876.48	892.80	3.29
其他非流动资产		5000.00	5000.00	
非流动资产合计	37535.62	424948.93	181406.92	119.84
资产总计	1526009.60	2655490.73	3309523.89	47.27

附件 1-2 2006~2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	238803.68	109585.00	67800.00	-46.72
应付票据	97.94			-100.00
应付账款	95833.03	190085.13	202376.95	45.32
预收款项	294547.52	301155.01	352930.35	9.46
应付职工薪酬	1362.58	922.58	1231.86	-4.92
应交税费	17526.73	49711.81	102154.25	141.42
应付利息				
应付股利	252.67	8959.37	14045.54	645.57
其他应付款	97744.14	187082.69	243223.93	57.75
一年内到期的非流动负债	46000.00	218548.38	461734.38	216.82
其他流动负债				
流动负债合计	792168.30	1066049.97	1446018.18	35.11
非流动负债：				
长期借款	354880.00	775412.68	838407.13	53.70
长期应付款				
递延收益				
预计负债				
递延所得税负债	872.74	5737.95	6513.63	173.19
其他非流动负债	35488.11	503.38	591.09	-87.09
非流动负债合计	391240.85	781654.01	845511.85	47.01
负债合计	1183409.15	1847703.98	2291530.03	39.15
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	200000.00	380000.00	510000.00	59.69
资本公积	12603.57	13234.97	13234.97	2.47
减：库存股				
盈余公积	7532.21	12461.50	20744.57	65.96
未分配利润	39131.29	73249.14	123396.36	77.58
外币报表折算差额	-722.20			-100.00
归属于母公司所有者权益合计	258544.87	478945.61	667375.90	60.66
少数股东权益	84055.58	328841.15	350617.96	104.24
所有者权益（或股东权益）合计	342600.45	807786.75	1017993.86	72.38
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1526009.60	2655490.73	3309523.89	47.27

附件 2 2006~2008 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	377532.19	575838.20	651265.61	31.34
减: 营业成本	240277.49	355159.62	326929.15	16.65
营业税金及附加	28085.99	55767.93	76538.17	65.08
销售费用	10600.58	14975.08	25564.59	55.29
管理费用	14938.75	15714.59	21237.22	19.23
财务费用	11729.90	16703.06	11274.44	-1.96
资产减值损失	3004.70	-14.11	-39.91	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	844.64	1086.45	23324.66	425.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		3580.48	-407.59	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	69739.43	118618.48	213086.60	74.80
加: 营业外收入	1125.92	1902.75	5071.54	112.23
减: 营业外支出	169.69	575.88	1582.68	205.40
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	70695.66	119945.35	216575.46	75.03
减: 所得税费用	28121.80	46858.88	71431.81	59.38
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	42573.87	73086.47	145143.65	84.64
少数股东损益	5502.53	9229.66	23696.76	107.52
五、归属于母公司所有者的净利润	37071.34	63856.81	121446.90	81.00
六、每股收益				
基本每股收益				
稀释每股收益				

附件 3-1 2006~2008 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2007 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	451760.97	575572.70	711449.52	25.49
收到的税费返还	40.20	11.27	897.10	372.40
收到其他与经营活动有关的现金	442961.43	645504.94	748245.88	29.97
经营活动现金流入小计	894762.60	1221088.91	1460592.49	27.76
购买商品、接受劳务支付的现金	541375.19	870178.66	551187.69	0.90
支付给职工以及为职工支付的现金	13097.32	17185.31	24442.58	36.61
支付的各项税费	54068.27	70740.98	122238.88	50.36
支付其他与经营活动有关的现金	516467.40	705519.08	944250.25	35.21
经营活动现金流出小计	1125008.19	1663624.03	1642119.40	20.82
经营活动产生的现金流量净额	-230245.58	-442535.12	-181526.91	-11.21
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	43150.00	286593.62	188927.61	109.25
取得投资收益收到的现金	0.00	14611.02	24378.12	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4978.74	182.03	79.04	-87.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	20.21			-100.00
收到其他与投资活动有关的现金			3968.55	
投资活动现金流入小计	48148.95	301386.67	217353.32	112.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1476.00	2794.10	1787.86	10.06
投资支付的现金	67895.28	417350.32	235007.59	86.05
支付其他与投资活动有关的现金	138.29	254.74	287.32	44.14
投资活动现金流出小计	69509.57	420399.16	237082.76	84.68
投资活动产生的现金流量净额	-21360.62	-119012.49	-19729.45	-3.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	136322.05	409517.39	147881.71	4.15
取得借款收到的现金	874267.24	927997.70	743735.84	-7.77
收到其他与筹资活动有关的现金		20042.03		
筹资活动现金流入小计	1010589.29	1357557.11	891617.55	-6.07
偿还债务支付的现金	597408.70	481587.31	476454.50	-10.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45828.61	77801.04	153905.20	83.26
支付其他与筹资活动有关的现金		1474.76	375.20	
筹资活动现金流出小计	643237.31	560863.12	630734.90	-0.98
筹资活动产生的现金流量净额	367351.98	796694.00	260882.65	-15.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1172.29	-1369.23	-908.17	-11.98
五、现金及现金等价物净增加额	114573.49	233777.15	58718.11	-28.41
加: 期初现金及现金等价物余额	112648.42	226744.84	460522.00	102.19
六、期末现金及现金等价物余额	227221.91	460522.00	519240.11	51.17

附件 3-2 2006~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	42573.87	73086.47	145143.65	84.64
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	3004.70	-14.11	-39.91	
固定资产折旧	955.71	1409.38	4192.59	109.45
无形资产摊销	78.39	87.05	163.88	44.59
长期待摊费用摊销	603.51	58.29	365.37	-22.19
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)	7.50	3.50	5.62	-13.42
固定资产报废损失		0.09	16.59	
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	14325.74	23271.50	26181.39	35.19
投资损失(减: 收益)	-844.64	-1086.45	-23324.66	425.50
递延所得税资产减少(减: 增加)		-39.67	-16.31	
递延所得税负债增加(减: 减少)		806.27	775.68	
存货的减少(减: 增加)	-339222.64	-671972.44	-387311.62	6.85
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-127993.81	212879.05	-79350.18	-21.26
经营性应付项目的增加(减: 减少)	176266.10	-80004.95	151129.43	-7.40
其他		-1019.09	-19453.73	
经营活动产生的现金流量净额	-230245.58	-442535.12	-181522.21	-11.21
二、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	226744.84	460522.00	519244.81	51.33
减: 货币资金的期初余额	112648.42	226744.84	460522.00	102.19
加: 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	114096.43	233777.15	58722.81	-28.26

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	514.70	232.61	70.34
存货周转次数(次)	0.22	0.27	0.21
总资产周转次数(次)	0.25	0.28	0.27
盈利能力			
营业利润率(%)	28.92	28.64	38.05
总资本收益率(%)	4.33	3.86	6.12
净资产收益率(%)	12.43	9.05	14.26
财务构成			
长期资本化比率(%)	50.88	48.98	45.16
全部资本化比率(%)	65.13	57.74	57.33
资产负债比率(%)	77.55	69.58	69.24
偿债能力			
流动比率(%)	187.90	209.23	216.33
速动比率(%)	52.98	64.55	77.84
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	6.57	9.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.55	7.70	5.55

注：2006 年经营效率指标根据年末数计算。

附件 5 有关指标计算公式

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	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

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 中长期债券设置及其含义

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，长期债券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

企业主体信用等级设置及定义同中长期债券信用等级设置及其含义。

联合资信评估有限公司关于 远洋地产有限公司 2009 年度 26 亿元公司债券信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

远洋地产有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。远洋地产有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，远洋地产有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注远洋地产有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现远洋地产有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如远洋地产有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至远洋地产有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送远洋地产有限公司、主管部门、交易机构等。

