

跟踪评级公告

联合[2011] 527 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持远洋地产有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09远洋地产债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年七月十一日



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>

远洋地产有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 远洋地产债	26 亿元	2009/6/23-2015/6/22	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	76.09	118.97
资产总额(亿元)	422.93	693.12
所有者权益(亿元)	126.11	191.45
短期债务(亿元)	47.37	113.92
全部债务(亿元)	166.37	254.91
营业收入(亿元)	88.67	117.99
利润总额(亿元)	20.06	32.86
EBITDA(亿元)	24.75	39.09
经营性净现金流(亿元)	37.06	-100.97
营业利润率(%)	28.42	29.20
净资产收益率(%)	11.99	12.52
资产负债率(%)	70.18	72.38
全部债务资本化比率(%)	56.88	57.11
流动比率(%)	215.05	181.03
全部债务/EBITDA(倍)	6.72	6.52
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.05
经营现金流/流动负债(%)	20.94	-28.23

注: 2009 年数据为 2010 年期初调整数

分析师

韩霞

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, 国家房地产调控政策密集出台, 但国房景气指数显示房地产市场仍运行于景气区间。2010 年远洋地产有限公司 (以下称“公司”) 房地产销售及营业收入大幅增长, 公司预售款增长迅速, 同时公司加大了土地储备量, 为公司未来持续发展奠定良好基础, 由于土地款支付增加, 经营活动现金流为较大规模净流出, 公司加大融资力度来满足资金需求。

同期, 国家房地产宏观调控体现从紧从严趋势, 增加房地产市场运行的不确定性。公司积极拓展京外住宅市场, 增加二、三线城市土地储备项目, 以分散经营风险。随着 2010 年预售项目陆续确认收入, 2011 年公司整体收入规模和盈利能力将得到有效支撑。国家房地产宏观调控从紧政策预计将持续一段时间, 联合资信将继续关注中国房地产市场宏观政策调控政策对房地产行业以及公司运营可能带来的影响。

综合考虑, 联合资信维持远洋地产有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 远洋地产债” AA 的信用等级。

优势

1. 2010 年房屋销售价格坚挺, 公司收入规模和协议销售额大幅增长。
2. 公司资产规模、所有者权益快速增长, 盈利能力保持稳定。
3. 公司土地储备较为充足, 项目区域布局进一步优化, 为未来持续发展奠定良好基础。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策影响大, 国家针对房地产调控政策密集出台, 政策累积效应相应影响房地产市场运行。

2. 虽然公司积极拓展京外市场，但目前北京市仍为公司主要项目的分布区域，北京等一线城市是政策调控的重点区域，未来可能给公司经营带来较大不确定性。
3. 2010 年公司经营活动现金流净额为负且规模较大，在国家从多方面不断收紧房企资金面的背景下，公司资金周转难度加大。

一、企业基本情况

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）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9月，以公司为核心业务主体的远洋地产控股有限公司（以下简称“远洋控股”）在香港联合交易所上市。

2010年4月19日，经公司2010年第2号股东会决议，同意将公司注册资本增至人民币575470万元，新增65470万元注册资本由公司股东按其出资比例认缴。

2010年9月29日，经公司2011年第4号股东会决议，同意将公司注册资本增至人民币636824万元，新增61354万元注册资本由公司股东按其出资比例认缴，该资金已于2011年6月27日到位。变更后，各股东认缴注册资本和出资比例见表1，远洋地产控股有限公司间接持有公司100%股权，公司实际控制人为远洋地产控股有限公司。

表1 截至2011年6月底公司股权结构

投资方	认缴注册资本(万元)	出资比例
Sino-Ocean Land Property Development Ltd	318412.00	50.00%
昇能有限公司	159206.00	25.00%
颖博有限公司	159206.00	25.00%
合计	636824.00	100.00%

资料来源：公司提供

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、经营管理分析

1. 行业分析

从房地产行业运行情况来看，2010年全国范围完成土地开发面积2.13亿平方米，较2009年下降7.74%，呈继续萎缩态势；2010年全国房地产开发投资4.83万亿元，较2009年增长33.2%；全国房屋施工面积为40.55亿平方米，同比增长26.59%；房屋新开工面积为16.39亿平方米，较去年增长40.69%；全国商品房销售面积10.43亿平方米，同比增长10.1%；商品房销售额5.25万亿元，同比增长18.3%。

表2 2010年全国房地产行业主要开发指标

指标	2010年	增长率(%)
本年完成开发土地面积(亿平方米)	2.13	-7.74
本年完成投资额(万亿元)	4.83	33.18
房屋施工面积(亿平方米)	40.55	26.59
房屋竣工面积(亿平方米)	7.60	4.52
房屋新开工面积(亿平方米)	16.39	40.69
商品房销售面积(亿平方米)	10.43	10.10
商品房销售额(万亿元)	5.25	18.31

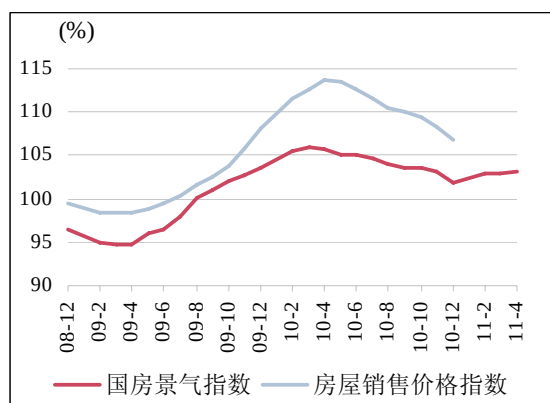
资料来源：wind 资讯

2009年底，国房景气指数103.66，进入2010年持续走高至105.89；2010年4月份以后，景气指数开始持续走低，至2010年底指数回落至101.79，进入2011年，市场重新活跃推动指数小幅回升，2011年4月指数向上攀升至103.19，整体仍处于景气区间。房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。国家统计局数据显示，2010年1~11月的新房销售数据来看，全国商品房平均销售价格为5124元/平方米，比2009年同期的4785元/平方米上涨7.1%，与2009年全年24.2%的增幅相比有较大幅度回落。

近两年，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010年是中国房地产宏观调控频次最为密集的一年，国家对房地产采取了最为严厉的调控措施，限购令、保障性住房制度、二手房营业税优惠终止、国四条、国五条、国八条、新国十条以及央行上调存款准备金率和连续加息等措施一定程度上

抑制了商品房需求。

图1 2009~2011年4月房地产价格指数



资料来源：WIND 资讯

2009年12月14日，国务院召开常务会议，会议提出了一系列房地产调控措施，一要增加普通商品住房的有效供给；二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房；三要加强市场监管，继续整顿房地产市场秩序，加强房地产市场监测，完善土地招拍挂和商品房预售等制度；四要继续大规模推进保障性安居工程建设，简称“国四条”。之后，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。

2009年11月18日，财政部、国土部等五部委联合下发《进一步加强土地出让收支管理的通知》，要求分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首次缴款比例不得低于全部土地出让款的50%。房地产企业资金链进一步收紧。

2010年4月14日，国务院常务会议提出，要求对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于50%，贷款利率不得低于基准利率的1.1倍。对购买首套住房且套型建筑面积在90平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于30%。

2010年4月17日，国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：

一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，财政部、国家税务总局、国土资源部、住房和城乡建设部、监察部、中国人民银行和中国银监会分别或联合发布了一系列房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施，简称“国五条”。

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，扩大营业税征收范围，在房地产购买限制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，财政部和国家税务总局联合发布通知，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。

国家加大房地产宏观调控力度，目的在于遏制房价快速上涨势头，促使房价理性调整。相关政策推出后，房屋销售价格过快上涨态势一定程度上得到了控制，从国家统计局公布的数据看，房价虽仍延续上涨趋势，但涨幅趋于回落。统计数据表明，2010年12月，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨6.4%，涨幅较11月份缩小1.3个百分点，增速连续8个月回落。

目前房地产销售价格，特别是北京、上海等一线城市商品房成交量有较大程度萎缩而成交价格高位震荡，随着调控政策累积效应逐渐显现，房价可能会经受严峻考验。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

2. 经营分析

2010年公司实现营业收入117.99亿元，较2009年的88.67亿元增长33.07%，其中物业开发销售收入107.66亿元，占收入的91.25%，仍为最主要的构成部分；受益于房价上涨，2010年公司实现利润总额32.86亿元，较上年的20.06亿元大幅增长63.81%。

表3 公司主要收入构成（单位：亿元）

项目	2009年		2010年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
物业开发销售收入	81.94	92.41	107.66	91.25
租赁收入	1.76	1.98	2.30	1.95
其他	4.97	5.61	8.03	6.80
合计	88.67	100	117.99	100

资料来源：公司提供

从公司经营情况来看，国家房地产调控政策密集出台，市场受到较大压制，公司在售项目成交出现明显分歧：限购严厉的城市成交持续低迷，而无限购或限购温和的城市则稳中有升。公司调整发展策略，积极应对，加快施工以增加可交付面积，同时也增加了土地储备以保障未来的稳定发展。加快推进受限购影响较小的项目进度，继续保持中、高端住宅市场的定位。从公司经营数据来看，公司住宅业务继续保持增长。2010年，公司房屋竣工面积为129万平方米，较2009年增长29%；销售面积为155万平方米。2010年公司主要在售项目包括北京

远洋一方、北京远洋沁山水、北京远洋万和城、北京远洋·新悦、天津远名城、天津万和城、沈阳远洋天地、大连远洋自然等13个项目。从销售价格来看，2010年公司平均销售单价为12000元/平方米，较去年的10150元/平方米有较大提高

表4 公司业务发展概况

项 目	2009年	2010年
房屋竣工面积（万平方米）	99.9	129.0
房屋销售面积（万平方米）	126.3	155.0
土地储备情况（万平方米）	869.0	1680.0
平均销售单价（万元/平方米）	10150.0	12000.0
实际销售额（亿元）	128.2	186.0

资料来源：公司提供，其中销售数据为协议部分，非结转数据

从地域分布来看，公司目前住宅业务仍以环渤海区域为主，保持着北京最大房地产开发商之一的地位。收入主要来自于北京、天津、大连、沈阳以及珠三角的中山。2010年北京地区实现营业收入76.59亿元，占公司营业总收入的64.91%，其次为天津和中山地区，分别约占营业收入的12%。目前北京市仍为公司最主要的收入贡献区域。2010年公司在继续保持环渤海区域优势的同时，积极落实“沿海、沿江”全国性布局的发展战略，新进入上海、成都、青岛、三亚、海口、武汉、长春、秦皇岛等8个城市，“沿海、沿江”全国化布局已具雏形，对公司经营规模、竞争力的提升以及经营风险的分散发挥重要作用。从公司现有土地储备组合来看，公司未来营业收入将向不同城市进一步分散，有利于降低单一市场波动风险。

从土地储备情况来看，2010年公司加大土地储备量，新增土地储备17项，除CBDz6地块和大慈寺项目土地性质为商业外，其他地块性质均为住宅项目。公司在全国性布局的同时侧重于二、三线城市布点，并尽可能通过协议、收购等方式获取土地，减少竞价获取项目来降低土地成本，并通过引入基金等合作方共同获取方式解决资金瓶颈、降低公司资金压力。截至2010年底，公司土地储备量达1680万平方米，

较上年大幅增长93.33%，主要分布于环渤海区、长三角区、珠三角区、中西部及海南等五个区域。

从协议销售额来看，2010 年度完成协议销售额 186 亿元，较 2009 年增长 47%。协议销售额中包括北京、天津、东北地区在内的环渤海区域占比为 85%，进一步巩固了公司在环渤海区域的领先地位。中山、海南等环渤海以外地区在公司年度协议销售额中的占比为 15%，环渤海以外地区对公司业绩增长的贡献明显增强。由于房屋竣工交付具有一定周期，大部分协议销售额将于 2011 年及以后年度确认收入，协议销售额的大幅增长将有利保障未来公司销售收入的增长。

从租赁业务看，公司目前持有远洋大厦、远洋国际中心A座以及光华国际三座甲级写字楼，可租赁面积合计213000平米，其中远洋大厦、远洋国际中心A座出租情况较好，出租率分别为99%和93%，较去年的98%和85%均有不同程度提高。光华国际于2009年下半年正式投入使用，目前出租率为67%，处于市场培育期，该项目位于CBD国贸商圈的光华路，区位优势明显，发展前景较好。整体看，现有物业出租率的上升以及新物业投入运营，公司租金收入增长较快，较2009年增长31%。

总体看，公司经营状况良好，住宅销售价格有所上升，营业收入、协议销售额均呈现较大幅度增长，公司加大土地储备同时注重调整项目区域布局，为公司未来发展奠定较好基础。

三、募集资金使用情况

本期债券募集资金 26 亿元，其中 16 亿元用于朝阳区管庄乡小寺村住宅及居住公共服务设施项目（推广名为“远洋一方二期项目”）、天津远洋城 H 地块项目和天津远洋城 C 地块项目，5 亿元用于归还项目贷款，5 亿元用于补充营运资金。

远洋一方二期项目总规划建设用地面积约

为 21.45 万平方米，总建筑面积约为 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，用地性质为住宅及居住公共服务设施。远洋一方二期项目共分四个地块（31#/32#/19#/24#）开发建设，截至 2011 年 3 月底，远洋一方二期的 32#地块的全部 9.60 万平方米和 24#地块的 9.60 万平方米基本售罄，总销售额为 19.80 亿元；31#地块共约 10.90 万平方米，预计将于 2011 年 5 月主体结构封顶，2011 年 11 月交付使用，截至 2011 年 3 月底已完成销售 6.10 万平方米，销售额 13.70 亿元，剩余 4.80 万平方米于 2011 年 5~6 月份开盘销售；19#地块为两限房用地，共约 11.80 万平米，预计将于 2011 年 6 月主体结构封顶，2012 年 5 月交付使用，该两限房销售时间根据政府安排确定。

天津远洋城项目 H 地块总建筑面积约 20 万平米，其中地上 14.9 万平米，地下 4.8 万平米，用地性质为住宅；C 地块总建筑面积约 21 万平米，其中地上 16.9 万平米，地下 4.5 万平米，用地性质为住宅用地。

截至目前，天津远洋城 H 地块与 C 地块均已全部售罄，其中 H 地块实现销售额 9.60 亿元，已于 2010 年 10 月底全部交付使用；C 地块实现销售额 13.20 亿元，房屋于 2011 年 5~6 月交付。

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。从合并范围变化来看，2010年公司通过控股合并及收购资产的方式新增纳入合并范围内的子公司包括天津宇华房地产开发有限公司、长春东方联合置业有限公司、三亚南国奥林匹克花园有限公司等8家物业开发公司和大连远洋基业物业管理公司、海南奥林匹克物业有限公司2家物业管理公司以及重庆国际高尔夫俱乐部有限公司、三亚奥林

匹克国际高尔夫投资有限公司2家一级土地开发公司等共15家子公司；同时公司转让了北京世纪远洋宾馆有限公司和北京远翔置业有限公司100%股权，故不再将其纳入合并范围。合并范围变化较大，对报表可比性产生一定影响。公司按照新会计准则要求对期初数进行了追溯调整，以下分析中相关比较数据采取经调整的期初数。

截至2010年底，公司资产总额693.12亿元，所有者权益191.45亿元；2010年实现营业收入117.99亿元，利润总额32.86亿元。

1. 盈利能力

从公司收入构成来看，2010年公司实现营业收入117.99亿元，较上年增长33.07%。其中物业开发销售收入107.66亿元，占公司营业收入的91.25%，仍为公司收入的主要来源；2010年公司营业成本共计73.64亿元，较上年增长31.07%，略低于营业收入的增长幅度，公司营业利润率为29.20%，较上年的28.42%稳中略升，公司仍保持了较强的主营业务盈利能力。从期间费用来看，由于公司2009年发行了26亿元企业债，同时银行借款规模也有所扩大，相应财务费用增长较快，但受益于营业收入的大幅增长，2010年期间费用占营业收入的比重为9.31%，与2009年基本持平。2010年公司实现利润总额32.86亿元，较上年大幅增长63.77%。

从盈利指标来看，2010年公司总资本收益率为8.24%，与上年基本持平；净资产收益率为12.52%，较上年的11.99%相比有所上升，公司仍保持较强的盈利能力。

随着公司2010年预售的部分住宅项目在2011年陆续确认收入，公司2011年的收入和盈利水平有望继续提高，但2011年新国八条的限购政策以及各大城市相应公布的实施细则预计将对房地产市场产生深度影响，尤其是北京市2011年2月16日出台的15条限购细则将对需求形成极大压制，一线及部分二线热点城市受政策调控影响较为明显，二、三线城市受调控影

响相对较小，预计未来一段时间内，国家房地产从紧政策趋势将延续，增加了房地产市场运行的不确定性，联合资信将持续关注国家房地产调控政策及其对公司后续项目的影响。

2. 现金流及保障

2010年国家密集出台房地产调控政策，房地产市场整体上涨趋势并未逆转，整体房地产市场仍运行于景气区间。公司住宅预售数量和平均销售价格均有较大提升，2010年公司销售商品、提供劳务获得的现金为159.65亿元，较上年增长25.30%，相应现金收入比为135.31%，较2009年略有下降；但由于公司本年度加大了土地储备，导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长303.52%至265.73亿元，致使经营活动获取现金净额由上年的37.06亿元转为-100.97亿元，经营活动现金流量净额出现较大负值，在国家对房地产信贷等融资方式高度压制、多方面收紧房地产企业资金面的背景下，公司现金流的平衡压力加大。针对上述情况，公司将采取加快销售及回款速度；增加非开发贷款的企业融资力度，此外，远洋控股为香港上市公司，作为远洋控股全资子公司，公司可通过实际控制人层面拓展各类融资渠道等措施解决资金问题。根据远洋控股公告，远洋控股分别于2010年7月和2011年5月发行了9亿美元次级债可换股证券和4亿美元永久性次级债券，实际控制人多元化的融资渠道有利保障公司获得资金方面的支持。

从投资活动看，2010年公司收回投资收到的现金92.91亿元，较2009年大幅增长136.10%，主要为公司收回的对关联公司的委托贷款，公司投资活动现金流入量103.60亿元；2010年公司投资支付的现金为74.46亿元，较2009年增长61.33%，主要为公司对关联公司的委托贷款，投资活动现金流出77.77亿元，相应地公司投资活动产生的现金净流量为25.83亿元。

由于本年度公司经营活动资金缺口较大，公司加大了融资力度。从筹资活动看，2010年

公司筹资活动现金流入量 199.42 亿元,较 2009 年大幅增长 119.15%,其中吸收投资收到的现金 45.50 亿元,主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金和本年度公司股东增资款;取得借款收到的现金 152.92 亿元;筹资活动现金流出 83.47 亿元,较 2009 年减少 13.20%,主要为偿还银行借款本息支出,相应地公司筹资活动产生的现金流量净额为 115.95 亿元。

总体看,受土地获取具有资金需求量大、获取时点不确定性以及年度分配不均匀等行业经营特性影响,公司经营活动现金流波动较大,加大了公司资金平衡压力。公司本年度增加土地储备,经营活动现金流净额表现为较高负值,如国家房地产宏观调控政策负面累积效应显现,促使房地产市场深度调整、有效需求不足等将加大公司资金链风险,但公司控股股东-远洋控股实力雄厚、具有较强融资能力,有望为公司提供资金支持。

3. 资本及债务结构

2010 年公司积极推进全国性布局战略,开发规模持续扩大,公司总资产规模由期初的 422.93 亿元增加至 2010 年底的 693.12 亿元,增幅达 63.89%。其中流动资产 647.52 亿元,受货币资金及存货的较大规模增长,流动资产占公司资产总额的比重由 2009 年底的 90.01%上升至 93.42%。受销售状况较好以及筹资规模扩大,公司流动资产中货币资金增长较快,2010 年底达 117.15 亿元,较去年增长 53.95%,货币资金较为充足;同时随开工规模扩大以及土地储备项目增多,存货规模大幅增长 93.96%至 349.41 亿元,主要由在建开发产品(占 85.25%)、已完工开发产品(占 7.13%)、土地开发成本(占 6.99%)以及原材料(占 0.63%)构成。公司非流动资产较 2009 年底无明显变化。

受益于股东增资、利润积累以及合并范围扩大,2010 年公司所有者权益合计较期初增长 51.81%至 191.45 亿元,其中少数股东权益 104.11 亿元,较期初增长 87.29%,归属于母公

司所有者权益 87.34 亿元,较期初增长 23.85%。

受预收账款、其他应付款以及银行借款增加影响,公司 2010 年底负债合计 501.67 亿元,较期初增长 69.02%。其中流动负债 357.68 亿元,占公司负债总额的 71.30%,较期初的 59.64%有较大提高。2010 年底公司全部有息债务合计为 254.91 亿元,较期初的 166.37 亿元增长了 53.22%,主要原因为公司土地购置对资金形成较大需求,公司加大借款筹资力度。其中短期债务 113.92 亿元,增长主要来自于银行短期借款以及一年内到期的银行长期借款的增加;长期债务 140.99 亿元,其中短期债务占比由期初的 28.47%上升至 44.69%。

2010 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.38%和 57.11%,与期初的 70.18%和 56.88%相比基本稳定。

总体看,公司经营规模扩大带动资产规模快速增长,同时土地储备量增加加大资金需求,公司负债规模显著扩大,受益于所有者权益的同步增长,公司债务水平维持稳定。

4. 偿债能力

2010 年底公司流动比率为 181.03%,较去年的 215.05%有所降低,受存货规模快速增长影响,速动比率下降至 83.34%;2010 年公司经营活动现金流为较高负值,经营现金流动负债比指标有所恶化,但考虑到流动负债中包括预收款项 116.23 亿元,占流动负债的 32.50%,该部分负债实际无需现金偿付,同时公司货币资金较为充足,整体看,短期偿债能力处于正常水平。

公司 2010 年的 EBITDA 值为 39.09 亿元,较 2009 年的 24.75 亿元相比规模有较大增长,相应公司 EBITDA 利息倍数由 2.75 倍上升至 3.05 倍;全部债务/EBITDA 倍数由 6.72 倍略升至 6.52 倍,公司整体偿债能力尚可。

公司 2010 年 EBITDA 39.09 亿元,为“09 远洋地产债”的 1.50 倍;2010 年公司经营活动现金流入 229.64 亿元,为“09 远洋地产债”的

8.83 倍，EBITDA 以及经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。

截至2010年底，公司除对购房客户提供个人按揭担保22.82亿元外，无其他对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2010年底，公司共获各家银行授信额度499亿元，尚未使用额度317亿元，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持远洋地产有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09远洋地产债”AA的信用等级。

附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	760949.17	1171518.22	53.95
交易性金融资产		18166.32	
短期投资			
应收票据			
应收账款	8234.05	10609.49	28.85
预付款项	486119.54	1280955.73	163.51
预交税金			
应收股利	5.71	168.69	2854.29
其他应收款	749857.27	499593.39	-33.37
存货	1801441.66	3494149.58	93.96
一年内到期的非流动资产			
流动资产合计	3806607.40	6475161.42	70.10
非流动资产：			
可供出售金融资产	3522.22		
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	129614.75	141528.40	9.19
长期委托贷款投资			
投资性房地产	224877.02	233764.03	3.95
固定资产	30101.51	19158.58	-36.35
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	4344.11	1318.86	-69.64
开发支出			
商誉	1654.03	1016.03	-38.57
长期待摊费用	690.33	1288.11	86.59
递延所得税资产	22823.48	51823.90	127.06
其他非流动资产	5076.62	6184.45	21.82
非流动资产合计	422704.07	456082.36	7.90
资产总计	4229311.47	6931243.78	63.89

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	7100.00	362400.00	5004.23
短期应付债券			
应付票据			
应付账款	300318.57	351277.40	16.97
预收款项	736796.29	1162296.21	57.75
应付职工薪酬	6568.38	19838.78	202.03
应交税费	136892.03	217029.56	58.54
应付利息	6032.95	6099.45	1.10
应付股利	16408.01	92977.30	466.66
其他应付款	93423.72	588034.24	529.43
一年内到期的非流动负债	466552.04	776819.66	66.50
其他流动负债			
流动负债合计	1770091.99	3576772.60	102.07
非流动负债：			
长期借款	932133.52	1151651.46	23.55
应付债券	257903.05	258263.68	0.14
长期应付款			
递延收益			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	8055.82	30015.86	272.60
其他非流动负债			
非流动负债合计	1198092.39	1439931.00	20.19
负债合计	2968184.38	5016703.60	69.02
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	510000.00	575470.00	12.84
资本公积	14592.49	14719.58	0.87
减：库存股			
盈余公积	29174.26	47335.85	62.25
未分配利润	151448.55	235855.75	55.73
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	705215.30	873381.18	23.85
少数股东权益	555911.79	1041159.00	87.29
所有者权益合计	1261127.09	1914540.18	51.81
负债和所有者权益总计	4229311.47	6931243.78	63.89

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	886680.24	1179900.95	33.07
减：营业成本	561843.38	736404.59	31.07
营业税金及附加	72809.65	98932.59	35.88
销售费用	27190.69	34019.23	25.11
管理费用	25012.60	32270.10	29.02
财务费用	30298.26	43614.30	43.95
资产减值损失	37.94	874.50	2205.06
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）	30457.70	97165.46	219.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-2460.67	-2535.86	3.06
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	199945.42	330951.10	65.52
加：营业外收入	1778.48	2777.19	56.16
减：营业外支出	1096.23	5155.94	370.33
其中：非流动资产处置损失	36.91	89.75	143.16
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	200627.67	328572.35	63.77
减：所得税费用	49476.80	88925.25	79.73
加：未确认的投资损失			
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	151150.87	239647.10	58.55
归属于母公司所有者的净利润	96781.64	180159.85	86.15
少数股东损益	54369.23	59487.25	9.41
五、其他综合收益	470.41	124.09	-73.62
六、综合收益总额	151621.28	239771.19	58.14

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(%)
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	1274161.27	1596506.81	25.30
收到的税费返还	116.39		
收到其他与经营活动有关的现金	649308.50	699924.35	7.80
经营活动现金流入小计	1923586.16	2296431.16	19.38
购买商品、接受劳务支付的现金	658539.82	2657349.82	303.52
支付给职工以及为职工支付的现金	26840.47	47389.35	76.56
支付的各项税费	185272.00	189385.87	2.22
支付其他与经营活动有关的现金	682325.31	412041.70	-39.61
经营活动现金流出小计	1552977.60	3306166.74	112.89
经营活动产生的现金流量净额	370608.56	-1009735.58	-372.45
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	393498.62	929055.00	136.10
取得投资收益收到的现金	34121.27	75402.26	120.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1094.15	266.87	-75.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		31229.56	
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	428714.04	1035953.69	141.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4529.27	4997.49	10.34
投资支付的现金	461523.91	744567.90	61.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	64236.50	28113.67	-56.23
支付其他与投资活动有关的现金	60.29		
投资活动现金流出小计	530349.97	777679.06	46.64
投资活动产生的现金流量净额	-101635.93	258274.63	-354.12
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		455024.76	
取得借款收到的现金	909959.02	1529151.46	68.05
收到其他与筹资活动有关的现金		10017.00	
筹资活动现金流入小计	909959.02	1994193.22	119.15
偿还债务支付的现金	808576.58	773153.90	-4.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	153073.97	61554.03	-59.79
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	961650.55	834707.93	-13.20
筹资活动产生的现金流量净额	-51691.53	1159485.29	-2343.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	217281.10	408024.34	87.79
加: 期初现金及现金等价物余额	454024.48	671305.58	47.86
六、期末现金及现金等价物余额	671305.58	1079329.92	60.78

附件 3-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	151150.87	239647.10	58.55
加：固定资产折旧	1945.60	2663.37	36.89
投资性房地产摊销	3354.96	5185.17	54.55
无形资产摊销	247.98	244.16	-1.54
资产减值损失计提	37.94	874.50	2204.96
长期待摊费用摊销	891.18	734.02	-17.64
处置固定资产、无形资产等非流动资产的净损失/(利得)	-80.86	56.15	-169.44
收购子公司净收益		-251.20	
财务费用	30298.26	43614.30	43.95
投资收益	-30457.70	-97165.46	219.02
递延所得税资产的增加	-21930.69	-29000.41	32.24
递延税负债的(减少)/增加	1542.19	-4527.91	-393.60
存货的增加	-265825.07	-1395252.10	424.88
受限制的保证金的增加	-8643.02	-2544.71	-70.56
经营性应收项目的增加	-7724.05	-335883.02	4248.54
经营性应付项目的增加	515800.97	561870.46	8.93
经营活动产生的现金流量净额	370608.56	-1009735.58	-372.45
现金的年末余额	671305.58	1079329.92	60.78
减：现金的年初余额	-454024.48	-671305.58	47.86
现金净增加额	217281.10	408024.34	87.79

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	68.16	125.23
存货周转次数(次)	0.30	0.28
总资产周转次数(次)	0.21	0.17
现金收入比(%)	143.70	135.31
盈利能力		
营业利润率 (%)	28.42	29.20
总资本收益率(%)	8.25	8.24
净资产收益率(%)	11.99	12.52
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	48.55	42.41
全部债务资本化比率(%)	56.88	57.11
资产负债率(%)	70.18	72.38
偿债能力		
流动比率(%)	215.05	181.03
速动比率(%)	113.28	83.34
经营现金流动负债比(%)	20.94	-28.23
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	3.05
全部债务/EBITDA(倍)	6.72	6.52
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	-0.29
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.99	-5.85

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。