

跟踪评级公告

联合[2014] 1088 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“09远洋地产债/09远洋债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.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/09 远洋债	26 亿元	2009/6/23-2015/6/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	88.76	124.87	98.18
资产总额(亿元)	823.02	970.47	1025.01
所有者权益合计(亿元)	224.53	208.66	230.99
长期债务(亿元)	155.95	138.84	141.00
全部债务(亿元)	290.83	242.03	200.83
营业收入(亿元)	182.80	202.26	202.71
利润总额(亿元)	41.31	25.16	28.40
EBITDA(亿元)	46.60	32.47	32.04
经营性净现金流(亿元)	-66.34	88.10	41.62
营业利润率(%)	28.71	21.54	18.82
净资产收益率(%)	13.29	8.75	9.19
资产负债率(%)	72.72	78.50	77.46
全部债务资本化比率(%)	56.43	53.70	46.51
流动比率(%)	174.98	146.42	146.15
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	7.45	6.27
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.32	1.95
经营现金流动负债比(%)	-15.17	14.26	6.42

注: 公司 2012 年及 2013 年其他流动资产中可供出售金融资产调整至现金类资产。

分析师

霍焰 高景楠

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, 在国内房地产市场持续回暖的背景下, 远洋地产有限公司(以下称“公司”)通过实施多渠道销售策略、加大开发力度等措施进一步深化全国化布局战略, 经营情况继续保持稳定, 公司房地产协议销售规模持续增长, 经营及投资活动获现质量较好, 公司有息债务规模及债务负担有所下降。同时联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)关注到, 国家房地产调控政策将持续深化, 公司房地产销售毛利率持续下降等对公司信用水平造成不利影响。

2013 年底公司较大规模的预收账款为 2014 年业绩提供有力保障; 同时公司现有土地储备较为充足, 区域布局更加完善, 为其业务规模的扩张提供有效支撑; 公司经营活动现金流及 EBITDA 对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。

综合考虑, 联合资信维持公司 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/09 远洋债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司经营策略顺应市场变化, 资产规模及协议销售额进一步增长。
2. 跟踪期内, 公司土地储备较为充足, 全国化布局策略有利于分散单一市场风险, 为未来持续发展奠定良好基础。
3. 跟踪期内, 公司经营性及投资性活动获现情况较好, 有利于公司资金周转。
4. 跟踪期内, 公司债务负担有所减轻, 经营活动现金及 EBITDA 对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策影响大, 目前国家房地产调控政策将持续深化, 未来可能给公司经营带来一定的不确定性。

2. 受房地产销售价格地区间差异较大影响，跟踪期内，公司整体毛利率持续下降。
3. 公司流动资产中，存货占比大，后续在建项目销售的不确定性将对公司存货变现能力造成一定的负面影响。
4. 公司目前在建项目投资规模大，项目投资支出集中，未来面临较大筹资压力。

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、评级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、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（以下简称“联合资信”）关于远洋地产有限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

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、改制、更名及重组，截至2013年底，公司实收资本636824万元，远洋地产控股有限公司（以下简称“远洋控股”，03377.HK）下属3家全资子公司 Sino-Ocean Land Property Development Ltd、昇能有限公司、颖博有限公司分别持有公司50%、25%、25%股权，远洋控股间接持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：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；酒店和度假村的经营管理；停车场管理。2012年度，公司及其子公司的实际主要业务为投资控股和物业发展及物业投资等业务。

截至2013年底，公司（合并）资产总额1025.01亿元，所有者权益230.99亿元（含少数股东权益129.48亿元）；2013年公司实现营业收入202.71亿元，利润总额28.40亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极

影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调

控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;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,扩大“营改增”试点范围,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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,

城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业及区域经济环境

2013年以来,在城市化迅速发展的背景下,作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响,部分资金逐步向商业地产转移,商业地产成为楼市调控新政的受益者,办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年,房地产开发投资86013.38亿元,比上年增长19.8%。其中,住宅投资58950.76亿元,增长19.4%;办公楼投资4652.45亿元,增长38.2%;商业营业用房投资11945.00亿元,增长28.3%。

从整体供应情况看,2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势,商品房销售逐月增长,且增速较2012年大幅提高。2013年,商品房销售面积130550.59万平方米,比上年增长17.29%;其中,现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

全年商品房新开工面积201207.84万平方米,增速较上年同比上升13.48个百分点;由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工,全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米,增速较上年同期提高2.01个百分点;随新开工增速大幅提升,2013年商品房施工面积增速上涨,全年商品房施工面积665571.89万平方米,增速较上年提升15.90个百分点。

需求结构方面,2013年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房,办公楼销售2883.35万平方米,同比增长27.92%;住宅销售同比增长17.52%,商业营业用房同比增长9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

从整体需求情况看,2013年房地产调控政策持续深化,在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时,房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖,城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013年全年商品房销售面积130550.59万平方米,较上年同期增长17.29%。

2013年,房地产开发企业土地购置面积38814.00万平方米,比上年增长8.80%,增速比1-11月份下降1.10个百分点;土地成交价款9918.00亿元,增长33.90%,增速提高2.40个百分点。

2013年,房地产开发企业到位资金122122亿元,比上年增长26.5%,增速比1~11月份下降1.1个百分点,比2012年上涨13.8个百分点。其中,国内贷款19673亿元,增长33.1%;利用外资534亿元,增长32.8%;自筹资金47425亿元,增长21.3%;其他资金54491亿元,增长28.9%。在其他资金中,定金及预收款34499亿元,增长29.9%;个人按揭贷款14033亿元,增长33.3%。

2014年以来,由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响,部分地区房地产销售出现下滑,房地产市场较为疲软,而北上广深等一线城市,由于新增人口较多,房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重,针对不同城市,后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势,对于房价涨幅大的一线 and 少数二线城市,调控仍从紧,并增加中小套型商品房和共有产权住房供应,抑制投机投资性需求,促进房地产市场持续健康发展;而对于房地产市场持续低迷的城市,在不突破调控底线的前提下,适当微调当地调控政策以促进需求释放。

总体上,2013年房地产行业恢复较为明显,受到2012年以来市场持续回暖影响,市场信心较强,房地产企业投资增长,全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高;但2014

年以来，受宏观经济增速放缓等因素影响，房地产行业出现波动，市场呈现分化，预计未来国内房地产行业的发展将在行业调控深化的背景下具有一定不确定性。

五、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

六、经营分析

2013年，公司实现主营业务收入202.20亿元，同比小幅增长0.19%。其中，房地产销售收入164.12亿元，同比下降3.97%，占主营业务收入的81.17%，仍为最主要的构成部分。2013年，公司租金收入5.46亿元，较上年略有增长。公司其他业务主要是装饰建设工程和提供物业服务等业务，2013年实现收入32.63亿元，同比增长21.66%。公司主业突出。

毛利率方面，2013年，公司主营业务毛利率有所下降，为24.89%，同比下降6.79个百分点。其中，房地产销售板块毛利率为23.62%，同比下降11.81个百分点，主要是由于当年毛利率较高的北京等地区结转金额有所减少所致。主营业务收入中其他业务毛利率显著增长至23.57%，主要是由于2012年公司接受子公司装饰建筑服务，销售房屋结转收入延后至2013年，对应结转成本的抵销延期所致。

表1 公司主要收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	170.91	84.68	35.43	164.12	81.17	23.62
租金收入	4.10	2.03	75.31	5.46	2.70	71.01
其他	26.82	13.29	1.11	32.63	16.13	23.57
合计	201.82	100.00	31.68	202.20	100.00	24.89

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

房地产销售业务方面，2013年，公司进一步实施“全国化布局”战略，借助国内房地产市场回暖的外部条件，公司区域深耕效果明显，已基本完成了全国化布局，形成了以环渤海为中心、珠三角和长三角为两翼、多城市覆盖的局面，并继续保持在北、大、中、秦、青等城市的领先地位。与此同时，2013年，公司销售区域新增杭州、青岛、上海、镇江、重庆五个城市，公司“沿海、沿江”全国化布局战略得以进一步推进。

从开发情况来看，伴随公司多城市多项目陆续开工建设，2013年，公司在施面积1057.70万平方米，同比增长27.65%，其中，新开工面积100.70万平方米，同比下降19.50%。

表2 房地产开发主要指标（单位：万平方米）

指标	2012年	2013年
在施面积	828.60	1057.70
其中：新开工面积	125.10	100.70

从销售情况来看，2013年，公司房屋协议销售面积183.03万平方米，与上年基本持平。其中北京、环渤海地区及东北地区销售面积有所下降，沿长江地区和华南地区销售面积增长显著；2013年，公司实现协议销售金额243.33亿元，同比增长11.80%，其中北京、沿长江地区及华南地区为销售金额增长的主要来源。2013年，公司结转面积140.43万平方米，同比增长6.67%，结转金额158.80亿元，同比下降5.09%，下降原因主要系当年公司结转房价较高的北京地区项目大幅减少所致；2013年，公司房屋平均销售价格13295.14元/平方米，同比增长12.88%，其中沿长江地区平均销售价格有所下降，主要是由于该地区售价较高的上海项目销售面积较2012年减少所致，其余地区平均销售价格均有不同程度的提高。

表3 公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元、%、元/平方米）

地区	2012 年						2013 年					
	协议销售面积	协议销售金额	销售额占比	平均销售价格	结转面积	结转金额	协议销售面积	协议销售金额	协议销售金额占比	平均销售价格	结转面积	结转金额
北京	23.02	57.37	26.36	24918.13	38.65	82.24	20.25	68.25	28.05	33711.20	18.62	39.48
环渤海地区	67.56	74.34	34.16	11004.12	46.23	44.09	60.01	74.07	30.44	12342.43	30.12	40.65
东北地区	26.03	20.28	9.32	7792.30	15.77	11.64	15.31	12.90	5.30	8424.54	30.60	26.08
沿长江地区	27.54	34.65	15.92	12583.94	6.25	4.91	42.05	49.29	20.26	11722.96	26.70	27.33
华南地区	40.66	31.01	14.25	7627.04	24.75	24.44	45.41	38.82	15.95	8549.59	34.39	25.26
合计	184.80	217.65	100.00	11777.68	131.65	167.32	183.03	243.33	100.00	13295.14	140.43	158.80

资料来源：公司提供

注：协议销售及结转金额不含车位销售收入，结转金额与公司房地产销售收入差额部分为车位销售收入。

从地域分布来看，公司目前房地产业务仍以环渤海区域和北京为主，协议销售额占比分别为30.44%和28.05%；伴随公司“全国布局”战略的逐步实施，公司在沿长江地区及华南地区协议销售额增长明显，上述地区占比分别提升至20.26%和15.95%，对公司业绩增长的贡献进一步增强。由于房屋竣工交付具有一定周期，部分协议销售额将于以后年度确认收入，协议销售额的稳步增长将有利保障未来公司销售收入的增长。

未来公司在继续保持环渤海区域优势的同时，将进一步推进“沿海、沿江”全国性布局的发展战略，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。

土地储备方面，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。2013年公司新增土地储备4项，分别为远洋万和四季（北京）、远洋红熙郡（天津）、东风项目（中山）、南头项目（中山）。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2013年底，公司土地储备

量1948.8万平方米，同比下降15.16%，其中环渤海地区（大连、天津、秦皇岛）820.6万平方米，华南地区（海口、中山、三亚、深圳）370.8万平方米，沿长江地区（上海、武汉、重庆、杭州等）298.3万平方米，北京253.3万平方米，东北地区（长春、沈阳）205.8万平方米。

在建项目方面，截至2013年底，公司在建房地产项目共28个，其中环渤海地区10个，北京地区5个，沿长江地区6个，华南地区4个，东北地区3个，合计占地面积703.76万平方米，建筑面积1616.70万平方米，合计总投资1527.98亿元，截至2013年底，已完成投资769.70亿元，尚需投资758.28亿元。公司在建工程尚需投资规模大，未来面临较大的筹资压力。

租赁业务方面，公司目前持有远洋大厦、远洋国际中心A座、光华国际等多处写字楼及车位作为出租用途，可租赁面积合计34.49万平方米。其中远洋大厦、远洋国际中心A座及光华国际出租情况较好，出租率均在90%以上。2013年，公司实现租赁收入合计5.46亿元。整体看，公司现有物业所处地理位置较好，对未来出租收入的持续性提供有力保障。

表4 公司物业出租情况（单位：万平方米、%、亿元）

项目名称	可租赁面积	2013年出租率	2013年租赁收入
远洋大厦	3.06	100	1.03
远洋国际中心 A 座	8.90	99	1.62
光华国际	11.11	91	2.18
未来广场	3.11	82	0.42
天津国际中心	3.68	42	0.03
车位等	4.63	79	0.18
合计	34.49		5.46

资料来源：公司提供

公司其他业务主要是装饰建筑工程和提供物业服务等业务。2013年，公司装饰建筑工程（合并抵消后）收入23.01亿元，较2012年的18.81亿元增长4.20亿元。2013年，公司对外承接装饰建筑工程新签合同345个，新签合同金额17.37亿元，较上年增长82.02%。公司新签合同金额增长较快，加之前年度合同陆续确认收入，未来该板块收入有望保持稳定。

总体看，跟踪期内，在国家房地产市场回暖的背景下，公司积极深化“全国化布局”战略，房地产销售收入基本保持平稳，协议销售额规模有所增长；公司土地储备丰富，在建项目充足，为公司未来发展奠定较好基础。但联合资信同时关注到，公司在建房地产项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

七、募集资金使用情况

“09 远洋地产债/09 远洋债”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 41.1 万平方米（不含车位，含车位的可售面积为 44.4 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（32#/24#/31#/19#）开发建设，其中 32 地块、

24 地块、31 地块、19 地块的交付时间分别为：2011 年 4 月，2011 年 5 月，2011 年 12 月，2012 年 5 月。32 地块为 9.6 万平方米，24 地块可售面积为 8.6 万平方米，31 地块为 9.8 万平方米，19 地块可售面积为 11.8 万平方米。截至 2014 年 3 月底，远洋一方二期已去化约 90%，总销售额为 47.2 亿元，剩余约 5.2 亿元货值，主要为商业和车位，计划 2014 年清盘。

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 10.20 亿元，已于 2010 年 10 月底全部交付使用；C 地块实现销售额 13.30 亿元，已于 2012 年 6 月交付使用。

截至2013年底，公司募集资金已全部按计划使用，募投项目进展顺利。

八、财务分析

公司提供的2013年财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，2013 年，公司新成立并纳入合并范围 7 家子公司：北京天江通睿置业有限公司（持股比例 80%）、北京远旭股权投资基金管理有限公司（持股比例 100%）、远洋养老运营管理有限公司（持股比例 100%）、中山市远恒房地产开发有限公司（持股比例 61%）、天津远颐房地产开发有限公司（持股比例 100%）、北京远洋嘉业奥莱房地产经济有限公司（持股比例 70%）、北京远玺投资顾问有限公司（持股比例 100%）；不再纳入合并范围的子公司 2 家：天津市远翔房地产有限公司、天津市远兴房地产开发有限公司。公司合并范围变化对报表可比性影响较小。

1. 盈利能力

2013年，公司实现主营业务收入202.20亿元，同比小幅增长0.19%。其中，房地产销售收入164.12亿元，同比下降3.97%，占主营业务收入的81.17%，仍为最主要的构成部分。2013年，公司租金收入5.46亿元，较上年略有增长。公司其他业务主要是装饰建设工程和提供物业服务等业务，2013年实现收入32.63亿元，同比增长21.66%。

从期间费用看，2013年，公司销售费用和管理费用分别为5.68亿元和4.56亿元，同比下降分别为22.93%和13.13%；由于公司2013年偿还了大部分融资成本较高的信托贷款，使该年度公司财务费用明显下降，为0.52亿元。2013年公司期间费用合计10.76亿元，占营业收入的比重为5.31%，同比下降3.59个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

受营业收入增加及期间费用减少的影响，2013年公司实现利润总额28.40亿元，同比增长12.87%。

从盈利指标来看，2013年，在公司“全国化布局”战略的影响下，房地产结转销售额在北京以外的二三线城市比重加大，使公司营业利润率有所下降，为18.82%，较上年下降2.72个百分点；2013年，公司总资本收益率为5.45%，与上年基本持平；净资产收益率为9.19%，较上年的8.75%相比上升0.44个百分点。公司预收房款规模大，对未来业务的发展提供一定的支撑。综合考虑，公司整体盈利能力尚可。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司经营活动现金流入量518.17亿元，同比增长13.64%。公司销售商品提供劳务收到的现金为278.20亿元，主要为收到的房屋销售款；收到其他与经营活动有关的现金为239.97亿元，同比增长36.64%，主要来自于公司收到关联公司往来款215.76亿元。2013年，公司经营活动现金流出为476.55亿元，同比增加29.54%，其中，伴随

公司房地产开发力度的加大，购买商品接受劳务支付的现金203.32亿元，同比增长26.80%；支付其他与经营活动有关的现金为224.09亿元，同比增长35.49%，其中主要为支付关联公司往来款213.39亿元及销售推广、行政办公等费用。2013年，公司经营活动现金净流量为41.62亿元，同比下降52.76%。2013年，公司现金收入比为137.24%，与上年基本持平，公司获现质量较好。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入为77.22亿元，同比下降32.91%。其中收回投资收到的现金71.15亿元，主要为由同系子公司本年收回的委托贷款。2013年，公司投资活动现金流出为57.41亿元，同比下降45.71%，主要包括向同系子公司本年发放的委托贷款。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为19.81亿元。筹资活动前现金净流量合计61.43亿元。

筹资活动方面，2013年，公司主要通过银行借款融资，筹资活动现金流入合计120.96亿元，其中取得借款收到的现金107.93亿元。2013年，公司筹资活动现金流出合计205.22亿元，主要为偿还债务支付的现金148.86亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金54.40亿元。2013年，公司筹资活动现金净流量合计-84.27亿元。

总体看，跟踪期内，公司加快开发节奏、加大销售力度，预售规模持续增长，资金回流质量较好；公司经营与投资活动产生的现金充裕，有助于公司债务负担的减轻。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额1025.01亿元，同比增长5.62%；资产构成中流动资产占92.45%，非流动资产占7.55%，公司资产以流动资产为主，资产结构与上年基本一致。

截至2013年底，公司流动资产合计947.63亿元，同比增长4.76%，主要来自预付款项的

增长。公司流动资产主要由货币资金（占 9.93%）、预付款项（占 11.72%）、其他应收款（占 8.83%）和存货（占 67.69%）构成。

截至 2013 年底，公司应收账款 13.37 亿元，同比增长 23.31%。其中主要为应收装修建筑工程款 12.62 亿元。公司应收账款中 1 年以内的占比为 68%，1~2 年的占 29%，2~3 年的占 3%。公司共计提坏账准备 1.01 亿元。

截至 2013 年底，公司预付款项 111.02 亿元，同比大幅增长 86.02%，其中预付土地款 76.56 亿元，同比增长 43.79 亿元，预缴税金 32.35 亿元，同比增长 9.15 亿元，此外还包括预付拆迁款 1.39 亿元和预付工程款 0.53 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款合计 83.64 亿元，同比增长 11.38%，其中主要包括应收关联方款项 54.40 亿元（均为无担保免息经营性往来款，可随时要求归还，其中应收同系子公司款项 48.26 亿元），委托贷款投资 11.03 亿元以及应收一级土地开发成本补偿款 4.23 亿元等。公司其他应收款中 1 年以内的占比为 85%。

截至 2013 年底，公司存货账面价值 641.42 亿元，同比小幅增长 1.16%，其中主要为在建开发产品 520.86 亿元，已完工开发产品 95.89 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 77.38 亿元，同比增长 17.43%，主要由投资性房地产（占 55.26%）、长期股权投资（占 24.10%）、递延所得税资产（占 17.76%）组成。截至 2013 年底，公司投资性房地产合计 42.76 亿元，同比增长 83.16%，增长系当年公司将 17.67 亿元的房屋建筑物及 5.89 亿元的土地使用权由持有待售改为持有出租，相应从存货转入投资性房地产核算。

总体上看，公司资产以流动资产为主，资产构成较稳定；流动资产中，存货占比大，房地产项目开发周期较长，后续项目销售将受行业景气度影响而具有一定的不确定性；公司目前在建项目投资规模大，项目投资支出集中，与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售，将对公司存货变现能力造成一定的负面影响。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 230.99 亿元，同比增长 10.71%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益。截至 2013 年底，公司未分配利润 29.81 亿元，同比增长 28.65%。

截至 2013 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 27.57%、0.02%、3.45%、12.91% 和 56.05%，总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 794.01 亿元，同比增长 4.23%。其中流动负债占 81.66%，非流动负债占 18.34%。公司流动负债 648.39 亿元，同比增长 4.95%，主要由预收款项（占 42.88%）、应付账款（占 15.13%）、其他应付款（占 23.43%）构成。其中预收款项 278.04 亿元，同比增长 38.58%，主要为公司房地产开发项目的预收房款。

截至 2013 年底，公司短期借款 10.38 亿元，同比大幅下降 68.40%。当年公司将上年度抵押借款 16.00 亿元及委托借款 10.74 亿元全部归还。

截至 2013 年底，公司其他应付款合计 151.94 亿元，同比增长 33.82%。其中主要包括单位间经营性往来款（无息）130.45 亿元（其中应付关联方往来款 119.91 亿元），购买子公司应付款项 6.63 亿元等。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 145.62 亿元，同比增长 1.13%，其中主要为长期借款 116.20 亿元、应付债券 24.80 亿元（“09 远洋地产债/09 远洋债”）。公司非流动负债较上年变化不大。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司有息债务总额 200.83 亿元，同比下降 17.02%，其中短期债务占 29.79%，长期债务占 70.21%。2013 年底，由于短期借款大幅下降，公司短期债务规模较上年有所减小，为 59.83 亿元；同期，长期债务总额 141.00 亿元。2013 年公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为77.46%、46.51%和37.90%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可；负债以流动负债为主，预收款项占比大；伴随短期借款的部分偿还，公司有息债务规模有所下降，债务负担略有减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为146.15%和47.23%，较上年变化不大；2013年公司经营活动现金流较上年有所下降，为42.62亿元，相应经营现金流流动负债比指标下降至6.42%。截至2013年底，公司现金类资产为98.18亿元，为同期短期债务的1.64倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2013年，公司EBITDA 32.04亿元，同比小幅下降1.34%；随公司有息债务规模减小，财务费用下降，公司EBITDA利息倍数由上年的1.32倍增长至1.95倍，全部债务/EBITDA由7.45倍下降至6.27倍。总体看，随公司有息债务规模的减小，长期偿债能力有所提高。整体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2013年底，公司为购房客户提供个人按揭担保52.56亿元，担保比率为22.75%。考虑到目前房地产市场较稳定，公司开发项目所处区域房价大规模下调可能性不大，因此按揭贷款整体违约以及公司或有负债风险性较小。

截至2013年底，公司与银行建立了长期的合作关系，公司共获各家银行授信额度637亿元，尚未使用额度379.48亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（编号：G10110105034963001），截至2014年4月29日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在地理区位、业务结构、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、存续债券偿还能力

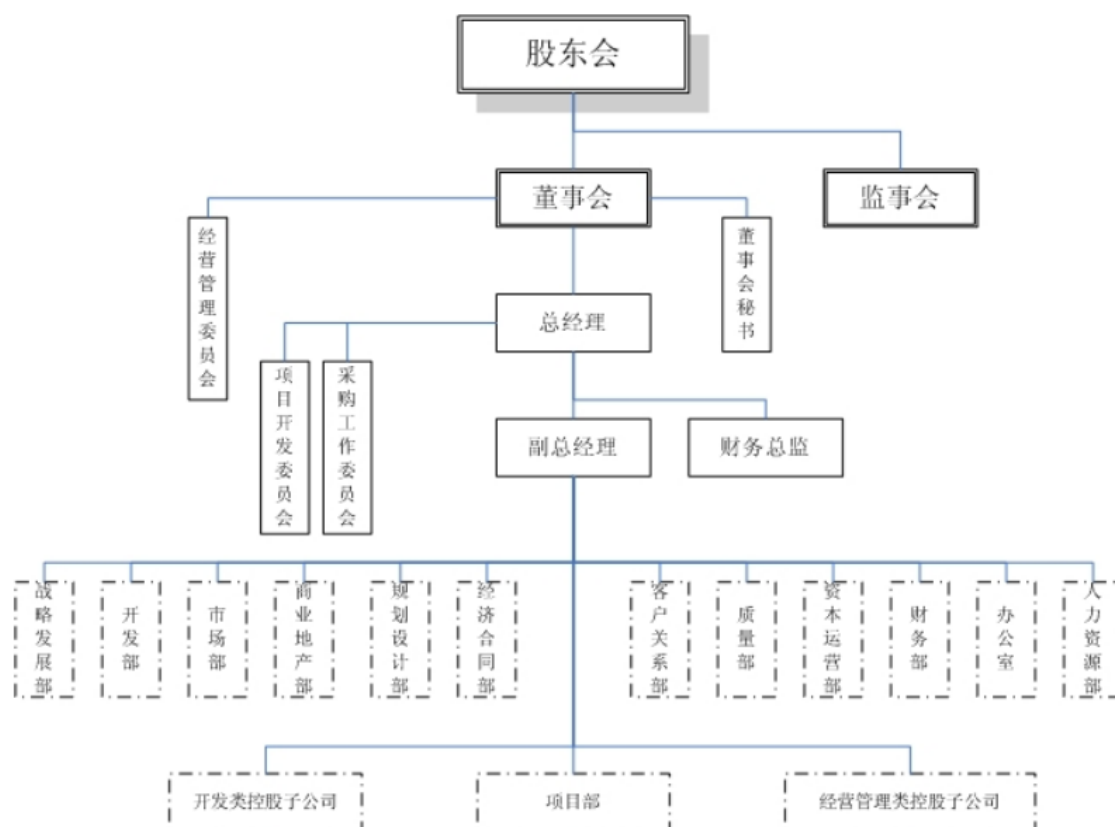
“09 远洋地产债/09 远洋债”发行额度合计26亿元，期限为6年。债券首三年的固定年息为4.40%，公司于2012年6月23日将利率增加至5.40%。利息按年支付，本金将于2015年6月22日偿还。

2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为32.04亿元、518.17亿元和41.62亿元，分别是该期债券本金的1.23倍、19.93倍和1.60倍，公司经营活动现金流及EBITDA对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。

十、结论

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/09 远洋债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	88.76	124.87	98.18
资产总额(亿元)	823.02	970.47	1025.01
所有者权益(亿元)	224.53	208.66	230.99
短期债务(亿元)	134.88	103.19	59.83
长期债务(亿元)	155.95	138.84	141.00
全部债务(亿元)	290.83	242.03	200.83
营业收入(亿元)	182.80	202.26	202.71
利润总额(亿元)	41.31	25.16	28.40
EBITDA(亿元)	46.60	32.47	32.04
经营性净现金流(亿元)	-66.34	88.10	41.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	20.26	20.36	16.70
存货周转次数(次)	0.20	0.23	0.24
总资产周转次数(次)	0.22	0.23	0.20
现金收入比(%)	101.72	138.61	137.24
营业利润率(%)	28.71	21.54	18.82
总资本收益率(%)	6.62	5.43	5.45
净资产收益率(%)	13.29	8.75	9.19
长期债务资本化比率(%)	40.99	39.96	37.90
全部债务资本化比率(%)	56.43	53.70	46.51
资产负债率(%)	72.72	78.50	77.46
流动比率(%)	174.98	146.42	146.15
速动比率(%)	49.22	43.78	47.23
经营现金流流动负债比(%)	-15.17	14.26	6.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.32	1.95
全部债务/EBITDA(倍)	6.24	7.45	6.27

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。