

# 跟踪评级公告

联合[2016]701号

---

深圳华侨城股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**深圳华侨城股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**深圳华侨城股份有限公司公开发行的“16侨城 01”、“16侨城 02”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十二日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 深圳华侨城股份有限公司

## 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16侨城01	25亿元	3+2年	AAA	AAA	2016年4月5日
16侨城02	10亿元	5+2年	AAA	AAA	2016年4月5日

跟踪评级时间: 2016年6月22日

主要财务数据

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	948.75	1,152.66	1,195.48
所有者权益(亿元)	322.48	421.76	425.45
长期债务(亿元)	207.88	292.11	316.07
全部债务(亿元)	300.25	351.77	380.90
营业收入(亿元)	307.18	322.36	55.00
净利润(亿元)	55.91	52.43	6.40
EBITDA(亿元)	103.10	100.04	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-18.72	-13.98
营业利润率(%)	35.36	33.41	30.10
净资产收益率(%)	18.67	14.09	1.51
资产负债率(%)	66.01	63.41	64.41
全部债务资本化比率(%)	48.21	45.48	47.24
流动比率(倍)	1.59	1.88	1.91
EBITDA全部债务比(倍)	0.34	0.28	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.04	7.46	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.95	2.86	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 3、2016年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 深圳华侨城股份有限公司(以下简称“公司”或“华侨城”)在宏观经济增速进入“新常态”的背景下, 公司各业务板块继续把握消费趋势变化, 不断丰富产品内容, 创新营销手段, 主营业务保持平稳。2015年, 公司主营业务毛利率虽较去年有小幅下降, 但仍处于较高水平, 整体仍保持着很强的盈利能力。2016年1月, 随着定向增发的正式发行完成, 公司资本实力得以增强, 财务状况得以优化。联合评级同时也关注到宏观经济周期变动、旅游项目经营风险较高、旅游综合收入下降、未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

伴随着国内旅游行业的快速发展和产业升级, 公司收入及利润水平将有所提升, 并且公司房地产业务具有综合开发和地理位置的优势, 能够保持一定的发展空间。同时, 公司在建项目地理位置较好, 随着项目的陆续销售, 公司的盈利较有保证, 公司整体信用状况有望保持良好。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“16侨城01”和“16侨城02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 随着中国居民生活水平的提高和宏观经济形势的发展, 旅游行业和房地产行业具有较大的发展潜力。

2. 受益于“旅游+地产”的发展模式, 2015年, 公司主题公园板块稳健发展, 房地产板块收入持续增长, 营业收入整体增长较好。

3. 跟踪期内, 公司特有的成片综合开发模式, 在业态布局、产品功能、盈利与资金回收等方面形成紧密联系和相互补充, 产生明

显的协同效应、集群优势和抗风险能力。

4. 跟踪期内，公司完成定向增发，资本实力得以增强，财务状况得以优化，收购的资产为公司未来可持续发展奠定良好基础。

#### 关注

1. 公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。2015年公司在一二线城市购置土地规模较大，未来房地产行业的周期性变化对开发情况的影响需要关注。

2. 公司开发的旅游项目对项目所在区域的自然环境、居民收入和消费能力、交通和基础设施配套等要求较高。跟踪期内，随着公司在国内主要城市布局逐渐完善、旅游行业竞争加剧，优质旅游资源的稀缺程度和获取难度均有所上升。

3. 公司主营业务中欢乐谷项目、景区基础设施建设项目具有一次性资金投入规模大、建设期限长的特点，而且需要公司垫付大量资金，且在建、拟建项目投入仍然较大，新增投资可能给公司带来一定的资本支出压力。

4. 受公司旅游板块周期性调整影响，2015年公司旅游综合板块收入较上年降幅较大。

#### 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

蔡 昭

电话：010-85172818

邮箱：caiz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

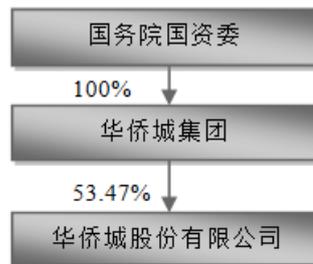
深圳华侨城股份有限公司（以下简称“公司”或“华侨城股份”）原为成立于 1997 年的深圳华侨城实业发展股份有限公司，系经国务院侨务办公室侨经发[1997]第 03 号文及深圳市人民政府深府函[1997]第 37 号文批准，由华侨城经济发展总公司（现更名为“华侨城集团公司”，以下简称“华侨城集团”）作为独家发起人，将下属全资子公司深圳特区华侨城中国旅行社、深圳特区华侨城水电公司、深圳华中发电有限公司及深圳世界之窗有限公司 29% 权益折股出资，通过募集方式设立的股份有限公司。

公司于 1997 年 8 月 4 日公开发行人民币普通股 5,000 万股（含公司职工股 442 万股），每股面值 1 元，发行价格 6.18 元/股；1997 年 9 月 2 日，公司在深圳市工商行政管理局完成注册登记，注册资本为人民币 19,200 万元；1997 年 9 月 10 日，社会公众股（除公司职工股外）在深圳证券交易所上市流通（证券简称：华侨城 A；股票代码：000069.SZ）。2000 年 1 月 20 日，公司更名为深圳华侨城控股股份有限公司，2010 年 7 月 9 日公司更名为现名。

跟踪期内，2015 年 4 月 24 日，公司以非公开发行股票方式向华侨城集团公司、前海人寿保险股份有限公司、深圳市钜盛华股份有限公司发行股份 851,688,693 股。本次非公开发行后，公司注册资本变更为人民币 8,205,681,415.00 元。2015 年 9 月 28 日，公司以发行新股的方式向高级管理人员、中层管理干部以及核心管理、技术骨干共计 271 人发行限制性股票，共计人民币普通股（A 股）82,650,000 股，合计增加股本 82,650,000.00 元，变更后注册资本为人民币 7,353,992,722.00 元。

历经多次增资和股权变动，截至 2016 年 3 月底，公司股本为 8,205,681,415 万股，其中华侨城集团持股 53.47%，公司实际控制人为国务院国资委，具体情况见下图。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：旅游及其关联产业的投资和管理；房地产开发；自有物业租赁；酒店管理；文化活动的组织策划；会展策划；旅游项目策划；旅游信息咨询；旅游工业品的销售；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内商业（不含专营、专控、专卖商品）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。目前，公司主营业务主要包括旅游综合业务、房地产业和纸包装业务。跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2016 年 3 月底，公司下设董事会秘书处、审计部、总裁办公室、战略发展部、财务部、人力资源部、新业务拓展部、产品策划中心、群众工作室、信息中心、监察室、采购部共计 12 个职能部门以及欢乐谷事业部、旅游事业部、酒店物业事业部、房地产公司和香港华侨城公司 5 个事业部及子公司；截至 2016 年 3 月底，公司拥有全资子公司 33 家，控股子公司 89 家，此外，还有参股公司 7 家，联营公司 3 家，合营公司 4 家；在职员工 20,419 名。

截至2015年底，公司合并资产总额1,152.66亿元，负债合计730.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）421.76亿元，其中归属于母公司所有者权益合计380.86亿元。2015年，公司实现合并营业收入322.36亿元，净利润（含少数股东损益）52.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为46.41亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.72亿元，现金及现金等价物净增加额为9.85亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1,195.48亿元，负债合计770.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）425.45亿元，其中归属于母公司所有者权益合计383.62亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入55.00亿元，净利润（含少数股东损益）6.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.01亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.98亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.39亿元。

公司注册地址：深圳市南山区华侨城指挥部大楼 103、105、107、111、112 室；法定代表人：段先念。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]567号文核准，公司获准向规定的合格投资者公开发行面值不超过人民币130亿元（含人民币130亿元）的公司债券。

深圳华侨城股份有限公司2016年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）基础发行规模20亿元，可超额配售规模不超过20亿元（含人民币20亿元），发行价格为每张人民币100元。品种一期限为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为7年期，附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。两个品种可以相互回拨，回拨比例不受限制。

本期债券采取网下面向合格投资者询价配售的方式公开发行，发行工作已于2016年4月14日结束，本次债券的品种一为5年期品种最终发行规模为25亿元，票面利率为2.98%；品种二为七年期品种最终发行规模为10亿元，票面利率为3.4%。债券简称“16侨城01”、“16侨城02”（债券代码：112376,112377），募集金额35亿元。

本期发行公司债券的募集资金已按募集资金用途使用，其中15亿元用于归还金融机构借款，20亿元用于补充公司流动资金。

## 三、行业分析

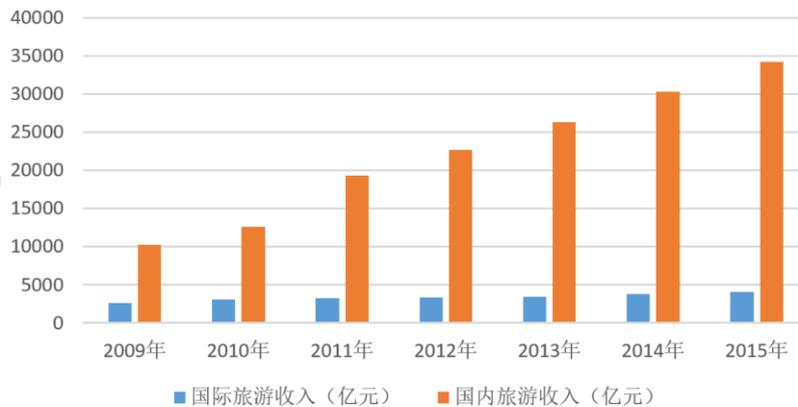
公司主营业务为旅游业务和房地产业务，因此本报告的行业分析主要围绕旅游行业和房地产行业展开。

### 1. 旅游行业

#### （1）行业概况

根据国家旅游局数据，2015年，国内旅游人数达到40亿人次，比上年增长10.5%，增速略低于上年同期的10.0%；国内旅游收入34,195亿元，增长13.2%，增速低于上年同期的15.4%。我国国内旅游人均消费的增长动力主要源于城镇居民人均旅游消费水平的提升，预计到2020年国内游人数达68亿人次，旅游收入接近7万亿元；国际旅游人数超过2亿人次，实现国际旅游收入1,136.5亿美元。

图 2 2009~2015 年中国旅游收入情况统计



资料来源：中商产业研究院

2015年，国务院办公厅公布了《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》提出要实施旅游基础设施提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排和加大改革创新力度。中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

总体看，随着人均旅游消费水平的提高和国家对旅游行业鼓励性政策的进一步实施，我国旅游行业将继续保持稳定的增长。

## (2) 行业关注

### 旅游设施和基础设施落后，国家投资少

我国对旅游设施的物资投入少，以致设施不全，位于我国中西部的有些旅游景点，交通不够便捷，民航不能直接到达，或由于航班限制，客运能力差；铁路也经常处于超载状态运营；物流、信息通讯也欠完善，这些都严重制约着我国旅游业的发展。

### 旅游设施不配套，服务质量差

改革开放十几年来，由于我国对上述旅游服务设施仅有少量直接投资，而在利用外资方面，因有的项目开放，有的不开放，以致服务设施不配套。从总体上看，外资主要局限于饭店宾馆，其他旅游配套设施项目如交通、商业购物尽管也都涉及，但比重很小，投资十分有限。对景点建设，除国家指定的度假区外，外资不能插足，因而景点内设施落后，其中突出的是卫生条件差。

总体看，我国旅游业目前仍处于初级发展阶段，存在的问题较多。

## (3) 未来发展

### 经济增长及城镇化推动旅游行业发展

按照国际上一般经济规律，我国已进入休闲度假行业快速增长期，大众休闲、散客休闲增长迅猛。休闲度假游模式下，由于自主度和旅游深度的提升，旅游者各项消费支出也将增加，从而体现为出游率以及旅游消费的同步增长。此外，城市化进程将是推动消费增长和升级的重要动力，也能够有效提升旅游消费需求和旅游出行率。

### 自由行和私人订制渐成新趋势

随着80后、90后消费能力逐渐提高，游客群体逐步呈现出新特点，旅游市场散客化自由行趋

势更加明显。自由行的发展将有可能带来私人订制模式的火爆。私人订制具有“自由、深度、私人化”的特点，能够充分考虑到旅游消费者的需求，是对自由行的进一步升级。私人订制模式不仅能让游客感受到旅行当中更多的乐趣，同时也能对旅游行业本身起到推动和促进的作用。未来一段时间，私人订制的旅行模式将成为新趋势。

#### 旅游行业线上线下融合的趋势将继续加强

2015年的旅游市场，用户在预订方式上发生了明显的变化，逐渐从PC端转移至移动端，移动端占比由年初的50%上升至70%；手机客户端已经成为周边游最主要的预订方式。更便利的预订手段让周边游的预订量激增。旅游行业与互联网的紧密结合，将为未来一段时间旅游业发展带来新变化。

#### 旅游景区增长模式转变

旅游景区行业将从以景区为核心的门票经济形态，逐步向以目的地为核心，从门票、餐饮、住宿、文化演艺项目、购物等各方面获取收入的复合经济形态转型，深入挖掘游客的增量价值。

总体看，跟踪期内，我国旅游行业发展势头依然较好，随着整体行业渐趋成熟，行业收入增速有减缓趋势，随着旅游行业与互联网结合日益紧密，未来发展潜力较大。

## 2. 房地产行业

### (1) 行业概况

土地供应方面，2015年，土地市场整体下行，供应土地量和成交土地量分别为5.79亿平方米和4.68亿平方米，分别较上年下降11.74%和18.04%；开发商在2015年呈现回归一二线城市的现象，高溢价地王出让频繁出现在北京、上海、深圳等城市，开发商竞争环境加剧，利润空间将会进一步压缩，2015年土地平均溢价率为16.81%，较上年增加5.06个百分点。2016年，此前持续的货币宽松政策促进大量资金流入一线城市，推动一线城市地价快速上行，使得开发商拿地受到一定抑制。而二、三线城市由于库存压力使得开发商不愿拿地。短期投资低迷的趋势仍将延续。土地购置面积增速自2014年11月至今已经持续为负。

开发资金来源方面，2015年，我国经济增速放缓，存在一定下行压力，但政府持续实行适度宽松的货币政策，央行多次降准降息，A股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015年，房地产开发企业到位资金125,203.00亿元，比上年增长2.60%。其中，国内贷款20,214亿元，下降4.8%；利用外资297亿元，下降53.60%；自筹资金49,038.00亿元，下降2.70%；其他资金55,655.00亿元，增长12.00%。在其他资金中，定金及预收款32,520.00亿元，增长7.5%；个人按揭贷款16,662.00亿元，增长21.90%。

市场供需方面，2015年，全年房屋竣工面积100,039万平方米，下降6.9%，其中，住宅竣工面积73,777万平方米，下降8.8%。2015年，房地产行业整体销售复苏明显。在楼市调控政策与货币政策持续宽松的情况下，根据国家统计局公布数据，2015年11月商品房销售面积累计同比增长7.40%，商品房销售金额累计同比增长15.60%。一线城市及部分大型二线城市销售明显改善，库存销售周期下降明显，销售去化带来的资金回笼改善开发商的财务压力；而在三四线城市，存量房供给量仍旧保持在高位，去库存仍旧是2016年的重点。

图3 商品房销售面积及同比增速（单位：万平方米）



资料来源：Wind 资讯

2016年，一线城市目前房地产行业发展相对健康，未来存在继续上行的空间。首先，居民财富增长将会保证城市房地产行业持续向上发展，从历史来看，在一国居民财富总量持续攀升的前提下，核心大都市的房地产销量及价格都将维持上涨，而代表我国居民财富水平的M2以及居民存款余额处于稳健增长的状态，为一线城市房地产市场持续上行提供保障。而在三四线城市方面，三四线城市对于2015年诸多刺激政策的敏感性明显不如一二线城市，预计2016年销售情况仍将落后于一二线城市。而目前全国市场高库存基本分布于这些三四线城市中，库存压力较大，对于房地产市场的销售及售价形成抑制。

总体看，在房地产行业去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑，但土地溢价率出现上涨。但预计2016年政府宽松的调控政策将会持续，去库存的行政手段将会逐步出台，同时房企融资将呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力将获得一定缓解。2016年整体市场预计将会维持平稳复苏，房地产开发投资与新开工面积预计保持低位运行，市场仍旧将会是以去库存为主基调。

## （2）行业关注

### 商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。受近两年销售放缓影响，房地产商的开工意愿仍然不高。房屋新开工面积同比增速自2014年2月起始终保持负增长。

### 发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高涨，2015年三季度，根据Wind资讯计算的房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升，根据Wind资讯统计数据显示，截至2015年12月14日，上市房企总计发行公司债2,974.06亿元，与去年同期的153.97亿元相比，同比暴涨18倍。另外，由于国内资本融资环境向好，海外上市百亿房企积极转向境内发债，融资规模达1,025.00亿元。

### 市场格局持续分化

近些年国内房地产市场出现了明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。

### 房企利润率下降

在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60% 需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外部分资金成本被金融机构获得。单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。

总体看，房地产行业面临国家宏观调控政策变化和融资成本等不确定性风险，土地储备质量以及资金成本的控制成为房地产行业的关键竞争力。

### (3) 未来发展

#### 调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。

#### 参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。

#### 转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

#### 房地产合作开发模式日益增多

合作开发模式有利于企业利用对方本地企业优势尽快占领和适应市场、利用对方影响力树立自身品牌，降低成本、共同抵抗潜在风险等。因此，随着国家房地产行业政策的不断完善，越来越多开发商选择采取联合拿地、共同开发的开发模式。

总体看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。

## 四、管理分析

跟踪期内，公司于 2016 年 1 月 29 日发布了《关于公司监事长辞职的公告》，声明郑凡先生因工作变动原因，请求辞去公司第六届监事会监事、监事长职务。因郑凡先生的辞职将导致公司第六届监事会成员低于法定最低人数，根据《公司法》、《深圳华侨城股份有限公司章程》等有关规定，其辞职申请在新任监事到任之日起生效，在此期间，郑凡先生将继续履行监事、监事长的职责。待辞职生效后郑凡先生不在公司担任任何职务。公司目前暂无新监事到任。

公司于 2016 年 3 月 31 日发布了《关于独立董事辞职的公告》，称公司独立董事曹远征先生因个人原因申请辞去公司董事会独立董事职务，同时一并辞去公司董事会下设战略委员会和薪酬与考核委员会委员职务，曹远征先生辞职后不再担任公司任何职务。

公司于 2016 年 4 月 20 日召开了第六届董事会第五次会议，审议通过了《关于聘任公司总会计师的议案》，同意根据公司总裁的提名，聘请何海滨担任公司总会计师，为公司财务负责人，任期同本届董事会任期一致。

何海滨，1974 年出生，大学本科学历，在职硕士，高级会计师。曾任华侨城经济发展总公司

审计部助理会计师，华侨城集团公司财务金融部主管，深圳威尼斯睿途酒店筹建处财务负责人，深圳海景嘉途酒店财务总监，华侨城大酒店财务总监，华侨城集团公司财务部副总监，华侨城集团公司企业管理部总监，公司品牌执行委员会副主任。

总体看，跟踪期内公司人员变动对公司经营情况和整体战略影响不大。目前公司高管及核心技术人员基本稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司延续“旅游+地产”为核心的发展战略与“主题公园+高尚社区”的开发模式，2015年，公司实现营业收入322.36亿元，同比增长4.94%，主要系房地产板块收入增幅较大所致；但因旅游综合、房地产结转项目毛利率下降，公司净利润有所下降，为52.43亿元，同比减少6.22%。

从收入细分板块看，2015年公司旅游综合收入123.21亿元，占主营业务收入总额38.42%，较去年明显下降，主要系旅游综合板块周期性调整所致；房地产收入192.01亿元，占主营业务收入59.87%，较去年有所上升，主要系地产销售业绩增加所致；纸包装收入8.23亿元，占主营业务收入2.57%，与去年相比差别不大。

从综合毛利率来看，2015年，公司主营业务毛利率为52.97%，较上年下降3.88个百分点，但整体仍处于较高水平。2015年，公司在旅游综合收入毛利率较去年减少6.88个百分点，主要系公司旅游综合板块周期性调整所致；房地产板块毛利率较去年下降5.95个百分点，系公司房地产结转项目毛利率较低所致。纸包装业务毛利率与去年相比差别不大。房地产业务收入占比较高，占总收入的60.00%左右。

表1 2014~2015年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游综合收入	151.50	49.46	49.39	123.21	38.42	42.51
房地产收入	149.10	48.68	66.08	192.01	59.87	60.13
纸包装收入	8.32	2.72	11.80	8.23	2.57	11.44
减：内部抵消数	2.62	0.86	--	2.72	0.85	--
<b>合计</b>	<b>306.30</b>	<b>100.00</b>	<b>56.85</b>	<b>320.73</b>	<b>100.00</b>	<b>52.97</b>

资料来源：公司提供

从销售区域的分布来看，2015年公司在华东地区的营业毛利率较去年下降6.55个百分点，华中地区较去年上升2.09个百分点，华南地区变化不大。从销售金额来看，除华北地区外，其他地区销售金额均比去年有所提高。2015年，公司业务依旧主要集中于华南地区，公司销售区域集中度高。

表2 2014~2015年公司主营业务销售区域分布（单位：亿元、%）

业务地区	2014年度		2015年度	
	金额	比重	金额	比重
华北地区	30.42	9.93	12.21	3.81
西北地区	4.94	1.61	7.93	2.47
西南地区	20.34	6.64	24.66	7.69
华东地区	46.56	15.20	64.79	20.20

华中地区	35.15	11.48	36.28	11.31
华南地区	171.52	56.00	177.59	55.37
内部抵消	-2.62	-0.86	-2.72	-0.85
<b>合计</b>	<b>306.30</b>	<b>100.00</b>	<b>320.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

2016年一季度，公司实现营业收入55.00亿元，同比增长32.55%，受房地产市场持续升温、公司地产销售业绩良好影响，增幅较大；受结转项目毛利率下降影响，公司毛利率小幅下降为46.90%，同比下降6.14个百分点；公司实现合并净利润6.40亿元，同比增长16.05%，增幅较大。

总体看，2015年公司营业收入呈现小幅增长，经营整体稳定；受公司旅游综合板块周期性调整以及房地产结转项目影响，公司毛利率、净利润均有所下降。同时，联合评级也注意到公司收入分布较为集中，受区域经济地理环境影响较大。

## 2. 旅游综合业务

公司的旅游综合业务主要为各类景区、酒店的管理及经营，以及文化演艺、文化科技、旅行社、儿童体验等能给公司的景区、酒店等业务带来增值服务的派生业务，由公司旅游事业部、欢乐谷事业部、酒店物业事业部和新业务拓展部运营管理。跟踪期内，公司旅游综合业务的开发模式等未发生变化。

### (1) 主题公园相关板块

从公司各个主题旅游综合项目总投资额来看，截至2015年底，公司各个旅游项目前期投资较高，占地面积较广，地理位置较好，除去云南华侨城和顺德华侨城，其余主题旅游综合项目已全面开业，若将成本摊销至各年度，主题旅游综合项目基本在第一年即可实现盈利。具体情况如下表所示。

2015年，公司新增建设重庆华侨城，重庆华侨城预计于2017年6月正式营业。同时顺德华侨城目前仍处于筹建阶段，尚未开园。

#### 非主题公园板块

公司华侨城系列的旅游综合开发项目还有部分的旅游地产和商用物业。

从旅游地产租赁板块来看，跟踪期内，泰州华侨城、欢乐海岸、上海华侨城、深圳欢乐谷、北京欢乐谷、武汉华侨城和成都华侨城都拥有商用物业租赁板块，除泰州华侨城由于开业时间较短尚未成熟外，其余项目出租比率基本能够达到90%以上。跟踪期内，受公司旅游综合板块周期性调整影响，公司相应板块收入较低。

#### 单体主题公园板块

2015年，从接待游客数来看，除深圳欢乐谷、天津欢乐谷和武汉欢乐谷因开园时间较早，已进入平稳放缓发展阶段，接待人数较去年有小幅下降，其余单体主题公园接待人数均较去年有所提升，经营状况良好。从门票收入来看，公司不同主题公园门票收入有升有降，但门票收入总额基本保持稳定。具体情况如下表所示。

表3 2014~2015年各单体主题公园接待游客人数及收入情况（单位：亿元、万人次）

序号	景区名称	2014年		2015年	
		接待游客	其中：门票收入	接待游客	其中：门票收入
1	深圳欢乐谷	329.77	3.43	325.00	3.27

2	天津欢乐谷	154.15	1.13	145.00	0.94
3	成都欢乐谷	257.51	2.51	259.00	2.36
4	北京欢乐谷	334.43	3.48	374.00	3.84
5	上海欢乐谷	288.80	3.53	297.00	3.62
6	武汉欢乐谷	268.51	2.76	261.00	2.65
7	深圳世界之窗	316.97	3.95	344.00	4.02
8	锦绣中华	147.65	1.34	165.00	1.45
9	长沙世界之窗	101.47	1.24	114.00	1.36
	<b>合计</b>	<b>2,199.26</b>	<b>23.37</b>	<b>2,284.00</b>	<b>23.52</b>

资料来源：公司提供

### 综合旅游项目板块

跟踪期内，从接待游客数来看，云南华侨城与深圳东部华侨城较去年有所提升，泰州华侨城接待游客数与去年比较相差不大。从门票收入来看，云南华侨城门票收入较去年相比大幅提高；泰州华侨城较去年有小幅下降，目前经营状况一般，收入较低；深圳东部华侨城与去年比较相差不大。具体情况如下表所示。

表 4 2014~2015 年各综合旅游项目接待游客人数及收入情况（单位：万人次、万元）

序号	景区名称	2014 年		2015 年	
		接待游客	其中：门票收入	接待游客	其中：门票收入
1	云南华侨城	19.35	2,306.70	23.00	3,547.21
2	深圳东部华侨城	378.15	31,879.14	394.00	32,919.59
3	泰州华侨城	72.20	112.77	72.00	100.66
	<b>合计</b>	<b>469.70</b>	<b>34,298.61</b>	<b>489.00</b>	<b>36,567.46</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司主题公园类别的旅游项目经营较好，门票收入总体呈现持续上升的趋势，接待游客人次不断上涨。同时，联合评级注意到旅游业务对于项目的选址要求较高，给未来持续项目开发带来一定挑战。

### （2）酒店经营

公司将建设主题公园的经营理念移植到酒店领域，先后投资建设了白金五星级品牌华侨城洲际大酒店（OCT Grand Hotel）、深圳前海华侨城万豪酒店、四星级品牌奥思廷酒店（O City Hotel）等 20 多家酒店，覆盖深圳、成都、北京、武汉、泰州、昆明等城市，形成了一套完整的以“主题和创想”为核心价值的品牌体系。酒店物业事业部负责公司旗下主题酒店的管理运营。

公司酒店涉及各个价位水平，能够满足不同层次的消费需求，跟踪期内，从酒店平均房价来看，各酒店平均房价均有所下降，主要系酒店采用“平日下降”策略提高入住率所致；从酒店入住率来看，存在一定的季节性和波动性，但除云南华侨城群樱荟酒店<sup>1</sup>与深圳海景嘉途酒店外，其余酒店入住率均比去年有所提升。总体而言，跟踪期内公司酒店运营状况良好。

<sup>1</sup>云南华侨城群樱荟酒店入住率下降主要系酒店规模扩大导致 2015 年客房数增加所致

表 5 2014~2015 年主要酒店经营状况 (单位: 间、万人次、%、元)

酒店名称	2014 年					2015 年				
	星级	客房数	游客人数	入住率	平均房价	星级	客房数	游客人数	入住率	平均房价
茵特拉根酒店	五星	288	19.64	44.65	1,144.65	五星	287	20.27	47.69	1,026.67
瀑布酒店	五星	331	10.21	42.46	456.59	五星	326	12.36	52.13	454.09
房车酒店	四星	180	5.7	43.84	391.52	四星	180	6.08	46.59	415.65
菩提宾舍酒店	五星	21	0.35	38.72	886.03	五星	21	0.6	42.02	909.38
黑森林酒店	四星	312	8.94	40.61	581.59	四星	312	10.48	46.60	502.34
咖酷旅馆	--	180	7.81	30.23	399.34	--	180	7.77	31.89	531.74
泰州华侨城有限公司温泉酒店分公司	--	252	6.24	35.85	460.39	--	252	6.12	37.37	312.42
云南华侨城群樱荟酒店	--	109	1.23	33.48	354.3	--	138	1.59	26.6	389.23
深圳华侨城大酒店有限公司	五星	540	72.95	75.32	1,057.74	五星	540	76.81	84	1,044.29
深圳威尼斯睿途酒店	五星	376	43.88	74.54	782	五星	376	42.66	79.02	788.5
深圳海景嘉途酒店	四星	435	47.19	85	495.66	四星	435	45.07	84.38	501.08
深圳华侨城酒店置业有限公司万豪酒店	五星					五星	356	19.87	34.94	712.91
武汉华侨城实业发展有限公司玛雅海滩酒店分公司	--	215	16.67	49.39	388.91	--	215	18.52	53.56	412.75

资料来源: 公司提供

### (3) 旅游业务创新

公司旅游业务的创新拓展主要包括旅游科技产品、儿童体验、文化演艺等在内的多种业务形态, 为各景区提供增值服务。其中, 华侨城文化旅游科技有限公司 (以下简称“文旅科”) 开发的影视动画、网络游戏、娱乐终端等数字文化衍生产品已经在相关领域处于领先地位, 为欢乐谷等华侨城主题公园、度假区产品创新提供了内容原创及设备制造支持; 传媒演艺、歌舞团演艺公司负责大型文化演艺节目, 旅游演艺的整体规模位居全国前列; 哈克文化打造的麦鲁小城是新型儿童职业体验乐园, 小朋友可以体验不同的角色扮演。麦鲁小城作为创新的儿童职业体验乐园项目, 目前已经布局深圳、成都、武汉三地。目前, 公司旅游业务创新拓展收入规模较小, 利润贡献小, 但未来发展潜力很大。

总体看, 公司旅游业务的创新拓展正在不断进行中, 取得了一定的成绩和品牌效果, 对于继续带动公司旅游产业的发展具有一定的积极意义。

### 3. 房地产业务

房地产业务是公司的主营业务之一, 其中, 公司的全资子公司深圳华侨城房地产有限公司 (以下简称“华侨城房地产”) 是国家一级房地产综合开发企业。

#### (1) 土地储备

截至 2015 年底, 从公司土地储备的结构上看, 公司土地储备主要集中在深圳、天津、重庆、宁波和广州几个地区, 无纯住宅用地, 土地储备区域较为集中; 从储备面积来看, 公司旅游综合及房地产业务累计土地储备 604.09 万平方米, 规划总面积 778.79 万平方米, 较 2014 年新增土地储备 208.40 万平方米, 土地储备较充足。公司 2015 年新增土地储备具体情况如下表所示。

表 6 2015 年公司新增土地储备情况 (单位: 万平方米)

城市	土地面积	规划总建筑面积
北京	11.76	23.94
南京	46.60	111.80
宁波	27.27	57.65
顺德	27.76	51.73
重庆	95.01	170.19
<b>小计</b>	<b>208.40</b>	<b>415.31</b>

资料来源: 公司年报

### (2) 土建招标和采购

对于建设施工控制, 公司主要通过管理施工方等方式控制施工质量。经过多年经营, 公司积累了较多的土建承包商的资源, 目前公司与全国多家建筑企业合作。工程结算方面, 公司与施工承包商采用按照合同协议进行结算。2015 年, 公司前五名建筑承包商占建筑发包量的 9.69%, 集中度一般, 具体情况如下表所示。

表 7 2015 年度公司建筑承包商集中度情况 (单位: 亿元、%)

年份	建筑承包商名称	发包金额	占当期同类发包量比重
2015 年	供应商一	7.55	3.27
	供应商二	5.94	2.58
	供应商三	5.18	2.25
	供应商四	1.97	0.85
	供应商五	1.71	0.74
	<b>合计</b>	<b>22.34</b>	<b>9.69</b>

资料来源: 公司提供

注: 此处统计范围为总包, 发包金额是指当年实际支出。上表中企业所提供数据采用收付实现制进行统计。

### (3) 项目建设开发

从房地产开发类别来看, 公司房地产的产品不仅涵盖了传统意义上房地产开发的大部分形态, 如住宅、别墅、公寓、商业、写字楼、酒店、创意产业园等; 而且包括了美术馆、当代艺术中心、剧院以及学校、医院、体育中心、高尔夫球俱乐部等, 建筑类别齐全、产品线非常丰富。

从公司房地产开发建设情况来看, 公司 2015 年新开工项目数 3 个, 较上年减少 6 个, 同时 2015 年公司新开工面积 44.51 万平方米, 较去年减少 25.25 万平方米, 主要系受“去库存”政策影响减少新开工项目所致。2015 年, 公司竣工面积分别为 8.78 万平方米, 较上年大幅减少, 主要系公司 2015 年竣工项目减少所致。2015 年末在建面积为 148.92 万平方米, 与 2014 年相比有所提升。具体情况如下表所示。

表 8 2014-2015 年公司项目开发情况 (单位: 个、万平方米)

项目	2014 年	2015 年
新开工项目数	9.00	3.00
新开工面积	69.76	44.51
竣工项目数	7.00	2.00
竣工面积	83.56	8.78
在建项目数	13.00	8.00
在建面积	113.19	148.92

资料来源: 公司提供

注: 公司部分项目统计计算方法变更, 将临近数个项目合并为一个, 因而项目总数有所减少。

从公司房地产在建项目情况来看，公司截至 2015 年底共计 8 个在建地产项目，2015 年当年竣工建筑面积达 8.78 万平方米，具体情况见下表。

表 9 截至 2015 年底公司在建地产项目基本情况（单位：万平方米、%）

城市	项目名称	权益比例	占地面积（万 m <sup>2</sup> ）	规划总面积（万 m <sup>2</sup> ）	预计总投资额（亿元）	截至 15 年末累计实际总投资（亿元）	15 年新开工建筑面积（万 m <sup>2</sup> ）	15 年竣工建筑面积（万 m <sup>2</sup> ）	截至 15 年末累计竣工建筑面积（万 m <sup>2</sup> ）
深圳	本部	100%	33.38	105.45	146.06	49.62	26.80	5.53	10.64
	宝亭	51%	2.05	12.43	10	3.99	12.43	-	-
	水门逸欣园	51%	1.50	5.69	4	2.15	5.28	-	-
	红山	50%	10.99	17.58	62.37	30.56	-	-	-
上海	苏河湾	83.16%	7.10	28.22	138.41	118.09	-	-	15.19
	新浦江城	86.12%	15.16	29.32	34.87	8.78	-	-	-
	西康路 989	100%	4.01	16.45	47.74	9.76	-	-	7.79
西安	天鹅堡	60%	11.42	45.66	45	30.95	-	3.25	21.11

资料来源：公司提供

注：按照整体总投资额计算，未按公司权益占比计算。

总体看，2015 年公司加快了项目开发节奏，在建面积较 2014 年有所提升，预计未来投资总额依旧较大，融资需求相应增加。

#### （4）房产销售情况

跟踪期内，从销售价格来看，公司住宅地产与商业地产业务收入均比去年有所提高，2015 年，公司住宅业务收入达 182.18 亿元，商业地产收入达 9.83 亿元，均较去年有所上升，主要系 2015 年深圳房地产行情火热所致。2015 年公司非住宅类的销售均价降幅较快，主要系公司房地产收入 2014 年集中在上海、深圳等一线城市，2015 年除了上海、深圳外，在西安等二线城市均有非住宅类销售，均价被拉低所致。公司房地产业务收入以住宅地产为主，商业地产为辅，具体情况见下表。

表 10 2014~2015 年公司房地产业务收入及均价概况（单位：亿元、元/m<sup>2</sup>）

项目		住宅	其他（商铺、写字楼等）	合计
2014 年	收入	143.60	8.84	<b>152.44</b>
	均价	45,589.97	61,144.37	<b>43,155.75</b>
2015 年	收入	182.18	9.83	<b>192.01</b>
	均价	48,644.35	42,175.40	<b>48,357.61</b>

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，从公司销售情况看，公司达到预售的项目为 4 个，较去年底有所减少；2015 年协议销售面积 37.08 万平方米，协议销售金额 179.31 亿元，较 2014 年有所增加。从协议销售均价来看，公司销售均价较上年有所增长，且均在 3 万元/平方米以上，处于较高水平，体现了公司房地产开发业务集中于一二线城市的区域分布战略。具体情况如下表所示。

表 11 2014~2015 年公司销售概况

项目	2014 年	2015 年
达预售项目 (个)	10.00	4.00
协议销售面积 (万平方米)	26.18	37.08
协议销售金额 (亿元)	122.05	179.31
协议销售均价 (元/平方米)	46,617.58	48,357.61
结转收入面积 (万平方米)	25.82	32.59
结转收入 (亿元)	149.10	192.01

资料来源：公司提供  
注：按照权益占比计算。

截至 2015 年底，公司房地产可售面积 37.57 万平方米，项目主要分布于深圳、上海等城市。未来销售前景良好。

总体看，公司房地产业务市场定位明确，销售收入稳步增长，销售前景良好。

#### (5) 持有物业

2015 年，公司持有物业较上年未发生变化，租金收入共计 5.81 亿元，较上年的 7.01 亿元下降 17.12%，主要系公司都市娱乐西区度假公寓采用以租代售模式，部分公寓售出后导致租金收入下降所致；从业态来看，公司持有物业业态较为丰富，包括商铺、厂房、住宅、写字楼、餐饮、公寓和停车场等，能够分散风险；从发展前景来看，公司的投资性房地产的地段均位于深圳，地理位置优越且部分投资性房地产位于景区内部，升值空间较大；从公司持有性物业的特点来看，公司持有性物业与公司房地产业务及旅游景区紧密相关，具有较好的产业联动性。

受公司投资性房地产所在地区房价上升影响，2015 年底，公司投资性房地产账面价值 33.46 亿元，较公司投资性房地产入账成本 22.22 亿元增长较大，增值幅度达 50.59%。

表 12 截至 2015 年底公司投资性房地产情况 (单位：万平方米、万元)

物业名称	位置	建筑 面积	业态	入账 成本	2015 年 租金收入	2014 年 租金收入
深圳华侨城房地产有限公司商铺	深圳	0.43	商铺	6,971.78	570.46	569.04
深圳华侨城房地产有限公司厂房	深圳	22.96	厂房	33,094.68	11,990.06	9,869.82
深圳华侨城房地产有限公司住宅	深圳	9.18	住宅	23,004.37	1,525.99	1,547.03
深圳华侨城房地产有限公司停车场	深圳	52.75	停车场	20,761.73	873.75	864.99
深圳华侨城房地产有限公司配套	深圳	5.50	配套	2,315.84	601.00	600.00
招商华侨城曦城商业中心 7 栋	深圳曦城商业中心	0.10	商铺	1,168.79	30.00	40.75
都市娱乐曲水湾	欢乐海岸	4.59	餐饮	27,795.03	13,700.33	8,602.48
都市娱乐蓝楹国际商务中心	欢乐海岸	1.13	写字楼	7,085.76	3,313.87	2,326.98
都市娱乐地景商业	欢乐海岸	0.19	商场	886.46		
都市娱乐购物中心	欢乐海岸	6.85	商场	31,625.26	4,816.93	2,085.92
都市娱乐西区度假公寓	欢乐海岸	5.98	度假公寓	57,456.13	20,692.28	43,579.47
<b>合计</b>		<b>109.66</b>		<b>212,165.83</b>	<b>58,114.89</b>	<b>70,086.48</b>

资料来源：公司提供  
注：投资性房地产按照成本法统计。

总体看，跟踪期内，公司持有性物业未发生变化，租金收入受都市娱乐西区度假公寓经营模式影响有所下降，整体经营情况稳定。

#### 4. 在建项目

截至 2015 年底，公司主要在建项目共计 15 个，总投资合计 469.45 亿元，已完成投资 242.81 亿元，其中 2015 年全年共完成投资 77.43 亿元，尚需投资 226.65 亿元。公司主要在建项目主要是重庆欢乐谷和房地产的建设等项目，公司在建工程资金缺口较大，公司面临一定的外部融资需求。

表 13 截至 2015 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目命名名称	公司持股占比	预计项目总投资	截至 2015 年底累计已投	仍需投资
1	华侨城房地产本部项目	100%	146.06	49.62	96.44
2	深圳恒祥基宝亭锦园	51%	5.10	2.03	3.07
3	深圳新南水门逸欣园	51%	2.04	1.10	0.94
4	招商华侨城红山项目	50%	31.19	15.28	15.91
5	上海置地华侨城苏河湾	83.16%	115.10	98.20	16.90
6	上海天祥新浦江城	86.12%	30.03	7.56	22.47
7	上海万锦西康路 989	100%	51.97	38.34	13.63
8	曲江华侨城天鹅堡	60%	27.00	18.57	8.43
9	顺德天鹅湖花园二期	70%	15.23	5.72	9.51
10	天津高层三期 B	100%	1.62	0.86	0.76
11	天津 A3 地块别墅	100%	1.06	0.05	1.01
12	圣托里尼酒店	70%	5.60	2.28	3.33
13	武汉欢乐谷二期项目	100%	2.70	0.85	1.85
14	武汉纯水岸东湖地产三期	100%	12.65	1.69	10.96
15	重庆欢乐谷	100%	22.10	0.66	21.44
<b>合计</b>			<b>469.45</b>	<b>242.81</b>	<b>226.65</b>

资料来源：公司提供

注：按公司权益占比计算。

总体看，跟踪期内，公司在建项目能够积极拓展公司收入来源，如能顺利完工，房地产未来收入将有一定程度的保障。公司主要在建项目在未来两年内计划投资规模较大，面临一定的外部融资需求。

#### 5. 重大事项

##### （1）增发新股

2015 年 4 月 24 日，公司以非公开发行股票方式向华侨城集团公司、前海人寿保险股份有限公司、深圳市钜盛华股份有限公司发行股份 851,688,693 股。本次非公开发行后，公司注册资本变更为人民币 8,205,681,415.00 元。2015 年 9 月 28 日，公司以发行新股的方式向高级管理人员、中层管理干部以及核心管理、技术骨干共计 271 人发行限制性股票，共计人民币普通股（A 股）82,650,000 股，合计增加股本 82,650,000.00 元，变更后注册资本为人民币 7,353,992,722.00 元。截至 2015 年 12 月 31 日，公司 2015 年度累计已使用募集资金 4,680,343,870.46 元，其中包括：（1）收购武汉华侨城 15.15% 股权、上海华侨城 9.87% 股权、收购酒店管理公司 38.78% 股权使用 985,175,900.00 元；（2）偿还华侨城集团借款 800,000,000.00 元；（3）使用闲置募集资金暂时补充流动资金 2,800,000,000.00 元；（4）置换先期已投入自筹资金 95,167,970.46 元。

公司增发新股有利于提高公司所有者权益稳定性、降低财务杠杆，对公司未来发展有一定积极意义。

(2) 参股与公司发展有战略协调效应的公司

2015年，公司作为战略投资者参与了招商局集团自贸区板块整体上市配套增发，成为新上市公司的前十大股东之一；公司下属公司成都华侨城创盈企业管理有限公司与成都文化旅游发展集团有限责任公司开展全面合作、先后入股其旗下文旅股份和体产公司，谋求介入当地优质资源的开发；香港华侨城有限公司参与发起金融租赁公司，推进产融结合。公司子公司深圳华侨城房地产有限公司收购了花伴里集团下的旧改平台恒祥基金公司51%的股权，有效拓宽了公司在深圳获取土地资源的渠道，公司第一个旧改项目已于2015年11月开盘销售。

公司一系列资本运作有利于形成战略合力，促进公司多元化发展。

6. 经营关注

(1) 旅游市场竞争风险

在我国旅游产业市场，国际巨头渐次到来，国内同行加速崛起，跟踪期内，公司面临的竞争加剧。另外，以互联网为核心的新技术带来的消费模式和经营手段的变革，催生出各种新的市场空间和商业模式，进一步加剧了行业竞争。公司国内拥有的主题公园群持续面临临近区域不断新增的同质化公园及其他类型景区的竞争，而迪斯尼2015年进驻上海亦将对公司潜在游客产生分流。

(2) 房地产市场风险

近年来，受宏观经济下行、房地产去库存政策的影响，公司新增开发进度有所放缓。未来房地产行业的发展仍存在不确定性。公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。

(3) 未来投资支出较大

公司业务未来的投资主要是两部分，一是对旅游产业的投资和投入，包括欢乐谷和华侨城的前期开发支出；二是对房地产业务发展必须的土地储备和房地产开发的支出。根据公司投资计划，未来公司华侨城房地产本部项目及其他房地产项目投入仍然较大，新增投资可能给公司带来一定的资本支出压力。

7. 未来发展

(1) 加强专业能力，提升产出效率

公司计划将在旅游业务方面重点提高资源整合能力、高景区管理能力、市场经营能力和软硬件品质；在房地产业务方面，公司未来将加快周转速度，提升成本控制能力，并提高多点运作能力，以奠定经营布局扩张的基础。

(2) 扩张经营布局，储备优质资源

公司计划在未来加快欢乐谷综合性项目的布局以及培育大型综合旅游度假区和文化旅游新业务的布局；重视布局城市选择，加大“短平快”小型住宅项目拓展力度，优化项目储备结构，提高资金周转效率；以深圳、北京、上海为代表的一线城市，重点研究房地产市场相对成熟、投资风险相对较小的长三角、珠三角等区域中心城市，作为重点目标区域；尝试利用旧城改造、旧村改造等方式获取新的资源。

### （3）拓展多元渠道，突破融资瓶颈

公司未来将探索多元化融资渠道，发行中票、短券等债务融资工具，扩大直接融资规模；以多种方式推行股本融资，扩大净资产规模；以酒店、物业租赁、景区门票收入等基础较好、现金流稳定的资产为试点，推进资产证券化工作；尝试以合作开发、信托、私募基金等创新形式解决旅游、房地产项目中遇到的资金问题，减少对传统融资渠道的依赖。

### （4）加强统筹协调，增强协同效益

公司计划在未来建立统一的采购平台，扩大统一采购范围；建立完善的资金统一管理平台，推广资金池管理；整合公司各业务板块产品资源，进行整合营销规划。

总体看，公司在业务运营、融资渠道、协调统一、经营布局等方面的发展战略清晰明确，可行性较强。

## 六、财务分析

公司2015年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告，公司2016年一季度财务报告未经审计。合并范围变化方面，2015年公司新增合并单位14家，其中新设成立7家，收购兼并7家。整体看，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额1,152.66亿元，负债合计730.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）421.76亿元，其中归属于母公司所有者权益合计380.86亿元。2015年，公司实现合并营业收入322.36亿元，净利润（含少数股东损益）52.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为46.41亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.72亿元，现金及现金等价物净增加额为9.85亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1,195.48亿元，负债合计770.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）425.45亿元，其中归属于母公司所有者权益合计383.62亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入55.00亿元，净利润（含少数股东损益）6.40亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为6.01亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.98亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.39亿元。

### 1. 资产状况

截至2015年底，公司资产总额1,152.66亿元，较年初增加21.49%。资产总额中，流动资产占71.08%，非流动资产占28.92%，流动资产占比较年初略有上升。

流动资产方面，2015年底，公司流动资产合计819.26亿元，较年初增加25.60%，主要为货币资金（占比18.47%）、预付款项（占比16.18%）和存货（占比62.49%）。

截至2015年底，公司货币资金余额151.29亿元，较年初增加5.70%，主要系库存现金增加所致。其中受限货币资金1.26亿元，系用于办理银行承兑汇票及各种保函的保证金等。受限比例较小。公司预付款项余额132.57亿元，较年初增加246.91%，主要系公司预付北京、南京地价款125.00亿元所致。从账龄上看，一年以内的预付款项占余额的98.97%；账龄较短。公司存货余额511.92亿元，较年初增加14.35%，主要系开发成本增多所致。其中受限存货共34.46亿元，主要是将部分项目土地使用权证、在建项目用于抵押取得贷款所致。

非流动资产方面，2015年底，公司非流动资产合计333.40亿元，较年初变化不大，其中占比较高的项目为固定资产（占比45.03%）、投资性房地产（占比10.04%）、在建工程（占比5.50%）、无形资产（占比13.47%）、递延所得税资产（占比11.51%）以及其他非流动资产（占比5.37%）。

截至 2015 年底，公司固定资产 150.15 亿元，主要为房屋及建筑物，较年初减少 3.87%。2015 年底，公司投资性房地产 33.46 亿元，较年初公司增加 18.55%，系武汉、成都的存货、在建工程转入所致。2015 年底，公司在建工程 18.33 亿元，较年初减少 9.30%，主要系公司公园景区、商业地产等项目完工转入固定资产所致。2015 年底，公司无形资产 44.91 亿元，主要是土地使用权，较年初减少 2.78%。2015 年底，公司递延所得税资产 38.36 亿元，较年初增长 17.00%，主要系公司预提土地增值税所致。2015 年底，公司其他非流动资产 17.90 亿元，较年初的 0.08 亿元增幅较大，主要系公司购买子公司少数股东股权款与成都华侨城下属公司购买股权及增资款增多所致。

截至 2015 年底，公司受限资产共 38.11 亿元，占公司资产总额的 3.31%，受限比例较低，公司整体资产质量较好。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1,195.48 亿元，较年初增加 3.72%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，其中存货占比较高。公司资产受限比例较低，资产质量较好。随着经营规模的扩大，公司资产整体增幅较大。

## 2. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2015 年底，公司负债合计 730.90 亿元，较年初增加 16.71%，主要系公司预收款项、其他应付款与长期借款增加所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占 59.55% 和 40.45%，以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 435.23 亿元，较年初增加 6.21%，其中短期借款（占比 9.97%）、应付账款（占比 19.80%）、预收款项（占比 14.23%）、应交税费（占比 5.10%）和其他应付款（占比 44.95%），以其他应付款为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 43.38 亿元，较年初增加 24.08%，主要系公司为补充流动资金增加短期银行贷款所致。公司短期借款中信用借款 39.11 亿元，占比 90.16%，以信用借款为主，同时兼有抵押借款、担保借款、委托借款。公司应付账款合计 86.18 亿元，较年初增长 2.36%，从账龄上看，一年以内的应付账款占比 56.46%，一年到两年的应付占款占比 25.31%，账龄相对较短。公司预收款项 61.91 亿元，较年初增加 49.85%，主要系房地产销售较好，2015 年预收房款增加所致。公司应交税费为 22.19 亿元，较年初减少 10.43%，主要系应交土地增值税减少所致。公司其他应付款为 195.62 亿元，较年初增加 22.59%，其中主要为公司根据国税发[2006]187 号文《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》基于清算口径计提的土地增值税，达 88.04 亿元，占公司其他应付款的 45.01%，占比较高。公司其他应付款从账龄来看，一年以内的占比 24.40%，1~2 年的占比 30.34%，2~3 年的占比 23.06%，3 年以上的占比 22.20%。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 295.67 亿元，较年初增加 36.57%，其构成中主要为长期借款（占比 95.08%）。2015 年底，公司长期借款 281.11 亿元，较年初增加 42.04%，主要系委托借款增加所致。其中委托借款 190.14 亿元，占比 67.63%，以委托借款为主，同时兼有部分保证借款、抵押借款与信用借款。公司委托借款系华侨城集团为支持公司经营活动，对公司提供贷款所致。截至 2015 年底，公司长期借款 2017 年到期 114.17 亿元（占比 40.61%）、2018 年到期 106.68 亿元（占比 37.95%），公司 2017、2018 年面临一定的集中偿付压力。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 351.77 亿元，较年初增加 17.16%，其中，短期债务为 60.66 亿元（占比 17.24%），长期债务为 291.11 亿元（占比 82.76%），以短期债务为主；公司资产负债

率为63.41%，较年初降低了2.60个百分点、全部债务资本化比率为45.48%，较年初降低了2.74个百分点、长期债务资本化比率为40.84%，较年初增加了1.64个百分点，负债水平整体较年初有所降低，债务负担处于适中水平。

截至2016年3月底，公司资产及负债结构较年初变化不大，资产总额达到1,195.48亿元；所有者权益达到425.45亿元，较年初小幅增长0.87%；负债规模为770.03亿元，较年初增加5.35%。公司资产负债率为64.41%，较年初增加了1.00个百分点；全部债务资本化比率为47.24%，较年初增加了1.76个百分点；长期债务资本化比率为42.62%，较去年增加了1.78个百分点，负债水平整体较年初有所增加，债务负担有所提高。

总体看，跟踪期内，公司流动负债占比有所下降，非流动负债占比有所上升，主要系长期借款增幅加大所致。公司债务结构以长期债务为主，较为合理。

### 所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计421.76亿元，较年初大幅增长30.79%，主要系未分配利润和资本公积的增加所致。2015年4月24日，公司以非公开发行股票方式向华侨城集团公司、前海人寿保险股份有限公司、深圳市钜盛华股份有限公司发行股份851,688,693股。本次非公开发行后，公司注册资本变更为人民币8,205,681,415.00元。2015年9月28日，公司以发行新股的方式向高级管理人员、中层管理干部以及核心管理、技术骨干共计271人发行限制性股票，共计人民币普通股（A股）82,650,000股，合计增加股本82,650,000.00元，变更后注册资本为人民币7,353,992,722.00元。2015年底，公司资本公积58.23亿元，较年初的7.00亿元大幅增长723.23%，主要系公司定增及非公开发行股票股东溢价投入所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比21.55%，资本公积占比15.29%、盈余公积占比6.68%、未分配利润占比57.20%，未分配利润占比较大，权益的稳定性一般。

截至2016年3月底，公司所有者权益425.45亿元，较年初小幅增长0.87%，构成与年初相比基本无变化。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增加，但整体债务负担仍处于适中水平，所有者权益由于公司发行新股大幅增长，权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

2015年，公司由房地产业务营业收入上升带动整体营业收入小幅提高，公司实现合并营业收入322.36亿元，同比增长4.94%。2015年，公司营业利润68.88亿元，较上年的73.50亿元降低6.28%，主要系财务费用和管理费用增加、投资收益减少所致。与营业利润同步，2015年，公司实现利润总额73.32亿元，较2014年的78.07亿元同比减少了6.09%；公司实现净利润52.43亿元，同比减少6.22%，其中，归属于母公司的净利润为46.41亿元，同比减少2.80%。

2015年，公司三项期间费用同比增长9.50%，费用收入比微幅增长至12.94%。期间费用中，销售费用减少3.94%，主要系人工成本降低所致；管理费用较上年增加15.45%，主要系人工成本、中介费用及折旧摊销费用增加所致；财务费用较上年增加18.14%，主要系公司债务规模扩大导致的利息支出与汇兑损益增加所致。

2015年，公司营业外收入4.82亿元，较上年的4.71亿元微幅增长2.21%。2014~2015年公司营业外收入分别占利润总额的6.04%和6.57%，对公司利润有一定影响。公司营业外收入主要为资产处置利得及政府补助。

2014~2015年，公司主营业务盈利能力有所下降。具体来看，公司主营业务毛利率由2014年的

56.85%降至2015年的52.97%；营业利润率由35.36%下降至33.41%。尽管各指标有所下滑，但公司主营业务盈利能力仍处于较好水平。在净资产大幅上升且净利润小幅下降的情况下，公司净资产收益率由2014年的18.67%下降至14.09%。

2016年一季度，受房地产市场持续升温、公司地产销售业绩良好带动，公司实现营业收入55.00亿元，同比上升32.55%，增幅较大；受结转项目毛利率下降影响，公司毛利率小幅下降为46.90%，同比减少6.14个百分点；公司实现净利润6.40亿元，同比增长16.05%，增幅较大。

总体看，伴随公司主营业务稳健发展，公司收入规模有所增长，但受房地产结转项目毛利率下降及期间费用增加等因素影响，公司盈利规模小幅下滑。

#### 4. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额较去年有所改善，由年初的-25.88亿元变为-18.72亿元，主要系公司房地产板块销售情况良好，预收账款较多所致。经营活动现金流入方面，销售商品提供劳务收到的现金为346.02亿元，同比增长31.24%。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金230.49亿元，同比增长30.65%。公司2015年现金收入比率为107.34%，较上年有所上升，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流入2.82亿元下降为净流出48.26亿元，主要系公司收购恒祥基等7家公司所致。投资活动流入方面，2015年投资活动流入8.40亿元，同比减少56.40%，主要系公司上年同期处置子公司收到的现金增加，本期无处置子公司所致；投资活动现金流出合计56.66亿元，同比大幅增加244.57%，主要系跟踪期内新投资成立七家子公司以及收购七家公司所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入77.05亿元，同比增加10.37%，主要系公司长期借款增加以及定增及非公开发行股票所致。

2016年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净流出13.98亿元；投资活动产生的现金流量为净流出状态，流出净额为10.77亿元；筹资活动产生的现金流量净额为23.85亿元，现金流获取整体依然主要依赖筹资活动。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量情况有所改善，收入实现质量保持在较高水平；公司新收购7家公司导致投资活动现金流出压力较大，公司现金流来源主要依靠筹资活动。

#### 5. 偿债能力

伴随公司流动资产规模上升，2015年底公司流动比率较上年有所提高，由1.59倍上升为1.88倍，主要系公司流动资产增长较快所致；尽管公司存货规模较大，但公司速动比率仍由2014年的0.50倍上升至0.71倍。公司现金短期债务比由上年的1.56倍上升为2.51倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计100.04亿元，较去年小幅下降3.00%，主要系公司利润总额由上年的78.07亿元降为73.32亿元所致。EBITDA构成包括利润总额73.32亿元（占比73.29%）、折旧15.48亿元（占比15.48%）、摊销2.39亿元（占比2.39%）和计入财务费用的利息支出8.84亿元（占比8.84%）。

2015年公司EBITDA全部债务比为0.28倍，较去年略有下降，系公司债务规模提升所致；公司的EBITDA利息倍数由上年的9.04倍降至7.46倍，处于较高水平。由于经营活动现金流量净流出额小幅减少，经营活动现金流净流量仍为负值，公司经营现金债务保护倍数由-0.09倍变为-0.05倍。

截至2016年4月底，公司在银行的授信额度共计623.10亿元，已使用152.20亿元，未使用

470.90 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为深圳证券交易所上市公司，具有在资本市场融资的便利条件，直接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，公司主营业务获现能力较强，能对债务偿还形成了保障，短期偿债能力较强，整体偿债能力尚可。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（编号：B201511240107003565），截至2015年6月16日，公司已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息。

### 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值变动计量的金融资产、应收票据）达152.08亿元，约为“16侨城01”、“16侨城02”待偿本金合计（35.00亿元）的4.35倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达421.76亿元，约为债券待偿本金合计（35.00亿元）的12.05倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16侨城01”、“16侨城02”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，公司2015年EBITDA为100.04亿元，约为“16侨城01”、“16侨城02”待偿本金合计（35.00亿元）的2.86倍，EBITDA对债券待偿本金的覆盖程度较高。公司经营活动现金流入363.23亿元，约为债券待偿本金合计（35.00亿元）的10.38倍，公司经营活动现金流入规模较大，对债券本金覆盖程度较好。

未来，随着在建华侨城项目的改进实施和房地产的业务扩展，公司经营规模、盈利水平将有望得到改善，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析，考虑到公司规模、行业地位、盈利能力及央企背景等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力依旧极强。

### 八、综合评价

公司作为华侨城集团的上市公司之一，在旅游开发、房地产运营尤其是成片综合开发等方面具备综合竞争优势；跟踪期内，伴随着国内旅游行业的快速发展和产业升级，公司收入及利润水平将有所提升，并且公司房地产业务具有综合开发和地理位置的优势，能够保持一定的发展空间。同时，公司在建项目地理位置较好，随着项目的陆续销售，公司的盈利较有保证。

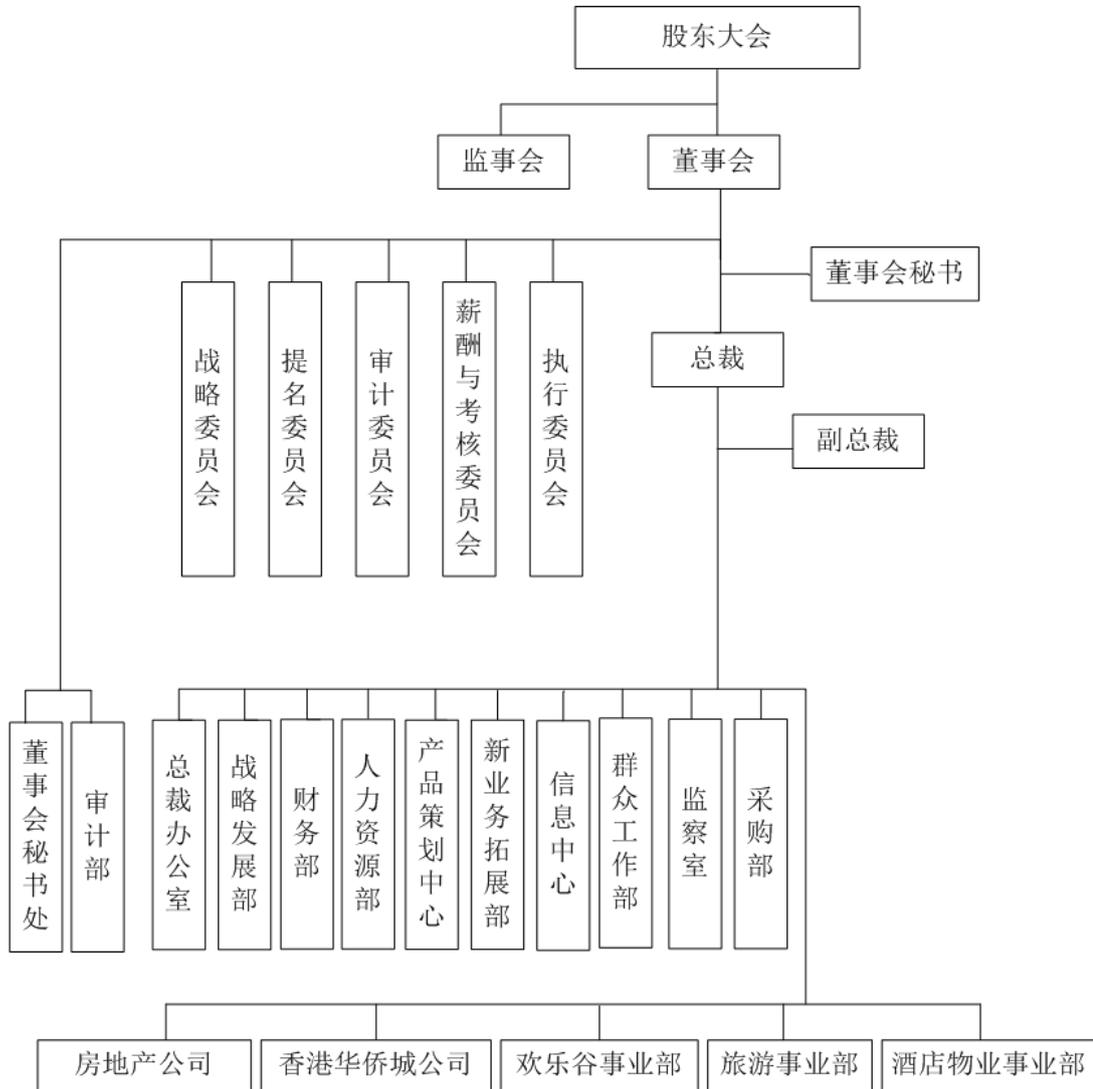
旅游综合业务方面，主题公园各项指标稳健增长，品牌影响力不断提升；公司旅游综合板块处于周期性调整阶段，目前收入有所下降；各商务酒店经营指标保持高位运行，居于市场领先地位。房地产业务方面，2015推出香山美墅一期和燕晗山苑等项目为公司整体业绩打下坚实基础，并有望在未来实现更多突破。纸包装业务方面，在积极开拓电商等客户资源的同时，公司发挥集中采购优势，严控成本，保持了各项指标的稳定。整体看，跟踪期内，公司各板块业务发展保持良好态势，在旅游和房地产行业保持领先地位。

未来，公司将继续推进“旅游+地产”的创业模式；创新“旅游+互联网+金融”的补偿模式，继续扩张华侨城文化旅游产业，将互联网、金融结合起来，以补偿“旅游+地产”模式下市场空间和机会不足的问题；深耕“文化+旅游+城镇化”的发展模式，抓住进入城镇化的最好时机，将生

态旅游产品与居住、健康产业集合起来，实现华侨城“造城”模式的城镇化转型。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16侨城01”和“16侨城02”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 深圳华侨城股份有限公司 组织结构图



## 附件2 深圳华侨城股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	948.75	1,152.66	1,195.48
所有者权益(亿元)	322.48	421.76	425.45
短期债务(亿元)	92.37	60.66	64.84
长期债务(亿元)	207.88	291.11	316.07
全部债务(亿元)	300.25	351.77	380.90
营业收入(亿元)	307.18	322.36	55.00
净利润(亿元)	55.91	52.43	6.40
EBITDA(亿元)	103.10	100.04	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-18.72	-13.98
应收账款周转次数(次)	61.39	58.69	--
存货周转次数(次)	0.29	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.31	--
现金收入比率(%)	85.83	107.34	131.36
总资产收益率(%)	11.57	12,676.26	0.81
总资产报酬率(%)	9.43	8,424.56	0.79
净资产收益率(%)	18.67	14.09	1.51
营业利润率(%)	35.36	33.41	30.10
费用收入比(%)	12.40	12.94	13.99
资产负债率(%)	66.01	63.41	64.41
全部债务资本化比率(%)	48.21	45.48	47.24
长期债务资本化比率(%)	39.20	40.84	42.62
EBITDA利息倍数(倍)	9.04	7.46	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.34	0.28	--
流动比率(倍)	1.59	1.88	1.91
速动比率(倍)	0.50	0.71	0.74
现金短期债务比(倍)	1.56	2.51	2.35
经营现金流动负债比率(%)	-6.32	-4.30	-3.11
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.95	2.86	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

3、2016年一季度数据未经审计，未年化。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。