

# 跟踪评级公告

联合[2015] 858 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将远洋地产有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并将“09远洋地产债/09远洋债”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年六月十九日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 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<sup>+</sup>      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-	AA <sup>+</sup>	AA
09 远洋债		2015/6/23		

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

### 财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2013 年*	2014 年
现金类资产(亿元)	124.87	98.18	86.94	78.75
资产总额(亿元)	970.47	1025.01	1001.66	992.67
所有者权益合计(亿元)	208.66	230.99	210.25	231.93
长期债务(亿元)	138.84	141.00	128.35	327.78
全部债务(亿元)	242.03	200.83	199.73	405.53
营业收入(亿元)	202.26	202.71	144.73	276.37
利润总额(亿元)	25.16	28.40	28.32	53.94
EBITDA(亿元)	32.47	32.04	31.89	57.32
经营性净现金流(亿元)	88.10	41.62	19.03	-109.19
营业利润率(%)	21.54	18.82	20.70	22.35
净资产收益率(%)	8.75	9.19	9.99	16.95
资产负债率(%)	78.50	77.46	79.01	76.64
全部债务资本化比率(%)	53.70	46.51	48.72	63.62
流动比率(%)	146.42	146.15	131.17	159.62
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	6.27	6.26	7.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.95	1.94	2.69
经营现金流流动负债比(%)	14.26	6.42	2.93	-26.25

注: 1、公司于 2014 年 7 月 1 日起施行财政部于 2014 年颁布的新会计准则, 2013 年\*列报数据为追溯调整数;

2、公司 2012 年、2013 年、2013 年\*和 2014 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 刘晓濛

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

远洋地产有限公司(以下称“公司”)是北京和环渤海地区领先的房地产开发商。跟踪期内,在国内房地产行业逐步转型与调整的大背景下,公司通过资产剥离、优化布局、模式创新等方式,使其整体营业收入、经营效率均得到不同程度的提升。同时联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)关注到,国内房地产行业去库存压力仍较大,公司债务负担有所加重及未来筹资压力较大等因素对公司信用水平造成不利影响。

通过资产剥离,公司经营效率进一步提升;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;公司经营现金流入量、EBITDA 及现金类资产对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。

基于以上分析,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并将“09 远洋地产债/09 远洋债”的信用等级由 AA 上调为 AA<sup>+</sup>。

### 优势

- 跟踪期内,公司适时推出第四步发展战略,通过资产剥离、优化布局、模式创新等方式,使公司整体营业收入、经营效率均得到不同程度的提升。
- 跟踪期内,公司协议销售额保持增长,为未来营业收入的稳定提供有力支撑。
- 跟踪期内,公司土地储备较为充足,区域布局进一步优化,为未来持续发展奠定良好基础。
- 跟踪期内,公司经营现金流入量、EBITDA 及现金类资产对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。

### 关注

- 跟踪期内,中国房地产市场步入调整期,各

地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。房地产行业易受宏观调控影响，联合资信将密切关注公司未来房地产销售收入的实现。

2. 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；公司其他应收款及其他非流动资产规模大，主要为关联方往来款及委托贷款，对公司资金形成占用。
3. 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。
4. 公司对外担保规模较大，且被担保企业行业集中度高，公司或有负债风险较高。

## 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至“09 远洋地产债/09 远洋债”到期日有效；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2014年底，公司实收资本671655.50万元，其中，2014年2月和2014年9月，分别经公司2014年第1号和第4号股东会决议，公司股东两次对公司进行增资。截至2014年底，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：在规划范围内经营远洋天地一区、二区、三区、远洋广场组团项目；远洋山水一期、二期、三期、四期、五期、六期；石景山区石槽 E-01 地块、石槽区居住项目、石景山区石槽 E-02/E-03 地块；北四环东路 B 地块、73 号 A 地块、73 号 CD 地块项目等房地产项目；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；出租自有商业用房、出租自有办公用房；在东至红军营路中线、西至 94 拨 181 用地边界东红线及北京市电影公司用地围墙、南至北苑一号路中线、北至 88 拨 102 用地边界及其与 94 拨 181 用地东北角连线的规划范围内，开发建设朝阳区来广营乡 A3 地块居住项目。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至 2014 年底，公司集团本部下设开发管

理部、设计研发部、成本工程部等职能部门，并拥有纳入合并范围主要子公司 87 家。

截至2014年底，公司合并资产总额992.67亿元，所有者权益231.93亿元（其中少数股东权益49.38亿元）；2014年公司（合并）实现营业收入276.37亿元，利润总额53.94亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降

7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，

拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金

贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是 2015 年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自 2014 年下半年多重政策推动下，2015 年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20 个代表城市成交量同比增长 6.5%，供应量同比增长 3.8%，销供比为 1.1，同比小幅增长 0.03。库存方面，据初步统计，截至 2015 年 3 月底，20 个代表城市可售面积为 17348 万平方米，环比下降 1.8%，较 2015 年 1 月的高点回落 3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015 年 3 月 30 日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330 新政”）对居民购买二套房首付比例进行了调整。330 新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不

低于 40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为 20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为 30%。330 新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4 月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自 2014 年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司根据自身业务经营特点及业务发展需要，对本部职能部门进行了相应调整。截至 2014 年底，公司集团本部下设开发管理部、设计研发部、成本工程部、综合资金部、会计管理部等职能部门。

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

## 六、经营分析

公司是北京和环渤海地区领先的房地产开发商，主要业务范围为中、高端住宅项目的开

发与建设，高端写字楼、商业物业的开发与持有经营等。

2014年，公司合并抵消前实现主营业务收入291.96亿元，同比大幅增长82.18%，增长主要来自房地产销售板块。2014年，公司房地产销售收入234.50亿元，同比增长121.36%，占主营业务收入的80.32%，仍为最主要的构成部分。与上年相比，房地产销售收入增长迅速，一方面是由于公司根据修订后的会计准则对控制的定义进行了更新，对原有子公司中的部分公司不再具有控制，但仍可实施重大影响，变更为联营公司核算，相应追溯调减2013年该板块收入；另一方面是由于公司现有合并范围内子公司之前年度协议销售额在交房结转后带来的确认收入的增长。2014年，公司租金收入6.76亿元，同比增长23.90%；提供物业服务收入9.29亿元，同比增长36.90%；装饰建筑工程收入

37.48亿元，同比下降4.53%。2014年，公司主营业务收入合并抵消15.73亿元，主要来自装饰建筑工程板块，其余少量来自物业服务板块。合并抵消后，2014年公司主营业务收入276.23亿元，同比增长91.15%。

毛利率方面，2014年，公司合并抵消前主营业务毛利率由上年的22.23%小幅下降至21.23%。其中，房地产销售板块毛利率为21.62%，同比下降1.29个百分点，主要是由于当年交付的较多项目为近年购入土地，土地成本相对之前年度较高；房屋出租板块毛利率同比小幅下降，为78.28%；物业服务毛利率有所提升，为20.87%，同比增长3.42个百分点；装饰建筑工程毛利率为7.70%，同比下降3.50个百分点，主要系建筑行业竞争激烈及人工成本增长所致。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	105.93	66.10	22.91	234.50	80.32	21.62
租金收入	5.46	3.40	79.66	6.76	2.31	78.28
提供物业服务	6.79	4.23	17.45	9.29	3.18	20.87
装饰建筑工程	39.26	24.50	11.20	37.48	12.84	7.70
其他	2.83	1.77	50.61	3.94	1.35	29.68
小计	160.26	100.00	22.23	291.96	100.00	21.23
合并抵消	-15.75	-	-	-15.73	-	-
合计	144.51	-	-	276.23	-	-

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

注：表中2013年数据采用2014年审计报告中追溯调整数。

从房地产销售业务整体情况看，自公司成立以来，通过分步战略的实施（即以明确主导产业为核心的第一步战略、以区域领先及企业上市为核心的第二步战略、以全国化布局为核心的第三步战略），公司行业地位及经营规模实现了显著提升。在2014年以来国内房地产行业逐步转型与调整的大背景下，公司结合外部环境及自身经营特点制定了新一期（2015~2020年）发展战略（以下简称“第四步发展战略”）。第四步发展战略的核心是构建适应未来产业竞争、个性化的“四元业务”，实现业务组合驱动、

协同发展，增加经营获利手段。“四元业务”包括住宅开发业务、不动产投资经营业务、客户服务业业务、房地产金融业务。跟踪期内，在前三步战略已按预期实现的前提下，公司已逐步开始第四步发展战略的实施。

房地产开发业务方面，2014年，在国内房地产市场低迷，各地商品住宅库存量高企的大背景下，公司首先加大反周期补仓，优化土储结构，积极补充一二线及热点城市资源，大幅提高了一二线城市土储比例，截至2014年底，按价值分，一二线城市的土储占比达到98%；

其次，调整产品结构，更偏向获取快周转、刚需及刚改为主的项目，降低低密度项目比例；此外，调整业态结构，加大一二线城市商业地产比重，同时加大养老地产投资力度，使住宅、商业、养老得以更均衡地发展。在开发效率方面，跟踪期内，公司实际控制人远洋控股一大重要举措为实施资产剥离。根据远洋控股2014年11月5日发布的公告称，远洋控股出售子公司蔚都有限公司100%股权，涉及上海、镇江、大连、抚顺、青岛、秦皇岛共9个项目与远洋装饰工程股份有限公司，交易价约4.63亿美元，折合人民币约28.24亿元。交易的目的是剥离非核心业务以及销售较慢、毛利率较低或位于三线城市（包括抚顺、镇江及秦皇岛）、不再作为公司未来重点发展的项目。从公司合并报表层面看，此次资产剥离已经完全反映在2014年的资产负债表中，部分反映在利润表中，因而造成了2014年报表较2013年报表在资产规模等项目上有小幅的下降。此次资产剥离将有利于公司经营效率的提升，2014年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均有不同程度的增长。

从开发情况来看，2014年，面对国内房地产行业全面降温的大背景，公司顺势调整开发节奏，全年在施面积403.50万平方米，同比下降12.92%。其中，主要在中山市、大连市新项目开发力度加大的带动下，当年新开工面积215.41万平方米，同比增长51.27%。2014年公

司竣工面积为195.37万平方米，同比下降7.92%。

表2 房地产开发主要指标（单位：万平方米）

指标	2013年	2014年
在施面积	463.35	403.50
其中：新开工面积	142.40	215.41
竣工面积	212.17	195.37

资料来源：公司提供

注：表中数据均按照新会计准则修订后公司合并范围统计。

从销售情况来看，2014年，公司房屋协议销售面积157.93万平方米，同比下降13.71%，房屋协议销售金额为259.69亿元，同比增长16.36%。主要由于2014年协议销售中房价较高的北京项目占比提升，使公司在协议销售面积下降的情况下，协议销售额仍保持快速增长。当年，公司协议销售额占比较高的区域包括北京、环渤海地区和沿长江地区，占比分别为41.14%、30.84%和20.37%，较上年分别增长13.09个百分点、0.40个百分点和0.11个百分点。2014年，公司房屋平均销售价格16443.36元/平方米，同比增长23.68%，主要系北京地区销售额占比上升及沿长江地区中上海远洋鸿郡、重庆远洋高尔夫国际社区等一二线城市核心地区项目销售价格较高带动所致。2014年，公司结转面积187.34万平方米，同比增长33.40%，结转金额227.58亿元，同比增长43.31%，增长主要来自北京和环渤海地区。

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	2013年						2014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	销售额占比	平均销售价格	结转面积	结转金额
北京	20.25	68.25	28.05	33711.20	18.62	39.48	35.15	106.83	41.14	30392.60	27.28	70.62
环渤海地区	60.01	74.07	30.44	12342.43	30.12	40.65	65.74	80.09	30.84	12182.84	117.37	99.12
东北地区	15.31	12.90	5.30	8424.54	30.60	26.08	13.27	10.56	4.07	7957.80	9.37	7.81
沿长江地区	42.05	49.29	20.26	11722.96	26.70	27.33	30.94	52.91	20.37	17100.84	22.04	43.24
华南地区	45.41	38.82	15.95	8549.59	34.39	25.26	12.83	9.30	3.58	7248.64	11.29	6.79
合计	183.03	243.33	100.00	13295.14	140.43	158.80	157.93	259.69	100.00	16443.36	187.34	227.58

资料来源：公司提供

注：1、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；

2、上表数据统计范围包含因会计准则修订不再纳入合并范围的子公司。

从经营创新方面看，跟踪期内，公司积极尝试新型营销模式及产品创新。公司利用京东众筹平台，通过双方的线上线下宣传，以11折众筹、首付众筹、折扣众筹三个环节展开合作；通过京东众筹平台，公司从11个城市25个项目拿出近万套房源进行线上促销。此次尝试不但使公司品牌声望有所提升，也对公司去库存压力起到了积极作用。公司不断推进养老地产的开发与经营。目前公司在北京拥有两个协助型养护公寓类项目正式运营，一个大连日间照料中心试运营。其中，北京椿萱茂凯健（亦庄）老年公寓位于大兴区亦庄镇，共89个房间，主要提供独立生活服务、协助生活服务、专业护理服务，收费模式采用会员费（全额可退）+月费，于2013年8月21日正式开业；北京椿萱茂（双桥）老年公寓位于朝阳区双桥东路，共134个房间，主要提供的服务包括独立生活服务、协助生活服务、专业护理服务、失智护理，于2014年5月10日正式开业；以上两个项目入住率已超过40%。椿萱茂（大连·金石滩）照料中心位于大连市金石滩，暂无可住宿房间，主要提供的服务包括日间照料服务，收费模式采取单项收费或月费，于2014年6月21日试营业。养老地产业务目前尚处于探索期，实现收入规模尚小，但作为公司住宅项目配套设施，有利于公司住宅项目的功能完善，提升项目市场竞争力。

土地储备方面，2014年公司新增土地储备4项，分别为远洋新天地（北京）、青岛黄岛项目、香堤（中山）、新家园（中山）。截至2014年底，公司土地储备量1127.02万平方米，较上年有所下降，其中以北京、天津为主的京津冀地区435.02万平方米，以大连为主的东北地区362.40万平方米，以重庆、上海、武汉为主的华中地区154.60万平方米，以深圳、中山为主的华南地区175.00万平方米。2015年1月，公司通过获取客车厂项目成功进入广州市场，加之此前资产剥离已经退出了秦皇岛、抚顺、镇江和黄山等四个三线城市，公司城市布局有望进一步优化。

在建项目方面，截至2014年底，公司在建房地产项目共28个，其中北京地区5个，环渤海地区10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726.28万平方米，建筑面积1639.13万平方米，合计总投资1381.20亿元，已完成投资912.60亿元，尚需投资468.60亿元。公司在建工程尚需投资规模大，未来面临较大的筹资压力。

不动产投资经营业务方面，作为“四元业务”中的另一核心板块，跟踪期内，公司加大投入力度，持有商业物业新增颐堤港（公司参股50%）、天津远洋未来广场、北京远洋国际中心二期、成都远洋太古里项目（公司参股50%），合计可租赁面积由上年的34.49万平方米增长至68.00万平方米。公司持有物业中上述新增项目由于尚处于经营初期，出租率相比其他成熟项目较低，处于73%~85%之间，其余项目出租率均保持在90%以上。整体看，公司现有物业规模增长迅速，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	2014年出租率	2014年租赁收入
远洋大厦	3.00	100%	1.22
远洋国际中心A座	10.10	96%	1.83
光华国际	12.70	92%	2.65
颐堤港	17.60	85%	2.17
北京远洋未来广场	3.10	96%	0.59
天津远洋未来广场	4.10	83%	0.33
北京远洋国际中心二期	7.70	79%	0.12
成都远洋太古里	8.20	73%	0.80
其他	1.50	-	1.59
<b>合计</b>	<b>68.00</b>	<b>-</b>	<b>11.30</b>

资料来源：公司提供

注：由于公司参股颐堤港和成都远洋太古里项目，表中公司按持股比例核算的收入未计入主营业务收入。

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。2014年，公司装饰建筑工程收入37.48亿元，较2013年小幅下降；同时由于行业市场竞争激烈及人工成本上涨等因素，该板块毛利率由上年的11.20%下降至7.70%。2014年，公司对外承接装饰建筑工程新签合同339

个，新签合同金额约12亿元，较上年均有所下降，可能会对公司该板块未来收入的稳定性产生一定不利影响。提供物业服务方面，作为公司“四元业务”发展战略的核心业务之一，公司把握城市消费升级机遇，围绕“高品质物业管理”、“社区留存资产经营”及“城市生活创新增值服务”三核心，为商务客户、城市居民提供高品质物业服务。2014年，上述战略的实施，使公司物业服务板块收入由上年的6.79亿元增长至9.29亿元，毛利率由上年的17.45%增长至20.87%。

从未来发展看，公司将遵循第四步发展战略，结合产业环境变化，构建符合未来市场竞争趋势的新型核心竞争力，坚持客户聚焦及高品质产品服务，以房地产实业运营能力为基础，打造专业化投融资集团；通过“全地产视角”的转变，以“效益优先、业务平衡”为战略阶段发展主题，充分考虑自身比较优势，构建适应未来产业竞争、个性化的“四元业务”，实现公司核心竞争力的进一步提升。

总体看，跟踪期内，在国内房地产行业逐步转型与调整的大背景下，公司适时推出第四步发展战略，通过资产剥离、优化布局、模式创新等方式，使公司整体营业收入和经营效率均得到不同程度的提升；公司协议销售额保持增长，为未来营业收入的稳定提供有力支撑；伴随公司新战略逐步进入实质执行期，以及现有土地储备陆续实现效益，未来公司整体实力将有望获得进一步增强。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，未来公司还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 年底，远洋一方二期已去化约 98.70%，总销售额为 53.30 亿元，剩余约 1.30 亿元货值，主要为商业，计划 2016 年清盘。

天津远洋城项目 H 地块总建筑面积约 20 万平方米，其中地上 14.9 万平方米，地下 4.8 万平方米，用地性质为住宅；C 地块总建筑面积约 21 万平方米，其中地上 16.9 万平方米，地下 4.5 万平方米，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2014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2014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。

公司自2014年7月1日起施行财政部于2014年新修订的会计准则，除《企业会计准则第2号—长期股权投资》对公司合并财务报表具有一定影响外，其他准则对公司财务报表无重大影响。修订后的《企业会计准则第2号—长期股

权投资》对控制的定义进行了更新，按照修订后的准则，公司对原有子公司中的部分公司不再具有控制，但仍可实施重大影响，因此，受影响的该类子公司不再纳入合并范围，而变更为联营公司核算，相应的计量方式由成本法变更为权益法。公司对2013年财务信息进行了追溯调整，以下财务分析使用的2013年财务数据为追溯调整数。

合并范围变化方面，2014年，公司新成立并纳入合并范围9家子公司，通过资产收购方式纳入合并范围1家子公司，通过同一控制下企业合并方式纳入合并范围1家子公司。2014年，由于注销清算不再纳入合并范围子公司1家，由于出售子公司不再纳入合并范围子公司9家（资产剥离）。资产剥离使公司财务报表可比性受到一定影响。

### 1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入276.37亿元，同比大幅增长90.95%。其中，房地产销售收入234.50亿元，同比增长121.36%。同期，公司营业成本198.98亿元，同比增长84.86%，增幅小于营业收入。2014年，公司营业利润率为22.35%，同比增加1.65个百分点。

从期间费用看，2014年，公司销售费用和管理费用分别为5.61亿元和5.91亿元，同比分别增长22.67%和23.83%；由于公司2014年大部分融资成本资本化，并且通过委托贷款投资和投资理财产品等实现利息收入合计3.18亿元，使该年度公司财务费用明显下降，为0.05亿元。2014年公司期间费用合计11.57亿元，占营业收入的比重为4.19%，同比下降2.96个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

2014年，公司确认资产减值损失5.43亿元，主要为存货跌价准备5.37亿元；公允价值变动收益4.52亿元，主要来自投资性房地产；投资收益4.47亿元，主要为按权益法分享的被投资单位净收益。

2014年，公司实现利润总额53.94亿元，同

比大幅增长90.44%。

从盈利指标来看，2014年，公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率较上年均有不同程度的增长，分别为22.35%、6.63%和16.95%，同比分别增加1.65个百分点、0.74个百分点和6.97个百分点。总体看，公司整体盈利能力有所增强。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司经营活动现金流入量261.72亿元，同比下降51.72%。公司销售商品提供劳务收到的现金为182.01亿元，主要为收到的房屋销售款，同比有所下降，原因系公司销售集中于四季度，房款将于2015年到位；收到其他与经营活动有关的现金为79.70亿元，同比下降74.12%，主要系收到关联公司往来款大幅下降所致。2014年，公司经营活动现金流出为370.91亿元，同比下降29.09%，其中，购买商品接受劳务支付的现金138.95亿元，同比下降26.81%；支付其他与经营活动有关的现金为206.73亿元，同比下降28.31%，其中主要为支付关联公司往来款176.69亿元及销售推广、行政办公等费用。2014年，公司经营活动现金净流量为-109.19亿元，由上年的净流入状态变为净流出。2014年，公司现金收入比为65.86%，较上年下降95.93个百分点，主要系四季度房屋销售款到位存在时滞所致。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入为110.72亿元，同比增长34.56%，其中主要为收回委托贷款所收到的现金102.25亿元。2014年，公司投资活动现金流出为207.90亿元，同比增长168.36%，主要包括向同系子公司本年发放的委托贷款183.43亿元（上述委托贷款增长主要系公司对资产剥离的9家公司原内部股东贷款转化为对外委贷，以及对土地储备过程中新增联营公司的委贷）。2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为-97.18亿元。筹资活动前现金净流量合计-206.37亿元。

筹资活动方面，2014年，公司主要通过银

行借款融资，筹资活动现金流入合计379.97亿元，其中取得借款收到的现金379.67亿元。2014年，公司筹资活动现金流出合计171.48亿元，主要为偿还债务支付的现金142.62亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金23.88亿元。2014年，公司筹资活动现金净流量合计208.49亿元。

总体看，跟踪期内，由于房屋销售款到时滞，公司经营性现金流入规模下降较快，同时公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，经营性现金流转变为净流出状态，收现质量指标值有所下降；公司投资规模加大，主要依赖外部融资满足经营与投资活动所需资金。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2014年底，公司资产总额992.67亿元，同比下降0.90%；资产构成中流动资产占66.89%，非流动资产占33.11%，公司资产以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计663.97亿元，同比下降21.99%，主要来自货币资金、存货及其他流动资产的减少。公司流动资产主要由货币资金（占10.99%）、预付款项（占6.97%）、其他应收款（占20.54%）和存货（占57.12%）构成。

截至2014年底，公司货币资金72.95亿元，同比下降40.84%。公司货币资金中银行存款72.92亿元，其中受限资金16.22亿元。

截至2014年底，公司新增以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产5.19亿元，全部为交易性权益工具投资。

截至2014年底，公司应收账款5.87亿元，同比下降58.24%。其中主要为应收装修建筑工程款3.96亿元，较上年下降9.24亿元，系远洋装饰工程股份有限公司剥离所致。公司应收账款中1年以内的占比为81%，1年以上的合计占比19%。公司共计提坏账准备0.12亿元。

截至2014年底，公司预付款项46.28亿元，

同比下降22.72%，其中预付土地款45.08亿元。资产剥离使预付款项减少8.24亿元。

截至2014年底，公司其他应收款合计136.39亿元，同比增长36.96%，其中主要包括委托贷款投资6.74亿元、应收关联方款项101.69亿元（均为无担保免息经营性往来款，可随时要求归还）、应收一级土地开发成本补偿款4.23亿元及应收政府代垫款10.96亿元（预计一年内收回）等。公司其他应收款中1年以内的占比为85%。

截至2014年底，公司存货账面价值379.27亿元，同比下降32.44%，其中在建开发产品221.37亿元，同比减少233.45亿元（其中由于资产剥离减少153.21亿元），已完工开发产品128.15亿元，同比增加47.27亿元。此外还包含部分一级土地开发成本及已完工未结算的工程款等。

截至2014年底，公司其他流动资产17.65亿元，同比下降44.48%，主要系预付税金由上年底的27.74亿元减少至17.05亿元。

截至2014年底，公司非流动资产328.69亿元，同比增长118.41%，增长主要来自其他非流动资产。公司非流动资产主要由投资性房地产（占31.83%）、长期股权投资（2014占14.45%）、其他非流动资产（占48.55%）组成。截至2014年底，公司其他非流动资产159.57亿元，同比大幅增长，其中新增委托贷款投资159.42亿元（对关联方的委托贷款投资150.75亿元）。

总体上看，公司资产以流动资产为主，资产构成较稳定；受资产剥离影响，公司规模略有下降；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；公司其他应收款及其他非流动资产规模大，主要为对2014年出表的关联方往来款及委托贷款，对公司资金形成占用；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2014年底，公司所有者权益合计231.93亿元，同比增长10.31%，增长主要来自未分配利润。截至2014年底，公司实收资本67.17亿元，同比增长5.47%，系根据公司2014年第1号股东大会决议，公司注册资本由63.68亿元增加至67.17亿元，2014年12月31日，公司已完成以未分配利润3.67亿元转增资本，扣除预提所得税后，实际收到全部增资款3.48亿元（经北京中企众信会计师事务所出具的中企众信信字（2014）第2号验资报告验证）。

截至2014年底，公司未分配利润105.11亿元，同比增长25.60%。

截至2014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28.96%、0.02%、4.41%、45.32%和21.29%，总体看，公司所有者权益稳定性一般。

### 负债

截至2014年底，公司负债合计760.73亿元，同比下降3.88%。其中流动负债占54.68%，非流动负债占45.32%。公司流动负债415.96亿元，同比下降35.90%，主要由预收款项（占26.25%）、应付账款（占15.99%）、其他应付款（占25.94%）和一年内到期的非流动负债（占16.08%）构成。

截至2014年底，公司短期借款9.62亿元，同比大幅下降70.03%，下降主要系资产剥离及借款偿还所致。其中，担保借款5.00亿元，信用借款4.62亿元。

截至2014年底，公司预收款项109.19亿元，同比下降54.68%，主要为公司2014年房屋销售集中于四季度，房款将于2015年到位所致，此外，资产剥离使预收房款减少41.54亿元。

截至2014年底，公司其他应付款107.91亿元，同比下降46.40%。其中主要包括单位间经营性往来款（无息）88.71亿元（其中应付关联方往来款78.74亿元），购买子公司应付款项6.63亿元等。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动

负债66.88亿元，同比增长72.75%，增长主要系公司2009年发行的“09远洋地产债/09远洋债”转入所致。

截至2014年底，公司非流动负债合计344.77亿元，同比大幅增长141.90%，其中主要为长期借款327.78亿元，同比增长216.55%。

有息债务方面，截至2014年底，公司有息债务总额405.53亿元，同比大幅增长103.04%，其中短期债务占19.17%，长期债务占80.83%。2014年底，公司长期债务327.78亿元，同比增长155.38%。2014年底公司资产负债率小幅下降，为76.64%，较上年下降2.37个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为63.62%和58.56%，较上年分别增长14.90个百分点和20.66个百分点。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般；有息债务以长期债务为主，债务结构合理；长期债务增长迅速，公司债务负担有所加重；债务水平较高。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为159.62%和68.44%，较上年有所提升；2014年公司经营活动现金流净额由正转负，相应经营现金流流动负债比指标下降至-26.25%。截至2014年底，公司现金类资产为78.75亿元，为同期短期债务的1.01倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014年，公司EBITDA为57.32亿元，同比大幅增长79.71%，相应EBITDA利息倍数由上年的1.94倍增长至2.69倍；由于公司全部债务增长较快，全部债务/EBITDA由6.26倍增长至7.08倍。总体看，跟踪期内，盈利能力的提升在一定程度上对公司偿债能力形成了支撑，公司整体偿债能力保持适宜。

截至2014年底，公司为最终母公司提供担保33.86亿元，期限至2018年7月；为同系子公司提供担保36.93亿元，期限至2017年12月；为

最终母公司之合营公司提供担保26.56亿元，期限至2018年6月；为联营公司提供担保10.59亿元，期限至2017年3月。此外，公司为购房客户提供个人按揭担保31.48亿元。公司担保比率为60.11%，剔除个人按揭担保后的担保比率为46.54%。公司担保比率高，且被担保企业均属房地产行业，行业集中度高，公司或有负债风险较高。

截至2015年3月底，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684.85亿元，尚未使用额度515.84亿元，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2015年1月8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 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。

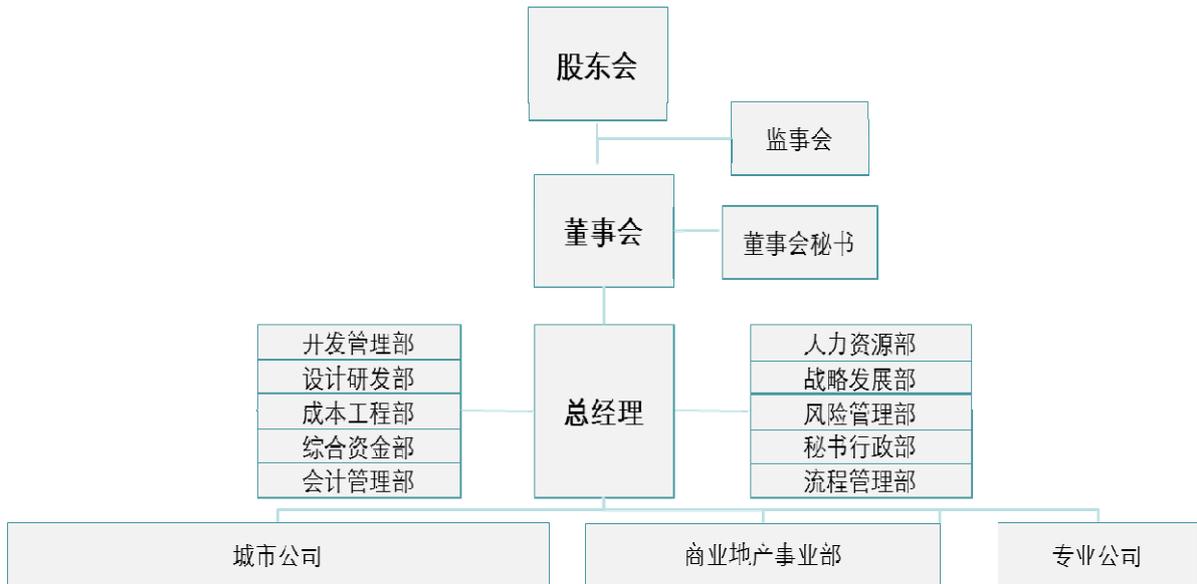
2014 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 57.32 亿元、261.72 亿元和-109.19 亿元，分别是该期债券本金的 2.20 倍、10.07 倍和-4.20 倍，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“09 远洋地产债/09 远洋债”覆盖程度高。“09 远洋地产债/09 远洋债”将于 2015 年 6 月 22 日偿还，截至 2014 年底，公司现金类资产 78.75 亿元，为应偿付本金的 3.03

倍。公司现金类资产对“09 远洋地产债/09 远洋债”应付本金保障能力强。

### 十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并将“09 远洋地产债/09 远洋债”的信用等级由 AA 上调为 AA<sup>+</sup>。

### 附件 1 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2012 年	2013 年	2013 年*	2014 年
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	124.87	98.18	86.94	78.75
资产总额(亿元)	970.47	1025.01	1001.66	992.67
所有者权益(亿元)	208.66	230.99	210.25	231.93
短期债务(亿元)	103.19	59.83	71.38	77.74
长期债务(亿元)	138.84	141.00	128.35	327.78
全部债务(亿元)	242.03	200.83	199.73	405.53
营业收入(亿元)	202.26	202.71	144.73	276.37
利润总额(亿元)	25.16	28.40	28.32	53.94
EBITDA(亿元)	32.47	32.04	31.89	57.32
经营性净现金流(亿元)	88.10	41.62	19.03	-109.19
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	18.65	16.70	11.60	27.66
存货周转次数(次)	0.22	0.24	0.18	0.42
总资产周转次数(次)	0.21	0.20	0.15	0.28
现金收入比(%)	138.61	137.24	161.79	65.86
营业利润率(%)	21.54	18.82	20.70	22.35
总资本收益率(%)	5.43	5.45	5.89	6.63
净资产收益率(%)	8.75	9.19	9.99	16.95
长期债务资本化比率(%)	39.96	37.90	37.91	58.56
全部债务资本化比率(%)	53.70	46.51	48.72	63.62
资产负债率(%)	78.50	77.46	79.01	76.64
流动比率(%)	146.42	146.15	131.17	159.62
速动比率(%)	43.78	47.23	44.65	68.44
经营现金流动负债比(%)	14.26	6.42	2.93	-26.25
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.95	1.94	2.69
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	6.27	6.26	7.08

注：1、公司于 2014 年 7 月 1 日起施行财政部于 2014 年颁布的新会计准则，2013 年\*列报数据为追溯调整数；

2、公司 2012 年、2013 年、2013 年\*和 2014 年其他流动资产中可供出售金融资产调整至现金类资产。

### 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>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<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 × 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。