



华南国际工业原料城（深圳）有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2014】559 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：华南国际工业原料城（深圳）有限公司

注册总额：43 亿元

本期发债额度：22 亿元

本期债券期限：365 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：偿还银行贷款

评级观点

华南国际工业原料城（深圳）有限公司（以下简称“深圳华南城”或“公司”）主要从事大型商贸物流及商品交易中心的开发及运营业务。评级结果反映了公司在商贸物流城开发领域处于领先地位，“一体两翼”业务模式有利于发挥协同效应，公司收入及利润快速增长，项目土地成本低廉，品牌影响力扩大等有利因素；同时也反映了房地产市场下行风险加大，快速发展对未来运营管理带来挑战，公司未来资本支出较大，投资性房地产公允价值变动存在不确定性等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 公司在国内大型综合商贸物流及商品交易中心的发展运营领域处于领先地位，具备较强规模优势；
- “一体两翼”的物流园区业务运营模式为公司华南城项目带来良好协同效应及竞争优势；
- “租售结合、出租为主”分期滚动的物流园区开发方式有利于公司保障项目持续开发的资金需求并获取长期稳定收益；
- 2011 年以来，公司营业收入及利润持续快速增长；
- 公司各华南城项目均为当地重点建设项目，获政府大力支持，土地成本相对低廉；
- “华南城”在国内形成了较好品牌知名度及影响力。

不利因素

- 2014 年房地产市场下行风险加大，公司物流园区及住宅配套开发业务面临的不确定性增加；
- 公司多个华南城项目处于发展阶段，后期招商及运营管理面临较大挑战；
- 公司未来资本支出较多，资金需求压力较大；
- 投资性房地产公允价值变动收益对公司利润贡献较大，未来存在一定程度不确定性；
- 公司经营性净现金流波动较大，对债务保障不稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	57.50	78.51	28.24	28.06
总资产	416.77	434.62	297.39	205.58
所有者权益	135.96	138.93	111.28	83.07
营业收入	46.21	74.06	47.36	17.98
利润总额	12.92	44.67	35.15	5.72
经营性净现金流	-12.28	43.09	1.02	6.84
资产负债率 (%)	67.38	68.03	62.58	59.59
速动比率 (倍)	0.46	0.50	0.37	0.51
毛利率 (%)	49.02	52.49	47.63	57.49
净资产收益率 (%)	6.96	24.26	23.77	5.20
应收账款周转天数 (天)	19.66	24.27	18.52	46.20
存货周转天数 (天)	451.66	1,118.30	1,090.41	1,746.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-9.11	7.17	0.23	2.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.33	26.73	1.02	12.86

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曾庆彪

评级小组成员：李宇璐

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年七月二十三日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

本期融资券概况

深圳华南城拟在银行间市场交易商协会注册总额为43亿元的短期融资券，分期发行，本期为2014年度第一期，发行金额为22亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还公司本部及下属子公司的银行贷款。

发债主体信用

深圳华南城成立于2002年12月18日，是由华南城控股有限公司（以下简称“华南城控股”）出资设立的台港澳法人独资有限责任公司。公司成立时注册资本为8,000万元港币，后经多次增资，截至2014年3月末，公司注册资本为220,000万元港币，华南城控股持有公司100%股权，为公司控股股东。华南城控股于2009年9月在香港联交所上市，股票代码为1668.HK。截至2014年3月末，郑松兴、郑大报兄弟二人间接持有公司35.44%股权，公司法定代表人为郑松兴，注册地址为深圳市龙岗区平湖镇华南大道1号。

公司主要从事大型综合商贸物流及商品交易中心的开发及运营业务。截至2014年3月末，公司拥有62家子公司，其中重要子公司有5家，均为大型综合商贸物流项目，总规划建筑面积超过5,000万平方米，其规模设施及配套服务在中国商贸物流城领域处于领先地位。

根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至2014年6月13日，公司本部未出现信贷违约事件；公司于2014年5月7日发行了10亿元5年期的14华南工业MTN001中期票据，截至本报告出具日，尚未到还本付息日。

从公司经营来看，公司的收入及利润主要来源于物流园区的开发，受益于国内大力发展商贸物流产业的良好经济环境，公司营业收入及毛利润均快速增加，2011~2013年复合增长率分别达到102.96%和93.93%。由于公司物流园区土地成本较低廉，公司综合毛利率水平处于较高水平，2013年为52.49%。

公司是国内商贸物流领域处于领先地位，截至2014年3月末，公司总共拥有6个华南城项目，总规划建筑面积5,330万平方米，已竣工面积565万平方米，分别布局于国内的深圳、南宁、南昌、西安、郑州及哈尔滨6个城市。在开发规模、交易市场覆盖行业数量及配套设施完善程度等方面，在国内均处于领先地位。



公司通过“租售结合、出租为主”的滚动开发模式，一方面能够为华南城项目的持续开发提供稳定的现金流，另外一方面通过租赁及自营获取稳定的经营收益，并带来物业增值收益。公司“一体两翼”的业务模式的主体为建设开发大型商品交易中心，把多个行业的原材料及成品市场集聚于一个空间，能够有效降低客户的交易及物流成本。商业配套及住宅配套两翼业务，服务于主体商品交易中心，集成了仓储物流、运输、展览展示、金融结算、电子商务、质量检测、生活、娱乐等多种服务，一体和两翼之间产生良好的协同效应，形成一个有机整体，有力地提升了公司各华南城项目的竞争力及未来发展空间。公司通过将成熟的“一体两翼”业务模式快速复制到国内其他区域，提升了公司的发展速度和经营效率。公司各地华南城项目开发建设契合了政府进行产业升级和城镇化的战略需求，得到各地政府大力支持，均被列为当地重点建设项目，在土地成本、用地规模，土地地理位置方面能够获得巨大优惠。此外项目运营后，公司项目的租户还可以获得优惠的水电价格及税收政策，因此公司各地华南城项目相对其他同类项目，具备很强的竞争优势，大大提升了公司未来的发展空间及利润空间。

在物流园区开发业务方面，公司项目销售面积及销售金额均快速增加，2013年公司物流园区开发实现销售面积58.73万平方米，销售金额55.19亿元。同时，公司土地储备较为充足，截至2014年3月末，已购买土地可建筑面积为1,860.00万平方米，占总规划建筑面积的34.89%，能够为未来华南城项目的持续开发提供良好土地保障。但是，由于目前公司竣工面积占总规划建筑面积比例很小，仅为10.60%，未来存在较大的开发压力。在物流园区经营方面，公司通过招商及自营方式进行经营，受益于华南城良好的品牌知名度及前期良好的市场培育，目前公司物流园区经营租赁业务在出租面积、租金、租赁收入等方面均稳步上升，2013年公司租赁面积达到75.09万平方米，经营租赁收入2.21亿元，同比分别增加50.39%和28.95%。随着各地华南城项目的逐步推进，公司不断扩大招商，通过良好的运营，公司未来在物流园区经营上有很大的发展空间。但公司各华南城项目体量较大，未来的招商及运营管理同时也面临较大的挑战。公司自营的物流园区经营业务主要包括奥特莱斯、物业管理、展览及展示、物流、电子商务和酒店等。目前这些板块在公司收入中占比较低，主要对公司核心业务起到配套增值作用，但是未来增长潜力较大。2014年以来，公司加大了电子商务及自有物流业务方面的发展力度，通过线上及线下资源进行有效的整合，将更有利于公司提升竞争优势。

总的来看，我国经济持续稳定增长以及国民收入的增加带动了商业贸易量及物流量的增长，但是我国现状是物流成本较高、基础物流设施水平落后，降低交易成本及物流成本的需要，设施水平高、综合配套完善的大型综合商贸物流及商品交易中心面临着良好的需求。公司是国内领先的大型商贸物流及商品交易中心发展及运营商，“一体两

