

信用评级公告

联合〔2021〕9199号

联合资信评估股份有限公司通过对华侨城集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华侨城集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，华侨城集团有限公司 2021 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十八日

华侨城集团有限公司

2021 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：25 亿元

本期中期票据期限：品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期

偿还方式：按年付息、到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还于 2021 年 10 月 18 日到期的“18 华侨城 MTN003”

评级时间：2021 年 9 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|--|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aaa | 评级结果 | | AAA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 1 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华侨城集团有限公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）的评级反映了其作为隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型中央企业，在多元化经营格局、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面具有显著竞争优势。近年来，公司积极布局旅游综合项目，实现收入和利润的双增长，且受益于文旅综合开发的业务模式，公司整体土地成本较低，综合毛利率维持在较高水平，整体盈利能力较强。公司资产质量较好，融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到旅游行业和电子业务行业竞争激烈、房地产行业政策调控趋严、新拓展项目城市能级存在一定下沉、公司未来资金需求较大及债务规模增长较快等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

未来，随着公司持续加大旅游综合项目的投资，综合竞争力有望进一步提升，收入有望持续增长，整体信用状况有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司在多元化经营格局、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面具有显著竞争优势。公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，其在多元化经营格局、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面具有显著竞争优势。
2. 公司土地储备较为丰富且整体成本较低。截至 2020 年底，公司拥有已获得土地证的主要土地储备项目合计 1112.82 万平方米（未开发土地面积），

分析师：赵兮 张超

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

其中旅游用地 217.81 万平方米，土地储备较为丰富且整体成本较低。

3. **近年来，公司文旅及房地产业务销售规模持续增长，且毛利率维持在较高水平。**近年来，公司文旅及房地产业务销售规模持续增长，受益于采用“文化+旅游+城镇化”综合开发的经营模式，其毛利率虽有所下降但整体维持在较高水平，公司整体盈利能力较强。
4. **公司资产质量较好，融资渠道畅通。**公司资产中货币资金较充裕，投资性房地产以成本法计量具有一定升值空间，资产受限比例低，整体资产质量较好。此外，公司尚未使用的银行授信规模较大，且公司旗下拥有多家上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

关注

1. **旅游行业和电子业务行业竞争激烈。**近年来，旅游行业和电子业务行业竞争较为激烈，公司上述业务均面临一定竞争压力。公司文旅业务以综合体模式开展，对土地区位、规模、人流等有较高要求，在核心城市文旅项目资源相对饱和的背景下，公司新拓展项目城市能级存在一定下沉，未来发展的不确定性将有所增加。
2. **房地产行业易受政策调控影响，未来销售存在不确定性。**房地产行业调控政策趋严，公司三四线项目占比较大，未来销售存在一定的压力。
3. **公司债务规模增长较快，仍存在较大资金需求。**公司文旅项目及房地产开发项目尚需投资规模仍很大，未来存在较大资金需求。此外，随着业务的不断发展，公司债务规模增长较快，公司子公司深圳华侨城股份有限公司被纳入三道红线试点企业，此举对公司在债务扩张、现金流管理等方面提出了更高要求。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年6月 |
| 现金类资产(亿元) | 513.93 | 614.27 | 892.98 | 787.11 |
| 资产总额(亿元) | 4440.99 | 5525.68 | 6710.40 | 7008.58 |
| 所有者权益(亿元) | 1392.62 | 1665.47 | 1891.25 | 1951.90 |
| 短期债务(亿元) | 451.63 | 614.06 | 715.72 | -- |
| 长期债务(亿元) | 1083.78 | 1308.75 | 1624.64 | -- |
| 全部债务(亿元) | 1535.42 | 1922.81 | 2340.36 | -- |
| 营业收入(亿元) | 1103.49 | 1309.82 | 1470.80 | 490.72 |
| 利润总额(亿元) | 202.37 | 239.20 | 253.19 | 33.34 |
| EBITDA(亿元) | 291.06 | 335.30 | 377.47 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -173.21 | -123.89 | 178.56 | -64.16 |
| 营业利润率(%) | 23.14 | 21.36 | 21.23 | 13.73 |
| 净资产收益率(%) | 11.37 | 10.93 | 9.83 | -- |
| 资产负债率(%) | 68.64 | 69.86 | 71.82 | 72.15 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.44 | 53.59 | 55.31 | -- |
| 流动比率(%) | 163.24 | 153.63 | 152.66 | 158.95 |
| 经营现金流动负债比(%) | -9.10 | -4.95 | 5.65 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 1.14 | 1.00 | 1.25 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.16 | 3.06 | 3.31 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.28 | 5.73 | 6.20 | -- |
| 公司本部(母公司) | | | | |
| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年6月 |
| 资产总额(亿元) | 1011.66 | 1112.32 | 1210.66 | 1202.87 |
| 所有者权益(亿元) | 480.93 | 556.23 | 668.68 | 670.94 |
| 全部债务(亿元) | 381.09 | 487.90 | 487.14 | 464.04 |
| 营业收入(亿元) | 4.46 | 4.20 | 2.74 | 0.59 |
| 利润总额(亿元) | 60.61 | 29.32 | 28.54 | 10.33 |
| 资产负债率(%) | 52.46 | 49.99 | 44.77 | 44.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.21 | 46.73 | 42.15 | 40.89 |
| 流动比率(%) | 75.64 | 42.03 | 41.74 | 33.39 |
| 经营现金流动负债比(%) | 23.10 | 1.30 | -3.52 | -- |

注: 1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径;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;2.将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务,长期应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务;3.公司及母公司2018年及2019年财务数据为2019年和2020年期初数;4.公司2021年1-6月财务报表未经审计,相关指标未年化

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史:

| 信用级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|-----------|-----------|--|----------------------|
| AAA | 稳定 | 2021-7-22 | 赵兮 王彦 | 一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | 阅读全文 |
| AAA | 稳定 | 2010-1-26 | 谢凌艳 张成 | 资信评级原理(2009年) | 阅读全文 |
| AA+ | 稳定 | 2008-5-19 | 谢凌艳 张成 | 债券资信评级方法(2003年) | 阅读全文 |

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由华侨城集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华侨城集团有限公司

2021 年度第四期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”或“公司”）原名为“深圳华侨城经济发展总公司”，系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室（85）侨秘会字 002 号文等文件有关规定，于 1986 年 5 月 13 日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1999 年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神，公司与国务院侨务办公室脱钩，隶属中央大型企业工委管理。2003 年 3 月，国家机构改革后，公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型中央企业之一。2017 年 11 月 20 日，国务院国资委下发国资改革〔2017〕1223 号《关于华侨城集团公司改制有关事项的批复》，同意公司改制方案，将公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，公司名称变更为现名，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，以经审计净资产出资，注册资本变更为 120 亿元。2019 年 8 月 19 日，依据《财政部、人力资源社会保障部、国资委、税务总局、证监会关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》，国务院国资委将持有公司股权的 10% 一次性划转给全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）持有，划转完成后，国务院国资委持有公司股权的 90%，社保基金会持有公司股权的 10%。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 120 亿元，实际控制人为国务院国资委。（股权结构图详见附件 1-1）。

公司经营范围涉及旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等。

截至 2021 年 6 月底，公司下设战略规划部、财务运营部、法律合规部、督察审计部和企业文化部等职能部门（详见附件 1-2）。公司直接或间接持有 4 家上市公司，分别是深圳华侨城股

份有限公司（股票代码：000069.SZ，以下简称“华侨城股份”）、华侨城（亚洲）控股有限公司（股票代码：3366.HK，以下简称“华侨城（亚洲）控股”）、康佳集团股份有限公司（股票代码：000016.SZ、200016.SZ，以下简称“康佳集团”）和云南旅游股份有限公司（股票代码 002059.SZ，以下简称“云南旅游”）。公司不存在对持有的上述 4 家上市子公司股权进行质押的情况。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 6710.40 亿元，所有者权益 1891.25 亿元（含少数股东权益 988.57 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 1470.80 亿元，利润总额 253.19 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 7008.58 亿元，所有者权益 1951.90 亿元（含少数股东权益 1047.99 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 490.72 亿元，利润总额 33.34 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：段先念。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年 3 月注册 TDFI（中市协注〔2020〕TDFI28 号），本期拟发行 2021 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额为 25 亿元。本期中期票据分为两个品种发行，品种一初始发行规模为 15 亿元，期限为 3 年；品种二初始发行规模为 10 亿元，期限为 5 年。公司与主承销商有权限根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 25 亿元。

本期中期票据募集资金拟用于偿还于 2021 年 10 月 18 日到期的“18 华侨城 MTN003”。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。

积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年 (括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元) | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 53.22 |
| GDP 增速 (%) | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 12.70 (5.31) |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 15.90 (6.95) |
| 固定资产投资增速 (%) | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 12.60 (4.40) |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 23.00 (4.39) |
| 出口增速 (%) | 9.87 | 0.51 | 3.63 | 38.60 |
| 进口增速 (%) | 15.83 | -2.68 | -0.64 | 36.00 |
| CPI 同比 (%) | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.50 |
| PPI 同比 (%) | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 5.10 |
| 城镇调查失业率 (%) | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.00 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 10.70 |
| 公共财政收入增速 (%) | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 21.80 |
| 公共财政支出增速 (%) | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 4.50 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫

情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季

度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得

明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民

币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

1. 旅游行业

(1) 行业概况

2020年，受新冠疫情影响，我国旅游行业受到的冲击较大，行业竞争越发激烈。

2020年，国内旅游人数28.80亿人次，同比大幅下降52.05%。其中，城镇居民20.70亿人次，同比大幅下降53.70%；农村居民8.10亿人次，同比大幅下降47.23%。2020年，国内旅游收入2.23万亿元，同比大幅下降约61.08%。其中，城镇居民花费1.80万亿元，同比大幅下

降62.11%；农村居民花费0.43万亿元，同比大幅下降55.67%。

从行业发展特点来看，旅游业正由“观光旅游”向“休闲度假”转型。国际旅游业的经验显示，随着人均GDP的增长，人们对于旅游的需求逐渐从单纯的景点观光游转向休闲度假游。中国人均GDP超过6000美元后，第三产业进入快速发展期，国民的消费结构也发生了巨大的变化，从单一的物质消费转向更高层次的精神文化消费，中国正在全面步入体验经济时代，休闲度假游将更为普及。随着中产阶级成为旅游的主力军，中产阶级的崛起对旅游度假产品整体品质提出了更高要求。此外，旅游已经成为中国家庭重要的休闲方式和消费方式，家庭度假已经超越商务会议市场成为现今旅游市场客户中规模基数较大，增长速度最快的市场。家庭度假所具有的度假时间较长、重游率高等特点对休闲度假需求总量的增长有加倍的促进作用。而人口老龄化带来的养老度假需求增长也将是促进休闲度假游总量增长的重要推动力。

旅游行业发展前景广阔，但行业竞争愈发激烈。携程、途牛、同程艺龙等在线旅游企业不断加强在产业链上下游的延伸和布局，阿里巴巴、腾讯、百度、京东对旅游行业持续发力，通过参股投资的形式，以资本进入旅游行业，同时适时推出自营业务；而今日头条、美团、滴滴凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域；抖音、小红书等内容社区，也都成了旅游行业的强有力的鲶鱼，搅动行业；加之，行业本身特点，中小企业众多，在多方参与下，行业竞争更加白热化。

(2) 行业关注

旅游行业规模化、产业化层次较低。

我国旅游业的发展已经开始从劳动密集型向资本技术密集型转变，全国很多景区，尤其是各个山区小景点，由于彼此间恶性竞争或者交通不便等原因，各自分散经营，相互合作

少，不但造成资本和资源浪费，也很难形成规模化经济。

旅游产业品牌化多样化进程缓慢。

国内旅游行业在品牌化多样化方面优势不足，在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅游理念、扩大延伸旅游层次方面进程缓慢，仍面临产品重复性高、专业化和多样性服务水平低的问题，导致对“门票旅游经济”的严重依赖。

2021年以来，尽管旅游业整体恢复情况较好，但行业整体尚未完全恢复至疫情前水平，在海外疫情尚未得到有效控制的情况下，仍需关注新冠疫情可能给行业带来的冲击。

2020年，受突发疫情冲击，国内宏观经济下行等多重压力叠加，国外疫情压力尚未缓解，行业经营环境更加复杂。而文化旅游作为直接面向消费者的行业，受本次突发疫情的冲击是直接且严重的。2021年以来，尽管旅游业整体恢复情况较好，但行业整体尚未完全恢复至疫情前水平，在海外疫情尚未得到有效控制的情况下，仍需关注新冠疫情可能给行业带来的冲击。

(3) 行业发展

随着旅游度假行业的增长，定位于不同细分市场的业态类型将不断丰富，新兴业态的发展将丰富行业的盈利模式；随着消费需求的升级，主题公园日益兴起，旅游度假行业面临良好的发展机遇。但受突发疫情影响，短期内行业下滑已成定局，行业面临较大挑战。

从发展趋势来看，旅游度假产品形式趋于多样化，主题公园将进入快速发展的时期，我国旅游业正处于消费升级和旅游产品升级换代的转变阶段。旅游产品发展到观光旅游与休闲度假旅游共同发展的格局；自驾车旅游、游船游艇、房车营地、网络旅游、旅游俱乐部、旅游传媒等旅游新业态大量出现。为了积极引导休闲度假旅游产品的开发和旅游度假景区的建设，国家旅游局提出了要拓展现有产品休闲度假功能，突出特色，提升档次，提高质量；

积极推动海洋旅游、温泉旅游、健康旅游、文化旅游、科技旅游、自驾车旅游等专项旅游产品的建设。

此外，当前经济形势复杂、严峻，疫情可能存在一定反复、国内宏观经济下行等多重压力叠加，旅游行业未来一定时期内仍将会面临较大挑战。

2. 房地产行业概况

(1) 行业概况

2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地市场景气度逐步回升。

2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020

年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

| 主要开发资金来源 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 国内贷款 | 24004.52 | 14.46 | 25228.77 | 14.13 | 26675.94 | 13.81 |
| 利用外资 | 107.98 | 0.07 | 175.72 | 0.10 | 192.00 | 0.10 |
| 自筹资金 | 55830.65 | 33.64 | 58157.84 | 32.56 | 63376.65 | 32.82 |
| 其他资金 | 86019.74 | 51.83 | 95046.26 | 53.21 | 102870.26 | 53.27 |
| 其中：定金及预收款 | 55418.17 | 33.39 | 61359.00 | 34.35 | 66547.00 | 34.46 |
| 个人按揭 | 23705.89 | 14.28 | 27281.00 | 15.27 | 29976.00 | 15.52 |
| 合计 | 165962.89 | 100.00 | 178608.59 | 100.00 | 193114.85 | 100.00 |

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 3 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|------------|--------|---|
| 2020 年 2 月 | 央行 | 2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行 |
| 2020 年 5 月 | 央行 | 央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资 |
| 2020 年 5 月 | 政府工作报告 | 深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2020 年 7 月 | 房地产座谈会 | 坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展 |
| 2021 年 3 月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的

监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 4 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|-------------|-----------|--|
| 2020 年 1 月 | 央行 | 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本 |
| 2020 年 2 月 | 央行 | 2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行 |
| 2020 年 4 月 | 银保监会 | 4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为 |
| 2020 年 5 月 | 央行 | 《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资 |
| 2020 年 6 月 | 央行等 | 央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组 |
| 2020 年 8 月 | 央行、住建部等 | 央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例 |
| 2020 年 10 月 | 央行 | 重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围 |
| 2020 年 12 月 | 人民银行、银保监会 | 发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施 |

资料来源：联合资信整理

3. 家电行业

经过多年的发展，我国家电行业已进入成熟期，主要产品产量基本稳定，产业格局确立，市场集中度不断提高，市场竞争越发激烈。

家用电器是指以电能驱动的家庭用具，在行业分类上一般把家用电器分为三类，包括黑

色家电（以彩电为代表）、白色家电（以空调、洗衣机和电冰箱为代表）和小家电（以厨房家电等为代表）。家用电器制造行业上游承载原材料及相应压缩机、电机、面板、集成电路等零部件制造业，下游直接连接终端销售渠道。经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具

4. 家电行业

经过多年的发展，我国家电行业已进入成熟期，主要产品产量基本稳定，产业格局确立，市场集中度不断提高，市场竞争越发激烈。

家用电器是指以电能驱动的家庭用具，在行业分类上一般把家用电器分为三类，包括黑色家电（以彩电为代表）、白色家电（以空调、洗衣机和电冰箱为代表）和小家电（以厨房家电等为代表）。家用电器制造行业上游承载原材料及相应压缩机、电机、面板、集成电路等零部件制造业，下游直接连接终端销售渠道。经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国也已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球40%以上，彩电产量占50%以上，空调产量占70%以上。

产业布局方面，长三角、环渤海和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的85%、冰箱产能的70%、洗衣机产能的75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

行业竞争方面，家电行业是充分竞争性的行业，传统竞争格局一直较为激烈，由于家电市场已由大盘式增长向侵蚀性增长转变，且互联网等跨界竞争正呈愈演愈烈之势，传统纯硬件盈利模式的空间可能进一步受压。

行业政策方面，家电行业主要政策以鼓励节能、环保、智能、提高能效为主；同时，随着《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》的推出，我国家电制造企业技术水平有望继续提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国务院国资委管理的大型中央企业之一。2019年8月19日，依据《财政部、人力

资源社会保障部、国资委、税务总局、证监会关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》，国务院国资委持有公司股权的10%一次性划转给社保基金会持有。截至2021年6月底，国资委持有公司股权的90%，社保基金会持有公司股权的10%。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，在行业地位、多元化经营格局等方面具有显著优势。

公司是跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团，目前培育了旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等多个业务板块，在资金实力、项目运营经验、盈利能力等方面拥有显著优势。截至2020年底，公司合并范围内拥有华侨城股份、华侨城（亚洲）控股（华侨城股份间接持有其70.94%股权）、康佳集团和云南旅游四家境内外上市公司。

目前公司旅游综合业务及房地产开发主要由华侨城股份经营，其中房地产业务主要由华侨城股份下属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”）运营。华侨城股份布局中国主题旅游公园的时间早，在国内主题旅游领域占有绝对优势。其旗下的锦绣中华、深圳世界之窗、欢乐谷、东部华侨城等产品均处于全国主题旅游产品领域领先地位。据2019年国际主题景点权威组织TEA及顾问集团AECOM联合发布的全球主题公园游客量数据报告显示，公司超越环球影城进入全球主题公园集团三强，持续领跑亚洲，并且公司旗下的北京欢乐谷、深圳欢乐谷、深圳世界之窗、成都欢乐谷和上海欢乐谷均进入了亚太主题公园20强。

房地产业务方面，华侨城房地产是最早被列为国务院国资委大力扶持发展房地产业的全国五大中央企业之一，同时也是住建部批准的一级房地产开发企业，曾先后入围“中国房地产品牌价值TOP10”“中国房地产旅游地产领

先品牌”“中国人居60年功勋企业”“深圳房地产企业销售10强”等排行榜。华侨城房地产以粤港澳大湾区、长三角、京津冀以及中部、成渝区域为战略区域，重点布局一二线城市；产品以中高端住宅为主，建筑形态包括高层住宅、超高层住宅及低密度住宅等，曾多次获得鲁班奖等设计类奖项。截至2020年底，公司拥有已获得土地证的主要土地储备项目合计1112.82万平方米（未开发土地面积），其中旅游用地217.81万平方米，土地储备较为丰富。

公司电子业务板块主要为康佳集团的彩电、白色家电及其配套产品生产与销售业务。康佳集团于1980年成立，是中国改革开放以后成立的第一家中外合资电子企业。经过三十多年的快速发展，康佳集团已成长为大型电子信息产业集团和股份制上市公司。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业从业及管理经验，公司员工学历和年龄结构能够满足公司运营及发展的基本需求。

截至2021年6月底，公司共有董事9人（其中独立董事4人）、监事2人、高级管理人员5人。

公司党委书记、董事长段先念先生，1958年出生，研究生，硕士，高级经济师。曾任西安高新区电子工业园管理办公室副主任、主任，高科（集团）电子园事业发展公司副总经理、总经理，西安曲江旅游度假区管委会主任、党工委副书记，西安高科（集团）公司副总经理、总经理，西安高新技术产业开发区管委会副主任、党工委副书记，西安曲江新区管委会主任、党工委副书记，西安曲江新区发展有限公司总经理，西安市政府党组成员、市长助理、副市长兼陕西文化产业投资（集团）控股有限公司董事长、党委书记，华侨城集团公司总经理、党委副书记。现任公司党委书记、董事长，华侨城股份党委书记、董事长。

公司党委副书记、董事、总经理刘凤喜先生，1971年出生，研究生，硕士。曾任康佳集团股份有限公司营运管理中心总监，康佳集团股份有

限公司总裁助理、副总裁，总裁兼党委书记，董事局主席兼党委书记，华侨城集团有限公司党委常委、副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2020年底，公司及其主要子公司现有在职员工61481名。其中，公司本部员工258名。按照技术职称划分，具有初级技术职称以上员工占8.1%，其他员工占91.9%；按照教育水平划分，具有大专以上学历以上员工占51.8%，其他员工占48.2%；按照年龄划分，35岁以下员工占60.8%、36~50岁员工占34.7%、50岁以上员工占4.5%。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，截至2021年9月13日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，法人治理结构相对完整健全。

2017年11月20日，经国务院国资委批复（国资改革〔2017〕1223），公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责。公司是享有独立法人资格的经济实体。公司遵循《企业国有资产法》《公司法》《监管条例》及《国有企业监事会暂行条例》等有关规定，受国务院有关部门的业务指导和行业管理。

国务院国资委依法行使股东会职权，依据法律、行政法规和公司章程规定行使股东权利、履行股东义务；以管资本为主，改革国有资本授权经营体制，管理国有资本布局、规范资本运作、强化资本约束、提高资本回报、维护资本安全。

公司设立董事会，由3~13名董事组成，设董事长1名，可以设副董事长1~2名，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，内部董事中包含1名职工董事。董事会设董事会秘书1名。董事会成员由出资机构任命；职工董

事经由职工代表大会或其他民主方式选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会是公司的决策机构，对出资人机构负责，向出资人机构报告工作，执行出资人机构的决定，根据国资委的审核意见、决定公司的战略和发展规划，决定公司经营计划和投资方案，制定年度财务预算方案和决算方案等。董事会下设执行委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和董事会办公室。董事长作为法定代表人，对改革方向负首要责任，及时向董事会和出资人机构报告重大经营问题和经营风险。

2019 年，国务院国资委取消公司监事会，并撤回向公司派驻的监事，截至 2021 年 6 月末，公司有 2 名职工监事。

公司设总经理 1 名，副总经理若干，总会计师 1 名。总经理对董事会负责，依法行使管理生产经营、组织实施董事会决议等职权，向董事会报告工作，董事会闭会期间向董事长报告工作，副总经理协助总经理工作。总经理依法由董事会聘任或解聘，接受董事会管理和监事会监管。

公司设立党委，设党委书记 1 名，其他党委成员若干名。公司董事长、党委书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时，按规定设立纪委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。

2. 管理体制

公司整体运作规范，制定了一系列较为全面的管理制度及办法，基本满足了公司日常经营活动的需求。

公司已从组织架构、监管机制、业务流程、薪酬管理及品牌推广等方面，系统地建立起了一套适应公司跨行业、跨区域发展的企业监管体系。公司管理制度涉及财务管理、投资管理、融资管理和对外担保管理等方面。

财务管理方面，公司制定了《华侨城集团有限公司财会人员管理制度》《华侨城集团有限公司货币资金管理制度》《华侨城集团有限公司固定资产与无形资产管理规定》《华侨城集团有限公司预算管理规定》《华侨城集团有限公司财务与报告管理规定》等系列规章制度。公司实行总会计师领导下的财务总监负责制，加强了总部对子集团、重点项目在资本运作、资金往来、资产处置等重大财务事项中的管控力度，强化了集团层面的财务管理力度，提高了资金的使用效率。

投资管理方面，公司通过实施投资决策管理规定，进一步规范和明晰了集团新项目投资决策中的权限和流程，规范了子公司和重点项目的投资活动。固定资产投资方面，单一项目、总投资在 5000 万元以上的投资活动必须报集团董事会批准；股权投资（包括并购）、撤资均要报送集团总经理办公会批准；无形资产投资方面，所有涉及土地使用权转让或出让项目、5000 万元以上的其他无形资产投资项目均需报送集团董事会批准；新项目投资决策管理方面，集团及所有下属公司发现的投资机会，应上报给总经理办公会，根据项目投资规模、复杂性和战略考虑来决定是否该投资决策要在集团层面做出。

融资管理方面，为规范公司经营运作中的筹资行为，降低成本，减少筹资风险，以提高资金运作效益，公司制定了《华侨城集团有限公司募集资金管理办法》，明确了资金筹措程序、审批权限以及筹资的风险管理等内容，确定了财务运营部作为融资管理部门，主要负责通过银行借款、担保借款、抵押借款、信托借款、财政借款、委托贷款、股票、债券等方式进行融资活动。

公司建立了较为完善的对外担保管理制度体系。首先，公司本部不提供对外担保；其次，公司各子公司均已根据有关法律法规建立了对外担保制度，明确了对外担保的内部决策程序、各有权机构审批权限、相关报告和信息披露机制等。公司及其各子公司均已根据有关法律法

规建立了较为完善的关联交易管理制度，从而保证了公司及其各子公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公开、公正的原则，并能对关联交易及时履行必要的信息报告和披露义务。

资金管理方面，公司制定了《华侨城集团有限公司资金审批管理办法》《华侨城集团有限公司资金管理规定》，确定了资金集中统一管理的指导思想，建立起覆盖全集团的、高效严格的资金统一集中管理。实行现金池管理模式，实现对属下企业资金的按时归集和合理运用，对资金进行监控、统计和分析，在保障资金安全的同时有利于统筹公司资金使用；公司融资业务实行集团集中管理及下属企业自主融资结合形式。企业项目融资及资金筹划主要由公司统一安排，集团公司根据现金流情况采用内部委贷、对外借款、发行债券等方式合理安排筹集和偿还资金，确保日常资金周转需求；下属公司具体项目用款在一定权限内可进行自主融资，以实现公司融资业务的高效、合理运行。

子公司管理方面，公司通过股东会及委派董事、监事、高级管理人员对控股及参股子公司实行控制与管理，将财务、重大投资、人事及信息披露等方面工作纳入统一的管理体系，并制定统一的管理制度，公司定期取得各控股子公司的月度、季度、半年度及年度财务报告，公司各职能部门对控股及参股子公司的相关业务和管理进行指导、服务和监督。公司通过预算管理制度、经营计划报告制度等，强化对控股及参股

子公司经营过程的监控；通过严格贯彻重大经营事项的报告制度，公司基本能够实时监控各个控股及参股子公司的关联交易、对外担保、重大投资和信息披露等方面活动。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，受益于旅游综合业务和房地产业务收入增长，公司营业收入持续增长；整体毛利率有所波动，但仍维持在较高水平。2021年上半年，受益于国内疫情控制良好，公司业务逐步恢复。

公司主营业务涵盖旅游综合业务、电子综合业务（包含电子业务和工贸业务）和房地产开发业务等业务。2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长15.45%，主要系旅游综合业务和房地产业务收入增长所致；受益于收入增长，公司净利润持续增长，年均复合增长8.39%，但2020年公司净利润同比增速显著低于营业收入增速主要系其电子业务、旅游综合及房地产业务板块毛利率均有所下滑所致。

从收入构成来看，2020年，受益于开发力度加大，公司旅游综合收入及房地产收入规模均有所增长；受疫情等因素影响，公司电子业务及相关产业收入其他业务收入均有所下降；环保业务收入下降则主要系一方面公司调整再生资源业务模式，另一方再生资源业务市场行情不稳定等因素影响所致。

表5 2018—2020年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020年 | | |
|-----------|----------------|------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 电子业务及相关产业 | 476.60 | 44.55 | 5.74 | 489.28 | 37.81 | 4.11 | 469.79 | 32.44 | 3.93 |
| 一电子业务 | 131.70 | 12.31 | 18.12 | 147.47 | 11.40 | 11.04 | 145.61 | 10.05 | 10.42 |
| 一工贸业务 | 344.90 | 32.24 | 1.02 | 341.81 | 26.41 | 1.12 | 324.17 | 22.38 | 1.01 |
| 旅游综合业务 | 253.38 | 23.68 | 40.33 | 375.77 | 29.04 | 47.48 | 482.09 | 33.29 | 38.57 |
| 房地产业务 | 280.79 | 26.24 | 74.32 | 292.32 | 22.59 | 73.08 | 406.53 | 28.07 | 59.20 |
| 环保业务 | 30.21 | 2.82 | 12.78 | 70.79 | 5.47 | 3.04 | 48.24 | 3.33 | 15.06 |
| 其他业务 | 28.92 | 2.70 | -5.25 | 65.82 | 5.09 | 4.33 | 41.65 | 2.88 | 11.18 |
| 合计 | 1069.90 | 100 | 31.83 | 1293.98 | 100.00 | 32.24 | 1448.30 | 100.00 | 31.55 |

注：上表中2018年及2019年数据已经追溯调整
资料来源：公司提供

从毛利率来看,2018—2020年,公司电子业务毛利率持续下滑主要系市场竞争愈发激烈、原材料成本上升以及受中美贸易摩擦影响海外盈利不及预期所致;工贸业务毛利率处于较低水平;旅游综合业务及房地产业务毛利率2020年下降主要系2019年毛利率高的项目结转收入占比提升,而2020年受部分结转项目土地成本上升以及2018年以来限价政策等因素综合影响导致毛利率下滑所致;环保业务毛利率有所波动主要系2019年的PPP项目大部分是基建工程和劳务分包工程,毛利率较低所致。(具体如表5所示)。

2021年1—6月,公司实现营业总收入490.72亿元,同比增长34.73%;实现利润总额33.34亿元,同比增加29.41亿元;主要系2020年新冠疫情对公司业务影响较大,收入利润基数较低所致。

2. 旅游综合业务

公司拥有国内领先的主题公园品牌及运作经验,依托品牌效应,形成良好的协同效应及集群优势,且在土地成本及资金实力方面保持显著优势,但随着新拓展项目所在城市能级的下沉,未来发展的不确定性将有所增加;酒店运营情况一般。但近年来,同类产品市场竞争激烈,公司旅游项目面临一定的经营压力;公司旅游综合在建项目规模较大,存在较大的融资需求;此外,2020年爆发的新冠疫情对公司旅游综合业务形成一定冲击,但公司通过采取加强运营以及优惠政策等措施,旅游综合业务逐步恢复,其整体恢复情况良好。

公司旅游综合业务主要包括主题公园开发运营、配套住宅及商业地产开发、商用物业租赁服务、酒店和景区运营等。主要经营主体为华侨城股份。华侨城股份拥有目前国内数量最多、规模最大的主题公园群,是中国主题旅游公园的开先河者,在国内主题旅游领域占有先发优势。2000年以来,公司先后在深圳、北京、上海、成都、武汉、天津和重庆七个区域建成“欢乐谷”主题公园,同时在深圳和宁波等地建成“欢乐海

岸”“东部华侨城”和“水上公园”等多个非欢乐谷公园,公司通常在主题公园周围布局住宅、商业、酒店等多种业态。目前公司旅游综合业务收入来源主要包括旅游接待收入、配套商业及住宅地产的销售收入、园区配套物业租售收入、文化演艺收入和酒店收入等。

(1) 主题公园运营

华侨城集团旅游业务主要为主题公园的开发与经营。截至2021年7月底,集团旗下共有159家主要旅游企业,包括:44家景区(含主题公园、度假区及自然景区)、24家托管景区(含1家华侨城开放式旅游区)、7台独立运营的旅游演艺、23个开放式旅游区(含特色小镇、美丽乡村、城市文旅综合体、文创园区)、53家酒店、5家旅行社、3家旅游交通公司和1家游乐设备研发制造商。

从接待游客情况来看,公司主要旅游综合项目公司景区中深圳欢乐谷、北京华侨城、上海欢乐谷、世界之窗和东部华侨城效益较好,为旅游接待业务收入的主要来源。2020年,华侨城股份旗下24家景区、24家酒店、1家旅行社以及4家开放式旅游区累计接待游客约4282.5万人次,受新冠疫情影响,华侨城股份接待游客量为2019年的82%。公司旅游地产处于持续滚动开发中,以销售为主,存在较大的资金支出需求,公司旅游地产项目主要分布在深圳、重庆、南京、武汉、顺德和宁波等地区。商用物业租赁来看,深圳欢乐谷、欢乐海岸、上海华侨城、武汉欢乐谷和成都欢乐谷均拥有商用物业。

2020年以来,由于新冠疫情的爆发,国内外经济形势和疫情防控发生重大变化;而文化旅游作为直接面向消费者的产业受疫情冲击最为直接,全年经营受疫情影响较大,需求受到一定抑制。整体看,2020年本次疫情对公司旅游业务形成了一定冲击,但公司通过采取加强运营及优惠政策等措施,旅游综合业务逐步恢复,整体恢复情况良好。

从重点旅游综合项目情况看,北京华侨城是华侨城全国战略布局的首个项目,占地近123.44万平方米,规划建设欢乐谷、主体商业街、

主题社区、华侨城大剧院等项目，于2006年暑期开业。北京欢乐谷先后入选“国家4A级旅游景区”“2008年度最受关注旅游胜地”和“北京首批文化创意产业基地”。

东部华侨城定位生态旅游领域，位于深圳大梅沙，占地近837.4万平方米，包括云海谷、茶溪谷、大侠谷三大主题区域。2007年暑期，东部华侨城一期成功开业，被国家旅游局和环保部联合授予“国家生态旅游示范区”称号。2009年8月，东部华侨城全面建成开业。截至2020年底，商业物业租赁面积1.99万平方米，租赁比例41%。

武汉华侨城位于武汉市武昌区东湖生态旅游风景区，占地约211.81万平方米。项目建设于2009年5月启动。园内开工的10个大型设备基础全部完成后，项目于2012年3月28日试营业，2012年5月1日正式营业。项目现为华中区域最大的现代主题公园和都市娱乐集群。武汉华侨城项目总投资57.19亿元，截至2020年底已投资31.6亿元，剩余未投资项目还包括国际文化湾区、公园后期改造更新。

南昌华侨城位于南昌市西湖区朝阳新城象湖西堤，占地近7平方公里。南昌华侨城项目主要包括：玛雅水公园、海洋奇梦园、OCT智慧发现乐园、儿童职业体验园、科技风暴园、运动竞技公园、设计创意公园、田园大道、零碳公园、湿地公园等主题“十园”区；打造乐园大道、象湖大道等特色鲜明的城市活力带、城市休闲带、城市文化带的主题景观休闲廊“三带”；形成都市娱乐中心、城市庆典中心、生态教育中心、设计创意中心、旅游信息中心等五中心。项目与象湖风景区联动开发，在充分反映南昌市历史文化风貌的基础上，进一步丰富南昌的旅游文化内涵。该项目开业后年接待能力预计不

少于500万人次，直接就业机会不少于2000个，并争创国家级生态旅游示范区、国家级全域旅游示范区。该项目预计总投资43.66亿元，截至2020年底，已投资6.44亿元，目前玛雅水公园已开业，其他项目建设中。

在建项目方面，公司旅游综合业务在建项目规模较大，截至2020年底，公司在建的主要旅游综合项目合计24个，全口径总投资规模约538.86亿元，尚需投入的资金规模为297.90亿元。其中主要投资项目包括武汉华侨城、南昌华侨城文旅项目、中山欢乐海岸和华侨城合肥巢湖半汤温泉小镇等（具体如表6所示），未来公司旅游综合业务板块资本支出规模仍较大。

公司的产品与服务不仅涵盖旗下的东部华侨城、世界之窗、欢乐谷系列主题公园等景区，还为乐多港、宋城、春秋乐园、花鼓灯嘉年华、大千世界、张家界等国内知名旅游景区输出主题游乐产品，为广西、云南、山西、天津滨海等地提供城市旅游产业规划设计及旅游项目开发，其中与广西柳州政府合作的“卡乐星球欢乐世界”主题公园及配套旅游区已于2017年7月开放运营；与湖南常德市政府合作的“卡乐星球”已建成并运营；与广东省肇庆新区管委会合作的卡乐文化旅游科技产业小镇正在建设中。

整体看，公司拥有国内领先的主题公园品牌及运作经验，依托品牌效应，形成良好的协同效应及集群优势，在土地成本及资金实力方面保持显著优势，公司旅游综合项目整体运营稳定，盈利能力较强。随着以华云投、华侨城（海南）集团有限公司为平台对云南省、海南省全域旅游资源进行开发整合，积极推进特色小镇及环保提升工程等一批重大项目建设，公司未来面临较大资本支出压力。

表6 截至2020年底公司在建的主要旅游综合项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划预计总投资额 | 已投资额 | 开工时间 | 计划完工时间 | 未来投资计划 | | |
|----------------|----------|-------|----------|----------|--------|-------|-------|
| | | | | | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
| 华侨城 云南之源文化小镇项目 | 0.49 | 0.18 | 2019年10月 | 2021年9月 | 0.32 | -- | -- |
| 扬州华侨城 | 19.29 | 4.16 | 2019年12月 | 2022年12月 | 7.80 | 1.09 | - |
| 泰州华侨城 | 13.31 | 13.20 | 2008年6月 | 2012年10月 | 0.36 | 0.21 | 0.16 |

| | | | | | | | |
|--------------------------|---------------|---------------|--|--|---------------|--------------|--------------|
| 华侨城合肥巢湖半汤温泉小镇 | 36.31 | 12.93 | 2020年3月 | 2024年12月 | 7.71 | 10.27 | 2.89 |
| 南京欢乐谷、水公园项目 | 24.50 | 16.88 | 2017年3月 | 水公园: 2020年7月; 陆公园: 2020年11月 | 0.75 | -- | -- |
| 上海华侨城 | 40.10 | 35.23 | 2007年1月 | 2018年12月 | 2.16 | 1.01 | 1.01 |
| 古劳水乡 | 30 | 5.34 | 2020年5月 | 2020年9月 | 10.31 | 3.38 | 1.95 |
| 中山欢乐海岸 | 76.48 | 18.15 | 2020年6月 | 2023年12月 | 16.38 | 13.91 | 3.48 |
| 湛江欢乐海湾 | 64 | 14.39 | 2021年9月 | 2026/ | 9.50 | 9.50 | 9.50 |
| 安仁古镇项目 | 13.98 | 8.31 | 2017年5月 | 2021年12月 | 3.09 | 1.55 | 1.03 |
| 广元剑门关双旗村项目 | 0.50 | 0.18 | 2019年10月 | 2021年12月 | 0.26 | -- | -- |
| 广元剑门关景区提档升级 | 2.40 | 0.03 | 2019年1月 | 2023年12月 | 0.60 | 0.70 | 0.70 |
| 广元剑门关崖壁灯光秀(南门-关楼段)提档升级项目 | 0.48 | 0.32 | 2019年12月 | 2021年5月 | 0.15 | -- | -- |
| 黄龙溪华侨城古镇 | 3.36 | 2.86 | 2017年10月 | 2023年12月 | 0.07 | 0.36 | 0.08 |
| 黄龙溪华侨城欢乐田园 | 7.45 | 7.36 | 2018年5月 | 2021年12月 | 0.09 | -- | -- |
| 西安欢乐谷 | 46.00 | 12.14 | 水公园一期 2020/6/10 水公园二期 2022/5/30 陆公园 2020/8/10 | 水公园一期 2021/6/30 水公园二期 2023/10/30 陆公园 2022/9/30 | 16.57 | 13.20 | 4.09 |
| 腾冲石墙温泉度假村 | 23 | 3.61 | 2021年 | 2027年 | 1.00 | 1.14 | 2.06 |
| 九乡旅游小镇项目 | 17.60 | 7.97 | 2019年2月 | 首期文旅项目 2021年12月, 整体项目 2022年6月 | 6.74 | 2.89 | -- |
| 天津玛雅水公园 | 3.55 | 2.85 | 2018年1月 | 2018年5月 | 0.20 | 0.20 | 0.08 |
| 文化中心项目 | 8.70 | 5.16 | 2018年5月 | 2021年10月 | 1.74 | 1.80 | -- |
| 武汉华侨城 | 63.03 | 63.17 | 2010年8月 | 2021年12月 | 13.08 | 7.85 | 7.85 |
| 南昌华侨城文旅项目 | 40.00 | 5.98 | 2019年6月 | -- | -- | -- | -- |
| 德宏华侨城生态田园康养新城-体验中心 | 1.00 | 0.02 | 2020年9月 | 2021年12月 | 0.98 | -- | -- |
| 乌龙古渔村保护与生态治理项目 | 3.33 | 0.54 | 2021年1月 | 2021年12月 | 2.00 | 0.79 | -- |
| 合计 | 538.86 | 240.95 | -- | -- | 101.86 | 69.85 | 34.88 |

注: 1. 表格数据口径均为并表口径。2. 上表中的旅游综合开发项目为“地产+文旅”项目
资料来源: 公司提供

(2) 酒店运营

公司酒店业务主要由下属的深圳市华侨城国际酒店管理有限公司(以下简称“酒店管理公司”)以及各旅游综合项目的酒店物业经营。截至2020年底,公司拥有和管理酒店近50家,客房数量一万余间;其中已开业酒店30家,客房约6000间,覆盖北京、上海、广州、深圳等全国重点城市。从游客人数及入住率看,2018—

2019年,公司各主要酒店在游客人数、入住率和平均房价等方面受酒店定位及当地市场环境等因素影响而有所不同,整体经营情况变化不大但部分酒店入住率有所不足。2020年,受疫情影响,公司酒店业务受冲击较大,客流量、入住率及平均房价同比明显下滑,具体如下表所示。

表7 2018-2020年公司部分主要酒店经营状况(单位:万人次、%、元/间/晚)

| 酒店名称 | 星级 | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020年 | | |
|--------|----|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | | 游客人数 | 入住率 | 平均房价 | 游客人数 | 入住率 | 平均房价 | 游客人数 | 入住率 | 平均房价 |
| 茵特拉根酒店 | 五星 | 43.78 | 57.83 | 693.98 | 37.67 | 48.99 | 684.21 | 30.51 | 51.68 | 615.40 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| 深圳华侨城大酒店 | 白金五星 | 77.29 | 83.82 | 1237.59 | 77.59 | 82.24 | 1225.16 | 49.11 | 53.71 | 1058.22 |
| 深圳威尼斯酒店 | 五星 | 38.43 | 78.96 | 791.83 | 41.55 | 80.62 | 881.12 | 28.94 | 56.81 | 707.10 |
| 深圳海景奥思廷酒店 | 四星 | 46.02 | 84.85 | 498.69 | 42.95 | 81.42 | 552.86 | 23.53 | 44.25 | 451.73 |
| 深圳万豪酒店 | -- | 44.95 | 82.00 | 875.93 | 42.85 | 82.90 | 934.00 | 29.80 | 58.29 | 819.47 |
| 上海宝格丽酒店 | -- | 8.76 | 52.42 | 4905.49 | 14.44 | 54.26 | 4755.00 | 14.12 | 51.85 | 5082.83 |

资料来源：公司提供

公司输出管理的东部华侨城房车酒店、瀑布酒店、大华兴寺菩提宾舍已于 2009 年相继开业，茵特拉根酒店群成为中国酒店业新的示范点，未来三年将发展到拥有和管理 6~8 家高星级酒店以及 40~50 家城市客栈连锁酒店。酒店经营方面，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大酒店（OCT Grand Hotel）、五星级品牌华侨城威尼斯酒店（OCT Hotel）、四星级品牌奥思廷酒店（O City Hotel）、经济型精品连锁品牌城市客栈（City Inn），形成了一套完整的以“主题和创想”为核心价值的品牌体系。其中华侨城大酒店的经营模式为与国际知名品牌洲际酒店集团合作，委托洲际酒店集团进行管理，华侨城大酒店经营收入由公司获取，洲际酒店集团作为专业化管理方，根据经营业绩按一定比例收取管理费；其余酒店品牌均为公司自营，经营主体为公司下属的深圳市华侨城国际酒店管理有限公司。2017 年 5 月，公司通过增资扩股方式收购云南世博及云南文投，新增昆明饭店、花园酒店、水庄大酒店、情人谷酒店等 9 家酒店，同时新增康佳铂尔曼酒店等，酒店业务规模及地域布局进一步扩大。

此外，公司积极发展管理输出服务，酒店管理公司还为“昆明海埂国际会议中心酒店项目”“泰州华侨城酒店项目”“长沙现代投资酒店项目”和“九华山五星级度假酒店项目”等提供了高星级酒店顾问咨询服务。

整体看，公司酒店业务地理位置及相关旅游配套的优势比较明显，但部分酒店入住率有所不足。2020 年，公司酒店业务受疫情冲击客流量明显下滑，公司酒店运营业务一般。

3. 房地产开发业务情况

公司房地产业务采用“文化+旅游+城镇化”

的战略，围绕旅游景区进行项目成片综合开发，土地获取成本较低，土地储备充足，但 2020 年新增项目中三四线城市占比较高，需对上述区域未来去化情况予以一定关注。近三年，公司房地产业务销售规模持续增长，销售均价有所波动。公司开发规模较大，新增土地获取和在建及拟建项目建设支出使得公司存在较大的资金需求。

公司房地产业务主要包含旅游综合项目中配套住宅及商业地产项目（计入旅游综合业务收入）和其他子公司的房地产项目（计入房地产业务收入）。公司房地产项目类型包括住宅、别墅、公寓、商业、写字楼、酒店等，商品房销售定位于高端市场，采取主题社区的设计方案，商品房单位售价一般高于区域内平均售价。2015 年 6 月，华侨城房地产收购了深圳市恒祥基房地产开发有限公司 51% 的股权（另 49% 股权由原股东深圳花伴里投资股份有限公司持有），并更名为深圳华侨城市更新投资发展有限公司（以下简称“华侨城更新”），作为公司旧改平台。

从土地获取策略来看，公司通过采用“文化+旅游+城镇化”的战略，不断丰富资源获取方式；通过“特色小镇+地产”“全域旅游+地产”“滨海旅游产业示范区+地产”和“康养+地产”模式，资源获取模式更加多样化。

从近年来拿地情况看，由于公司旅游综合业务及房地产业务均涉及到土地储备，无法完全拆分，公司土地储备情况采用全板块合并口径。2018—2019 年，公司新增土地储备面积（合并口径建筑面积）分别为 1021.48 万平方米和 1208.07 万平方米。其中，2019 年公司新获取 47 块土地，主要分布在济南、西安和武汉等城市；2020 年，公司新增项目 44 个，拿地方式以招拍挂

为主,新增计容建筑面积1202万平方米,土地总价款396亿元,新增土地储备楼面均价为3300元/平方米,较上年下降19%,主要系一方面新增项目城市能级有所下沉,另一方面当期新增项目中文旅综合项目较多且有33个项目以底价或接近底价摘牌获取所致。从区域分布看,公司新增土地储备项目主要分布在粤港澳大湾区、长江经济带、成渝及西安都市圈等国家重点战略区域;从城市能级看,深圳、济南、成都、武汉、天津、西安、南京等一二线城市新增计容建筑面积占比39.31%;襄阳、漳州、茂名、湛江等三四线城市权益计容建筑面积占比为60.69%,其三四线城市占比较高。考虑到公司业务模式以文旅综合体模式开展,对土地区位、规模、人流等有较高要求,在核心城市文旅项目资源相对饱和的背景下,若公司所布局城市能级出现下沉将提高经营风险。

2021年1—6月,公司新增土地储备项目27个,土地面积合计305.05万平方米,总地价合计226.70亿元,主要为招拍挂方式取得,位于襄阳、西安、涿州、中山、成都、青岛、武汉以及肇庆等地。其中位于襄阳的项目占地面积120.63万平方米,规划建筑面积184.49平方米,规模较大,

需关注后续项目开发及销售情况。

截至2020年底,公司拥有已获得土地证的主要土地储备项目合计1112.82万平方米(未开发土地面积),其中旅游用地217.81万平方米,土地储备较为丰富。

项目开发方面,近三年,受项目开发规划影响及2020年新冠疫情影响,公司房地产业务(不包含旅游综合业务)并表口径新开工面积持续下降,竣工面积波动上升。2021年上半年,公司新开工面积保持较高规模,竣工力度较上年同期变动不大。具体情况如下表所示。

表8 公司房地产开发主要指标

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年上半年 |
|-------------|--------|--------|--------|----------|
| 新开工面积(万平方米) | 173.67 | 168.86 | 206.53 | 153.91 |
| 竣工面积(万平方米) | 68.80 | 85.69 | 150.54 | 74.40 |

注:上表数据口径为并表口径,不含旅游综合业务相关数据
资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司主要开发项目有16个,计划总投资额为2339.95亿元,已完成投资额1417.96亿元,尚需投资额921.99亿元,其中权益尚需投资额618.78亿元。公司大部分在建项目位于一线城市和区域中心城市,具有较好的销售前景,具体情况如下表所示。

表9 截至2021年3月底公司主要项目开发情况(单位:%、万平方米、亿元)

| 序号 | 城市 | 项目名称 | 项目业态 | 权益比例 | 开工时间 | 完工进度 | 规划计容建筑面积 | 预计总投资金额 | 累计投资总金额 |
|----|-----|----------------------|-------|------|----------|------|----------|---------|---------|
| 1 | 天津市 | 天津翡翠嘉和项目 | 住宅 | 60 | 2018年2月 | 37 | 33.92 | 76.89 | 62.41 |
| 2 | 上海市 | 苏河湾一期项目 | 住宅+商业 | 100 | 2012年5月 | 96 | 28.22 | 145.57 | 140.74 |
| 3 | 南京市 | 南京欢乐海岸 | 住宅+商业 | 51 | 2015年12月 | 58 | 115.98 | 240.00 | 131.67 |
| 4 | 杭州市 | 钱江世纪城项目 | 住宅 | 20 | 2018年5月 | 86 | 29.63 | 141.71 | 127.64 |
| 5 | 杭州市 | 杭州丁桥项目 | 住宅+商业 | 100 | 2018年1月 | 70 | 31.38 | 89.85 | 68.14 |
| 6 | 上海市 | 上海唐镇项目 | 住宅 | 100 | 2020年12月 | 9 | 11.30 | 61.16 | 52.75 |
| 7 | 武汉市 | 武汉华侨城欢乐天际中央区 | 住宅+商业 | 100 | 2018年12月 | 8 | 90.46 | 146.16 | 70.57 |
| 8 | 武汉市 | 武汉华侨城滨江商务区红坊项目(136号) | 住宅+商业 | 100 | 2020年6月 | 0 | 54.40 | 129.21 | 66.69 |
| 9 | 武汉市 | 武汉华侨城滨江商务区红坊项目(051号) | 住宅+商服 | 51 | 2021年2月 | 1 | 52.70 | 113.15 | 36.85 |
| 10 | 南昌市 | 南昌华侨城象湖文化旅游综合项目 | 住宅+商业 | 100 | 2017年11月 | 34 | 144.11 | 193.38 | 115.94 |
| 11 | 成都市 | 成都信和御龙山项目 | 住宅 | 80 | 2012年1月 | 29 | 124.02 | 285.46 | 104.58 |
| 12 | 昆明市 | 昆明呈贡启平项目 | 住宅 | 17 | 2019年1月 | 45 | 106.41 | 171.17 | 77.57 |

| | | | | | | | | | |
|----|-----|--------------------|----|-----|----------|----|---------------|----------------|----------------|
| 13 | 深圳市 | 深圳招华会展项目 (华侨城方) | 其他 | 50 | 2017年7月 | 70 | 53.80 | 235.98 | 141.65 |
| 14 | 深圳市 | 深圳渔人码头项目 | 商业 | 60 | 2018年9月 | 45 | 21.44 | 128.60 | 68.78 |
| 15 | 深圳市 | 华侨城创想大厦 | 商业 | 100 | 2017年9月 | 98 | 16.03 | 95.34 | 87.13 |
| 16 | 佛山市 | 佛山南海三山新城项目 | 住宅 | 50 | 2019年11月 | 30 | 35.65 | 86.31 | 64.85 |
| 合计 | | | | | | | 949.45 | 2339.94 | 1417.96 |

注：该表统计口径为土地成交金额大于50亿元的旅游综合项目及房地产项目
资料来源：公司提供

项目销售方面，近三年，受益于销售规模的持续增长，带动公司房地产业务（不含旅游综合业务）销售金额持续增长，销售均价受销售区域及销售项目变化影响而有所波动。结转方面，近三年，受加大开发力度影响，公司房地产项目结

转面积及结转收入均呈持续增长态势（具体如下表所示）。

2021年上半年，公司实现销售金额190.66亿元，销售均价下降至1.99万元/平方米，主要系销售区域占比变化影响所致。

表10 近年来公司房地产销售概况

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年上半年 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 协议销售面积（万平方米） | 57.57 | 70.93 | 188.59 | 95.68 |
| 协议销售金额（亿元） | 264.75 | 414.55 | 568.67 | 190.66 |
| 协议销售均价（万元/平方米） | 4.60 | 5.84 | 3.01 | 1.99 |
| 结转收入面积（万平方米） | 58.75 | 65.01 | 114.16 | 21.85 |
| 结转收入（亿元） | 280.79 | 292.32 | 406.53 | 49.59 |

注：表格中数据为房地产业务，不包含旅游综合业务
资料来源：公司年报

4. 电子业务及相关产业

2020年，受疫情影响，康佳集团彩电、工贸业务及环保业务收入规模均有所下降；相关在建项目资本支出压力不大。未来随着疫情进一步得到控制，其相关业务将逐步回复至正常水平。

公司电子业务及工贸板块主要由康佳集团经营。截至2020年底，康佳集团资产总额498.76亿元，所有者权益107.21亿元，2020年康佳集团实现营业收入503.52亿元，利润总额5.02亿元。2018年，康佳集团通过收购毅康科技有限公司

51%股权和江西康佳新材料科技有限公司51%股权进入了环保领域；主要集中在水务治理、再生资源回收再利用以及玻璃陶瓷新材料等环保相关领域。其中水务治理业务主要是以BOT或EPC模式承接水务工程PPP（政府和社会资本合作）项目；再生资源回收再利用业务主要是对再生资源进行回收、分拣、加工、物流及销售；玻璃陶瓷新材料业务主要是研发、生产和销售玻璃陶瓷产品。2020年该板块实现收入48.24亿元，同比下降31.86%，主要系疫情等因素影响所致。

表11 近三年康佳集团电子及工贸业务收入情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 彩电 | 98.92 | 21.45 | 87.66 | 15.90 | 75.20 | 14.93 |
| 白色家电 | 21.28 | 4.61 | 38.29 | 6.95 | 38.42 | 7.63 |
| 工贸业务 | 283.49 | 61.46 | 327.45 | 59.41 | 304.84 | 60.54 |
| 环保 | 30.21 | 6.55 | 70.79 | 12.84 | 48.24 | 9.58 |
| 其他 | 27.37 | 5.93 | 27.00 | 4.90 | 36.83 | 7.31 |
| 合计 | 461.27 | 100.00 | 551.19 | 100.00 | 503.52 | 100.00 |

资料来源：公司提供

(1) 彩电板块

从产能情况看,近三年,康佳集团彩电业务产能保持稳定,截至2020年底,康佳集团生产基地主要包括安徽康佳、东莞康佳和成都康佳。此外,为提升产品竞争力,康佳集团与部分有成本竞争力的OEM厂商签订了整机产品采购的协议,委托其加工部分产品。从产销情况看,近三年,康佳集团产量波动增长,主要系2020年疫情影响,产能利用率下降所致;产销率维持在较高水平。

表12 近三年康佳集团彩电产销情况
(单位:万台、%)

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 产能 | 800.00 | 800.00 | 800.00 |
| 产量 | 875.28 | 862.36 | 810.00 |
| 其中:自有产量 | 639.74 | 708.22 | 652.00 |
| 外协产量 | 235.54 | 154.14 | 158.00 |
| 产能利用率 | 79.97 | 88.53 | 81.50 |
| 销量 | 835.30 | 875.00 | 832.00 |
| 产销率 | 95.43 | 101.47 | 102.72 |

注:上表中产能利用率为计算公式为自有产量除以产能
资料来源:公司提供

原材料采购方面,康佳集团彩电业务原材料主要包括液晶屏、芯片、LED灯等,以液晶屏和芯片为主。其中,LCD、LED屏的采购金额约占70%。2020年,公司主要供应商包括BOE、LG、惠科等,前五大供应商采购量占采购总量比重为52.84%,采购集中度较高。2020年6月以来,受疫情等各种因素影响,屏幕、芯片等大宗原材料价格快速增长,对彩电业务毛利率产生一定影响。结算方面,由于康佳集团与上游供应商保持长期良好的合作关系,从未出现逾期或无法偿付的情况,因此康佳集团与主要供应商的采购结算模式大多采用OA30天支付现款的结算方式。

公司彩电销售以国内销售为主,公司销售实行多元化模式,除少部分大客户由集团总部直接负责外,主要销售业务通过20多家销售分支机构进行,截至2020年底,康佳集团拥有遍及全国纵深立体、功能完备的一流营销网络,遍及全国所有省、直辖市和自治区。在国内,康佳集

团设立了20多个营销分公司和数百个销售经营部,销售网点超过20000个,并与各大连锁机构及95%以上的地市级大商场开展合作,终端经销商到达乡镇一级,主要包括国美、苏宁家电大连锁渠道、麦德龙、沃尔玛等超市渠道、武汉工贸、大连大高等区域性家电连锁、传统百货渠道及县乡专卖及家电商场,同时积极借助淘宝家电城、京东家电城等网络销售模式拓展销售业务,并积极开展直销、团购、工程机业务实现销售。结算方面,采用先货后款方式结算,结算账期在30~45天,结算方式以银行承兑汇票和现款方式为主。从销售情况看,近年来,康佳集团彩电销售量波动不大,其中2020年同比有所下降,主要系疫情影响导致产量下降所致;销售平均价格(含税)波动下降,主要系市场环境等因素影响所致。

(2) 白电板块

康佳集团白色家电业务主要经营冰箱、洗衣机和空调,以冰箱为主要产品,并拥有滁州冰箱工业园作为生产基地。2018年,康佳集团通过控股子公司安徽康佳电器科技有限公司收购了当时已经处于停工停产状态的河南新飞电器有限公司、河南新飞制冷器具有限公司和河南新飞家电有限公司(以下简称上述三家公司为“新飞公司”)100%股权,并于当年完成复工复产,扩大了白电领域的产业规模。2019年,得益于新飞和康佳品牌在供应链、生产和销售渠道上的互相磨合,新飞公司的产能得到部分释放,康佳集团白电业务实现营业收入38.29亿元,同比增长79.97%。2020年,康佳集团收购常州倍科滚筒洗衣机生产线,对洗衣机产品的高端品类起到一定补充作用。截至2020年底,康佳集团白电业务冰箱年产能达314万台,洗衣机年产能达140万台,空调年产能达300万台。2020年,康佳集团白电业务经营主体有安徽康佳同创电器有限公司、宁波康韩瑞电器有限公司、江苏康佳智能电器有限公司、新飞公司等,营业收入38.42亿元,毛利率为13.66%,收入规模与毛利水平同比变化不大。从产销量看,2020年,康佳集团冰箱产量为146万台(去年为160万台),销量为157

万台（去年为150万台）。康佳集团白电业务充分利用彩电的网络资源，销售渠道主要为地方性连锁卖场、区域代理商、直营零售商以及商场、超市等。

（3）工贸板块

康佳集团自2017年全面开展供应链业务（2020年更名为工贸业务），基于康佳集团在原有主营业务模式的基础上，依托康佳集团拥有的优质的上游、原厂及下游客户资源，通过延伸集团工贸链条中的上下游企业，逐步与产业链上的上游供应商和下游客户建立较好的合作关系，及时了解并掌握所用材料的价格，通过对商流、信息流、物流、资金流的控制，从采购原材料开始到制成中间产品及最终产品、最后由销售网络把产品送到消费者手中的一个由供应商、制造商、分销商、零售商直到最终用户所连成的整体功能网链结构。目前，康佳集团现有工贸服务的产品包括存储芯片、不锈钢、塑胶原料、液晶显示屏等。

2018年，康佳集团工贸业务实现收入283.49亿元，同比大幅增长；其中外贸综合业务22.88亿元，贸易执行业务258.44亿元，集成加工服务2.17亿元。2019年，工贸管理业务的收入规模已经达到了327.45亿元，同比增长15.51%，其中外贸综合业务2.91亿元，同比大幅下降，贸易执行业务324.54亿元，同比增长25.58%。在业务规模快速增长的同时，业务的品类也在不断地扩展，现已涉及到康佳集团主营业务相关的多种产品。由于此项业务发展较快、收入规模较大，因此在康佳集团电子业务板块中将工贸管理业务作为主营业务之一。外贸综合服务业务主要包括通关、商检、物流、仓储、配送、税务、结算、商务、保险等专业的一站式业务，采购区域主要在西南、中南，销售区域主要在香港、越南、巴基斯坦、韩国等，2019年第一大供应商及前三大客户分别占外贸综合业务采购及销售的91%和91%，上下游集中度很高。贸易执行业务主要依托康佳集团全球网络管理优势，为客户提供不同地区、不同国家的一站式采购或分销执行，贸易执行业务的主要采销区域在香港，主要经营产品为芯片（占比75%），2019年前五大供应商

及前五大客户分别占贸易执行业务采购及销售的61%和52%，上下游集中度高。集成加工服务主要是整合供应商资源、加工资源，为制造业企业提供整体服务，采销区域主要在香港、台湾、华南、西北及周边，由于其收入规模小，公司2019年将其并入贸易执行板块核算。2020年，其工贸管理业务实现收入304.84亿元，同比下降6.91%，主要产品包括存储芯片、塑胶原料、液晶显示屏等。

公司工贸业务的盈利模式主要有两种：一是采购及分销工贸模式，围绕公司传统主营业务工贸中涉及的IC芯片存储、液晶屏、电子料、结构件、线材包材等常规物料和战略储备物料开展采购及分销工贸业务。采购工贸业务基于公司现有上游原厂资源及议价优势，为下游客户提供稳定的货源获取渠道；分销工贸业务基于康佳传统业务工贸上的外协厂、方案商等产品实际使用者资源，为上游原厂及代理商提供优质分销渠道，盈利模式为上游采购与下游销售的差价。该业务模式主要采用客户担保抵押后，从上游原厂采购，与下游结算方式采用收取保证金20%-35%与款到提货相结合，业务周期一般不超过60天。二是工贸服务模式，基于公司多年的产品质量管控、外协生产厂家评定及国际贸易等经验，帮助需求企业提供管控产品质量、实现仓储物流、进出口通关、单证处理、税务管理及外协厂的选取等工贸服务，帮助需求企业优化其工贸链条，从而提高其工贸流转效率、降低成本。盈利模式为赚取服务费收益。与下游结算方式为收取保证金与赊销结合，目前账期不超过120天。

5. 经营效率

公司整体经营效率有所下降，主要与公司发展战略有关。

从经营效率指标看，2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为9.72次、9.58次和9.12次，持续下降；存货周转次数分别为0.51次、0.45次和0.40次，持续下降；总资产周转次数分别为0.29次、0.26次和0.24次，持续下降。整体看，公司主要经营效率指标均呈现持续下降态势，

主要系自2017年开始公司向文化旅游业务进行重心调整所致。

6. 未来发展

公司发展战略清晰，可实施性较强。

未来，公司将着力构建“文化+旅游+城镇化”“旅游+互联网+金融”的创新发展模式，并支持康佳集团推行“科技+产业+园区”的长期发展战略。

“文化+旅游+城镇化”发展模式是新战略时期公司发展新型城镇化的总体思路，即依托自身对文化旅游资源价值的理解、旅游运营经验的积淀、区域成片开发的能力，基于区域特色资源，通过区域整体规划，发展多种文旅业态，打造高品质的综合性文化旅游目的地，提升区域城镇化水平和价值。

“旅游+互联网+金融”发展模式是创新的旅游业务商业价值实现模式，即在旅游产业与互联网、金融融合发展的趋势下，依托华侨城在旅游行业的优势及资源，整合上游大量的旅游景区，打造覆盖全国的景区联盟和线上旅游平台体系，积累景区和游客数据，为景区和游客提供基于数据的旅游服务产品，如为景区提供委托管理、咨询、融资等服务，为游客提供门票、住宿、交通、保险等服务，构建基于平台交易及服务的盈利模式。

康佳集团的“科技+产业+园区”发展战略一是通过科技提升产业，通过产业发展科技，构筑代表未来的、有科技属性的、高壁垒的产业组合；二是通过科技提升区域能级，通过园区化为科技提供前沿科技孵化基地，对科技产业形成反哺；三是通过产业集群带动区域升级，为产业发展导入专业化运营服务，形成产业园区、产业小镇、产业新城等园区品牌，与公司创新发展模式形成协同效应。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2018—2020年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标

准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围新增124家子公司，减少41家；2020年，公司合并范围新增子公司83家，不再纳入合并范围的子公司34家；2021年1—6月，公司合并范围新增子公司16家，不再纳入合并范围的子公司8家。整体看，公司合并范围有一定变动，但其财务数据仍具备可比性。

截至2020年底，公司合并资产总额6710.40亿元，所有者权益1891.25亿元（含少数股东权益988.57亿元）；2020年，公司实现营业总收入1470.80亿元，利润总额253.19亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额7008.58亿元，所有者权益1951.90亿元（含少数股东权益1047.99亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入490.72亿元，利润总额33.34亿元。

2. 资产质量

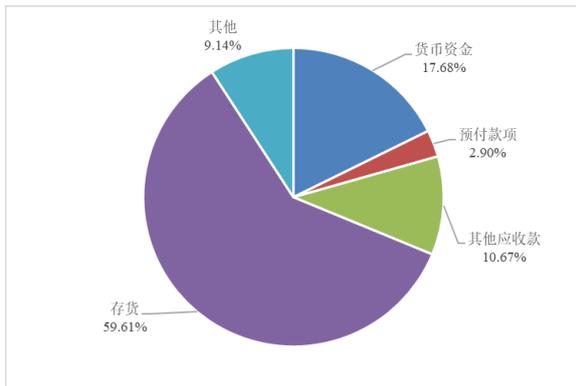
受公司增加对旅游综合项目以及房地产项目投资的影响，公司资产规模持续增长；现金类资产充裕；存货占比较大且主要分布在一线和强二线城市，地理位置较好；其他应收款对资金形成一定占用；投资性房地产采用成本计量，具有较大增值空间；公司资产受限比例低。整体看，公司资产质量较好。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长22.92%。截至2020年底，公司合并资产总额6710.40亿元，较上年底增长21.44%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占71.93%，非流动资产占28.07%。公司流动资产占比进一步提升。

（1）流动资产

2018—2020年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长24.61%。截至2020年底，流动资产4826.63亿元，较上年底增长25.47%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产构成情况如下图所示。

图1 截至2020年底，公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长33.20%。截至2020年底，公司货币资金853.52亿元，较上年底增长46.17%，主要系销售回款增长以及当年拿地规模下降所致。货币资金中有25.81亿元受限资金，受限比例为3.03%，受限比例很低，主要为用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等。

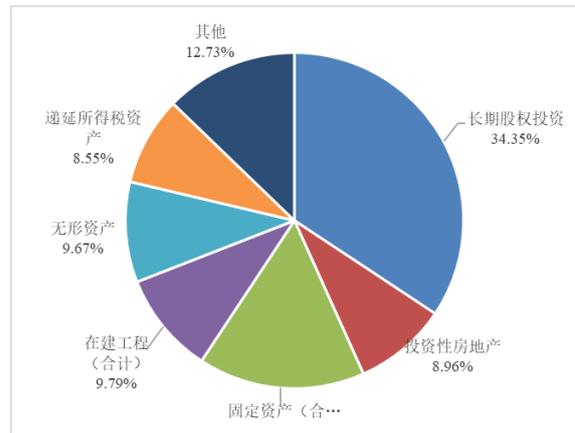
2018—2020年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长9.65%。截至2020年底，公司其他应收款514.93亿元，较上年底增长3.71%；主要为关联方往来款及其他往来款，分别占比为61.87%和20.39%。从账期看，1年以内占比87.77%、1~2年占比5.98%，其余为2年及2年以上。按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占比27.27%，集中度一般。

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长26.26%。截至2020年底，公司存货2877.29亿元，较上年底增长37.43%，主要系土地储备及项目建设开发投入增加所致；主要由开发成本（占比85.87%）和开发产品（占比12.07%）构成；公司已计提存货跌价准备21.83亿元，考虑到公司房地产开发项目的地理位置，存货跌价准备计提较为合理。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长18.89%。截至2020年底，公司非流动资产1883.77亿元，较上年底增长12.21%，公司非流动资产构成情况如下表所示。

图2 截至2020年底，公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长18.84%。截至2020年底，公司长期股权投资647.11亿元，较上年底增长22.58%，主要系对联合营企业投资增加所致。2020年，公司权益法下确认的投资收益为43.20亿元，同比下降3.29%，其中仍主要来自中国光大银行、华能资本服务有限公司以及江苏国信股份有限公司等公司的投资收益（分别为29.40亿元、6.95亿元和2.49亿元）。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长37.95%。截至2020年底，公司投资性房地产168.83亿元，较上年底增长8.65%。公司投资性房地产仍采用成本模式进行后续计量，有较大升值空间。

2018—2020年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长13.98%。截至2020年底，公司固定资产（合计）300.33亿元，较上年底增长15.93%，主要系房屋及建筑物和机器设备等增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比55.95%）和机器设备（占比28.00%）构成，累计计提折旧197.66亿元；固定资产成新率61.11%，成新率一般。

2018—2020年末，公司在建工程（合计）持续增长，年均复合增长54.72%。截至2020年底，公司在建工程（合计）184.49亿元，较上年底增长65.82%，主要系公司所属的景区、自持物业、环保等项目投入增加所致。

2018—2020年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长8.47%。截至2020年底，公司无形资产182.14亿元，较上年底增长0.46%。公司无形资产仍主要由土地使用权构成，占比93.05%，累计摊销33.85亿元，计提减值准备0.42亿元。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产占总资产比例为9.40%，受限比例较低。具体情况如下表所示。

表13 截至2020年底公司受限资产情况

| 项目 | 年末账面价值(亿元) | 受限原因 |
|---------|------------|---------------------------|
| 货币资金 | 25.81 | 用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等 |
| 交易性金融资产 | 5.99 | 结构性存款用于质押借款 |
| 应收账款 | 0.24 | 用于抵押借款 |
| 应收票据 | 7.85 | 银行承兑汇票质押 |
| 投资性房地产 | 1.31 | 用于抵押借款 |
| 存货 | 237.54 | 用于抵押借款 |
| 固定资产 | 66.54 | 用于抵押借款 |
| 在建工程 | 12.41 | 用于抵押借款 |
| 无形资产 | 14.84 | 用于抵押借款 |
| 长期应收款 | 3.51 | 贷款质押 |
| 长期待摊费用 | 0.15 | 用于抵押借款 |
| 长期股权投资 | 254.62 | 用于质押借款 |
| 合计 | 630.82 | -- |

资料来源：公司年报

截至2021年6月底，公司合并资产总额7008.58亿元，较上年底增长4.44%；其中，流动资产占71.40%，非流动资产占28.60%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，受少数股东权益及新发行永续债规模增长等因素影响，公司所有者权益规模持续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，其权益结构稳定性有待提升。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长16.54%。截至2020年底，公司

所有者权益1891.25亿元，较上年底增长13.56%，主要系永续债发行规模大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为47.73%，少数股东权益占比为52.27%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占6.35%、24.88%和16.02%。所有者权益结构稳定性有待提升。

截至2021年6月底，公司所有者权益1951.90亿元，较上年底增长3.21%，较上年底变化不大。权益结构较上年底变化不大。

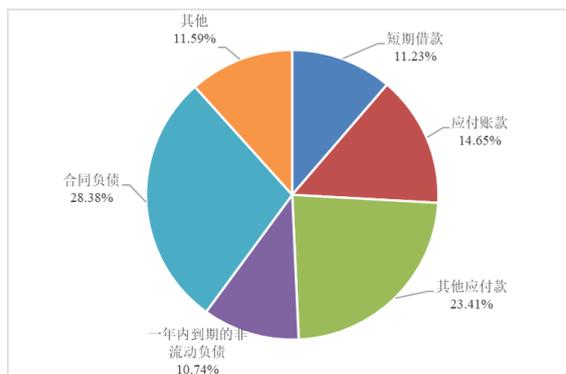
(2) 负债

近年来，为加快推进旅游综合项目的开发投资以及房地产项目的开发建设，公司负债规模及有息债务规模保持较快增长，负债结构以短期负债为主，有息债务结构以长期债务为主，债务负担仍处可控范围。

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长25.73%。截至2020年底，公司负债总额4819.15亿元，较上年底增长24.84%，流动负债与非流动负债规模均有所增长。其中，流动负债占65.61%，非流动负债占34.39%。公司负债结构仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长28.86%。截至2020年底，公司流动负债3161.64亿元，较上年底增长26.27%，主要系合同负债、应付账款、一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图3 截至2020年底，公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长27.80%。截至2020年底，公司短期借款355.16亿元，较上年底下降3.56%；其中以信用借款和保证借款为主，占比分别为82.06%和11.06%。

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长43.69%。截至2020年底，公司应付账款463.16亿元，较上年底增长62.33%，主要系应付工程款增加所致；应付账款账龄以1年以内为主，占比73.92%。

2018—2020年末，公司预收款项及合同负债合计持续增长，年均复合增长43.80%。截至2020年底，公司合同负债897.20亿元，较年初合同负债规模增长36.28%，主要系旅游综合业务和房地产业务销售规模扩大所致。

2018—2020年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长9.30%。截至2020年底，公司其他应付款740.13亿元，较上年底增长3.60%。公司其他应付款以计提的土地增值税、关联方往来和其他单位往来为主，占比分别为47.19%、26.66%和17.26%；从期限看，1年以内（含1年）占比27.68%、1~2年（含2年）占比36.99%、2~3年（含3年）占比17.32%，3年以上占比18.01%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长51.92%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债339.42亿元，较上年底增长57.43%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券重分类所致。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长20.35%。截至2020年底，公司非流动负债1657.52亿元，较上年底增长22.21%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占75.14%）、应付债券（占11.68%）和其他非流动负债（占9.84%）构成。

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长39.94%。截至2020年底，公司长期借款1245.49亿元，较上年底增长47.47%，主要系公司调整债务结构所致；长期借款主要由信用借款、保证借款和抵押借款构成，占比分别为39.96%、37.31%和11.63%。

2018—2020年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降25.30%。截至2020年底，公司应付债券193.56亿元，较上年底下降45.97%，主要系归还一部分到期债务所致。

2018—2020年末，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长30.01%。截至2020年底，公司其他非流动负债163.17亿元，较上年底增长67.33%，主要系公司所属子公司华侨城（亚洲）永续债重分类所致。

有息债务方面，2018—2020年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长23.46%，主要系随着业务规模扩大，融资规模相应增长所致。截至2020年底，公司全部债务2340.36亿元，较上年底增长21.72%。债务结构方面，短期债务占30.58%，长期债务占69.42%，以长期债务为主，其中，短期债务715.72亿元，较上年底增长16.56%；长期债务1624.64亿元，较上年底增长24.14%。从债务指标来看，截至2020年底，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分别为71.82%、55.31%和46.21%，较上年底分别提高1.96个百分点、提高1.72个百分点和提高2.21个百分点，剔除预收款后的资产负债率及净负债率分别为67.07%和76.53%，较上年底分别上升1.78个百分点和下降2.03个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至2810.87亿元，其中短期债务715.72亿元（占25.46%），长期债务2095.15亿元（占74.54%）。从债务指标看，截至2020年底，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分别为78.83%、66.43%和59.59%，较调整前分别上升7.01个百分点、11.12个百分点和13.38个百分点，其债务负担有所加重。整体看，公司债务负担仍处于较为可控。但考虑到公司被纳入三道红线试点企业，对公司在债务扩张、现金流管理等方面提出了更高要求。

截至2021年6月底，公司负债总额较上年底增长4.93%，主要系合同负债大幅增长所致；公司负债结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

近年来，公司收入和净利润保持增长，费用规模有所增加，投资收益和其他收益对公司利润贡献较大，但存在一定波动性；公司整体盈利能力较强。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长15.45%，主要系旅游综合业务和房地产业务收入增长所致；受益于收入增长，公司净利润持续增长，年均复合增长8.39%，但2020年公司净利润同比增速显著低于营业收入增速主要系其电子业务、旅游综合及房地产业务板块毛利率均有所下滑所致。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长8.19%。2020年，公司费用总额为175.94亿元，同比增长10.68%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为30.43%、35.80%、4.48%和29.29%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为53.53亿元，同比增长8.61%，主要系市场拓展费增加所致；管理费用为62.99亿元，同比增长1.35%，同比变化不大；研发费用为7.88亿元，同比增长36.73%，主要系人工成本增加所致；财务费用为51.54亿元，同比增长23.40%，主要系债务规模增长所致。

从利润构成来看，除主营业务产生的经营性利润以外，对公司营业利润影响较大还有资产减值损失、投资收益和其他收益。2018—2020年，公司投资收益分别为88.00亿元、105.46亿元和115.56亿元，持续增加主要系处置股权产生的投资收益增加所致，占营业利润的比例分别为45.01%、44.72%和45.75%，占比较高；其他收益分别为7.99亿元、18.33亿元和21.88亿元，持续增加主要系递延收益转入、企业补贴收入等增加所致，有一定的可持续性，占营业利润的比例分别为4.09%、7.77%和8.66%；资产减值损失分别为5.99亿元、4.63亿元和19.68亿元（占营业利润的比例分别为3.06%、1.96%和7.79%），其中2020年显著增加主要系疫情影响，公司坏账损失、存货跌价损失、长期股权投资

减值损失和其他长期资产减值损失等减值项目均有显著增加所致。综上，投资收益及其他收益仍对公司利润形成有效补充，资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率分别为7.33%、6.81%和6.24%；净资产收益率分别为11.37%、10.93%和9.83%。公司整体盈利能力较强。

2021年1—6月，公司实现营业总收入490.72亿元，同比增长34.73%；实现利润总额33.34亿元，同比增加29.41亿元，主要系国内疫情控制良好，公司各主要业务板块有所恢复所致。

5. 现金流分析

2018—2020年，受益于销售规模增长以及经营性支出减少等因素影响，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流净流出规模下降；筹资活动现金流保持净流入状态。考虑到公司未来业务规模不断扩大，其未来融资需求仍较大。

表14 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------------------|----------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 1482.96 | 2017.13 | 2087.02 |
| 经营活动现金流出小计 | 1656.17 | 2141.01 | 1908.45 |
| 经营活动现金流量净额 | -173.21 | -123.89 | 178.56 |
| 投资活动现金流入小计 | 247.65 | 260.02 | 300.37 |
| 投资活动现金流出小计 | 477.23 | 392.58 | 344.59 |
| 投资活动现金流量净额 | -229.58 | -132.56 | -44.22 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -402.80 | -256.45 | 134.34 |
| 筹资活动现金流入小计 | 1218.60 | 1493.71 | 1806.66 |
| 筹资活动现金流出小计 | 841.87 | 1122.34 | 1652.68 |
| 筹资活动现金流量净额 | 376.73 | 371.36 | 153.98 |

资料来源：公司年报

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主要系一方面公司文旅综合业务和房地产业务销售规模增长，另一方面减少经营性支出规模所致。

2018—2020年，公司投资活动现金流量净额保持净流出态势，但受益于转让项目收回的现金增加以及对外合作项目支付款减少，净流出规模有所下降。

综上，2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

2018—2020年，公司筹资活动现金流保持净流入状态，考虑到公司业务规模不断增长，其后续仍有较大融资需求。

2021年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额-64.16亿元；投资活动产生的现金流量净额-62.89亿元；筹资活动产生的现金流量净额为52.29亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标及长期偿债能力指标表现均尚可。考虑到公司在股东背景、行业地位、多元化经营格局、融资渠道等方面所具备的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率分别为163.24%、153.63%和152.66%，持续下降。同期，公司速动比率分别为68.44%、70.02%和61.66%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为1.14倍、1.00倍和1.25倍，波动增长，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至2021年6月底，公司现金短期债务比有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长。2020年，公司EBITDA主要由折旧（占8.70%）、计入财务费用的利息支出（占20.68%）、利润总额（占67.08%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

表 15 公司偿债能力指标情况

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年6月 |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 短期偿债能力指标 | | | | |
| 流动比率（%） | 163.24 | 153.63 | 152.66 | 158.95 |
| 速动比率（%） | 68.44 | 70.02 | 61.66 | 62.66 |
| 经营现金流动负债比（%） | -9.10 | -4.95 | 5.65 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.14 | 1.00 | 1.25 | -- |
| 长期偿债能力指标 | | | | |
| EBITDA（亿元） | 291.06 | 335.30 | 377.47 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.16 | 3.06 | 3.31 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.28 | 5.73 | 6.20 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年6月底，公司共获得银行授信额度5336亿元，其中未使用银行授信额度3320亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司旗下拥有多家上市公司，具备资本市场直接融资渠道。

截至2021年6月底，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

7. 母公司财务分析

母公司债务负担尚可，利润仍主要来源于对子公司的股权投资。

截至2020年底，母公司资产总额1210.66亿元，较上年底增长8.84%。其中，流动资产121.58亿元（占比10.04%），非流动资产1089.07亿元（占比89.96%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占47.44%）、其他应收款（合计）（占37.83%）、存货（占14.07%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占74.73%）和其他非流动资产（占23.65%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为57.68亿元。

截至2020年底,母公司负债总额541.97亿元,较上年底下降2.54%。其中,流动负债291.30亿元(占比53.75%),非流动负债250.68亿元(占比46.25%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占42.91%)、其他应付款(合计)(占14.49%)、一年内到期的非流动负债(占38.28%)构成;非流动负债主要由长期借款(占73.49%)、应付债券(占26.50%)构成。截至2020年底,母公司资产负债率为44.77%,较2019年下降5.23个百分点。

截至2020年底,母公司所有者权益为668.68亿元,较上年底增长20.22%。在所有者权益中,实收资本为120.00亿元(占17.95%)、资本公积合计12.03亿元(占1.80%)、未分配利润合计31.65亿元(占4.73%)、盈余公积合计34.49亿元(占5.16%)。

2020年,母公司营业收入为2.74亿元,利润总额为28.54亿元。同期,母公司投资收益为43.00亿元。

现金流方面,2020年,公司母公司经营活动现金流净额为-10.24亿元,投资活动现金流净额-46.12亿元,筹资活动现金流净额60.40亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为25.00亿元,其发行对公司现有债务影响小。

以公司2020年底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由71.82%、55.31%和46.21%上升至71.92%、55.57%和46.59%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑本期中期票据募集资金拟用于偿还到期的中期票据,其发行后实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2020年底,公司现金类资产为892.98亿元,为本期中期票据拟发行额度(25.00亿元)

的35.72倍;2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为本期中期票据拟发行额度(25.00亿元)的83.48倍、1.44倍和15.10倍。总体看,公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

十、结论

公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业,在多元化经营格局、行业地位、品牌效应以及融资便利性方面等方面具有显著竞争优势。近年来,公司积极布局旅游综合项目,实现收入和利润的双增长,且受益于文旅综合开发的业务模式,公司整体土地成本较低,综合毛利率维持在较高水平,整体盈利能力较强。公司资产质量较好,融资渠道畅通。同时,联合资信也关注到旅游行业和电子业务行业竞争激烈、房地产行业政策调控趋严、新拓展项目城市能级存在一定下沉、公司未来资金需求较大及债务规模增长较快等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

未来,随着公司持续加大旅游综合项目的投资,综合竞争力有望进一步提升,收入有望持续增长,整体信用状况有望保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据的偿还能力极强,违约风险极低。

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 513.93 | 614.27 | 892.98 | 787.11 |
| 资产总额 (亿元) | 4440.99 | 5525.68 | 6710.40 | 7008.58 |
| 所有者权益 (亿元) | 1392.62 | 1665.47 | 1891.25 | 1951.90 |
| 短期债务 (亿元) | 451.63 | 614.06 | 715.72 | -- |
| 长期债务 (亿元) | 1083.78 | 1308.75 | 1624.64 | -- |
| 全部债务 (亿元) | 1535.42 | 1922.81 | 2340.36 | -- |
| 营业总收入 (亿元) | 1103.49 | 1309.82 | 1470.80 | 490.72 |
| 利润总额 (亿元) | 202.37 | 239.20 | 253.19 | 33.34 |
| EBITDA (亿元) | 291.06 | 335.30 | 377.47 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -173.21 | -123.89 | 178.56 | -64.16 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 9.72 | 9.58 | 9.12 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 0.51 | 0.45 | 0.40 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.29 | 0.26 | 0.24 | -- |
| 现金收入比 (%) | 113.82 | 122.39 | 116.93 | 153.34 |
| 营业利润率 (%) | 23.14 | 21.36 | 21.23 | 13.73 |
| 总资本收益率 (%) | 7.33 | 6.81 | 6.24 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 11.37 | 10.93 | 9.83 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 43.76 | 44.00 | 46.21 | -- |
| 全部债务资本化比率 (%) | 52.44 | 53.59 | 55.31 | -- |
| 资产负债率 (%) | 68.64 | 69.86 | 71.82 | 72.15 |
| 流动比率 (%) | 163.24 | 153.63 | 152.66 | 158.95 |
| 速动比率 (%) | 68.44 | 70.02 | 61.66 | 62.66 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -9.10 | -4.95 | 5.65 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.14 | 1.00 | 1.25 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.16 | 3.06 | 3.31 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 5.28 | 5.73 | 6.20 | -- |

注: 1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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.将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务, 长期应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务, 相关指标计算均在此调整基础上进行; 4.公司 2018 年及 2019 年财务数据为 2019 年和 2020 年期初数; 5.公司 2021 年 1-6 月财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|-----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 97.62 | 53.71 | 57.68 | 54.42 |
| 资产总额 (亿元) | 1011.66 | 1112.32 | 1210.66 | 1202.87 |
| 所有者权益 (亿元) | 480.93 | 556.23 | 668.68 | 670.94 |
| 短期债务 (亿元) | 98.45 | 243.34 | 236.50 | 167.38 |
| 长期债务 (亿元) | 282.64 | 244.56 | 250.64 | 296.67 |
| 全部债务 (亿元) | 381.09 | 487.90 | 487.14 | 464.04 |
| 营业收入 (亿元) | 4.46 | 4.20 | 2.74 | 0.59 |
| 利润总额 (亿元) | 60.61 | 29.32 | 28.54 | 10.33 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / | / |
| 经营性净现金流 (亿元) | 57.29 | 4.06 | -10.24 | -17.04 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 29.25 | 27.53 | / | -- |
| 存货周转次数 (次) | 0.02 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.01 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比 (%) | 16.87 | 21.20 | 163.09 | -- |
| 营业利润率 (%) | 85.21 | 95.49 | 90.76 | -- |
| 总资本收益率 (%) | 6.72 | 3.34 | 2.46 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 12.04 | 6.27 | 4.26 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 37.02 | 30.54 | 27.26 | 30.66 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 44.21 | 46.73 | 42.15 | 40.89 |
| 资产负债率 (%) | 52.46 | 49.99 | 44.77 | 44.22 |
| 流动比率 (%) | 75.64 | 42.03 | 41.74 | 33.39 |
| 速动比率 (%) | 68.75 | 36.54 | 35.87 | 26.12 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 23.10 | 1.30 | -3.52 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.99 | 0.22 | 0.24 | 0.33 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -- | -- | -- | -- |

注: 1.公司 2018 年及 2019 年财务数据为 2019 年和 2020 年期初数; 2.公司 2021 年 1-6 月财务报表未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 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/营业收入×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-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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估股份有限公司关于 华侨城集团有限公司 2021 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华侨城集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

华侨城集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华侨城集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华侨城集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华侨城集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华侨城集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华侨城集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华侨城集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华侨城集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华侨城集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。