信用评级公告

联合〔2022〕5408 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国希格玛有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国希格玛有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 中希 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国希格玛有限公司
2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国希格玛有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 中希 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中希 01	3.50 亿元	3.50 亿元	2023/03/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 25 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	aa⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	6
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司所持有酒店资产地理位置优越				+1

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

中国希格玛有限公司（以下简称“公司”）在国内酒店运营、房地产开发与股权投资等方面具有较丰富的运营经验。公司经营的酒店地理位置优越，2021 年酒店板块经营状况有所回暖；对外投资主要以对金融机构和上市公司的股权投资为主，投资收益为公司营业利润提供了较大补充但波动性较大；2021 年，公司经营性现金流持续净流入。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司利润依赖投资收益、房地产项目开发规模一般、剩余可售房产资源有限、未来房地产板块经营规模和业务稳定性面临不确定性、货币资金规模较小、资产受限程度较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，伴随疫情对酒店经营影响减弱以及储备房地产项目实现销售，公司整体经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 中希 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1．**公司经营的酒店地理位置优越，2021 年经营情况有所回暖。**公司经营的酒店分布于北京市、三亚市海棠湾、上海市浦东新区、浙江省安吉县等地，地理位置较优越。2021 年公司酒店入住率较上年有所回升，酒店经营收入有所提高。

2．**投资收益为公司利润提供了有力补充。**公司对外投资主要以对金融机构和上市公司的股权投资为主，投资收益为公司营业利润提供了较大补充。

关注

1．**公司利润对投资收益依赖度高，易受到被投资企业业绩波动等因素情况。**2021 年，公司投资收益占营业利润比重为 141.57%，投资收益是公司利润的重要来源，若被投资企业出现经营业绩波动等情况，公司盈利情况将受到影响；同时公司面临股权投资减值的风险。

分析师：赵兮　曹梦茹
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

2．**公司房地产板块经营规模一般，未来公司房地产板块稳定性面临不确定性。**公司房地产板块项目储备规模和销售规模一般且在资金资源、开发经验等方面较大型房产企业尚存差距，未来公司房地产板块可持续性面临不确定性。

3．**公司货币资金规模小，资产受限比例高，剩余可用授信规模较小。**公司合并口径及母公司口径货币资金规模较小，且现金类资产对短期债务的保障程度较弱；其他应收款对公司资金形成一定占用；截至 2021 年末公司受限资产占总资产的 31.13%，受限比例偏高；剩余可用授信额度较少。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	2.98	6.43	3.96
资产总额（亿元）	200.56	197.42	187.24
所有者权益（亿元）	89.23	87.04	76.45
短期债务（亿元）	11.11	7.40	16.35
长期债务（亿元）	45.40	50.15	38.64
全部债务（亿元）	56.51	57.56	54.99
营业收入（亿元）	10.51	14.35	18.22
利润总额（亿元）	3.34	2.88	2.57
EBITDA（亿元）	7.97	7.29	7.46
经营性净现金流（亿元）	1.86	5.52	4.98
营业利润率（%）	40.66	26.06	30.92
净资产收益率（%）	3.42	2.95	2.99
资产负债率（%）	55.51	55.91	59.17
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.81	41.84
流动比率（%）	100.09	105.80	82.74
经营现金流动负债比（%）	3.12	10.29	7.43
现金短期债务比（倍）	0.27	0.87	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.71	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	7.09	7.90	7.37
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	75.62	77.72	70.90
所有者权益（亿元）	23.67	26.47	23.90
全部债务（亿元）	27.27	28.08	24.15
营业收入（亿元）	0.05	0.06	0.13
利润总额（亿元）	0.59	0.51	0.74
资产负债率（%）	68.70	65.94	66.29
全部债务资本化比率（%）	53.54	51.47	50.26
流动比率（%）	119.89	143.74	85.45
经营现金流动负债比（%）	13.05	10.31	11.46

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；
资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中希 01	AA	AA	稳定	2021/06/25	赵兮 曹梦茹	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读原文
20 中希 E1	AA	AA	稳定	2021/06/25	赵兮 曹梦茹	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	--
21 中希 01	AA	AA	稳定	2021/03/10	曹梦茹 王彦	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读原文
20 中希 E1	AA	AA	稳定	2020/11/06	曹梦茹 王彦	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国希格玛有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国希格玛有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国希格玛有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为中国希格玛光电有限公司（以下简称“希格玛光电”），成立于 1987 年 3 月 12 日，为中国科学院下属公司。后经多次股权转让及增资，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10037 万元，实际控制人为自然人王晓岩。

公司和子公司主要经营股权投资、酒店经营、商品房销售和饲料加工等业务。

截至2021年末，公司本部内设总裁办公室、计财中心、人力资源部、投资发展部、海外事业部以及工程管理中心6个职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 187.24 亿元，所有者权益 76.45 亿元（含少数股东权益-0.78 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 2.57 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区知春路49号；法定代表人：王晓岩。

三、 债券概况及募集资金使用情况概况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 中希 E1	2.99	2.99	2020/12/25	3 年
21 中希 01	3.50	3.50	2021/03/22	2 年

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80

进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、 行业分析

1. 房地产行业

（1）行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长

3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017－2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7－12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

（2）土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7－12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3　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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76

个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	**178608.59**	**100.00**	**193114.90**	**100.00**	**201132.00**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021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4　2021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
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
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
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2—3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5　2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

2.　酒店行业

（1）行业概况

2020 年以来，疫情对酒店运营产生较大负面影响，从中长期看，随着我国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

酒店行业系旅游业的细分子行业。近年来，我国旅游业总体保持健康较快发展。在旅游业快速发展的推动下，我国酒店行业整体保持增长态势，但近年来整体增速放缓。2020 年上半年，受疫情影响，群体性聚餐取消和各大旅游景点的关闭，对酒店运营产生较大负面影响。2020 年下半年随着疫情缓解，酒店行业经营状况开始逐步恢复。2021 年尽管全国疫情多点散发，但由于我国采取的疫情防控措施有效得当，全国酒店行业所受到的冲击在逐渐减弱，随着旅游和商务市场的恢复，酒店行业有望进一步复苏。随着疫情恢复，从中长期看，随着我国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

（2）行业竞争

我国高档酒店呈现国际化发展格局，国内品牌高档酒店的服务在不断向国际知名品牌看齐，具备了一定的竞争力。

我国酒店行业的竞争格局呈现出三个细分市场：单体酒店市场、中档酒店市场和高档酒店市场。其中，中档酒店的细分市场规模最大。具体而言，单体酒店市场呈现联盟格局，其数量较多、结构分散，各个酒店拥有的资源无法共享；中档酒店市场呈现连锁格局，连锁酒店主要分为不同背景的三大类别。第一类为原来就定位为中档酒店的连锁酒店，第二类为经济型酒店升级的连锁酒店，第三类为传统星级饭店现代化转型的连锁酒店；高档酒店呈现国际化发展格局。

（3）行业发展

随着酒店行业的发展，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。

伴随行业发展，行业的市场细分越发明显，定位于不同细分市场的业态类型越发丰富。在高端市场，小体量、定制化、精品服务的精品酒店运作越发成熟，高档会所、健康营养餐厅快速发展。在中端市场，设计型酒店和特色主题酒店也逐渐为传统三四星级酒店提供了可行的发展方向。在大众化市场，百元以下的廉价型经济型酒店、家庭旅馆、农家乐、汽车旅馆、青年旅馆等成为市场亮点。

六、 基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本10037万元，实际控制人为自然人王晓岩。

2. 企业规模和竞争力

公司的酒店经营和房地产开发板块地理位置优越，业务具备差异化及地域优势。

公司及子公司主要经营股权投资、酒店运营、商品房销售和饲料生产等业务。公司的酒店经营、房地产开发及物业相关业务集中在北京、上海等一线城市以及三亚、安吉等旅游资源丰富区域，有着较好的区位优势。公司旗下位于上海、三亚和浙江省安吉县的四个五星级酒店委托万豪、喜达屋等国际知名酒店管理集团运营，有效地提高了酒店的竞争力、品牌影响力。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：1101000000668728），截至 2022 年 5 月 10 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

2021 年 6 月，公司召开股东会同意免去路一新的监事职务，同意选举刘仁军为监事。2021 年，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司整体收入规模有所增长，毛利率水平有所提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 26.97%，主要系饲料收入与其他业务收入增多所致。

收入构成方面，2021 年受可售面积减少等因素影响公司商品房销售收入下降较多，占营业收入的比重下降至 20.10%。伴随酒店板块经营情况好转，2021 年，公司酒店运营收入有所增长，占营业收入的比重变动不大。2021 年，公司饲料收入增长较多，主要系公司于 2020 年下半年将饲料板块纳入合并范围故当年饲料板块对收入影响相对有限所致。2021 年，公司其他业务收入大幅增多，主要系浙江项目土地回储确认土地拆迁补偿收入以及处置希格玛公寓投资性房地产所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比提高 5.59 个百分点，主要系土地拆迁补偿以及房地产销售结转毛利率较高所致。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
酒店运营收入	4.87	46.30	51.57	3.69	25.72	50.78	4.62	25.34	47.28
房地产销售收入	3.68	35.00	31.37	6.54	45.57	15.39	3.66	20.10	32.14
物业管理及其他收入	1.96	18.61	60.07	2.08	14.48	60.67	2.16	11.84	52.22
饲料收入	--	--	--	2.03	14.14	9.51	4.18	22.96	7.38
其他业务收入	0.01	0.09	98.49	0.01	0.09	99.00	3.60	19.76	48.38
合计	**10.51**	**100.00**	**46.12**	**14.35**	**100.00**	**30.29**	**18.22**	**100.00**	**35.88**

资料来源：公司提供

2. 酒店经营

2021 年，随着新冠肺炎疫情逐步得到有效控制，公司酒店入住率有所回升。

2021年，公司所经营酒店无变化。截至

2021年底，公司投资的5家酒店分布于北京市顺义区、三亚市海棠湾、上海市浦东新区、浙江省安吉县等地。

表 7　截至 2021 年末公司酒店概况

酒店名称	开业时间	市场定位	客房（间）
北京东方太阳城嘉宾国际酒店	2007 年	旅游型	108
三亚海棠湾喜来登度假酒店	2012 年	旅游型	500
三亚长岛旅业有限公司海棠湾金威万豪度假酒店	2012 年	旅游型	160
上海金桥红枫万豪酒店	2013 年	商务型	391
浙江安吉 JW 万豪酒店	2015 年	旅游型	228

资料来源：公司提供

随着新冠肺炎疫情对酒店经营影响降低，2021 年公司酒店入住率较上年有所回升，酒店经营收入有所提高。北京东方太阳城嘉宾国际酒店因位于小区内，受防疫政策影响较大故入住率仍较低。

表 8　公司各酒店经营情况

酒店	项目	2019 年	2020 年	2021 年
北京东方太阳城嘉宾国际酒店	接待人次	34837	9182	12771
	入住率（%）	58.00	14.00	21.00
	平均房价（元/间）	253.00	267.00	234.00
三亚海棠湾喜来登度假酒店	接待人次	325721	232568	228291
	入住率（%）	80.28	62.13	64.10
	平均房价（元/间）	688.23	798.21	947.39
三亚长岛旅业有限公司海棠湾金威万豪度假酒店	接待人次	75645	76342	72981
	入住率（%）	54.68	58.72	61.02
	平均房价（元/间）	960.49	1484.64	1968.92
上海金桥红枫万豪酒店	接待人次	119899	76406	120460
	入住率（%）	76.14	44.22	74.39
	平均房价（元/间）	1086.95	850.23	775.53
浙江安吉 JW 万豪酒店	接待人次	71395	68597	77540
	入住率（%）	46.55	43.56	46.90
	平均房价（元/间）	1072.00	1009.15	1056.21

资料来源：公司提供

3.　房地产开发

2021年，公司无新增土地储备，土储规模一般；签约销售规模较上年变化不大；公司剩余房产可售资源有限，未来房地产板块销售收入规模存在不确定性。

土地储备方面，2021年，公司无新增土地储备。截至2021年底，公司土地储备如下表所示。截至2021年底，公司拟建项目包括三亚东方太阳城投资有限公司旗下“山河苑”项目和北京星宝宏房地产开发有限公司旗下“宣府第一城四期”项目，上述两个项目均已于2022年一季度开工。

表9　截至2021年末公司土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目公司名称	区域/位置	主要业态	尚未开发的土地面积	尚未开发的建筑面积	楼面均价
三亚东方太阳城投资有限公司	海南省三亚市	住宅、商服、住宿、餐饮	28.32	23.00	1555.00

北京星宝宏房地产开发有限公司	河北省张家口市	住宅、商服	24.79	28.00	415.00
浙江凤凰国际置业有限公司	浙江省安吉	住宅	5.19	4.00	2000.00
合计	--	--	**58.30**	**55.00**	**1007.00**

注：浙江凤凰国际置业有限公司房地产项目处于收储置换过程中，后续将置换其他土地进行开发
资料来源：公司提供

开发建设方面，近年来公司房地产项目开发建设规模较小。2021年公司新开工面积为0，竣工面积6.99万平方米，为浙江凤凰国际BC区。截至2021年底，公司在建项目为浙江凤凰国际Ⅰ区，预计总投资5亿元，累计已投资4.12亿元，其中2022至2023年预计投资0.78亿元，投资规模较小。拟建项目方面，公司于2022年1季度开工的上述两个项目2022年至2023年预计投资11.50亿元，面临一定资金支出压力。

表10　公司房地产开发情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期新开工面积（万平方米）	6.16	0.00	0.00
当期竣工面积（万平方米）	7.49	0.00	6.99
期末在建项目数量（个）	2	2	1
期末在建面积（万平方米）	48.14	13.14	6.15

注：1. 期末在建面积不等于期初在建面积+新开工面积-竣工面积主要系项目计划建筑面积变动所致；2. 2020 年 6 月，北京星宝宏房地产开发有限公司将土地证（全部土地）拆分成三个土地证，其中 BC 区土地未开发建设转入土地储备中，此处从在建面积中转出
资料来源：公司提供

签约销售方面，2021年公司签约销售面积、销售均价和销售金额较上年变化不大。受竣工交付节奏影响，2021年公司结转面积和结转收入较上年有所下降。2021年公司签约销售和结转收入主要来自浙江安吉凤凰国际项目。

表 11　公司全口径签约销售及结转情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
签约销售面积（万平方米）	5.19	3.95	4.08
签约销售金额（亿元）	8.90	6.02	5.77
签约销售均价（万元/平方米）	1.71	1.53	1.41
结转面积（万平方米）	2.52	5.04	2.47
结转收入（亿元）	3.68	6.54	3.66
结转均价（万元/平方米）	1.46	1.30	1.48

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司已拿到预售证的在售商品房总可售面积80.29万平方米，整体去化率约96%，库存去化情况较好，但公司项目剩余可售面积仅3.43万平方米，剩余可售资源有限。

表12　截至2021年末公司商品房库存去化情况（单位：万平方米、%）

项目名称	项目所在地	预售时间	竣工时间	可售面积	累计销售面积	去化率
宣府第一城 A 区	张家口市宣化区	2010.11	2017.08	24.80	23.76	96
凤凰国际 A 区二期 2 标	浙江省安吉县	2018.01	2019.04	2.45	2.03	83
凤凰国际 BC 区一期	浙江省安吉县	2019.01	2021.06	2.56	2.51	98
凤凰国际 BC 区三期	浙江省安吉县	2019.07	2021.06	2.34	2.22	95
凤凰国际 I 区一期	浙江省安吉县	2020.03	2021.12	1.81	1.75	97
凤凰国际 I 区二期	浙江省安吉县	2021.04	2022.06	2.44	1.86	76
太阳城三期	北京顺义区	2007.05	2011.11	43.89	42.73	97
合计	--	--	--	**80.29**	**76.86**	**96**

注：统计口径为已拿到预售证的在售商品房
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 饲料业务

公司饲料业务对营业收入形成一定补充，但饲料业务毛利率较低且与其他主业协同度不高，未来发展存在不确定性。

公司饲料业务主要由2020年纳入合并范围的子公司深圳市华宝（集团）饲料有限公司（以下简称“华宝饲料”）经营。2021年，公司饲料业务收入4.18亿元；毛利率为7.38%，较2020年下降2.13个百分点，主要系饲料成本增加所致。饲料业务对公司收入形成补充，但饲料业务毛利率较低且与其他主业协同度不高，未来发展存在不确定性。

5. 股权投资

公司对外投资以对金融机构和上市公司的股权投资为主，投资收益对公司营业利润提供了一定补充，但也存在股权投资账面价值波动风险。

公司除酒店经营、房地产开发和饲料业务以外，还开展股权投资业务，通过被投公司的分红和退出时实现的资本增值以获得投资收益，近年来投资收益有下降趋势，且公司投资收益对同方国信投资控股有限公司（以下简称“同方国信”）和重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）依赖度较高，若未来上述公司利润下降，公司盈利能力将受到影响。截至2021年末，公司主要对外股权投资如下表所示。

表13 公司主要对外投资及收益情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值			投资收益		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
同方国信	64.94	60.78	54.00	4.44	3.77	2.29
三峡银行	14.16	16.80	17.68	1.09	1.05	1.04
北京农商行	1.00	1.00	1.00	0.13	0.17	0.17
神州数码	15.92	16.53	12.13	0.20	0.16	0.15
合计	**96.02**	**95.11**	**84.81**	**5.86**	**5.15**	**3.65**
项目	**期末持股比例**			**收到的现金分红**		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
同方国信	16.99	16.99	16.99	2.29	0	0
三峡银行	6.95	6.95	6.95	0	0.24	0.16
北京农商行	0.91	0.91	0.91	0.03	0.13	0.35
神州数码	12.26	11.68	11.66	0.20	0.16	0.11
合计	**37.11**	**36.53**	**36.51**	**2.52**	**0.53**	**0.62**

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在三峡银行、北京农商行和神州数码所持股份中因质押受限比例分别为18.06%、79.09%和88.64%，主要系金融机构借款及可交债质押所致。

表14 截至2021年底公司主要对外投资所持股份质押情况

（单位：万股、%）

项目	公司持股数量	受限股数(质押中)	受限比例	受限原因
同方国信	43730	--	--	--
三峡银行	38760.76	7000	18.06	金融机构借款
北京农商行	11000	8700	79.09	金融机构借款
神州数码	7703.57	6828.3	88.64	金融机构借款及可交债

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司未来仍将兼顾实业投资及运营和资本运作，发展战略清晰。

未来三年内，公司投资方向仍以酒店经营、金融类企业股权投资、旅游及养老地产、高科技和休闲文化为主。在投资模式上，公司投资将继续坚持股权投资和实业投资相结合模式，以形成集股权投资、酒店投资、房地产开发及商业运营、文化休闲服务为一体的集团

化企业；并在此基础上积极探索养老地产、酒店运营与高科技结合，将已有项目与市场实现更好衔接为目标。

在未来三年内，公司将兼顾实业投资及运营和资本运作，实行“业务经营”与“资本运作”双轮驱动；公司将积极布局形成以“京津冀经济圈”、“长三角经济圈”和“海南度假村”为核心的全国市场战略布局。同时，将继续以“缔造新型健康娱乐和度假生活”为核心理念，以酒店业、金融业等为服务引擎，实现公司多元化稳定发展。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述事务所对以上财务报表出具了标准无保留审计意见。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 187.24 亿元，所有者权益 76.45 亿元（含少数股东权益-0.78 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 2.57 亿元。

2. 资产质量

2021年末，公司资产规模有所下降，仍以非流动资产为主；货币资金规模较小，其他应收账款规模较大，存在一定的资金占用；长期股权投资账面价值有所下降；公司资产流动性一般，资产受限程度较高。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 187.24 亿元，较上年底下降 5.15%，较上年底有所变动，主要系长期股权投资同比减少所致。其中，流动资产占 29.62%，非流动资产占 70.38%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动资产 55.47 亿元，较上年底下降 2.30%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 6.26%）、其他应收款（占 13.32%）和存货（占 75.10%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 3.47 亿元，较上年底下降 41.27%，主要系公司归还银行借款增加所致。货币资金中有 1583.07 万元受限资金，主要为 20 年可交债补充质押保证金。

截至 2021 年底，公司其他应收款 7.39 亿元，较上年底下降 36.28%，主要系公司受让通联支付网络服务有限公司股权导致上海国际集团资产管理有限公司其他应收款减少所致。

截至 2021 年底，公司存货 41.66 亿元，较上年底增长 14.17%，主要系开发产品增加所致。存货主要由开发成本（占 74.90%）和开发产品（占 23.37%）构成，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司非流动资产 131.78 亿元，较上年底下降 6.31%，主要系长期股权投资减少所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 13.34%）、长期股权投资（占 54.77%）、投资性房地产（占 7.31%）和固定资产（占 19.15%）构成。

截至 2021 年底，公司新增其他权益工具投资余额 17.58 亿元，主要系新金融工具准则调整所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 72.18 亿元，较上年底下降 7.53%，主要系同方国信账面价值下降所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 9.63 亿元，较上年底下降 13.60%，主要系处置希格玛公寓所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 25.23 亿元，较上年底下降 6.51%，主要系计提折旧所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 58.30 亿元，其中货币资金 0.16 亿元，其他权益工具投资 11.13 亿元，存货 11.02 亿元，长期股权投资 3.73 亿元，投资性房地产 9.04 亿元，固定资产 20.43 亿元，无形资产 2.79 亿元；受限资产占总资产的 31.13%，资产受限程度较高。此外公司直接或间接持有的子公司股权受限情况如下。

表 15　截至 2021 年末直接或间接持有的子公司股权受限情况（单位：亿元、%）

子公司名称	截至 2021 年 12 月底资产总额	公司直接或间接持有的股权比例合计	公司持有的股权中权利受限的比例	受限原因
上海亨昌实业有限公司	11.10	32	100	银行贷款
三亚长岛旅业有限公司	19.74	60	100	银行贷款
北京希格玛物业管理有限责任公司	18.57	80	100	银行贷款
北京星宝宏房地产开发有限公司	5.34	60	100	信托借款
三亚东方太阳城投资有限公司	17.44	80	100	信托借款
浙江凤凰国际置业有限公司	29.23	50	100	信托借款
合计	**101.42**	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年，公司所有者权益有所下降，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 76.45 亿元，较上年底下降 12.17%，主要系资本公积和其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 101.02%，少数股东权益占比为-1.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.31%、21.61%、5.08%和 72.05%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

公司资本公积主要由股本溢价和其他资本公积（主要系确认按权益法下核算的被投资单位的资本公积形成）。截至 2021 年末，公司资本公积 16.52 亿元，较上年底减少 14.14%，主要系其他资本公积减少所致。

（2）负债

2021 年，公司负债规模变动不，整体债务负担一般，但考虑公司资产流动性情况与货币资金规模，面临再融资压力。

截至 2021 年底，公司负债总额 110.80 亿元，较上年底增长 0.38%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 60.51%，非流动负债占 39.50%。

截至 2021 年底，公司流动负债 67.04 亿元，较上年底增长 24.93%，主要系一年内到期的非流动负债与合同负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.22%）、合同负债（占 23.89%）、应交税费（占 7.13%）、其他应付款（占 41.00%）和一年内到期的非流动负债（占 19.16%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 3.50 亿元，较上年底下降 22.22%；短期借款为质押抵押借款，质押物为神州数码 4553 万股股权和浙江凤凰国际置业有限公司 50%股权，抵押物为北京东方太阳城房地产开发有限责任公司公建房产。

截至 2021 年底，公司合同负债和预收款项合计 16.61 亿元，较上年底增长 31.59%，主要系预收房款增多所致。

截至 2021 年底，公司应交税费 4.78 亿元，较上年底增长 12.75%。

截至 2021 年底，公司其他应付款 27.49 亿元，较上年底下降 0.02%，变化不大。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.85 亿元，较上年底增长 342.45%，主要系“19 中希 01”转入所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 43.76 亿元，较上年底下降 22.85%，主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 73.52%）、应付债券（占 14.78%）和递延所得税负债（占 11.70%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 32.17 亿元，较上年底增长 3.13%；长期借款主要为抵押质押保证借款。

截至 2021 年底，公司应付债券 6.47 亿元，较上年底下降 65.87%，主要系“19 中希 01”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司递延所得税负债 5.12 亿元，较上年底下降 1.45%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 54.99 亿元，较上年底下降 4.46%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 29.73%，长期债务占 70.27%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 59.17%、41.84%和 33.58%，资产负债率和全部债务资本化比例较上年底分别提高 3.26 个百分点、2.03 个百分点，长期债务资本化比率同比下降 2.98 个百分点。公司债务负担一般，但考虑资产流动性情况与货币资金规模，公司仍面临再融资压力。

表 16　截至 2021 年末公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

有息债务类别	到期时间				合计
	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	1 年（不含）至 2 年（含）	2 年（不含）以上	
公司债券	10.20	--	6.47	--	**16.67**
银行借款	0.57	2.08	--	29.62	**32.27**
非银行金融机构贷款	--	3.50	--	2.55	**6.05**
合计	**10.77**	**5.58**	**6.47**	**32.17**	**54.99**

资料来源：公司债券年度报告（2021 年）

4. 盈利能力

2021年，公司收入规模有所增长，受投资收益下降影响净利润规模减少；公司费用收入比偏高，投资收益仍是公司利润的重要来源。

2021 年，公司实现营业收入 18.22 亿元，同比增长 26.97%。2021 年，公司净利润 2.29 亿元，同比下降 13.41%，主要系投资收益下降所致。

2021 年，公司费用总额为 6.87 亿元，同比增长 11.05%，主要系管理费用增加所致。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 9.10%、51.31%、2.38%和 37.21%。其中，销售费用为 0.62 亿元，同比下降 6.37%，同比变化不大；管理费用为 3.52 亿元，同比增长 18.25%，主要系资产摊销费与职工薪酬等增加所致；研发费用为 0.16 亿元，同比变化不大；财务费用为 2.55 亿元，同比增长 6.73%，主要系利息费用增加所致。2021 年，公司期间费用率为 37.68%，同比下降 5.40 个百分点，仍处于较高水平。

2021 年，公司实现投资收益 3.72 亿元，同比下降 36.86%，投资收益占营业利润比重为 141.57%，投资收益是公司利润的重要来源，若被投资企业出现经营业绩波动等情况，公司盈利能力将受到影响。

2021年，公司营业利润率为30.92%，同比增长4.86个百分点。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.72%和2.99%，同比分别增长0.24个百分点和0.04个百分点。整体看，公司盈利能力有待提升。

5. 现金流

公司经营活动现金流呈持续净流入状态，往来款较多使得收到与支付的其他与经营活动有关的现金规模较大；投资活动现金流延续净流入状态，但资金流入流出规模同比大幅下降；筹资活动现金流持续净流出。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	36.88	32.98	43.52
经营活动现金流出小计	35.02	27.46	38.54
经营现金流量净额	**1.86**	**5.52**	**4.98**
投资活动现金流入小计	5.58	4.54	0.97
投资活动现金流出小计	5.53	3.77	0.66
投资活动现金流量净额	**0.05**	**0.77**	**0.31**

筹资活动前现金流量净额	**1.91**	**6.29**	**5.29**
筹资活动现金流入小计	35.57	9.33	12.29
筹资活动现金流出小计	37.26	12.70	20.11
筹资活动现金流量净额	**-1.70**	**-3.36**	**-7.83**
现金收入比	**136.55**	**111.01**	**122.54**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，往来款较多使得收到与支付的其他与经营活动有关的现金规模较大。2021 年，受收入规模扩大以及往来款规模增加影响，公司经营活动现金流入与流出均有所增多。2021 年，公司经营活动现金净流入 4.98 亿元，同比下降 9.75%。2021 年，公司现金收入比为 122.54%，同比增长 11.53 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 0.97 亿元，同比下降 78.72%，主要系收回投资收到的现金及企业间资金拆入大幅减少所致；投资活动现金流出 0.66 亿元，同比下降 82.50%，主要系投资支付的现金及企业间资金拆出减少所致。2021 年，公司投资活动现金净流入 0.31 亿元，同比减少 0.46 亿元。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 5.29 亿元，同比下降 15.96%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 12.29 亿元，同比增长 31.65%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 20.11 亿元，同比增长 58.40%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出 7.83 亿元，净流出规模同比增长 132.61%。

6. 偿债指标

2021 年，公司短期偿债指标有所下降，长期偿债指标变化不大，整体偿债指标表现较弱。

2021 年，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力指标变化不大。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	100.09	105.80	82.74
	速动比率（%）	30.91	37.80	20.60
	经营现金流动负债比（%）	3.12	10.29	7.43
	现金类资产/短期债务（倍）	0.27	0.87	0.24
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.97	7.29	7.46
	全部债务/EBITDA（倍）	7.09	7.90	7.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.71	1.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年末，公司无对外担保。

截至2021年末，公司无涉案金额超过1000万元的重大诉讼。

截至2021年末，公司获得金融机构授信总额度48.79亿元，其中尚未使用授信额度4.42亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司母公司资产主要由其他应收款、其他权益工具和长期股权投资构成；母公司负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成；母公司收入和利润规模较小；整体债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 70.90 亿元，较上年底下降 8.77%，主要系货币资金和其他应收款减少所致。其中，流动资产 29.97 亿元（占 42.26%），非流动资产 40.94 亿元（占 57.74%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 98.71%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占 39.71%）和长期股权投资（占 59.49%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金 0.37 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 47.00 亿元，较上年底下降 8.29%。其中，流动负债 35.07 亿元（占 74.61%），非流动负债 11.93 亿

元（占 25.39%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 9.98%）和其他应付款（占 56.83%）和一年内到期的非流动负债（占 33.17%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 21.40%）、应付债券（占 54.22%）和递延所得税负债（占 24.38%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 24.15 亿元。其中，短期债务占 62.65%、长期债务占 37.35%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 50.26%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 23.90 亿元，较上年底下降 9.70%。在所有者权益中，实收资本为 1.00 亿元（占 4.20%）、资本公积合计 3.50 亿元（占 14.65%）、未分配利润合计 9.98 亿元（占 41.75%）、盈余公积合计 0.74 亿元（占 3.10%）。

2021 年，母公司营业收入为 0.13 亿元，利润总额为 0.74 亿元。同期，母公司投资收益为 1.31 亿元。

2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 4.02 亿元，投资活动现金流净额 0.28 亿元，筹资活动现金流净额-7.27 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司将“20 中希 E1”预备用于交换的神州数码股票及其孳息（包括送股、转股和现金红利）一并质押给债券受托管理人，用于对债券持有人交换股票和为本期可交换债本息偿付提供担保。截至 2022 年 4 月 29 日，用于担保的标的股票数量为 2275.30 万股，用于担保的现金为 2993.44 万元，现金分红为 394.96 万元 。

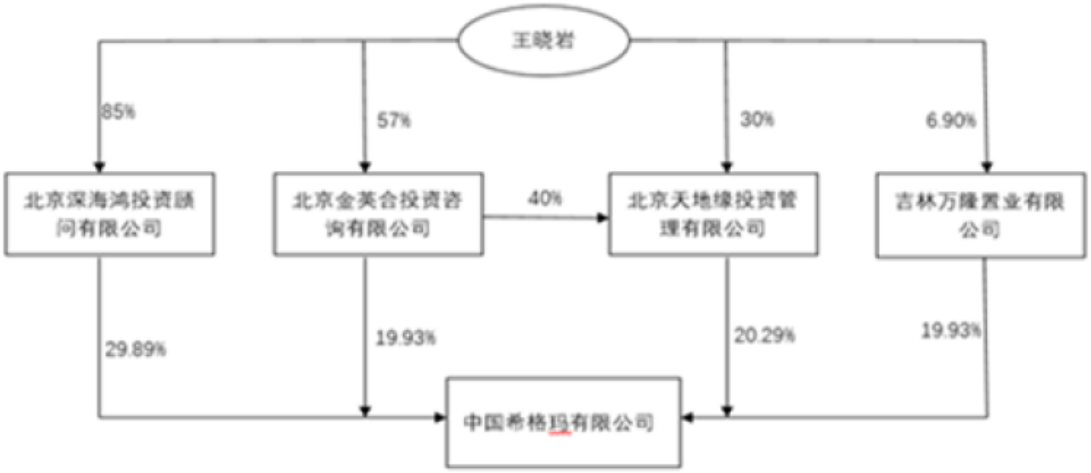
公司“21 中希 01”无担保。

截至 2021 年底，公司现金类资产为 3.96 亿元，为截至 2021 年 5 月底存续债券余额（12.99 亿元）的 0.30 倍，公司现金类资产对待偿债券余额的覆盖程度不足。2021 年，公司 EBITDA 为 7.46 亿元，为截至 2021 年 5 月底存续债券余额（12.99 亿元）的 0.57 倍，EBITDA 对存续债券余额保障程度一般。2021 年，公司经营活动现金流入量 43.52 亿元，为截至 2021 年 5 月底存续债券余额（12.99 亿元）的 3.35 倍，经营活动现金流入对待偿债券余额的覆盖程度一般。

十一、 结论

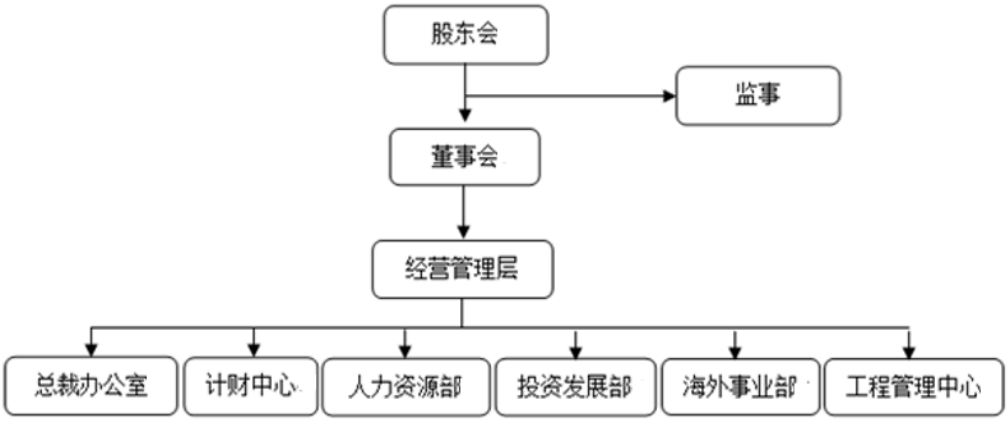
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21中希01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年末中国希格玛有限公司股权结构图



资料来源：公司债券年度报告（2021 年）

附件 1-2　截至 2021 年末中国希格玛有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年末中国希格玛有限公司合并范围内一级子公司明细表

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	主营业务	持股比例（%）		表决权比例（%）
					直接	间接	
1	北京年度酒庄有限公司	北京	北京	零售预包装食品、种植果树	90	--	90
2	北京希格玛物业管理有限责任公司	北京	北京	物业管理	80	--	80
3	北京东方太阳城房地产开发有限责任公司	北京	北京	房地产开发	35	--	35
4	三亚东方太阳城投资有限公司	三亚	三亚	商品房销售、房地产信息咨询	80	--	80
5	三亚橡树谷旅业发展有限责任公司	三亚	三亚	旅游景点开发	80	--	80
6	三亚怡龙置业有限责任公司	三亚	三亚	房地产信息咨询及服务	80	--	80
7	三亚长岛旅业有限公司	三亚	三亚	酒店管理	60	--	60
8	上海希格玛置业有限公司	上海	上海	房地产开发经营	90	--	90
9	浙江凤凰国际置业有限公司	安吉	安吉	房地产开发、旅游产品开发	50	--	50
10	重庆希格玛海源实业发展有限公司	重庆	重庆	股权投资	100	--	100
11	深圳市华宝（集团）饲料有限公司	深圳	深圳	批发业	100	--	100
12	深圳市深信泰丰投资发展有限公司	深圳	深圳	专用设备制造业	90	10	100
13	深圳市龙岗区华宝经济发展有限公司	深圳	深圳	批发和零售业	90	10	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.98	6.43	3.96
资产总额（亿元）	200.56	197.42	187.24
所有者权益（亿元）	89.23	87.04	76.45
短期债务（亿元）	11.11	7.40	16.35
长期债务（亿元）	45.40	50.15	38.64
全部债务（亿元）	56.51	57.56	54.99
营业收入（亿元）	10.51	14.35	18.22
利润总额（亿元）	3.34	2.88	2.57
EBITDA（亿元）	7.97	7.29	7.46
经营性净现金流（亿元）	1.86	5.52	4.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	42.20	46.90	51.93
存货周转次数（次）	0.14	0.26	0.30
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.09
现金收入比（%）	136.55	111.01	122.54
营业利润率（%）	40.66	26.06	30.92
总资本收益率（%）	3.94	3.48	3.72
净资产收益率（%）	3.42	2.95	2.99
长期债务资本化比率（%）	33.72	36.56	33.58
全部债务资本化比率（%）	38.77	39.81	41.84
资产负债率（%）	55.51	55.91	59.17
流动比率（%）	100.09	105.80	82.74
速动比率（%）	30.91	37.80	20.60
经营现金流动负债比（%）	3.12	10.29	7.43
现金短期债务比（倍）	0.27	0.87	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.71	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	7.09	7.90	7.37

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

资料来源：公司审计报告，联合资信搜集整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.02	3.19	0.37
资产总额（亿元）	75.62	77.72	70.90
所有者权益（亿元）	23.67	26.47	23.90
短期债务（亿元）	9.94	6.08	15.13
长期债务（亿元）	17.33	22.00	9.02
全部债务（亿元）	27.27	28.08	24.15
营业收入（亿元）	0.05	0.06	0.13
利润总额（亿元）	0.59	0.51	0.74
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.02	2.60	4.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	106.00	106.00	106.01
营业利润率（%）	99.77	97.55	99.88
总资本收益率（%）	1.15	1.20	1.53
净资产收益率（%）	2.48	2.47	3.08
长期债务资本化比率（%）	42.27	45.38	27.40
全部债务资本化比率（%）	53.54	51.47	50.26
资产负债率（%）	68.70	65.94	66.29
流动比率（%）	119.89	143.74	85.45
速动比率（%）	119.85	143.69	85.42
经营现金流动负债比（%）	13.05	10.31	11.46
现金短期债务比（倍）	0.10	0.52	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

资料来源：公司审计报告，联合资信搜集整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持