

信用评级公告

联合〔2024〕571号

联合资信评估股份有限公司通过对香格里拉(亚洲)有限公司(Shangri-La Asia Limited)及其拟发行的香格里拉(亚洲)有限公司(Shangri-La Asia Limited)2024年度第一期中期票据(债券通)的信用状况进行综合分析和评估,确定香格里拉(亚洲)有限公司(Shangri-La Asia Limited)主体长期信用等级为AAA,香格里拉(亚洲)有限公司(Shangri-La Asia Limited)2024年度第一期中期票据(债券通)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

二〇二四年五月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

香格里拉（亚洲）有限公司 (Shangri-La Asia Limited)

2024年度第一期中期票据（债券通）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：人民币 10 亿元整

本期中期票据期限：3 年期

偿还方式：每年付息一次，到期一次性还本

募集资金用途：偿还附属公司境外有息债务

评级时间：2024 年 5 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素： 发展韧性：2023 年上半年，受益于旅游出行环境的改善，公司酒店营运除税后溢利已超过 2019 年同期水平 ESG 相关：公司积极履行社会责任 其他有利因素：酒店资产按历史成本减折旧及减值亏损呈列，资产质量良好			+4	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素： --			--	
评级结果			AAA	

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

香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited）（以下简称“公司”或“香格里拉”）主营业务涵盖酒店业务、投资物业和地产。作为亚太地区领先的豪华酒店集团，公司品牌价值高，发展韧性强；酒店资产质量良好；持有的投资物业较为优质，能够贡献持续稳定的利润；作为上市公司，公司融资渠道畅通，融资弹性良好；并积极履行社会责任。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业绩易受公共卫生安全事件及地缘环境影响；债务和资产、业务区域分布存在币种错配，资产规模及业绩易受汇率波动影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。考虑到公司投资物业利润稳定，融资渠道畅通，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

未来，随着全球旅游行业外部环境改善以及在建项目逐步投入运营，公司有望持续保持其行业领先地位。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 作为亚太地区领先的豪华酒店集团，公司品牌价值高，发展韧性强。根据美国《HOTELS》杂志公布的 2022 年“全球酒店集团 200 强”排行榜（HOTELS 200），按截至 2022 年 12 月 31 日各酒店集团房间数排序，香格里拉位列 39 名。英国品牌评估机构“品牌金融”（Brand Finance）发布的 2023 年度“全球酒店品牌价值 50 强”榜单（Hotels 50 2023）中，香格里拉以 21.17 亿美元的品牌价值名列第六位。2023 年上半年，受益于旅游出行环境的改善，公司酒店营运除税后溢利已超过 2019 年同期水平。

2. 酒店资产按历史成本减折旧及减值亏损呈列，资产质量良好。根据公司的会计政策，酒店物业按历史成本减折旧及减值亏损呈列。根据公司 2022 年年报，公司已基于贴现的 10 年期现金流预测对公司附属公司及联营公司拥有的酒店物业进行内部估值，以评估酒店物业的潜在公平值以及公司酒店物

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
核心旅游收入（亿元）	13.41	236.63	0.95
业务结构	旅游业务板块占 91.69%	旅游业务板块占 64.82%	旅游业务板块占 53.23%
资产总额（亿元）	126.34	1644.38	77.43
所有者权益（亿元）	54.25	529.01	40.69
营业总收入（亿元）	14.62	365.05	3.23
销售毛利率（%）	46.95	16.64	12.85
除税前溢利/利润总额(亿元)	-1.74	-73.68	-2.20
资产负债率（%）	57.06	67.83	47.45
全部债务资本化率（%）	54.04	60.54	41.74
全部债务/EBITDA(倍)	19.92	16.32	-29.68
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.36	-3.57

注：公司相应主要指标单位为亿美元；公司 1 为北京首都旅游集团有限责任公司，公司 2 为三亚旅游文化投资集团有限公司
资料来源：各公司提供、联合资信根据各公司审计报告和财务报表整理

业按公平值呈列时产生的经调整资产净值。为验证酒店物业的估值，由独立专业估价师进行外部估值，以厘定公司附属公司拥有的酒店物业组合的公平值，其实际应占估值盈余（即其估值超过其账面值的盈余）总额构成所有酒店物业估值盈余总额的至少 50%。若所有酒店物业均以公允价值呈列，公司拥有有人应占公司资产净值将增加 55.41 亿美元。

3. 公司持有的投资物业能够贡献稳定的利润。2020—2022 年，公司投资物业分部年均贡献税后利润 1.7 亿美元，为公司最主要的利润来源。

4. 融资渠道畅通，融资弹性良好。截至 2022 年底，公司无受限资产，融资弹性良好。截至 2023 年 6 月底，公司共计获得银行授信额度 54.51 亿美元，其中已使用额度 44.76 亿美元，尚未使用额度 9.75 亿美元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

5. 公司积极履行社会责任。2011 年，公司首次被纳入恒生可持续发展企业指数。2013 年，公司首次被纳入道琼斯可持续发展指数（DJSI）。

分析师：李明（项目负责人）

李思雨

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

关注

1. 公司业绩易受公共卫生安全事件及地缘环境影响。旅游业易受公共卫生事件影响，2020 年爆发的公共卫生安全事件对公司业绩影响大。此外，公司部分酒店和投资物业位于斯里兰卡、蒙古、土耳其等区域，需关注当地政治经济环境对公司业绩的影响。

2. 币种错配对公司资产规模及经营业绩的影响。公司借款以美元、港元和新加坡元为主，考虑到公司资产中位于中国大陆的酒店和投资物业占比较高且以人民币计价，同时，中国大陆地区业务对公司酒店营运收入和投资物业除税后溢利贡献大，汇率波动可能会对公司资产规模及经营业绩产生影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿美元)	9.91	7.85	7.66	7.65
资产总额(亿美元)	140.08	134.74	126.34	124.73
所有者权益(亿美元)	63.15	60.50	54.25	53.05
短期债务(亿美元)	6.82	11.10	9.97	7.39
长期债务(亿美元)	57.51	51.43	51.79	54.33
全部债务(亿美元)	64.33	62.53	61.76	61.72
营业总收入(亿美元)	10.33	12.41	14.62	10.06
除税前溢利(亿美元)	-5.37	-3.57	-1.74	1.83
EBITDA(亿美元)	-0.02	1.66	3.20	--
经营性净现金流(亿美元)	-3.63	-1.44	-0.91	0.42
销售毛利率(%)	35.05	43.88	46.95	56.29
净资产收益率(%)	-8.09	-5.69	-3.46	--
资产负债率(%)	54.92	55.10	57.06	57.47
全部债务资本化比率(%)	50.46	50.83	53.24	53.77
流动比率(%)	96.06	68.85	71.67	91.74
经营现金流动负债比(%)	-23.52	-7.40	-5.27	--
现金短期债务比(倍)	1.45	0.71	0.77	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.01	0.80	1.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	-3488.61	37.73	19.29	--

注：1. 公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制；2. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；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，均指美元；3. 公司流动负债及非流动负债中欠非控制性股东之款项中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited）（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

香格里拉（亚洲）有限公司

（Shangri-La Asia Limited）

2024 年度第一期中期票据（债券通）信用评级报告

一、主体概况

香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited）（以下简称“公司”或“香格里拉”）于 1992 年在百慕达注册成立，于香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）主板作第一上市（股票代码：0069.HK）及新加坡证券交易有限公司作第二上市（股票代码：S07）。截至 2023 年 6 月底，Kerry Group Limited（以下简称“KGL”）通过其全资附属公司间接持有公司普通股股份合计 1,799,537,010 股，占公司已发行股份总额的 50.19%。

截至 2022 年底，公司合并范围内，Shangri-La Hotels (Malaysia) Berhad 为马来西亚上市公司（股份代号：5517），Shangri-La Hotel Public Company Limited 为泰国上市公司（股份代号：SHANG）。同时，公司联营企业中国国际贸易中心股份有限公司（以下简称“中国国贸”，证券代码：600007.SH¹）为上海证券交易所上市公司。

公司主要业务是持有、开发、经营和管理酒店物业、不动产投资（如写字楼、零售商场）以及销售型住宅项目。

截至 2023 年 6 月底，公司下设品牌部、信息科技部、采购部、食品饮料部、房务部、投资与资产管理部、市场部、运营部、内部审计部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司资产总额为 126.34 亿美元，权益总额为 54.25 亿美元（含非控制性权益 1.70 亿美元）；2022 年，公司实现收入 14.62 亿美元，除所得税前亏损 1.74 亿美元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额为 124.73 亿美元，权益总额为 53.05 亿美元（含非

控制性权益 1.76 亿美元）；2023 年 1—6 月，公司实现收入 10.06 亿美元，未计所得税前溢利 1.83 亿美元。

公司注册地址：Victoria Place, 5/F, 31 Victoria Street, Hamilton HM10, Bermuda；董事会主席：郭惠光。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited）2024 年度第一期中期票据（债券通）（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行金额为人民币 10 亿元整，期限为 3 年期；还本付息方式为每年付息一次，到期一次性还本；募集资金拟用于偿还附属公司境外有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

¹截至 2022 年底，公司持有中国国际贸易中心有限公司（以下简称“国贸中心”）50%的股份；截至 2023 年 9 月底，国贸中心持有

中国国贸 80.65%的股份，期末参考市值 157.35 亿元。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业分析

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成

为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见 [《2022 年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

2023 年以来，旅游业复苏势头强劲，但尚未恢复至 2019 年同期水平。详见 [《2023 年旅游行业半年度信用风险展望》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，Kerry Group Limited（以下简称“KGL”）通过其全资附属公司间接持有公司普通股股份合计 1,799,537,010 股，占公司已发行股份总额的 50.19%。

2. 企业规模和竞争力

公司是亚太地区领先的豪华酒店集团，品牌价值高，且积极履行社会责任。

公司拥有及经营的酒店及度假酒店遍布澳洲、加拿大、欧洲、斐济、中国大陆、印度洋地区、中东及东南亚等地，已有超过 100 家酒店分布于世界 76 个目的地，旗下品牌包括香格里拉、嘉里、JEN 和盛贸。

根据美国《HOTELS》杂志公布的2022年“全球酒店集团200强”排行榜（HOTELS 200），按截至2022年12月31日各酒店集团房间数排序，香格里拉位列39名。英国品牌评估机构“品牌金融”（Brand Finance）发布的2023年度“全球酒店品牌价值50强”榜单（Hotels 50 2023）中，香格里拉以21.17亿美元的品牌价值名列第六位。

公司积极履行社会责任，2009年，为支持社会和环境发展，公司推出重要的企业社会责任计划——人文关怀项目和关爱自然项目。2011年，公司首次被纳入恒生可持续发展企业指数并于2011—2022年名列其中。2012年，根据公司可持续发展战略，停止鱼翅供应。2013年，公司首次被纳入道琼斯可持续发展指数（DJSI）并于2013—2022年名列其中。2022年，公司因可持续发展的贡献荣获CDP中国2022年“自然守护者”奖、2022年“负责任旅行”奖——《悦游》中国金榜的新奖项、2022年圣雅各福群会“节省与分享黄金伙伴关系”奖和香港社会服务联会（HKCSS）2022—2023年度“商界展关怀”标签。2023年1月，公司成立了新的环境、社会及管制（ESG）部门，在公司董事会、审核及风险委员会的领导下，该部门将加强公司打造可持续业务的承诺。

3. 人员素质

公司管理层综合素质较高，企业管理经验丰富，员工区域及年龄结构能够满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事会由8名董事组成；高层管理人员共5人，分别为董事会主席郭惠光女士、集团首席财务官兼集团首席投资官蔡志伟先生、集团首席人力资源官陈缙强先生、集团首席技术官林国锋先生、集团首席运营官、中国区副首席执行官兼运营执行副总裁鲍存旗先生。

郭惠光女士，现年45岁，马来西亚籍，美国哈佛大学东亚研究学士学位；2003年10月加盟南华早报集团有限公司（现称长城环亚控股有限公司，在香港联交所上市，股份代号

00583），2004年2月至2016年6月出任执行董事（2009年1月至2012年6月出任董事总经理及行政总裁）；2012年11月至2016年6月出任The Post Publishing Public Company Limited（在泰国证券交易所上市）董事；2014年10月至2016年6月出任公司非执行董事；2016年6月至2016年12月出任公司执行董事及副主席；2017年1月起出任公司执行董事及主席；现任公司执行董事及主席、执行委员会主席、提名委员会主席、薪酬及人力资源委员会成员，KGL董事，嘉里控股有限公司董事，中国国贸执行董事，嘉里集团郭氏基金会（香港）有限公司（慈善机构）理事。

蔡志伟先生，现年56岁，新加坡籍，英国牛津大学工程理学士学位，特许财务分析师。2000年至2010年出任Keppel Corporation Limited 总经理（战略发展），2004年至2010年出任Keppel Corporation Limited 首席执行官（综合工程）；2010年1月至2013年2月出任Singbridge International Singapore Pte Limited（淡马锡控股（私人）有限公司之附属公司）执行副总裁；2018年2月至2018年12月出任公司特殊项目之执行副总裁，2019年1月至2019年8月出任公司投资与资产管理主管，2019年9月起出任公司集团首席投资官，2020年4月至2021年4月出任公司集团首席技术官，2022年8月起出任公司集团首席财务官，2022年9月起出任公司执行董事。现任公司执行董事、集团首席财务官、集团首席投资官、执行委员会成员。

截至2022年底，公司雇员人数为40,746人；从地区看，中国内地雇员占51%，东南亚及澳大利亚雇员占27%，中东、欧洲、印度及美洲雇员占13%，香港特别行政区及台湾雇员占8%；从年龄结构上看，30岁以下雇员占31%，30~50岁雇员占52%，50岁以上雇员占16%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司存在

逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年5月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构健全，运行情况良好。

公司已建立法人治理结构。根据公司于2023年6月1日公告的组织章程大纲及公司细则，公司每年举行一次股东周年大会，股东大会决定或增减董事最高及最低人数，但董事人数不得少于两名；股东大会和董事会（在获股东大会授权时）均可委任董事；董事会可不时酌情行使公司的全部权力为公司的目的筹集或借贷或取得任何款项，并可将其业务、物业及未催缴股

本或其中任何部分作为按揭或抵押；董事会可按照其认为适当的任期及条款及根据公司细则第96条决定的薪酬条款，不时委任其任何一名或多名成员担任董事总经理、联席董事总经理、副董事总经理或其他执行董事及/或负责管理公司业务的其他职位；公司的业务由董事会管理。

董事会向股东负责，并已采纳《董事手册》，《董事手册》中载有证券准则及企业管制准则，包括董事会的运作条款及各董事会委员会的职权范围等。

截至2023年8月30日，公司董事会由8名董事组成，其中执行董事2名，非执行董事1名，独立非执行董事5名；董事会下设执行委员会、提名委员会、薪酬及人力资源委员会、审核及风险委员会。

表 1 2022 年公司董事会及各委员会运行情况

成员	已出席/合格出席会议数目		
	董事会	薪酬及人力资源委员会	审核及风险委员会
郭惠光	4/4	4/4	--
林明志（于2023年1月1日由执行董事调任为非执行董事）	4/4	--	--
蔡志伟（于2022年9月1日获委任）	1/1	--	--
李国章	4/4	4/4	3/4
叶志强	4/4	4/4	4/4
李小冬	3/4	--	--
庄辰超	4/4	--	--
KHOO Shulamite N K	4/4	4/4	4/4

注：2022 年，执行委员会、提名委员会的大部分重要决策已经书面决议案记录

资料来源：公司 2022 年年报

2. 管理水平

公司内部管理分工明确、体系较为健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

为监督日常业务中的企业管治实行情况，公司下设三个管理委员会，包括环境、社会及管治委员会，风险管理委员会及合规委员会。委员会的结论通过审核及风险委员会定期向董事会汇报，并协助董事会评价既有系统在相应管治范围内的成效。

风险管理方面，董事会致力维持健全而有效的风险管理及内部监控系统。自2008年，公司逐步实施《综合保证框架》，该框架从两个角度识别风险：上而下（策略及集团性风险）及下而上（由各地区、物业及业务领域识别的风险）。

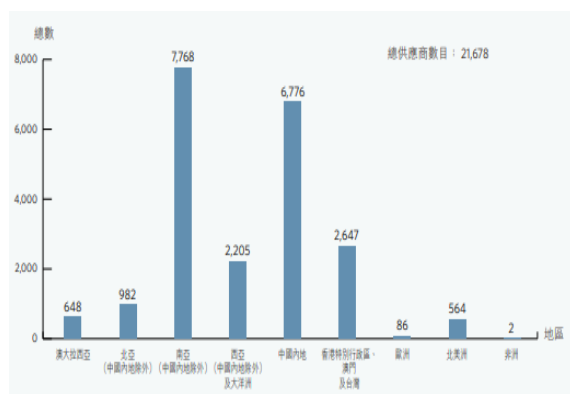
公司采用《综合保证框架》的主要概念，将风险管理管治结构分为四道防线，分别为酒店及物业层面、地区及企业总部部门及职能部门、集团内部审核部门、外聘核数师。根据《综合保证框架》，公司的风险类别包括安全及保安，法律、法规及合规，人力资源，供应链，系统与科技，商业与经济学，声誉，业务依赖度，投资，金融。其中，金融风险包括利率及外币汇率波动、信贷及资金流动性、财务报告及监控能力。

公司融资权限全部集中在总部，下属企业对外融资均须通过总部批准。为尽量降低整体利息开支，公司安排集团内部贷款，并在中国大陆境内推行人民币资金池，以利用若干附属公司的现金盈余满足其他集团内公司的资金

需求。公司不定期检讨集团内部融资安排，以应对汇率及银行贷款利率的变动。截至2023年6月底，公司已通过定息债券、固定利率银行贷款及利率掉期合约（包括使银行借款利率固定的跨货币掉期合约）为61.8%（2022年底为60.6%）的未偿还借款固定其利息负债。

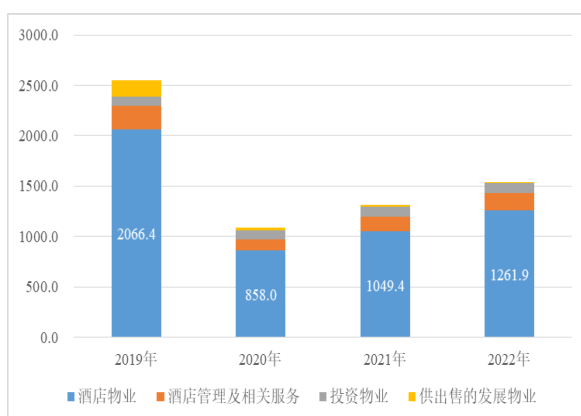
供应商管理方面，公司要求供应商、其员工、附属公司、关联企业及分包商（合称“供应商”）必须遵守《供应商行为守则》，该守则作为最低要求，公司倾向与经营和业务操作上表现超越该守则要求的供应商发展业务，而不遵守该守则会导致被终止业务往来和/或合约关系。2022年，公司前五大供应商的合计百分比少于公司总采购额的10%。

图1 公司2022年供应商地区分布情况



资料来源：公司2022年可持续发展报告

图2 2019—2022年主要分部收入情况
(单位：百万美元)



数据来源：联合资信根据公司年报整理

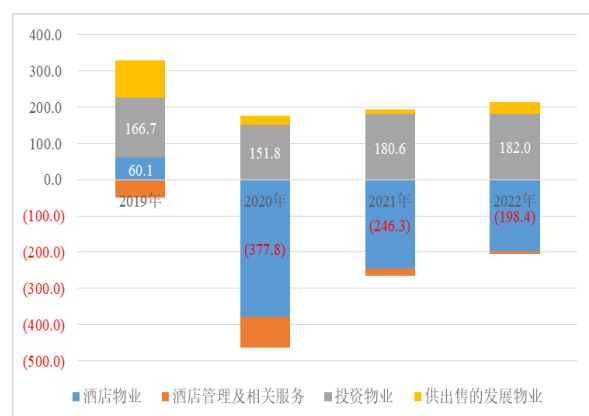
七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自酒店营运业务²。2020—2022年，公司经营业绩受外部环境影响大，收入随酒店营运业务业绩的逐步恢复持续回升，各分部除税后损益总额于2021年大幅减亏，2022年实现营运分部业绩扭亏。2023年上半年，受益于旅游出行环境的改善，公司收入同比大幅提升，其中酒店营运和投资物业业务除税后溢利已超过2019年同期水平。

公司主营业务由四个主要分部组成，分别为酒店物业、酒店管理及相关服务、投资物业和供出售的发展物业。其中，酒店物业即酒店物业（包括租赁酒店）的发展、拥有及经营；酒店管理及相关服务即为香格里拉拥有的酒店及第三方拥有的酒店提供酒店管理服务；投资物业即用作租赁的办公室物业、商用物业及服务式公寓、住宅的发展、拥有及经营；供出售的发展物业即房地产物业的开发及销售。公司亦从事其他业务，包括酒类贸易、游乐场、零售业务及酒店外餐厅营运，该等业务对公司业绩并无重大影响。

图3 2019—2022年主要分部损益情况
(单位：百万美元)



数据来源：联合资信根据公司年报整理

² 酒店营运业务包括酒店物业、酒店管理及相关服务。

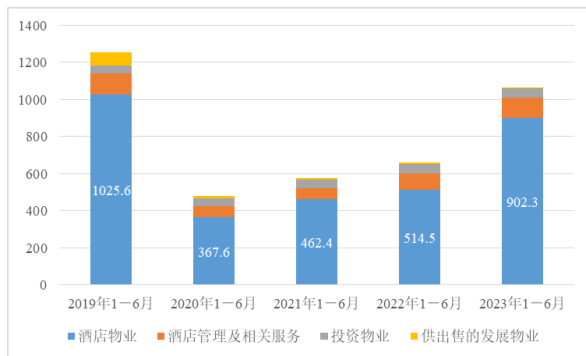
表 2 2019—2022 年公司分部收入及损益情况（单位：百万美元）

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益
酒店物业	2,066.4	60.1	858.0	-377.8	1,049.4	-246.3	1,261.9	-198.4
酒店管理及相关服务	231.8	-48.3	114.7	-84.8	148.0	-18.5	165.6	-5.7
投资物业	91.7	166.7	89.8	151.8	93.8	180.6	99.7	182.0
供出售的发展物业	160.8	103.3	24.2	25.0	21.6	14.2	14.9	31.0
其他业务	5.4	-2.2	4.0	-2.3	4.8	-1.3	6.9	-2.8
合计	2,556.1	279.6	1,090.7	-288.1	1,317.6	-71.3	1,549.0	6.1

注：酒店管理及相关服务收入未剔除内部分部间收入

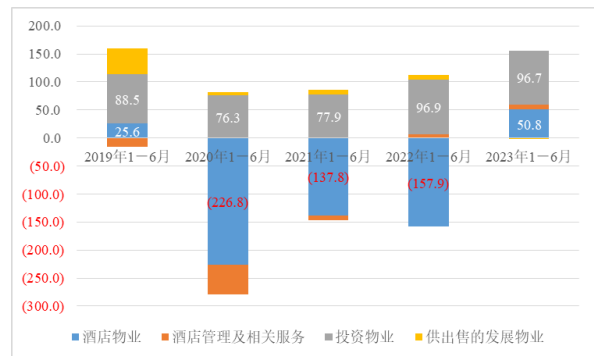
数据来源：公司年报

图 4 2019—2023 年各年上半年主要分部收入情况
（单位：百万美元）



数据来源：联合资信根据公司中期报告整理

图 5 2019—2023 年各年上半年主要分部损益情况
（单位：百万美元）



数据来源：联合资信根据公司中期报告整理

表 3 2019—2023 年各年上半年公司分部收入及损益情况（单位：百万美元）

业务板块	2019 年 1—6 月		2020 年 1—6 月		2021 年 1—6 月		2022 年 1—6 月		2023 年 1—6 月	
	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益
酒店物业	1,025.6	25.6	367.6	-226.8	462.4	-137.8	514.5	-157.9	902.3	50.8
酒店管理及相关服务	115.7	-15.5	55.9	-52.2	60.5	-9.7	85.5	7.2	106.7	8.9
投资物业	43.7	88.5	44.5	76.3	45.6	77.9	50.9	96.9	52.4	96.7
供出售的发展物业	70.5	46.5	11.0	5.5	6.4	8.3	10.3	8.0	0.6	-0.3
其他业务	2.3	-0.3	1.7	-1.0	2.7	-0.6	3.5	-0.6	3.9	-0.7
合计	1,257.8	144.8	480.7	-198.2	577.6	-61.9	664.7	-46.4	1,065.9	155.4

注：酒店管理及相关服务收入未剔除内部分部间收入

数据来源：公司中期报告

收入结构方面，公司收入主要来自酒店营运业务，随着供出售的发展物业收入缩减，酒店营运业务收入占比自2020年起持续提升，2023年上半年占比为94.7%。

2020—2022年，公司经营业绩受外部环境影响大。从各分部收入来看，2020—2022年，各分部收入总额持续增长，2022年同比增长17.6%。从各分部收入来看，酒店物业、酒店管理及相关服务收入持续回升；投资物业收入受外部环境影响小，期间稳定增长；供出售的发展物业收入随着交付单位数目的减少持续下降。

除税后损益方面，2022年，公司营运分部除税后损益总额实现扭亏。其中，酒店物业随着整体业务经营环境的复苏持续减亏；随着酒店物业业务整体改善，管理费收入增加，酒店管理及相关服务业务亦持续减亏并自2021年起亏损金额小于2019年亏损金额；投资物业除税后溢利由附属公司溢利和联营公司溢利两部分构成，期间持续增长，2021年增幅较大主要系中国大陆和斯里兰卡的附属公司投资物业收入增加及联营公司持有的大部分投资物业收益增加所致；供出售的发展物业除税后溢利有所波动，2022年同比增长主要来自沈阳联营公司持有的

住宅项目。

2023年1—6月，随着外部环境的改善，公司营运分部收入总额同比增长60.4%，达到2019年同期营运分部收入总额的84.7%。其中，酒店物业、酒店管理及相关服务收入分别达到2019年同期的88.0%和92.2%；供出售的发展物业收入同比下降94.2%，主要系大部分预售住宅单位已于过往期间交付所致。

同期，随着酒店业务及总部营运效率的改善，公司各分部除税后损益总额同比大幅扭亏并超过2019年同期水平。除税后损益构成方面，相比2019年同期，2023年上半年除税后溢利主要来自酒店营运和投资物业业务，供出售的发展物业不再贡献除税后溢利。

2. 酒店营运

公司酒店营运以自营模式为主，定位以豪华五星级酒店为主，超过80%的收入来自亚太地区。2020—2022年，酒店运营业绩受外部环境影响但呈逐渐回升趋势；2023年上半年，受益于中国大陆和香港的业务复苏及其他地区业绩增长，公司酒店的加权平均入住率及每房收入均已接近2019年全年水平。

公司酒店营运业务经营模式以直营模式为主，受托管理模式为辅。其中，直营模式，即通过自有物业或租赁物业的形式，使用公司旗下特定品牌独立经营酒店。公司从直营酒店取得的收入，主要来源为客房收入及餐饮收入，并享有或承担酒店的经营收益或损失。受托管理模式，即公司通过与酒店业主签署管理合同，将公司的管理模式、服务规范、质量标准和管理人员等输出给受托管理酒店，并向受托管理酒店收取管理费等。酒店管理及相关服务内容包括酒店管理、市场推广、传讯、培训及/或订房服务，及/或任何酒店相关服务。

公司酒店营运收入包括酒店物业、酒店管理及相关服务两部分，2023年1—6月占比分别为95.1%和4.9%（抵消后净额占比）。其中，酒店物业收入主要来自客房收入、餐饮销售及提供配套服务，2023年1—6月占比分别为53.9%、40.7%和5.4%；酒店管理及相关服务收入包括为公司拥有的酒店提供管理及相关服务产生的内部分部间收入和为第三方及联营公司拥有的酒店提供管理及相关服务实现的收入，2023年1—6月占比分别为56.1%和43.8%。

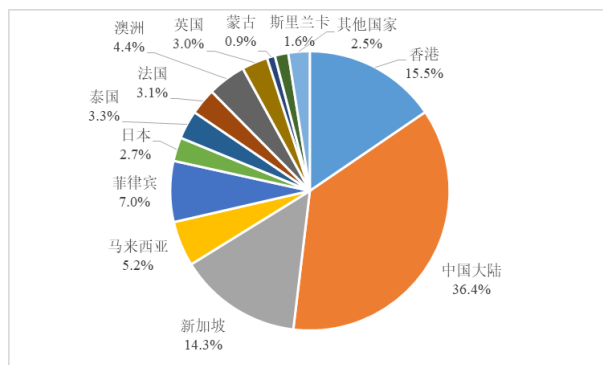
表4 公司酒店营运收入构成情况（单位：百万美元）

指标	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
客房收入	1,067.3	373.7	452.5	622.9	486.3
餐饮销售	881.2	407.4	509.7	559.9	367.2
提供配套服务	117.9	76.9	87.2	79.1	48.8
酒店物业	2,066.4	858.0	1,049.4	1,261.9	902.3
酒店管理及相关服务总收入	231.8	114.7	148.0	165.6	106.7
减：酒店管理-内部分部间收入	124.9	57.3	76.6	86.9	59.9
抵消后净额	106.9	57.4	71.4	78.7	46.7
酒店营运小计	2,173.3	915.4	1,120.8	1,340.6	949.0

数据来源：公司年报及中期报告

公司酒店分布于世界76个目的地，从区域收入贡献情况看，中国大陆、香港、新加坡、菲律宾和马来西亚为收入贡献前五名的区域，收入占比合计78.4%。

图6 2023年1—6月公司酒店物业区域收入构成情况



数据来源：联合资信根据公司2023年中期报告整理

公司现阶段以下列品牌拥有及/或管理酒店：香格里拉酒店及度假酒店、嘉里酒店、JEN酒店和盛贸酒店。其中，香格里拉酒店及度假酒店为公司核心品牌，截至2023年6月底营运酒店数占87.5%。

表5 酒店品牌情况

品牌	定位	简介
香格里拉酒店及度假酒店	豪华五星级酒店	香格里拉酒店开设在亚太、中东、北美和欧洲各大城市的黄金地段，提供应有尽有的设施和殷勤亲切的服务；香格里拉度假酒店在世界各地富有特色的旅游胜地为游客及其家人营造轻松而充实的假期体验，提供精细周密的规划、全面的水疗护理及营养丰富的美食
嘉里酒店	五星级酒店	嘉里酒店通过创造空间和体验，带领宾客感受社区的日常生活，酒店设计风格兼具独特性与功能性
JEN 酒店	中档酒店	JEN 酒店坐落于亚洲重要门户城市的优质地段，以设计和生活方式为中心，提供先进科技、灵活空间，以及 24 小时服务；JEN 酒店由屡

		获殊荣的设计师设计，坚持智能科技个性化服务理念，迎合自主独立的新一代商务和休闲游客
盛贸饭店	四星级商务酒店	盛贸饭店选址于亚洲和中东的主要商业中心，目标客户亦包括休闲游客，兼顾智能化设计及实际效用

资料来源：公司提供及公司官网

酒店数量方面，2019年以来，公司管理的酒店数量相对保持稳定。截至2023年6月底，公司以上述品牌管理的酒店合计104家、客房42.1千间，其中拥有/租赁的酒店83家、客房35.1千间，管理合约下的酒店21家、客房7.0千间；在建的拥有/租赁酒店6家。

酒店物业权属方面，截至2022年底，公司在80家营运中酒店拥有股本权益（57家为附属公司，23家为联营公司），3家以经营租赁方式营运的酒店。

表6 2019—2022年末及2023年1—6月底公司营运中的酒店变动情况

品牌	2019年		2020年		2021年		2022年		2023年1—6月	
	拥有/租赁	管理	拥有/租赁	管理	拥有/租赁	管理	拥有/租赁	管理	拥有/租赁	管理
香格里拉酒店及度假酒店	71	15	73	15	73	17	73	19	73	18
嘉里酒店	3	--	3	--	3	--	3	--	3	--
JEN 酒店	7	2	7	2	7	2	7	1	7	1
盛贸酒店	--	3	--	3	--	2	--	2	--	2
合计	81	20	83	20	83	21	83	22	83	21

数据来源：公司年报及中期报告

表7 截至2023年6月底公司酒店及客房情况

品牌	拥有/租赁		管理		营运中酒店总数		发展中酒店	
	酒店	客房（千间）	酒店	客房（千间）	酒店	客房（千间）	拥有/租赁的酒店	管理合约下的酒店
香格里拉酒店及度假酒店	73	30.7	18	5.8	91	36.5	4	3
嘉里酒店	3	1.6	--	--	3	1.6	--	--
JEN 酒店	7	2.8	1	0.3	8	3.1	1	1
盛贸酒店	--	--	2	0.9	2	0.9	1	--
合计	83	35.1	21	7.0	104	42.1	6	4

数据来源：公司2023年中期报告

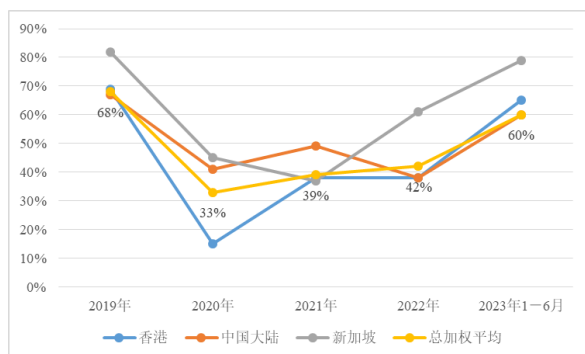
从运营数据看，2019年，公司总体加权平均入住率达到68%，房价为162美元，每房收入达到110美元。2020—2022年，受外部环境影响，入住率维持在33%~42%，每房收入维持在40~64美元，均较2019年显著下降但呈逐渐回升趋势。2022年，公司酒店的加权平均入住率为42%，同比增加3个百分点；每房收入为64美元，

同比增长25%。若不计入中国大陆，2022年加权平均入住率为46%，同比上升20个百分点；每房收入为100美元，同比增长127%。2023年1—6月，受益于中国大陆和香港的业务复苏及其他地区业绩增长，公司酒店的加权平均入住率为60%，同比上升26个百分点；每房收入为103美元，同比增长102%，均已接近2019年全年水平。

其中, 受益于豪华体验式休闲需求持续增长, 中国大陆三、四线城市酒店的每房收入超过了

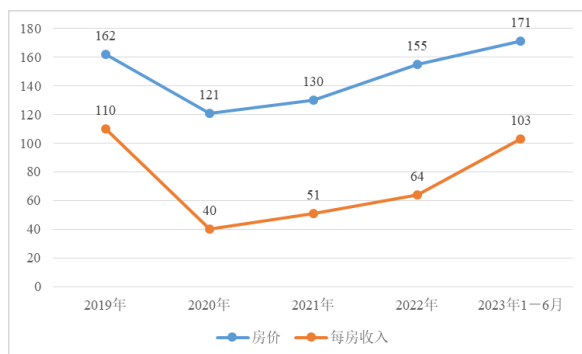
2019年全年水平; 由于国际游客需求激增, 新加坡酒店的每房收入亦超过2019年全年的水平。

图 7 2019—2023 年上半年
入住率变动情况



数据来源: 联合资信根据公司年报及半年报整理

图 8 2019—2023 年上半年房价及每房收入变动情况
(单位: 美元)



数据来源: 联合资信根据公司年报及半年报整理

表 8 公司拥有的酒店 (包括租赁酒店) 主要表现指标情况

区域	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	入住率 (%)	房价 (美元)	每房收入 (美元)	入住率 (%)	房价 (美元)	每房收入 (美元)	入住率 (%)	房价 (美元)	每房收入 (美元)	入住率 (%)	房价 (美元)	每房收入 (美元)	入住率 (%)	房价 (美元)	每房收入 (美元)
香港	69	266	183	15	182	28	38	146	56	38	197	75	65	279	182
中国大陆	67	120	81	41	103	42	49	114	56	38	97	37	60	119	72
一线城市	79	165	130	39	143	56	52	152	79	38	120	45	67	157	105
二线城市	67	94	63	43	86	37	51	94	48	41	86	35	61	97	59
三、四线城市	51	86	44	39	84	32	41	97	40	32	87	28	48	100	47
新加坡	82	218	179	45	114	51	37	147	54	61	246	150	79	259	205
非中国大陆加权平均	--	--	--	--	--	--	26	168	44	46	216	100	60	237	143
总加权平均	68	162	110	33	121	40	39	130	51	42	155	64	60	171	103

数据来源: 公司年报及半年报

3. 投资物业

公司投资物业经营业绩相对稳定, 2020—2022年年均贡献税后利润1.7亿美元; 投资物业税后利润主要来自中国大陆, 为公司利润的最主要来源。

公司投资物业包括办公室楼面、商用楼面和 serviced apartment/住宅。投资物业收入系附属公司拥有的投资物业产生的收入, 除税后损益来自附属公司拥有的投资物业产生的损益和联营公司投资物业产生的投资收益。

2020—2022 年, 公司投资物业收入持续稳定增长。其中, 中国大陆、新加坡、蒙古和斯里兰卡投资物业收入均持续增长; 由于部分租户流失导致出租率下降, 马来西亚投资物业收入

持续下降。2022 年, 中国大陆由附属公司拥有的投资物业产生的收入同比增长 8.6%, 主要系 2020 年 11 月开业的武汉香格里拉中心的写字楼出租率持续提升所致; 新加坡由附属公司拥有的投资物业产生的收入同比增长 30.1%, 主要系公司服务式公寓的整体出租率及租金提升所致; 蒙古由附属公司拥有的投资物业产生的收入同比增长 13.4%, 主要系乌兰巴托香格里拉中心及 Central Tower 的出租率上升所致; 斯里兰卡由附属公司拥有的投资物业产生的收入同比增长 10.9%, 主要系 One Galle Face 写字楼及商场的出租率普遍提升所致。

2020—2022 年, 公司投资物业除税后损益持续增长, 2022 年同比增长 0.8%, 主要系斯里

兰卡投资物业因斯里兰卡卢比贬值所导致的特殊汇兑亏损已重新分类，其于 2021 年被视为物业经营开支的一部分，于 2022 年则因斯里兰卡卢比年内急剧贬值 45%而被视为特殊开支。

2023 年 1—6 月，公司投资物业收入同比增长 2.9%。其中，中国大陆同比下降 13.0%，主要系一名主要租户离开大连服务式公寓及当期人民币较上年同期贬值，使以美元列值的收

入减少所致；新加坡同比增长 18.6%，主要系服务式公寓的需求持续强劲所致；蒙古同比增长 9.4%，主要系租金上限解除所致；斯里兰卡同比增长 28.1%，主要系随着国家财政状况稳定，公司投资物业的租金水平及写字楼出租率均有所上升所致。同期，投资物业除税后损益同比保持稳定。

表 9 2020—2022 年及 2023 年 1—6 月公司投资物业区域收入构成及损益情况（单位：百万美元）

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益	收入	除税后损益
中国大陆	22.0	149.1	25.5	172.4	27.7	167.8	12.7	84.9
新加坡	9.0	7.2	9.3	7.4	12.1	8.7	7.0	5.4
马来西亚	5.3	1.4	5.0	1.0	4.7	0.9	2.3	0.4
蒙古	22.6	2.9	23.9	9.2	27.1	4.5	15.1	4.3
斯里兰卡	7.5	-14.4	11.0	-13.4	12.2	-2.3	8.2	-0.6
其他国家	23.4	5.6	19.1	4.0	15.9	2.4	7.1	2.3
合计	89.8	151.8	93.8	180.6	99.7	182.0	52.4	96.7

数据来源：公司年报及中期报告

从区域贡献来看，2020—2022 年，中国大陆投资物业贡献的除税后损益占比保持在 90% 以上。截至 2023 年 6 月底，公司附属公司及联营公司拥有的位于中国大陆的营运中作租赁用途的投资物业包括中国国际贸易中心（一期、二期、三 A 期、三 B 期）、北京国贸世纪公寓、北京嘉里中心、静安嘉里中心（一期、二期）、上海浦东嘉里城、成都香格里拉中心、大连香格里拉公寓、青岛香格里拉中心、天津嘉里中心、杭州嘉里中心、济南祥恒广场、沈阳嘉里中心（二期）、武汉香格里拉中心。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司营运中投资物业分布及总楼面面积情况（单位：千平方米）

区域	公司股本权益（%）	办公室楼面	商用楼面	服务式公寓/住宅
中国大陆	20.0-100.0	950.6	663.3	266.5
马来西亚	52.78	45.2	8.5	17.4
新加坡	44.6-100.0	3.3	22.9	24.7
澳洲	100.0	0.5	11.4	--
蒙古	51.0	58.0	39.6	30.0
缅甸	55.86-59.28	37.6	11.8	56.8

斯里兰卡	90.0	59.9	79.5	3.7
合计	--	1,155.1	837.0	399.1

数据来源：公司 2023 年中期报告

4. 供出售的发展物业

公司剩余未售项目较少，2023 年上半年对公司业绩贡献较小。

2020—2022 年，随着交付单位数目的减少，公司供出售的发展物业收入持续下降，2022 年为 14.9 百万美元。2020—2022 年，供出售的发展物业除税后溢利分别为 25.0 百万美元、14.2 百万美元和 31.0 百万美元，2022 年同比增长主要来自沈阳联营公司持有的住宅项目。

截至 2022 年底，公司剩余供出售的发展物业分别为大连香格里拉二期项目住宅大楼（Yavis）和斯里兰卡科伦坡的 One Galle Face 发展项目。其中，Yavis 累计出售共 88 个单位（总数的 62%），并有余下未出售库存 54 个单位。斯里兰卡科伦坡的 One Galle Face 发展项目包括 390 个公寓（372 个作销售及 18 个作租赁），总楼面面积约 93,500 平方米；截至 2022 年底，累计共 300 个公寓（总数的 81%）已出售，其中 295 个已售公寓（已售的 98%）已交付予买家。

2023年上半年，由于大部分预售住宅单位已于过往期间交付，当期供出售的发展物业实现收入0.6百万美元，除税后溢利为-0.3百万美元。

5. 经营效率

2020－2022年，公司经营效率持续提升；受经营模式影响，总资产周转率较同行业偏低。

2020－2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续增长，2022年分别为7.14次、25.71次和0.11次。

从同行业对比情况来看，由于公司酒店业务及投资物业均以重资产模式运营为主，2022年总资产周转率较同行业偏低；由于酒店业务经营模式以自营业务为主，公司2022年存货周转率较同行业偏低；由于酒店业务经营模式各异，公司2022年应收账款周转率在行业中处于较高水平。

表 11 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2	行业中位数
存货周转率（次）	8.32	700.5	101.86	31.10
应收账款周转率（次）	23.18	8.73	6.39	17.21
总资产周转率（次）	0.11	0.87	0.23	0.25

注：公司 1 为洲际酒店（证券代码：IHG.N），公司 2 为锦江酒店（证券代码：600754.SH），行业中位数系选取的 38 家以酒店为主业的上市公司（全球各市场）相关指标的中位数
数据来源：Wind

6. 在建项目及土地储备

2020年以来，公司资本开支节奏较2019年

有所放缓，随着在建项目陆续投入运营，公司经营规模有望进一步扩大。

公司资本开支包括发展中物业、投资物业和无形资产三部分，2020年以来整体投资节奏较2019年有所放缓，其中2022年发展中物业的资本开支已接近2019年水平。

表 12 公司资本开支情况（单位：百万美元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
发展中物业之资本开支	48.2	17.9	27.0	46.7
投资物业之资本开支	99.7	14.1	41.3	65.5
无形资产之资本开支	11.4	10.9	5.1	7.0
合计	159.3	42.9	73.4	119.2

数据来源：公司年报

截至2023年6月底，公司在建的拥有权益的酒店共4家，另外拥有611间客房的虹桥机场香格里拉及盛贸大酒店将以经营租赁方式营运，并将于2024年开业。

表13 截至2023年6月底公司酒店发展工程情况

区域	酒店	公司的股本权益（%）	酒店客房数目	预计开业日期
中国大陆	昆明 JEN 酒店	45	274	2024 年
	昆明香格里拉	45	75	2025 年
	郑州香格里拉	45	314	2026 年
日本	京都香格里拉	20	77	2025 年

注：昆明JEN酒店和昆明香格里拉均作为昆明市综合发展项目的一部分
资料来源：公司2023年中期报告

截至2023年6月底，公司在建的综合发展项目及投资物业均位于中国大陆，其中福州香格里拉（二期）项目为公司全资持有。

表 14 截至 2023 年 6 月底公司综合发展项目及投资物业发展情况（单位：平方米）

项目名称	公司的股本权益	于竣工时的总楼面面积（不包括酒店部分）			预计竣工日期
		住宅	办公室	商用	
沈阳嘉里中心（三期）	25%	256,567	70,010	93,205	2024 年起*
昆明市项目	45%	20,917	--	--	2024 年
福州香格里拉（二期）	100%	--	34,319	50,447	2024 年
郑州综合发展项目	45%	94,025	58,946	3,932	2023 年起*
南昌市项目（二期）	20%	--	57,630	2,100	2023 年
天津嘉里中心（二期）	20%	27,817	92,651	17,490	2025 年
合计	--	399,326	313,556	167,174	--

注：*表示分阶段开发

资料来源：公司2023年中期报告

截至2023年6月底，公司土地储备面积合计4.03万平方米。

表 15 截至 2023 年 6 月底土地储备情况

(单位：万平方米)

土地所在地	开发计划	公司权益比例 (%)	土地面积	计容建筑面积
意大利罗马	综合发展项目	100.00	0.15	0.88
缅甸仰光	酒店	55.86	3.60	7.50
泰国曼谷	酒店	73.61	0.28	2.70
合计	--	--	4.03	11.08

数据来源：公司提供

7. 未来发展

随着外部环境的改善，公司不断推出品牌运营活动及新产品，其领先地位有望得以保持。

随着大部分主要全球市场重新开放，公司于2023年5月推出“从心寻觅香格里拉”全球品牌活动，旨在提升品牌形象及增加品牌吸引力。同时，公司在中国大陆推出夏日活动，提升二、三、四线城市酒店的表现，以把握国内体验式豪华休闲旅游需求增长的机会。公司将继续致力获得消费者的广泛认可，保持其领先地位。

在扩大业务及提升产品方面，公司于2023年2月开设了深圳前海JEN酒店，并正在筹备福州香格里拉二期的开业事宜。在香港，公司在港岛香格里拉推出“蕴YUN WELLNESS”健康康体服务，为游客及香港本地客人提供服务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，罗兵

咸永道会计师事务所对上述财务报告进行了审计，审计结论为该等综合财务报表已根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实而中肯地反映了公司（于 2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日及 2022 年 12 月 31 日）的综合财务状况及其截止该日止年度综合财务表现及综合现金流量，并已遵守香港《公司条例》之披露规定妥为编制。公司 2023 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司减少1家子公司，系公司结算；2021年，公司减少3家子公司，其中2家系公司结算所致，1家系引入战略投资者所致；2022年，公司减少12家子公司，其中7家系公司结算所致，5家系引入战略投资者所致。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020—2022年末，受汇兑损失及折旧影响，公司资产规模持续下降。公司资产主要由拥有及租赁的酒店、联营公司股权及投资物业等非流动资产构成，无受限；现金及现金等价物较为充裕，酒店物业按历史成本减折旧及减值亏损呈列，未包含其估值超过其账面值的盈余。整体看，公司资产质量良好。

2020—2022年末，受汇兑损失及折旧影响，公司资产规模持续下降，年均复合下降5.03%。截至2022年底，公司合并资产总额126.34亿美元，较上年底下降6.24%。其中，非流动资产占90.20%。

表 16 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿美元)	占比 (%)	金额 (亿美元)	占比 (%)	金额 (亿美元)	占比 (%)	金额 (亿美元)	占比 (%)
流动资产	14.81	10.57	13.44	9.98	12.38	9.80	13.07	10.48
现金及现金等价物	9.24	62.44	7.46	55.47	7.53	60.84	7.06	54.00
应收账款、预付款项及按金	2.32	15.66	2.01	14.94	2.09	16.89	2.47	18.92
应收联营公司款项	1.25	8.41	1.48	11.01	1.08	8.72	1.42	10.88
非流动资产	125.28	89.43	121.30	90.02	113.96	90.20	111.66	89.52
于联营公司的权益	42.07	33.58	43.42	35.79	41.25	36.20	40.28	36.08
投资物业	17.48	13.96	17.59	14.50	17.25	15.14	17.55	15.72
物业、厂房及设备	50.94	40.66	46.35	38.21	41.71	36.61	40.47	36.25
使用权资产	12.80	10.22	11.74	9.68	10.75	9.43	10.59	9.49
资产总额	140.08	100.00	134.74	100.00	126.34	100.00	124.73	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022年末,公司流动资产规模持续下降,年均复合下降8.57%,截至2022年底为12.38亿美元,较上年底下降7.92%,主要系2021年归类为持作待售的出售组合资产于2022年完成出售所致。公司流动资产主要由现金及现金等价物,应收账款、预付款项及按金,应收联营公司款项构成。

2020—2022年末,受旅游需求低迷对业务运营的影响,公司现金及现金等价物波动下降,年均复合下降9.75%,截至2022年底为7.53亿美元。其中,短期资金存放³0.19亿美元。

2020—2022年末,公司应收账款、预付款项及按金波动下降,截至2022年底为2.09亿美元,较上年底增长4.10%。其中,贸易应收款账面价值0.90亿美元,应收款减值拨备0.14亿美元。

2020—2022年末,公司应收联营公司款项波动下降,截至2022年底为1.08亿美元,较上年底下降27.06%,其中,免息且需一年内偿还的应收款规模0.63亿美元。

(2) 非流动资产

2020—2022年末,公司非流动资产规模持续下降,截至2022年底为113.96亿美元,较上年底下降6.05%。公司非流动资产主要由物业、厂房及设备,投资物业,使用权资产和于联营公司的权益构成。

2020—2022年末,公司物业、厂房及设备持续下降,截至2022年底为41.71亿美元,较上年底下降10.00%,主要系折旧及汇兑差异所致。公司物业、厂房及设备主要为土地及楼宇(2022年末占账面净值91.91%,主要包括酒店物业),累计折旧及减值拨备48.48亿美元。

2020—2022年末,公司投资物业波动下降,截至2022年底为17.25亿美元,较上年底下降1.94%,主要系汇兑差异所致。截至2022年底,投资物业中有关重新估值之公平值收益0.65亿美元(2021年亏损0.09亿美元)。从地区分布看,截至2022年底,公司投资物业主要分布于中国大

陆(占33.06%)、新加坡(占27.52%)和蒙古(占15.54%)。

2020—2022年末,公司于联营公司的权益波动下降,截至2022年底为41.25亿美元,较上年底下降4.99%,主要系汇兑亏损(2022年为3.53亿美元)所致。

表 17 2022 年(底)公司主要联营公司情况

(单位: 亿美元)

联营公司名称	中国国际贸易中心有限公司	上海吉祥房地产有限公司
主营业务	酒店及投资物业	酒店及投资物业
公司持股比例(%)	50.00	49.00
资产总额	63.34	20.80
所有者权益	38.45	14.61
收入	5.89	1.57
全面(亏损)/收益总额	-1.49	-0.39
已收联营公司股息(扣除税项)	0.40	0.20
对应公司账面价值	19.23	7.16

资料来源: 公司2022年年报

2020—2022年末,公司使用权资产持续下降,截至2022年底为10.75亿美元,较上年底下降8.48%,主要系使用权计提折旧所致。公司使用权资产主要包括租赁土地及土地使用权(占75.09%)和楼宇(占24.60%)。

根据公司的会计政策,投资物业按外部估价师评估的公允价值呈列,而酒店物业则按历史成本减折旧及减值亏损呈列。根据公司2022年年报,公司已基于贴现的10年期现金流预测对公司附属公司及联营公司拥有的酒店物业进行内部估值,以评估酒店物业的潜在公平值以及公司酒店物业按公平值呈列时产生的经调整资产净值。为验证酒店物业的估值,由独立专业估价师进行外部估值,以厘定公司附属公司拥有的酒店物业组合的公平值,其实际应占估值盈余(即其估值超过其账面值的盈余)总额构成所有酒店物业估值盈余总额的至少50%。若所有酒店物业均以公允价值呈列,公司拥有者应占公司资产净值将增加55.41亿美元。

截至2022年底,公司资产无受限情况。

³短期资金存放代表对高流动性货币市场工具的投资,该投资可随时在3个月内转换为现金。

截至2023年6月底，公司合并资产总额124.73亿美元，较上年底下降1.27%，主要系折旧、摊销及汇兑损失所致。其中，非流动资产占89.52%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，由于汇兑差额及全面亏损，公司权益规模持续下降；公司权益中，股本及股份溢价占比较高，权益稳定性尚可。

2020—2022 年末，公司权益总额持续下降。截至2022年底，公司权益总额为54.25亿美元，较上年底下降10.34%，主要系货币汇兑差额和全面亏损导致其他储备下降所致。其中，公司拥有人应占股本及储备占比为96.86%，非控制性权益占比为3.14%。权益总额中，股本及股份溢价、其他储备和保留盈利（未分配利润）分别占59.03%、10.49%和27.46%，权益结构稳定性尚可。

截至2023年6月底，公司权益总额为53.05亿美元，较上年底下降2.20%，主要系货币汇兑差额所致。

2020—2022 年，受汇率波动影响，其后可重分类至损益的项目中，公司货币汇兑差额和利率掉期及跨货币掉期合约之公允价值变动-对冲波动较大，2022 年及 2023 年上半年对权益造成侵蚀。

表 18 公司年内其他全面亏损/收益情况

(单位：亿美元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
利率掉期及跨货币掉期合约之公允价值变动-对冲	-0.90	0.56	1.55	-0.10
货币汇兑差额-附属公司	1.87	-0.49	-3.32	-0.81
货币汇兑差额-联营公司	2.38	0.65	-3.59	-1.65
年内其他全面亏损/收益	3.34	0.80	-4.82	-2.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，但资产负债率和全部债务资本化比率持续增

长，整体债务负担可控，但需关注借款与资产、业务的币种错配带来的汇兑损失影响。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，截至2022年底为72.09亿美元，较上年底下降2.90%。其中，非流动负债占76.05%。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长。截至2022年底，公司流动负债合计17.27亿美元，较上年底下降11.54%，主要系短期借款和应付账款及应计项目下降所致。公司流动负债主要由一年以内银行贷款（占55.15%）、应付账款及应计项目（占33.54%）和合约负债（占5.18%）构成。

公司应付账款及应计项目主要包括应付贸易账款和其他应付款项及应计开支。2020—2022 年末，公司应付贸易账款波动下降，截至2022年底为0.78亿美元，较上年底增长13.88%，账龄主要为3个月内（占91.39%）。2020—2022 年末，公司其他应付款项及应计开支波动下降，年均复合下降1.77%。截至2022年底，公司其他应付款项及应计开支5.01亿美元，较上年底下降8.26%。

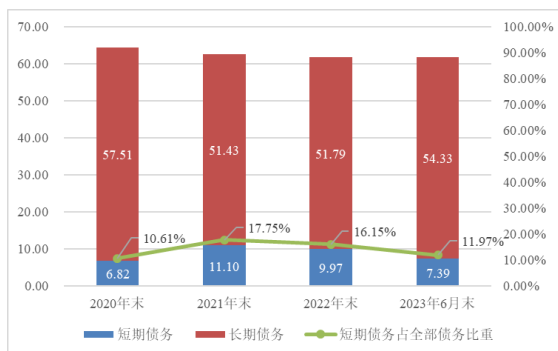
2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，截至2022年底为54.82亿美元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期银行借款（占64.34%）、定息债券（占20.66%）和递延所得税负债（占5.39%）构成。

2020—2022 年末，公司定息债券持续增长，截至2022年底为11.33亿美元，较上年底增长0.71%。其中，于2024年到期的债券1.01亿美元。

2020—2022 年末，公司银行贷款波动下降，截至2022年底为44.80亿美元。其中以港元计值占35.26%，以美元计值占46.11%。截至2022年底，一年以内到期的银行贷款9.52亿美元，较上年底下降10.32%；一年以上到期的银行贷款35.27亿美元，较上年底增长3.71%。

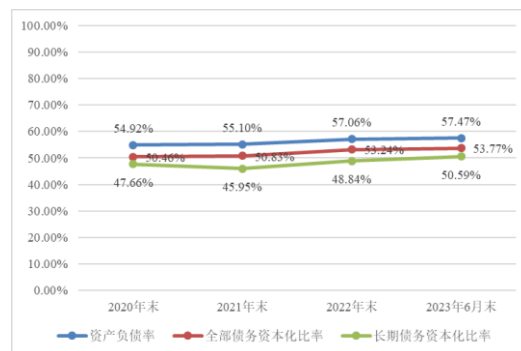
截至2023年6月底，公司负债总额71.68亿美元，较上年底下降0.57%。其中，非流动负债占80.13%，负债结构较上年底变化不大。

图9 2020—2022年末及2023年6月末公司债务结构
(单位: 亿美元)



资料来源: 公司财务报告及公司提供, 联合资信整理

图10 2020—2022年末及2023年6月末公司债务
杠杆水平



资料来源: 公司财务报告及公司提供, 联合资信整理

有息债务方面, 2020—2022 年末, 公司全部债务持续下降, 截至 2022 年底为 61.76 亿美元, 较上年底下降 1.23%。债务结构方面, 短期债务占 16.15%, 长期债务占 83.85%。截至 2022 年底, 短期债务为 9.97 亿美元, 较上年底下降 10.18%; 长期债务为 51.79 亿美元, 较上年底增长 1.62%。

从债务指标来看, 2020—2022 年末, 受全球货币兑美元贬值使公司以美元呈列的资产净值下降, 加之亏损导致权益总额减少影响, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长, 2022 年末分别为 57.06%和 53.24%; 长期债务资本化比率波动增长, 2022 年末为 48.84%。整体债务负担可控。

截至 2023 年 6 月底, 公司全部债务规模及结构均较上年底变化不大。从债务指标来看, 截至 2023 年 6 月底, 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 57.47%、53.77%和 50.59%, 较上年底分别提高 0.40 个百分点、0.54 个百分点和 1.75 个百分点。

从债务期限分布看, 公司债务到期时间相对分散, 集中兑付压力较小。

表 19 截至 2023 年 6 月底公司未偿还借款期限结构
(单位: 亿美元)

有息债务类别	一年内	第二年	第三年至第五年	五年后	合计
企业借款-无抵押银行贷款	1.94	6.48	21.76	0.33	30.49

企业借款-定息债券	1.00	--	7.64	2.57	11.20
附属公司银行贷款-无抵押	4.02	4.76	4.33	1.15	14.26
未偿还借款总额	6.95	11.24	33.72	4.05	55.96
占比 (%)	12.4	20.1	60.3	7.2	100.0

资料来源: 公司2023年中期报告

从债务币种分布看, 公司借款以美元、港元和新加坡元为主, 考虑到公司资产中位于中国大陆的酒店和投资物业占比较高, 同时, 中国大陆地区业务对公司酒店营运收入和投资物业除税后溢利贡献大, 汇率波动可能会对公司资产规模及经营业绩产生影响。

表 20 截至 2023 年 6 月底公司借款与现金及银行结余
货币组合情况 (单位: 百万美元)

币种	借款	现金及银行结余
美元	1989.9	85.7
港元	1633.9	64.6
新加坡元	1114.9	98.3
人民币	604.8	283.2
欧元	81.5	24.8
澳元	53.1	14.6
日元	107.2	8.2
斐济元	10.5	3.3
菲律宾披索	--	36.3
泰铢	--	52.8
马来西亚令吉	--	29.2
英镑	--	1.0
蒙古图格里克	--	18.7
斯里兰卡卢比	--	42.4

缅元	--	0.6
马尔代夫币	--	0.6
其他货币	--	0.6

注：现金及银行结余包括短期资金存放

资料来源：公司2023年中期报告

4. 盈利能力

2020—2022年，公司收入持续增长，期间费用对利润侵蚀严重；应占联营公司溢利是公司利润的重要来源；2023年上半年，随着外部环境的改善，公司已实现扭亏为盈。

2020—2022年，公司收入持续增长，年均复合增长18.95%。2022年，公司实现收入14.62亿美元，同比增长17.82%，主要系酒店物业收入增长所致。2020—2022年，公司销售成本持续增长，年均复合增长7.50%。2022年，公司发生销售成本7.76亿美元，同比增长11.36%。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额⁴持续增长，年均复合增长4.55%，2022年，公司费用总额为11.61亿美元，同比增长4.78%，其中雇员福利开支（不包括董事酬金及自政府收取之工资补贴）（扣除已资本化金额及已归类为开业前开支之金额）6.41亿美元。物业、厂房及设备折旧（扣除已资本化金额2000美元）2.25亿美元。2020—2022年，公司期间费用率持续下降，分别为102.76%、89.25%和79.38%，期间费用率很高，对整体利润侵蚀严重。

2020—2022年，公司应占联营公司溢利波动增长，2022年为1.91亿美元；其他收益分别为0.30亿美元、-0.03亿美元、1.09亿美元，波动主要来自投资物业公允价值变动。

2023年1—6月，公司实现收入10.06亿美元，同比增长60.33%；实现未计所得税前溢利1.83亿美元，同比由负转正。

表 21 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
收入（亿美元）	10.33	12.41	14.62	10.06
毛利（亿美元）	3.62	5.45	6.87	5.66
期间费用（亿美元）	10.62	11.08	11.61	5.19

⁴ 期间费用=市场推广费用+行政开支+其他经营开支+融资费用（净额）。

其他收益（亿美元）	0.30	-0.03	1.09	0.12
应占联营公司溢利（亿美元）	1.32	2.10	1.91	1.23
未计所得税前溢利/亏损（亿美元）	-5.37	-3.57	-1.74	1.83
销售毛利率（%）	35.05	43.88	46.95	56.29
总资本收益率（%）	-2.34	-1.14	0.25	--
净资产收益率（%）	-8.09	-5.69	-3.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续改善。

与所选公司比较，受业务区域布局及经营模式等因素影响，公司2022年盈利指标较同行业偏低。2023年1—6月，随着亚太区域外部环境改善，公司各项指标显著好转且均高于同行业中位数。

表 22 同行业公司盈利情况对比

2022 年				
对比指标	公司	公司 1	公司 2	行业中位数
ROE（%）	-2.85	237.94	0.68	-2.03
ROA（%）	-1.21	9.36	0.24	-0.06
2023 年 1—6 月				
对比指标	公司	公司 1	公司 2	行业中位数
ROE（%）	2.53	--	3.17	0.26
ROA（%）	1.05	5.94	1.08	0.27

注：公司1为万豪国际（MARRIOTT INTL）（证券代码：MAR.O），公司2为锦江酒店（证券代码：600754.SH），行业中位数系选取的38家以酒店为主业的上市公司（全球各市场）相关指标的中位数

资料来源：Wind

5. 现金流

2020—2022年，受旅游业需求低迷影响，公司经营活动现金流持续净流出，但净流出规模逐渐收窄；同期，公司对外投资力度有所减弱。2023年上半年，经营现金流量净额转为净流入，现金流状况有所改善。

表 23 公司现金流量情况（单位：亿美元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营现金流量净额	-3.63	-1.44	-0.91	0.42
投资活动现金流量净额	-0.23	0.80	0.88	-0.89
筹资活动前现金流量净额	-3.86	-0.65	-0.03	-0.47
筹资活动现金流量净额	3.66	-1.08	0.64	0.06

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，受旅游业需求低迷影响，公司经营活动现金净额持续净流出，但净流出规模持续收窄。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资力度(尤其购买物业、厂房及设备)有所减弱，投资活动现金净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金净额波动较大，主要受偿还银行贷款影响。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金净额 0.42 亿美元(2022 年同期为-1.35 亿美元)；公司投资活动现金净额为-0.89 亿(2022 年同期为 0.04 亿美元)，同比净流入转为净流出，主要系原定到期日超过三个月之短期银行存款增加以及借予联营公司之贷款增加所致；公司筹资活动现金净额为 0.06 亿美元(2022 年同期为 0.40 亿美元)，同比有所下降，主要系银行贷款增加净额减少所致。

6. 偿债指标

2020—2022 年末，公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标有所好转；2023 年上半年，公司短期偿债指标有所恢复，整体融资渠道通畅。

表 24 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率(%)	96.06	68.85	71.67
	速动比率(%)	94.08	67.37	69.85
	经营现金/流动负债(%)	-23.52	-7.40	-5.27
	经营现金/短期债务(倍)	-0.53	-0.13	-0.09
	现金类资产/短期债务(倍)	1.45	0.71	0.77
长期偿债指标	EBITDA(亿美元)	-0.02	1.66	3.20
	全部债务/EBITDA(倍)	-3488.61	37.73	19.29
	经营现金/全部债务(倍)	-0.06	-0.02	-0.01
	EBITDA/利息开支(倍)	-0.01	0.80	1.46
	经营现金/利息开支(倍)	-1.69	-0.70	-0.42

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率及速动比率均波动下降，2022年末流动比率与速动比率分别71.67%和69.85%；经营现金无法覆盖流动负债及短期债务；现金类资产对

短期债务覆盖程度一般。截至2023年6月底，公司流动比率与速动比率分别为91.74%和89.72%，较上年底分别提高20.07%和提高19.86%；公司现金短期债务比为1.04倍，较上年底提高0.27倍。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA利息倍数由负转正且有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA指标有所改善，经营现金无法覆盖全部债务及利息开支。

截至2023年6月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年6月底，公司共计获得银行授信额度54.51亿美元，其中已使用额度44.76亿美元，尚未使用额度9.75亿美元(以港元、美元和人民币为主)。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小，公司EBITDA对本期中期票据保障能力尚可。考虑到公司持有的投资物业较为优质，能够持续稳定的为公司贡献利润；作为上市公司，公司融资渠道畅通，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

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人民币10亿元整，约为1.44亿美元(按2022年末历史汇率，1.00人民币约为0.1436美元)，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的2.77%和2.33%，对公司现有债务结构影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2022 年，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

表 25 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*(亿美元)	53.23
EBITDA/本期债券(倍)	2.23

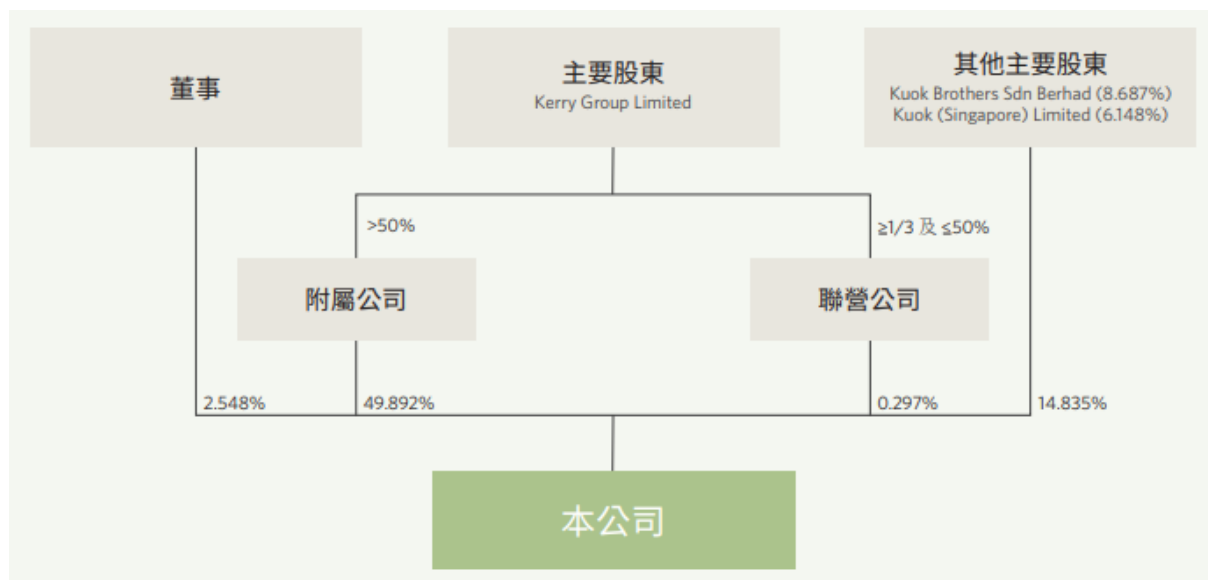
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.62

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、结论

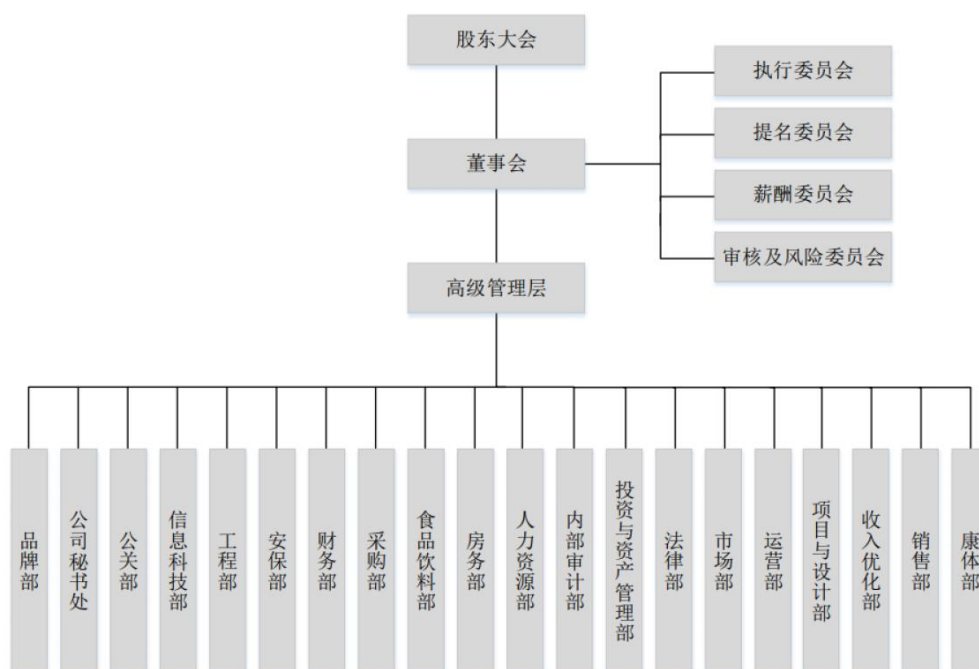
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底香格里拉（亚洲）有限公司
 （Shangri-La Asia Limited）股权结构图



资料来源：公司 2022 年年报

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底香格里拉（亚洲）有限公司
 （Shangri-La Asia Limited）组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿美元）	9.91	7.85	7.66	7.65
资产总额（亿美元）	140.08	134.74	126.34	124.73
所有者权益（亿美元）	63.15	60.50	54.25	53.05
短期债务（亿美元）	6.82	11.10	9.97	7.39
长期债务（亿美元）	57.51	51.43	51.79	54.33
全部债务（亿美元）	64.33	62.53	61.76	61.72
营业总收入（亿美元）	10.33	12.41	14.62	10.06
除税前溢利（亿美元）	-5.37	-3.57	-1.74	1.83
EBITDA（亿美元）	-0.02	1.66	3.20	--
经营性净现金流（亿美元）	-3.63	-1.44	-0.91	0.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.95	5.74	7.14	--
存货周转次数（次）	20.80	23.39	25.71	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.11	--
销售毛利率（%）	35.05	43.88	46.95	56.29
总资本收益率（%）	-2.34	-1.14	0.25	--
净资产收益率（%）	-8.09	-5.69	-3.46	--
长期债务资本化比率（%）	47.66	45.95	48.84	50.59
全部债务资本化比率（%）	50.46	50.83	53.24	53.77
资产负债率（%）	54.92	55.10	57.06	57.47
流动比率（%）	96.06	68.85	71.67	91.74
速动比率（%）	94.08	67.37	69.85	89.72
经营现金流动负债比（%）	-23.52	-7.40	-5.27	--
现金短期债务比（倍）	1.45	0.71	0.77	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.01	0.80	1.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	-3488.61	37.73	19.29	--

注：1. 公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制；2. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；3. 公司流动负债及非流动负债中欠非控制性股东之款项中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
除税前溢利年复合增长率	
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、预付款项及按金)
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
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%
销售毛利率	(营业总收入 - 营业成本) / 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 = 现金及现金等价物 + 原定期限超过三个月之短期存款

短期债务 = 银行贷款 (流动负债) + 短期租赁负债 + 其他短期债务

长期债务 = 银行贷款 (非流动负债) + 定息债券 + 长期租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 除税前溢利 + 利息开支 - 已资本化金额 + 折旧及摊销

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

联合资信评估股份有限公司关于 香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited） 2024 年度第一期中期票据（债券通）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

香格里拉（亚洲）有限公司（Shangri-La Asia Limited）（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。