

信用评级公告

联合〔2023〕5394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，确定维持华侨城集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 侨集 02”“20 侨集 Y1”“20 华侨城 MTN003”“20 华侨城 MTN004”“20 华侨城 MTN005”“20 华侨城 MTN006”“21 华侨城 MTN001”“21 华侨城 MTN002A(乡村振兴)”“21 华侨城 MTN002B(乡村振兴)”“21 华侨城 MTN003A”“21 华侨城 MTN003B”“21 华侨城 MTN004”“21 华侨城 MTN005”“21 华侨城 MTN006A”“21 华侨城 MTN006B”“22 华侨城 MTN001A”“22 华侨城 MTN001B”“22 华侨城 MTN002”“22 华侨城 MTN003”“22 华侨城 MTN004”“22 华侨城 MTN005”“22 华侨城 MTN006”“22 华侨城 MTN007”“23 华侨城 MTN002A”“23 华侨城 MTN002B”“23 华侨城 MTN003A”和“23 华侨城 MTN003B”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

华侨城集团有限公司

2023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
华侨城集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 侨集 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 侨集 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华侨城 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华侨城 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华侨城 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华侨城 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN002A (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN002B (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN006A	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华侨城 MTN006B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华侨城 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华侨城 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华侨城 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华侨城 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华侨城 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
18 侨集 02	15.00	15.00	2023/07/25
20 侨集 Y1	20.00	20.00	2023/09/23
20 华侨城 MTN003	20.00	20.00	2023/08/12
20 华侨城 MTN004	20.00	20.00	2023/08/28
20 华侨城 MTN005	20.00	20.00	2023/10/23
20 华侨城 MTN006	20.00	20.00	2023/11/04
21 华侨城 MTN001	20.00	20.00	2024/04/06
21 华侨城 MTN002A (乡村振兴)	14.00	14.00	2024/04/29
21 华侨城 MTN002B (乡村振兴)	6.00	6.00	2026/04/29

评级观点

跟踪期内，华侨城集团有限公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）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，在股东背景、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面仍具有显著竞争优势，并持续获得文旅产业政策支持。2022 年，受外部环境等因素影响，公司综合房地产销售和文旅业务受冲击较大，并计提较为大额资产减值准备，虽然公司降低拿地支出，但经营活动净现金流仍转为净流出。公司土地储备充足，资产受限程度低，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业下行对公司销售造成影响、旅游行业和电子相关业务行业竞争激烈、三四线城市文旅项目运营及去化具有不确定性、2022 年公司利润大幅亏损以及公司资本支出压力较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

公司土地储备规模充足，随着项目的逐步开发及销售、国内文旅业务的复苏以及文旅项目逐步投入运营，公司将保持良好的综合竞争力。但目前房地产行业景气度较低，公司销售规模将继续承压。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 侨集 02”“20 侨集 Y1”“20 华侨城 MTN003”“20 华侨城 MTN004”“20 华侨城 MTN005”“20 华侨城 MTN006”“21 华侨城 MTN001”“21 华侨城 MTN002A（乡村振兴）”“21 华侨城 MTN002B（乡村振兴）”“21 华侨城 MTN003A”“21 华侨城 MTN003B”“21 华侨城 MTN004”“21 华侨城 MTN005”“21 华侨城 MTN006A”“21 华侨城 MTN006B”“22 华侨城 MTN001A”“22 华侨城 MTN001B”“22 华侨城 MTN002”“22 华侨城 MTN003”“22 华侨城 MTN004”“22 华侨城 MTN005”“22 华侨城 MTN006”“22 华侨城 MTN007”“23 华侨城 MTN002A”“23 华侨城 MTN002B”“23 华侨城 MTN003A”和“23 华侨城 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

21 华侨城 MTN003A	10.00	10.00	2024/07/23
21 华侨城 MTN003B	10.00	10.00	2026/07/23
21 华侨城 MTN004	25.00	25.00	2024/10/13
21 华侨城 MTN005	15.00	15.00	2024/10/28
21 华侨城 MTN006A	6.00	6.00	2024/12/10
21 华侨城 MTN006B	9.00	9.00	2026/12/10
22 华侨城 MTN001A	6.00	6.00	2025/01/14
22 华侨城 MTN001B	9.00	9.00	2027/01/14
22 华侨城 MTN002	20.00	20.00	2025/02/23
22 华侨城 MTN003	15.00	15.00	2025/04/15
22 华侨城 MTN004	20.00	20.00	2025/07/13
22 华侨城 MTN005	20.00	20.00	2027/08/05
22 华侨城 MTN006	15.00	15.00	2025/10/19
22 华侨城 MTN007	20.00	20.00	2027/11/03
23 华侨城 MTN002A	20.00	20.00	2025/04/10
23 华侨城 MTN002B	5.00	5.00	2026/04/10
23 华侨城 MTN003A	13.00	13.00	2025/04/27
23 华侨城 MTN003B	12.00	12.00	2026/04/27

注：1.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；2.“20 侨集 Y1”为永续债，“20 华侨城 MTN003”“20 华侨城 MTN004”“20 华侨城 MTN005”“20 华侨城 MTN006”“21 华侨城 MTN005”“22 华侨城 MTN002”“22 华侨城 MTN003”“22 华侨城 MTN004”“22 华侨城 MTN006”“23 华侨城 MTN002A”“23 华侨城 MTN002B”“23 华侨城 MTN003A”和“23 华侨城 MTN003B”为永续中票，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商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在联合资信官网公开披露

优势

1. 公司股东背景雄厚，在多元化经营格局、行业地位、品牌效应等方面具有显著竞争优势，并持续获得文旅产业政策支持。公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，业务经营多元化，在国内主题旅游领域具有很高的行业地位和品牌知名度。2022 年，公司获得文化旅游产业扶持资金 13.56 亿元。

2. 土地储备充足。截至 2022 年底，公司土地储备合计 2307.29 万平方米（未开发建筑面积），土地储备充足，为未来经营提供良好支撑。

3. 资产受限程度低，融资渠道畅通。公司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。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，其直接及间接融资渠道畅通。

关注

1. 房地产行业下行对公司项目销售的影响，三四线城市项目及完工未售项目存在去化压力。目前，房地产行业景气度持续位于低位，对公司房地产项目销售有较大影响。公司土地储备中三四线城市项目较多，受当地市场影响存在销售压力，同时存货中开发产品增长较快，完工未售项目去化压力较大。

2. 旅游行业和电子相关业务行业竞争激烈，文旅综合项目未来运营不确定性增加。近年来，旅游行业和电子相关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。公司文旅综合项目对土地区位、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，公司部分旅游项目城市能级存在一定下沉，项目未来运营不确定性将增加。

3. 2022 年，公司资产减值损失规模较大，利润大幅亏损，同时资金支出压力较大。2022 年，公司收入下滑，存货等资产计提较大规模资产减值损失或信用减值损失，当年利润大幅亏损，盈利能力下降明显；同时公司 2022 年三项活动现金流均净流出，对货币资金消耗较大，叠加公司文旅项目及房地产开发项目尚需投资规模仍较大，未来存在较大资金需求。

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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：—				—
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
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

分析师：卢瑞 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

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	895.90	896.68	601.24	570.27
资产总额（亿元）	6749.82	6798.27	5824.31	5849.00
所有者权益（亿元）	1883.88	1948.16	1515.50	1519.91
短期债务（亿元）	716.81	839.30	526.47	/
长期债务（亿元）	1670.63	1601.20	1926.37	/
全部债务（亿元）	2387.44	2440.49	2452.84	/
营业总收入（亿元）	1470.80	1668.09	1134.76	124.36
利润总额（亿元）	253.19	103.78	-205.40	-0.41
EBITDA（亿元）	377.47	247.62	-66.85	--
经营性净现金流（亿元）	178.56	130.71	-43.24	-95.92
营业利润率（%）	21.23	15.13	12.40	10.73
净资产收益率（%）	9.87	2.58	-15.31	--
资产负债率（%）	72.09	71.34	73.98	74.01
全部债务资本化比率（%）	55.89	55.61	61.81	/
流动比率（%）	152.69	151.14	163.16	169.23
经营现金流动负债比（%）	5.65	4.08	-1.85	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.07	1.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.90	-0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	9.86	-36.69	--

项目	公司本部（母公司）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1211.33	1261.67	1307.40	1358.26
所有者权益（亿元）	669.19	661.04	588.96	593.10
全部债务（亿元）	487.14	563.14	668.27	714.07
营业总收入（亿元）	2.74	0.85	2.32	0.16
利润总额（亿元）	28.54	55.55	36.02	4.08
资产负债率（%）	44.76	47.61	54.95	56.33
全部债务资本化比率（%）	42.13	46.00	53.15	54.63
流动比率（%）	42.45	39.92	76.70	128.66
经营现金流动负债比（%）	-3.52	-5.83	2.14	--

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. 合并口径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. 母公司债务为联合资信自行计算，其中 2021-2022 年末短期债务中包含其他流动负债中的有息债务部分；4. 公司及母公司 2020 年及 2021 年财务数据为 2021 年和 2022 年审计报告期初/上期数；5. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；6. “--”代表计算无意义的数，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
23 华侨城 MTN003A 23 华侨城 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2023/04/20	张超 卢瑞	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
23 华侨城 MTN002A 23 华侨城 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2023/03/30	张超 卢瑞	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
22 华侨城 MTN007	AAA	AAA	稳定	2022/10/27	张超 卢瑞	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
22 华侨城 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/08/12	张超 卢瑞	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)	阅读全文
22 华侨城 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/07/28	张超 卢瑞	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)	阅读全文
22 华侨城 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/07/05	张超 卢瑞	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)	阅读全文
18 侨集 02 20 侨集 Y1 20 华侨城 MTN003 20 华侨城 MTN004 20 华侨城 MTN005 20 华侨城 MTN006 21 华侨城 MTN001 21 华侨城 MTN002A(乡村振兴) 21 华侨城 MTN002B(乡村振兴) 21 华侨城 MTN003A 21 华侨城 MTN003B 21 华侨城 MTN004 21 华侨城 MTN005 21 华侨城 MTN006A 21 华侨城 MTN006B 22 华侨城 MTN001A 22 华侨城 MTN001B 22 华侨城 MTN002 22 华侨城 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	张超 卢瑞	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)	阅读全文
22 华侨城 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/03/31	赵今 张超	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
22 华侨城 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/02/11	赵今 张超	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

22 华侨城 MTN001A 22 华侨城 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2021/12/29	赵兮 张超	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
21 华侨城 MTN006A 21 华侨城 MTN006B	AAA	AAA	稳定	2021/12/03	赵兮 张超	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
21 华侨城 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/10/15	赵兮 张超	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
21 华侨城 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/09/28	赵兮 张超	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
21 华侨城 MTN003A 21 华侨城 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2021/07/12	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
21 华侨城 MTN002A(乡 村振兴) 21 华侨城 MTN002B(乡 村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/04/16	卢瑞 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
21 华侨城 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/03/29	徐璨 刘祎烜	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
20 华侨城 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/10/23	徐璨 刘祎烜	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
20 华侨城 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/10/15	徐璨 刘祎烜	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
20 侨集 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/09/03	支亚梅 宋莹莹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
20 华侨城 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/08/20	徐璨 刘祎烜	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
20 华侨城 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	徐璨 刘祎烜	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
18 侨集 02	AAA	AAA	稳定	2018/07/16	张兆新 王进取	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018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编号

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华侨城集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

华侨城集团有限公司

2023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”）关于华侨城集团有限公司（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、企业基本情况

公司于1986年5月13日成立的外向型经济开发区全民所有制企业；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。后经改制及股权转让，截至2022年底，公司注册资本和实收资本120亿元，控股股东和实际控制人为国务院国资委（股权结构图详见附件1-1）。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2022年底，公司本部内设董事会办公室、战略与投资管理部、财务运营部、法律合规部、督察审计部、品牌与企业文化部等职能部门（详见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额5824.31亿元，所有者权益1515.50亿元（含少数股东权益889.10亿元）；2022年，公司实现营业总收入1134.76亿元，利润总额-205.40亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5849.00亿元，所有者权益1519.91亿元（含少数股东权益891.00亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入124.36亿元，利润总额-0.41亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：张振高。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使

用，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年5月底由联合资信评级的公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18侨集02	15.00	15.00	2018/07/25	5
20侨集Y1	20.00	20.00	2020/09/23	3(3+N)
20华侨城MTN003	20.00	20.00	2020/08/12	3(3+N)
20华侨城MTN004	20.00	20.00	2020/08/28	3(3+N)
20华侨城MTN005	20.00	20.00	2020/10/23	3(3+N)
20华侨城MTN006	20.00	20.00	2020/11/04	3(3+N)
21华侨城MTN001	20.00	20.00	2021/04/06	3
21华侨城MTN002A(乡村振兴)	14.00	14.00	2021/04/29	3
21华侨城MTN002B(乡村振兴)	6.00	6.00	2021/04/29	5
21华侨城MTN003A	10.00	10.00	2021/07/23	3
21华侨城MTN003B	10.00	10.00	2021/07/23	5
21华侨城MTN004	25.00	25.00	2021/10/13	3
21华侨城MTN005	15.00	15.00	2021/10/28	3(3+N)
21华侨城MTN006A	6.00	6.00	2021/12/10	3
21华侨城MTN006B	9.00	9.00	2021/12/10	5
22华侨城MTN001A	6.00	6.00	2022/01/14	3
22华侨城MTN001B	9.00	9.00	2022/01/14	5
22华侨城MTN002	20.00	20.00	2022/02/23	3(3+N)
22华侨城MTN003	15.00	15.00	2022/04/15	3(3+N)
22华侨城MTN004	20.00	20.00	2022/07/13	3(3+N)
22华侨城MTN005	20.00	20.00	2022/08/05	5
22华侨城MTN006	15.00	15.00	2022/10/19	3(3+N)
22华侨城MTN007	20.00	20.00	2022/11/03	5
23华侨城MTN002A	20.00	20.00	2023/04/10	2(2+N)
23华侨城MTN002B	5.00	5.00	2023/04/10	3(3+N)
23华侨城MTN003A	13.00	13.00	2023/04/27	2(2+N)
23华侨城MTN003B	12.00	12.00	2023/04/27	3(3+N)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产

市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

2. 旅游行业

受益于国民收入水平的提升，国内旅游行业未来发展空间较大，但近年来行业进入者较多，加之产品同质化严重，行业竞争越发激烈，未来运营存在不确定性。长期看，品牌化和产品差异化是旅游企业需要关注的发展方向。

我国旅游业正由“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。近年来，我国第三产业进入快速发展期，国民的消费从单一的物质消费转向更高层次的精神文化消费，休闲度假游将更为普及。旅游已经成为中国家庭重要的休闲方式和消费方式，其具有度假时间较长、重游率高等特点，对休闲度假需求总量的增长有重要作用。此外，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。目前，国内旅游行业目前呈现品牌优势不足、产品同质化程度高、专业化和多样性服务水平低的问题；此外，国内旅游企业在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅游理念以及扩大延伸旅游层次方面进程缓慢。与此同

时，众多参与者的进入也使得行业竞争越发激烈。例如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、京东等巨头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、抖音、小红书等新兴企业及社区凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域，搅动行业。整体看，行业本身同质化程度高、中小企业众多的特征，行业竞争更加白热化，未来运营有一定不确定性。

2022年，国内旅游市场整体疲弱，国内旅游总人次25.30亿，同比下降22.1%，国内旅游收入（旅游总消费）2.04万亿元，同比下降30.0%。根据国内旅游抽样调查统计结果，2023年一季度，国内旅游总人次12.16亿，同比增长46.5%；国内旅游收入1.30万亿元，同比增长69.5%。文化和旅游部数据显示，2023年“五一”假期，国内旅游出游2.74亿人次，同比增长70.83%；国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%。2023年以来，国内旅游市场持续回暖，呈现复苏的良好势头。

从未来发展趋势来看，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，国家旅游局也提出了要拓展现有产品休闲度假功能，要突出特色，提高质量，以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。企业提升品牌影响力以及提升产品的差异性，是旅游行业未来可能的发展方向。

3. 家电行业

中国家用电器行业已过高速增长期，由增量市场转为存量市场。2022年，中国家电市场零售规模有所下降，以线上销售增长为主。2020年以来，原材料价格波动使家电行业存在一定成本管理压力。2023年，中国家电出口量规模预计下滑，内销市场规模或将增长。

家用电器一般分为三类：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）。家电行业上游主要为大宗原材料、机械与电子

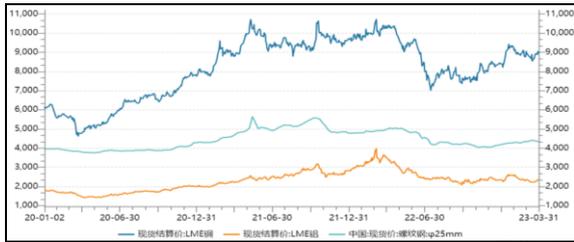
零部件，下游需求主要来自保有量提升、新房装修与更新需求。2000年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一。2007—2011年，在“家电下乡”“以旧换新”等产业政策支持下，家电销量高速增长。经历了高速增长长期后，中国家电产品普及率已达到较高水平，市场已由增量市场转为存量市场。根据中国电子信息产业发展研究院数据，2022年，我国家电市场零售总额为8352亿元，同比下降5.2%。其中，线上渠道销售4861亿元，同比增长4.24%，占58.2%；线下渠道销售3491亿元，同比下降15.84%，占41.8%。

细分行业方面，2022年，彩电、冰箱、洗衣机、空调等大家电零售量和销售额整体呈下降趋势，主要系宏观经济下行，下游需求收缩所致。根据奥维云网（AVC）数据显示，2022年，中国彩电市场零售量3634万台，同比下降5.2%，零售额1123亿元，同比下降12.9%；中国冰箱市场零售量3006万台，同比下降5.7%，零售额930亿元，同比下降4.2%；中国洗衣机市场零售量3371万台，同比下降9.0%，零售额686亿元，同比下降10.4%；中国空调市场零售量5714万台，同比下降3.3%，零售额1969亿元，同比增长0.4%。

全球家电销售情况方面，根据奥维云网数据，2022年全球彩电出货量为2.03亿台，同比下降5.6%；2022年全球冰箱冷柜销售量1.98亿台，同比下降6.3%；2022年全球洗衣机市场销量6882.7万台，同比下降7.9%；2022年全球家用空调市场销量1.64亿台，同比下降3.6%。

原材料是家电成本的主要构成部分，小家电、白电原材料以铜、钢、塑料等为主，黑电（以液晶电视为例）原材料以面板为主。2020年以来，铜价格波动增长；铝和螺纹钢等大宗商品价格有所波动。受原材料价格波动影响，白电企业的成本管理压力有所上升。液晶面板价格自2021年下半年显著回落，彩电行业成本管理压力有所缓和。

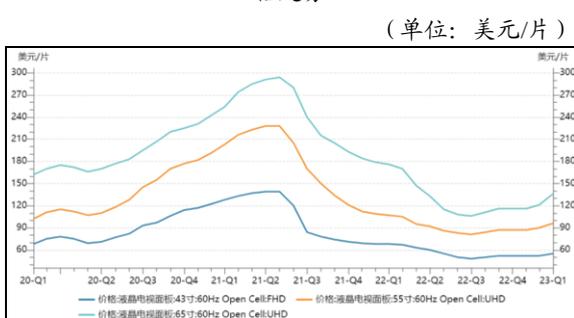
图1 2020—2023年3月底以来铜、铝和螺纹钢价格走势
(单位:元/吨)



注: 现货结算价: LME 铜, 单位: 美元/吨; 现货结算价: LME 铝, 单位: 美元/吨; 现货价: 螺纹钢: ϕ 25mm, 单位: 元/吨

资料来源: Wind

图2 2020—2023年3月底43寸、55寸、65寸液晶面板价格走势
(单位:美元/片)



资料来源: Wind

2023年以来, 中国家电市场较为低迷。根据奥维云网数据, 2023年一季度中国家电市场零售额规模同比下滑3.5个百分点。其中, 彩电市场零售量744.2万台, 同比下降15.7%, 零售额226.0亿元, 同比下降18.7%; 空调市场零售量1025万台, 同比增长3.9%, 零售额400亿元, 同比增长9.8%; 冰箱市场零售量599万台, 同比下降2.1%, 零售额198亿元, 同比增长3.3%; 洗衣机市场零售额143.2亿元, 同比下降2.1%。

根据奥维云网预测数据, 出口市场来看, 2023年出口市场仍然有较大压力, 2023年家用空调出口量规模预计下滑7.6%, 但价格提升和结构改善仍将为行业高质量发展提供重要支撑; 国内市场来看, 经历了3年的连续下滑后, 2023年空调内销市场规模或将迎来确定性增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底, 公司注册资本和实收资本120亿元, 控股股东和实际控制人为国务院国资

委。

2. 企业竞争力

公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业, 文旅项目开发运营经验丰富, 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、项目运营经验等方面拥有显著优势。公司合并范围内拥有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”)、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”)。

公司是中国主题旅游公园的开创者, 在国内主题旅游领域具有行业领军优势。公司旗下的锦绣中华、深圳世界之窗、欢乐谷和东部华侨城等产品均处于主题旅游产品领域的领先地位。据国际主题景点权威组织TEA及顾问集团AECOM联合发布的《2021全球主题公园和博物馆报告》, 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亚太主题公园20强。

公司住宅产品以中高端为主, 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。克而瑞2022年中国房地产企业全口径和权益口径销售金额排名中, 公司分别位居第35名和第34名。公司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。

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。经过四十多

年的快速发展，康佳集团已成长为大型电子信息产业集团。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用记录》，截至2023年5月19日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月25日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，董事和监事有变动，其中不再内设监事会和监事。

2022年9月，公司董事、党委副书记薛丽军离任；2023年3月5日，公司两名职工监事离任；按照《中共中央办公厅 国务院办公厅关于印发〈深化国有企业监事会改革方案〉》要求，公司不再内设监事会和监事。跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、公司经营

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入下降明显，主要业务板块收入均有所下降；公司毛利率继续下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

2022年，公司营业总收入1134.76亿元，同比下降31.97%，主要系一方面文化旅游及房地产受市场下行及行业周期性调整等因素影响，销售及结转规模下降；另一方面，公司主动收缩工贸业务中存储半导体业务规模，存储芯片等产品销售规模同比大幅下降所致。

2022年，公司各主要板块收入均有所下降，房地产业务和电子业务收入占比有所上升。其中，电子业务收入同比下降21.74%，主要系彩电市场竞争日趋激烈，公司继续战略性收缩彩电业务所致。

从毛利率来看，2022年，公司除工贸业务以外的主要业务板块毛利率呈现不同程度下降，其中旅游综合业务毛利率受文旅市场疲弱、地产行业毛利率逐步下行等影响下降明显，电子业务毛利率因市场竞争激烈、原材料成本上升而继续下降。综上，2022年公司主营业务毛利率同比下降3.05个百分点。

表2 2020-2022年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游综合业务	482.09	33.29	38.57	500.12	30.27	31.03	309.14	27.52	20.47
房地产业务	406.53	28.07	59.20	628.36	38.03	23.19	510.77	45.47	21.92
电子业务	145.61	10.05	10.42	140.31	8.49	6.31	109.81	9.77	3.72
工贸业务	324.17	22.38	1.01	301.95	18.27	0.56	160.51	14.29	0.64
环保业务	48.24	3.33	15.06	43.55	2.64	7.44	15.49	1.38	2.39
其他	41.65	2.88	11.18	38.01	2.30	25.47	17.70	1.58	31.36
合计	1448.30	100.00	31.55	1652.28	100.00	19.63	1123.42	100.00	16.58

注：1. 上表中2020年数据已经追溯调整；尾数差异系四舍五入导致；2. 旅游综合业务包括文旅业务及旅游地产业务
资料来源：公司财务报告

2023年1-3月，公司实现营业总收入124.36亿元，同比下降25.71%；利润总额-0.41亿元，同比转亏；综合毛利率13.46%，同比下降2.26个百分点。

2. 旅游综合业务

2022年，公司文旅项目游客数量同比下降，主要酒店入住率有较大下滑；2023年一季度，公司文旅项目游客量有所回升。

(1) 旅游业务运营

公司旅游业务主要由华侨城股份负责。截至2022年底，华侨城股份旗下共有35家景区、26家酒店、1家旅行社、7家开放式旅游区以及1台旅游演艺。从接待游客情况来看，2022年，华侨城股份旗下文旅项目共接待游客数量6184.9万人次，接待游客人次为，为上年同期69%水平，为2019年同期155%水平（含增量项目接待游客人次）；从剔除增量项目的可比口径看，2022年接待游客人次为2019年同期53%水平。2023年1—3月，华侨城股份旗下文旅企业

合计接待游客超2000万人次，同比增长约80%。预计随经济社会恢复常态运行，公司文化旅游业务将部分恢复。

截至2022年底，公司主要旅游综合项目预计总投资金额606.03亿元，尚需投资金额438.00亿元，尚需投资规模较大。

(2) 酒店运营

截至2022年底，公司运营的已开业酒店56家，覆盖北京、上海、广州、深圳等全国重点城市。受商旅出行等活动减少影响，2022年，公司主要酒店入住率均有较大下滑。

表3 公司部分主要酒店经营状况（单位：元/间·晚）

酒店名称	星级	2020年		2021年		2022年	
		入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
茵特拉根酒店	五星	51.68%	615.40	38.48%	754.09	33%	866
深圳华侨城大酒店	白金五星	53.71%	1058.22	61.36%	1094.72	41%	1025
深圳威尼斯酒店	五星	56.81%	707.10	57.78%	708.04	15%	705
深圳海景奥思廷酒店	四星	44.25%	451.73	50.88%	439.09	63%	499
深圳JW万豪酒店	五星	58.29%	819.47	69.60%	980.79	47%	941
上海宝格丽酒店	五星	51.85%	5082.83	56.78%	5921.68	28%	6032

资料来源：公司提供

3. 房地产开发业务

2022年，公司继续谨慎拿地，新获取土地规模明显下降；公司土地储备充足，区域分布较分散，但三四线城市项目面临较大去化压力。2022年，公司新开工规模下降较多，房地产业务销售金额同比变化不大，公司整体在建项目规模仍较大，存在较大的资金需求。

受地产行业景气度持续下行影响，公司2022年拿地规模继续缩减，在成都、南通、东莞、南昌、西安、重庆、深圳和芒市等城市获取9个地块，业态涵盖住宅、文旅、产业园等。2022年，公司新增土地储备楼面均价4181元/平方米，其中东莞松山湖地块楼面均价11265元/平方米，土地成本相对较高。2023年1—3月，公司新获取佛山顺德欢乐海岸PLUS二期地块，计容建筑面积30.14万平方米，土地总价款21.12亿元。

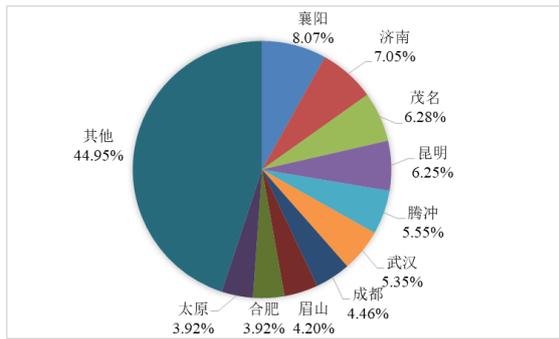
表4 公司新获取土地情况（单位：个、万平方米、元/平方米）

年份	项目个数	建筑面积	楼面均价
2020年	44	1202	3300
2021年	28	554	5422
2022年	9	89	4181
2023年1—3月	1	30.14	7007

注：数据口径为并表口径，楼面均价=土地总价款/计容建筑面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年底，公司土地储备合计2307.29万平方米（未开发建筑面积），土地储备充足。从区域分布来看，公司土地储备中三四线城市占46%左右，占比较高。其中襄阳、茂名、腾冲等区域土地储备规模较大，公司三四线城市项目多以大盘为主，且三四线城市房地产市场景气度相对较低，项目面临较大去化压力。

图 3 截至 2022 年底公司土地储备面积分布情况



资料来源：公司提供

项目开发方面，2022 年，公司新开工面积同比下降 51.77%，主要系拿地规模下降及房地产市场下行控制开发节奏所致。随着前期开工

项目陆续施工，公司竣工面积保持增长。

表 5 公司房地产开发主要指标（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	206.53	240.54	116.01
竣工面积	150.54	187.51	396.27

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，联合资信整理

截至 2022 年底，公司重点在建房地产项目预计总投资 2583.02 亿元，已投资 1630.88 亿元，尚需投资 952.14 亿元，尚需投资规模较大。

项目销售方面，2022 年，公司房地产销售面积小幅增长，但销售均价有所下降，销售金额同比变化不大。

表 6 近年来公司房地产销售概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
协议销售面积（万平方米）	188.59	198.45	209.86
协议销售金额（亿元）	568.67	462.60	461.70
协议销售均价（万元/平方米）	3.01	2.33	2.20

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：公司提供

4. 电子业务及相关产业

2022 年，康佳集团收入及毛利率继续下降，利润亏损，整体盈利能力较弱。

公司电子业务、工贸及环保业务主要由康佳集团经营。截至 2022 年底，康佳集团合并资产总额 380.16 亿元，所有者权益 84.61 亿元（含少数股东权益 8.21 亿元）；2022 年，康佳集团

实现营业总收入 296.08 亿元，利润总额-20.68 亿元。2022 年，康佳集团营业总收入和利润总额同比均大幅下降，亏损主要系消费类电子和半导体业务毛利率同比下降，以及康佳集团为聚焦主业，剥离及出清部分资产而计提减值损失等因素综合影响所致。

表 7 2020 - 2022 年康佳集团营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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（%）
彩电业务	75.20	14.93	7.90	73.00	14.87	5.17	50.23	6.97	-1.17
白电业务	38.42	7.63	13.66	36.99	7.53	8.22	39.30	13.27	10.33
环保业务	48.24	9.58	15.06	43.55	8.87	7.44	15.49	5.23	2.37
工贸业务	304.84	60.54	0.98	296.83	60.45	0.57	160.53	54.22	0.65
半导体业务	2.83	0.56	2.72	3.22	0.66	4.86	1.35	10.45	-10.48
其他	34.00	6.75	17.75	37.48	7.63	13.75	29.18	9.86	11.75
合计	503.52	100.00	5.48	491.07	100.00	3.47	296.08	100.00	2.77

资料来源：康佳集团财务报告，联合资信整理

（1）彩电板块

彩电业务是康佳集团重要的收入来源与利润来源，主要产品为液晶电视。截至 2022 年底，

康佳集团设安徽、东莞、成都、遂宁和光明科技中心五个生产基地，自有彩电产能为 720 万台/

年，较上年底下降 10.00%，主要系基地智能化改造，产线切换升级所致。

2022 年，康佳集团线上、线下渠道销售额各占约 50%。线上销售主要经由京东、苏宁等电商平台，线下业务以卖场分销为主。康佳集团部分彩电销往欧洲、东南亚等海外市场。

由于彩电市场竞争日趋激烈，2022 年，康佳集团继续战略性收缩彩电业务，彩电产销量、产销率和销售均价同比均有所下降。

2022 年，在消费类电子业务规模下降的同时，受原材料价格波动以及运输成本上升等因素影响，康佳集团彩电业务毛利率同比下降，并产生了一定程度的亏损。

表8 2020 - 2022年康佳集团彩电产销情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
产量 (万台)	810	664	611
销量 (万台)	832	618	552
销售均价 (元/台)	904	1182	909.27
产销率 (%)	102.72	93.07	90.47

资料来源：康佳集团提供

(2) 白电板块

康佳集团白电业务产品主要为冰箱、洗衣机和空调。2022 年，康佳集团白电业务收入和毛利率同比均有所提升。

(3) 环保业务

2021 年以来，毅康科技有限公司（以下简称“毅康科技”）不再纳入康佳集团合并范围，对康佳集团环保业务盈利水平影响较大。2022 年，康佳集团环保业务收入和毛利率同比均有所下降，主要系毛利率较高的毅康科技不再纳入合并范围和康佳集团减少 EPC、PPP 等项目所致。

(4) 工贸、半导体业务

工贸业务围绕康佳集团传统主营业务中涉及的原材料开展，主要贸易品种有芯片、屏幕和塑胶等。工贸业务毛利率水平较低，对资金占用较大，康佳集团目前无扩张工贸业务计划。受业务规模收缩与转型等因素影响，2022 年，康佳集团工贸业务收入同比大幅下降，主要为存储芯片等产品的销售规模下降；毛利率同比略有提升。

2022 年，康佳集团半导体业务收入同比有所

下降，主要系受行业下行影响，康佳集团为降低经营风险，主动调整收缩该部分业务规模所致；半导体业务毛利率同比大幅下降，主要系业务仍处于小批量产业化阶段，康佳集团研发投入持续增长所致。

5. 经营效率

2022 年，公司经营效率指标下降较多。

受收入下降影响，公司 2022 年经营效率指标下降较多。

表9 公司经营效率指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售债权周转次数 (次)	9.06	8.92	6.22
存货周转次数 (次)	0.40	0.46	0.36
总资产周转次数 (次)	0.24	0.25	0.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 未来发展

公司结合自身资源和优势，对各业务板块均做了详细的发展规划，可实施性较强。

旅游业务方面，公司将坚持发展旅游业务的大战略，着力构建旅游业务“两核三维多点”的新发展格局。在产品打造上，公司将坚持以消费者为中心，深入研究新时代消费特征，主动迎合当代消费者需求，持续创造优质供给。在发展模式上，公司将坚持融合发展，通过文旅融合、科技赋能等方式，持续推动旅游产品创新，提升旅游业务的发展质量与效益。

文化业务方面，公司将发挥自身优势，彰显特色，重点做好文化演艺、场馆综合体运营、艺术教育三项细分业务，结合市场需求，持续创新产品供给，推动文化业务专业化、市场化、规模化发展，努力成为综合实力和品牌影响力行业领先的中国文化产业专业运营商。

房地产业务方面，公司将坚定不移地发展好房地产主业，通过房地产业务“一体两翼三功能”的新发展模式，做强做优做大房地产开发业务，做强做精两翼运营业务。公司将始终秉持长期价值主义，聚焦中心城市和中心城市圈，在优质市场中持续深耕；将住宅作为销售物业的重点，合理控制资产自持比例，提高自持资产的可持续经

营能力。公司将通过“调仓换仓”，一手抓去化、一手抓投资，大力优化公司的资源结构。一方面公司将多措并举加速存量项目的资产变现和资金回流；另一方面公司将密切关注核心城市市场动态和投资机会，积极扩大有效投资，优中选优，加强优质资源储备。

电子科技业务方面，公司将加快推进康佳集团战略转型，创新业务模式，扩大白电业务占比，改进彩电业务渠道结构，有序开拓海外市场，推动半导体业务向技术研发与产业化并重转型，完善业务产业链布局，加快占领新的产业发展高地，培育打造科技业务新的核心增长极。

九、财务分析

1. 财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—3月财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额5824.31

亿元，所有者权益1515.50亿元（含少数股东权益889.10亿元）；2022年，公司实现营业总收入1134.76亿元，利润总额-205.40亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5849.00亿元，所有者权益1519.91亿元（含少数股东权益891.00亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入124.36亿元，利润总额-0.41亿元。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模在货币资金、其他应收款和存货下降的带动下缩减明显。公司存货计提较大规模跌价准备、开发产品上升较快存在去化压力；其他应收款账龄偏长，对资金形成一定占用，投资性房地产采用成本法计量，具有一定增值空间；公司资产受限比例低。

截至2022年底，公司资产规模较年初有所下降，主要系货币资金、其他应收款和存货下降所致。公司资产构成仍以流动资产为主，但流动资产占比下降较快。

表10 公司资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		增长率(%)	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	三年年均复合增长	2022年末较年初增长
流动资产	4828.55	71.54	4846.12	71.28	3813.20	65.47	3807.73	65.10	-11.13	-21.31
货币资金	853.52	12.65	876.28	12.89	587.72	10.09	551.68	9.43	-17.02	-32.93
其他应收款(合计)	544.62	8.07	562.30	8.27	403.15	6.92	414.20	7.08	-13.96	-28.30
存货	2877.29	42.63	2896.03	42.60	2363.13	40.57	2402.64	41.08	-9.37	-18.40
非流动资产	1921.27	28.46	1952.15	28.72	2011.11	34.53	2041.27	34.90	2.31	3.02
长期股权投资	646.99	9.59	685.13	10.08	724.27	12.44	753.19	12.88	5.80	5.71
投资性房地产	168.83	2.50	177.91	2.62	195.20	3.35	198.15	3.39	7.52	9.72
固定资产	300.33	4.45	333.61	4.91	351.39	6.03	348.37	5.96	8.17	5.33
资产总额	6749.82	100.00	6798.27	100.00	5824.31	100.00	5849.00	100.00	-7.11	-14.33

注：各资产类科目占比为占资产总额比重
资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司货币资金较年初下降较多，主要系销售回款减少的同时，偿还债务及拆出的资金增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占97.33%）构成，其中受限货币资金占2.68%，受限比例很低，主要为共管账户资金、保证金等。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较年初有所下降，主要系关联方往来款减少所致。截至2022年底，公司其他应收款（不含应收利息、应收股利）中关联方往来款占56.97%，保证金、押金、诚意金占15.64%，其他往来款占15.12%。从账龄看，3年以上占32.47%，账龄偏长，累计

计提坏账准备41.10亿元。按欠款方归集的年末余额前五名其他应收款占26.29%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较年初有所下降，主要系合并范围变化、项目新增投入减少以及计提存货跌价准备大幅增加所致。截至2022年底，公司存货主要由房地产在建开发产品（占73.91%）和房地产已完工开发产品（占24.00%）构成，房地产已完工开发产品占比较高且规模较年初增长32.47%，已完工项目去化压力较大。截至2022年底，公司存货累计计提存货跌价准备165.37亿元，其中2022年计提的存货跌价损失141.97亿元，计提规模较大，主要系行业下行周期，公司部分项目售价下降，销售流速放缓，公司对部分受市场不确定性影响，存在减值迹象的存货计提了较大规模减值准备所致。

截至2022年底，公司长期股权投资较年初保持一定增长。2022年，公司权益法下确认的投资收益为12.77亿元，主要来自中国光大银行股份有限公司（31.08亿元）和华能资本服务有限公司（4.82亿元）。截至2022年底，公司长期股权投资累计计提减值准备13.90亿元，主要计提对象为禹洲集团控股有限公司（减值准备年末余额6.00亿元）、易居（中国）企业控股有限公司（减值准备年末余额2.89亿元）和深圳市耀德科技股份有限公司（减值准备年末余额2.15亿元）等。考虑到目前房地产行业景气度仍较低，长期股权投资后续仍有减值可能。

公司投资性房地产较年初有所增长，仍采用成本模式进行后续计量，有一定升值空间。

随着在建工程转固，公司固定资产稳定增长。截至2022年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占56.30%）和机器设备（占27.22%）构成，累计计提折旧232.32亿元，固定资产成新率61.30%。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例低，主要受限原因为用于贷款抵质押等。

表11 截至2022年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	占资产总额比重
存货	248.14	4.26%
固定资产	51.96	0.89%
在建工程	49.24	0.85%
投资性房地产	27.30	0.47%
无形资产	22.32	0.38%
货币资金	15.77	0.27%
应收票据	5.05	0.09%
长期股权投资	3.64	0.06%
应收账款	0.13	0.002%
合计	423.55	7.27%

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长0.42%，资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受利润亏损、偿还部分永续债及少数股东权益减少影响，公司2022年末权益规模下降较多，整体权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益1515.50亿元，较年初下降22.21%，主要系偿还部分永续债、少数股东权益规模下降以及2022年归母净利润亏损规模较大，未分配利润大幅减少所致；归属于母公司所有者权益占比为41.33%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积和未分配利润分别占7.92%、23.14%、2.05%和8.26%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益1519.91亿元，较上年底增长0.29%，权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2022年底，公司负债规模有所下降，负债结构较为均衡；债务规模较年初变化不大，以长期债务为主，若考虑永续债，公司债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额受短期债务、其他应付款和合同负债的下降影响，较年初有所下降，流动负债占比下降明显，负债结构较为均衡。

表12 公司负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		增长率 (%)	
	金额(亿元)	占比 (%)	三年年均复合增长	2022 年末较年初增长						
流动负债	3162.34	64.99	3206.29	66.11	2337.03	54.24	2250.05	51.98	-14.03	-27.11
短期借款	355.36	7.30	334.38	6.89	170.54	3.96	161.92	3.74	-30.72	-49.00
应付账款	463.16	9.52	469.76	9.69	449.21	10.43	416.72	9.63	-1.52	-4.37
其他应付款(合计)	772.08	15.87	702.28	14.48	597.15	13.86	566.96	13.10	-12.06	-14.97
一年内到期的非流动负债	340.31	6.99	443.99	9.15	294.55	6.84	265.61	6.14	-6.97	-33.66
合同负债	956.20	19.65	964.64	19.89	587.42	13.63	628.67	14.52	-21.62	-39.10
非流动负债	1703.60	35.01	1643.82	33.89	1971.78	45.76	2079.04	48.02	7.58	19.95
长期借款	1245.49	25.60	1133.64	23.37	1438.14	33.38	1570.26	36.27	7.46	26.86
应付债券	193.56	3.98	245.38	5.06	280.85	6.52	265.15	6.12	20.46	14.46
负债总额	4865.94	100.00	4850.11	100.00	4308.81	100.00	4329.09	100.00	-5.90	-11.16

注：各负债类科目占比为占负债总额比重
资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司短期借款较年初大幅下降，主要系公司调整债务结构，偿还部分短期借款所致，公司短期借款以信用借款（占79.09%）和保证借款（占15.92%）为主。

截至2022年底，公司应付账款较年初略有下降，账龄在1年以内的占60.96%。公司合同负债2022年末较年初下降较多，主要系房地产行业景气度下行，公司总体地产销售规模下降所致。

截至2022年底，公司其他应付款较年初下降，主要系计提的土地增值税以及与其他单位往来下降所致。公司其他应付款项主要由计提的土地增值税（占44.12%）、关联方往来（占28.96%）和其他单位往来（占13.06%）构成。

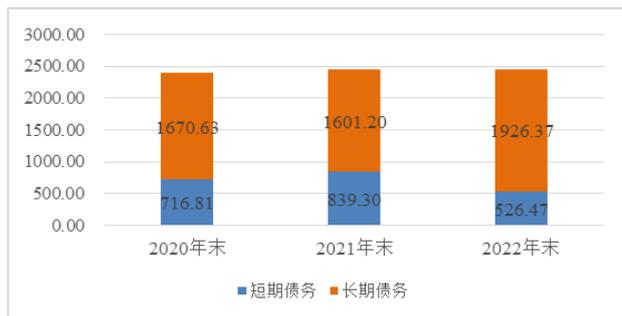
截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初大幅下降，主要系一年内到期的长期借款减少所致。其中一年内到期的长期借款占73.63%。

截至2022年底，公司长期借款增幅较大，主

要系公司优化债务结构，增加长期融资所致。公司2022年末长期借款主要由信用借款、保证借款和抵押借款构成。公司应付债券随着新发行债券的增加而增长。

截至2022年底，公司全部债务较年初小幅增长0.51%，其中长期债务占78.54%，债务结构较合理；因利润亏损侵蚀权益，公司2022年末债务杠杆指标较年初均有所上升，其中全部债务资本化比率为61.81%。若将永续债（2022年末余额为350.63亿元）调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务规模增加至2803.46亿元，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80.00%、70.65%和66.16%，较调整前分别上升6.02个百分点、8.84个百分点和10.19个百分点，其债务负担较重。

图 4 2020 - 2022 年末公司债务规模 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2023年3月底, 公司负债总额较上年底增长0.47%, 负债结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

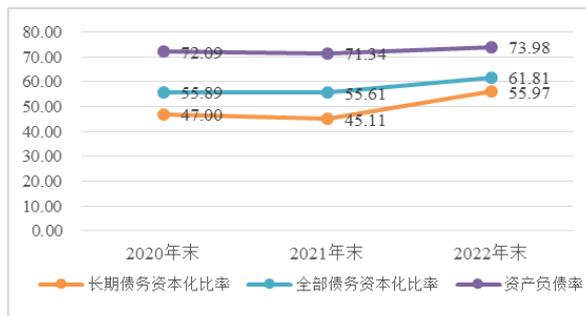
2022年, 公司收入下滑, 投资收益和其他收益对公司利润贡献较大, 但受毛利率下降、资产减值损失加大以及投资收益减少等影响, 利润大幅转亏, 盈利指标下滑明显。

公司营业总收入分析见经营概况。2022年, 公司利润总额-205.40亿元, 同比大幅转亏, 主要系部分房地产项目促销, 房地产贡献利润减少, 同时公司当年计提了较大规模的存货跌价准备、对景区资产计提减值以及转让股权及持有股权投资收益大幅减少所致。

从期间费用看, 2022年, 公司费用总额同比下降7.77%, 各项费用均有所下降。2022年, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为27.65%、34.92%、3.93%和33.50%。2022年, 公司销售费用同比下降13.59%, 主要系市场拓展费用下降所致。

2022年, 因房地产市场下行, 权益法核算的长期股权投资产生的投资收益大幅下降, 公司当期投资收益同比下降54.77%。公司其他收益主要为扶持资金、递延收益转入和奖补资金, 持续性较强。2022年, 公司资产减值损失同比大幅增长426.18%, 主要为存货跌价损失(141.97亿元)、在建工程减值损失(8.43亿元)、长期待摊费用减值损失(8.39亿元)、固定资产减值损失(8.24亿元)和投资性房地产减值损失(7.77亿元)等。2022年, 公司信用减值损失同比增长141.22%, 主要系公司对其他应收款、应收利

图 5 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

息、其他非流动资产、应收票据及应收账款等计提减值损失所致。2022年, 公司投资收益和其他收益对营业利润形成补充; 资产减值损失和信用减值损失占营业利润的104.30%, 对利润侵蚀严重。

2022年, 公司营业利润率继续下降, 由于当年利润亏损, 总资本收益率和净资产收益率为负值, 公司盈利指标下滑明显。

图 6 公司盈利指标情况



资料来源: 联合资信整理

5. 现金流分析

2022年, 公司虽缩减经营活动支出, 但由于主要业务活动销售回款下降, 当年经营活动现金流转为净流出, 2023年1-3月仍为净流出; 公司投资活动现金流继续净流出, 但规模有所下降; 筹资活动因偿债增加等大幅净流出。公司2022年三项活动现金流均净流出, 对公司货币资金消耗较大, 同时考虑到公司在建项目规模以及债务到期等因素, 公司仍有较大融资需求。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	2087.02	2848.52	1152.46	225.72
经营活动现金流出小计	1908.45	2717.82	1195.70	321.64

经营活动现金流量净额	178.56	130.71	-43.24	-95.92
投资活动现金流入小计	300.37	269.43	138.70	13.53
投资活动现金流出小计	344.59	336.06	171.92	18.32
投资活动现金流量净额	-44.22	-66.63	-33.22	-4.79
筹资活动前现金流量净额	134.34	64.08	-76.46	-100.71
筹资活动现金流入小计	1806.66	1490.24	1641.37	396.86
筹资活动现金流出小计	1652.68	1516.10	1859.00	334.12
筹资活动现金流量净额	153.98	-25.86	-217.63	62.74

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，受主要业务销售回款、购地支出和土拍保证金的出入下降影响，公司经营活动现金流入和流出均大幅下降，经营活动净现金流转为净流出。

2022 年，公司投资活动现金流入和流出同比分别下降 48.52% 和 48.84%，主要系处置项目、从合作项目收回的投资减少，以及固定资产投资、对合作项目支付款的减少所致。由于公司仍保持一定的固定资产投入，2022 年，公司投资活动现金流仍为净流出，但净流出规模有所下降。2022 年，公司筹资活动前现金流量净额转为净流出。

公司筹资活动现金流主要为借款的融入与偿还。2022 年，公司筹资活动现金流净额大幅净流出，主要系公司控制债务规模，偿还债务及拆出的资金增加所致。考虑到公司债务规模及项目后续建设投入，公司仍存较大的外部融资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流出规模同比下降 23.51%；投资活动现金流净流出规模较小；受公司融资增加影响，筹资活动现金流同比转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标弱，考虑到公司行业地位、多元化经营格局、融资渠道等方面优势，公司整体偿债指标良好。

表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力			
流动比率 (%)	152.69	151.14	163.16
速动比率 (%)	61.70	60.82	62.05
经营现金流流动负债比 (%)	5.65	4.08	-1.85

现金短期债务比 (倍)	1.25	1.07	1.14
长期偿债能力			
EBITDA (亿元)	377.47	247.62	-66.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.31	1.90	-0.57
全部债务/EBITDA (倍)	6.32	9.86	-36.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升，但经营性净现金流为负值，无法覆盖流动负债。整体看，公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 降为负值，EBITDA 无法覆盖利息和债务，公司长期偿债指标弱。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 5264 亿元，其中未使用银行授信额度 3046 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 2022 年底，公司子公司康佳集团作为被告的重大未决诉讼金额 7.5 亿元，云南旅游作为被告的重大未决诉讼金额 2.48 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 76.76 亿元，占公司 2022 年末所有者权益的 5.06%，或有负债风险可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产主要为持有的子公司股权，负债主要为债务性融资，利润主要来源于对子公司的股权投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1307.40 亿元，较年初增长 3.62%。其中流动资产占 13.76%，非流动资产占 86.24%。从构成看，公司本部资产主要由长期股权投资（占 65.86%）和其他非流动资产（占 19.49%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 28.15 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 718.44 亿元，较年初增长 19.61%，主要系公司本部长期债务融资增加所致。其中流动负债占 32.66%，非流动负债占 67.34%，非流动负债占比上升较快。从构成看，公司本部负债主要由短期借款（占 9.60%）、一年内到期的非流动负债（占 9.12%）、

长期借款（占 45.78%）和应付债券（占 21.56%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 54.95%，较年初上升 7.35 个百分点。截至 2022 年底，公司本部现金短期债务比 0.15 倍，公司本部短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 588.96 亿元，较年初下降 10.90%，主要系偿还永续债所致。公司本部所有者权益以实收资本和其他权益工具为主。

2022 年，公司本部营业总收入为 2.32 亿元，利润总额为 36.02 亿元，投资收益为 47.52 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.03 亿元，投资活动现金流净额 22.09 亿元，筹资活动现金流净额-22.31 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1358.26 亿元，较上年底增长 3.89%，其中货币资金 57.01 亿元，较上年底增长 102.54%。负债总额 765.16 亿元，较上年底增长 6.50%；所有者权益 593.10 亿元，较上年底增长 0.70%。

2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.16 亿元，利润总额 4.08 亿元，投资收益 7.50 亿元。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额为 1.28 亿元，投资活动现金流净额-9.68 亿元，筹资活动现金流净额 37.27 亿元。

十、外部支持

公司股东背景雄厚，对融资正面影响，同时持续获得政策支持。

公司是国务院国资委直属的大型中央企业，央企背景为公司在融资上提供正面影响。同时公司作为国内领先的文旅企业，建设了首批国家级文化产业示范园区、打造了多个国家 5A 级旅游景区、国家级旅游度假区等，连续多年获得文化旅游产业扶持资金，其中 2020—2022 年，公司获得扶持资金分别为 9.28 亿元、12.70 亿元和 13.56 亿元。

十一、债券偿还能力分析

2022 年，公司经营活动现金流入对考虑永续债后的长期债务覆盖程度一般，经营活动现金流

净额及 EBITDA 对考虑永续债后的长期债务的覆盖程度弱，考虑公司在股东背景、行业地位及融资渠道等方面所具备的优势，公司对现有存续债券的偿还能力极强。

1. 普通优先债券

截至 2022 年底，公司应付债券余额 338.25 亿元，其中一年内到期应付债券 57.40 亿元；短期应付债券 50.00 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年底，公司永续债余额 350.63 亿元。若将永续债计入长期债务后，公司经营活动现金流入对长期债务的覆盖程度一般，经营活动现金流量净额及 EBITDA 对长期债务的覆盖程度弱。

表 15 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	2276.99
经营现金流入/长期债务（倍）	0.51
经营现金/长期债务（倍）	-0.02
长期债务/EBITDA（倍）	-34.06

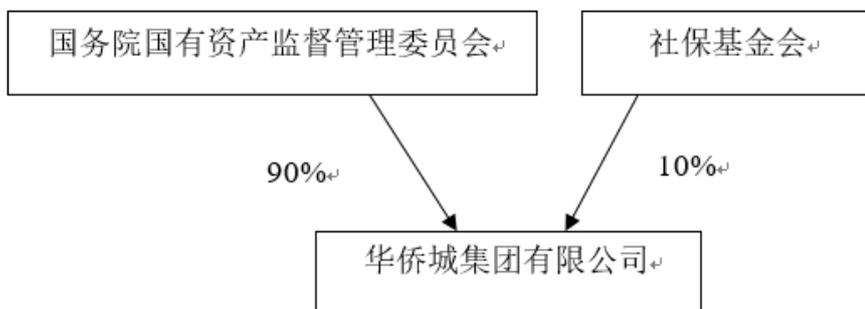
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据；经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款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 AAA，维持“18 侨集 02”“20 侨集 Y1”“20 华侨城 MTN003”“20 华侨城 MTN004”“20 华侨城 MTN005”“20 华侨城 MTN006”“21 华侨城 MTN001”“21 华侨城 MTN002A(乡村振兴)”“21 华侨城 MTN002B(乡村振兴)”“21 华侨城 MTN003A”“21 华侨城 MTN003B”“21 华侨城 MTN004”“21 华侨城 MTN005”“21 华侨城 MTN006A”“21 华侨城 MTN006B”“22 华侨城 MTN001A”“22 华侨城 MTN001B”“22 华侨城 MTN002”“22 华侨城 MTN003”“22 华侨城 MTN004”“22 华侨城 MTN005”“22 华侨城 MTN006”“22 华侨城 MTN007”“23 华侨城 MTN002A”“23 华侨城 MTN002B”“23 华侨城 MTN003A”和“23 华侨

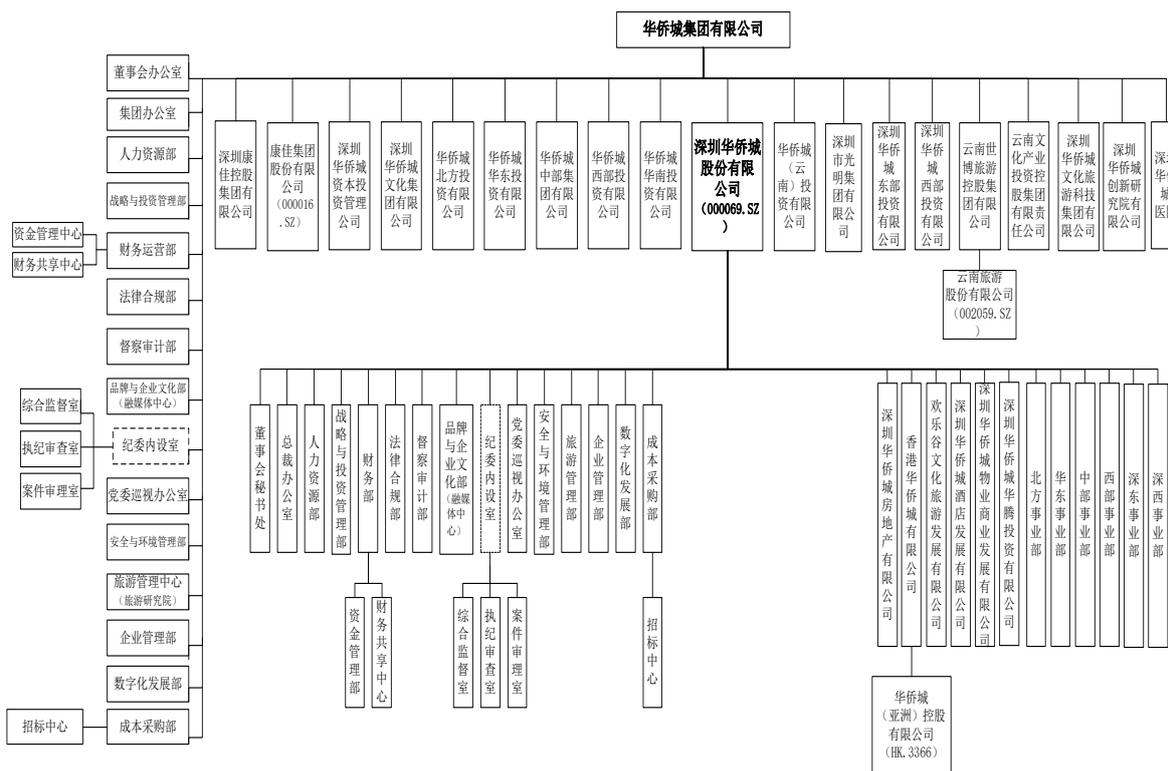
城 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



注：2019 年 8 月 19 日公司依据《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石化天然气集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，将国务院国有资产监督管理委员会持有公司股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有，截至 2022 年 12 月 31 日，股权划转尚未完成工商变更
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底华侨城集团有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
1	深圳华侨城股份有限公司	深圳	旅游业、地产业	820179.39	48.95	48.95
2	康佳集团股份有限公司	深圳	电子业	240794.54	30.00	30.00
3	深圳华夏艺术中心有限公司	深圳	文化、娱乐业	7300.00	100.00	100.00
4	嘉隆投资有限公司	香港	投资与资产管理	HKD157700.00	100.00	100.00
5	深圳华侨城欢乐海岸投资有限公司	深圳	投资兴办业、服务业	25600.00	100.00	100.00
6	深圳市康佳视讯系统工程有限公司	深圳	电子业	1500.00	100.00	100.00
7	深圳华侨城医院	深圳	社会福利业	—	100.00	100.00
8	深圳华侨城文化集团有限公司	深圳	文化、娱乐业	128000.00	100.00	100.00
9	深圳华侨城东部投资有限公司	深圳	投资兴办旅游业	98933.00	100.00	100.00
10	深圳华侨城资本投资管理有限公司	深圳	投资管理、受托资产管理	1000000.00	100.00	100.00
11	华侨城（云南）投资有限公司	昆明	项目投资与管理	1000000.00	100.00	100.00
12	华侨城西部投资有限公司	成都	项目投资、地产业	265500.00	100.00	100.00
13	华侨城（海南）集团有限公司	海口	房地产业	119200.00	100.00	100.00
14	深圳市光明集团有限公司	深圳	农副产品生产销售、房地产业	10204.08	51.00	51.00
15	深圳兴华拉链服装配件有限公司	深圳	橡胶和塑料制品业	1164.90	100.00	100.00
16	深圳华侨城西部投资有限公司	深圳	项目投资、地产业	3000.00	100.00	100.00
17	华侨城华东投资有限公司	上海	投资管理	141686.80	100.00	100.00
18	华侨城北方投资有限公司	天津	投资管理	82000.00	100.00	100.00
19	华侨城中部集团有限公司	武汉	项目投资与管理	464200.00	100.00	100.00
20	深圳华侨城创新研究院有限公司	深圳	商务服务业	1700.00	100.00	100.00
21	华侨城华南投资有限公司	深圳	商务服务业	3000.00	100.00	100.00
22	华侨城欢乐田园发展有限公司	三亚	商务服务业	4900.00	100.00	100.00
23	深圳华康创展科技控股集团有限公司	深圳	商务服务业	421000.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	895.90	896.68	601.24	570.27
资产总额（亿元）	6749.82	6798.27	5824.31	5849.00
所有者权益（亿元）	1883.88	1948.16	1515.50	1519.91
短期债务（亿元）	716.81	839.30	526.47	/
长期债务（亿元）	1670.63	1601.20	1926.37	/
全部债务（亿元）	2387.44	2440.49	2452.84	/
营业总收入（亿元）	1470.80	1668.09	1134.76	124.36
利润总额（亿元）	253.19	103.78	-205.40	-0.41
EBITDA（亿元）	377.47	247.62	-66.85	--
经营性净现金流（亿元）	178.56	130.71	-43.24	-95.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.06	8.92	6.22	--
存货周转次数（次）	0.40	0.46	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.25	0.18	--
现金收入比（%）	116.93	96.07	86.93	141.57
营业利润率（%）	21.23	15.13	12.40	10.73
总资本收益率（%）	6.18	3.28	-3.75	--
净资产收益率（%）	9.87	2.58	-15.31	--
长期债务资本化比率（%）	47.00	45.11	55.97	/
全部债务资本化比率（%）	55.89	55.61	61.81	/
资产负债率（%）	72.09	71.34	73.98	74.01
流动比率（%）	152.69	151.14	163.16	169.23
速动比率（%）	61.70	60.82	62.05	62.45
经营现金流流动负债比（%）	5.65	4.08	-1.85	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.07	1.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.90	-0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	9.86	-36.69	--

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 2020 年及 2021 年财务数据为 2021 年和 2022 年审计报告期初/上期数；5. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；6. “--”代表计算无意义的数，“/”代表数据未获取

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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.76	23.34	28.15	57.01
资产总额（亿元）	1211.33	1261.67	1307.40	1358.26
所有者权益（亿元）	669.19	661.04	588.96	593.10
短期债务（亿元）	236.50	287.31	184.50	126.50
长期债务（亿元）	250.64	275.83	483.77	587.57
全部债务（亿元）	487.14	563.14	668.27	714.07
营业收入（亿元）	2.74	0.85	2.32	0.16
利润总额（亿元）	28.54	55.55	36.02	4.08
EBITDA（亿元）	/	/	36.25	--
经营性净现金流（亿元）	-10.24	-18.92	5.03	1.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	163.09	80.47	52.28	22.77
营业利润率（%）	90.76	54.82	77.66	47.04
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.25	7.58	6.12	--
长期债务资本化比率（%）	27.25	29.44	45.10	49.77
全部债务资本化比率（%）	42.13	46.00	53.15	54.63
资产负债率（%）	44.76	47.61	54.95	56.33
流动比率（%）	42.45	39.92	76.70	128.66
速动比率（%）	36.58	34.69	69.57	119.24
经营现金流流动负债比（%）	-3.52	-5.83	2.14	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.08	0.15	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2020 年及 2021 年财务数据为 2021 年和 2022 年审计报告期初/上期数；2. 母公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 母公司债务为联合资信自行计算，其中 2021-2022 年短期债务中包含其他流动负债中的有息债务部分；4. “--”代表计算无意义的数字，“*”代表数据过大或过小，“/”代表数据未获取
 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	
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%
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