

华侨城集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7230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“21 华侨城 MTN002B（乡村振兴）”“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”“23 华侨城 MTN003B”“23 华侨城 MTN004A”“23 华侨城 MTN004B”“23 华侨城 MTN005”“23 华侨城 MTN006”“24 华侨城 MTN001”和“24 华侨城 MTN002”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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

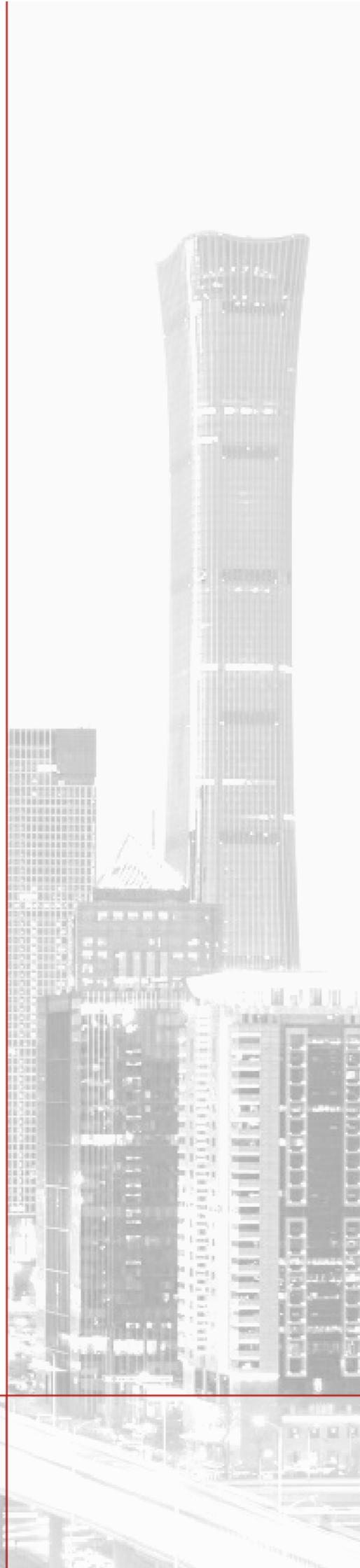
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



华侨城集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华侨城集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 华侨城 MTN002B（乡村振兴）/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/23 华侨城 MTN003B/23 华侨城 MTN004A/23 华侨城 MTN004B/23 华侨城 MTN005/23 华侨城 MTN006/24 华侨城 MTN001/24 华侨城 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26

评级观点

跟踪期内，华侨城集团有限公司（以下简称“公司”）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，业务多元，在股东背景、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面具有显著竞争优势。2023 年，公司文旅经营业务受益于国内旅游复苏改善明显，但受行业继续探底下行影响，房地产销售金额及收入下降，利润总额继续亏损。公司 2023 年拿地谨慎，总体土地储备仍充足，但部分项目区域下沉明显，三四线城市项目占比高，此外公司已完工开发产品上升较快，存量三四线城市项目未来去化存在压力；2022—2023 年，公司电子科技业务连续亏损，经营压力大。财务方面，2023 年，公司资产规模继续收缩，所有者权益被亏损侵蚀，公司债务比率上升较快，债务负担较重。公司短期偿债指标表现一般，但资产受限程度较低，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为国务院国资委直属央企，融资渠道畅通，同时公司持续多年获得文化旅游产业扶持资金。

评级展望

公司土地储备充足，文旅运营具备优势，随着支持房地产发展的政策逐步释放以及国内旅游业的持续发展，公司仍将保持良好的综合竞争力。但目前房地产行业持续承压情形下，尤其供求关系重大变化影响购房预期，公司地产销售规模预计仍将承压。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务规模下降，资产规模收缩；公司销售情况受市场波动影响下降，经营获现能力和盈利能力下滑。

优势

- **公司股东背景雄厚，在多元化经营格局、行业地位和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。公司连续多年获得文化旅游产业扶持资金，2020—2023 年，公司获得扶持资金分别为 9.28 亿元、12.70 亿元、13.56 亿元和 1.80 亿元。
- **土地储备充足。**截至 2023 年底，公司土地储备合计 1565.90 万平方米（未开发计容建筑面积），土地储备充足，为未来经营提供良好支撑。
- **资产受限程度较低，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，资产受限比例较低。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，融资渠道畅通。

关注

- **房地产销售金额下降，开发产品增长较快，部分项目存在去化压力。**受房地产行业调整影响，公司 2023 年房地产销售金额下降较大；目前房地产行业仍处于探底状态，对公司房地产项目销售有较大影响；同时，公司开发产品增长较快，完工未售项目去化压力较大，此外公司三四线城市项目受行业及当地市场影响存在销售压力。

- **旅游行业和电子相关业务行业竞争较为激烈，旅游综合项目经营和销售存在不确定性。**公司旅游业务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；公司部分旅游综合项目城市能级存在一定下沉，文旅项目运营和销售存在不确定性。
- **2022—2023 年连续两年大额亏损，盈利能力弱；筹资活动现金流持续净流出，债务比率上升较快，债务负担较重。**2023 年，公司营业总收入和毛利率继续下降，同时因计提大额资产减值损失及主营业务盈利能力的下降，公司 2022—2023 年连续大额亏损，盈利能力弱；2023 年末，随着亏损对权益的侵蚀以及债务规模的增加，公司债务比率上升较快，加之较大规模永续债，公司债务体量大，债务负担较重；公司筹资活动现金流持续净流出，对货币资金消耗较大，同时考虑公司文旅及房地产项目尚需投资仍很大以及债务偿付需求，未来存在较大融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
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				+3
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

主要财务数据

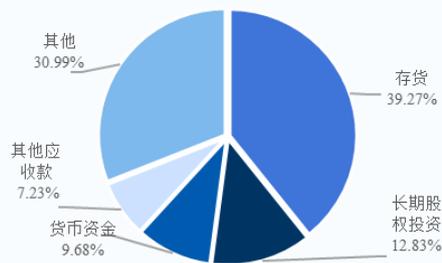
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	896.68	601.24	546.45	536.09
资产总额（亿元）	6798.27	5824.45	5515.92	5508.93
所有者权益（亿元）	1948.16	1515.53	1267.85	1254.61
短期债务（亿元）	839.30	526.47	606.01	/
长期债务（亿元）	1601.20	1926.37	1931.58	/
全部债务（亿元）	2440.49	2452.84	2537.60	/
营业总收入（亿元）	1668.09	1134.76	804.79	119.92
利润总额（亿元）	103.78	-205.40	-113.92	-10.93
EBITDA（亿元）	247.62	-66.85	26.54	--
经营性净现金流（亿元）	130.71	-43.24	40.24	-66.67
营业利润率（%）	15.13	12.40	11.03	13.37
净资产收益率（%）	2.58	-15.31	-11.28	--
资产负债率（%）	71.34	73.98	77.01	77.23
全部债务资本化比率（%）	55.61	61.81	66.68	/
流动比率（%）	151.14	163.16	156.71	159.96
经营现金流动负债比（%）	4.08	-1.85	1.77	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.14	0.90	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.90	-0.57	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.86	-36.69	95.62	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1261.67	1307.40	1320.88	1410.69
所有者权益（亿元）	661.04	588.96	522.17	521.19
全部债务（亿元）	563.14	668.27	757.54	850.25
营业总收入（亿元）	0.85	2.32	2.09	0.23
利润总额（亿元）	55.55	36.02	14.21	2.12
资产负债率（%）	47.61	54.95	60.47	63.05
全部债务资本化比率（%）	46.00	53.15	59.20	62.00
流动比率（%）	39.92	76.70	123.81	107.16
经营现金流动负债比（%）	-5.83	2.14	-0.37	--

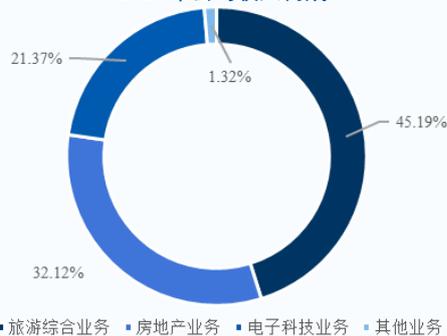
注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，长期应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务；3. 公司本部债务为联合资信自行计算，其中 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末短期债务中包含其他流动负债中的有息债务部分；4. 公司 2021 年及 2022 年财务数据为 2022 年和 2023 年审计报告期初/上期数；5. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；6. “—”代表计算无意义的数字，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 华侨城 MTN002B(乡村振兴)	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/04/29	--
21 华侨城 MTN003B	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/23	--
21 华侨城 MTN004	25.00 亿元	25.00 亿元	2024/10/13	--
21 华侨城 MTN005	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/10/28	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
21 华侨城 MTN006A	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/10	--
21 华侨城 MTN006B	9.00 亿元	9.00 亿元	2026/12/10	--
22 华侨城 MTN001A	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/01/14	--
22 华侨城 MTN001B	9.00 亿元	9.00 亿元	2027/01/14	--
22 华侨城 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/02/23	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
22 华侨城 MTN003	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/15	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
22 华侨城 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/07/13	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
22 华侨城 MTN005	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/08/05	--
22 华侨城 MTN006	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/10/19	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
22 华侨城 MTN007	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/11/03	--
23 华侨城 MTN002A	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/04/10	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN002B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/10	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN003A	13.00 亿元	13.00 亿元	2025/04/27	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN003B	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/04/27	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN004A	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/07/05	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN004B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/07/05	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN005	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/09/25	延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回, 利息递延权
23 华侨城 MTN006	25.00 亿元	25.00 亿元	2026/11/29	--
24 华侨城 MTN001	21.00 亿元	21.00 亿元	2027/01/18	--
24 华侨城 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/02/28	--

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
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 华侨城 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/19	卢瑞 张超	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
24 华侨城 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/10	卢瑞 张超	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 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/14	卢瑞 张超	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 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/08	卢瑞 张超	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
21 华侨城 MTN002B (乡村振兴)						
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	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	卢瑞 张超	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 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						
23 华侨城 MTN003B						
23 华侨城 MTN004A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	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 MTN004B						
23 华侨城 MTN003A	AAA/稳定	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 MTN003B						
23 华侨城 MTN002A	AAA/稳定	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
23 华侨城 MTN002B						
22 华侨城 MTN007	AAA/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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
22 华侨城 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/31	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
22 华侨城 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/11	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
22 华侨城 MTN001A	AAA/稳定	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
22 华侨城 MTN001B	AAA/稳定	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	AAA/稳定	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 MTN006B	AAA/稳定	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/稳定	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/稳定	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 MTN003B	AAA/稳定	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 MTN002B (乡村振兴)	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：赵兮 zhaoxi@lhratings.com | 高星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 120.00 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）。

公司经营范围涉及旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 3 月底，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 2023 年底，公司合并资产总额 5515.92 亿元，所有者权益 1267.85 亿元（含少数股东权益 785.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 804.79 亿元，利润总额-113.92 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5508.93 亿元，所有者权益 1254.61 亿元（含少数股东权益 777.03 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 119.92 亿元，利润总额-10.93 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图 1，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 华侨城 MTN002B（乡村振兴）	6.00	6.00	2021/04/29	5
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）
23 华侨城 MTN004A*	20.00	20.00	2023/07/05	2（2+N）

23 华侨城 MTN004B*	5.00	5.00	2023/07/05	3 (3+N)
23 华侨城 MTN005*	12.00	12.00	2023/09/25	2 (2+N)
23 华侨城 MTN006	25.00	25.00	2023/11/29	3
24 华侨城 MTN001	21.00	21.00	2024/01/18	3
24 华侨城 MTN002	20.00	20.00	2024/02/28	3

注：带*债券表示为永续中票
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 房地产行业

2024 年一季度，房地产市场销售下行趋势扩大，行业仍处于探底状态。受销售端低迷影响，投资新开工表现延续弱势，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，同时融资支持政策带动房企项目层面流动性得到一定程度改善。但宽松政策的频出仅阶段性刺激了市场需求，需求端信心修复仍需一定时间。完整版行业分析详见《[2024 年一季度房地产行业分析](#)》。

2 旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

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。2023 年，中国家电市场零售规模和出口规模均有所增长。2024 年，随着新方案的公布和新政策的实施，中国家电行业景气弱复苏仍有望延续。

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，驱动发展因素主要来自市场需求、科技创新和政策支持等。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。经历了高速增长后期后，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。奥维云网（AVC）数据显示，2023年，中国家电零售市场（不含3C产品）规模为8498亿元，同比增长3.6%。

细分行业方面，奥维云网数据显示，2023年，白电零售量达到1.47亿台，同比增长2.7%；零售额达到4496亿元，同比增长6.4%。其中，空调零售量、零售额同比分别增长6.5%和7.5%；冰箱零售量同比增长1.5%，零售额同比增长7%；冷柜零售量同比下降12.3%，零售额同比下降11.6%；洗衣机零售量同比增长3.4%，零售额同比增长5.8%。厨电方面，2023年，吸油烟机零售量为1885万台，同比增长2.7%，零售额为315亿元，同比增长6.5%；燃气灶零售量为2109万台，同比下降1.9%，零售额为177亿元，同比增长3.8%；电热水器零售量为1762万台，同比下降3.5%，零售额为232亿元，同比增长4%；燃气热水器零售量同比增长5.9%，零售额同比增长10.4%；洗碗机零售量、零售额同比分别增长2.3%和9.6%，干衣机零售量和零售额同比分别增长16.4%和23.8%。

出口方面，根据奥维云网数据，2023年，中国家电行业出口额为985.8亿美元，同比增长1.36%。

2024年4月12日，商务部等部门联合制定的《推动消费品以旧换新行动方案》（以下简称“方案”）公布。方案提出，在全国开展汽车以旧换新、家电以旧换新、家装厨卫“焕新”。在家电方面，力争到2025年，高效节能家电市场占有率进一步提升，废旧家电回收量较2023年增长15%；到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%。另外，在政策方面，地产政策的逐步放松以及保交楼工作的逐步落实有望带动房地产开发项目竣工进度加快。2024年，中国家电行业景气弱复苏仍有望延续。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司是国内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。公司是中国主题旅游公园的开创者，旅游业务市场知名度很高。公司旗下的锦绣中华、深圳世界之窗、欢乐谷和欢乐海岸等具备较强的文旅品牌影响力，旗下多家主题公园多次进入亚太主题公园20强。公司住宅产品以中高端为主，建筑形态包括洋房、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2023年中国房地产企业全口径和权益口径销售金额排名中，公司分别排名第31名和第26名。公司房地产业务以粤港澳大湾区、长三角、京津冀以及中部、成渝区域等为战略区域，重点布局一二线城市。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440300190346175T），截至2024年5月9日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。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，履约情况良好。截至2024年7月26日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统（2022年3月22日，公司因未在规定期限公示年度报告被列入经营异常名录，补报未报年度报告后于2022年3月31日被移出经营异常名录）、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，高云虎、吴安迪和郑昌泓不再担任公司外部董事，彭冈和马宗林任公司外部董事；王晓雯不再担任公司副总经理，朱晓磊和施兵任公司副总经理。人员变更对公司经营情况无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入继续下降，主要业务板块毛利率下降带动主营业务综合毛利率小幅下降。

2023年，公司营业总收入继续下降，同比下降29.08%，收入下降较快，主要系一方面房地产受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芯片业务规模，存储芯片等产品销售规模同比大幅下降所致。2023年，房地产业务收入受结转规模减少影响下降较大，旅游综合收入受益于国内旅游业务复苏而有所改善，同比增长15.95%；电子科技业务因公司收缩工

贸业务和环保业务而快速下降。2023年，公司旅游综合业务和房地产业务毛利率进一步下降，主要系地产行业毛利率逐步下行所致。受益于收缩毛利水平较低的工贸和环保业务，电子科技业务2023年毛利率有所提升。综上，2023年，公司主营业务毛利率同比小幅下降。

2024年1—3月，公司营业总收入119.92亿元，同比下降3.57%，综合毛利率略升至17.40%。

图表2·2021—2023年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023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	500.12	30.27%	31.03%	309.14	27.52%	20.47%	358.45	45.19%	18.03%
房地产业务	628.36	38.03%	23.19%	510.77	45.47%	21.92%	254.79	32.12%	18.15%
电子科技业务	485.80	29.40%	2.84%	286.07	25.46%	1.86%	169.48	21.37%	3.37%
其他业务	38.01	2.30%	25.47%	17.43	1.55%	32.77%	10.52	1.32%	49.50%
合计	1652.28	100.00%	19.63%	1123.42	100.00%	16.58%	793.23	100.00%	15.35%

注：1. 合计小数后两位差异为四舍五入导致；2. 2021年电子科技业务收入为原电子行业、工贸业务和环保业务收入合计数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

（1）旅游综合业务

2023年，公司旅游综合业务复苏明显，但在建项目尚需投资规模较大。

截至2023年末，公司旗下在运营29家主题公园、43家酒店、1家旅行社、20家自然人文景区、5座文化场馆综合体和6座商业综合体。2023年，公司文旅业务累计接待游客1.48亿人次，同比提升70%。2024年1—3月，公司子公司深圳华侨城股份有限公司（以下简称“华侨城股份”）旗下文旅企业合计接待游客1830万人次。截至2023年底，公司主要旅游在建项目预计总投资445.30亿元，尚需投资232.50亿元，尚需投资规模较大，主要集中在昆明世博园改造提升、西安欢乐谷、襄阳奇幻文旅度假区项目、南昌象湖文旅综合项目、中山欢乐海岸、南京欢乐滨江、湛江欢乐海湾等项目以及在运营欢乐谷的更新改造。

截至2023年底，公司在运营酒店主要覆盖深圳、北京和南京等全国重点城市。从公司部分主要酒店经营情况看，2023年，除深圳海景嘉途酒店外，公司主要酒店入住率和平均房价均较2022年有所提升，酒店经营情况有所好转。

图表3·公司部分酒店经营情况（单位：元/间·晚）

酒店名称	星级	2021年		2022年		2023年		2024年1—3月	
		入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
深圳华侨城大酒店	白金五星	61%	1095	41%	1025	74%	1201	74%	1140
深圳威尼斯英迪格酒店	五星	58%	708	15%	705	69%	929	75%	927
深圳JW万豪酒店	五星	70%	981	47%	941	73%	1125	68%	1123
深圳欢乐海岸万豪行政公寓	五星	74%	1621	69%	1477	80%	1508	80%	1602
深圳海景嘉途酒店	四星	51%	439	63%	499	55%	481	55%	484

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

2023年，受地产行业继续探底影响，公司房地产开发和销售持续走弱，总体土地储备充足，但区域分布一般，三四线城市项目面临去化压力；此外公司房地产完工开发产品占比上升较快，在行业供求关系重大变化影响下，公司房地产销售仍将承压。

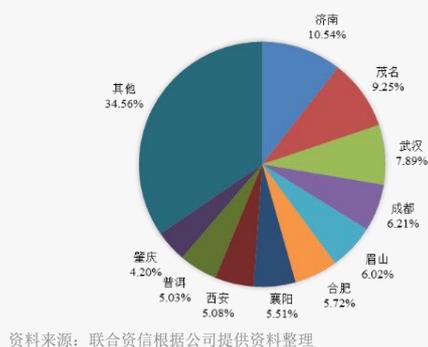
2023年，公司保持谨慎的投资策略，当年于佛山、无锡和成都共获取4块土地；2024年一季度，公司未获取土地储备。截至2023年底，公司土地储备合计1565.90万平方米（未开发计容建筑面积），土地储备充足；此外，公司还储备部分深圳城市更新项目。从区域分布来看，公司土地储备中三四线城市占45%左右，占比较高；其中茂名、眉山、襄阳以及普洱、西双版纳、德宏州、保山等云南省内三四线城市土地储备规模较大；公司三四线城市项目多以大盘为主，且三四线城市房地产市场景气度相对较低，项目面临较大去化压力。

图表 4 • 公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、元/平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量	28	9	4
新增土地储备计容建筑面积 (全口径)	554	89	59.87
新增土地储备楼面均价 (全口径)	5422	4181	12086

资料来源：公司提供

图表 5 • 截至 2023 年底公司土地储备计容建筑面积分布



项目开发方面，公司坚持“以收定投、以销定产”原则控制开发节奏。截至 2023 年底，公司主要在建房地产项目计划总投资 3494.70 亿元，尚需投资 1193.60 亿元，尚需投资规模较大，其中 2024 年计划投资 145.96 亿元。

项目销售方面，受房地产行业持续调整影响，2023 年，公司房地产销售规模继续下降，签约销售面积和签约销售金额同比分别下降 11.89% 和 17.46%，签约销售均价亦持续下降。2023 年，公司子公司华侨城股份签约销售金额 449.32 亿元，前十大城市销售金额占比约 80%，集中在深圳、东莞、成都、南昌、武汉和南京等一二线城市。截至 2023 年底，公司存货账面余额中房地产已完工开发产品占比由上年末 24.00% 上升至 30.52%，大量去化困难项目转化为现房销售，在行业供求关系发生重大改变尤其三四线城市房地产市场短期内难以复苏情形下，公司销售仍将承压。

图表 6 • 公司房地产销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
签约销售面积（万平方米）	423.78	288.73	254.39
签约销售金额（亿元）	861.92	583.02	481.22
签约销售均价（万元/平方米）	2.03	2.02	1.89

注：表格中数据为旅游综合及地产项目全口径
资料来源：公司提供

（3）电子科技业务

2023 年，公司子公司康佳集团股份有限公司（以下简称“康佳集团”）收入继续下降，连续两年利润亏损，盈利能力较弱。

跟踪期内，公司电子科技业务仍主要由康佳集团经营。2023 年，受业务规模收缩与转型等因素影响，康佳集团营业总收入继续下降，利润总额-27.17 亿元，连续两年业绩亏损。

图表 7 • 2022—2023 年康佳集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
彩电业务	50.23	16.97%	-1.16%	47.08	26.38%	-1.02%
白电业务	39.30	13.27%	10.34%	42.57	23.85%	10.97%
存储芯片贸易与半导体业务	104.11	35.16%	0.25%	33.97	19.03%	-1.06%
环保及新材料业务	15.49	5.23%	2.37%	11.46	6.42%	1.02%
PCB 业务	6.64	2.24%	5.46%	4.77	2.67%	11.75%
其他	80.36	27.13%	4.64%	38.64	21.65%	6.46%
合计	296.08	100.00%	2.77%	178.49	100.00%	3.92%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据康佳集团年报整理

截至 2023 年底，康佳集团自有彩电产能为 650 万台/年，较上年底下降 9.72%，主要系东莞厂区搬迁，以及产线切换升级所致。从产销情况看，康佳集团 2023 年彩电产量和销量均继续下降，主要系彩电市场竞争日趋激烈所致；2023 年产销率有所提升。

图表 8· 康佳集团彩电产销情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产量（万台）	664	611	523
销量（万台）	618	552	533
销售均价（元/台）	1182	909.27	884.13
产销率	93.07%	90.34%	101.91%

资料来源：康佳集团提供

2023 年，受业务剥离和处置子公司影响，康佳集团环保及新材料业务收入与毛利率同比均有所下降。2023 年，以智能手机、PC、服务器等为代表的存储市场需求持续萎缩，存储芯片出货量及价格大幅下滑，且康佳集团聚焦主业，推进业务结构调整，主动优化了部分主业赋能不强、毛利水平较低的项目，以及半导体业务（Micro LED）仍处于小批量产业化阶段，康佳集团研发投入持续增长，费用分摊较大等因素影响，存储芯片贸易及半导体业务收入和毛利率同比均大幅下降。存储芯片贸易及半导体业务对公司资金的占用体现在预付、赊销和库存等方面。2023 年，受行业需求不足，下游订单减少等因素影响，PCB 业务收入规模有所下降；受产品结构调整和降本增效等因素影响，盈利能力有所提高。

2 未来发展

公司结合自身资源和优势，对各业务板块均制定了发展规划，可实施性较强。

房地产业务方面，房地产业务是公司的支柱业务，公司将聚焦优势，以房地产开发为主体业务，以依托房地产开发这一主体而形成的衍生运营性业务为翼，加速构建新发展模式。

旅游业务方面，旅游业务是公司的领创业务，公司将以主题公园、自然人文景区为核，在旅游科技、旅游酒店和特色商业三个维度持续深耕，不断巩固核心竞争优势，做精做特旅游业务。

文化业务方面，文化业务是公司的使命业务，公司将重点做好文化演艺、场馆综合体运营和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、市场化和规模化发展。

电子科技业务方面，电子科技业务是公司的战新业务，公司将创新升级电子科技业务，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，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。

（四）财务方面

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年，公司资产规模进一步收缩，存货连续计提较大规模跌价准备，开发产品规模大、占比高，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；公司资产受限比例较低。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初小幅下降，主要来自存货的减少，资产结构变化不大。截至 2023 年底，公司货币资金有所下降，货币资金受限比例为 4.19%（不含预售监管资金）。公司其他应收账款主要为往来款、保证金和押金等，截至 2023 年底，公司其他应收款（不含应收利息和应收股利）中账龄 3 年以上的占 38.01%，账龄偏长，累计计提坏账准备 44.35 亿元。受项目新增投入减少以及计提存货跌价准备影响，公司存货规模下降较快，公司 2023 年末存货主要由房地产在建开发产品（占 67.86%）和房地产已完工开发产品（占 30.52%）构成，房地产已完工开发产品占比较高，已完工项目去化压力较大；截至 2023 年底，公司存货累计计提存货跌价准备 184.95 亿元，其中 2023 年计提 49.56 亿元；在房地产行业下行趋势未发生扭转情形下，公司房地产项目仍可能存在去化和减值压力。截至 2023 年底，公司长期股权投资累计计提减值准备 17.03 亿元，主要计提对象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）的投资成本减少为零。公司

投资性房地产稳步增长，采用成本模式进行后续计量，有一定升值空间。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	4846.12	71.28%	3813.20	65.47%	3572.71	64.77%	3540.70	64.27%
货币资金	876.28	12.89%	587.72	10.09%	534.03	9.68%	524.34	9.52%
其他应收款（合计）	562.30	8.27%	403.15	6.92%	403.68	7.32%	421.65	7.65%
存货	2896.03	42.60%	2363.13	40.57%	2166.16	39.27%	2140.58	38.86%
非流动资产	1952.15	28.72%	2011.25	34.53%	1943.21	35.23%	1968.23	35.73%
长期股权投资	685.13	10.08%	724.27	12.43%	707.43	12.83%	712.97	12.94%
投资性房地产	177.91	2.62%	195.20	3.35%	210.51	3.82%	209.36	3.80%
固定资产（合计）	333.61	4.91%	351.39	6.03%	345.89	6.27%	347.73	6.31%
资产总额	6798.27	100.00%	5824.45	100.00%	5515.92	100.00%	5508.93	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况见图表 10，资产受限比例较低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额的比重	受限原因
存货	311.26	5.64%	用于贷款抵押、司法冻结
固定资产	69.21	1.25%	用于贷款抵押、融资租赁、售后回租等
投资性房地产	40.25	0.73%	用于贷款抵押
货币资金	22.35	0.41%	诉讼冻结、定期存款、代建项目政府专项财政资金及按揭、信用证、保函保证金等
无形资产	18.14	0.33%	用于贷款抵押、售后回租等
在建工程	11.13	0.20%	用于融资租赁抵押
长期股权投资	7.22	0.13%	股权冻结
应收票据	2.09	0.04%	用于质押开票
应收账款	0.19	*	用于贷款质押
合计	481.84	8.74%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

2023 年，公司所有者权益和负债继续下降，权益结构稳定性较弱，债务规模小幅增长，债务比率上升较快；考虑永续债后，公司债务体量大，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司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继续下降，所有者权益中实收资本和资本公积占比较低，权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底继续小幅下降。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	120.00	6.16%	120.00	7.92%	120.00	9.46%	120.00	9.56%
其他权益工具	444.50	22.82%	350.63	23.14%	293.68	23.16%	293.68	23.41%

资本公积	20.75	1.07%	31.13	2.05%	21.40	1.69%	21.40	1.71%
未分配利润	274.43	14.09%	125.18	8.26%	42.28	3.34%	36.52	2.91%
归属于母公司所有者权益合计	871.35	44.73%	626.41	41.33%	482.05	38.02%	477.58	38.07%
少数股东权益	1076.81	55.27%	889.12	58.67%	785.80	61.98%	777.03	61.93%
所有者权益合计	1948.16	100.00%	1515.53	100.00%	1267.85	100.00%	1254.61	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司负债继续下降，主要由应付账款、其他应付款、销售回款形成的合同负债以及有息债务构成。公司应付账款主要为房地产应付工程款；其他应付款项主要由计提的土地增值税（占 35.16%）、关联方往来（占 32.36%）和其他单位往来（占 12.22%）构成，其他应付款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。公司合同负债随着公司总体地产销售规模减少而下降。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变动不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3206.29	66.11%	2337.03	54.24%	2279.77	53.67%	2213.46	52.03%
短期借款	334.38	6.89%	170.54	3.96%	151.51	3.57%	143.86	3.38%
应付账款	469.76	9.69%	449.21	10.43%	422.71	9.95%	387.19	9.10%
其他应付款（合计）	702.28	14.48%	597.15	13.86%	567.29	13.35%	567.29	13.33%
一年内到期的非流动负债	443.99	9.15%	294.55	6.84%	418.87	9.86%	403.70	9.49%
合同负债	964.64	19.89%	587.42	13.63%	520.75	12.26%	501.14	11.78%
非流动负债	1643.82	33.89%	1971.89	45.76%	1968.30	46.33%	2040.87	47.97%
长期借款	1133.64	23.37%	1438.14	33.38%	1600.27	37.67%	1687.07	39.66%
应付债券	245.38	5.06%	280.85	6.52%	184.69	4.35%	169.69	3.99%
负债总额	4850.11	100.00%	4308.92	100.00%	4248.07	100.00%	4254.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务较年初小幅增长 3.46%，以长期债务为主（占 76.12%）；受权益规模持续下降影响，公司债务比率上升较快，债务负担持续加重。若将永续债（2023 年末余额为 293.68 亿元）调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增加至 2831.28 亿元，债务体量大，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 82.34%、74.40%和 69.55%，较调整前分别上升 5.32 个百分点、7.72 个百分点和 9.18 个百分点，公司债务负担较重。从 2023 年末债务期限分布情况看，公司 2025 年到期债务规模较大。

图表 13 • 2021—2023 年末公司债务及债务比率（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 截至 2023 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行贷款	330.96	724.17	482.36	304.77	1842.26
债券	160.60	45.20	90.00	49.00	344.90
非银行类贷款	39.92	38.63	5.83	71.46	155.84
基金融资	2.96	1.48	45.00	45.00	94.44
其他	45.71	1.61	6.62	8.82	62.76
合计	580.15	811.09	629.81	479.05	2500.10
占比	23.21%	32.44%	25.19%	19.16%	100.00%

注：1. 此表为公司内部统计口径，与联合资信统计口径存在差异；2. 尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(3) 盈利能力

2023 年，公司收入继续下降的同时仍亏损，盈利能力弱；2024 年一季度，公司亏损规模同比扩大，需关注公司 2024 年盈利

情况。

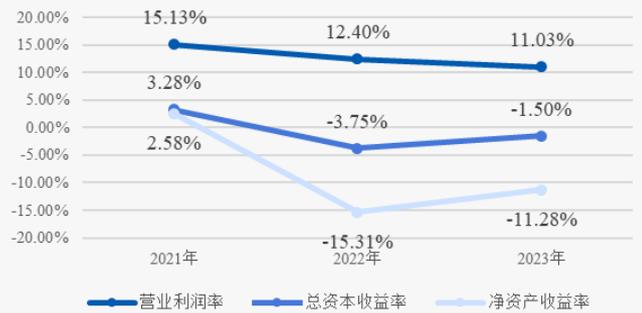
公司营业总收入分析见经营概况。2023年，公司继续亏损，主要系收入减少的同时毛利率下降，以及计提资产和信用减值损失所致，但亏损规模有所减少。2023年，公司费用总额随着业务规模收缩而下降，但费用总额规模仍相对较大；公司资产减值损失主要为存货跌价损失，信用减值损失主要为其他应收款和应收账款等坏账损失，二者合计规模较大，对利润侵蚀严重；公司其他收益主要为扶持资金、递延收益转入、企业补贴收入和奖补资金等，具有一定持续性但近年规模持续下降；投资收益主要为持有或处置长期股权投资产生，对利润形成一定补充。2024年1—3月，公司毛利润（营业总收入-营业成本）同比上升，但因财务费用上升以及投资收益减少，亏损规模同比扩大（2023年一季度利润总额-0.41亿元），需关注2024年盈利情况。盈利指标方面，2023年，公司营业利润率继续下降，总资本收益率和净资产收益率仍为负值，公司盈利指标表现较弱。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	1668.09	1134.76	804.79	119.92
营业成本	1337.29	946.37	681.16	99.06
费用总额	190.35	175.56	157.16	35.14
资产减值损失	-34.32	-180.57	-60.37	-0.02
信用减值损失	-13.96	-33.68	-8.31	0.17
其他收益	22.61	16.53	6.27	0.65
投资收益	59.57	26.94	21.70	7.28
利润总额	103.78	-205.40	-113.92	-10.93
净利润	50.30	-232.03	-143.01	-13.24

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 16 • 2021—2023 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

随着公司业务收缩，经营性、投资性现金流入和流出均逐步下降，2023年经营活动和投资活动净现金流转为净流入；公司筹资活动现金流规模较大，持续净流出，对货币资金形成消耗。

2023年，公司经营活动现金流入和流出同比均下降，主要系销售回款、购地支出和建安等支出下降所致，经营性净现金流转为净流入；目前地产行业下行趋势未扭转情形下，公司经营获现能力预计继续走弱。公司控制投资支出、处置部分资产以及加强对合作项目的投资资金收回，2023年投资性净现金流转为净流入。公司筹资活动现金流主要为借款的融入与偿还，2023年公司筹资活动现金流净额继续净流出；考虑到公司债务规模及项目后续建设投入，公司仍存在较大的外部融资需求。2024年一季度，公司经营性、投资性现金流均转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。

图表 17 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	2848.52	1152.46	1026.75	124.78
经营活动现金流出小计	2717.82	1195.70	986.51	191.45
经营活动现金流量净额	130.71	-43.24	40.24	-66.67
投资活动现金流入小计	269.43	138.70	104.46	7.20
投资活动现金流出小计	336.06	171.92	79.49	17.02
投资活动现金流量净额	-66.63	-33.22	24.96	-9.83
筹资活动前现金流量净额	64.08	-76.46	65.20	-76.50
筹资活动现金流入小计	1490.24	1641.37	1382.96	368.53
筹资活动现金流出小计	1516.10	1859.00	1508.53	300.56
筹资活动现金流量净额	-25.86	-217.63	-125.58	67.97

资料来源：联合资信根据财务报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	151.14%	163.16%	156.71%
	速动比率	60.82%	62.05%	61.70%
	经营现金/流动负债	4.08%	-1.85%	1.77%
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	-0.08	0.07
	现金短期债务比（倍）	1.07	1.14	0.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	247.62	-66.85	26.54
	全部债务/EBITDA（倍）	9.86	-36.69	95.62
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	-0.02	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.90	-0.57	0.25
	经营现金/利息支出（倍）	1.00	-0.37	0.37

注：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

从偿债指标看，短期偿债指标方面，2023 年，公司经营净现金流对短期债务的覆盖程度有所好转，但现金短期债务比有所下降，整体表现一般；2023 年公司 EBITDA 转正，但仍无法覆盖利息和债务，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司子公司康佳集团作为被告的重大未决诉讼金额 10.50 亿元，子公司云南旅游股份有限公司作为被告的重大未决诉讼金额 2.48 亿元；公司存在一定或有风险。

截至 2023 年底，公司对外担保 67.61 亿元，占同期末所有者权益的 5.33%，主要为对合作项目关联方的担保，或有负债风险可控。

截至 2023 年底，公司共获得银行授信额度 5499.65 亿元，未使用银行授信额度 3340.90 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。

3 公司本部主要变化情况

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 2023 年底，公司本部资产总额 1320.88 亿元，主要由一年内到期的非流动资产（占 15.79%）、长期股权投资（占 65.86%）和其他非流动资产（占 12.14%）构成，公司本部货币资金 23.00 亿元。公司本部承担一定融资职能，负债主要为债务；截至 2023 年底，公司本部全部债务 757.54 亿元，全部债务资本化比率 59.20%，现金短期债务比 0.12 倍，公司本部短期偿债压力较大。2023 年，公司本部营业总收入 2.09 亿元，投资收益 28.53 亿元，利润总额 14.21 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 整体表现较好。

环境保护方面，公司构建并持续健全环境管理体系，推动提高装配式建筑在新建建筑中的比例和标准化施工，减少废弃物的同时，加强建筑废弃物的分类、回收和再利用，进一步减少施工对环境造成的负面影响，减少资源和能源的消耗；强化绿色建筑管理，扩大绿色建筑规模。

社会责任方面，公司积极响应政府政策，严格落实“四个不摘”要求，探索实践“精益帮扶”新思路，助力贵州省天柱县、三穗县巩固拓展脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴。2023 年 10 月 27 日，公司深圳欢乐谷发生过山车碰撞事故（一般特种设备责任事故），事故发生后，公司从组织、制度、保障和技术等方面重塑安全生产体系，强化游乐设施全生命周期安全管理，确保游乐设施运行安全。

公司治理方面，公司根据有关法律法规及公司章程，建立了基本的治理结构并制定了较为完善的管理制度，形成了有效的职责分工及制衡机制。

七、外部支持

公司股东背景雄厚，对公司融资具有正面影响，同时公司近年来持续获得扶持资金支持。

公司控股股东和实际控制人为国务院国资委，支持能力非常强；国务院直属央企背景对公司融资具有正面影响。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 级旅游景区和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—2023 年公司获得扶持资金分别为 9.28 亿元、12.70 亿元、13.56 亿元和 1.80 亿元。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2023 年底，公司公开市场债券余额 344.80 亿元，其中一年内到期的公开市场债券 160.60 亿元。

2 永续债

截至 2023 年底，公司永续债余额 293.68 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。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	2225.27
经营现金流入/长期债务（倍）	0.46
经营现金/长期债务（倍）	0.02
长期债务/EBITDA（倍）	83.85

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入和 EBITDA 均采用 2023 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

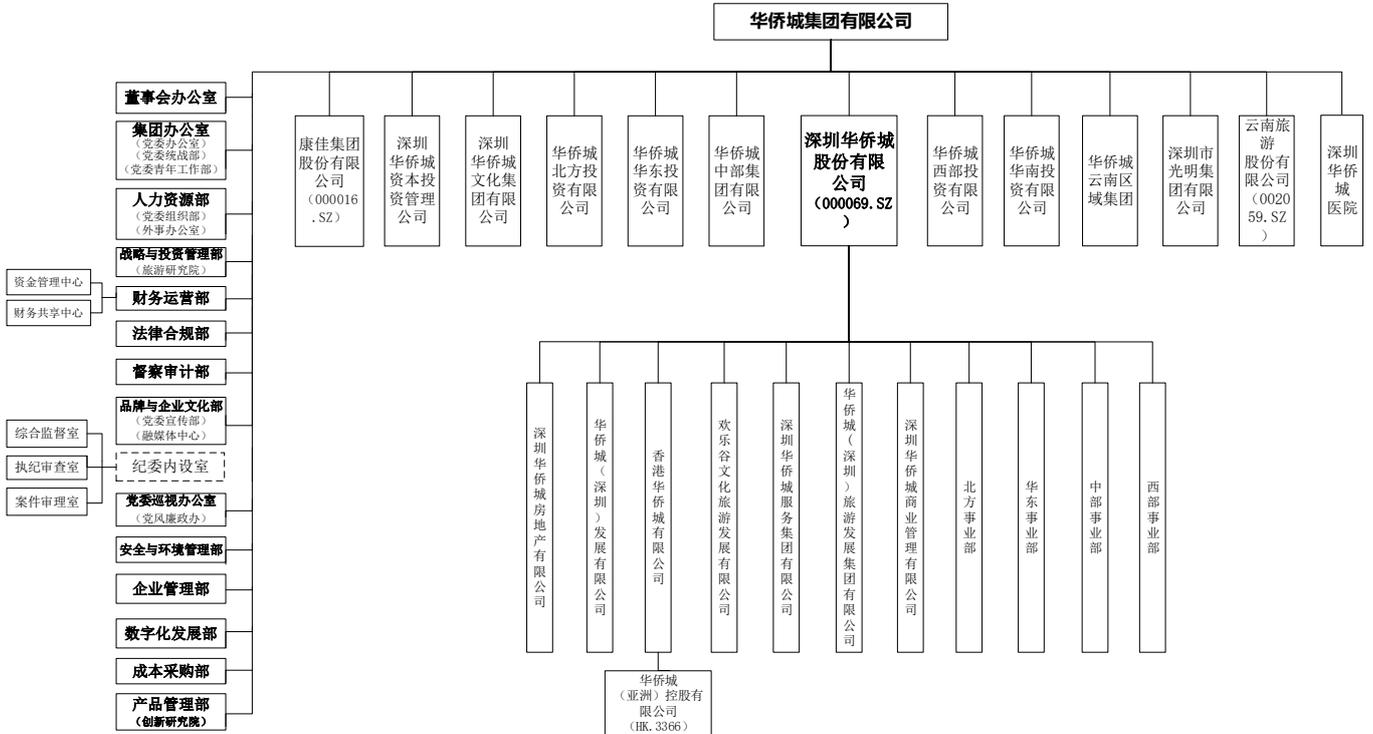
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华侨城 MTN002B（乡村振兴）”“21 华侨城 MTN003B”“21 华侨城 MTN004”“21 华侨城 MTN005”“21 华侨城 MTN006A”“21 华侨城 MTN006B”“22 华侨城 MTN001A”“22 华侨城 MTN001B”“22 华侨城 MTN002”“22 华侨城 MTN003”“22 华侨城 MTN004”“22 华侨城 MTN005”“22 华侨城 MTN006”“22 华侨城 MTN007”“23 华侨城 MTN002A”“23 华侨城 MTN002B”“23 华侨城 MTN003A”“23 华侨城 MTN003B”“23 华侨城 MTN004A”“23 华侨城 MTN004B”“23 华侨城 MTN005”“23 华侨城 MTN006”“24 华侨城 MTN001”和“24 华侨城 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



注：2019 年 8 月 19 日，依据《财政部 人力资源社会保障部 国资委关于划转中国石油化工集团有限公司等 35 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，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 2024 年 3 月底，股权划转尚未完成工商变更
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
深圳华侨城股份有限公司	820179.39	旅游业、地产业	48.95	投资设立
康佳集团股份有限公司	240794.54	电子业	30.00	非同一控制下的企业合并
深圳华夏艺术中心有限公司	7300.00	文化、娱乐业	100.00	投资设立
嘉隆投资有限公司	HKD157700.00	投资与资产管理	100.00	投资设立
深圳华侨城欢乐海岸投资有限公司	25600.00	投资兴办业、服务业	100.00	投资设立
深圳市康佳视讯系统工程有限公司	1500.00	电子业	100.00	投资设立
深圳华侨城医院	—	社会福利业	100.00	其他
深圳华侨城文化集团有限公司	128000.00	文化、娱乐业	100.00	投资设立
深圳华侨城东部投资有限公司	98933.00	投资兴办旅游业	100.00	投资设立
深圳华侨城资本投资管理有限公司	1000000.00	投资管理、受托资产管理	100.00	投资设立
华侨城（云南）投资有限公司	1000000.00	项目投资与管理	100.00	投资设立
华侨城西部投资有限公司	245500.00	项目投资、地产业	100.00	投资设立
华侨城（海南）集团有限公司	119200.00	房地产业	100.00	投资设立
深圳市光明集团有限公司	10204.08	农副产品生产销售、房地产业	51.00	非同一控制下的企业合并
深圳兴华拉链服装配件有限公司	1164.90	橡胶和塑料制品业	100.00	非同一控制下的企业合并
深圳华侨城西部投资有限公司	3000.00	项目投资、地产业	100.00	投资设立
华侨城华东投资有限公司	141686.80	投资管理	100.00	投资设立
华侨城北方投资有限公司	82000.00	投资管理	100.00	投资设立
华侨城中部集团有限公司	464200.00	项目投资与管理	100.00	投资设立
深圳华侨城创新研究院有限公司	1700.00	商务服务业	100.00	投资设立
华侨城华南投资有限公司	3000.00	商务服务业	100.00	投资设立
华侨城欢乐田园发展有限公司	4900.00	商务服务业	100.00	投资设立
深圳华康创展科技控股集团有限公司	421000.00	商务服务业	100.00	投资设立

注：1. 上述子公司均为公司的一级子公司；2. 截至 2024 年 3 月底，深圳华侨城股份有限公司股本为 803775.81 万元
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	896.68	601.24	546.45	536.09
应收账款（亿元）	181.55	150.64	150.21	147.66
其他应收款（合计）（亿元）	562.30	403.15	403.68	421.65
存货（亿元）	2896.03	2363.13	2166.16	2140.58
长期股权投资（亿元）	685.13	724.27	707.43	712.97
固定资产（合计）（亿元）	333.61	351.39	345.89	347.73
在建工程（合计）（亿元）	134.38	136.03	124.45	125.58
资产总额（亿元）	6798.27	5824.45	5515.92	5508.93
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	1076.81	889.12	785.80	777.03
所有者权益（亿元）	1948.16	1515.53	1267.85	1254.61
短期债务（亿元）	839.30	526.47	606.01	/
长期债务（亿元）	1601.20	1926.37	1931.58	/
全部债务（亿元）	2440.49	2452.84	2537.60	/
营业总收入（亿元）	1668.09	1134.76	804.79	119.92
营业成本（亿元）	1337.29	946.37	681.16	99.06
其他收益（亿元）	22.61	16.53	6.27	0.65
利润总额（亿元）	103.78	-205.40	-113.92	-10.93
EBITDA（亿元）	247.62	-66.85	26.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1602.58	986.46	772.68	98.76
经营活动现金流入小计（亿元）	2848.52	1152.46	1026.75	124.78
经营活动现金流量净额（亿元）	130.71	-43.24	40.24	-66.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-66.63	-33.22	24.96	-9.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.86	-217.63	-125.58	67.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.92	6.22	5.01	--
存货周转次数（次）	0.46	0.36	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.18	0.14	--
现金收入比（%）	96.07	86.93	96.01	82.36
营业利润率（%）	15.13	12.40	11.03	13.37
总资本收益率（%）	3.28	-3.75	-1.50	--
净资产收益率（%）	2.58	-15.31	-11.28	--
长期债务资本化比率（%）	45.11	55.97	60.37	/
全部债务资本化比率（%）	55.61	61.81	66.68	/
资产负债率（%）	71.34	73.98	77.01	77.23
流动比率（%）	151.14	163.16	156.71	159.96
速动比率（%）	60.82	62.05	61.70	63.25
经营现金流动负债比（%）	4.08	-1.85	1.77	--
现金短期债务比（倍）	1.07	1.14	0.90	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.90	-0.57	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.86	-36.69	95.62	--

注：1. 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；2. 将其他流动负债中有息债务部分计入短期债务，长期应付款以及其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务，相关指标计算均在此调整基础上进行；3. 公司 2021 年及 2022 年财务数据为 2022 年和 2023 年审计报告期初/上期数；4. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未予年化；5. “--”代表计算无意义的数字，“/”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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.34	28.15	23.00	49.73
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	25.52	36.94	30.48	29.95
存货（亿元）	17.00	16.72	16.48	16.48
长期股权投资（亿元）	836.51	861.02	869.89	875.79
固定资产（合计）（亿元）	1.77	1.68	1.54	1.51
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1261.67	1307.40	1320.88	1410.69
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	661.04	588.96	522.17	521.19
短期债务（亿元）	287.31	184.50	184.14	208.04
长期债务（亿元）	275.83	483.77	573.40	642.21
全部债务（亿元）	563.14	668.27	757.54	850.25
营业总收入（亿元）	0.85	2.32	2.09	0.23
营业成本（亿元）	0.12	0.31	0.26	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.01
利润总额（亿元）	55.55	36.02	14.21	2.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.69	1.21	1.12	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	25.72	32.72	61.21	31.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.92	5.03	-0.83	-1.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.25	22.09	11.34	-54.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.17	-22.31	-15.66	83.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	80.47	52.28	53.50	14.56
营业利润率（%）	54.82	77.66	74.15	70.86
总资本收益率（%）	5.89	4.80	3.20	--
净资产收益率（%）	7.58	6.12	2.72	--
长期债务资本化比率（%）	29.44	45.10	52.34	55.20
全部债务资本化比率（%）	46.00	53.15	59.20	62.00
资产负债率（%）	47.61	54.95	60.47	63.05
流动比率（%）	39.92	76.70	123.81	107.16
速动比率（%）	34.69	69.57	116.49	100.49
经营现金流动负债比（%）	-5.83	2.14	-0.37	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.15	0.12	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 公司本部债务为联合资信自行计算，其中 2021—2023 年末和 2024 年 3 月末短期债务中包含其他流动负债中的有息债务部分；3. “—”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：联合资信根据公司财务报告整理

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%
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	
总资产收益率	(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