

信用评级公告

联合〔2023〕6221号

联合资信评估股份有限公司通过对华侨城集团有限公司及其拟发行的2023年度第五期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华侨城集团有限公司主体长期信用等级为AAA，华侨城集团有限公司2023年度第五期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年九月八日

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

华侨城集团有限公司

2023年度第五期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 25 亿元（含），其中品种一初始发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），品种二初始发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）；两个品种间可以进行回拨，回拨比例不受限制

本期中期票据期限：品种一期限为 2+N（2）年期，品种二期限为 3+N（3）年期

本期中期票据付息方式：在不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次

本期中期票据偿付顺序：本期中期票据在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，同时与后续发行计入所有者权益的永续类产品享有同等的受偿次序

募集资金用途：拟用于偿还流动资金贷款

利息递延支付权：本期中期票据附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得有向普通股股东分红¹以及减少注册资本的行为

赎回选择权：每个票面利率重置日为赎回日；每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

评级时间：2023 年 9 月 8 日

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华侨城集团有限公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）的评级反映了其作为隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型中央企业，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，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。

公司经营活动现金流入对本期中期票据发行后的长期债务保障程度一般，经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据发行后的长期债务保障能力弱。

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。

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. 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。公司连续多年

¹按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外。

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	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

获得文化旅游产业扶持资金，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。

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。**2021 年下半年以来房地产行业下行趋势明显，目前房地产行业景气度仍较低，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，文旅项目未来运营不确定性将增加。

3. **2021 年以来，公司盈利下滑明显，2022 年利润大幅亏损，同时面临较大的资金支出压力。**2021 年以来，公司综合毛利率及利润规模同比下滑明显，其中 2022 年，公司存货等资产计提较大规模资产减值损失或信用减值损失，当年亏损规模较大，盈利能力大幅下滑；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很大，未来存在较大资金需求。

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（亿元）	895.90	896.68	601.24	661.66
资产总额（亿元）	6749.82	6798.27	5824.31	5902.28
所有者权益（亿元）	1883.88	1948.16	1515.50	1501.26
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	329.49
利润总额（亿元）	253.19	103.78	-205.40	-10.64
EBITDA（亿元）	377.47	247.62	-66.85	--
经营性净现金流（亿元）	178.56	130.71	-43.24	-8.74
营业利润率（%）	21.23	15.13	12.40	10.49
净资产收益率（%）	9.87	2.58	-15.31	--
资产负债率（%）	72.09	71.34	73.98	74.56
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	171.54
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	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	1211.33	1261.67	1307.40	1362.39
所有者权益（亿元）	669.19	661.04	588.96	595.09
全部债务（亿元）	487.14	563.14	668.27	714.81
营业总收入（亿元）	2.74	0.85	2.32	0.32
利润总额（亿元）	28.54	55.55	36.02	7.33
资产负债率（%）	44.76	47.61	54.95	56.32
全部债务资本化比率（%）	42.13	46.00	53.15	54.57
流动比率（%）	42.45	39.92	76.70	117.17
经营现金流流动负债比（%）	-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 年末及 2023 年 6 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 1-6 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

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
AAA	稳定	2023/07/10	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
AAA	稳定	2010/01/26	谢凌艳 张成	资信评级原理（2009 年）	阅读全文
AA+	稳定	2008/05/19	谢凌艳 张成	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内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。

华侨城集团有限公司

2023年度第五期中期票据信用评级报告

一、主体概况

华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”或“公司”）为于 1986 年 5 月 13 日成立的外向型经济开发全民所有制企业；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 2023 年 6 月底，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）。

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

截至 2023 年 6 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 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 6 月底，公司合并资产总额 5902.28 亿元，所有者权益 1501.26 亿元（含少数股东权益 878.12 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 329.49 亿元，利润总额-10.64 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。

二、本期中期票据概况

公司拟发行“华侨城集团有限公司 2023 年度第五期中期票据”（以下简称“本期中期票

据”），本期中期票据基础发行金额为人民币 0 元，发行金额上限为人民币 25.00 亿元，其中，品种一初始发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），品种二初始发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元）。本期中期票据品种一期限为 2+N（2）年，品种二期限为 3+N（3）年，公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据为固定利率债券。本期中期票据募集资金拟用于偿还流动资金贷款。

本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，同时与后续发行计入所有者权益的永续类产品享有同等的受偿次序。

利率确定方式

品种一

本期中期票据品种一前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变；前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 2 个计息年度内保持不变。

品种二

本期中期票据品种二前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变；前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。

利息递延支付选择权

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红²以及减少注册资本行为。

公司赎回选择权

本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。在每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

本期中期票据无担保。

三、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，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs

市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济](#)

²按照国有资产管理相关规定上交国有资本收益除外。

[信用观察（2023 年上半年）》。](#)

四、行业分析

1. 房地产行业

2023 年上半年房地产市场呈现“先扬后抑”的特点，其中一季度短暂回暖复苏，但基础薄弱，二季度以来房地产行业销售及投资再次降温。土地市场“量跌价涨”，分化明显且冷热不均，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。2023 年以来调控政策延续宽松态势，考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，中央定调要适时调整优化房地产政策，为后续利好政策的出台埋下伏笔，但仍需观察后续政策力度及传导效果，预计下半年房地产行业仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见[《2023 年半年度房地产行业分析》](#)。

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 年上半年，国内旅游总人次 23.84 亿，同比增长 63.9%；国内旅游收入 2.30 万亿元，同比增长 95.9%。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）。

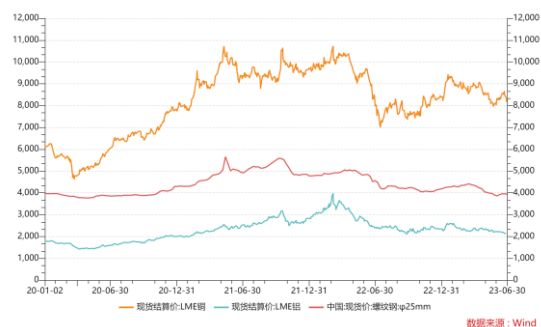
家电行业上游主要为大宗原材料、机械与电子零部件，下游需求主要来自保有量提升、新房装修与更新需求。2000 年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一。2007—2011 年，在“家电下乡”“以旧换新”等产业政策支持下，家电销量高速增长。经历了高速增长期后，中国家电产品普及率已达到较高水平，市场已由增量市场转为存量市场。根据中国电子信息产业发展研究院数据，2022 年，我国家电市场零售总额为 8352 亿元，同比下降 5.2%。其中，线上渠道销售 4861 亿元，同比增长 4.24%，占 58.2%；线下渠道销售 3491 亿元，同比下降 15.84%，占 41.8%。

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。

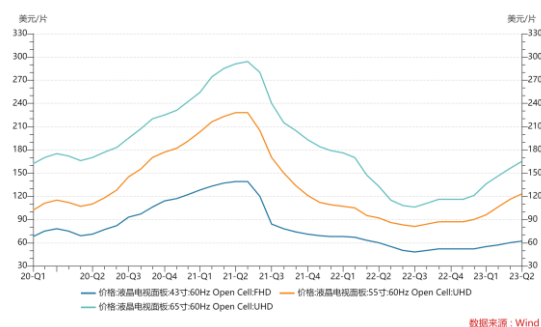
图1 2020—2023年6月底以来铜、铝和螺纹钢价格走势



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：φ25mm，单位：元/吨
资料来源：Wind

图2 2020—2023年6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

根据奥维云网数据，2023年上半年中国家电市场零售额规模同比增长4.4个百分点。其中，彩电市场零售量1467万台，同比下降12.2%，零售额487亿元，同比下降8.5%；空调市场零售量3727万台，同比增长18.8%，零售额1302亿元，同比增长19.5%；冰箱市场零售量1469万台，同比下降2.6%，零售额479亿元，同比增长5.2%；洗衣机市场零售规模1505万台，同比下降4.6%，零售额479亿元，同比增长5.2%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，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. 企业规模和竞争力

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”）。

公司旅游综合业务和房地产业务主要由控股子公司华侨城股份负责经营。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. 企业信用记录

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 7 月 11 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 9 月 6 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理结构。

公司未设股东会，国务院国资委依法行使股东会职权，依据法律、行政法规和公司章程规定行使股东权利、履行股东义务。

公司设立董事会，由 3~13 名董事组成，设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1~2 名。外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，内部董事中包含 1 名职工董事。董事会设董事会秘书 1 名。

2023 年 5 月 29 日，公司发布公告称，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。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师 1 名。

2. 管理水平

公司管理体制较完善，管理运作情况良好，但合作项目占比较高对公司项目管理能力有一定挑战。

公司已从组织架构、监管机制、业务流程、薪酬管理及品牌推广等方面，系统地建立起了一套适应公司跨行业、跨区域发展的企业监管体系。公司设置了“集团-区域-项目”三级管理架构，主要管理事项以区域公司为主。

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

资金管理方面，公司制定了《资金审批管理办法》和《资金管理规定》，确定了资金集中统一管理的指导思想，建立起覆盖全公司的、高效严格的资金统一集中管理。公司实行现金池管理模式，实现对下属企业资金的按时归集和合理运用；公司融资业务实行公司本部集中管理及下属企业自主融资结合形式。企业项目融资及资金筹划主要由公司统一安排，集团公司根据现金流情况采用内部借款、对外借款、发行债券等方式安排筹集和偿还资金，确保日常资金周转需求；下属公司具体项目用款在一定权限内可进行自主融资。

财务管理方面，公司实行总会计师领导下的财务总监负责制，加强了总部对子集团的管理以及对重点项目在资本运作、资金往来、资产处置等重大财务事项中的管控力度，强化了

公司本部层面的财务管理力度，提高了资金的使用效率。

七、经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022 年，公司营业总收入波动下降，公司主要业务板块毛利率下降带动主营业务综合毛利率逐年下降。2023 年 1 - 6 月，公司营业总收入继续下降，毛利率有所上升。

公司系以主题公园等文旅项目开发运营、地产业务开发销售和电子相关为主营业务，公司文旅项目品牌知名度高，地产业务开发经验充足。

公司文旅业务主要包括主题公园开发运营、配套住宅及商业地产开发、商用物业租赁服务、酒店和景区运营等，经营主体为华侨城股份。公司文旅项目主要包括“欢乐谷”“欢乐海岸”“东部华侨城”以及“水上公园”等；公司文旅项目开发特征主要为：项目规模大、投资周期长、沉淀资金多，业务资金周转速度慢。

公司地产业务主要分为旅游地产和传统地产项目的开发销售，其中公司在文旅项目周围布局住宅和商业等多种业态的旅游地产。公司主要利用招拍挂方式获取土地储备，公司项目布局以核心一二线城市为主，近年来公司开始加大合作开发力度，提升项目开发周转速度，并对部分商业类物业进行择机处置回笼现金。此外，公司近年来在三线城市布局较多，该类地区旅游资源丰富，但当地居民的住宅项目消化能力差，需关注此类项目的去化情况。

公司电子业务以消费类电子（彩电和白电）、工贸业务（IC芯片存储、液晶屏等物料采购、加工及分销等）、环保业务（再生资源回售再利用等）和半导体业务（存储类产品的封装和测试、Micro LED相关产品的研发）。整体看，电子相关业务收入规模大，但由于行业同质化程度高、竞争激烈，公司电子及相关业务盈利水平较差。

2020 - 2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 12.16%，其中 2021 年同比增长

13.41%，主要系公司加快项目开发，房地产结转规模增加所致；2022年同比下降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。

从公司主营业务收入构成看，旅游综合业务和房地产业务合计收入占主营业务收入比重逐年上升，2022年为72.98%，其中房地产业务收入占比上升较快；公司电子业务和工贸业务收入持续下降，二者合计收入占主营业务收

入比重亦持续下降，2022年为24.06%。其中，2022年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。环保业务收入占比不大。

从毛利率来看，2020—2022年，公司旅游综合业务、房地产业务毛利率逐年下降，主要系文旅市场疲弱、地产行业毛利率逐步下行所致；电子业务毛利率因市场竞争激烈、原材料成本上升而持续下降；工贸业务毛利率处于很低水平。综上，公司主营业务毛利率逐年下降，其中2021年毛利率下降较多。

表1 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—6月，公司实现营业总收入329.49亿元，同比下降7.69%，主要系康佳集团工贸业务规模大幅下降所致，其中房地产收入同比增长66.18%，主要系结转规模增加所致；综合毛利率14.76%，同比上升2.74个百分点。

2. 旅游综合业务

公司拥有国内领先的主题公园开发及运营经验；2020—2022年，公司旗下文旅项目接待游客数量波动上升；2023年上半年，公司文旅项目游客量有所回升，主要酒店入住率有所提升。

公司是最早一批在中国创立主题公园的先驱者，具有明显的知名度和影响力优势；其文旅综合业务主要为各类景区、酒店和文旅商娱综合体等的管理及经营，以及能给其带来增值服务的派生业务（如旅游地产等）。公司文旅

项目重点分布在一二线城市和比较成熟的三四线城市，由于各个文旅项目前期投资较高，因此一般配套设施建设会先于文旅项目的开发，可产生一定的现金流用以支持文旅项目的开发。公司文旅综合业务主要收入来源包括景区门票收入、园区内销售收入、文化演艺项目收入及园区配套物业租售收入等。

（1）旅游业务运营

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，2020—2022年，华侨城股份旗下文旅项目共接待游客数量分别为4282.5万人次、7797.9万人次和6184.9万人次。其中，2021年公司通过采取创新产品推出、持续提升运营效率、强化IP研发与应用等措施，旅游综合业务有所恢复；2022年接待游客人次为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—6月，华侨城股份旗下文旅企业合计接待游客超4000万人次，同比增长约74%，公司文化旅游业务逐步得到恢复。

截至 2023 年 6 月底，公司主要旅游综合项目预计总投资金额 580.63 亿元，尚需投资金额 374.72 亿元，尚需投资规模较大。

（2）酒店运营

公司酒店业务主要由下属的深圳市华侨城国际酒店管理有限公司（以下简称“酒店管

理公司”）以及各旅游综合项目的酒店物业经营。截至 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。从公司部分主要酒店经营情况看，2021 年，除个别酒店入住率或平均房价下降外，其余酒店入住率和平均房价均有所提升。2022 年，受商旅出行等活动减少影响，公司主要酒店入住率均有较大下滑。2023 年上半年，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。

表 2 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		2023 年 1—6 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
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	75%	1179
深圳威尼斯酒店	五星	56.81%	707.10	57.78%	708.04	15%	705	52%	1032
深圳海景嘉途酒店	四星	44.25%	451.73	50.88%	439.09	63%	499	54%	490
深圳 JW 万豪酒店	五星	58.29%	819.47	69.60%	980.79	47%	941	80%	1072
上海宝格丽酒店	五星	51.85%	5082.83	56.78%	5921.68	28%	6032	57%	6443

资料来源：公司提供

此外，公司积极发展管理输出服务，输出管理的东部华侨城房车酒店、瀑布酒店、大华兴寺菩提宾舍已相继开业，茵特拉根酒店群未来将发展到拥有和管理 6~8 家高星级酒店以及 40~50 家城市客栈连锁酒店。

3. 房地产开发业务

2020—2022 年，公司拿地收缩明显，房地产销售金额逐年下降；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，但整体在建项目规模仍较大，存在较大的资金需求。

从近年公司拿地³情况看，2020—2022 年，受行业景气度下行影响，公司拿地规模缩减明

显，其中2022年仅获取9个地块。2020年，公司新增土地储备楼面均价较上年下降19%，主要系一方面新增项目城市能级有所下沉，另一方面当期新增项目中文旅综合项目较多且有33个项目以底价或接近底价摘牌获取所致；由于公司2021年新增土储主要位于南京、苏州、西安、成都、合肥、宁波、郑州和东莞等二线城市，相应新增土地储备楼面均价上升至约5422元/平方米；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—6月，公司于佛山获取2个地块、无锡获取1个地块，其中2个住宅地块楼面均价相对较高，综合楼面均价较以前年度有所提升。考虑到公司业务模式以文旅综合体模式开展，对土地

³由于公司旅游综合业务及房地产业务均涉及到土地储备，无法完全拆分，公司土地储备情况采用全板块合并口径。

位、规模、人流等有较高要求，在核心城市文旅项目资源相对饱和的背景下，若公司所布局城市能级出现下沉将提高经营风险。

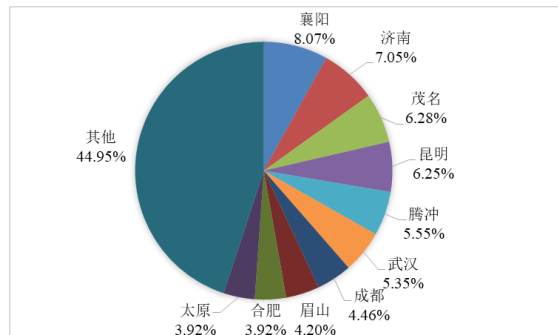
表 3 公司新获取土地情况
(单位: 个、万平方米、元/平方米)

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—6 月	3	52.34	11895

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

表 5 近年来公司房地产销售概况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
签约销售面积(万平方米)	188.59	198.45	209.86	120.5
签约销售金额(亿元)	568.67	462.60	461.70	243.4
签约销售均价(万元/平方米)	3.01	2.33	2.20	2.02

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

2020—2022 年, 康佳集团收入和毛利率均持续下降; 2022 年及 2023 年上半年, 康佳集团利润亏损, 盈利能力较弱。

公司电子业务、工贸及环保业务主要由康

项目开发方面, 2020—2022 年, 公司房地产业务(不包含旅游综合业务)并表口径新开工面积波动下降, 其中 2022 年同比下降 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, 公司竣工面积逐年较快增长。2023 年 1—6 月, 公司新开工面积和竣工面积规模不大, 分别为 2022 年全年的 38.01%和 20.21%。

表 4 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	2023 年 1—6 月
新开工面积	206.53	240.54	116.01	44.10
竣工面积	150.54	187.51	396.27	80.10

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 2023 年 6 月底, 公司主要项目(土地成交金额大于 50 亿元的项目)预计总投资 1840.12 亿元, 尚需投资 484.50 亿元, 尚需投资规模较大。

项目销售方面, 2020—2022 年, 公司签约销售面积逐年增长, 但受销售区域及销售项目变化影响, 销售均价逐年下降。综上, 公司签约销售金额逐年下降, 其中 2022 年销售金额同比变化不大。2023 年 1—6 月, 公司签约销售金额为 2022 年全年的 52.72%, 销售均价继续下降。

佳集团经营。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。2023 年 1—6 月，康佳集团营业

总收入 104.72 亿元，利润总额-3.45 亿元。

表6 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

注：尾差系四舍五入所致

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，较上年下降 10.00%，主要系基地智能化改造，产线切换升级所致。

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。

从产销情况看，康佳集团 2020—2022 年彩电产量、销量和产销率均持续下降，主要系彩电市场竞争日趋激烈，康佳集团继续战略性收缩彩电业务所致。

表7 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。康佳集团通过并购“新飞”品牌，加强了白电品牌基础；通过合资成立宁波空调生产基地，搭建了自身空调制造能力；通过并购倍科（滚

筒洗衣机）中国工厂，补齐了滚筒洗衣机技术短板；通过新建西安智能家电产业园，探索发展洗碗机业务。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

康佳集团环保业务经营主体为江西康佳新材料科技有限公司、重庆康兴瑞报废汽车回收有限公司和辽阳康顺智能科技有限公司等多个公司，分别经营微晶石业务、报废汽车业务与塑胶业务等。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。

从经营效率指标看，2020—2022 年，公司存货周转次数和总资产周转次数因成本/收入的变动而波动下降，2022 年上述经营效率指标均下降较多。

表 8 公司经营效率指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
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。

八、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 2020—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—6 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 6 月底，公司合并资产总额 5902.28 亿元，所有者权益 1501.26 亿元（含少数股东权益 878.12 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 329.49 亿元，利润总额-10.64 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产波动下降，资产构成以流动资产为主，但流动资产占比于 2022 年末下降较多，其中 2022 年末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。

2020—2022 年末，公司资产规模波动下降，主要随着货币资金、其他应收款和存货的变动而变动。公司资产结构以流动资产为主，但 2022 年末流动资产占比下降较快。

表9 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 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	3894.01	65.97	-11.13	-21.31
货币资金	853.52	12.65	876.28	12.89	587.72	10.09	644.69	10.92	-17.02	-32.93
其他应收款（合计）	544.62	8.07	562.30	8.27	403.15	6.92	422.81	7.16	-13.96	-28.30
存货	2877.29	42.63	2896.03	42.60	2363.13	40.57	2348.24	39.79	-9.37	-18.40
非流动资产	1921.27	28.46	1952.15	28.72	2011.11	34.53	2008.28	34.03	2.31	3.02
长期股权投资	646.99	9.59	685.13	10.08	724.27	12.44	734.89	12.45	5.80	5.71
投资性房地产	168.83	2.50	177.91	2.62	195.20	3.35	203.72	3.45	7.52	9.72
固定资产	300.33	4.45	333.61	4.91	351.39	6.03	342.08	5.80	8.17	5.33
资产总额	6749.82	100.00	6798.27	100.00	5824.31	100.00	5902.28	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

2020—2022年末，公司货币资金波动下降，其中2022年末较年初下降较多，主要系销售回款减少的同时，公司偿还债务及拆借的资金增加所致。截至2022年底，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。

2020—2022年末，公司其他应收款波动下降，其中2022年末较年初下降28.30%，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。

2020—2022年末，公司存货波动下降，其中2022年末较年初有所下降，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。

2020—2022年末，随着公司对联合营企业投资增加以及确认投资收益，公司长期股权投资逐年增长。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（投资收益31.08亿元）和华能资本服务有限公司（投资收益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。

2020—2022年末，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。

2020—2022年末，公司固定资产持续增长。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2023年6月底，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10 截至2023年6月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	163.99	2.78%
固定资产	39.70	0.67%
在建工程	27.63	0.47%
投资性房地产	20.73	0.35%
无形资产	18.33	0.31%
货币资金	19.14	0.32%
应收票据	2.18	0.04%
长期股权投资	2.52	0.04%
应收账款	0.24	0.004%
合计	294.45	4.99%

资料来源: 公司财务报告

截至2023年6月底，公司合并资产总额较上年底增长1.34%，资产规模和结构较上年底变化不大，其中货币资金644.69亿元，较上年底增长9.69%，主要系融资规模增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下

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

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 10.31%。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 6 月底，公司所有者权益 1501.26 亿元，较上年底下降 0.94%，权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，公司负债规模逐年下降，但全部债务仍保持小幅增长，债务结构以长期债务为主；若考虑永续债，公司债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模逐年下降，其中，2022 年末负债总额受短期债务、其他应付款和合同负债的下降影响，较年初下降较多，流动负债占比下降明显，负债结构较为均衡。

表11 公司负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 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
流动负债	3162.34	64.99	3206.29	66.11	2337.03	54.24	2269.97	51.58	-14.03	-27.11
短期借款	355.36	7.30	334.38	6.89	170.54	3.96	159.46	3.62	-30.72	-49.00
应付账款	463.16	9.52	469.76	9.69	449.21	10.43	398.28	9.05	-1.52	-4.37
其他应付款 (合计)	772.08	15.87	702.28	14.48	597.15	13.86	584.86	13.29	-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	259.56	5.90	-6.97	-33.66
合同负债	956.20	19.65	964.64	19.89	587.42	13.63	650.72	14.79	-21.62	-39.10
非流动负债	1703.60	35.01	1643.82	33.89	1971.78	45.76	2131.05	48.42	7.58	19.95
长期借款	1245.49	25.60	1133.64	23.37	1438.14	33.38	1628.42	37.00	7.46	26.86
应付债券	193.56	3.98	245.38	5.06	280.85	6.52	257.67	5.85	20.46	14.46
负债总额	4865.94	100.00	4850.11	100.00	4308.81	100.00	4401.03	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

2020—2022年末，公司短期借款持续下降，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。

2020—2022年末，公司应付账款波动下降，主要为房地产应付工程款及康佳集团应付原材料款。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%。

2020—2022年末，公司合同负债波动下降，其中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。

2020—2022年末，公司其他应付款（合计）逐年下降，主要系计提的土地增值税以及其他单位往来下降所致。截至2022年底，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。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债随着一年内到期的长期借款的变动而波动下降。截至2022年底，公司一年内到期的非

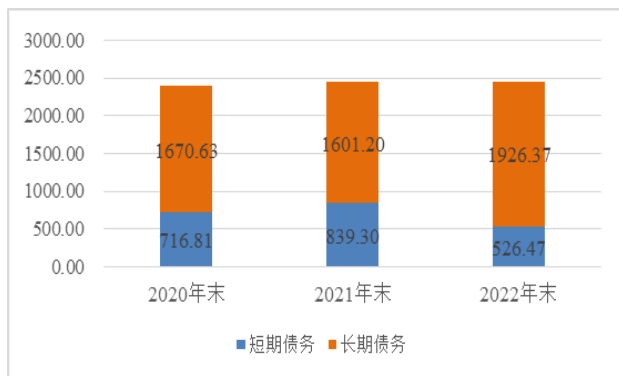
流动负债中一年内到期的长期借款占73.63%。

2020—2022年末，公司长期借款波动增长。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。

2020—2022年末，公司应付债券随着公司新发行债券的增加而逐年增长。

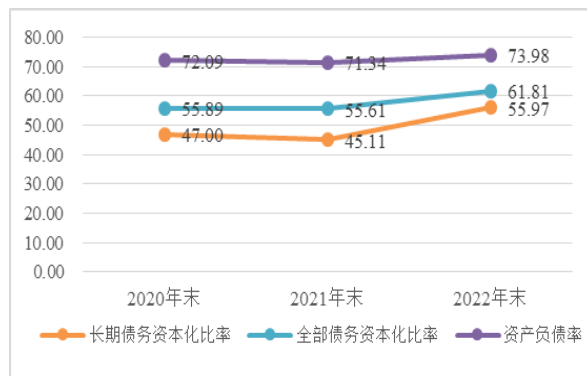
全部债务方面，2020—2022年末，公司全部债务规模逐年小幅增长，年均复合增长1.36%，主要债务杠杆指标波动上升，其中2022年末因利润亏损侵蚀权益，债务杠杆指标较年初均有所上升，全部债务资本化比率为61.81%。截至2022年底，公司全部债务2452.84亿元，较年初增长0.51%，其中长期债务占78.54%，债务结构较合理。若将永续债（2022年末余额为350.63亿元）调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务规模增加至2803.46亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.00%、70.65%和66.16%，较调整前分别上升6.02个百分点、8.84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

图5 2020—2022年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年6月底，公司负债总额较上年底增长2.14%，负债结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司收入波动下降，投资

收益和其他收益对公司利润贡献较大，但受毛利率下滑、资产减值损失加大以及投资收益减少等影响，利润逐步下滑，且2022年利润大幅转亏，公司盈利指标大幅下降。2023年1—6月，公司继续亏损。

公司营业总收入分析见经营概况。2020—2022 年，公司利润总额分别为 253.19 亿元、103.78 亿元和-205.40 亿元，逐年快速下降，其中 2021 年利润总额同比下降 59.01%，主要系电子业务、旅游综合业务、房地产业务毛利率及投资收益均下降，同时资产减值损失增加所致；2022 年利润总额大幅转亏，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。2023 年 1—6 月，公司利润总额-10.64 亿元，同比转亏，主要系财务费用增长较多及计提资产减值损失所致。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降。其中 2021 年公司费用总额同比增长 8.19%，主要系财务费用增长所致；2022 年费用总额同比下降 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。

2020—2022 年，公司投资收益逐年下降，主要系处置股权及权益法核算长期股权投资产生的投资收益下降所致。2021 年，公司处置股权规模下降，总体投资收益同比下降 48.45%；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，当期投资收益同比下降 54.77%。2020—2022 年，公司其他收益波动下降，主要为扶持资金、递延收益转入和奖补资金，持续性较强。2020—2022 年，随着房地产行业景气度下行及较严监管政策的实行，公司减值损失大幅增长。其中 2022 年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；2020—2022 年，公司信用减值损失逐年增长，年均复合增长 101.52%；其中 2022 年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。2020—2022 年，公司投资收益和其他收益合计占营业利润的 54.41%、79.87%和 21.16%（绝对值），对营业利润贡献较大；资产减值损失和信用减值损失绝对值占营业利润的 11.07%、46.93%和 104.30%，其中 2021 年和 2022 年减值损失对利润侵蚀严重。

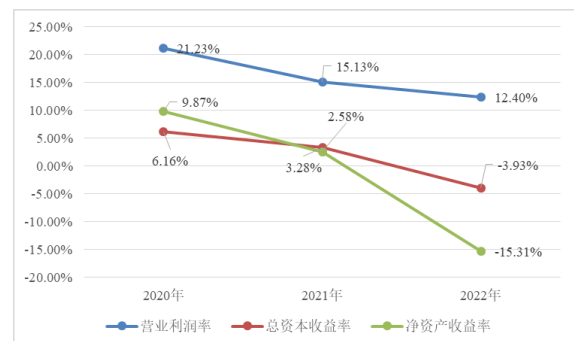
表12 公司主要非经常性损益情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
投资收益	115.56	59.57	26.94
其他收益	21.88	22.61	16.53
资产减值损失	-19.68	-34.32	-180.57
信用减值损失	-8.29	-13.96	-33.68

资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2020—2022 年，公司盈利指标呈持续下降态势，其中 2022 年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

2020—2022 年，公司经营活动现金流净额逐年下降，公司 2022 年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—6 月仍为净流出；2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出，2023 年 1—6 月转为净流入；公司筹资活动现金流 2021—2022 年转为净流出，2023 年 1—6 月为净流入。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—6 月
经营活动现金流入小计	2087.02	2848.52	1152.46	554.54
经营活动现金流出小计	1908.45	2717.82	1195.70	563.28
经营活动现金流量净额	178.56	130.71	-43.24	-8.74
投资活动现金流入小计	300.37	269.43	138.70	43.74
投资活动现金流出小计	344.59	336.06	171.92	32.60
投资活动现金流量净额	-44.22	-66.63	-33.22	11.14
筹资活动前现金流量净额	134.34	64.08	-76.46	2.40
筹资活动现金流入小计	1806.66	1490.24	1641.37	737.75
筹资活动现金流出小计	1652.68	1516.10	1859.00	689.05
筹资活动现金流量净额	153.98	-25.86	-217.63	48.70

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流由净流入转为净流出。其中，2021 年，随着往来款及土拍保证金出入规模增加，公司经营活动现金流入和流出均大幅增长，但 2022 年，受销售回款、购地支出和土拍保证金出入下降影响，经营活动现金流入和流出均大幅下降。

2020—2022 年，受处置项目、从合作项目收回的投资减少，以及固定资产投资、对合作项目支付款减少影响，公司投资活动现金流入和流出均持续下降。其中，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%。综上，公司投资活动现金流量净额保持净流出态势，净流出规模波动下降。

公司筹资活动现金流主要为借款的融入与偿还。其中，2021—2022 年，公司筹资活动现金流净额净流出，主要系公司控制债务规模，偿还债务及拆借的资金增加所致。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—6 月，公司经营活动现金流净流出规模同比下降 89.68%；投资活动现金流和筹资活动现金流转为净流入。

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

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率波动增长，流动资产对流动负债的保障程度较好；现金短期债务比波动下降，但仍维持 1 倍以上，公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 逐步下降，其中 2022 年 EBITDA 降为负值，EBITDA 无法覆盖利息和债务。总体看，公司长期偿债指标弱。

截至 2023 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 5340.94 亿元，未使用银行授信额度 3126.88 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 2023 年 6 月底，公司子公司康佳集团作为被告的重大未决诉讼金额 12.92 亿元，云南旅游作为被告的重大未决诉讼金额 2.16 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额 69.00 亿元，占公司期末所有者权益的 4.72%，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6月底,公司本部资产总额1362.39亿元,较上年底增长4.21%,其中货币资金69.31亿元,较上年底增长146.24%。负债总额767.29亿元,较上年底增长6.80%;所有者权益595.09亿元,较上年底增长1.04%。

2023年1—6月,公司本部营业总收入0.32亿元,利润总额7.33亿元,投资收益15.03亿元。

2023年1—6月,公司本部经营活动现金流净额为5.55亿元,投资活动现金流净额3.58亿元,筹资活动现金流净额32.04亿元。

九、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、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不大,经营活动净现金流和EBITDA对本期中期票据发行后的长期债务保障能力弱。考虑到公司股东背景、行业地位及融资渠道等优势,公司对本期中期票据的偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限为25.00亿元,对公司现有债务结构影响不大。2022年末,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73.98%、61.81%和55.97%,本期中期票据(按照发行金额上限25.00亿元测算)发行后上述指标将分别上升至74.09%、62.05%和56.29%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司流动资金贷款,公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

按照发行金额上限25.00亿元测算,公司经营活动现金流入对本期中期票据发行后的长期债务保障程度一般,经营活动净现金流和EBITDA对本期中期票据发行后的长期债务保障能力弱。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	1951.37
经营活动现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.59
经营活动净现金流/发行后长期债务 (倍)	-0.02
发行后长期债务/EBITDA (倍)	-29.19

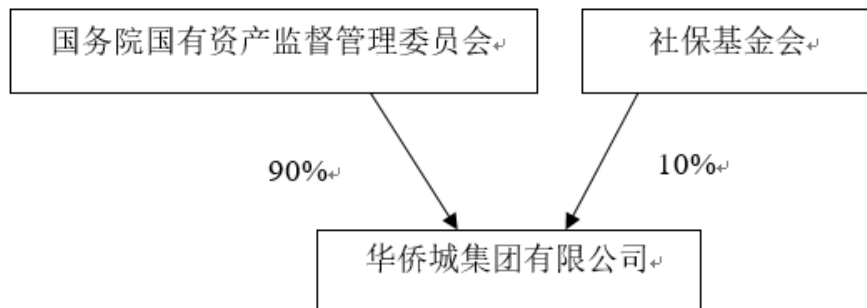
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

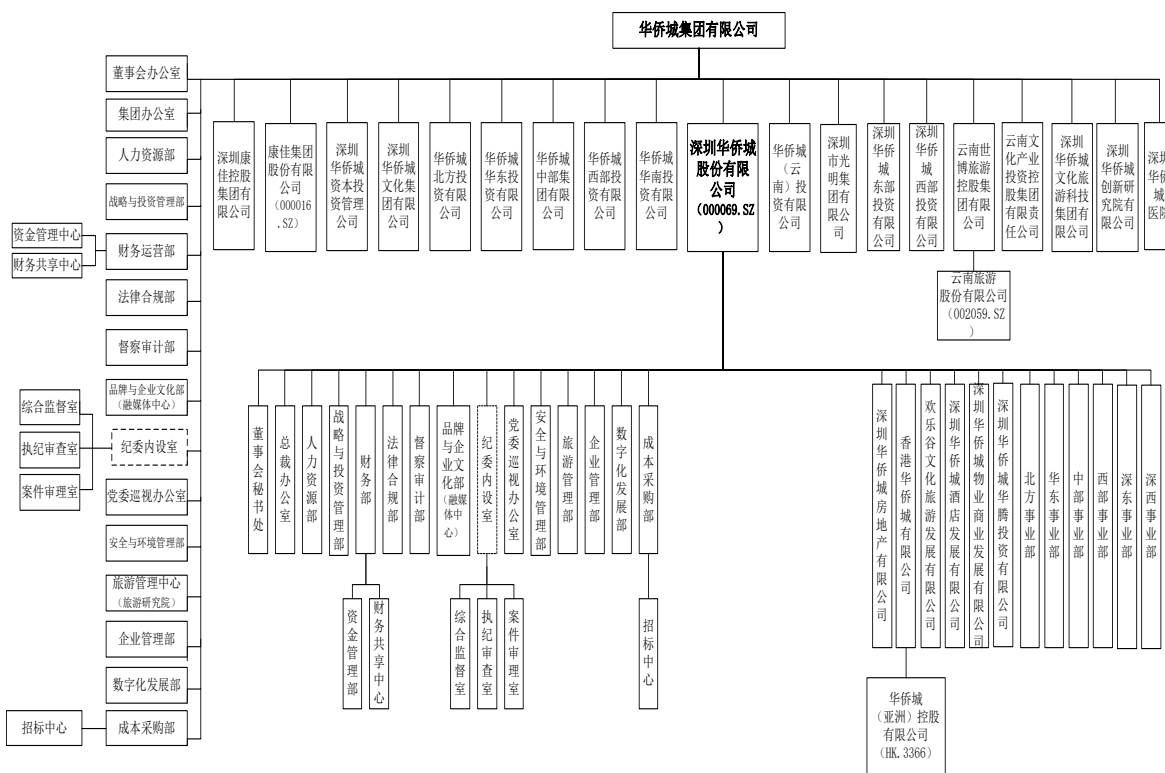
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



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油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 2023 年 6 月底公司组织结构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	895.90	896.68	601.24	661.66
资产总额（亿元）	6749.82	6798.27	5824.31	5902.28
所有者权益（亿元）	1883.88	1948.16	1515.50	1501.26
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	329.49
利润总额（亿元）	253.19	103.78	-205.40	-10.64
EBITDA（亿元）	377.47	247.62	-66.85	--
经营性净现金流（亿元）	178.56	130.71	-43.24	-8.74
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	123.91
营业利润率（%）	21.23	15.13	12.40	10.49
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	74.56
流动比率（%）	152.69	151.14	163.16	171.54
速动比率（%）	61.70	60.82	62.05	68.10
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	--

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 1-6 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

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.76	23.34	28.15	69.31
资产总额（亿元）	1211.33	1261.67	1307.40	1362.39
所有者权益（亿元）	669.19	661.04	588.96	595.09
短期债务（亿元）	236.50	287.31	184.50	122.50
长期债务（亿元）	250.64	275.83	483.77	592.31
全部债务（亿元）	487.14	563.14	668.27	714.81
营业收入（亿元）	2.74	0.85	2.32	0.32
利润总额（亿元）	28.54	55.55	36.02	7.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-10.24	-18.92	5.03	5.55
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	216.99
营业利润率（%）	90.76	54.82	77.66	50.42
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	49.88
全部债务资本化比率（%）	42.13	46.00	53.15	54.57
资产负债率（%）	44.76	47.61	54.95	56.32
流动比率（%）	42.45	39.92	76.70	117.17
速动比率（%）	36.58	34.69	69.57	107.61
经营现金流动负债比（%）	-3.52	-5.83	2.14	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.08	0.15	0.57
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 1-6 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 年末和 2023 年 6 月末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，“*”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

联合资信评估股份有限公司关于 华侨城集团有限公司 2023 年度第五期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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。

华侨城集团有限公司（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。