

# 信用评级公告

联合〔2021〕7252号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳华强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，确定维持深圳华强集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 华强 MTN001”和“19 华强 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

## 深圳华强集团有限公司 2021 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
深圳华强集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 华强 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 华强 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 华强 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/11/21
20 华强 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/06/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型</a>	V3.0.201907

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

### 评级观点

深圳华强集团有限公司（以下简称“公司”）是一家以高科技产业为主导的多元化投资控股集团，其文化科技产业及电子信息产业两大核心产业在行业地位、技术实力、经营规模与政府支持等方面具备显著优势。跟踪期内，受益于公司电子元器件分销平台长期以来在上下游的布局以及所形成的规模优势，电子信息产业保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠肺炎疫情对公司文化科技业务冲击较大，公司债务负担较重且面临短期偿债压力，应收账款和存货对营运资金占用，未来项目投资规模大且对外部融资依赖度高等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券的覆盖程度强，经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度强。

目前，公司已具备从创意设计、研发生产和建设到公园运营的全产业链服务能力，竞争力较强，品牌知名度不断提高。截至 2021 年 3 月底，投入运营的文化科技主题公园近 30 家，随着国内疫情得以控制，文化科技业务收入及盈利能力有望回升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 华强 MTN001”和“20 华强 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

- 政府对文化产业支持力度大，外部发展环境良好。**  
文化科技产业政府支持力度大，公司文化产业项目投资在项目地价及专项资金等方面享受一系列政府优惠政策。以《熊出没》为代表的一批国内优秀动漫，提升了公司在文化产业的影响。
- 电子信息产业经营稳健，公司对上市子公司华强实业持股比例高。**公司电子信息产业以深圳华强实业股份有限公司为主要经营实体，截至 2021 年 3 月底，公司持有其 70.76% 股权（无质押，市值约 88 亿元），持股比例高。受益于电子元器件分销业务的快速发展，公司电子信息产业经营稳健，2020 年，公司电子信息产业收入 182.14 亿元，同比增长

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司持有上市公司深圳华强实业股份有限公司 70.76% 股权，未质押，市值高，流动性强；深圳华强电子网集团股份有限公司和华强方特文化科技集团股份有限公司目前正处于上市的辅导阶段，未来资本实力、经营规模及筹资能力有望提升				+2

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：王晴 邢霖雪 刘晓彤

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

3.97%。

3. 公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力强。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 57.59 亿元，为一年内到期债券余额的 7.20 倍。

关注

1. 在建及拟建项目规模较大，存在较大对外筹资需求。截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建项目较多，在建项目未来尚需投入资金 72.39 亿元，公司存在较大的对外筹资需求。
2. 房地产项目集中于二三线城市，面临一定去化压力。公司房地产土地储备主要集中于二三线城市，存货规模大。受国家宏观调控政策影响，二三线城市房地产市场调整将对公司现金回款产生一定影响。
3. 受新冠肺炎疫情影响，文化科技产业收入及利润同比大幅下滑。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，主题公园闭园、动漫大电影撤档，文化科技产业实现收入 40.22 亿元，同比下降 24.71%，利润总额 7.52 亿元，同比下降 22.63%。
4. 应收账款和存货占比较高，对营运资金形成占用，资产流动性一般。截至 2021 年 3 月底，公司资产构成中，非流动资产占 63.53%，应收账款和存货合计占比为 23.25%，对营运资金形成占用。
5. 本部经营规模小、债务负担重，偿债资金主要来源于下属子公司归集资金。公司为控股型公司，本部收入规模很小，利润主要源于投资收益，但所承担有息债务规模大，债务负担重，偿债资金主要依赖于归集下属子公司资金。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	83.99	48.17	54.66	57.59
资产总额(亿元)	682.75	682.74	700.86	711.08
所有者权益(亿元)	217.27	236.49	246.21	246.27
短期债务(亿元)	153.17	121.01	132.98	133.47
长期债务(亿元)	111.27	98.07	117.54	140.57
全部债务(亿元)	264.44	219.08	250.52	274.04
营业收入(亿元)	231.22	251.73	237.89	70.47
利润总额(亿元)	21.10	22.18	20.48	3.29
EBITDA(亿元)	38.31	40.45	45.02	--
经营性净现金流(亿元)	38.43	44.74	24.00	4.12
营业利润率(%)	23.98	21.94	17.14	14.22
净资产收益率(%)	7.23	7.12	6.51	--
资产负债率(%)	68.18	65.36	64.87	65.37
全部债务资本化比率(%)	54.90	48.09	50.43	52.67
流动比率(%)	98.43	86.65	89.67	94.97
经营现金流动负债比(%)	12.81	15.60	8.34	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.40	0.41	0.43
EBITDA利息倍数(倍)	2.78	3.16	3.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	5.42	5.57	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	257.98	184.36	198.85	230.48
所有者权益(亿元)	22.63	26.01	26.70	27.68
全部债务(亿元)	162.69	119.17	144.49	165.26
营业收入(亿元)	0.22	0.27	0.28	0.07
利润总额(亿元)	2.98	3.49	1.14	1.17
资产负债率(%)	91.23	85.89	86.57	87.99
全部债务资本化比率(%)	87.79	82.08	84.40	85.65
流动比率(%)	56.22	51.02	34.92	60.93
经营现金流动负债比(%)	24.89	8.90	1.87	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.33	0.31	0.78

注:合并口径现金类资产已扣除受限部分;2021年一季度财务数据未经审计,相关指标未年化;合并口径其他应付款和其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务,长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务;本报告财务数据均使用审计报告当期数据

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20华强 MTN001 19华强 MTN001 16华强 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/28	刘哲、杨恒	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	<a href="#">阅读全文</a>
20华强 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/17	刘哲、杨恒	多元化企业主体信用评级方法(2018年) 综合类行业企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
19华强 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/17	刘哲、杨恒	多元化企业主体信用评级方法(2018年) 综合类行业企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
16华强 MTN002	AA+	AA+	稳定	2016/7/13	刘哲、任龙洋、董征	联合资信工商企业主体信用评级方法(2013年) 综合类行业企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>

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号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳华强集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 深圳华强集团有限公司 2021 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”）关于深圳华强集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

深圳华强集团有限公司（以下简称“公司”或“华强集团”）的前身是深圳华强电子工业公司，1994年12月，经广东省经济委员会和深圳市经济发展局批准，按照现代企业制度规范改制组建集团公司，公司更名为“深圳华强集团有限公司”，由广东省政府全资控股，注册资本7347.00万元。2003年，根据粤办函（2003）297号文件批准，广东省人民政府转让华强集团91%的国有股权，转让后，公司董事长兼总裁梁光伟等10名自然人通过直接或者间接方式合计持股46.00%，由原华强集团1213名员工控股的深圳华强合丰投资股份有限公司持股45.00%。后经多次增资，公司注册资本增至人民币8.00亿元。

截至2021年3月底，深圳华强资产管理集团有限责任公司（以下简称“华强资管”）为华强集团控股股东，华强资管持有华强集团92.88%的股权，梁光伟通过直接及间接持有华强资管100%股权，为华强集团实际控制人。

表1 截至2021年3月底公司股东结构

（单位：%、万元）

股东名称	占比	出资额
深圳华强合丰投资股份有限公司	45.00	36000.00
深圳华强资产管理集团有限责任公司 （前身为深圳华强弘嘉投资有限公司）	24.22	19377.50
深圳华强升鸿投资有限公司	23.66	18930.00
鞠耀明	2.37	1897.50

翁鸣	2.37	1897.50
方德厚	2.37	1897.50
合计	100.00	80000.00

注：上表除三个自然人以外，均为华强资管的一致行动人

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化。

公司本部下设行政管理中心、投资发展中心、财务管理中心、财务结算中心和技术开发中心等5个职能部门。截至2021年3月底，公司拥有全资子公司8家、控股子公司6家；其中子公司深圳华强实业股份有限公司（以下简称“华强实业”，股票代码：000062）于1997年1月30日在深圳证券交易所发行上市，公司持有其70.76%股权（无质押），为其控股股东。

截至2020年底，公司（合并）资产总额700.86亿元，所有者权益246.21亿元（含少数股东权益87.13亿元）；2020年，公司实现营业收入237.89亿元，利润总额20.48亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额711.08亿元，所有者权益246.27亿元（含少数股东权益87.45亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入70.47亿元，利润总额3.29亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区深南中路华强路口；法定代表人：张恒春。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司本部由联合资信评级的存续债券情况如下表所示（未包含ABS）。截至2021年6月底，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕；跟踪期内均正常付息。

表2 截至2021年6月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	期限
19华强MTN001	5.00	5.00	2019/11/21	3年
20华强MTN001	5.00	5.00	2020/06/24	3年

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中

国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表3 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，

2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济

增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极

的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 文化科技产业

随着消费升级以及全民文化意识、大众生活品质提升，对于娱乐休闲活动的追求也随之上升，文化科技行业未来有很大的发展空间。

2020年，新冠肺炎疫情短期对文化科技行业生产经营造成一定冲击。

#### (1) 行业现状

文化科技产业最核心竞争力是创意设计。细分行业中，以网络技术和数字技术为主的高新技术成为引导当代文化产业变革的火车头，以动漫、动画、网络游戏、手机游戏为代表的新型文化产业成为21世纪知识经济核心产业，比重已经超过传统文化产业。在中国，主要中心城市的人均GDP已经超过10000美元，北京、上海、深圳等大城市人均GDP均超过14000美元。人均GDP超过10000美元居民的文旅休闲娱乐消费开始快速增长。经过长期快速发展，中国经济发展开始进入平稳发展时期，国民收入保持稳健增长。2019年中国人均GDP已经突破10000美元，2020年国民生产总值已经达101.6万亿元，人均GDP达7.25万元约合1.05万美元，社会消费结构将向发展型、享受型转变，居民的消费重心开始向科技、文化、旅游等领域转移，这将为文化科技产业的发展提供广泛的市场需求。

2020年，全国规模以上文化及相关产业的6.0万家企业实现营业收入98514亿元，同比增长2.2%。分行业类别看，文化及相关产业9个行业中有6个行业营业收入实现增长，分别是：新闻信息服务营业收入9382亿元，同比增长18.0%；创意设计服务15645亿元，同比增长11.1%；文化投资运营451亿元，同比增长2.8%；内容创作生产23275亿元，同比增长4.7%；文化消费终端生产18808亿元，同比增长5.1%；文化装备生产5893亿元，同比增长1.1%。

2020年1月，新型冠状病毒肺炎疫情爆发，为做好疫情防控，国家要求全国文娱休闲、旅游景区、电影院线等人群密集场所从1月25日起停工停业，直到3月疫情稳定后才陆续批准复产复工。电影、旅行、酒店、交通、餐饮等基于线下消费场景的大文旅产业企业因此受到严重的冲击，相关企业的经

营业绩同比均出现不同程度的下降。2020年，文旅产业在中央疫情严防严控的措施下，文旅企业陆续开始复产复工，到第四季度国内旅游经济开始步入深度“U型”的右侧上升通道，恢复并巩固了环比增长的趋势。

### 主题公园

主题公园是一种以游乐为目标的模拟景观的呈现，它的最大特点就是赋予游乐形式以某种主体，围绕一个或几个主题创造一系列有特别的环境和气氛的项目以吸引游客。主题公园从前期设计到运营主要经历三个阶段：创意设计、主题项目研发生产和建设、运营管理。根据旅游体验类型，主题公园可以分为情境模拟（文化科技）、游乐、景观、动物园和民俗风情类五大类。中国的主题公园诞生于20世纪80年代。上世纪80年代的大观园、西游记宫是中国主题公园的雏形；1989年8月建成开园的深圳华侨城“锦绣中华”旅游微缩景区是中国主题公园建设史上的里程碑，标志着国内诞生了真正意义的主题公园；随后建设的主题公园更加凸出主题的多样化，更加注重游客参与性、交互性和体验性。

从运营方面看，迪士尼、环球影城具有较强优势，居于寡头地位。国内方面，由于政府限制，除了迪士尼在上海的主题公园外，参与者均为本土企业，主要运营企业包括华侨城集团有限公司、广州长隆集团有限公司、海昌海洋公园控股有限公司、宋城演艺发展股份有限公司以及华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）。2020年7月，世界主题乐园权威研究机构国际主题娱乐协会（TEA）与美国AECOM集团联合发布的《2019年全球主题乐园调查报告》中，华强方特旗下主题乐园品牌“方特主题乐园”以5039.3万游客接待量的傲人成绩，连续四年位列全球第5，游客接待量同比增长19.8%。

从经济周期上看，作为旅游业的重要组成部分，旅游业的波动与宏观经济周期直接影响主题公园的游客数量，进而影响主题公园的盈

利水平。

从区域上看，主题公园的高投入、高成本和现代娱乐性需要它有足够的本地和周边的城市客源、良好的交通条件以及相对发达的区域经济条件，因此主题公园一般兴建在区域人口庞大、经济比较发达且交通设施比较完善的地区。中国主题公园基本呈现出东部沿海分布较多且规模较大、中部分布次多且规模不大、西部分布较少且规模较少的态势，随着中国经济的不断发展，东西部经济和文化差异逐步缩小，中西部主题公园发展将呈现明显上升趋势。

从季节性上看，一般5~10月为经营旺季，受季节因素的影响，北方地区的主题公园较南方地区具有更明显的季节性。此外，假期对于主题公园经营也有明显影响，“五一”、“十一”以及寒暑假期间，主题公园的游客数量也会明显上升。

### 特种电影

特种电影是指采用非常规电影制作手段、非常规电影放映系统及观赏形式的电影作品，包括环幕、球幕、巨幕、动感、立体银幕以及水幕、雾幕、实景等，此外观众还可以乘坐特殊的运动设备观看，模仿滑翔、失控冲撞等动感体验。国内特种电影起步较晚，20世纪60、70年代曾经有一些实验性的立体电影，但没有形成商业化，1994年中国科技馆引入IMAX电影技术后，中国特种电影发展进入快车道，上海科技馆、黑龙江科技馆、中国科技馆、北京天文馆等都相继建立了4D影院、4D动感影院、巨幕影院、球幕影院，随后特种电影也广泛进入到主题公园和商业电影市场中。

特种电影主要商业模式分为院线模式和定制模式，院线模式是将特种电影技术应用于院线电影播放领域，未来主要是向标准化和精细化方面发展，目前主要的公司为IMAX公司和SimEx-Iwerks Entertainment。定制模式则是将技术应用于主题公园、数字展厅等，该模式更加注重形式的多样化，各公司在各自应用领域

中发展，跨领域之间的竞争较少，主要国际企业包括迪士尼、环球影城，国内主要有华强方特等。

特种电影行业主要特点为：创意难度大、技术壁垒高、资金和人力资源投入大、要求持续性的服务能力，因此，具有强大创意研发能力，具有先发优势和技术积累的特种电影供应商具有较强的竞争力，占据市场优势地位，在定价方面拥有较大的话语权。

### 动漫行业

动漫行业方面，自20世纪后期开始，其已经成为很多发达国家的重点发展方向，并形成了庞大的消费市场和产业集群，国际动漫产业已形成成熟的产业链，从全球动漫的市场看，已经形成了美、日、韩三国格局局面，国内则仍处于初期发展阶段，呈现出市场分散、企业规模偏小的格局，无法体现动漫产业的规模经济效益。近年来，随着国家对动漫产业的扶持以及大量民间资本的进入国产动漫产业迅速发展，未来三至五年将是国内动漫发展的黄金时期。

动漫产业属于文化产业，具有意识形态属性，由于中国对文化经营单位的设立实行严格的审批制，虽然随着文化体制改革的推进，进入动漫产业的民间资本呈现较为强劲的势头，但对于非公有制资本或外资可进入的领域以及相应的资质仍有较为严格的要求，进入的制度壁垒高。同时由于中国电视播出是国家统管的行业，电视台作为主流播放平台，具有一定的行业垄断性，因此缺乏整体营销能力的动漫企业在播出渠道上存在困难，已建立播放渠道的企业将具有较强的竞争优势。

目前，中国等新兴国家动漫发展迅速，动漫产业正在向原创增加、独立性增强、集约化显现、产学研一体化等新趋势发展，动漫产业链日趋完善。

### (2) 行业关注

中国文化科技产业的发展相对较晚，同时欧美文化在中国的强势发展，中国文化科

技产业面临着激烈的竞争。中国目前没有建立统一、规范、竞争、有序的现代文化市场体系。而文化市场是文化产业不可或缺的重要组成部分，健全的文化市场能够促进各类文化产品与市场要素的流动，实现文化资源的优化配置，拓展文化产业的发展空间；同时知识产权法律的不完善，也在抑制着文化产业市场的发展。整个文化产业创新研发能力不足，人才培养机制不完善。在动漫领域，精品力作不多，缺少具有国际影响力的动漫品牌；产业结构不尽合理，部分企业持续盈利能力不强，产业链尚不完整。

此外，中国丰富的文化资源未得到有效利用。中国有极为丰富的文化资源，无论在历史文化、民族文化或者现代文化各类资源空间极为广阔，如何通过发展文化产业等途径，将中国文化资源优势转变为文化产业优势的问题亟待解决。

### (3) 行业发展

随着脱贫攻坚全面胜利和小康社会建设、国民经济和社会发展第十四个五年规划的正式实施，中央经济工作会议确定的需求侧管理和供给侧改革效果的显现，国内、国际经济双循环格局正式确立，文化旅游产业将从全面复工复产走向消费、投资全面复苏。进入全面小康社会后，民众将更加重视文化、旅游等精神层面的消费支出，人民对美好生活的新期待为文化旅游消费拓展了新空间，也为文化旅游产业高质量发展提出了新要求。未来，中国文化旅游市场将呈现由中大型城市向中小型城镇的梯度下沉，更多的人有条件和闲暇加入到文化旅游消费行列，未来将是，数字驱动、场景创造的智慧文旅、科技创新支撑的现代文旅有着较大的发展空间。

### 2. 电子信息零售产业

电子信息产业领域，之前“跑马圈地”的粗放式外延扩张的方式面临着挑战，专业卖场

的同质化问题十分突出，未来行业会稳步拓展电子市场连锁经营，实行精细化管理，同时电子商务的建设发展的是行业未来融合线上线下资源，整合上下游产业链的重要手段之一。

中国电子信息产品流通渠道主要包括电子专业卖场（包括连锁与地方性市场）、家电连锁、厂家直销、代理门店与电子商务（B2B 与 B2C）几种模式（见表 2）。

连锁卖场按组织方式有直营、特许经营、自由连锁三种，按经营模式又可分为自营与招商两种。国内连锁数码城多采用直营方式组织，招商模式运营，典型品牌有百脑汇、颐高、太平洋数码广场等。

渠道强势地位的电子信息产品的连锁卖场，与苏宁、国美与一些连锁化的专业卖场（如百脑汇、赛博、太平洋、颐高）以及地方专业市场形成激烈的竞争格局，尤其是在一线城市，目前连锁卖场的扩张更多指向中西部、二三线城市。

值得重视的是消费者消费方式的转变，电子商务网站（京东、易购等）对标准化的 3C 产品的销售具有越来越重要的影响，以苏宁、国美等传统的电子专业卖场与连锁零售企业受到网络冲击最为明显，苏宁和国美纷纷建立或者收购电子商务平台（苏宁易购、国美在线）进行转型。尽管网络冲击严重，但连锁经营仍然是当前电子信息产品流通的主流渠道，未来更多的职能会转变成主要电子产品制造商的消费者体验店，为消费者提供实际的使用体验，与线上的网络销售相结合。

表4 中国电子信息产品流通渠道对比

模式	典型企业	盈利方式
连锁电子专业卖场	百脑汇、赛博、颐高	租金、行销收入
地方电子专业卖场	海龙、沈阳东软	租金、行销收入
家电连锁	国美、苏宁	产品销售收益
厂家直销	戴尔（DELL）	直销收入
代理门店	经销商、零售商	产品销售收益
B2B 网站	阿里巴巴、慧聪	广告、会员收入
B2C 网站	京东、新蛋	产品销售收益

资料来源：联合资信整理

近些年，电子信息高端服务业的快速发展受益于连锁专业店的外延扩张以及下游对电子信息产品的需求增长，但现在行业发展遇到一定瓶颈。电子信息产品销售渠道正在发生着重大的变革，线下实体连锁专业卖场在原本就竞争激烈的形势下，面临着线上网络销售的分流，尤其是 3C 产品等标准化电子产品在实体连锁卖场中销售份额趋于下降。

电子商务虽发展迅速，但盈利模式单一。目前公司电子商务网站发展较快，但盈利方式还停留在会费、广告费的收取，同时电子商务行业竞争异常激烈，盈利微薄且方式单一。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 8.00 亿元，华强资管直接及间接控制公司 92.88% 股权，为公司控股股东，梁光伟直接及间接持有华强资管 100% 股权，为公司实际控制人（见附件 1-1）。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司以电子信息产业为基础，文化科技产业为发展重点，两个核心业务均处于行业领先地位，竞争能力强。**

公司是一家以高科技产业为主导的多元化投资控股集团，近年来公司积极推进产业结构调整，以文化科技产业、电子信息产业为核心产业，产业涵盖产城融合、新能源、物联网和产业金融服务等领域。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司 14 家，总计拥有国内外投资企业 230 多家，其中包括 1 家上市公司及 1 家新三板挂牌公司，多家国家级高新技术企业和国家级技术开发中心。

在文化科技产业板块方面，公司主营业务为文化科技主题公园及文化内容产品（特种电影及数字动漫），通过多样化科技手段实现文化内容全方位商业化。文化科技产业拥有文化

科技主题公园全产业链，提供从“创意设计、研发建设、运营管理”的综合性服务，打造了国内独有的“文化+科技”的全新产业链，既覆盖影视动漫等内容、文化衍生品产业、又包括主题公园“创、研、产、销一体化”。文化内容产品主要包括特种电影和数字动漫，二者均可以独立面向市场、直接作为产品形成收入，是技术实力及内容原创能力的核心体现。截至2021年3月底，公司在国内已建成并投入运营近30家大型主题文化公园，并完全拥有自主知识产权；此外还将文化科技主题公园输出到海外，推动中国文化的全球化进程；公司特种电影系统已经成功走入国际市场，出口多个国家和地区。

2020年5月，华强方特荣获“2019中国IP价值榜-IP运营公司文旅领域年度十佳”。2020年5月，方特动漫荣获“2019中国IP价值榜-动漫领域IP运营公司年度十佳”。2020年10月，华强方特作为国内文化旅游行业领跑者，旗下五座主题乐园荣获中国游艺机游乐园协会(CAAPA)“2020中国文旅行业振兴突出贡献奖”“2020中国最具人气文旅目的地奖”“2020中国最受期待文旅目的地奖”等五项大奖。2020年11月，第七部动画电影《熊出没·狂野大陆》荣获第三十三届中国电影金鸡奖最佳美术片提名；2020年9月，荣获CACC第17届中国动漫金龙奖最佳动画长片奖银奖；2020年11月，荣获第十三届厦门动漫节“金海豚”最佳影视动画长片银奖。2020年8月，动画片《熊熊乐园3》获评国家广播电视总局2019年度优秀动画片。

2020年11月，华强方特旗下品牌“方特”作为“TOP品牌”、“领跑品牌”入选中央广播电视总台的“品牌强国工程”。2020年7月，世界主题乐园权威研究机构国际主题娱乐协会(TEA)与美国AECOM集团联合发布的《2019年全球主题乐园调查报告》中，华强方特旗下主题乐园以5039.3万游客接待量的傲人成绩，连续四年位列全球第5，游客接待

量同比增长19.8%。

在电子信息产业方面，公司以华强实业为经营主体，形成了以电子专业市场为基础、以电子元器件分销为主营业务以及以电子元器件综合信息服务和供应链服务为支撑的完整产业链。作为国内最大的多品类电子元器件授权分销商，公司大型电子元器件授权分销平台长期以来在上游产品线和下游应用领域进行了完整、广泛、互补的科学布局，拥有强大的规模优势、管理优势以及风控能力，已具备了头部企业的综合竞争优势。同时，公司推进基于大数据的电子产业链B2B综合服务平台的全面整合，推动IT系统和业务在融合基础上不断创新；公司目前正积极推进分拆深圳华强电子网集团股份有限公司(以下简称“华强电子网集团”)于创业板上市的相关工作。

物业方面，公司在深圳、济南、石家庄的核心商业地段拥有多处自有物业，是公司的核心实物资产，商业价值较高。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91440300192189521U)，截至2021年6月2日，公司本部已结清与未结清的信贷业务中无“关注类”、“不良类”信贷信息记录，过往履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司监事有所变动；法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。**

截至2021年3月底，公司现有董事、监事及高级管理人员共10名，其中董事5人，监事3人，高级管理人员2人。其中，高级管理人员包括副总裁1人和助理总裁1人。

2020年11月，谭华因担任深圳华强集团财务有限公司总经理而不再担任公司监事；2020年11月起，邓少军担任监事。除此以

外，公司在高级管理人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

2020年，文化科技产业受新冠肺炎疫情冲击影响明显；同时，受益于公司电子元器件分销平台长期以来在上下游的布局以及所形成的规模优势，电子信息产业收入同比增长，一定程度缓解主营业务收入下降的压力。2021年一季度，随着国内疫情得到有效管控，后续公司经营将逐步回升至正常水平。

2020年，公司实现主营业务收入 237.60

亿元，同比下降 5.43%。从收入构成看，文化科技产业实现主营业务收入 40.22 亿元，同比下降 24.71%，主要系受新冠肺炎疫情影响，主题公园闭园、动漫大电影撤档所致；电子信息产业方面，作为国内最大的多品类电子元器件授权分销商，公司凭借大型电子元器件授权分销平台长期以来在上游产品线和下游应用领域得完整的布局以及所形成得规模优势和风控能力，在疫情冲击下把握市场机遇进一步开拓下游应用市场、抢占市场份额，2020年实现主营业务收入 182.14 亿元，同比小幅增长 3.97%；房地产业务实现主营业务收入 15.24 亿元，同比下降 32.63%，主要系房地产业务结转收入减少所致。

表 5 2018—2021 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
文化科技产业	43.38	18.80	58.09	53.42	21.26	56.42	40.22	16.93	47.79	8.08	11.48	36.92
电子信息产业	180.57	78.26	14.40	175.19	69.73	11.43	182.14	76.66	10.90	49.18	69.87	12.12
房地产	6.79	2.94	41.78	22.62	9.01	44.73	15.24	6.41	37.55	13.13	18.65	11.35
合计	230.73	100.00	23.42	251.23	100.00	24.00	237.60	100.00	18.85	70.39	100.00	14.82

注：公司将原云技术应用业务（电子制造业）并入电子信息产业核算  
资料来源：公司提供

毛利率方面，受新冠肺炎疫情影响，2020年，公司主营业务毛利率水平同比有所下降。分板块看，文化科技产业继续保持较高的毛利率水平，2020年为 47.79%，同比减少 8.63 个百分点，主要系 2020 年 1 月起主题公园闭园停业，3 月起各地主题乐园逐步恢复营业，客流量未及正常市场水平所致；电子信息产业毛利率水平同比变动不大；房地产业务毛利率水平同比减少 7.18 个百分点，主要系结转项目毛利较低所致。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 70.39 亿元，同比增长 62.60%，主要系国内疫情得到有效管控，公司经营逐步回归正常水平所致；公司主营业务综合毛利率同比减少 2.78 个百分点至 14.82%，原因是房地产业务毛利率水平下降。

### 2. 文化科技产业

2020年，受新冠肺炎疫情影响，主题公园闭园、动漫大电影撤档，文化科技产业收入及利润同比均大幅下滑。2021 年一季度，主题公园和文化内容产品及服务逐步恢复，收入及毛利率水平有所回升。未来随着公司各地的文化科技产业基地陆续建成投入运营，公司该板块营业收入规模有望得以提升。

文化科技产业方面，公司主要经营实体为控股子公司华强方特。华强方特作为主题公园业务全产业链运营模式的企业，业务领域覆盖影视动漫等内容产业，文化衍生品产业，主题公园的创意设计、研发生产和建设以及公园运营管理。截至 2020 年底，华强方特总资产 237.07 亿元，净资产 114.77 亿元；2020 年，华强方特实现营业收入 40.22 亿元，同比下降

24.71%，主要系受新冠肺炎疫情影响，主题公园闭园、动漫大电影撤档所致；同期，华强方特实现利润总额 7.52 亿元，同比下降 22.63%；毛利率为 47.49%，同比减少 5.15 个百分点。

### （1）创意设计

华强方特创意设计内容十分广泛，包含大型主题项目内容创意与策划、影视作品内容创意、文化科技产业基地规划与设计、文化科技主题公园创意与设计、特种电影创意设计、表演与演艺创意设计等多个方面。

公司凭借丰富的特种电影及影视动漫等相关作品影响力、专有技术及自有知识产权以及公司主题公园的成功运营，不断扩大公司的品牌影响力，吸引需求方委托公司提供主题公园或相关文化主题项目的创意设计服务。根据创意和技术难度、耗时以及设计规模不同，按照整个项目投资预算的一定比例收取创意设计费，并于创意设计成果经客户认可时确认收入。2020 年，公司已交付 20 个主题项目内容创意与策划、文化科技产业基地规划与设计、文化科技主题公园创意与设计等创意设计产品，创意设计业务实现收入 9.87 亿元，同比下降 10.95%。

表6 近年公司创意设计主要产品

序号	主要产品
1	鹰潭华夏历史文明传承主题公园项目创意设计
2	大型室内多自由度乘骑体验项目《补天传奇》创意设计
3	大型情景类魔砖沉浸剧场项目《城绝唱》创意设计
4	大型多功能沉浸式舞台项目《道法自然》创意设计
5	立体悬空云端飞行球幕项目《飞翔》创意设计
6	全立体环绕景象巨幕影院项目《华夏传奇》创意设计
7	大型室内俯冲漂流游览项目《森林时光》创意设计
8	大型提升式穹顶球幕动感体验项目《星海传说》创意设计
9	沉浸式 4D 立体环境剧场项目《熊出没之熊熊历险记》创意设计

资料来源：公司提供

### （2）文化科技主题公园

公司文化主题公园主要依靠主题公园建设和

主题公园旅游门票以及配套商业设施（餐饮及酒店）的经营实现收入。2020 年以来，重庆 1 个主题公园因合作期满，停止运营；绵阳东方神画建成并投入运营；减少 2 个授权模式主题公园。截至 2021 年 3 月底，公司投入运营的主题公园已达到 27 个（其中自营 14 个、合作 13 个）。公司主题公园在全国布局已初具规模，各主题公园投入运营后，推动着整个文化科技产业板块规模的迅速扩张和盈利水平的提升。受新冠肺炎疫情影响，公司运营的主题公园 2020 年 1 月底全部暂停营业，3 月中下旬开始陆续恢复开园，但客流量尚未恢复到疫情前市场水平，2020 年，主题乐园实现收入 22.63 亿元，同比下降 27.37%。

由于自主投资建设主题公园所需投资额及经营风险较大，公司正在逐步加大合作投资主题公园业务开发，并可能继续推行授权投资主题公园业务。合作投资方式一般流程为，公司与合作公司签订合作建设合同，公司以设备设施、软件、影片等作价出资，合作方以建设资金、土地等资产出资成立合营公司（合作方控股）；各方共同出资组建项目经营管理公司（公司控股）以资产租赁形式负责主题公园的日常经营管理，合同双方收益分配按照约定比例分配。合作期限一般是四十年左右，公司持股比例约为 50%~80%。在授权投资方式下，公司不是主题公园的投资方，公司可提供与公园建设、运营有关的全产业链服务收取相关费用。此外，在合作投资和授权投资方式下，公司可以通过向合作项目提供特种设备销售和安装、承接部分特效工程或提供项目管理服务取得收入。

### （3）文化内容产品及服务

公司文化内容及服务业务主要包括特种电影及数字动漫等。2020 年，文化内容产品及服务实现营业收入 6.56 亿元，同比下降 26.47%。

特种电影业务主要包括特种影片租赁及成套设备销售等。公司坚持影片发行与设备销售

并举经营策略，已经成功研究并开发出了包括环幕 4D 电影、多屏水幕电影等十几种类型的特种电影系统，在放映系统、银幕、车辆、座椅以及特技制作方面均居于国内领先地位。此外公司特种电影具有故事情节惊险刺激、画面质量清晰、立体效果逼真等特点，辅以多功能运动车辆、环绕立体音响与临场特级效果的运用，获得了广大国内外投资商与运营商的认可。2020 年，华强方特特种电影业务实现收入 5.13 亿元，同比下降 14.78%，主要系受新冠肺炎疫情影响，部分项目未完成交付所致。未来，随着公司主题公园合作投资建设模式的展开，公司特种电影业务收入将有望保持增长态势。

数字动漫是华强方特产业链中一个重要的节点，为产业链中其他环节如影视出品、电视联播网、文化科技主题公园以及文化消费品等的内容输入提供支持。方特动漫 30 多部原创动画作品在国内 200 多家电视台和新媒体热播，多次央视夺冠，多年位居中国动漫网络点击榜首；出口覆盖美国、德国、法国、加拿大等 120 多个国家和地区。国际上主要面向各个国家电视台、IPTV 等。公司制作的动画片《熊出没》系列动画片在中央少儿频道及卫视频道保持着较高的收视率和市场知名度。

2020 年，数字动漫实现收入 1.43 亿元，同比减少 50.52%，主要系原定春节上映的《熊出没狂野大陆》因疫情影响推迟到 2021 年春节上映所致。

表7 近年公司数字动漫主要产品

序号	主要产品
1	2019 年 3D 电影《熊出没 原始时代》
2	2020 年 3D 电影《熊出没 狂野大陆》
3	52 集三维动画片《熊熊乐园 2》
4	52 集三维动画片《熊熊乐园 3》
5	52 集三维动画片《熊出没之夏日连连看》
6	52 集三维动画片《熊出没之探险日记》
7	2019 年 3D 电影《俑之城 1》（创作研发中）
8	52 集二维动画片《熊熊欢乐颂》（创作研发中）
9	52 集三维动画片《熊出没之怪兽计划 1》（创作

	研发中)
10	3D 电影《熊出没 8》（创作研发中）

资料来源：公司提供

2021 年一季度，公司文化科技产业实现收入 8.08 亿元，同比增长 63.56%；毛利率为 36.92%，同比增长 13.61 个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响，主题公园客流逐步恢复、动漫作品重新上映所致。

华强方特于 2019 年 6 月报送首次公开发行股票并在创业板上市的申请文件。2020 年 6 月 24 日，华强方特对外公告称：公司所处的文旅及影视行业普遍受到了新冠疫情的重大影响，公司经营业绩下滑，且疫情尚未结束，全年业绩存在不确定性。公司经审慎研究，决定终止本轮 IPO 申请，并暂不向深交所申报材料，待疫情稳定后重新提出创业板上市申请。2020 年 12 月，华强方特重新进入首次公开发行股票并上市的辅导阶段。联合资信将持续关注该事件后续进展情况。

### 3. 电子信息产业

跟踪期内，公司电子信息产业经营稳健，是公司战略规划发展的重点板块，随着全国各地电子专业市场的持续运营和电子分销业务的逐步成熟，将形成线上线下资源融合、继而整合产业链各环节资源，最终实现产业协同，打造一个集线下电子产品专业实体市场、线上信息发布、导购、交易、分销、支付等功能于一体、相互贯通、相互融合的电子行业全程服务商，预计会推动公司该板块营业收入规模进一步扩大。

电子信息产业主要经营实体为华强实业及其全资子公司深圳华强半导体集团有限公司（以下简称“华强半导体集团”）。2020 年，公司电子信息产业收入 182.14 亿元，同比增长 3.97%。截至 2020 年底，华强实业总资产 122.41 亿元，净资产 61.01 亿元；2020 年，华强实业实现营业收入 163.31 亿元，利润总额 8.84 亿元。

表 8 2018—2020 年公司电子信息技术服务收入构成

(单位: 亿元、%)

种类	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
电子专业市场	23.76	13.16	27.60	15.76	24.28	13.33	3.49	7.10
电子元器件分销	108.04	59.83	131.23	74.91	146.71	80.55	41.64	84.66
电子元器件综合信息服务	2.73	1.51	5.22	2.98	7.34	4.02	3.46	7.03
供应链服务	37.59	20.82	6.54	3.73	--	--	--	--
电子制造业	8.45	4.68	4.60	2.62	3.82	2.10	0.59	1.21
<b>合计</b>	<b>180.57</b>	<b>100.00</b>	<b>175.19</b>	<b>100.00</b>	<b>182.14</b>	<b>100.00</b>	<b>49.18</b>	<b>100.00</b>

注: 因供应链服务主要为电子元器件配套仓储、物流服务, 自 2020 年起合并至电子元器件综合信息服务; 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

### (1) 电子专业市场

在电子元器件及电子终端产品实体交易市场方面, 公司主要通过华强电子世界相关物业的销售与租赁实现收入。2020 年, 考虑到疫情对实体市场和商业物业的商户造成的影响,

公司主动承担社会责任, 减免了商户的部分租金, 电子专业市场实现收入 24.28 亿元, 同比下降 12.03%。公司租金收入根据不同的客户情况, 一般按照一次性提前收取三个月、半年或一年租金的形式操作。

表 9 2018—2021 年一季度公司电子世界运营情况

市场名称	面积 (平方米)	铺位 (个)	按面积出租率 (%)			
			2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
深圳一店	52824.88	3639	92.00	89.96	87.61	87.36
深圳二店	56203.64	2338	89.00	94.82	89.35	90.89
深圳 LED 店	--	--	93.00	91.89	--	--
沈阳店	47634.00	917	73.00	77.70	80.61	80.51
深圳三店	14864.55	1277	99.00	99.44	99.37	97.90
济南店	56801.57	1015	96.00	90.41	92.53	92.94
涪陵店	6843.32	103	66.00	79.88	85.20	82.83
石家庄店	--	--	92.00	100.00	--	--

注: 2020 年, 深圳 LED 店合并至深圳二店, 石家庄店出售  
资料来源: 公司提供

公司电子专业卖场只租不售, 出售单位为市场配套商务单元 (公寓、写字间)。公司在深圳、沈阳及济南等核心价值区域建立了多家电子专业市场。截至 2021 年 3 月底, 公司运营电子专业市场 6 家, 其中深圳一店、深圳二店、沈阳店、济南店的产权为公司全部自有, 公司对深圳三店的产权占 55%, 其余店为租赁店。公司的电子专业卖场为全国及境外的供应商和客户提供交互式的市场空间, 供其从事电子元器件及电子终端产品交易相关的活动。公司拥有国内最具规模、经营范围广泛、覆盖全产业链的电子元器件及电子终端产品实体交易

市场“华强电子世界”, 产品涵盖各类电子元器件、通讯器材、安防以及 IT 数码产品, 并拥有中国唯一 LED 产业的集中式国际采购交易中心。

### (2) 电子元器件分销

电子元器件分销业务为公司 2015 年新增业务。华强实业于 2015 年 10 月和 12 月分别收购深圳市湘海电子有限公司 100% 股权和深圳市捷扬讯科电子有限公司 70% 股权。通过两次收购, 公司业务范围将延伸至电子元器件分销领域, 获取关键产品线及客户资源, 并与现有的华强电子网、华强芯城、电子发烧友等线

上业务平台进行协同整合。2020年，公司电子元器件分销业务实现收入146.71亿元，同比增长11.80%。

通过持续的外延式并购发展，公司逐步构建以交易服务平台和创新服务平台为支撑的电子信息产业，掌握上下游产业资源及渠道，发挥产业平台优势，提供全面的供应链管理，深度参与电子信息产业链的整合及优化，形成显著的规模效应，具体包括国内领先的大型电子元器件授权分销平台——华强半导体集团（NeuSemi），集合了国内著名的电子元器件授权分销商——湘海电子；国内领先的新能源领域电子元器件授权分销商——深圳市鹏源电子有限公司；国内领先的以代理本土IC为特色的电子元器件授权分销商——深圳淇诺科技有限公司；国内知名的主动类电子元器件授权分销及技术解决方案提供商——深圳市芯斐电子有限公司，形成了华强实业的核心竞争力。

### （3）电子元器件综合信息服务

电子元器件综合信息服务平台主要经营主体为华强电子网集团，公司针对电子元器件市场和终端消费市场建立了基于大数据的电子产业链B2B综合服务，专注于提供电子元器件等产品的全球采购服务和综合信息服务。华强电子网集团利用自有的行业领先的互联网平台和先进的大数据、互联网技术，在综合信息服务方面，为电子行业上下游客户提供产品信息展示、供需信息发布、品牌广告、市场行情、SaaS、数据分析、物流及行业媒体等服务，并积累了丰富的会员、用户、供需信息、行业信息等资源。

全球采购服务方面，针对电子元器件长尾需求难以提前预测、小批量、不稳定、多样化、分散、高频和时效要求高等特点，华强电子网集团自主研发了国内领先的高效智能采购服务运营平台，基于多年积淀的供应渠道资源、客户信用、客户画像和产品型号、价格及库存等大数据，整合综合信息服务业务积累的丰富的行业和用户等数据资源，实现供需即时

匹配，业务数据实时交互，为境内、境外客户提供快速的库存查询、产品匹配、全球比价、采购执行、标准化仓储和物流管理服务等一系列服务，高效满足客户电子元器件等产品的长尾采购需求。

电子元器件综合信息服务主要有两种盈利模式，一是采购服务模式，此模式下平台撮合交易，赚取购销差价；二是信息服务模式，主要为产业链众多中小型电子元器件供应商、贸易商提供产品信息展示、供需信息发布、搜索推广和营销广告等服务，并收取服务费。2020年，电子元器件综合信息服务实现收入7.34亿元，同比增长40.49%，主要系公司高效推进基于大数据的电子产业链B2B综合服务平台的全面整合，华强电子网集团营业收入大幅增长所致。

公司拟分拆所属子公司华强电子网集团至深交所创业板上市，2020年10月，公司审议通过了分拆华强电子网集团于创业板上市的相关议案。本次分拆完成后，华强电子网集团将通过创业板上市实现与资本市场的直接对接，资金实力及投融资能力有望提升。华强电子网集团的快速发展，也将有效深化公司在电子产业链的战略布局，进一步提升公司整体资产质量、盈利能力与风险防范能力。跟踪期内，华强电子网集团积极推进首次公开发行股票并在创业板上市的相关准备工作，顺利完成了股份制改造，进一步完善了治理结构和组织架构，并在深圳市证监局进行了辅导备案。联合资信将持续关注该事件后续进展情况。

### （4）供应链服务

供应链服务配套产业方面，公司已建成深圳宝龙物流基地、沈阳电商物流园以及正在升级改造的梅林云产业园。依托完善的物流网络、先进的信息系统及专业的管理人才，公司在大宗资源产品、能源、IT电子、信息、电子商务等行业及领域形成了强大的供应链资源整合、解决方案设计及执行能力，主要提供采购执行、分销执行、交易执行、第三方物流、进

出口贸易代理及配套商务、结算等一体化服务。供应链的利润来源主要来自为客户提供上述服务所收取的服务费。因供应链服务目前主要为电子元器件配套仓储、物流服务，自2020年起合并至电子元器件综合信息服务。

#### (5) 电子制造业

作为中国电子信息百强企业，电子制造业是公司的起家产业。但由于传统电子制造业产业环节单一、毛利率水平较低，公司近年来逐步压缩电子制造业的业务种类和规模，原有业务仅保留了激光头的生产制造。2020年，电子制造业实现收入3.81亿元，同比下降17.00%。

#### 4. 房地产板块

公司房地产项目主要集中在二三线城市，存货规模较大，面临一定去化压力。

公司房地产业务主要由集团一级子公司深圳华强新城市投资集团有限公司下属芜湖市华强旅游城投资开发有限公司、安阳华强新城市发展有限公司、沈阳华强新城市发展有限公司、南通华强恒旭置业有限公司和江门华强房地产开发有限公司运营。

表10 截至2021年3月底公司房地产项目销售情况

(单位: 万元)

项目名称	2021年1-3月已销售收入	2021年4-12月预计实现收入	2022年	2023年
安阳	--	46700	16096	59600
沈阳	--	1380	15449	126000
芜湖	--	76143	231785	23000
南通	122126	7240	540	--
江门	9146	41600	18400	--
合计	131272	173063	282270	208600

表11 2019—2021年3月公司房地产项目情况

(平方米、万元)

年度	项目所在城市	销售面积(平方米)	销售收入(万元)
2019年	安阳	7286.11	11781.86
	沈阳	121844.36	79583.33
	芜湖	159882	134874.01
小计		289012.47	226239.2
2020年	安阳	85071.62	49296.86
	沈阳	86911.55	58513.82
	芜湖	22580.16	28900.81
	南通	12141.24	15657.12
小计		206704.57	152368.61
2021年1-3月	南通	90798.21	122126.11
	江门	8087.51	9146.14
小计		98885.72	131272.25

资料来源: 公司提供

表12 截至2021年3月底公司已完成开发项目情况(单位: 万平方米、%)

项目主体	项目名称	项目类别	规划建筑面积	销售进度
深圳华强房地产开发有限公司	深圳华强花园	住宅	5.99	100.00
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R03 德邑风尚项目	住宅	11.86	100.00
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R01 澳然天成项目	住宅	35.05	98.60
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R05 伊顿津桥	住宅	16.40	100.00
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R10 美加印象	住宅	68.93	99.80
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R02 颐景湾畔	住宅	40.14	100.00
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R09 赛纳丽城	住宅	52.00	99.90
芜湖市华强广场置业有限公司	悦山府 A 区	住宅	10.45	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.1 期	住宅	19.34	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.2 期	住宅	16.58	99.35
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.3 期	住宅	0.67	100.00

项目主体	项目名称	项目类别	规划建筑面积	销售进度
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 2.1 期 A 区	住宅	14.49	99.94
安阳华强新城市发展有限公司	安阳中心商务区 1 期	商业	2.54	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳中心商务区 4 期	商业	2.51	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳中心商务区 2、3 期	商业	9.00	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 2.1 期 B 区	住宅	21.00	100.00
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.4 期	住宅	27.00	99.85
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.5 期	住宅	19.50	99.88
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城一期	住宅、商业	28.00	99.73
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.1.1 期	住宅、商业	19.62	100.00
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.1.2 期	住宅、商业	12.85	96.04
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.2 期	住宅、商业	11.97	100.00
南通华强恒旭置业有限公司	瀚华雅苑	住宅	13.45	96.32
江门华强房地产开发有限公司	滨江府	住宅	9.74	53.00
<b>合计</b>	--	--	<b>469.08</b>	--

资料来源：公司提供

公司已完成项目与在建项目主要集中于芜湖、安阳、沈阳、南通和江门市。截至 2021 年 3 月底，公司已完成开发项目 24 个，规划建筑面积 469.08 万平方米；在建项目 7 个，规划建筑面积 115.92 万平方米。

表 13 截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目主体	项目名称	建设期	总投资	截至 2021 年 3 月底已投入	规划建筑面积	已签约销售面积	已签约销售合同金额	未来三年预计销售收入	未来三年预计现金流入
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖 R07	2019 年 7 月至 2022 年 6 月	83830	33398	19.43	13.96	178311	185094	41488
安阳华强新城市发展有限公司	安阳住宅 2.2 期 B 区	2017 年 4 月至 2021 年 7 月	64333	38526	23.56	14.80	102335	74091	32412
安阳华强新城市发展有限公司	安阳住宅 2.2 期 A 区	2020 年 4 月至 2022 年 12 月	36641	12379	12.75	5.58	40772	32217	38327
安阳华强新城市发展有限公司	安阳住宅 1.3 期 B 区	2020 年 4 月至 2022 年 12 月	8081	1931	1.30	0.70	9988	16087	12709
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.3 期	2018 年 2 月至 2022 年 2 月	64624	47751	13.53	10.30	75756	16891	5628
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.4 期	2020 年 4 月至 2023 年 9 月	123194	41126	21.17	0.00	0.00	125938	161040

项目主体	项目名称	建设期	总投资	截至 2021 年 3 月底已投入	规划建筑面积	已签约销售面积	已签约销售合同金额	未来三年预计销售收入	未来三年预计现金流入
芜湖市华强广场置业有限公司	悦山府 B 区	2019 年 3 月至 2021 年 9 月	147573	109664	24.18	4.64	39900	145834	128742
合计	--	--	528276	284775	115.92	49.98	447062	5961536	420346

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至 2021 年 3 月底，公司在芜湖和安阳拥有未开发土地面积 18.90 万平方米。未来，公司一方面集中对现有土地进行滚动开发，另一方面主动寻找合适条件的、符合公司发展战略的土地进行开发。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况  
(单位：万平方米)

地块名称	地理位置	未开发土地面积
芜湖华强城未开发土地	安徽省芜湖市	15.47
安阳华强城未开发土地	河南省安阳市	3.43
合计	--	18.90

资料来源：公司提供

### 5. 经营效率

**2020 年，公司经营效率表现尚可。**

从经营效率指标看，2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次

数分别为 5.25 次、1.51 次和 0.34 次。公司经营效率表现尚可。

### 6. 在建项目及发展规划

**公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于进一步扩大业务范围、公司在建及拟建项目规模较大，存在较大对外筹资需求。**

截至 2021 年 3 月底，公司在建总部基地 1 个、文化科技产业项目 6 个，电子信息产业项目 2 个，房地产项目 7 个，公司在建项目投资规模较大，总投资共 302.71 亿元。截至 2021 年 3 月底，已投资 230.32 亿元，未来尚需投入资金 72.39 亿元。公司投资项目资金主要来源于项目销售回笼资金、政府补贴、项目融资等，考虑到公司的经营活动现金流状况，公司投资规模较大，对外融资压力较大。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司重大在建项目 (单位：月、亿元)

板块	项目名称	建设期	总投资	截至 2021 年 3 月底已投入	未来投入				筹资渠道	
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	贷款	自筹
总部基地	华强金融大厦	48	28.00	23.74	1.29	1.49	0.82	0.67	14.00	14.00
文化科技产业	深圳光明产业园	89	16.88	6.64	3.25	2.55	2.44	2.01	8.44	8.44
	郑州文产基地一期	48	25.00	24.80	0.20	--	--	--	7.82	17.18
	厦门文产基地一期	48	21.00	20.60	0.40	--	--	--	5.58	15.42
	沈阳文产基地一期	48	25.00	24.00	0.50	0.50	--	--	6.44	18.56
	青岛文产基地一期	48	28.00	26.80	0.60	0.60	--	--	4.48	23.52
	天津 3D 影视基地一期	36	15.00	14.90	0.10	--	--	--	4.00	11.00

电子信息产业	沈阳华强金廊城市广场项目一期	84	72.90	56.91	5.85	8.14	1.75	0.24	18.52	54.38
	华强梅林科创广场	48	18.10	3.46	4.03	6.67	3.94	--	12.50	5.60
房地产	芜湖 R07	36	8.38	3.34	3.85	1.20	--	--	3.00	5.38
	安阳华强城住宅 2.2 期 B 区	51	6.43	3.85	1.26	1.03	0.29	--	2.00	4.43
	安阳华强城住宅 2.2 期 A 区	28	3.66	1.24	1.00	1.00	0.40	0.03	--	3.66
	安阳华强城 1.3 期 B 区	28	0.81	0.19	0.33	0.29	--	--	--	0.81
	沈阳华强城 2.3 期	48	6.46	4.78	0.74	0.60	0.19	0.16	1.75	4.71
	沈阳华强城 2.4 期	36	12.32	4.11	2.26	2.70	1.97	1.28	2.00	10.32
	悦山府 B 区	30	14.76	10.97	2.98	0.81	--	--	6.50	8.26
合计		--	302.71	230.32	28.63	27.57	11.80	4.38	97.04	205.67

资料来源：公司提供

表 16 截至 2021 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：月、亿元）

板块	项目名称	建设期	总投资	截至 2021 年 3 月底已投入	未来投入				筹资渠道	
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	贷款	自筹
文化科技产业	数字动漫影视基地总部项目	36	16.50	9.97	1.82	1.50	1.20	2.01	5.00	11.50

资料来源：公司提供

未来，电子信息产业方面，公司将继续完善电子信息全产业链的交易服务平台，深耕拓展电子元器件线下授权分销及上下游相关行业，完善产业布局，通过发挥华强半导体集团的大平台优势，整合优化电子元器件线下授权分销业务内外部资源，努力开发国际一流半导体原厂的代理权，开拓前沿应用垂直市场。

文化科技产业，公司一方面坚持以市场需求为导向，继续专注于公司主营业务的稳健发展，加大项目创意和投入，加大品牌宣传力度，持续开拓国内外市场和受众人群，提升“方特”品牌知名度和美誉度，促进景区接待游客量进一步增长；另一方面积极拓展包括动漫影视、文化衍生品在内的周边业务，丰富和优化现有经营模式，进一步增强公司竞争力。在未来三年内，公司文化科技产业每年至少四个以上主题乐园开业，预计到 2022 年公司运营的主题乐园将达到 40 个，预计门票收入以及设计费等其他收入将大幅增加。

房地产方面，公司房地产板块目前精力主

要集中于深圳总部用地建设及粤港澳大湾区区域，对内地二三线城市主要是存量项目的滚动开发，预计不会在二三线城市进一步扩张。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司新纳入合并范围的子公司共 13 家，其中投资新设 12 家，非同一控制下企业合并 1 家子公司，注销 6 家子公司，股权转让 1 家。2021 年一季度，投资新设 2 家子公司，注销 1 家，股权转让 1 家。总体来看，合并范围的变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 700.86 亿元，所有者权益 246.21 亿元（含少数

股东权益 87.13 亿元)；2020 年，公司实现营业收入 237.89 亿元，利润总额 20.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 711.08 亿元，所有者权益 246.27 亿元（含少数股东权益 87.45 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.47 亿元，利润总额 3.29 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，构成以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对营运资金形成占用。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 700.86 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 36.81%，非流动资产占 63.19%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### (1) 流动资产

截至 2020 年底，流动资产 258.00 亿元，较上年底增长 3.84%，主要系货币资金增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 59.04 亿元，较上年底增长 15.83%，主要构成为银行存款（占 87.30%）和其他货币资金（占

12.69%），货币资金中有 7.25 亿元受限货币资金，主要为预售监管资金（5.04 亿元）、汇票保证金（0.50 亿元）、信用证保证金（0.28 亿元）和按揭房保证金（0.25 亿元），受限比例为 12.28%。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 45.58 亿元，较上年底增长 16.76%，主要系公司电子元器件授权分销业务规模增长较快，且分销行业回收现金有一定周期性的经营特点所致。按账龄组合计提坏账准备的账面余额 43.53 亿元，其中账龄半年以内的（含）占 96.01%，账龄较短；累计计提坏账 0.16 亿元，坏账计提比例 0.36%；应收账款前五大欠款方余额合计为 12.25 亿元，占比为 26.87%。

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 10.01 亿元，较上年底变化不大；其他应收款累计计提坏账准备 1.57 亿元，计提比例 13.60%。

截至 2020 年底，公司存货 126.46 亿元，较上年底变化不大。存货主要由开发成本（占 57.34%）、开发产品（占 26.38%）和库存商品（占 9.35%）构成，累计计提跌价准备 2.02 亿元，计提比例为 1.57%。公司受限类存货账面价值 5.57 亿元，主要用于贷款抵押（5.50 亿元）。

表 17 2018—2020 年末和 2021 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>295.20</b>	<b>43.24</b>	<b>248.45</b>	<b>36.39</b>	<b>258.00</b>	<b>36.81</b>	<b>259.36</b>	<b>36.47</b>
货币资金	81.96	12.00	50.97	7.47	59.04	8.42	64.17	9.02
应收账款	34.07	4.99	39.04	5.72	45.58	6.50	41.95	5.90
存货	137.99	20.21	128.93	18.88	126.46	18.04	123.39	17.35
<b>非流动资产</b>	<b>387.54</b>	<b>56.76</b>	<b>434.29</b>	<b>63.61</b>	<b>442.86</b>	<b>63.19</b>	<b>451.72</b>	<b>63.53</b>
投资性房地产	97.55	14.29	103.01	15.09	97.52	13.91	97.52	13.71
固定资产	115.33	16.89	136.76	20.03	133.66	19.07	132.06	18.57
在建工程	60.20	8.82	68.25	10.00	81.75	11.66	85.99	12.09
无形资产	48.73	7.14	47.81	7.00	49.60	7.08	49.34	6.94
<b>资产总额</b>	<b>682.75</b>	<b>100.00</b>	<b>682.74</b>	<b>100.00</b>	<b>700.86</b>	<b>100.00</b>	<b>711.08</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 442.86

亿元，较上年底增长 1.97%，主要系文产基地和总部基地项目在建工程规模增长所致。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 23.33 亿元，较上年底变化不大，从构成看全部系对合营联营企业的投资，主要为深圳华强前海科技有限公司 9.58 亿元、济南滨河文化发展有限公司 1.70 亿元和宁波华夏文化科技开发有限公司 1.45 亿元等。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 97.52 亿元，较上年底下降 5.34%，主要系出售石家庄的部分商业物业所致。截至 2020 年底，公司有账面价值为 33.74 亿元的投资性房地产用于贷款抵押。

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 133.66 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋建筑物（占 75.22%）和机器设备（占 21.48%）构成，累计计提折旧 60.09 亿元；公司受限类固定资产为 15.04 亿元，主要用于贷款抵押。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）81.75 亿元，较上年底增长 19.78%，主要系文产基地工程和总部基地项目本期增加所致。从构成看主要为文产基地工程（占 36.17%）和金廊一期项目（占 45.05%）。

截至 2020 年底，公司无形资产账面价值 49.60 亿元，较上年底增长 3.76%，主要系华强方特下属子公司土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 98.89%）构成，累计摊销 9.21 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 711.08 亿元，较上年底变化不大。电子信息产业一季度销量增长，因元器件缺货，公司储备现金备货，截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 64.17 亿元，较上年底增长 5.13 亿元，存货 123.39 亿元，较上年底下降 3.08 亿元；应收账款账面价值 41.95 亿元，较上年底下降 3.63 亿元，主要系电子分销企业收回较多前期货款所致；其他非流动资产 15.50 亿元，主要为预付土地出让金 9.74 亿元、预付租赁费 1.53 亿元、预付工程及设备款 1.41 亿元和待抵扣进项税 2.06 亿元，较 2020 年底增长部分为

华强方特支付数字动漫影视基地总部项目土地款 4.87 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产受限合计 99.31 亿元，受限比例为 13.97%，受限资产具体情况如下表。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况  
(单位: 万平方米)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	7.19	保证金或监管户
存货	5.57	项目贷款抵押
固定资产	14.88	项目贷款抵押
投资性房地产	33.74	项目贷款抵押
无形资产	32.06	项目贷款抵押
股权投资	5.88	质押贷款
<b>合计</b>	<b>99.31</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 246.21 亿元，较上年底增长 4.11%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.61%，少数股东权益占比为 35.39%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.25%、7.49%、13.18% 和 39.58%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，其他综合收益较上年底小幅下降，主要系处置投资性房地产及金融资产结转其他综合收益所致。少数股东权益较上年底有所增长，主要系子公司利润增加，按权益法确认的子公司少数股东权益相应增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 246.27 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.49%，少数股东权益占比为 35.51%。所有者权益结构变动

不大。

(2) 负债

2020年，公司有息债务规模有所增长，方特主题公园在建项目及华强实业电子信息业务发展存在融资需求，公司债务结构较均衡，整体债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额454.65亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占63.29%，非流动负债占36.71%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司短期借款87.38亿元，较上年底下降4.22%，主要系调整长短期借款结构所致。短期借款主要由信用借款（占

72.69%）和保证借款（占26.22%）构成。

截至2020年底，公司应付账款55.82亿元，较上年底下降11.39%，主要系支付到期货款及完工工程结算所致。应付账款账龄以1年以内为主，占66.27%。

截至2020年底，公司预收款项66.64亿元，较上年底增长9.41%，主要系华强方特创意设计特种电影项目预收款增加、房地产预售款增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债35.59亿元，较上年底增长296.26%，主要系12.17亿元长期借款和19.99亿元应付债券到期转入所致。

表 19 2018—2020 年末和 2021 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>299.92</b>	<b>64.43</b>	<b>286.73</b>	<b>64.25</b>	<b>287.73</b>	<b>63.29</b>	<b>273.10</b>	<b>58.76</b>
短期借款	109.95	23.62	91.23	20.44	87.38	19.22	99.07	21.32
应付账款	45.69	9.82	63.00	14.12	55.82	12.28	52.34	11.26
预收款项	65.02	13.97	60.91	13.65	66.64	14.66	1.85	0.40
一年内到期的非流动负债	17.40	3.74	8.98	2.01	35.59	7.83	29.40	6.32
<b>非流动负债</b>	<b>165.55</b>	<b>35.57</b>	<b>159.52</b>	<b>35.75</b>	<b>166.92</b>	<b>36.71</b>	<b>191.71</b>	<b>41.24</b>
长期借款	72.84	15.65	52.16	11.69	88.98	19.57	112.45	24.19
应付债券	38.00	8.16	45.91	10.29	22.96	5.05	22.96	4.94
递延收益	38.26	8.22	36.22	8.12	33.95	7.47	33.56	7.22
<b>负债总额</b>	<b>465.47</b>	<b>100.00</b>	<b>446.25</b>	<b>100.00</b>	<b>454.65</b>	<b>100.00</b>	<b>464.81</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2020年底，公司非流动负债166.92亿元，较上年底增长4.64%，主要系长期借款增长所致。

截至2020年底，公司长期借款88.98亿元，较上年底增长70.58%；长期借款主要由抵押借款（7.15亿元）、信用借款（65.76亿元）和抵押保证借款（10.74亿元）构成。从期限分布看，2022年到期的占26.25%，2023年到期的占53.37%，2024年到期的占2.32%，2024年以后到期的占18.06%，存在一定的集中偿付压力。

截至2020年底，公司应付债券22.96亿元，较上年底下降49.99%，主要系19.99亿元应付债券转入一年内到期的非流动负债并且中期票据“18华强MTN003”（8亿元）回售、中期票据“20华强MTN001”（5亿元）发行

所致。

截至2020年底，公司递延收益33.95亿元，较上年底下降6.26%，主要系政府补助分期摊销所致。公司的递延收益主要为华强方特获取的政府补助。

图 3 2018—2021 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）

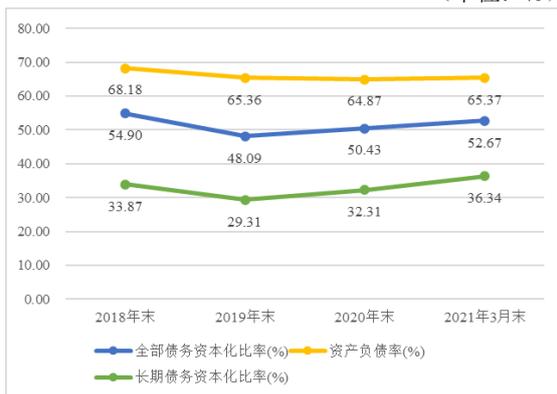


数据来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 250.52 亿元，较上年底增长 14.35%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占 53.08%，长期债务占 46.92%，结构相对均衡，其中，短期债务 132.98 亿元，较上年底增长 9.89%，主要系一年内到期流动负债增长所致；长期债务 117.54 亿元，较上年底增长 19.85%，主要系长期借款和长期应付款（ABS 项目）增长所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.87%、50.43% 和 32.31%，较上年底分别下降 0.49 个百分点、提高 2.35 个百分点和提高 3.00 个百分点。公司债务负担较重。

图 4 2018—2021 年 3 月末公司债务杠杆水平

（单位：%）



数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 464.81 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 58.76%，非流动负债占 41.24%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 274.04 亿元，较上年底增长 9.39%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 48.71%，长期债务占 51.29%，其中，短期债务 133.47 亿元，较上年底变化不大；长期债务 140.57 亿元，较上年底增长 19.59%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

65.37%、52.67% 和 36.34%，较上年底分别提高 0.50 个百分点、提高 2.23 个百分点和提高 4.02 个百分点。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀影响明显。利润总额对非经常性损益有一定依赖，整体盈利水平一般。**

2020 年，公司实现营业收入 237.89 亿元，同比下降 5.50%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；营业成本 193.00 亿元，同比变化不大；营业利润率为 17.14%，同比下降 4.81 个百分点。

2020 年，公司期间费用总额为 30.16 亿元，同比下降 18.59%，主要系加强成本费用控制所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.16%、33.49%、8.82% 和 27.53%，以销售费用、管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 9.10 亿元，同比下降 41.85%，主要系华强方特为应对疫情影响，调整经营计划，减少广告宣传投放所致；管理费用为 10.10 亿元，同比下降 18.33%，主要系公司为减少经济损失加强成本费用控制所致；研发费用为 2.66 亿元，同比下降 14.18%，主要系研发人工减少所致；财务费用为 8.30 亿元，同比增长 39.86%，主要系融资规模增长所致。2020 年，公司期间费用率为 12.68%，同比下降 2.04 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润存在一定侵蚀。

2020 年，公司利润总额为 20.48 亿元，非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 8.49 亿元，同比增长 1083.66%，主要为处置招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）实现收益 6.70 亿元以及处置潮州三环(集团)股份有限公司（以下简称“三环集团”）实现收益 0.70 亿元的投资收益，投资收益占营业利润比重为 40.90%；其他收益 4.23 亿元，同比增长 21.85%，主要为政府补助，其他收

益占营业利润比重为 20.38%；营业外支出 0.49 亿元，同比增长 11.73%，主要为对外捐赠（0.26 亿元）和固定资产报废净损失（0.12 亿元），营业外支出占利润总额比重为 2.41%。非经常性损益对营业利润影响较大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.04%、6.51%，同比分别提高 0.01 个百分点、下降 0.60 个百分点。公司盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.47 亿元，同比增长 62.61%，实现利润总额 3.29 亿元，同比增长 140.19%。

#### 5. 现金流及保障

**跟踪期内，经营活动获现能力一定程度受到疫情影响，总体保持稳定，考虑到文化科技产业等业务投资规模大，公司存在较大筹资需求。**

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 243.31 亿元，同比下降 7.14%，主要系方特主题公园正常经营受疫情影响所致，从构成看，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（237.00 亿元）；经营活动现金流出 219.31 亿元，同比变化不大，其中购买商品、接受劳务支付的现金 172.61 亿元，支付给职工以及为职工支付的现金 21.74 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 11.78 亿元。2020 年，公司经营活动现金净流入 24.00 亿元，现金收入比为 99.62%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 18.91 亿元，同比增长 6.75%，主要系投资收益增长所致，从构成看，主要为收回投资收到的现金 13.37 亿元（处置招商证券股票 7.42 亿元、三环集团股票 0.83 亿元，银行理财产品到期赎回 5.11 亿元），处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 3.36 亿元（华强实业处置石家庄部分商业物业）和取得参股公司分红收到的现金 2.13 亿元；投资活动现金流出 41.18 亿元，主要为电

子专业市场和文化主题公园等业务相关的固定资产的投资。2020 年，公司投资活动现金净流出 22.26 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 289.82 亿元，同比增长 22.05%，公司筹资活动现金流入主要是银行借款取得的现金，公司近年收到其他与筹资活动有关现金流入主要为政府对公司文化科技产业基地建设的补助专项资金；筹资活动现金流出 284.07 亿元，主要表现为偿还债务、分配股利、及偿付利息。2020 年，公司筹资活动现金净流入 5.75 亿元，同比净流出转为净流入。

表 20 2018—2021 年 3 月末公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	302.53	262.00	243.31	72.87
经营活动现金流出小计	264.10	217.26	219.31	68.75
<b>经营现金流量净额</b>	<b>38.43</b>	<b>44.74</b>	<b>24.00</b>	<b>4.12</b>
投资活动现金流入小计	60.61	17.72	18.91	1.79
投资活动现金流出小计	61.34	47.37	41.18	14.62
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.74</b>	<b>-29.65</b>	<b>-22.26</b>	<b>-12.83</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>37.69</b>	<b>15.09</b>	<b>1.74</b>	<b>-8.70</b>
筹资活动现金流入小计	312.87	237.46	289.82	89.42
筹资活动现金流出小计	327.75	286.00	284.07	75.54
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-14.88</b>	<b>-48.54</b>	<b>5.75</b>	<b>13.88</b>
<b>现金收入比</b>	114.12	96.06	99.62	99.82

资料来源：公司财务报告

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 4.12 亿元，实现投资活动现金净流出 12.83 亿元，实现筹资活动现金净流入 13.88 亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司债务负担有所加重，偿债存在一定压力。考虑到公司现金类资产规模较大、经营活动获现能力稳定以及可用授信余额充足，公司整体偿债能力较强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 86.65% 和 41.69% 分别提高至 89.67% 和

45.71%。同期，公司经营现金流动负债比率为 8.34%，同比下降 7.26 个百分点，现金短期债务比由上年底的 0.40 倍提高至 0.41 倍。公司短期偿债压力较大。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	98.43	86.65	89.67	94.97
	速动比率 (%)	52.42	41.69	45.71	49.79
	经营现金流动负债比 (%)	12.81	15.60	8.34	--
	现金短期债务比 (倍)	0.55	0.40	0.41	0.43
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	38.31	40.45	45.02	--
	全部债务/EBITDA (倍)	6.90	5.42	5.57	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.78	3.16	3.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 45.02 亿元，同比增长 11.28%；EBITDA 利息倍数为 3.00 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.42 倍提高至 5.57 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。公司面临一定长期偿债

压力。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在作为被告方的重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保情况如下表，对外担保合计 15.94 亿元。

表 22 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况 (单位: 亿元)

担保对象			担保方式	实际担保金额	担保到期日	2020 年	
名称	企业性质	是否为关联方				收入	利润总额
深圳华强永兴投资有限公司	其他	集团外关联公司	连带责任担保	13.25	2021/11/30	16.47	4.28
郑州华强广场置业有限公司	其他	集团外关联公司	连带责任担保	1.76	2028/12/30	8.98	2.53
深圳华强小额贷款有限公司	其他	集团外关联公司	连带责任担保	0.93	2021/12/25	1.02	0.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 853.46 亿元，已使用授信额度 218.67 亿元，未使用授信额度为 634.79 亿元，间接融资渠道畅通。公司持有 1 家上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司债务负担重，承担了部分融资职能，利润依赖投资收益，母公司从各主要经营子公司归集的经营现金流系偿还债务的重要资金来源，母公司偿债能力较强。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 198.85

亿元。其中，流动资产 29.40 亿元（占 14.78%），非流动资产 169.46 亿元（占 85.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 65.25%）和其他应收款（合计）（占 34.75%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 57.96%）和长期股权投资（占 35.15%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 172.15 亿元，较上年底增长 8.72%。其中，流动负债 84.19 亿元（占比 48.90%），非流动负债 87.96 亿元（占比 51.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.19%）、其他应付款（合

计) (占 13.54%)、一年内到期的非流动负债 (占 36.37%) 和其他流动负债 (占 11.88%) 构成; 非流动负债主要由长期借款 (占 66.80%) 和应付债券 (占 26.10%) 构成。母公司 2020 年资产负债率为 86.57%, 较 2019 年提高 0.68 个百分点。

截至 2020 年底, 母公司全部债务 144.49 亿元。其中, 短期债务占 43.44%、长期债务占 56.56%。截至 2020 年底, 母公司全部债务资本化比率 84.40%。

2020 年, 母公司营业收入为 0.28 亿元, 营业收入为 0.28 亿元, 利润总额为 1.14 亿元。同期, 母公司投资收益为 3.36 亿元。

现金流方面, 截至 2020 年底, 公司母公司经营活动现金流净额为 1.57 亿元, 投资活动现金流净额-3.90 亿元, 筹资活动现金流净额 4.60 亿元。

母公司主要通过子公司深圳华强集团财务有限公司归集资金。对上市子公司, 基于金融服务协议的约定进行资金归集; 对非上市子公司, 可归集的资金均已归集。

## 十、存续债券偿还能力分析

**公司现金类资产对本年度剩余应到期债券的覆盖程度强, 经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度强。**

截至本报告出具日, 公司本部存续债券余额为 21.50 亿元, 分别为“20 华强 SCP002” (5.00 亿元) “20 华强 MTN001” (5.00 亿元) “19 华强 MTN001” (5.00 亿元) “19 华强 04” (1.50 亿元) “19 华强 03” (1.38 亿元) “19 华强 05” (2.35 亿元) “19 华强 02” (0.52 亿元) 和“19 华强次” (0.75 亿元)。上述债券代偿本金峰值出现在 2022 年 (按行权日计算), 为 10.23 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司现金类资产为 57.59 亿元, 为本年度剩余应到期债券余额的 10.43 倍。2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为

243.31 亿元、24.00 亿元、45.02 亿元, 分别为公司存续债券待偿还本金峰值的 23.78 倍、2.35 倍和 4.40 倍。公司现金类资产对本年度剩余应到期债券的覆盖程度强, 经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度强。

表 23 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2020 年
本年度剩余应到期债券余额	5.52
未来待偿债券本金峰值	6.50
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	10.43
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	4.40

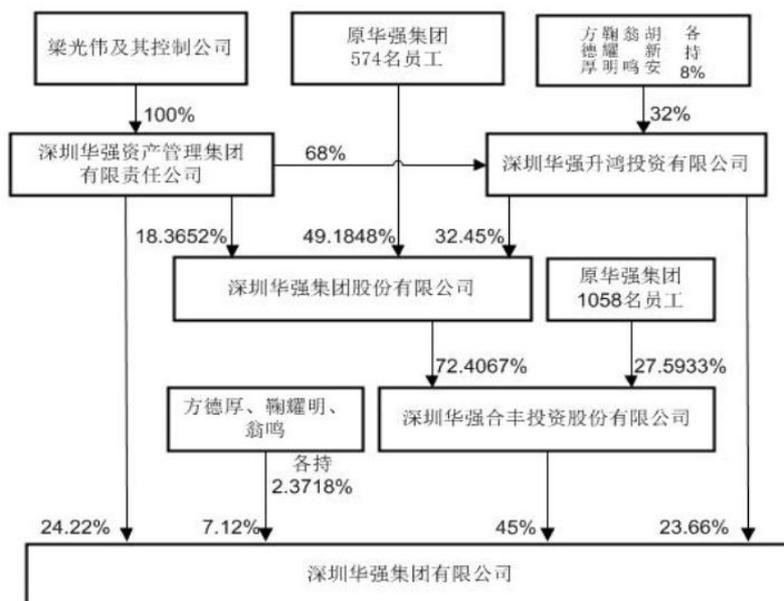
注: 现金类资产已剔除受限资金

资料来源: 根据公司财务报表及公开资料整理

## 十一、结论

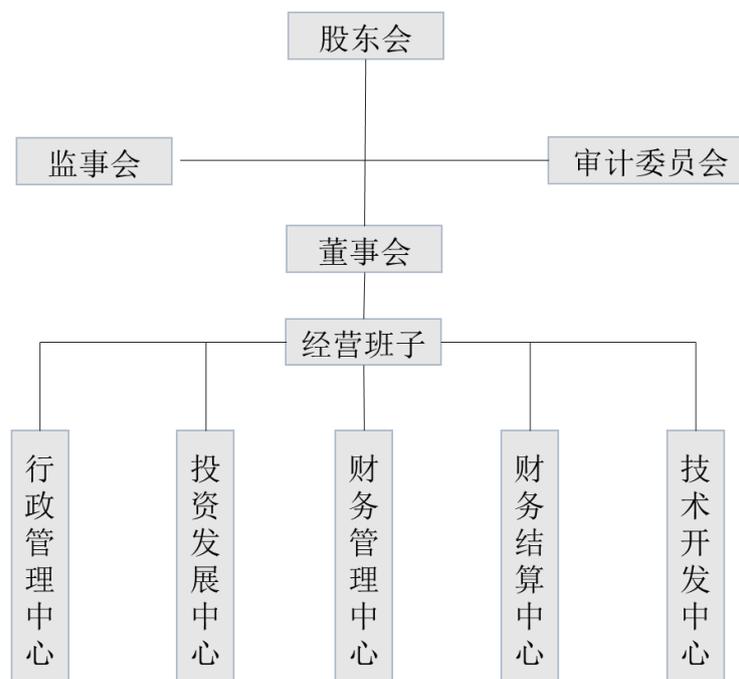
综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+, 维持“19 华强 MTN001”和“20 华强 MTN001”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底深圳华强集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底深圳华强集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	83.99	48.17	54.66	57.59
资产总额(亿元)	682.75	682.74	700.86	711.08
所有者权益(亿元)	217.27	236.49	246.21	246.27
短期债务(亿元)	153.17	121.01	132.98	133.47
长期债务(亿元)	111.27	98.07	117.54	140.57
全部债务(亿元)	264.44	219.08	250.52	274.04
营业收入(亿元)	231.22	251.73	237.89	70.47
利润总额(亿元)	21.10	22.18	20.48	3.29
EBITDA(亿元)	38.31	40.45	45.02	--
经营性净现金流(亿元)	38.43	44.74	24.00	4.12
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.55	6.16	5.25	--
存货周转次数(次)	1.34	1.43	1.51	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.37	0.34	--
现金收入比(%)	114.12	96.06	99.62	99.82
营业利润率(%)	23.98	21.94	17.14	14.22
总资本收益率(%)	4.73	5.03	5.04	--
净资产收益率(%)	7.23	7.12	6.51	--
长期债务资本化比率(%)	33.87	29.31	32.31	36.34
全部债务资本化比率(%)	54.90	48.09	50.43	52.67
资产负债率(%)	68.18	65.36	64.87	65.37
流动比率(%)	98.43	86.65	89.67	94.97
速动比率(%)	52.42	41.69	45.71	49.79
经营现金流动负债比(%)	12.81	15.60	8.34	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.40	0.41	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	5.42	5.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.78	3.16	3.00	--

注：现金类资产已剔除受限资金；2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；其他应付款和其他流动负债中有息债务已计入短期债务和全部债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	56.32	16.99	19.18	46.42
资产总额(亿元)	257.98	184.36	198.85	230.48
所有者权益(亿元)	22.63	26.01	26.70	27.68
短期债务(亿元)	89.78	51.48	62.77	59.70
长期债务(亿元)	72.91	67.69	81.71	105.56
全部债务(亿元)	162.69	119.17	144.49	165.26
营业收入(亿元)	0.22	0.27	0.28	0.07
利润总额(亿元)	2.98	3.49	1.14	1.17
EBITDA(亿元)	2.98	3.49	1.14	--
经营性净现金流(亿元)	40.27	7.26	1.57	14.93
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	1453.37	764.48	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	104.93	105.02	107.12	104.81
营业利润率(%)	88.63	89.90	90.65	92.77
总资本收益率(%)	1.60	2.46	0.66	--
净资产收益率(%)	13.12	13.75	4.20	--
长期债务资本化比率(%)	76.31	72.24	75.37	79.22
全部债务资本化比率(%)	87.79	82.08	84.40	85.65
资产负债率(%)	91.23	85.89	86.57	87.99
流动比率(%)	56.22	51.02	34.92	60.93
速动比率(%)	56.22	51.02	34.92	60.93
经营现金流动负债比(%)	24.89	8.90	1.87	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.33	0.31	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	48.53	32.84	41.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.93	26.33	1.48	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 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+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。