

信用评级公告

联合〔2022〕7219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⁺，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

深圳华强集团有限公司 2022 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：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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，其文化科技及电子信息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，公司保持了在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，整体营业收入保持增长，但利润总额有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司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形成占用，未来项目投资规模大以及本部债务负担重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。

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 2022 年 3 月底，投入运营的文化科技主题公园 31 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提升。

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，公司外部发展环境良好。**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力。截至 2021 年底，公司递延收益 31.81 亿元，较上年底下降 6.28%，主要为华强方特重资产开发模式下的政府补助（31.10 亿元）。
- 电子信息产业保持增长。**受益于电子元器件分销业务的快速发展，公司电子信息产业保持增长，2021 年，公司电子信息产业收入 247.49 亿元，同比增长 35.88%。深圳华强电子网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。
- 公司融资渠道畅通，持有上市公司股权。**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，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	3
		调整因素和理由		
未来发展：深圳华强电子网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				+1

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

截至 2022 年 3 月底，公司持股占华强实业总股本的 70.76%（其中质押部分股权占华强实业总股本的 10.23%，未质押部分股权市值约 79.83 亿元）。

关注

1. **在建及拟建项目规模较大，对外筹资需求较高。**截至 2022 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 75.47 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. **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 2022 年 3 月底，公司资产构成中，应收账款和存货合计占比为 23.54%，对营运资金形成占用。
4. **本部经营规模小、债务负担很重，偿债资金主要来源于投资收益及外部融资。**公司为控股型公司，本部收入规模很小，但所承担有息债务规模大，债务负担很重，偿债资金主要依赖于投资收益及外部融资。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.23	61.91	56.70	65.72
资产总额（亿元）	682.74	700.86	745.88	756.35
所有者权益（亿元）	236.49	246.21	250.37	249.87
短期债务（亿元）	121.01	132.98	155.21	188.79
长期债务（亿元）	98.07	117.54	139.64	127.37
全部债务（亿元）	219.08	250.52	294.86	316.16
营业总收入（亿元）	251.73	237.89	314.79	77.91
利润总额（亿元）	22.18	20.48	11.50	3.21
EBITDA（亿元）	40.45	45.02	33.22	--
经营性净现金流（亿元）	44.74	24.00	14.66	6.48
营业利润率（%）	21.94	17.14	16.78	15.67
净资产收益率（%）	7.12	6.51	2.29	--
资产负债率（%）	65.36	64.87	66.43	66.96
全部债务资本化比率（%）	48.09	50.43	54.08	55.86
流动比率（%）	86.65	89.67	88.32	85.23
经营现金流动负债比（%）	15.60	8.34	4.94	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.47	0.37	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	6.65	5.01	4.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	5.57	8.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	184.36	198.85	222.33	267.15
所有者权益（亿元）	26.01	26.70	26.81	28.47
全部债务（亿元）	119.17	144.49	178.50	191.01
营业收入（亿元）	0.27	0.28	0.29	0.07
利润总额（亿元）	3.49	1.14	0.57	1.66
资产负债率（%）	85.89	86.57	87.94	89.34
全部债务资本化比率（%）	82.08	84.40	86.94	87.03
流动比率（%）	51.02	34.92	38.05	49.22
经营现金流动负债比（%）	8.90	1.87	2.58	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.31	0.27	0.45

注：合并口径现金类资产已扣除受限部分；2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2019 及 2020 年，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

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

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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/28	王晴 邢霖 雪 刘晓彤	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 华强 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）	阅读全文
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）	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深圳华强集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

深圳华强集团有限公司 2022 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”或“华强集团”）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

公司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2022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，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2022年3月底公司股权结构

（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

¹ 截至2022年3月底，公司直接持股占华强实业总股本的60.53%，华强集团-平安证券-21华强E1担保及信托财产专户持股占华强实业总股本的5.74%，华强集团-平安证券-21华强E2

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，公司经营范围未发生变化。

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2022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，公司持股占华强实业总股本的70.76%股权¹（其中质押部分股权占华强实业总股本的10.23%），为其控股股东。

截至2021年底，公司合并资产总额745.88亿元，所有者权益250.37亿元（含少数股东权益88.47亿元）；2021年，公司实现营业收入314.79亿元，利润总额11.50亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额756.35亿元，所有者权益249.87亿元（含少数股东权益87.16亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入77.91亿元，利润总额3.21亿元。

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公开发行的债券情况如下表所示（未包含ABS）。截至2022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。

担保及信托财产专户持股占华强实业总股本的4.49%

表 2 截至 2022 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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度, 中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧, 有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓, 俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动, 国内多地疫情大规模复发, 市场主体困难明显增加, 经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下, “稳增长、稳预期” 成为宏观政

策的焦点, 政策发力适当靠前, 政策合力不断增强, 政策效应逐渐显现。

经初步核算, 2022 年一季度, 中国国内生产总值 27.02 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 4.80%, 较上季度两年平均增速² (5.19%) 有所回落; 环比增长 1.30%, 高于上年同期 (0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中, 第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度, 第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%, 工农业生产总体稳定, 但 3 月受多地疫情大规模复发影响, 部分企业出现减产停产, 对一季度工业生产造成一定的拖累; 第三产业增加值同比增速为 4.00%, 不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

² 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率, 下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需

求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

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 4）。

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

近年来，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 2022 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 2022 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。

公司文化科技产业板块经营主体为华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”），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，文化内容产品主要包括特种电影和数字动漫。截至 2022 年 3 月底，公司在国内已建成并投入运营合计 31 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。华强方特（深圳）动漫有限公司荣获国家广播电视总局颁发的 2020 年度国产电视动画优秀制作机构。2021 年 9 月，华强方特荣膺第十三届“全国文化企业三十强”；动画电影《俑之城》荣获 CACC 第 18 届中国动漫金龙奖最佳动画长片奖铜奖。2021 年 11 月，华强方特集团旗下品牌“方特”作为旅游行业领跑者连续三年入选中央广播电视总台的“品牌强国工程”。

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

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2022 年 7 月 11 日，公司本部已结清与未结清的信贷业务中无“关注类”和“不良类”信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事有所变动；法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

截至 2022 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。高级管理人员包括副总裁 1 人和助理总裁 1 人。

2022 年 3 月起，张哲生因个人原因而不再担任公司监事；2022 年 3 月起，周祯祥担任监事。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. 经营概况

2021年，公司文化科技产业复苏，收入同比有所回升；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。2022年一季度，公司营业收入保持增长态势。

2021年，受电子信息产业需求拉动，公司实现主营业务收入 314.37 亿元，同比增长 32.31%。从收入构成看，2021 年，新开赣州、

太原和宁波二期等主题公园及动漫大电影上映拉动文化科技产业收入，实现 44.97 亿元，同比增长 11.81%；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，业务规模持续提升，2021 年实现主营业务收入 247.49 亿元，同比增长 35.88%；房地产业务实现主营业务收入 21.90 亿元，同比增长 43.70%，主要系房地产业务结转收入增加所致。

表 5 2019—2022 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	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	50.90	20.46	52.68	40.22	16.93	47.79	44.97	14.31	45.97	8.54	10.97	34.71
电子信息产业	175.19	70.44	11.43	182.14	76.66	10.90	247.49	78.73	12.49	61.89	79.51	11.17
房地产	22.62	9.10	44.73	15.24	6.41	37.55	21.90	6.96	15.44	7.41	9.52	53.37
合计	248.71	100.00	22.90	237.60	100.00	18.85	314.37	100.00	17.48	77.84	100.00	17.77

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，受房地产业务毛利率下降影响，2021年，公司主营业务毛利率水平同比小幅下降。分板块看，文化科技产业继续保持较高的毛利率水平，2021 年为 45.97%，同比减少 1.82 个百分点，主要是由于赣州、太原和宁波二期主题公园及天津酒店等运营初期成本较高，同时《熊出没·狂野大陆》和《俑之城》上映结转对应成本；电子信息产业毛利率水平同比增加 1.59 个百分点；房地产业务毛利率水平同比减少 22.11 个百分点，主要系当期结转的项目毛利率较低所致。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 77.84 亿元，同比增长 10.58%，主要系电子信息产业收入增长所致；公司主营业务综合毛利率同比增加 2.95 个百分点至 17.77%，原因是房地产业务毛利率水平增加。

2. 文化科技产业

2021 年，在新开主题公园及动漫大电影上映拉动下，文化科技产业收入同比有所增长。2022 年一季度，板块收入保持同比增长。

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。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。截至 2021 年底，公司递延收益 31.81 亿元，较上年底下降 6.28%，主要为华强方特重资产开发模式下的递延收益（政府补助 31.10 亿元）。

截至 2021 年底，华强方特总资产 253.07 亿元，净资产 110.53 亿元；2021 年，华强方特实现营业收入 44.97 亿元，同比增长 11.81%，主要系新开赣州、太原和宁波二期等主题公园及动漫大电影上映所致；毛利率为 45.97%，同比减少 1.82 个百分点。2022 年一季度，公司文化科技产业实现收入 8.54 亿元，同比增长 5.69%；毛利率为 34.71%，同比减少 2.21 个百分点。

(1) 创意设计

华强方特创意设计内容广泛，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。2021 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 10.61 亿元，同比增长 7.50%。

表6 近年公司创意设计主要产品

序号	主要产品
1	宁波方特熊出没小镇项目创意设计
2	沉浸式智能车跟踪游览项目《机甲战警》创意设计
3	垂直升降旋转式穹幕剧场项目《末日浩劫》创意设计
4	大型动感轨道车太空探险项目《外星基地》创意设计
5	大型室内交互体验射击项目《机器宠物》创意设计
6	大型虚拟空间动态漫游项目《飞向比邻星》创意设计
7	全方位互动无轨车体验项目《生产线大冒险》创意设计
8	宁波方特熊出没小镇项目创意设计

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。2021 年以来，赣州方特东方欲晓、太原方特东方神画、宁波方特东方欲晓、天津方特水上乐园建成并投入运营。截至 2022 年 3 月底，公司投入运营的主题公园已达到 31 个（其中自营 15 个、合作 16 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，推动文化科技产业板块规模的迅速扩张和盈利水平的提升，2021 年占比为 59.79%。2021 年，主题乐园实现收入 26.89 亿元，同比增长 13.03%。

目前该板块业务开发模式主要为合作投资主题公园。公司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%。此外，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。2021 年，文化内容产品及服务实现营业收入 7.48 亿元，同比增长 14.02%。

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的经营策略，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。2021 年，华强方特特种电影业务实现收入 4.46 亿元，同比下降 12.92%，主要系芜湖生产基地受 2021 年暑假南京疫情影响，生产延期影响设备交付所致。

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 年受疫情影响，大电影暂停上映，2021 年恢复上映。2021 年，数字动漫实现收入 3.02 亿元，同比增长 110.38%。

表 7 近年公司数字动漫主要产品

序号	主要产品
1	3D 动画电影《熊出没·狂野大陆》
2	3D 动画电影《俑之城》
3	三维动画片《熊熊乐园 4》
4	三维动画片《熊熊帮帮团》

5	超级少女英雄动画片《奇迹少女 1》
6	超级少女英雄动画片《奇迹少女 2》
7	动画片《太空鼠一家》
8	3D 动画电影《熊出没·重返地球》
9	三维动画片《好奇时间（第一季）》
10	三维动画片《好奇时间（第二季）》

资料来源：公司提供

3. 电子信息产业

跟踪期内，公司电子信息产业收入保持增长，是公司战略规划发展的重点板块，2021 年，电子信息产业实现收入 247.49 亿元，同比增长 35.88%。

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”）。2021 年，公司电子信息产业实现收入 247.49 亿元，同比增长 35.88%。截至 2021 年底，华强实业总资产 157.67 亿元，净资产 67.97 亿元；2021 年，华强实业实现营业收入 228.41 亿元，利润总额 13.34 亿元。

表 8 2019—2021 年公司电子信息产业收入构成（单位：亿元）

种类	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	27.60	15.76	24.28	13.33	22.41	9.05	4.42	7.15
电子元器件分销	131.23	74.91	146.71	80.55	190.96	77.16	49.13	79.37
电子元器件综合信息服务	5.22	2.98	7.34	4.02	31.57	12.76	8.20	13.25
供应链服务	6.54	3.73	--	--	--	--	--	--
电子制造业	4.60	2.62	3.82	2.10	2.55	1.03	0.14	0.23
合计	175.19	100.00	182.14	100.00	247.49	100.00	61.89	100.00

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。2021 年，电子专业市

场实现收入 22.41 亿元，同比下降 7.70%，主要系门店出售租金收入相应减少所致。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 2019—2022 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（%）			
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
深圳一店	54260.88	3309	89.96	87.61	91.05	97.45
深圳二店	56203.64	2235	94.82	89.35	93.88	95.01
深圳 LED 店	--	--	91.89	--	--	--

沈阳店	47634.00	917	77.70	80.61	80.74	79.20
深圳三店	14864.55	1242	99.44	99.37	98.81	98.85
济南店	56801.57	1080	90.41	92.53	94.56	89.13
涪陵店	--	--	79.88	85.20	83.21	--
石家庄店	--	--	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2022年3月底，公司运营电子专业市场5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。2021年，公司电子元器件分销业务实现收入190.96亿元，同比增长30.16%。

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——深圳市湘海电子有限公司；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。

2021 年全年的大规模电子元器件缺货潮中，电子元器件长尾采购需求的场景更加丰富和复杂，华强电子网集团借助长期积累的资源 and 能力等优势，持续加大渠道开拓、客户服务、人才团队和平台建设投入，不断强化对产业链上下游的延伸渗透，2021 年，电子元器件综合信息服务实现收入 31.57 亿元，同比增长 330.11%。

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，2021 年 6 月 29 日获得了深圳证券交易所受理，2021 年 12 月 29 日更新提交了经审计的财务资料等材料。目前华强电子网集团的 IPO 工作正在有序推进中。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。联合资信将持续关注该事件后续进展情况。

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运营。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司房地产项目销售情况
(单位: 万元)

项目名称	2022 年 1-3 月已 销售收入	2022 年 4-12 月预计 实现收入	2023 年	2024 年
安阳	162.37	13333.65	38615.60	26861.47
沈阳	--	14320.74	100000.00	30000.00
南通	262.52	5687.47	--	--
芜湖	70194.67	114452.00	1000.00	1000.00
江门	3452.06	12746.21	15000.00	--
合计	74071.62	160540.07	154615.60	57861.47

表 11 2019—2021 年 3 月公司房地产项目情况

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	安阳	64576.66	45953.41
	南通	92849.41	129048.56
	江门	38842.15	44008.97
小计		196268.22	219010.94
2022 年 1- 3 月	安阳	242.26	162.37
	南通	175.62	262.52
	芜湖	60351.60	70194.67
	江门	2849.79	3452.06
小计		63619.27	74071.62

资料来源：公司提供

表 12 截至 2022 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
芜湖市华强广场置业有限公司	悦山府 B 区	住宅	24.46	70.00
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	100.00
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
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
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 2.2 期 B 区	住宅	14.80	98.30
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	96.94
江门华强房地产开发有限公司	滨江府	住宅	9.74	68.77
合计	--	--	508.34	--

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、沈阳市。截至 2022 年 3 月底，公司已完成开发项目 26 个，规划建筑面积 508.34 万平方米；在建项目 6 个，规划建筑面积 70.78 万平方米。

表 13 截至 2022 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 2022 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	51678	19.43	15.45	199153	193430	3946
安阳华强新城市发展有限公司	安阳住宅 2.2 期 B 区后四栋	2021 年 4 月至 2023 年 12 月	17962	2335	4.32	1.96	14174	22212	27368

项目主体	项目名称	建设期	总投资	截至 2022 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
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	16594	12.75	5.80	42373	34895	36272
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	3295	1.30	1.00	14194	6549	10530
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 5 月	64624	52779	13.53	10.29	74749	4142	4142
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	56680	19.45	2.17	22335	120135	122716
合计	--	--	334332	183361	70.78	36.67	366978	381363	204974

注：芜湖 R07 项目售房款已大部分完成预收，未来三年预计销售收入 19.34 亿元，其中本年预计结转收入 18 亿元左右

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至 2022 年 3 月底，公司在芜湖和安阳拥有未开发土地面积 17.87 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 2022 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	14.44
安阳华强城未开发土地	河南省安阳市	3.43
合计	--	17.87

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021 年，公司经营效率表现尚可。

从经营效率指标看，2021 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 6.16 次、2.09 次和 0.44 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、公司在建项目规模较大，存在较大对外筹资需求。

截至 2022 年 3 月底，公司在建总部基地 2 个、文化科技产业项目 5 个，电子信息产业项目 2 个，房地产项目 6 个，公司在建项目投资规模较大，总投资共 214.99 亿元。截至 2022 年 3 月底，已投资 139.53 亿元，未来尚需投入资金 75.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司无拟建项目。

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 2022 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 2022 年 3 月底已投入	未来投入				筹资渠道	
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	贷款	自筹
总部基地	华强金融大厦	48	28.00	24.95	1.36	0.96	0.60	0.14	14.00	14.00
	数字动漫影视基地	60	16.50	10.67	0.86	1.20	2.50	1.27	6.00	10.50
	深圳光明产业园	89	15.91	6.40	2.37	2.98	2.33	1.84	9.91	6.00

文化科技产业	厦门文产基地一期	48	3.60	2.69	0.25	0.41	0.25	--	1.84	1.76
	沈阳文产基地一期	48	15.00	0.06	0.10	0.20	0.50	14.14	6.00	9.00
	青岛文产基地一期	48	5.55	4.99	0.20	0.30	0.06	--	2.22	3.33
	天津 3D 影视基地一期	49	6.00	4.51	0.50	0.74	0.25	--	2.80	3.20
电子信息产业	沈阳华强金廊城市广场项目一期	84	72.90	61.15	4.34	3.20	2.70	1.51	18.52	54.38
	华强梅林科创广场	48	18.10	5.77	4.00	3.00	3.00	2.33	12.50	5.60
房地产	芜湖 R07	36	8.38	5.17	2.02	1.20	--	--	3.00	5.38
	安阳华强城住宅 2.2 期 B 区	51	1.80	0.23	0.59	0.81	0.16	--	--	1.80
	安阳华强城住宅 2.2 期 A 区	28	3.66	1.66	0.70	0.97	0.33	--	--	3.66
	安阳华强城 1.3 期 B 区	28	0.81	0.33	0.21	0.27	--	--	--	0.81
	沈阳华强城 2.3 期	48	6.46	5.28	0.28	0.60	0.19	0.11	1.75	4.71
	沈阳华强城 2.4 期	36	12.32	5.67	0.99	2.70	1.97	1.00	2.00	10.32
合计		--	214.99	139.53	18.77	19.52	14.84	22.33	80.54	134.45

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三个以上主题乐园开业，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 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2021 年，公司合并范围新增子公司 15 家（均为新设立）、减少 7 家（6 家注销、1 家转让）；截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 231 家，较 2021 年底新增 1 家（新设立）。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 2021 年底，公司合并资产总额 745.88 亿元，所有者权益 250.37 亿元（含少数股东权益 88.47 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 314.79 亿元，利润总额 11.50 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 756.35 亿元，所有者权益 249.87 亿元（含少数股东权益 87.16 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 77.91 亿元，利润总额 3.21 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 2021 年底，公司合并资产总额 745.88 亿元，较上年底增长 6.42%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 35.13%，非流动资产占 64.87%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 17 2019—2021 年末和 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	248.45	36.39	258.00	36.81	262.00	35.13	273.08	36.10
货币资金	50.97	7.47	59.04	8.42	56.10	7.52	65.36	8.64
应收账款	39.04	5.72	45.58	6.50	53.13	7.12	51.47	6.81
存货	128.93	18.88	126.46	18.04	122.47	16.42	120.47	15.93
非流动资产	434.29	63.61	442.86	63.19	483.88	64.87	483.27	63.90
投资性房地产	103.01	15.09	97.52	13.91	106.30	14.25	106.30	14.05
固定资产	136.76	20.03	133.66	19.07	137.96	18.50	135.51	17.92
在建工程	68.25	10.00	81.75	11.66	83.56	11.20	86.37	11.42
无形资产	47.81	7.00	49.60	7.08	58.43	7.83	58.34	7.71
资产总额	682.74	100.00	700.86	100.00	745.88	100.00	756.35	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 262.00 亿元，较上年底增长 1.55%，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司货币资金 56.10 亿元，较上年底下降 4.97%，货币资金主要由银行存款（占 89.09%）和其他资金（占 10.90%）构成。货币资金中有 5.79 亿元受限资金，受限比例低。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 53.13 亿元，较上年底增长 16.58%，主要系电子元器件业务增长较快所致。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账龄以半年以内的（含）为主，累计计提坏账 0.51 亿元；应收账款前五大大欠款方合计金额为 12.37 亿元，占比为 23.29%。

截至 2021 年底，公司存货 122.47 亿元，较上年底下降 3.15%，主要系地产开发产品和

影视作品存货规模减少所致。存货主要由库存商品（占 25.71%）、开发产品（占 18.61%）和开发成本（占 52.65%）构成，累计计提跌价准备 2.24 亿元，计提比例为 1.80%，主要原因是受新冠疫情影响，影视行业盈利低于预期，对电影《俑之城》计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 483.88 亿元，较上年底增长 9.26%。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 106.30 亿元，较上年底增长 9.00%，主要系华强创意产业园在建投资增加 6.15 亿元所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 137.96 亿元，较上年底增长 3.22%。固定资产主要由房屋建筑物（占 72.57%）和机器设备（占 23.85%）构成，累计计提折旧 69.16 亿元；公司受限类固定资产为 13.68 亿元，主要用于贷款抵押。固定资产累计计提减值准备 4.63 亿

元，主要为房屋及建筑物（减值 3.70 亿元），主要原因是受疫情影响，对部分主题公园计提减值准备。

截至 2021 年底，公司在建工程 82.69 亿元，较上年底增长 2.60%。在建工程主要为文产基地工程（25.45 亿元）、金廊一期项目（39.40 亿元）和前海置地项目（8.65 亿元）。

截至 2021 年底，公司无形资产 58.43 亿元，较上年底增长 17.81%，主要系土地使用权（华强方特数字动漫影视基地地块，地价 9.74 亿元）增长所致。公司无形资产主要构成土地使用权，合计受限土地使用权为 26.89 亿元。

截至 2022 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 2022 年 3 月底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5.98	预售监管资金或保证金
存货	5.51	贷款抵押
固定资产	12.76	贷款抵押
投资性房地产	35.81	贷款抵押
无形资产	27.04	贷款抵押
股权投资	11.62	借款质押
合计	98.72	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(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 2021 年底，公司所有者权益 250.37 亿元，较上年底增长 1.69%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.66%，少数股东权益占比为 35.34%。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 3.20%、7.32%、11.65%和 41.39%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 249.87 亿元，较上年底下降 0.20%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.12%，少数股东权益占比为 34.88%。所有者权益结构变动不大。

(2) 负债

2021 年，公司有息债务规模有所增长，公司债务负担较重且面临短期偿债压力；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。

截至 2021 年底，公司负债总额 495.51 亿元，较上年底增长 8.99%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 59.87%，非流动负债占 40.13%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 296.64 亿元，较上年底增长 3.10%，主要系短期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司短期借款 114.27 亿元，较上年底增长 30.77%，短期借款主要由信用借款（85.88 亿元）和保证借款（27.15 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付账款 62.04 亿元，较上年底增长 11.14%，主要系文化科技产业应付工程款增加所致。应付账款账龄以一年以内为主，占比为 63.52%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 40.94 亿元，较上年底增长 15.03%，主要系长期借款和应付债券转入所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 47.32 亿元，主要由创意设计特种电影，以及部分地产销售业务产生。

表 19 2019—2021 年末和 2022 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	286.73	64.25	287.73	63.29	296.64	59.87	320.40	63.26
短期借款	91.23	20.44	87.38	19.22	114.27	23.06	131.04	25.87
应付账款	63.00	14.12	55.82	12.28	62.04	12.52	56.08	11.07
一年内到期的非流动负债	8.98	2.01	35.59	7.83	40.94	8.26	57.76	11.40
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	47.32	9.55	40.87	8.07
非流动负债	159.52	35.75	166.92	36.71	198.87	40.13	186.08	36.74
长期借款	52.16	11.69	88.98	19.57	124.68	25.16	112.40	22.19
递延收益	36.22	8.12	33.95	7.47	31.81	6.42	31.53	6.23
负债总额	446.25	100.00	454.65	100.00	495.51	100.00	506.49	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司非流动负债 198.87 亿元，较上年底增长 19.14%。

截至 2021 年底，公司长期借款 124.68 亿元，较上年底增长 40.13%，主要由信用借款（98.33 亿元）和抵押借款（24.96 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司递延收益 31.81 亿元，较上年底下降 6.28%，主要为华强方特重资产开发模式下的政府补助（31.10 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付债券 14.96 亿元，较上年底下降 34.84%，包括中期票据“20 华强 MTN001”“21 华强 E1”和“21 华强 E2”。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 294.86 亿元，较上年底增长 17.70%。债务结构方面，短期债务占 52.64%，长期债务占 47.36%，结构相对均衡，其中，短期债务 155.21 亿元，较上年底增长 16.72%，主要系短期借款增长所致；长期债务 139.64 亿元，较上年底增长 18.80%，主要系长期借款增长所致。从债务指标来看，截至 2021 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 66.43%、54.08%和 35.80%，较上年底分别提高 1.56 个百分点、3.64 个百分点和 3.49 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 506.49 亿元，较上年底增长 2.22%，较上年底变化不

大。其中，流动负债占 63.26%，非流动负债占 36.74%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 316.16 亿元，较上年底增长 7.22%，主要系短期债务增长所致，公司债务负担较重且面临短期偿债压力。债务结构方面，短期债务占 59.71%，长期债务占 40.29%，其中，短期债务 188.79 亿元，较上年底增长 21.63%，主要系短期借款增加所致；长期债务 127.37 亿元，较上年底下降 8.79%，主要系长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。从债务指标来看，截至 2022 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 66.96%、55.86%和 33.76%，较上年底分别提高 0.53 个百分点、提高 1.78 个百分点和下降 2.04 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长，期间费用对利润存在侵蚀，营业利润率下降、投资收益波动及资产减值损失导致 2021 年利润同比下滑，公司整体盈利水平较低。

2021 年，公司实现营业收入 314.79 亿元，同比增长 32.33%，主要系电子元器件业务拉动所致；营业成本 259.68 亿元，同比增长 34.55%；营业利润率为 16.78%，同比下降 0.36

个百分点，同比变化不大。

2021年，公司费用总额为38.44亿元，同比增长27.48%。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37.92%、34.00%、9.12%和18.95%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为14.58亿元，同比增长60.28%，主要系华强方特在复苏时期增加广告投放所致；管理费用为13.07亿元，同比增长29.43%（2020年受疫情冲击，政府有减免社保政策）；研发费用为3.51亿元，同比增长31.93%，主要系电子信息产业研发人员投入增加所致；财务费用为7.29亿元，同比下降12.25%，主要系收回拖欠利息2.83亿元，冲减当期财务费用，且提用资金成本较低的流贷置换成本较高的债券所致。2021年，公司期间费用率为12.21%，同比下降0.46个百分点，对整体利润侵蚀存在一定侵蚀。

2021年，公司实现其他收益3.63亿元，主要为政府补助；资产减值损失6.18亿元，主要为固定资产减值损失4.71亿元和存货跌价损失1.67亿元；营业外支出0.84亿元，同比增长69.89%，主要为长期应收款按实际利率法估值产生的损失。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.50%和2.29%，同比分别下降2.54个百分点和下降4.22个百分点。公司盈利水平较低。

2022年1—3月，公司实现营业收入77.91亿元，同比增长10.56%，实现利润总额3.21亿元，同比变动不大。

5. 现金流及保障

跟踪期内，因电子信息业务规模快速增长，经营活动现金流入规模同比增长，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，2021年，公司经营活动现金流入和流出分别为323.90亿元和309.24亿元，同比分别增长33.13%和41.01%，主要系华强实业业务规模扩大所致。2021年，公司经营活动现金净流入14.66亿元，同比下降38.90%。2021年，公司现金收入比为96.94%，同比下降2.68个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入6.13亿元，同比下降67.61%，主要系银行理财产品到期赎回所致；投资活动现金流出46.11亿元，同比增长11.99%，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。2021年，公司投资活动现金净流出39.99亿元，同比增长79.63%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入292.72亿元，同比增长1.00%；筹资活动现金流出269.52亿元，同比下降5.12%，筹资活动主要为取得借款及偿还债务及利息。2021年，公司筹资活动现金净流入23.20亿元，同比增长303.43%。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流入6.48亿元，实现投资活动现金净流出7.77亿元，实现筹资活动现金净流入10.38亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现有所减弱，债务负担有所加重，偿债存在一定压力。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的89.67%和45.71%下降至88.32%和提高至47.04%，同期，公司经营现金流动负债比率为4.94%，同比下降3.40个百分点；经营现金/短期债务为0.09倍，同比下降0.09倍。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的0.47倍下降至0.37倍。

表 21 公司偿债指标

项目	项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期偿债指标	流动比率(%)	86.65	89.67	88.32	85.23
	速动比率(%)	41.69	45.71	47.04	47.63
	经营现金/流动负债(%)	15.60	8.34	4.94	2.02
	经营现金/短期债务 (倍)	0.37	0.18	0.09	0.03
	现金短期债务比(倍)	0.45	0.47	0.37	0.35
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	40.45	45.02	33.22	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.42	5.57	8.88	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.20	0.10	0.05	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.65	5.01	4.21	--
	经营现金/利息支出 (倍)	7.36	2.67	1.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 33.22 亿元，同比下降 26.20%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.01 倍下降至 4.21 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 5.57 倍提高至 8.88 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的 0.10 倍下降至 0.05

倍；经营现金/利息支出由上年的 2.67 倍下降至 1.86 倍。

截至 2022 年 3 月底，公司不存在作为被告方的重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保情况如下表，对外担保合计 4.15 亿元。

表 22 截至 2022 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	2021 年	
名称	企业性质	是否为关联方				收入	利润总额
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	1.64	2028/12/30	1.18	-0.30
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	0.51	2022/06/07	1.80	0.96
深圳华强资产管理集团有限责任公司	其他	集团外关联公司	连带责任担保	2.00	2024/05/18	334.60	19.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得的银行授信总额为 870.11 亿元，未使用授信额度为 591.03 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。截至 2022 年 3 月底，公司持股占华强实业总股本的 70.76%（其中质押部分股权占华强实业总股本的 10.23%，未质押部分股权市值约 79.83 亿元）。

7. 母公司财务分析

母公司债务负担很重，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 2021 年底，母公司资产总额 222.33 亿元，较上年底增长 11.81%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 30.26 亿元(占 13.61%)，非流动资产 192.07 亿元(占 86.39%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 61.03%）和其他应收款（合计）（占 38.94%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 59.27%）和长期股权投资（占 35.28%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 18.47 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 26.81 亿元，较上年底增长 0.43%，所有者权益

稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 8.00 亿元（占 29.83%）、资本公积合计 1.03 亿元（占 3.84%）、未分配利润合计 15.12 亿元（占 56.40%）、盈余公积合计 2.80 亿元（占 10.43%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 195.52 亿元，较上年底增长 13.57%。其中，流动负债 79.52 亿元（占 40.67%），非流动负债 116.00 亿元（占 59.33%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 46.47%）、其他应付款（合计）（占 15.37%）和一年内到期的非流动负债（占 38.15%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 82.98%）和应付债券（占 12.90%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 87.94%，较 2020 年提高 1.37 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 178.50 亿元。其中，短期债务占 37.69%、长期债务占 62.31%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 67.29 亿元，母公司全部债务资本化比率 86.94%。

2021 年，母公司营业收入为 0.29 亿元，利润总额为 0.57 亿元。同期，母公司投资收益为 2.55 亿元。

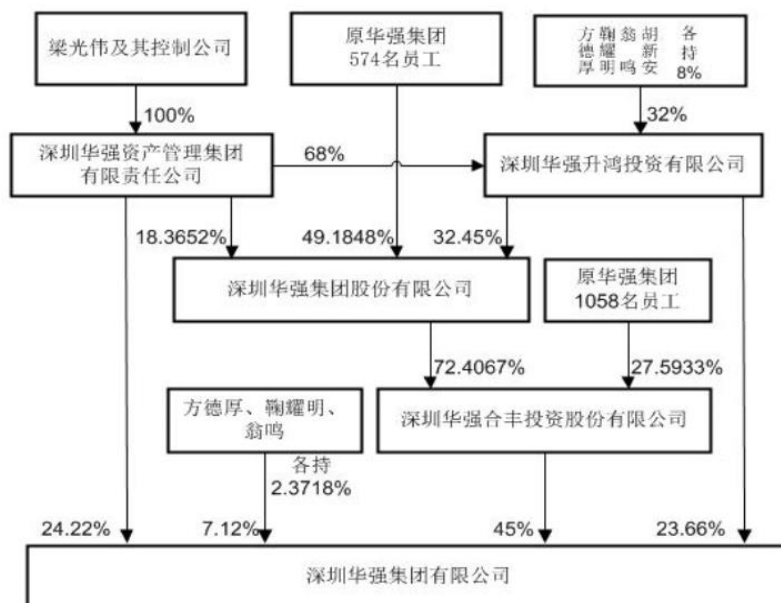
现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 2.05 亿元，投资活动现金流净额-16.15 亿元，筹资活动现金流净额 13.38 亿元。

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。

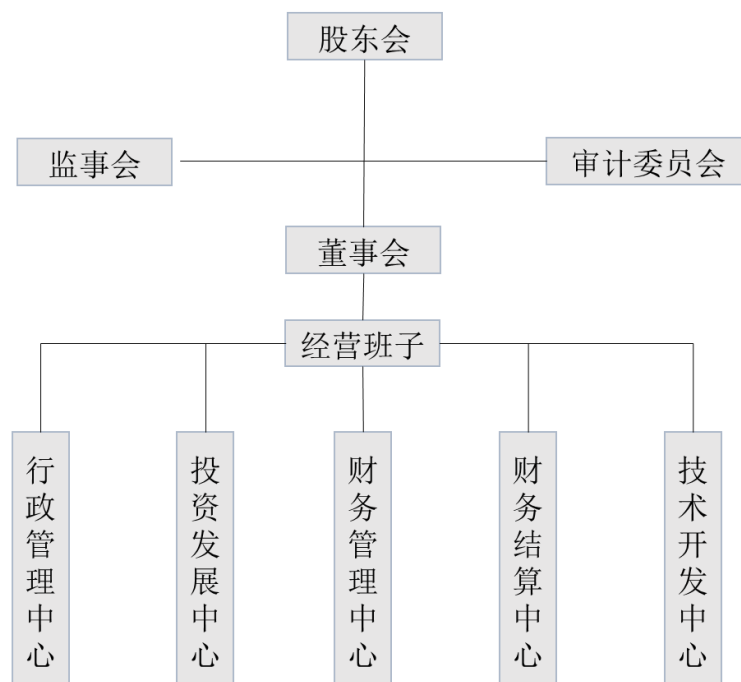
十、结论

基于对公司经营风险、财务风险和未来发展等方面的综合评估，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 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.23	61.91	56.70	65.72
资产总额(亿元)	682.74	700.86	745.88	756.35
所有者权益(亿元)	236.49	246.21	250.37	249.87
短期债务(亿元)	121.01	132.98	155.21	188.79
长期债务(亿元)	98.07	117.54	139.64	127.37
全部债务(亿元)	219.08	250.52	294.86	316.16
营业收入(亿元)	251.73	237.89	314.79	77.91
利润总额(亿元)	22.18	20.48	11.50	3.21
EBITDA(亿元)	40.45	45.02	33.22	--
经营性净现金流(亿元)	44.74	24.00	14.66	6.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.16	5.25	6.16	--
存货周转次数(次)	1.43	1.51	2.09	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.34	0.44	--
现金收入比(%)	96.06	99.62	96.94	96.90
营业利润率(%)	21.94	17.14	16.78	15.67
总资本收益率(%)	5.03	5.04	2.50	--
净资产收益率(%)	7.12	6.51	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	29.31	32.31	35.80	33.76
全部债务资本化比率(%)	48.09	50.43	54.08	55.86
资产负债率(%)	65.36	64.87	66.43	66.96
流动比率(%)	86.65	89.67	88.32	85.23
速动比率(%)	41.69	45.71	47.04	47.63
经营现金流动负债比(%)	15.60	8.34	4.94	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.47	0.37	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	6.65	5.01	4.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.42	5.57	8.88	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2019 及 2020 年，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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.99	19.18	18.47	41.49
资产总额(亿元)	184.36	198.85	222.33	267.15
所有者权益(亿元)	26.01	26.70	26.81	28.47
短期债务(亿元)	51.48	62.77	67.29	92.45
长期债务(亿元)	67.69	81.71	111.22	98.56
全部债务(亿元)	119.17	144.49	178.50	191.01
营业收入(亿元)	0.27	0.28	0.29	0.07
利润总额(亿元)	3.49	1.14	0.57	1.66
EBITDA(亿元)	3.63	3.50	2.89	--
经营性净现金流(亿元)	7.26	1.57	2.05	16.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1453.37	764.48	138.19	--
存货周转次数(次)	--	--	3.15	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	105.02	107.12	103.58	104.54
营业利润率(%)	89.90	90.65	86.96	92.66
总资本收益率(%)	2.56	2.04	1.40	--
净资产收益率(%)	13.75	4.20	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	72.24	75.37	80.57	77.59
全部债务资本化比率(%)	82.08	84.40	86.94	87.03
资产负债率(%)	85.89	86.57	87.94	89.34
流动比率(%)	51.02	34.92	38.05	49.22
速动比率(%)	51.02	34.92	38.04	49.22
经营现金流动负债比(%)	8.90	1.87	2.58	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.31	0.27	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	26.33	1.48	1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	32.84	41.23	61.85	--

注：2022 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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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+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%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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