

信用等级公告

联合[2011] 507 号

联合资信评估有限公司通过对深圳华强集团有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳华强集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

深圳华强集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十五日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳华强集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳华强集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深圳华强集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳华强集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳华强集团有限公司 2011 年度中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十五日
评级业务专用章

深圳华强集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2011 年 10 月 25 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	157.75	196.53	221.07	252.72
所有者权益(亿元)	52.33	72.21	71.70	78.86
长期债务(亿元)	6.40	36.55	48.23	57.84
全部债务(亿元)	53.10	51.90	76.21	106.59
营业收入(亿元)	137.86	124.11	107.21	30.16
利润总额(亿元)	3.48	7.74	15.00	3.19
EBITDA(亿元)	11.63	15.48	21.60	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	14.25	1.55	7.09
营业利润率(%)	12.12	16.00	18.82	29.75
净资产收益率(%)	5.24	8.58	16.89	--
资产负债率(%)	66.83	63.26	67.57	68.80
全部债务资本化比率(%)	50.37	41.82	51.52	57.48
流动比率(%)	82.99	111.47	146.44	134.63
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	3.35	3.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	4.39	7.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.77	1.08	--

注: 公司 2011 年上半年报表未经审计。

分析师

于浩洋 王丽娟

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)

Http: //www.lhratings.com

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大型投资控股企业集团,目前形成了以文化科技产业、电子信息高端服务业为核心产业,高科技电子制造业地产开发多元化经营的产业格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、行业地位、技术实力与经营规模等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到公司债务规模持续上升,且未来投资支出规模较大对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司近三年处于产业结构加速转型期,业务结构调整对营业收入有一定影响,但电子信息高端服务与文化科技业务板块发展较快,处于行业领先地位,整体竞争力较强。未来随着全国各地的文化产业基地投入运营,公司的盈利能力有望进一步提升,同时不断增强公司的整体竞争实力与抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 文化科技产业政府支持力度大,发展迅速,公司行业地位领先并已形成一定的规模优势。
2. 公司拥有 6 家国家级高新技术企业,3 个国家级技术开发中心,1 个博士后工作站,技术水平与研发设计实力较强。
3. 公司拥有全亚洲规模最大的电子专业市场,并已配套建设电子商务平台与供应链服务体系,形成较为完整的产业链。

4. 受业务结构调整影响，公司盈利能力逐步增强，随着全国各地文化产业基地的陆续营业，盈利能力有望得到进一步提升。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和可供出售金融资产对本期中期票据的保障程度较高。

关注

1. 近年公司连续转让多家高科技电子制造业与制糖造纸企业，营业收入规模不断下降。
2. 公司投资规模大，债务负担有所加重。
3. 公司可供出售金融资产规模较大，股价的波动对资产与所有者权益稳定性有一定影响。
4. 公司投资收益及营业外收入对利润总额的贡献大。

一、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，经广东省经贸委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7名自然人通过直接或者间接方式合计持股46%，由华强集团1000多名员工控股的深圳华强合丰投资股份有限公司持股45%，广东国资委通过广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”）持股9%。2006年12月28日，经公司股东会决议，公司注册资本由人民币7347万元增加至人民币30000万元；2010年12月7日，深圳市工商行政管理局核准公司增加注册资本至人民币80000万元，梁光伟先生等公司高管团队合计持有公司43.6281%的股权，为公司实际控制人。

表1 公司股东结构（单位：%、万元）

股东名称	占比	出资额
广东恒健投资控股有限公司	9	7200
深圳华强合丰投资股份有限公司	45	36000
深圳华强弘嘉投资有限公司	21.850	17480
深圳华强升鸿投资有限公司	14.662	11730
李国洪	2.372	1897.5
方德厚	2.372	1897.5
鞠耀明	2.372	1897.5
翁鸣	2.372	1897.5
合计	100	80000

资料来源：公司提供

注：1、深圳华强弘嘉投资有限公司为梁光伟先生全额持股、深圳华强升鸿投资有限公司股份为梁光伟先生等控股。

2、2011年9月22日，广东恒健投资有限公司与景丰投资有限公司签署了相关协议，上述协议得到完全履行后，恒健投资将持有贵糖集团100%股权，并不再持有华强集团股权，景丰投资则将持有华强集团9%股权。

公司经营范围包括：资产经营；投资兴办各类实业项目（具体项目另行申报）；移动通信设备；广播电视设备，电子计算机整机，家用电子产品，传输设备，仪器仪表，电子元件，在合法取得土地使用权范围内房地产单项开发经营业务等等。

公司本部设有总裁办公室、投资管理部、人力资源部、财务部等7个职能部门；截至2011年6月底，公司拥有全资子公司4家、控股子公司6家（请详见附件1）；其中子公司深圳华强实业股份有限公司（以下简称“深圳华强”，股票代码“000062”）于1997年1月30日在深圳交易所发行上市，公司持有其74.96%股权，为其绝对控股股东。

截至2010年底，公司（合并）资产总计221.07亿元，所有者权益（含少数股东权益亿元）合计71.70亿元；2010年公司实现营业收入107.21亿元，利润总额15.00亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总计252.72亿元，所有者权益（含少数股东权益亿元）合计78.86亿元；2011年1~6月公司实现营业收入30.16亿元，利润总额3.19亿元。

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：梁光伟。

二、本期中期票据概况

公司本次计划申请注册25亿元中期票据，其中第一期中期票据（以下称“本期中期票据”）计划发行20亿元，期限3年。本期中期票据无担保；余下的5亿元中期票据将于本期中期票据成功发行后再择机发行。

本期中期票据所募集资金用途如下：

1. 补充营运资金：本次募集资金中5.205亿元将用于下属供应链公司的日常经营活动。

2. 优化融资结构：公司将本期中期票据募集资金中14.795亿用于置换公司本部及下属子公司的银行贷款。

三、重大事项披露

2011年9月21日,深圳华强集团股份有限公司(以下简称“华强集团股份”)将所持景丰投资有限公司(以下简称“景丰投资”,股东为华强集团与华强集团股份,双方各占50%股份)的50%股权转让给华强集团,至此华强集团持有景丰投资100%的股权;2011年9月22日,华强集团将所持广西贵糖集团有限公司(以下简称“贵糖集团”,转让前华强集团持有贵糖集团60%股份,景丰投资持有40%股份)60%股权转让给景丰投资,至此景丰投资持有贵糖集团100%的股权;2011年9月22日,恒健投资与景丰投资签署《广东恒健投资控股有限公司与景丰投资有限公司关于广西贵糖集团有限公司100%股权之股权收购协议》,依据上述协议,恒健投资将其所持有的全部华强集团股权转让给景丰投资,在上述协议得到完全履行后,恒健投资将不再持有华强集团的股权,景丰投资则将持有华强集团9%股权。上述交易已于9月23日获得广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准,尚需办理后续手续。2011年9月30日,华强集团将所持景丰投资全部股权转让给股东深圳华强升鸿投资有限公司,至此深圳华强升鸿投资有限公司持有景丰投资100%的股权,华强集团不再持有景丰投资股权。预计上述交易完成后,公司将不再间接持有贵糖集团股权,同时退出制糖造纸板块;恒健投资持有9%股权全部转让,不再持有公司股权;景丰投资则持有公司9.00%股权。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是一家以高科技产业为主导的大型投资控股企业集团,近年来公司积极推进产业结构调整,目前已经形成以文化科技产业、电子信息高端服务业为核心产业,高科技电子制造业、制糖造纸业、地产开发经营等多元化领

域共同经营的产业格局。截至2011年6月底,公司纳入合并财务报表范围的一级子公司10家,总计拥有国内外投资企业60多家,其中包括2家上市公司,6家国家级高新技术企业,3个国家级技术开发中心,博士后工作站1个。公司连续多年被评为“中国500强企业”、“中国企业集团竞争力500强企业”、“中国制造业500强企业”、“中国电子信息100强企业”、“全国高出口创汇企业”、“广东省50强企业”、“广东省大型企业竞争力50强企业”、“广东省质量效益型企业”、“深圳100强企业”等荣誉称号。

在文化科技产业板块方面,公司主营业务包括“创意设计、文化旅游、媒体网络、影视娱乐、文化衍生品”等五大领域且覆盖创意设计、主题公园、特种电影、数字动漫、影视出品、影视后期、网络游戏、电视联播网、文化消费品、主题演艺、旅游服务业等十一个专业方向。其中,创意设计引领公司文化科技整个产业的快速发展;主题公园是公司各类文化产品表现形式终端,公司目前在国内拥有5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伊朗、南非、乌克兰等国家,推动中国文化的国际化进程;公司特种电影系统已经成功走入国际市场,迄今已有70余套“环幕4D影院”系统出口40几个国家。华强文化科技集团被中宣部、文化部评为第二届“中国文化企业30强”,被商务部、文化部、国家广电总局、国家新闻出版总署等部委评为“2009-2010年度国家文化出口重点企业”,2010年11月又被文化部确立为第四批“国家文化产业示范基地”,获得国际新闻出版总署颁发的“版权金奖”,并被广东省评为“广东省十大创新企业”。2011年5月,华强文化科技集团再次入选第三届“中国文化企业30强”,迄今为止,华强文化科技已经获得各种专利129项,143件商标、94件著作权和29项软件产品登记。

在电子信息高端服务业方面,公司依托已

形成较大规模与市场影响力的电子专业实体市场，以深圳华强为经营主体，形成了以电子专业市场经营为基础，以电子商务平台为核心，以供应链服务为主要支撑与配套的完整产业链服务体系。公司目前拥有亚洲最大、品种最齐全的电子专业市场华强电子世界；公司电子商务平台电子商务网，连续五年被评为“中国行业电子商务网站 100 强”，2010 年荣获“中国现代服务诚信示范单位”称号，并获得了深圳市福田区优秀互联网企业“电子商务应用奖”、“行业服务和行业信息网站奖”、“2009 转型与升级年度榜样最具商业价值奖”等荣誉；此外在工信部指导下，公司承办运营中国唯一的电子市场价格指数——华强北中国电子市场价格指数，涵盖 30 万种电子元器件查询数据，直接影响全国乃至全球电子产品与电子元器件交易。2006 年与 2007 年，公司分别获得中国电子商会“品牌价值荣誉证书”与“十强经营单位”称号。

在制糖造纸方面，公司主要经营企业为贵糖股份，主导产品为“桂花”牌白砂糖，文化用纸及“纯点”、“碧绿湾”牌生活用纸。目前公司拥有白砂糖 15 万吨、可加工原糖 30 万吨、机制纸 16 万吨的生产能力。贵糖股份在广西十大糖业集团中制糖排名第九，造纸排名第一，曾先后获得“全国资源综合利用先进企业”、“全国环保先进企业”、“农业产业化国家重点龙头企业”、“中国食品企业百强企业”等荣誉称号。目前公司已协议转让此业务。

高科技电子制造业方面，公司目前仅保留了深圳三洋华强激光电子有限公司（以下简称“三洋激光”）在激光头及其应用产品上的生产与销售业务。三洋激光是世界最大的激光头专业生产基地，拥有员工 8000 多人，产品年销售量占全世界激光头销量的 25%，笔记本光头产品国际市场占有率 70%。多次被授予“全国出口百强企业”、“深圳市科技百强企业”、“深圳市质量效益型先进企业”等荣誉称号。

房地产开发方面，公司依托文化科技产业

和电子信息高端服务业的产业优势，根据公司文化主题公园和电子专业市场项目在全国各地的布局，实施以“生态主题地产”和“城市综合体”为特色的房地产开发模式，综合发展物业管理、商业运营、酒店管理等相关业务。目前在芜湖与安阳拥有部分房地产项目。

综合来看，公司经营板块较多，目前正处于产业结构的转型期，主要经营领域均处于行业领先地位，竞争能力强。

2. 人员素质

公司目前有高级管理人员 7 名，包括总裁 1 名，常务副总裁 1 名，副总裁 2 名，总裁助理 3 名，均具有多年的行业经验与管理经验。

公司董事长兼总裁梁光伟先生，现年 48 岁，博士研究生学历，高级经济师，特级经营大师。曾任深圳华强集团团委书记、总办主任、投资管理部部长、财务结算中心主任、总经理助理、副总经理、董事、总裁、党委委员、党委副书记，现任深圳华强集团有限公司董事长、总裁，中共深圳华强集团党委副书记。常务副总裁方德厚先生，现年 47 岁，硕士研究生学历，历任深圳华强集团党委办公室主任、投资发展部部长，华强实业股份公司办公室主任、董事会秘书、董事、副总经理、总经理，深圳华强集团董事兼董事会秘书、党委委员，现任深圳华强集团有限公司董事、常务副总裁，中共深圳华强集团党委委员。

截至 2011 年 6 月底，公司在职员工 17004 人。按教育程度分类，大专及以上学历占 28.70%、高中中专学历占 37.90%，初中及以下学历占 33.40%；按年龄构成划分，公司员工 30 岁以下的占 67.00%、31~50 岁的占 28.40%、51 岁以上的占 4.60%；岗位构成来看，生产人员占 55.90%、管理人员占 22.70%、研发人员占 16.50%、销售人员占 4.90%，由于公司员工多集中于高科技电子制造业板块，公司员工比例构成倾向于制造类企业，此外公司研发、管理类以及高学历人才占据一定比例，能够满足各

板块发展需求。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司人员构成比例合理，能够较好地满足公司经营需要。

3. 技术研发与设备水平

在电子商务平台板块，公司专业技术人员占员工总数达到 40%，公司自主研发的“多层分布式动态发在均衡系统”（DMS）为系统提供 6700 亿次的运算能力，并能根据根据需要随时扩展。目前公司已有 6 件软件注册权产品，1 件发明正在申请专利权，且拥有公司产品服务的商标及软件著作权等 8 个自主知识产权。

在文化科技板块，公司在深圳总部建立了创意设计中心，主要由概念创意、规划与总体设计、技术设计三部分组成，并成立了专为文化创意提供科技支持的华强文化科技产业研究院，该院下设系统研究所、软件研究所、娱乐机器人研究所、特种电影研究所、材料应用研究所、自动控制研究所、舞台技术研究所、特效装置研究所、游乐设备研究所、造型与工艺研究所等十大研究所，与华强文化科技中心的数字图像运算矩阵中心、数字电影特效实验室、特种音效实验室等科研单位共同承担文化产业的科研开发工作。

在高科技电子制造板块的激光头制造方面，公司生产设备较为先进，并不断推进设备内制以及设备改造、二次开发，设备内置方面 2010 年完成内制双通道、测试机架等各类大型设备近 400 台，双通道板 446 块、点胶机 331 台；设备改善与二次开发方面，公司实现了 FPC/PWB 剪切自动化，减少了 50% 的岗位员工；设计和制作了蓝光机型 BD412 系列双面双拼治具，将日产量提高了 150%。

4. 政府支持

各地政府对公司文化科技板块投资项目

均给予了大力支持，在项目地价、专项资金、税收返还等多方面出台多种优惠政策以吸引公司相关产业投资。

公司文化产业基地开发流程公司采取的滚动开发模式，在前期项目建成后，可以持续不断地为后期在建项目提供稳定的现金流。在目前开发的沈阳、青岛、湖南长株潭以及郑州文化科技产业园项目中，当地政府均拨付了文化产业基地专项补助资金，按项目进度对公司进行财政补贴，补贴款占项目总投入的比例较高，极大地减轻了公司资金支出压力，2010 年公司总计收到上述项目政府专项资金补贴 15.68 亿元，根据项目建设协议，公司在未来几年仍有与项目实际建设支出相匹配的补贴款收入。

土地出让方面，受益于政府的文化产业扶持政策，文化科技产业项目用地挂牌起始价相对偏低，公司通常能够以优惠的价格获得各地的文化产业项目土地。同时，对于公司竞买获取的文化产业用地，可享受免缴土地使用税的优惠政策。

此外，根据财政部财税[2009]65 号文件《财政部国家税务总局关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》，深圳市南山国税局自 2009 年起分别对公司的文化产品、数字动漫产品与游戏软件产品实行“两免三减半”的税收政策。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》以及其他有关法规的要求，已建立了现代企业制度。股东会为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针与投资计划、审议批准公司财务预决算方案、委派或更换董事等等；公司设有董事会，董事会成员 7 人，设董事长 1 人，董事长为公司的法定代表人。董事会对股东会负责，执行股东会的各项决议；公司设有监事会，监事会成员 3

人，设监事会主席一名。监事会负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，检查财务等；此外公司股东会下设审计委员会，负责监督公司内部审计与外部审计，审核公司财务报告，审查公司内控制度并加强风险管理；公司设总裁 1 名，对董事会负责。

总体看，公司已经建立了符合现代企业制度的法人治理结构，但公司高管团队均为公司股东，并对公司的重大经营决策具有主导作用和重大影响，公司所有权与经营权并未实际分离。

2. 内部管理

在管控体系方面，公司按照“控制权上移、经营权下放”的原则，集团本部立足战略及投资控股复合型管理的基本定位，主要发挥战略规划、搭建投融资平台、资产管理、资源协同和风险控制作用，集中精力思考和处理影响集团深远发展的重大问题，做到“财务集中、投资拢住、审计加强、用人管好、考核到位”。从具体经营业务来讲，公司实行多元化投资、专业化运作，沿产业链把从事同类业务的子（分）公司组建为产业化集团，设立产业次集团总部，由集团授权对其所属单位进行管理；各产业次集团作为资产经营者，在接受公司本部战略管控的前提下，享有在授权范围内开展业务活动所需要的一切经营管理权。

公司作为多元化发展的大型投资控股公司，致力于搭建层次清晰的集团总部、产业集团和专业公司三层组织架构体系，建立健全权责明确、流程清晰、运转有序的管控模式，为集团平稳健康发展提供强力的管理组织保证。公司下设总裁办公室、投资管理部、人力资源部、财务部、审计部、财务结算中心、技术开发中心 7 个职能部门。主要从人力资源、财务、投融资方面对子公司进行直接管控，并对公司提供一定的技术支持。集团公司作为战略决策中心、资本经营中心、资产监管中心和服务保障中心，主要负责制定整体战略规划、资本运

作、重大投资决策、资产的监督与管理，并为各产业集团提供资金管理、人力资源、财务管理、信息平台等方面的服务保障。

在财务管理方面，公司财务部制订了“深圳华强集团有限公司内部财务管理办法”等相关规定。公司财务垂直管理，一级，二级子公司财务人员全部由总部财务部进行聘任和委派，并每年进行考核；公司统一购买财务软件，对集团财务进行电算化管理，并建立了完善的信息化沟通流程，实行子公司对母公司的财务周报、月报制度，使集团财务部可及时了解各方面的财务信息；此外，公司设立财务结算中心，统一结算、筹措、管理、规划、调控资金，调节资金流向，宏观控制资金的合理使用，挖掘资金使用潜力，加快资金周转，防止资金流失与沉淀，促进资金在集团内部循环，提高资金的使用效益。

在投资管理方面，为了加强公司对外投资管理，保障公司对外投资的保值、增值，维护投资人的利益，公司制订了“深圳华强集团有限公司投资项目管理规定”。公司本部作为战略管理中心与投资中心，主要负责战略管理、决策事项和监督检查决策实施情况，经营单位（一级集团、直属单位、新设项目公司）作为经营管理中心，具体落实投资方案。

总体看，公司管理制度完善，内部管理较为规范，保证了公司的正常运营和发展。

六、经营分析

1. 业务现状

近三年公司处于产业结构加速调整期，2008 年之前公司主营业务集中于高科技电子制造业板块和制糖与造纸板块。由于利润贡献率较低，2009 年之后公司不断缩小两板块的业务规模，先后转让了多家经营实体，同时集中优势资源至电子信息高端服务业板块与文化科技产业板块，并逐步形成了自己的竞争优势。

2008~2010 年,公司营业收入规模逐年下降,三年年均下降 11.81%。其中高科技电子制造业与制糖造纸业下降规模较大,文化科技产业、电子信息高端服务业与房地产则实现快速增长。从板块收入构成来看,2010 年公司高科技电子制造业与制糖造纸业占比由 2008 年的 53.90% 与 36.43% 分别下降至 44.27% 与 21.45%,而文化科技产业、电子信息高端服务业与房地产占比则由 2008 年得 2.73%、4.81% 与 2.14% 上升至 10.05%、14.08% 与 10.15%;从毛利率水平来看,2010 年公司整体毛利率水平达到 21.01%,高科技电子制造板块尽管收入占比较高,但由于产品仅处于生产加工环节,

毛利率水平偏低,2010 年仅为 2.76%。文化科技产业板块与电子信息高端服务业毛利率始终保持较高水平,2010 年分别为 68.36% 与 44.85%,对公司利润水平贡献度较高。

2011 年 1~6 月,公司实现营业收入 30.16 亿元,高科技电子制造业与制糖造纸业收入规模进一步萎缩,占营业收入比重分别为 21.84% 与 21.42%;文化科技产业、电子信息高端服务业占比则分别提升至 18.76% 与 24.71%。毛利率方面,由于文化产业板块毛利率进一步提高的拉动,公司整体毛利率水平上升至 29.64%,盈利能力有所增强。

表 2 2008~2010 年公司收入构成

单位:万元、%

项 目	2008 年			2009 年			2010 年		
	营业收入	营收占比	毛利率	营业收入	营收占比	毛利率	营业收入	营收占比	毛利率
文化科技产业	37667	2.73	45.47	88088	7.10	64.11	107792	10.05	68.36
电子信息高端服务业	66276	4.81	73.05	103214	8.32	56.87	150966	14.08	44.85
高科技电子制造业	743075	53.90	3.35	591146	47.63	2.02	474603	44.27	2.76
制糖与造纸业	502179	36.43	16.42	413048	33.28	17.88	229969	21.45	21.81
房地产	29449	2.14	33.20	45564	3.67	28.83	108804	10.15	18.98
合计	1378646	100	13.25	1241060	100	17.25	1072134	100	21.01

资料来源:公司提供

文化科技板块

(1) 行业现状

文化科技产业最核心竞争力是创意设计,创意设计是指依靠人的智慧、技能和天赋,借助于高科技对文化资源进行创造与提升,通过知识产权的开发与应用,生产出高附加值产品的过程,创意的概念由二十世纪 90 年代英国提出提出,在本世纪世界经济社会发展中发挥着越来越重要的作用。有数据表明,世界文化创意产业每天创造约 220 亿美元的价值,并以 5% 速度递增。细分行业中,以网络技术和数字技术为主高新技术成为引导当代文化产业变革火车头,以动漫、动画、网络游戏、手机游戏,为代表新型文化产业成为 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,目前主要中心城市的人均 GDP

已经超过 3000 美元,北京、上海、深圳等大城市人均 GDP 均超过 5000 美元。从国外的发展经验来看,城市人均 GDP 达到一定水平之后,国民经济开始进入到持续稳定增长、经济结构快速升级、城市化水平迅速提升的新阶段。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,为文化科技产业的发展提供了广泛的市场需求。

中国文化科技产业的发展相对较晚,受经济实力与体制方面的约束,总量偏小。目前面临的问题主要有:①尚未建立统一、规范、竞争、有序的现代文化市场体系。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；②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。

在国家政策方面，2006年09月13日，国家《“十一五”时期文化发展规划纲要》出台，确定重点发展的文化产业门类，推动中国数字电影制作基地建设、国产动漫振兴工程、“中华字库”工程等一批具有战略性、引导性和带动性的重大文化产业项目，在重点领域取得跨越式发展。

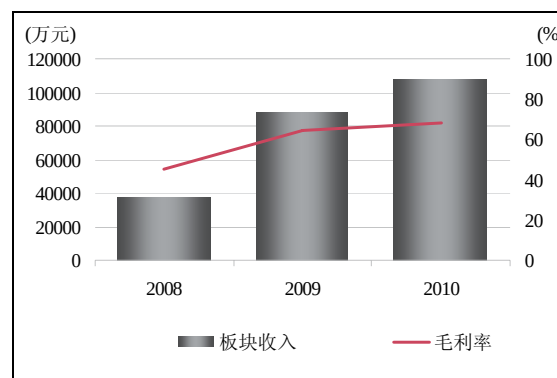
2009年7月22日，我国第一部文化产业专项规划——《文化产业振兴规划》由国务院常务会议审议通过。这是继钢铁、汽车、纺织等十大产业振兴规划后出台的又一个重要的产业振兴规划，标志着文化产业已经上升为国家的战略性新兴产业。国家将重点推进的文化产业包括：文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫等。作为建国60年来首部全国性的文化产业专项规划，规划对我国应对金融危机、加快文化产业发展、推动经济结构调整有着重要意义，意味着我国文化产业经过多年的探索性发展，正迎来一个历史性拐点，将进入一个高速增长周期。规划明确提出要形成一批跨地区、跨行业经营、有较强市场竞争力、产值超百亿的骨干文化企业。在重点任务当中也明确提出坚持政府引导、市场运作、科学规划、合理布局，在重点文化产业中选择50家左右成长性好、竞争力强的大型国有或国有控股集团公司，培育成骨干文化企业。

（2）公司经营现状

目前，公司从事文化科技板块一级下属企业主要是深圳华强文化科技集团股份有限公司，受到国家文化部、中宣部重点扶持，目前公司该板块正处于上市辅导期。2008~2010年，公司文化科技产业高速发展，分别实现营

业收入分别为3.77亿元、8.81亿元与10.78亿元，年复合增长率为69.17%；由于产品附加值较高，随着公司产业运营的逐渐成熟，板块毛利率水平逐年上升，2010年为68.36%，2011年1~6月达到了84.61%。2010年公司该板块营业收入占公司营业收入的10.05%，但由于毛利率水平相对较高，净利润贡献度达到33.78%。

图1 公司近三年文化科技板块营业收入情况



资料来源：公司提供

公司率先提出了在中国建立多功能文化科技产业基地的概念。通过产业基地建设，打造“创、研、产、销”环环相扣的、完整顺畅的文化科技产业链，为文化产业多元化、规模化发展奠定了现实基础。该板块经营内容包括创意设计、主题公园、特种电影、数字动漫、影视出品、影视后期、网络游戏、电视联播网、文化消费品、主题演艺、旅游服务业等多个专业方向，近三年创意设计业务、文化科技主题公园、数字动漫与特种电影发展迅速，支撑了公司文化科技业务板块的高速发展；2010年，以上三项业务收入分别占公司文化科技产业收入的36.68%、30.23%和30.43%。

创意设计主导着华强文化科技整个产业的发展。华强文化科技产业的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。通过一系列项目的创意、规划与设计工作，

解决了文化产业发展的核心问题。

表3 近年公司创意设计主要产品

序号	主要产品
1	沈阳文化科技产业基地
2	秦皇岛秦王入海主题公园
3	乌克兰克里木半岛主题公园
4	伊朗伊斯法罕主题公园
5	大型高科技舞台音乐舞蹈史诗《飞天》
6	锡伯族人文化历史博物馆
7	大型球幕立体电影《大闹天宫》
8	大型 4D RIDE《秦代兵马俑地宫》

资料来源：公司提供

公司立足于深圳本部强大的设计研发团队，在全国建设文化科技产业基地。各产业基地均由文化科技产业区和体验区两部分组成，产业区通过综合发展创意、动漫及特种电影产品、影视拍摄与后期制作基地、游戏与软件开发与文化衍生品形成具有一定产业规模、互为上下游的产业链；体验区主要由主题公园、旅游度假酒店、旅游商业区、餐饮以及其他服务以实现产业链的销售与市场功能。华强文化科技主题公园是公司包括创意设计，数字动漫以及特种电影等等各类文化产品的重要终端表现形式。目前，公司已建成并投入运营的主题公园有：重庆金源方特科幻公园（2006 年 5 月开业）、芜湖方特欢乐世界（2007 年 10 月开业）、汕头方特欢乐世界（2010 年 1 月开业）、泰安方特欢乐世界（2010 年 5 月开业）以及芜湖方特梦幻王国（2010 年 12 月试营业）。公司文化主题公园主要是靠旅游门票以及公园门口停车费以及商业配套设施的租赁实现收入，2010 年公司芜湖方特欢乐世界实现门票收入 1.89 亿元，年接待人次达到 151 万人。除上述公园之外，目前公司在沈阳、青岛、湖南长株潭、郑州、厦门、天津滨海新区等地建设文化产业基地，其中在建主题公园 12 个，预计各个主题公园建成后，公司板块收入会有较大幅度的增长。

表4 公司在建各地文化科技产业基地

序号	各地文化科技产业基地	运营或预计运营时间
1	芜湖华强文化科技产业基地	2010.12
2	沈阳华强文化科技产业基地	2012
3	青岛华强文化科技产业基地	2011.07
4	郑州华强文化科技产业基地	2012.05
5	湖南华强文化科技产业基地	2011.09
6	厦门华强文化科技产业基地	2012.05
7	国家 3D 影视创意产业园	待定

资料来源：公司提供

数字动漫是华强文化科技产业链中一个重要的节点。华强文化科技动漫产业在 2010 年达到 12818 分钟，国家广电总局官方的产量统计数据显示，其产量已位居全国第二；同时，数字动漫为华强文化科技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强有力的支持，对整个产业的发展起到非常重要的作用。此外公司动漫产品采取国内外同时销售的模式，在国外通过直接销售取得收益，国内公司动漫产品已在国内超过 100 家电视台播出，收入主要通过国内电视台配套赠送的广告时段实现。随着公司动漫制作水平将不断提高和加强，相关产品在全国的领先地位将进一步巩固，其对公司营收的贡献也将逐年提高。

表5 近年公司数字动漫主要产品

序号	主要产品
1	68 集全三维科幻动画片《恐龙危机》
2	130 集二维童话系列动画片《海螺湾》
3	70 集手偶系列喜剧《新星小镇》
4	52 集大型二维励志动画片《猴王传》
5	418 集大型二维爆笑系列动画片《小鸡不好惹》
6	418 集大型二维爆笑系列动画片《小鸡不好惹》
7	52 集三维动画《生肖传奇之十二生肖总动员》
8	52 集三维动画《生肖传奇之十二生肖闯江湖》
9	208 集三维系列动画《生肖传奇之十二生肖快乐街》
10	104 集大型三维科普类益智动画片《小虫虫有大智慧》
11	104 集大型三维环保幽默动画《熊出没》

资料来源：公司提供

特种电影方面，公司坚持影片发行与设备销售并举经营策略，目前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、座椅以及特级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，目前公司已有 70 余套“环幕 4D 影院”系统出口到美国、加拿大、意大利等 40 几个国家，每年超过 20 部配套 4D 电影租赁出口。公司在上述电影系统以及特种影片方面拥有完全的自主知识产权，均由公司自主设计，自主研发与自主生产。

总体来看，近三年公司文化科技板块规模扩张迅速，盈利水平高。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与盈利能力有望继续提升。

电子信息高端服务业

(1) 行业现状

目前，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。就单体市场而言，传统的电子专业卖场与连锁零售企业（苏宁、国美为代表）的竞争最为激烈，传统电子专业卖场集聚了大量渠道，在产品种类与价格方面具有一定优势；连锁零售卖场管理服务更为规范，凭借其庞大的销售网络更容易形成品牌效应。目前部分传统的专业市场以及厂家自建销售渠道逐渐向结构化、连锁化发展，连锁经营已经成为电子信息产品流通的主流模式。

表6 中国电子信息产品流通渠道对比

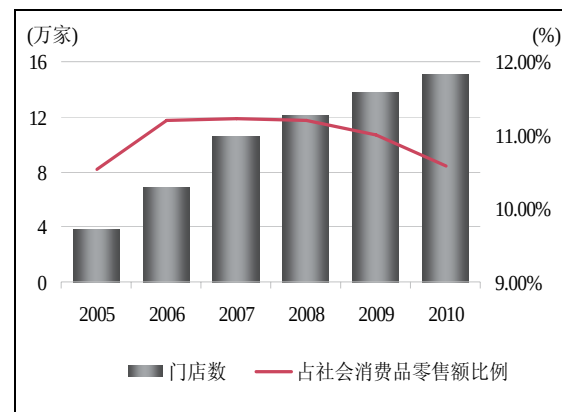
模式	典型企业	盈利方式
连锁电子专业卖场	百脑汇、赛博、颐高	租金、行销收入
地方电子专业卖场	海龙、沈阳东软	租金、行销收入
家电连锁	国美、苏宁	产品销售收益
厂家直销	戴尔（DELL）	直销收入
代理门店	经销商、零售商	经销产品销售收益
B2B 网站	阿里巴巴、慧聪	广告、会员收入
B2C 网站	京东、新蛋	经销产品销售收益

资料来源：联合资信整理

在社会消费品零售方面，连锁模式近些年经历了长足发展。2005 年以来，中国连锁百强企业占社会消费品零售总额的比例始终稳定在 10% 以上，门店数量则由 2005 年的 3.8 万个激增至 2009 年的 13.7 万个。近年来连锁经营整体增速趋稳，国际金融危机的影响下，2009 年仍然保持了 13.5% 的增幅。虽然电子产品销售渠道倾向于连锁化，但并未形成行业垄断。苏宁、国美渐向 3C 数码产品延伸，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。值得关注的是，连锁企业的扩张已经开始指向中西部、二三线城市。

目前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。目前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。目前公司的华强电子世界在商业地产、电子网络、价格指数与供应链服务体系方面拥有优质的内部资源，但在服务与支持体系方面发展相对滞后，在统一物资、统一收银方面尚处空白。

图2 中国连锁百强企业门店数及占社会消费品零售总额比例



资料来源：wind 资讯

表7 行业主要竞争对手基本情况

竞争方	百脑汇	颐高	太平洋数码广场
投资方	台湾蓝天	颐高集团	香港太平洋
发展时间	15 年	12 年	12 年
卖场数量	20	62	6

布局城市	省会及二三线城市	二三线城市	一线城市
------	----------	-------	------

资料来源：联合资信整理

整体来看，在生产者与消费者需求等级不断提高的大环境下，电子信息服务业尤其是电子专业市场正迎来良好的发展机遇，传统电子专业市场遭受连锁经营、电子商务、商业地产运营等现代手段的冲击，要取得进一步的发展，就必须顺应产业升级的要求，进行差异化定位，整合资源，培育核心竞争力，提升自身在产业链中的价值。

(2) 公司经营现状

目前，公司从事电子信息高端服务业务的一级下属企业主要是上市公司深圳华强。2008~2010 年，公司电子信息高端服务业实现营业收入分别为 6.63 亿元、10.32 亿元与 15.10 亿元，年复合增长率为 50.93%；其中 2010 年公司电子专业市场开发与经营、供应链服务及其他物业服务分别占该业务板块收入的 54.06%、32.86%和 11.20%。毛利率水平方面，近三年公司积极发展电子商务与供应链配套支持产业，目前处于加速投资阶段，毛利率水平相对于电子专业市场的租售业务较低，板块整体毛利率水平逐年下降，但 2010 年仍处于 44.85%的较高水平。2010 年公司该板块营业收入占公司营业收入的 14.08%，但由于毛利率水平相对较高，净利润贡献度达到 22.57%。2011 年上半年，公司该板块实现营业收入 7.45 亿元，营业收入占比上升至 24.71%，由于公司相关物流仓储供应链服务等配套设施的建设投入加大，毛利率水平进一步下降至 36.71%。

在电子专业市场方面，公司主要通过相关物业的销售与租赁实现收入。公司电子专业卖场公司只租不售，出售单位为市场配套商务单元。公司目前在深圳与沈阳核心价值区域建立了两家电子专业市场，其中深圳华强电子世界是亚洲最大、品种最齐全的电子专业市场，产品涵盖各类电子元器件、通讯器材、安防以及 IT 数码产品，经营面积 11.39 万平方米，铺位

7719 个，并拥有中国唯一 LED 产业的集中式的国际采购交易中心。此外，公司位于济南的华强电子世界广场目前处于在建阶段，预计 2012 年可完工。未来三年，公司计划通过自建物业、购买物业和租赁物业等方式，在全国各区域中心城市铺设电子专业市场，使得市场影响辐射全国，覆盖华南、华北、华东、华西及其他散点城市，形成 1000 亿元人民币/年及 9000 万人次的交易规模，总营业面积达到 100 万平方米以上。

表 8 公司目前拥有物业情况

市场名称	面积 (m²)	铺位数	按面积出租率 (%)		
			2008	2009	2010
深圳一店	40092	3752	96	95	99
深圳二店	53590	2780	53	79	92
深圳三店	20178	1187	--	--	70
沈阳店	47705	2222	--	--	92

资料来源：公司提供

电子商务运行方面，依托于华强电子专业市场，公司针对电子元器件市场和终端消费市场建立了 B2B 与 B2C 模式电子商务平台—华强电子网，采用向客户收取会员费的盈利模式。华强电子网总部位于深圳，营业面积 3920 平方米，并在北京、上海与汕头设立分支机构。目前公司注册电子企业用户 50 余万，遍及全球 200 余个国家和地区，在线供求信息超过 1 亿条，覆盖 600 万电子元器件型号。此外，公司建立了华强商城，主要从事网络分销和网络零售，同时为部分网络零售商提供仓储及配送管理服务。

近年公司大力发展供应链服务配套产业，公司目前已建成深圳宝龙物流基地建筑面积 6.8 万平方米，西丽配送中心面积 2 万平方米，华强北办公和仓库面积各 2000 平方米，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。

电子信息高端服务业作为公司战略规划发展重点板块，未来经营门店的不断增多，电

子商务与供应链服务业务的逐步成熟预计会推动公司该板块营业收入规模进一步扩大，从而增强公司的盈利水平。

电子制造业

由于产业环节单一、毛利率水平较低，近三年公司逐步缩小高科技电子制造业规模，板块实现营业收入大幅下降，2010 年全年实现销售收入 47.36 亿元，年均下降 20.08%。2008～2010 年公司板块毛利率分别为 3.35%、2.02%与 2.76%，毛利率水平较低。2011 年 1～6 月公司实现营业收入 6.59 亿元，收入规模进一步缩小。

公司的电子制造业板块主要和日本三洋集团合作，原材料采购和产成品的销售较大部分地委托给日本三洋集团负责，公司则具体负责高科技电子产品的研发与生产。由于，电子制造业的毛利率水平很低，公司在产业结构调整中，逐步转让或退出与此块业务相关的股权。公司于 2010 年 5 月份转让了东莞华强三洋电子有限公司的股权，并于 2011 年 1 月份签订东莞华强三洋马达有限公司的股权转让协议，目前仅保留深圳三洋华强激光电子有限公司（以下简称“三洋激光”）在激光头及其应用产品上的生产与销售业务。

三洋激光近三年十分注重产品结构 with 生产布局的调整。2008 年结合市场及国家出口退税政策，三洋激光逐渐形成了以 DVD 记录激光头为主体，IT/车载类为辅助，并开始逐步布局新一代蓝光 DVD 激光头的产品布局；2009 年，针对金融危机过后市场由低迷逐渐复苏的市场环境，公司稳定并扩大记录、蓝光激光头等高附加值产品的投入产出并逐步转移和淘汰低端产品；进入 2010 年之后，公司先后导入新型蓝光产品，并继续加大蓝光系列产品等高附加值产品的量产，目前世界最先进蓝光光头均由三洋激光生产。但整体来看，由于三洋激光不具备相关产品的知识产权并且不面对终端客户进行销售，对公司利润水平贡献十分有限。

制糖造纸板块

2009 年公司完成了旗下柳州凤山糖业集团公司股权转让，目前制糖造纸业务主要经营实体为上市公司贵糖股份，2011 年 9 月 22 日公司将所持贵糖集团股权全部协议转让，转让完成后公司将退出制糖造纸板块。2008～2010 年公司制糖造纸板块营业收入规模大幅下降，2010 年公司该板块实现营业收入 23.00 亿元，其中造纸业务和制糖业务分别占 63.87%和 36.17%。2008～2010 年公司毛利率水平逐年提高，2010 年达到 21.81%。2011 年 1～6 月，公司该板块营业收入 6.46 亿元，毛利率水平上升至 19.83%。

表 9 近三年公司制糖业营业收入及毛利率情况
(万元、%)

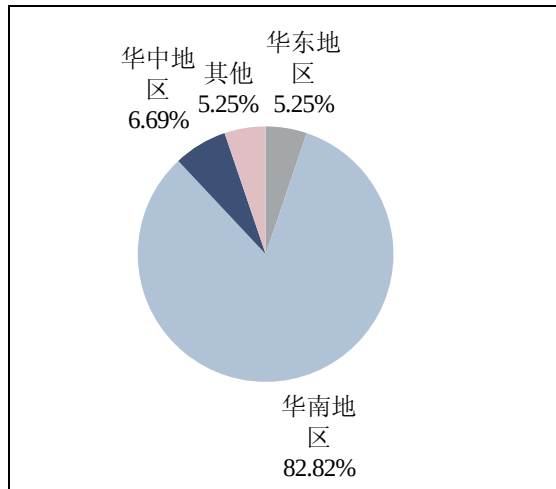
	制糖业		
	2010 年	2009 年	2008 年
营业收入	48556.72	27035.69	46393.13
营业成本	36107.29	24106.76	42330.83
毛利率	25.65	10.83	8.75

资料来源：公司提供

公司主要产品包括白砂糖、文化用纸以及生活用纸。在制糖方面受原材料收购区域限制以及国际糖价大幅波动影响，近三年公司制糖收入以及毛利率水平波动幅度较大；造纸方面营业收入规模较为稳定，毛利率水平近三年有所下降。

原材料方面，在制糖业广西壮族自治区对省内各个制糖企业甘蔗收购范围作了严格明确限制，公司制糖原材料甘蔗处于长期供给不足状态；在造纸方面，公司制糖剩余产品蔗渣可作为造纸用原材料，不足部分公司通过外购蔗渣以及木片解决。在销售区域方面，公司制糖与造纸产品主要销售范围集中在华南地区，2010 年华南地区整体销售占比达到 82.82%。

图3 2010年公司制糖造纸产品销售区域一览



资料来源：公司提供

在客户范围及回款方式方面公司要求比较严格。制糖产品公司主要通过中间商销售与直接销售相结合的方式，对大型公司主要采取货到7天之内付款的方式，对中间商一律采取先付款再发货的方式；造纸产品方面公司多采用直接销售的方式，对沃尔玛等大型客户给予45-60天的账期，对其他客户均采取先付款后发货的方式。

根据2011年9月22日恒健投资与景丰投资签署的相关股权转让协议，公司已经退出该版块。

房地产板块

公司房地产业务目前主要集中于芜湖市华强旅游城投资开发有限公司与安阳华强新城市发展有限公司。2010年公司房地产板块实现营业收入10.88亿元，占公司总体营业收入10.15%，毛利率水平近三年有所下降，2010年为18.98%。

截至2011年6月底，公司已完成开发项目5个，规划建筑面积65.39万平方米；在建项目3个，规划建筑面积57.53万平方米。已完成项目与在建项目均主要集中于芜湖与安阳市。

表10 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
深圳华强房地产开发有限公司	深圳华强花园	住宅	5.99
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	德邑风尚项目	住宅	10.16
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	澳然天成项目一期	住宅	14.3
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	澳然天成项目二期	住宅	15.6
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

资料来源：公司提供

表11 公司在建房地产项目情况(单位：万平方米)

项目主体	项目名称	建设期	规划建筑面积
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R05 伊顿津桥	2010年5月-2012年8月	13.28
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	R10 美加印象	2010年4月-2014年12月	26.56
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城1.2期	2010年12月--2012年09月	17.69

资料来源：公司提供

表12 公司土地储备情况(单位：万平方米)

项目	未开发土地面积
芜湖 R02 颐景湾畔	23.75
芜湖 R09 赛纳丽城	20.73
安阳华强中心商务区	11.89
安阳华强城住宅区	36.24
合计	92.61

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至2011年6月底，公司在芜湖与安阳拥有未开发土地面积92.6万平方米，目前尚无开发规划。具体土地储备情况见表12。

总体来看，公司正处于产业结构调整转型期，历史营业收入占比较高的高科技电子制造业与制糖造纸业规模逐渐降低，公司转让贵糖集团股权后，将完全推出制糖造纸板块。近三年公司集中优势资源发展电子信息高端服务业与文化科技产业，目前已经形成一定的规模优势。

2. 经营效率

2008~2010年，公司应收账款逐年降低，公司销售债权周转次数不断上升，三年分别为12.85次、13.87次与16.40次；营业收入和营业成本逐年降低导致总资产周转次数和存货周转次数不断下降，2010年两项指标分别为0.51次和2.49次。总体来看，公司经营效率一般。

3. 未来规划

近三年，公司产业战略规划调整已经基本完成，文化科技产业与电子信息高端服务业作为公司未来重点发展板块主营业务地位突出地位越来越明显。在未来三年内，公司文化科技产业每年至少三个以上主题公园开业，截至2014年公司在运营主题公园将达到17个，预计门票收入以及设计费等其他收入大幅增加，考虑到居民收入的增长、文化旅游消费需求的激发、公司文化主题公园经营管理水平的提升、市场知名度的提升、门票价格调升等因素的存在，主题公园将为公司带来大量现金流

入；在电子信息高端服务业方面，公司华强电子世界未来三年门店数量增多，物业销售及租赁收入预计也会大幅增长；此外供应链业务逐渐成熟，也将在未来两年成为华强集团营业收入新增长点；文化科技产业集团的A股IPO上市融资筹备工作进展顺利，在现有两家上市公司的基础上，再增加一个新的上市公司，扩大了公司的资本运作空间。

未来三年公司在电子信息高端服务业、文化科技产业与房地产方面投资规模较大（具体明细见表13），若项目全部按计划实施在一定程度上会增加公司债务压力。在文化科技产业项目中，各地政府的专项补助资金为公司解决了相当部分的项目投资，此外公司现金类资产也较为充裕。同时，公司主题公园的经营收入、电子专业市场的租售收入能提供稳定的现金流入，以及持有数额较大的金融资产，一定程度上保障了公司未来项目投资的自筹资金来源。

表13 公司主要投资项目（单位：万元）

	项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	2011年	2012年	2013年
				贷款	自筹				
文产	湖南文产基地一期	在建	200,000	60,000	140,000	71,000	39,000	50,000	30,000
	郑州文产基地一期	在建	250,000	75,000	175,000	52,000	38,000	70,000	60,000
	厦门文产基地一期	在建	210,000	63,000	147,000	50,000	45,000	50,000	35,000
	沈阳文产基地一期	在建	250,000	100,000	150,000	100,000	50,000	50,000	40,000
	青岛文产基地一期	在建	280,000	84,000	196,000	80,000	70,000	60,000	50,000
	天津3D影视基地一期	在建	150,000	45,000	105,000	10,200	34,800	50,000	40,000
小计			1,340,000	427,000	913,000	363,200	276,800	330,000	255,000
电子世界	济南华强广场	在建	180,000	80,000	100,000	99,815	35,754	25,739	18,692
	石家庄华强广场	未动工	180,000	70,000	110,000	49,200	16,300	57,500	57,000
	南通项目1-2期	未动工	390,000	117,000	273,000	95,000	55,000	120,000	120,000
小计			750,000	267,000	483,000	244,015	107,054	203,239	195,692
供应链	沈阳仓储基地	未动工	13,053	9,265	3,788	3,788	4,465	4,000	800
小计			13,053	9,265	3,788	3,788	4,465	4,000	800
房地产	芜湖旅游城R09赛纳丽城一期	未动工	142,763	57,105	85,658	619	46,968	47,588	47,588
	芜湖旅游城R02颐景湾畔一期	未动工	81,052	24,316	56,736	14,684	0	33,184	33,184
	芜湖旅游城R05伊顿津桥	在建	40,607	14,379	26,228	17,506	8,422	11,126	2,025
	芜湖旅游城R10美加印象	在建	126,316	37,895	88,421	39,796	25,200	30,660	30,660
	安阳华强城1.2期	在建	35,397	10,619	24,778	9,050	5,825	17,368	3,154

	安阳华强城 1.3 期	未动工	69,868	17,221	52,647	0	7,051	32,785	30,032
	小 计		496,003	161,535	334,468	81,655	93,466	172,711	146,643
	合 计		2,599,056	864,800	1,734,256	692,658	481,785	709,950	598,135

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年度财务报表经万隆亚洲会计师事务所有限公司审计、2009 年与 2010 年财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。2011 年上半年财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2009 年，公司增加对子公司深圳市鼎盛时代置业有限公司的合并，减少对子公司深圳华强鼎信投资有限公司的合并，同时由于实际表决权发生变化，仅合并柳州凤山糖业集团有限公司 2009 年 1~9 月的利润表和现金流量表。

截至 2010 年底，纳入公司合并报表范围的子公司合计 11 家。在 2009 年的基础上，将深圳华强传媒文化投资有限公司纳入合并范围，同时由于实际表决权发生变化，仅合并东莞华强三洋电子有限公司 2010 年 1~5 月的利润表和现金流量表，柳州海威姆建筑机械有限公司 2010 年 1~11 月的利润表和现金流量表，以及柳州欧维姆机械股份有限公司 2010 年 1~9 月的利润表和现金流量表。2011 年上述三家子公司不再纳入合并范围。合并范围的减少，导致公司营业收入逐年减少，经营现金流波动较大。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 221.07 亿元，所有者权益为 71.70 亿元（含少数股东权益 21.40 亿元）；2010 年，公司实现营业收入 107.21 亿元，利润总额 15.00 亿元。

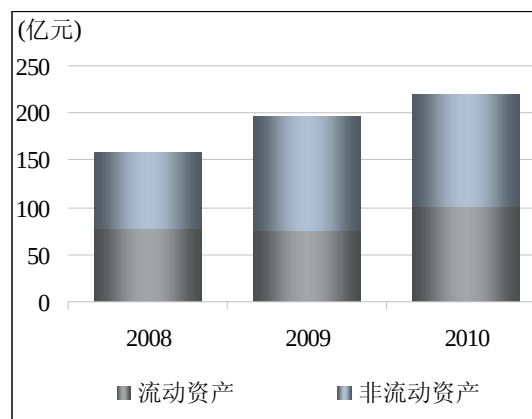
截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总计 252.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益亿元）合计 78.86 亿元；2011 年 1~6 月公司

实现营业收入 30.16 亿元，利润总额 3.19 亿元。预计公司推出制糖造纸业务后，相关板块的收入利润规模将会有所下降，进而影响公司整体的收入利润规模。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司合并资产总额年均复合增长 18.38%。截至 2010 年底，公司合并资产总额 221.07 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 45.63%和 54.37%，流动资产占比较 2009 年有所提高。

图 4 公司资产构成情况

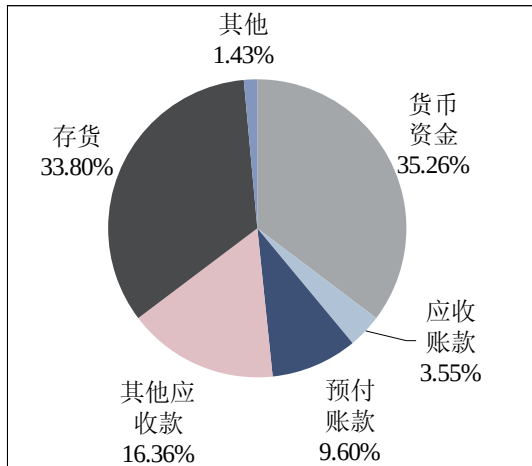


资料来源：公司财务报表

2008~2010 年公司流动资产年均复合增长 14.69%，2010 年底为 100.87 亿元，流动资产结构有所变化，但主要集中于货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货等。

截至 2010 年底，公司货币资金 35.56 亿元，较上年增长 52.97%，主要为银行存款 35.24 亿元（其中人民币存款 35.18 亿元）和其他货币资金 0.31 亿元（为下属子公司景丰投资有限公司证券账户存款）。

图 5 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理。

2008~2010 年，公司应收账款大幅下降，年均复合下降 35.09%，主要系处置子公司导致。截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 3.63 亿元，累计计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例 1.46%；前五大客户欠款合计占应收账款账面余额的 71.67%，集中度较高。

表 14 2010 年底公司前五名应收账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
三洋电机(香港)有限公司	16055.35	1 年内	货款
诺基亚通信有限公司	2769.11	1 年内	货款
诺基亚首信通信有限公司 东莞分公司	2530.22	1 年内	货款
广西洁宝纸业投资股份有 限公司	2580.62	1 年内	货款
泰安志高实业有限公司	2081.60	1 年内	货款
合计	26016.90		

资料来源：公司提供

2008~2010 年公司预付账款年均复合增长 109.42%，呈大幅上升趋势。截至 2010 年底，公司预付账款 9.69 亿元，较上年增长 87.30%，主要由于下属子公司深圳华强文化集团预付的项目工程款、影片投资款以及石家庄电子专业市场项目预付的土地拆迁款增长而致。从账龄来看，1 年以内的占 95.85%，1~2 年的占 4.01%，2 年以上的占 0.14%。

表 15 2010 年底公司前五名预付账款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
石家庄新华区拆迁安置管 理办公室	28000.00	1 年内	电子专业市 场土地拆迁
厦门财政专户	21000.00	1 年内	文化产业 基地购地
中山市金马游艺机有限公司	7297.14	1 年内	设备款
北京彩色舞文化传播有限公司	3860.00	1-2 年	影片投资款
长沙远大空调有限公司	2328.90	1 年内	设备款
合计	62486.04		

资料来源：公司提供

2008~2010 年公司其他应收款年均复合增长 66.95%，大幅上升。截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额 16.62 亿元，较上年增长 326.65%，主要系支付土地竞拍保证金和项目保证金增加。从账龄来看，1 年以内的占 89.94%，1~2 年的占 7.37%，2~3 年的占 0.22%，3 年以上的占 2.47%；从欠款性质看，主要为应收南通市港闸区财政局、沈阳蒲河新城土地储备交易中心、郑州市中牟产业园区管理委员会、济南市城乡建设委员会的土地保证金以及与广西柳工集团有限公司的往来款，前五大客户账款占其他应收款账面余额的 76.68%，集中度较高。公司累计计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 0.70%。

表 16 2010 年底公司前五名其他应收款客户情况

欠款单位	金额 (万元)	账龄	性质
南通市港闸区财政局	84500	1 年内	保证金
沈阳蒲河新城土地储备交易中心	20000	1-2 年	保证金
郑州市中牟产业园区管理委员会	13000	1 年内	保证金
广西柳工集团有限公司	7850	1 年内	往来款
济南市城乡建设委员会	2092.10	1 年内	保证金
合计	127442.10		

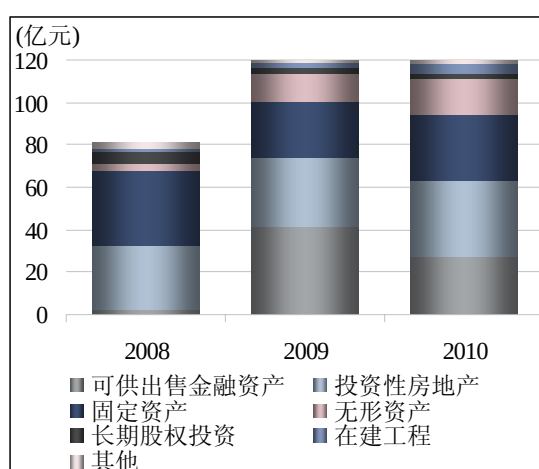
资料来源：公司提供

2008~2010 年公司存货保持较高水平，截至 2010 年底，公司存货账面余额 34.31 亿元，主要包括开发成本（占比 65.60%）、开发产品（占比 12.11%）、库存商品（占比 9.72%）、原

材料（占比 6.60%）；公司累计计提跌价准备 0.21 亿元，计提比例 0.62%。

2008~2010 年公司非流动资产年均复合增长 21.76%，其中可供出售金融资产和无形资产增长较快。截至 2010 年底，公司非流动资产为 120.19 亿元，主要集中于可供出售金融资产（占 22.71%）、投资性房地产（30.44%）、固定资产（占 25.60%）和无形资产（占 13.73%）。

图 6 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 27.30 亿元，较上年下降 34.14%，主要由于下属子公司深圳华强新城市发展有限公司持有的招商证券股权公允价值变动所致。截至 2010 年底，公司拥有可供出售金融资产包括“招商轮船”股票 4000 万股、“招商证券”12907.66 万股、“基金（新经济）”11660.27 万份、“基金（新动力）”3994.46 万份，以上可供出售金融资产投入的原始成本合计为 4.27 亿元。

2008~2010 年，公司投资性房地产年均复合增长 10.13%，截至 2010 年底为 36.58 亿元，其中向银行借款用于抵押的占 68.48%，主要为公司拥有的华强大厦、电子大楼、沈阳华强电子世界商业裙楼等房产，从事电子信息高端服务，公司以成本价值入账，目前市场价值大大高于账面价值。

截至 2010 年底，公司固定资产净额 30.77

亿元，主要为房屋建筑物、机器设备等，分别占比 62.25%、31.16%，平均成新率分别为 85.07%、54.69%。

截至 2010 年底，公司在建工程 5.17 亿元，主要为公司在建的沈阳文化产业园、青岛文化产业园、芜湖主题公园、湖南文化产业园等项目。

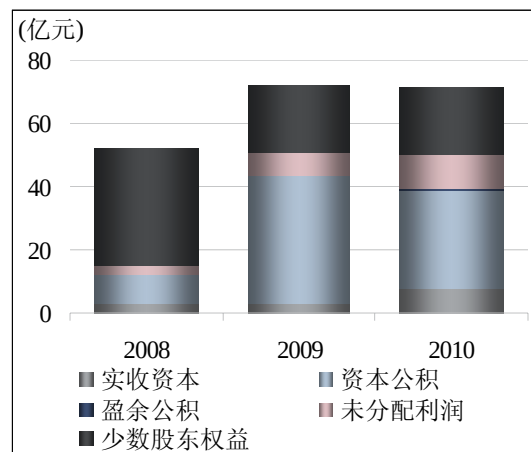
2008~2010 年，公司无形资产年均复合增长 104.85%，截至 2010 年底为 16.50 亿元，主要为土地使用权（占比 99.54%）。

截至 2011 年 6 月底，公司流动资产与非流动资产均小幅增长，流动资产中公司货币资金与存货比例进一步上升（公司项目开发成本增加，未确认销售收入），其他应收款大幅减少（土地竞拍保证金与项目保证金大幅减少）；非流动资产中投资性房地产较 2010 年底大幅增长 28.81%至 47.12 亿元，主要是公司增加华强高新发展大厦、华强大厦部分楼层、以及华强广场乐淘里地下商城等部分投资性房地产项目；此外公司各地文化产业园项目投入不断增加，公司在建工程增长 156.29%至 13.25 亿元，公司其他科目变化不大。

总体上，公司资产结构合理，存货及可供出售金融资产规模较大，资产流动性一般，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

图 7 2008~2010 年公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年公司所有者权益年均复合增长 17.06%，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增加。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 71.70 亿元，归属于母公司所有者权益 50.31 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 15.90%、61.03%、1.23%和 21.84%。2010 年公司增加注册资本 5 亿元，实收资本达到 8 亿元；资本公积较 2009 年下降 24.22%，主要为公司持有的招商证券股票公允价值减少所致。截至 2010 年底，公司少数股东权益 21.39 亿元。公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2011 年 6 月底，公司未分配利润与资本公积（投资性房地产增加所致）有所增加，整体所有者权益规模较 2010 年底增长 9.98%至 78.86 亿元。

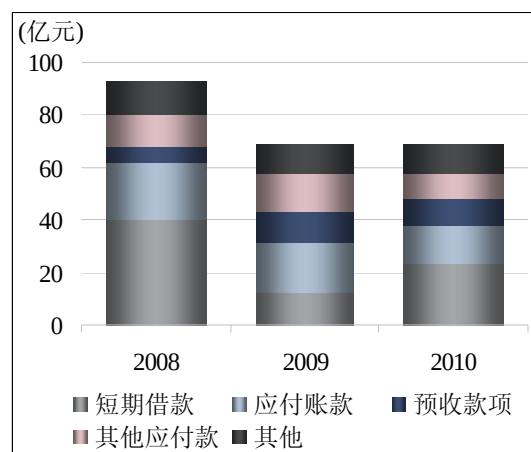
负债方面，由于公司集中优势资源重点发展电子信息高端服务业板块与文化科技产业板块，加大对电子专业市场和文化主题公园的投入，导致 2008~2010 年公司负债规模逐年上升，负债总额年均复合增长 19.03%，其中预收账款、长期借款和其他非流动负债增长较快。截至 2010 年底，公司负债总额 149.37 亿元，较上年增长 20.15%；从债务结构看，2008~2010 年公司非流动负债占比逐年上升，由 2008 年的 12.34%上升至 2010 年的 53.88%，债务结构不断优化。

2008~2010 年公司流动负债年均复合下降 13.66%。截至 2010 年底，公司流动负债 68.88 亿元，主要为短期借款（占 33.96%）、应付账款（占 21.38%）、预收款项（占 15.08%）和其他应付款（占 13.25%）。

截至 2010 年底，公司短期借款 23.40 亿元，较上年增长 89.42%，其中保证借款和信用借款分别占 53.40%和 46.57%。

2008~2010 年公司应付账款年均复合下降 25.23%，截至 2010 年底为 14.73 亿元，较上年下降 23.23%；其中账龄在 1 年以内的占 92.50%，1~2 年的占 6.25%，2 年以上的占 1.25%。

图 8 2008~2010 年公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2008~2010 年公司预收款项年均复合增长 32.97%，截至 2010 年底预收款项为 10.39 亿元；其中账龄在 1 年以内的占 94.27%，1~2 年的占 4.79%，2 年以上的占 0.94%。

2008~2010 年公司其他应付款年均复合下降 15.96%，截至 2010 年底为 9.13 亿元，主要为向长江大桥综合经济开发区管委会的无息借款（2.50 亿元）、青岛市城阳区红岛街道财政所及株洲云龙新城投资有限公司的代管工程款（3 亿元）、与安阳高新区建设投资中心和北京五色石有限公司的往来款（0.41 亿元）。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.11 亿元，为一年内到期的长期抵押银行借款。

2008~2010 年公司非流动负债年均复合增长 148.67%，主要由于长期借款大幅增加所致，截至 2010 年底，公司非流动负债为 80.48 亿元，其中长期借款、递延所得税负债和其他非流动负债分别占 59.92%、13.92%和 26.11%。2008~2010 年公司长期借款年均复合增长 174.50%，截至 2010 年底为 48.23 亿元，其中抵押借款、保证借款、信用借款和信托借款分别占 39.97%、9.33%、40.33%和 10.37%。截至 2010 年底，公司其他非流动负债 21.01 亿元，较上年增长 266.41%，主要为政府对文化产业基地的补助（19.42 亿元）。

2008~2010年,公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动态势,长期债务资本化比率呈上升趋势,2010年三项指标分别为67.57%、51.52%和40.21%,公司债务负担较重。

截至2011年6月底,公司短期借款较2010年底大幅增加77.93%,达到41.63亿元;同期长期借款较2010年底增长19.94%,达到57.84亿元。短期借款与长期借款的增长使公司的负债规模进一步上升,资产负债率达到68.80%,全部债务资本化比率与长期债务资本化比率也进一步上升至57.48%与42.31%。

总体看,公司长期债务占比逐年上升,债务结构不断优化;但对电子专业市场和文化主题公园的投资导致其负债规模持续上升,债务负担加大;公司所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2008~2010年,公司营业收入年均复合下降11.81%,主要由于公司进行业务结构调整,高科技电子制造业与制糖造纸业业务规模缩小所致,2010年公司实现主营业务收入105.64亿元,较2009年下降13.61%;同期,公司营业成本年均复合下降15.85%,下降幅度略大于营业收入。2010年公司营业成本为84.68亿元,较上年下降17.54%。

2008~2010年公司三项费用(销售费用、管理费用和财务费用)年均复合下降9.51%,其中销售费用和管理费用呈逐年下降趋势;2010年公司三项费用11.51亿元,占营业收入的10.74%。

2010年,公司实现投资收益4.34亿元,较上年增长434.65%,主要为处置长期股权投资产生的投资收益(3.08亿元)、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益(0.67亿元)和长期股权投资取得的收益(0.59亿元)。

2008~2010年,公司营业利润年均复合增长95.47%,利润总额年均复合增长107.75%。2010年公司实现利润总额15.00亿元,较上年增

长93.77%;2010年公司实现净利润12.11亿元,较上年增长95.48%。

从盈利指标看,由于公司逐步缩小利润贡献率较低的高科技电子制造业与制糖造纸业务,2008~2010年公司营业利润率、净资产收益率和总资产收益率均呈逐年上升趋势,2010年三项指标分别为18.82%、16.89%和10.04%,盈利水平较高。

2011年1~6月,公司实现营业收入30.16亿元,利润总额3.19亿元。营业收入较上年同期有较大幅度下降,主要由于公司电子制造业板块的东莞华强三洋电子有限公司以及广西柳州欧维姆机械股份有限公司与柳州海威姆建筑机械有限公司已不纳入合并报表范围所致;利润总额较上年同期下降1.51%,实现3.19亿元。

总体看,业务结构的调整导致公司收入规模逐年下降,但整体盈利能力逐年提升,盈利水平较高。

5. 现金流量

随着公司业务结构的调整,2008~2010年,公司销售商品提供劳务收到的现金呈波动态势,2010年为79.94亿元。公司现金收入比三年平均值为81.96%,2010年为74.56%,现金收入质量较差,主要由于公司电子制造业板块车载DVD、激光马达等部分产品的原材料采购与销售较大部分地委托给合作方日本三洋,公司则具体负责产品的研发与生产,且采用差额结算方式;随着公司产业结构调整,未来公司收入实现质量有望好转,2011年1~6月,公司现金收入比为110.34%,较2010年明显上升。2008~2010年公司收到其他与经营活动有关的现金年均复合增长97.91%,2010年为22.12亿元,主要为退回的土地保证金、财政补贴、代建工程款(为公司代政府进行土地一级开发的款项)以及往来款等;2008~2010年公司支付其他与经营活动有关的现金年均复合增长30.83%,2010年为

24.21 亿元，主要是为各地电子专业市场与文化科技基地项目的土地保证金。2008~2010 年公司经营活动现金流入分别为 112.27 亿元、149.94 亿元和 102.91 亿元，经营活动现金流出分别为 110.17 亿元、135.70 亿元和 101.36 亿元，均波动较大。2008~2010 年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 2.09 亿元、14.25 亿元和 1.55 亿元，2009 年公司经营活动获取的净现金明显上升，主要由于房地产开发业务预收的现金增长而致；2010 年公司将收到的政府文化产业补贴款 15.68 亿元计入收到其他与筹资活动有关的现金，导致经营活动净现金流下降。2008~2010 年公司业务结构调整力度较大，高科技电子制造业板块和制糖与造纸板块逐步缩小，集中优势资源发展电子信息高端服务业板块与文化科技产业板块，导致经营现金流波动较大。未来公司业务结构将逐步稳定，随着多个文化科技主题公园、电子专业市场的运营，经营现金流状况有望好转。

从投资活动看，2008~2010 年，公司投资活动现金流入分别为 12.39 亿元、3.70 亿元和 7.80 亿元，其中 2008 年主要为处置交易性金融资产、可供出售金融资产收回的投资（5.64 亿元）以及取得的投资收益（2.89 亿元），2009 年主要为收回投资和取得的投资收益，2010 年主要为处置子公司及取得的投资收益。2008~2010 年，公司投资活动现金流出分别为 21.31 亿元、15.22 亿元和 34.94 亿元，其中 2008 年投资活动主要为购买金融资产以及与电子专业市场和文化主题公园业务相关的固定资产、无形资产的投资，2009 年和 2010 年投资活动主要为电子专业市场和文化主题公园业务相关的固定资产、无形资产的投资。2008~2010 年，公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，分别为-8.92 亿元、-11.51 亿元和-27.14 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是吸收投资、银行借款和文化产业基地所在政府的专项扶植资金等，筹资活动现金流出主

要表现为偿还借款及利息支付。2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.85 亿元、1.00 亿元和 37.90 亿元。其中公司 2010 年收到其他与筹资活动有关现金流入（政府文化科技板块补贴）15.68 亿元。

2011 年 1~6 月，由于多个采取差额结算的电子高科技制造板块公司已不在纳入合并范围，公司现金收入实现质量大幅提高至 110.37%，恢复正常水平。上半年公司经营性净现金流为 7.09 亿元，较上年同期-11.57 元有所提高，主要是由于公司各地文化科技产业基地项目和电子专业市场项目相继建成并投入试运营，公司收到的代建工程款以及退回的土地保证金等款项金额增多，公司收到其他经营活动有关现金大幅增长至 21.07 亿元，此外公司上述两类项目全国布局已达阶段性目标，2011 年上半年未增加新的类似土地开发项目导致土地保证金支付减少，公司支付的其他与经营活动有关现金大幅减少所致；投资支出仍保持较大规模，上半年投资活动产生的现金流量为-19.71 亿元；筹资活动取得现金流量净额为 28.00 亿元。

总体看，受业务结构调整影响，公司经营活动获取净现金的能力波动大；未来随着业务结构的稳定和政府产业政策的扶持，经营现金流状况有望稳定好转。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2010 年两项指标分别为 146.44%和 96.94%；截至 2011 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.63%和 85.06%。受公司业务结构调整影响，2008~2010 年公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 2.27%、20.85%和 2.24%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力不稳定；未来随着多个文化科技主题公园、电子专业市场的运营，经营净现金流对流动负债的保障能力有望增强。

从长期偿债指标看, 2008~2010 年, 公司 EBITDA 年均复合增长 36.28%, 2010 年公司实现 EBITDA 21.60 亿元; 2008~2010 年公司 EBITDA 利息倍数逐年上升, 2010 年为 7.89 倍; 全部债务/EBITDA 倍数呈波动下降趋势, 2010 年为 3.53 倍。整体看, EBITDA 对全部债务及利息的保护能力较好。

截至2011年6月底, 公司对外担保余额1.49 亿元, 占净资产的1.89%, 分别为柳州欧维姆机械股份有限公司担保0.49亿元(2012年3月11 日到期) 以及为深圳华强集团股份有限公司担保1亿元(其中0.50亿元于2011年8月2日到期, 0.50亿元于2011年9月9日到期), 被担保企业经营正常, 公司或有负债风险低。

公司与国家开发银行、中国进出口银行、中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行、交通银行、招商银行等18家商业银行建立了良好的合作关系。截至2011年6月底公司的授信额度总量为497.35亿元, 尚未使用396.98亿元。总体看, 公司间接融资渠道较为畅通。

公司将贵糖集团转让后, 拥有深圳华强一家上市公司, 直接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期票据对公司现有债务的影响

本期票据发行额占 2011 年 6 月底公司长期债务余额的 34.58%、全部债务余额的 18.76%, 本期票据的发行对公司债务结构影响较大。

以 2011 年 6 月年底财务数据为基础, 不考虑其他因素变化, 本期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 71.08%和 61.62%, 公司债务负担有所加重。考虑到募集资金部分用于偿还银行贷款, 公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2011 年 6 月底, 公司现金类资产 51.55 亿元, 是本期票据的 2.58 倍, 公司现金类资产对本期票据的覆盖程度较高。随着公司所持股票的陆续解禁, 公司现金类资产规模有望进一步扩大。截至 2011 年 6 月底, 公司可供出售金融资产 26.30 亿元, 是本期中期票据的 1.32 倍, 公司可供出售金融资产对本期票据的覆盖程度较高。

2008~2010 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 5.61 倍、7.50 倍和 5.15 倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高; 公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 0.10 倍、0.71 倍和 0.08 倍, 考虑到 2010 年公司将收到的政府文化产业补贴款 15.68 亿元计入收到其他与筹资活动有关的现金因素, 2010 年公司经营活动产生的现金流量净额为本期中期票据拟发行额度的 0.86 倍, 公司经营活动净现金流对本期票据的覆盖程度有所提高。

2008~2010 年公司 EBITDA 平均值为 17.77 亿元, 2010 年为 21.60 亿元, 分别是本期票据发行额度的 0.89 倍和 1.08 倍, 对本期票据的保障能力较好。

九、综合评价

公司是一家以高科技产业为主导的大型投资控股企业集团, 主导产业均居行业领先地位, 在政府支持、技术实力与经营规模等方面优势显著。近两年公司加大了在全国各地的电子专业市场与文化科技基地产业的投资力度, 同时带动了公司房地产业的发展。预计随着公司全国各地的电子专业市场与文化科技产业基地的相继营业, 公司整体竞争实力与抗风险能力有望得到进一步增强。

目前, 公司资产流动性一般, 营业收入下降较快但盈利能力逐年增强; 经营活动现金流

入量与净流量波动较大,但利润总额与 EBITDA 不断增长,有助于提升本期中期票据本息偿还的安全性。

综合分析,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2011 年 6 月底公司子公司基本情况一览

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	经营范围
1	深圳华强实业股份有限公司	66694.97万元	74.96%	电子专业市场运营、电子商务
2	深圳华强文化科技集团有限公司	40000万元	74.5%	投资文化科技产业项目等
3	深圳华强新城市发展有限公司	30000万元	100%	投资兴办实业、房地产开发
4	景丰投资有限公司	30000万元	50%	投资兴办实业
5	深圳华强供应链管理有限公司	20000万元	92.5%	国内商业、物资供销业
6	深圳市鼎盛时代置业有限公司	1500万元	100%	物业管理
7	广东华强三洋集团有限公司	1000万美元	100%	投资、管理下属企业
8	深圳三洋华强激光电子有限公司	1250万美元	40%	生产销售电子产品
9	万超实业有限公司	10万港币	100%	投资
10	达荣发展有限公司	200美元	100%	投资

注：公司 2011 年 9 月 21 日协议收购华强集团股份对景丰投资 50%股权，收购完成后对景丰投资持股比例将达到 100%。2011 年 9 月 30 日，华强集团将所持景丰投资全部股权转让给深圳华强升鸿投资有限公司，至此深圳华强升鸿投资有限公司持有景丰投资 100%的股权。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	195297.32	232493.10	355635.15	34.94	509309.98
交易性金融资产	2277.79	9760.31	4800.19	45.17	2703.12
应收票据	3751.30	9262.84	4719.08	12.16	3509.04
应收账款	84942.12	80963.37	35786.31	-35.09	23926.10
预付账款	22087.63	51717.49	96869.32	109.42	92547.88
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	4911.61		1125.68
其他应收款	59215.08	37098.98	165037.14	66.95	73500.44
待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
存货	399299.94	340531.17	340986.67	-7.59	411760.07
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	766871.18	761827.27	1008745.48	14.69	1118382.32
非流动资产：					
可供出售金融资产	22962.41	414434.21	272951.31	244.77	263006.60
持有至到期投资	5.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	55297.81	27215.25	23550.90	-34.74	22173.16
投资性房地产	301662.85	325869.30	365843.11	10.13	471249.77
固定资产净额	350819.73	264056.06	307671.96	-6.35	304131.15
在建工程	16171.70	26242.36	51719.55	78.83	132502.04
工程物资	539.69	36.87	115.42	-53.75	5428.31
固定资产清理	0.00	50.20	0.00		0.00
无形资产	39323.17	130981.41	165006.92	104.85	191289.46
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	8058.98	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期待摊费用	4899.83	5341.09	7759.52	25.84	8925.03
递延所得税资产	10930.07	9206.55	7310.00	-18.22	10114.85
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	810671.25	1203433.31	1201928.69	21.76	1408820.38
资产总计	1577542.42	1965260.58	2210674.17	18.38	2527202.70

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	404708.80	123505.37	233950.00	-23.97	416263.70
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	3087.78	10990.61	4842.44	25.23	351.93
应付账款	213861.67	191819.88	147259.41	-17.02	81555.82
预收款项	58758.95	116798.58	103896.20	32.97	107517.58
应付职工薪酬	21647.46	22839.10	21244.71	-0.93	17236.50
应交税费	12504.02	18409.65	35907.53	69.46	14565.20
应付利息	0.00	19.88	0.00		0.00
应付股利	20511.71	31615.46	9357.24	-32.46	6195.20
其他应付款	129221.62	147145.31	91270.57	-15.96	116070.57
一年内到期的非流动负债	59205.00	19000.00	41050.00	-16.73	70900.00
其他流动负债	591.89	1298.59	71.23	-65.31	36.18
流动负债合计	924098.90	683442.43	688849.34	-13.66	830692.68
非流动负债：					
长期借款	64000.00	365500.00	482250.00	174.50	578399.76
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	2774.02	1641.62	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	1558.51	578.96	378.96	-50.69	378.96
递延收益	0.00	0.00	0.00		
预计负债	0.00	0.00	0.00		
递延所得税负债	45063.38	134656.40	112055.86	57.69	114406.93
其他非流动负债	16749.89	57344.83	210119.30	254.18	214740.30
非流动负债合计	130145.79	559721.81	804804.12	148.67	907925.94
负债合计	1054244.69	1243164.24	1493653.46	19.03	1738618.62
所有者权益：					
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	80000.00	63.30	80000.00
资本公积	92686.53	405182.90	307032.91	82.01	353222.25
盈余公积	1300.67	1890.88	6175.19	117.89	6175.19
未分配利润	28370.08	73206.07	109860.66	96.78	121228.28
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司所有者权益合计	152357.27	510279.84	503068.77	81.71	560625.72
少数股东权益	370940.46	211816.50	213951.94	-24.05	227958.36
所有者权益合计	523297.73	722096.34	717020.71	17.06	788584.08
负债和所有者权益总计	1577542.42	1965260.58	2210674.17	18.38	2527202.70

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	1378645.57	1241060.36	1072133.75	-11.81	301599.24
减: 营业成本	1195945.17	1026997.78	846834.28	-15.85	203306.88
其中: 主营业务成本	0.00	0.00	0.00		0.00
营业税金及附加	15558.53	15503.81	23552.97	23.04	8567.72
销售费用	44485.21	39945.33	37852.28	-7.76	15815.35
管理费用	76035.72	67541.35	58447.94	-12.33	33032.93
其中: 业务招待费	0.00	0.00	0.00		
研究与开发费	0.00	0.00	0.00		
财务费用	20091.01	22462.41	18843.55	-3.15	16783.68
资产减值损失	1840.77	3663.39	146.62	-71.78	-40.42
加: 公允价值变动收益	-12862.56	1746.09	2588.87		-620.30
投资收益	22843.92	8122.19	43425.07	37.87	2282.95
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		
二、营业利润	34670.52	74814.57	132470.05	95.47	25795.76
加: 营业外收入	3817.20	5154.07	21198.21	135.66	6671.11
减: 营业外支出	3732.08	2554.76	3660.12	-0.97	581.84
三、利润总额	34755.64	77413.88	150008.14	107.75	31885.03
减: 所得税费用	7353.61	15451.23	28885.06	98.19	10026.93
四、净利润	27402.03	61962.65	121123.08	110.24	21858.10

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1060410.26	1212073.59	799364.28	-13.18	332793.85
收到的税费返还	5800.28	4666.73	8534.31	21.30	4107.32
收到其他与经营活动有关的现金	56463.47	282692.49	221158.55	97.91	210747.89
经营活动现金流入小计	1122674.01	1499432.82	1029057.14	-4.26	547649.06
购买商品、接受劳务支付的现金	770118.57	815440.72	601743.58	-11.61	300671.75
支付给职工以及为职工支付的现金	114782.58	113920.02	108671.19	-2.70	46289.88
支付的各项税费	75383.94	70865.36	61091.10	-9.98	54533.55
支付其他与经营活动有关的现金	141444.41	356734.03	242090.80	30.83	75247.69
经营活动现金流出小计	1101729.50	1356960.12	1013596.67	-4.08	476742.87
经营活动产生的现金流量净额	20944.51	142472.70	15460.46	-14.08	70906.19
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00		
收回投资收到的现金	85202.89	11026.50	514.76	-92.23	14583.66
取得投资收益收到的现金	28867.45	23041.22	25591.73	-5.84	15386.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2100.32	1077.64	8643.34	102.86	2583.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	7495.36	300.00	42009.71	136.74	
收到其他与投资活动有关的现金	214.56	1583.60	1260.00	142.33	
投资活动现金流入小计	123880.57	37028.95	78019.54	-20.64	32554.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	86580.40	129267.71	300731.73	86.37	229664.13
投资支付的现金	120190.94	15047.10	37648.47	-44.03	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4255.04	0.00	10000.00	53.30	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	2032.77	7862.95	1051.93	-28.06	
投资活动现金流出小计	213059.15	152177.76	349432.12	28.07	229664.13
投资活动产生的现金流量净额	-89178.58	-115148.81	-271412.58	74.46	-197110.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	2100.00	5999.78	35700.00	312.31	
取得借款收到的现金	939084.74	775363.58	575189.66	-21.74	448597.37
收到其他与筹资活动有关的现金	11221.19	2100.85	156780.00	273.79	20710.00
筹资活动现金流入小计	952405.93	783464.21	767669.66	-10.22	469307.37
偿还债务支付的现金	815478.94	729215.69	299871.31	-39.36	153661.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78027.32	41651.11	85585.61	4.73	35603.06
支付其他与筹资活动有关的现金	402.99	2620.18	3109.79	177.79	3.52
筹资活动现金流出小计	893909.25	773486.98	388566.70	-34.07	189267.86
筹资活动产生的现金流量净额	58496.68	9977.24	379102.95	154.57	280039.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-243.50	-105.34	-88.82	-39.60	-160.83
五、现金及现金等价物净增加额	-9980.89	37195.79	123062.02		153674.83

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	27402.03	61962.65	121123.08	110.24
加: 资产减值准备	1840.77	3663.39	146.62	-71.78
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	50120.37	41675.51	39554.83	-11.16
无形资产摊销	995.80	919.69	3076.16	75.76
长期待摊费用摊销	2784.03	2138.02	2197.56	-11.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	57.88	134.49	-1087.67	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	12862.56	-1746.09	-2588.87	
财务费用	27656.10	32641.89	21182.81	-12.48
投资损失	-22843.92	-9176.01	-43425.07	37.87
递延所得税资产减少	-6394.52	-8635.98	2087.43	
递延所得税负债增加	21260.85	158.77	-22600.54	
存货的减少	-69128.29	15152.12	2750.32	
经营性应收项目的减少	236429.36	-47294.95	-3314.25	
经营性应付项目的增加	-262123.96	50879.20	-103641.93	-37.12
其他	25.44	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	20944.51	142472.70	15460.46	-14.89
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	195297.32	232493.10	355635.15	34.94
减: 现金的期初余额	205278.21	195297.32	232573.13	6.44
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-9980.89	37195.79	123062.02	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.85	13.87	16.40	--
存货周转次数(次)	3.46	2.78	2.49	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.70	0.51	--
现金收入比(%)	76.92	97.66	74.56	110.37
盈利能力				
营业利润率(%)	12.12	16.00	18.82	29.75
总资本收益率(%)	6.63	7.83	10.04	--
净资产收益率(%)	5.24	8.58	16.89	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.90	33.61	40.21	42.31
全部债务资本化比率(%)	50.37	41.82	51.52	57.48
资产负债率(%)	66.83	63.26	67.57	68.80
偿债能力				
流动比率(%)	82.99	111.47	146.44	134.63
速动比率(%)	39.78	61.64	96.94	85.06
经营现金流流动负债比(%)	2.27	20.85	2.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	4.39	7.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	3.35	3.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	0.05	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.47	0.84	-12.08	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.59	0.78	1.08	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.61	7.50	5.15	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	0.71	0.08	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.34	0.14	-1.28	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 深圳华强集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳华强集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳华强集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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深圳华强集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳华强集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如深圳华强集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳华强集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳华强集团有限公司、主管部门、交易机构等。

