

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1239 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定深圳华强集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳华强集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 华强 MTN1	20 亿元	2011/11/21-2014/11/21	AA	AA
12 华强 MTN1	5 亿元	2012/2/24-2015/2/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.15	36.04	47.34	56.98
资产总额(亿元)	196.53	221.07	296.16	349.72
所有者权益(亿元)	72.21	71.70	66.25	72.85
长期债务(亿元)	36.55	48.23	81.71	105.07
全部债务(亿元)	51.90	76.21	119.12	153.86
营业收入(亿元)	124.11	107.21	75.99	68.02
利润总额(亿元)	7.74	15.00	11.73	7.10
EBITDA(亿元)	15.48	21.60	19.81	--
经营性净现金流(亿元)	14.25	1.55	0.98	2.76
营业利润率(%)	16.00	18.82	28.93	30.09
净资产收益率(%)	8.58	16.89	12.37	--
资产负债率(%)	63.26	67.57	77.63	79.17
全部债务资本化比率(%)	41.82	51.52	64.26	67.87
流动比率(%)	111.47	146.44	140.44	149.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.53	6.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	7.89	4.33	--
经营现金流动负债比(%)	20.85	2.24	1.01	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋

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

跟踪期内, 深圳华强集团有限公司(以下简称“公司”)深化转型, 已逐步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。公司资产规模不断扩大, 并保持了较强的盈利能力。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。

随着全国各地的文化产业基地投入运营, 以及电子世界供应链业务的高速发展, 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。

综合考虑, 联合资信维持深圳华强集团有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”两期中期票据AA的信用等级。

优势

1. 文化科技产业政府支持力度大, 发展迅速, 跟踪期内公司郑州方特欢乐世界等主题公园相继开业, 已形成一定的规模优势, 同时还打造了以《熊出没》为代表的一批国内优秀动漫, 提升了公司文化产业影响力。
2. 公司配套电子专业市场建设、电子商务平台与供应链服务体系规模逐步扩大, 已形成较为完整的产业链。
3. 随着业务结构转型, 公司盈利能力逐步增强。
4. 公司经营活动现金流入量存续期内的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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于深圳华强集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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%,经过多次股权转让,目前公司股权结构见表1。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52.6281%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
景丰投资有限公司	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	14.6624	11730
李国洪	2.3719	1897.5
方德厚	2.3719	1897.5
鞠耀明	2.3719	1897.5
翁鸣	2.3719	1897.5
合计	100	80000

资料来源:公司提供

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。

截至2011年底,公司(合并)资产总计296.16亿元,所有者权益(含少数股东权益亿元)合计66.25亿元;2011年公司实现营业收入75.99亿元,利润总额11.73亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总计349.72亿元,所有者权益(含少数股东权益亿元)合计72.85亿元;2012年1~9月公司实现营业收入68.02亿元,利润总额7.10亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长

28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷

款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

(1)文化产业

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，创意设计的概念由二十世纪 90 年代英国提出，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。

（2）电子信息高端服务业

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2 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。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，但在统一物资、统一收银方面尚处空白。

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。

五、基础素质

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、地产开发经营等多元化领域共同经营的产业格局。截至 2012 年 9 月底，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司 9 家，总计拥有国内外投资企业 70 多家，其中包括 1 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，2012 年 5 月，华强集团财务有限公司也正式开业。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。

跟踪期内，公司文化产业取得多个国家荣誉称号。2012 年 9 月，华强文化科技集团被中共中央宣传部、文化部、国家广电总局、新闻出版总署评为全国文化体制改革工作先进单位；2012 年 10 月，华强文化科技集团被中华人民共和国商务部、中共中央宣传部、中华人民共和国财政部、中华人民共和国文化部、国家广播电影电视总局、中华人民共和国新闻出版总署评为 2011-2012 年度国家文化出口重点企业；2012 年 10 月，华强文化科技主题公园被中华人民共和国商务部、中共中央宣传部、中华人民共和国财政部、中华人民共和国文化部、国家广播电影电视总局、中华人民共和国

新闻出版总署评为 2011-2012 年度国家文化出口重点项目。

六、经营分析

跟踪期内，公司加速结构转型，进一步缩减高科技电子制造业板块，同时退出了制糖与造纸板块，集中优势资源发展文化科技产业板块与电子信息高端服务业板块，并逐步形成了规模优势。

2011 年，公司收缩低毛利水平的高科技电子制造业业务，同年转让了制糖造纸业板块主要经营实体贵糖股份的股权，两板块营收规模大幅降低，导致 2011 年公司整体营业收入规模较上年降低 29.12%至 75.99 亿元。同时，盈利能力较强的文化科技产业与电子信息高端服务业高速发展，营收占比不断提高，2011 年两板块营业收入占比合计达到 57.73%。毛利率水平方面，公司文化科技产业毛利率始终保持较高水平，随着跟踪期内管理与技术的进一步成熟，毛利率呈现上升趋势，2011 年达到 79.60%；电子信息高端服务业方面，由于不断完善电子世界的供应链服务业务，供应链业务收入规模不断扩大，但相对于电子世界的开发与经营毛利水平较低，导致 2011 年公司该板块毛利率水平有所下降，为 30.74%，但仍处于较高水平。公司整体毛利率水平 2011 年达到 32.83%，盈利能力有所增长。

2012 年 1~9 月，公司新的文化产业主题公园相继开园，文化科技产业仍呈稳定增长趋势，同时公司的供应链业务作为新兴业务发展迅猛，公司全国布局的各大电子卖场供应链服务均已初具规模，上述两板块的高速发展导致公司营业收入规模有所回升，2012 年 1~9 月实现营业收入 68.02 亿元，较上年同期增长 40.17%，其中文化科技产业与电子信息高端服务业营收占比合计达到了 85.17%，公司主营业务结构逐渐清晰。毛利率水平方面，文化产业毛利率水平进一步增长至 81.20%，但由于供应

链服务毛利率水平相对较低，而在电子信息高端服务业中比重不断扩大，导致公司该板块毛利率水平进一步下降至 24.77%。整体看，公司

2012 年 1~9 月整体毛利率水平进一步提高至 35.81%。

表 3 2010~2012 年 9 月底公司收入构成 （单位：万元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年 1~9 月		
	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	107792	10.05	68.36	143381	18.87	79.60	139966	20.58	81.20
电子信息高端服务业	150966	14.08	44.85	295317	38.86	30.74	439356	64.59	24.77
高科技电子制造业	474603	44.27	2.76	115446	15.19	-2.08	34545	5.08	-6.28
制糖与造纸业	229969	21.45	21.81	94825	12.48	19.51	0	0.00	0.00
房地产	108804	10.15	18.98	110936	14.60	25.70	66311	9.75	35.08
合计	1072134	100	21.01	759905	100.00	32.83	680178	100.00	35.81

资料来源：公司提供

在文化科技产业方面，随着郑州方特欢乐世界正式开业，加上早期开园营业的芜湖方特欢乐世界和青岛方特梦幻王国等，使得已建成并投入运营的主题公园达到 9 个，在全国布局已初具规模，各主题公园投入运营后，接待能力较强，入园人数和收入呈逐年增长趋势，这将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。2012 年 1~9 月，九个主题公园入园人数超过 500 万人次，相应收入超过 7 亿元；在数字作品方面，2012 年 6 月 29 日，由深圳华强数字动漫有限公司制作出品的动画片《小虫虫有大智慧》、《笨熊笨事》亮相第 45 届休斯顿国际电影节，并分别获得电影节最高奖项“雷米奖”的“白金奖”和“黄金奖”，成为唯一获此奖项的中国动画片。

电子信息高端服务业方面，截至 2012 年 9 月底，公司在运营共计 12 家电子专业连锁卖场，分别设立于深圳、济南、沈阳、上海等城市，目前还有石家庄、成都、芜湖等 6 家电子世界处于筹备中。公司配套电子世界开展的供应链服务业务发展十分迅速，2012 年 1~9 月供应链业务收入占比已经超过电子信息高端服务业板块收入的 50%，有望成为公司未来新的经济增长点。

高科技电子制造业方面，公司已于 2012 年

10 月 25 日收回了由 3 家日方参股公司合计持有的深圳三洋华强激光电子有限公司 60%的股权，自此全部持有三洋华强激光 100%股权。公司未来将自主从事设计研发和生产经营，进一步拓宽精密电子制造业的发展渠道。目前公司在东莞塘厦新建的产业基地已经投产，并且同业内最大的激光头采购商台湾建兴电子公司达成战略合作协议，解决市场销售渠道问题。

七、财务分析

公司提供的 2011 年度合并财务报表已经立信会计师事务所有限公司审计，出具标准无保留审计意见，2012 年 3 季度财务报告未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司进一步退出了低端代工的电子制造业，并转让制糖造纸业务，同时集中优势资源发展文化产业、电子世界的开发与经营以及配套供应链服务产业，上述产业营收占比不断提高。从营业收入的表现来看，电子制造业与制糖造纸收入规模大幅降低，导致 2011 年公司营业收入规模降低至 75.99 亿元（同比下降 29.12%），同期公司实现利润总额 11.73 亿元

(同比下降21.83%)，利润总额的变化主要是由于2011年公司投资收益规模的下降导致(2010年公司处置长期股权投资产生3.07亿元投资收益)。同时，2011年公司营业外收入1.98亿元，其中政府补助为1.48亿元。

从盈利指标来看，2011年，公司营业利润率为28.93%，较上年大幅提高10.11个百分点，主要是公司缩减毛利水平较低的低端电子制造业与制糖造纸业，同时文化产业等高附加值高利率水平产业规模不断扩大所致；受资产及负债规模快速上升以及利润总额的下降等因素影响，公司的总资本收益率和净资产收益率有下降，2011年分别为6.85%和12.37%，盈利能力较强。

2012年前三季度，随着跟踪期内公司新的主题文化公园与华强电子世界相继营业，公司营业收入规模同比增长40.17%达到68.02亿元，同时公司继续保持了很好的盈利状况，营业利润率进一步上升至30.09%，同期实现利润总额7.10亿元，同比去年上升43.43%。

总体看，跟踪期内公司继续推进收入结构调整，盈利能力有所增强，保持较高水平。

2. 现金流及保障

2011年，公司经营性现金流入和流出分别为115.88亿元和114.90亿元，经营活动所产生的现金净流入0.98亿元。同期，公司营业成本51.04亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为82.55亿元，主要公司存货开发成本新增48.51亿元，导致公司经营性净现金流表现一般。2011年，公司现金收入比为96.53%，较上年同期提高了21.97个百分点，公司收现能力有所提高。

2011年，随着公司自营文化主题公园以及华强电子世界的建设投入不断加大，公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持较大规模，为35.70亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-35.37亿元。公司对外投资规模较大，在一定程度上依赖外部融资解

决资金需求，2011年公司通过银行借款、发行债务融资工具等方式进行融资，筹资活动现金流入小计105.77亿元，筹资活动产生的现金流量净额42.02亿元。

2012年前三季度，公司经营活动、投资活动和筹资活动的净现金分别为2.76亿元、-25.96亿元和33.77亿元，公司继续保持较大规模的对对外投资，外部筹资压力较大。同期，公司现金收入比提高至110.69%，经营获现能力进一步增强。

整体看，跟踪期内公司投资需求较大，一定程度上依赖外部融资，经营活动现金流表现一般，但经营获现能力有所增强。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产合计296.16亿元，较上年底增长了33.97%。其中流动资产占比46.33%，非流动资产占比53.67%，资产结构较上年变化不大。

截至2011年底，公司流动资产合计137.20亿元，较上年底增长36.02%。流动资产中以存货和货币资金为主，占比分别为52.03%与31.95%，流动资产的增长也主要来自于上述两科目。截至2011年底，公司货币资金为43.84亿元，其中银行存款占比98.36%；其他货币资金主要是远期结售汇业务保证金与保函保证金等等，总计0.71亿元，受限货币资金占比较小；截至2011年底，公司存货规模大幅增长109.36%至71.39亿元，增长主要来自于公司开发成本的增长。

截至2011年底，公司非流动资产的规模较2010年底增长32.25%至158.96亿元，仍以可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，占比分别为12.00%、32.09%、28.53%与19.47%，各项占比基本保持稳定。其中公司可供出售金融资产主要是持有的招商轮船4000万股与招商证券16779.96万股，2011年底为19.08亿元，较上年底降低30.10%；

投资性房地产方面，由于公司济南华强商业裙楼已经开业，投资性房地产由上年底的 36.58 亿元增长至 51.00 亿元；固定资产方面，2011 年公司在建工程转入固定资产 16.80 亿元，公司固定资产净额较上年底增长 47.39%至 45.35 亿元；无形资产方面，2011 年底公司无形资产 30.95 亿元，较上年底增长 87.54%，主要是新增土地使用权 15.98 亿元。非流动资产其他科目变化不大。

截至 2012 年 9 月底，公司资产合计 349.72 亿元，较年初增长了 18.08%，主要是流动资产中货币资金和预付款项以及非流动资产中固定资产与在建工程的增长。

负债

截至 2011 年底，公司负债合计 97.70 亿元，较上年大幅增长了 53.92%，其中流动负债与非流动负债分别增长了 41.83%和 64.28%。公司负债仍以流动非负债为主，流动负债与非流动负债分别占比为 42.49%与 57.51%。

公司流动负债中，短期借款规模有所下降，2011 年底为 18.86 亿元；应付账款、预收款项其他应付款与一年内到期流动负债均有不同程度的增长，其中一年内到期的流动负债与其他应付款增长较快，2011 年底分别为 18.54 亿元与 19.58 亿元，其中其他应付款的增长主要是公司华强电子世界与文化产业园的代管工程款的增长；非流动负债方面，2011 年底公司非流动负债为 132.21 亿元，增长主要来自于长期借款与应付债券的增长。

从公司的有息债务来看，2011 年底的长期债务为 81.71 亿元，较年初增长了 69.42%；公司全部债务为 119.12 亿元，较上年增长 56.30%。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 77.63%、64.26%和 55.22%，随着公司投资规模的上升，债务负担呈现加重趋势，但债务结构较为合理。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 276.87 亿元，较年初大幅增长 20.43%，公司的长短期

借款均有不同程度的增加，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上升至 79.17%、67.87%和 59.05%，公司债务负担进一步加重。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益出现波动，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 66.25 亿元，较上年下降了 7.60%，主要是由于公司退出制糖造纸板块，少数股东权益有所下降，归属于母公司所有者权益变化不大，但资本公积与未分配利润占比较大，稳定性一般，2011 年受可供金融资产变化影响，公司资本公积有所下降；2012 年 9 月底，公司所有者权益合计增长到 72.85 亿元，科目构成较为稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年公司流动比率为 140.44%，但由于流动资产中存货占比较大，速动比率仅为 67.37%，速动率处于较低水平。截至 2012 年 9 月底，两项指标小幅上升至 149.17%和 81.90%。2011 年公司经营性现金流动负债比为 1.01%，现金流规模对短期债务保护能力较弱，公司整体短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2011 年公司 EBITDA 较去年略有下降，2011 年为 19.81 亿元。同时公司债务负担以及利息费用的大幅增长，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所下降，2011 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务比 EBITDA 分别为 4.32 倍和 6.01 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司待偿还的债券包括“11 华强 MTN1”和“12 华强 MTN1”两期中期票据，合计余额为 25 亿元。2011 年公司经营活动现金流入量，经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 73.36 亿元，0.98 亿元和 19.81 亿元分别为上述两期票据总额的 2.93 倍、0.04 倍和 0.79 倍，经营活动现金流入量与 EBITDA 对中期票据保障程度较好，经营活动

现金净流量对本期中期票据保障程度较弱。考虑到公司正处于结构转型期，同时近期文化主题公园的开园预计能为公司带来较为稳定的净现金流入，预计未来可对上述两项债务形成良好保障。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至2012年12月23日，公司各类债务均已按时还本付息，无违约记录。

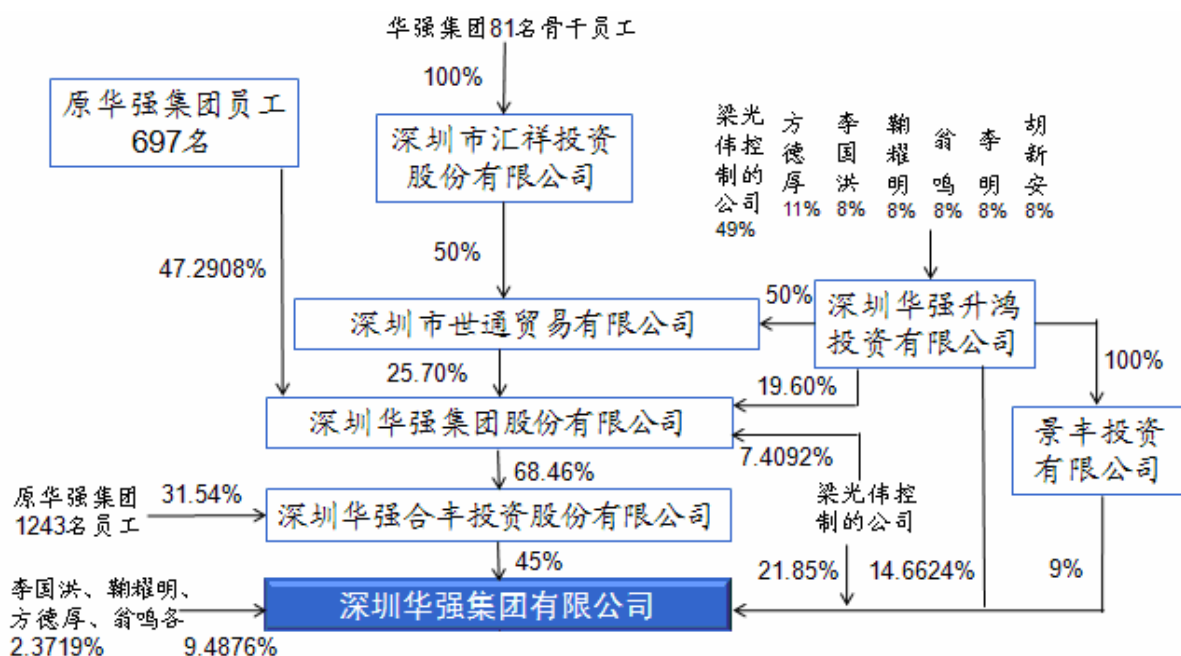
6. 抗风险能力

公司结构转型初具成效，盈利能力较强，但债务负担呈加重趋势，偿债压力有所加大。目前公司积极发展的文化产业与电子信息高端服务业未来发展前景良好，盈利能力强，公司具备较强的竞争优势，总体看整体抗风险能力强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持深圳华强集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”AA的信用等级。

附件 1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构



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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	232493.10	355635.15	438387.14	37.32	544079.46
交易性金融资产	9760.31	4800.19	2266.80	-51.81	2255.70
应收票据	9262.84	4719.08	32721.73	87.95	23440.99
应收账款	80963.37	35786.31	33147.23	-36.01	28451.40
预付账款	51717.49	96869.32	58528.07	6.38	132145.18
应收利息	0.00	0.00	0.00		11.48
应收股利	0.00	4911.61	0.00		0.00
其他应收款	37098.98	165037.14	93099.79	58.41	218754.68
待摊费用	0.00	0.00			
存货	340531.17	340986.67	713887.00	44.79	779463.50
一年内到期的非流动资产	0.00	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	761827.27	1008745.48	1372037.76	34.20	1728602.38
非流动资产：					
可供出售金融资产	414434.21	272951.31	190787.72	-32.15	191898.34
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		10000.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	27215.25	23550.90	19084.92	-16.26	18615.94
投资性房地产	325869.30	365843.11	510047.12	25.11	510047.12
固定资产净额	264056.06	307671.96	453468.64	31.05	542033.07
在建工程	26242.36	51719.55	85340.07	80.33	152379.13
工程物资	36.87	115.42	1823.32	603.23	1729.70
固定资产清理	50.20	0.00	0.00	-100.00	0.00
无形资产	130981.41	165006.92	309454.75	53.71	320655.49
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00			0.00
长期待摊费用	5341.09	7759.52	9435.43	32.91	10762.38
递延所得税资产	9206.55	7310.00	10144.72	4.97	10496.14
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	1203433.31	1201928.69	1589586.70	14.93	1768617.30
资产总计	1965260.58	2210674.17	2961624.46	22.76	3497219.68

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	123505.37	233950.00	188660.07	23.59	348655.00
交易性金融负债	0.00	0.00	37.01		0.00
应付票据	10990.61	4842.44	0.00	-100.00	1700.00
应付账款	191819.88	147259.41	215331.02	5.95	224199.57
预收款项	116798.58	103896.20	157575.95	16.15	195975.15
应付职工薪酬	22839.10	21244.71	12974.69	-24.63	11848.70
应交税费	18409.65	35907.53	19104.28	1.87	20535.61
应付利息	19.88	0.00	1633.02	806.33	297.61
应付股利	31615.46	9357.24	445.67	-88.13	0.00
其他应付款	147145.31	91270.57	195816.21	15.36	217531.64
一年内到期的非流动负债	19000.00	41050.00	185400.00	212.38	137600.00
其他流动负债	1298.59	71.23	0.00	-100.00	500.00
流动负债合计	683442.43	688849.34	976977.92	19.56	1158843.28
非流动负债：					
长期借款	365500.00	482250.00	617070.00	29.93	800656.30
应付债券	0.00	0.00	200000.00		250000.00
长期应付款	1641.62	0.00	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	578.96	378.96	360.00	-21.15	280.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	134656.40	112055.86	114558.06	-7.76	119073.67
其他非流动负债	57344.83	210119.30	390122.89	160.83	439873.35
非流动负债合计	559721.81	804804.12	1322110.96	53.69	1609883.32
负债合计	1243164.24	1493653.46	2299088.88	35.99	2768726.60
所有者权益：					
实收资本（或股本）	30000.00	80000.00	80000.00	63.30	80000.00
资本公积	405182.90	307032.91	271780.87	-18.10	292151.60
盈余公积	1890.88	6175.19	7352.13	97.19	7352.13
未分配利润	73206.07	109860.66	153117.46	44.62	178646.70
外币报表折算差额	0.00	0.00	-3319.09		-3295.69
归属于母公司所有者权益合计	510279.84	503068.77	508931.36	-0.13	554854.73
少数股东权益	211816.50	213951.94	153604.22	-14.84	173638.35
所有者权益合计	722096.34	717020.71	662535.58	-4.21	728493.08
负债和所有者权益总计	1965260.58	2210674.17	2961624.46	22.76	3497219.68

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1241060.36	1072133.75	759905.41	-21.75	680178.74
减：营业成本	1026997.78	846834.28	510395.81	-29.50	436598.82
其中：主营业务成本					
营业税金及附加	15503.81	23552.97	29648.80	38.29	38937.89
销售费用	39945.33	37852.28	40298.27	0.44	41850.50
管理费用	67541.35	58447.94	71783.41	3.09	58042.72
财务费用	22462.41	18843.55	39882.87	33.25	47855.93
资产减值损失	3663.39	146.62	3401.76	-3.64	561.37
加：公允价值变动收益	1746.09	2588.87	22051.55	255.37	-11.10
投资收益	8122.19	43425.07	11578.26	19.39	2453.44
汇兑收益					
二、营业利润	74814.57	132470.05	98124.31	14.52	58773.84
加：营业外收入	5154.07	21198.21	19836.21	96.18	13403.95
减：营业外支出	2554.76	3660.12	699.89	-47.66	1214.26
三、利润总额	77413.88	150008.14	117260.64	23.07	70963.53
减：所得税费用	15451.23	28885.06	35275.48	51.10	28193.25
四、净利润	61962.65	121123.08	81985.16	15.03	42770.28

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	1212073.59	799364.28	733563.19	-22.20	752855.94
收到的税费返还	4666.73	8534.31	7208.08	24.28	1125.96
收到其他与经营活动有关的现金	282692.49	221158.55	418042.40	21.61	167111.16
经营活动现金流入小计	1499432.82	1029057.14	1158813.67	-12.09	921093.07
购买商品、接受劳务支付的现金	815440.72	601743.58	825462.48	0.61	576504.97
支付给职工以及为职工支付的现金	113920.02	108671.19	89559.11	-11.33	64003.33
支付的各项税费	70865.36	61091.10	84386.22	9.12	75522.37
支付其他与经营活动有关的现金	356734.03	242090.80	149574.53	-35.25	177414.18
经营活动现金流出小计	1356960.12	1013596.67	1148982.34	-7.98	893444.85
经营活动产生的现金流量净额	142472.70	15460.46	9831.33	-73.73	27648.22
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	11026.50	514.76	20755.91	37.20	8813.71
取得投资收益收到的现金	23041.22	25591.73	15907.92	-16.91	1336.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1077.64	8643.34	10538.63	212.72	2367.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	300.00	42009.71	-24884.42		8401.60
收到其他与投资活动有关的现金	1583.60	1260.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	37028.95	78019.54	22318.04	-22.37	20919.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	129267.71	300731.73	356986.45	66.18	263119.83
投资支付的现金	15047.10	37648.47	19000.00	12.37	16928.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	10000.00	0.00		75.63
支付其他与投资活动有关的现金	7862.95	1051.93	0.00	-100.00	402.58
投资活动现金流出小计	152177.76	349432.12	375986.45	57.18	280526.03
投资活动产生的现金流量净额	-115148.81	-271412.58	-353668.41	75.25	-259606.93
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	5999.78	35700.00	1440.00	-51.01	34590.80
取得借款收到的现金	775363.58	575189.66	786619.13	0.72	806102.12
发行债券收到的现金			200000.00		50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2100.85	156780.00	69682.50	475.92	45500.00
筹资活动现金流入小计	783464.21	767669.66	1057741.63	16.19	936192.92
偿还债务支付的现金	729215.69	299871.31	544417.15	-13.60	510419.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	41651.11	85585.61	86236.58	43.89	76146.22
支付其他与筹资活动有关的现金	2620.18	3109.79	6876.00	62.00	11964.91
筹资活动现金流出小计	773486.98	388566.70	637529.73	-9.21	598530.68
筹资活动产生的现金流量净额	9977.24	379102.95	420211.90	548.98	337662.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-105.34	-88.82	-498.83	117.61	-11.21
五、现金及现金等价物净增加额	37195.79	123062.02	75875.99	42.83	105692.32

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	61962.65	121123.08	81985.16	15.03
加: 资产减值准备	3663.39	146.62	3401.76	-3.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	41675.51	39554.83	26136.92	-20.81
无形资产摊销	919.69	3076.16	6058.62	156.66
长期待摊费用摊销	2138.02	2197.56	3525.21	28.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	134.49	-1087.67	-3345.43	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-1746.09	-2588.87	-22051.55	255.37
财务费用	32641.89	21182.81	45084.19	17.52
投资损失	-9176.01	-43425.07	-11578.26	12.33
递延所得税资产减少	-8635.98	2087.43	300.67	
递延所得税负债增加	158.77	-22600.54	-9.59	
存货的减少	15152.12	2750.32	-371467.98	
经营性应收项目的减少	-47294.95	-3314.25	122058.18	
经营性应付项目的增加	50879.20	-103641.93	129733.43	59.68
其他				
经营活动产生的现金流量净额	142472.70	15460.46	9831.33	-73.73

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.87	16.40	14.29	--
存货周转次数(次)	2.78	2.49	0.97	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.51	0.29	--
现金收入比(%)	97.66	74.56	96.53	110.69
盈利能力				
营业利润率 (%)	16.00	18.82	28.93	30.09
总资本收益率(%)	7.83	10.04	6.85	--
净资产收益率(%)	8.58	16.89	12.37	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.61	40.21	55.22	59.05
全部债务资本化比率(%)	41.82	51.52	64.26	67.87
资产负债率(%)	63.26	67.57	77.63	79.17
偿债能力				
流动比率(%)	111.47	146.44	140.44	149.17
速动比率(%)	61.64	96.94	67.37	81.90
经营现金流动负债比(%)	20.85	2.24	1.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	7.89	4.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	3.53	6.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.34	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.84	-12.08	-7.63	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。