

跟踪评级公告

联合[2014] 1388 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳华强集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望由稳定调整为正面，并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”AA的信用等级以及“14华强CP001”和“14华强CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十五日



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(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: 正面
 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	2012/02/24~ 2015/02/24	AA	AA
14 华强 CP001	20 亿元	2014/03/25~ 2015/03/25	A-1	A-1
14 华强 CP002	5 亿元	2014/05/07~ 2015/05/07	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.34	59.47	24.60	33.13
资产总额(亿元)	296.16	356.37	361.10	368.11
所有者权益(亿元)	66.25	79.87	96.58	94.91
短期债务(亿元)	37.41	68.70	75.89	93.71
全部债务(亿元)	119.12	153.48	126.33	145.83
营业收入(亿元)	75.99	101.53	102.96	24.97
利润总额(亿元)	11.73	13.99	20.03	2.40
EBITDA(亿元)	19.81	26.84	31.03	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	2.35	9.43	0.93
营业利润率(%)	28.93	32.26	33.87	24.55
净资产收益率(%)	12.37	11.77	15.67	--
资产负债率(%)	77.63	77.59	73.25	74.22
全部债务资本化比率(%)	64.26	65.77	56.67	60.58
流动比率(%)	140.44	127.43	101.94	98.86
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	5.72	4.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	2.43	3.95	--
经营现金流流动负债比(%)	1.01	1.77	6.29	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务及相关指标计算已包括短期融资券。

分析师

丁伟 赵楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

评级观点

跟踪期内, 深圳华强集团有限公司(以下简称“公司”)文化科技产业保持良好的发展态势, 文化科技主题公园在全国布局初具规模, 公园运营收入持续增长, 同时保持着较高的盈利水平。另一方面, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受宏观经济增速放缓影响, 公司电子信息服务业板块收入有所下降; 公司多个文化主题公园与房地产在建项目推进建设, 筹资压力较大等因素对其整体信用水平带来一定影响。

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, 竞争能力较强, 品牌知名度不断提高。未来随着公司各地的文化产业基地投入运营, 以及已投入运营主题公园的成熟运营, 公司的收入规模及盈利能力有望进一步提升, 同时公司的整体竞争实力与抗风险能力将进一步增强。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望由稳定调整为正面, 并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”AA的信用等级以及“14华强CP001”和“14华强CP002”A-1的信用等级。

优势

1. 文化科技产业政府支持力度大, 公司文化产业项目投资获得大力支持, 在项目地价、专项资金、税收返还等方面享受一系列政府优惠政策。
2. 公司文化产业研发能力强, 全国各地的主题公园相继开业, 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, 提升了公司在文化产业的影响力。
3. 跟踪期内, 文化科技产业发展态势良好, 文化科技产业收入规模持续增长, 保持着较高的盈利水平。

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

关注

1. 宏观经济增速放缓，电子信息行业景气度较低，对公司电子信息服务业板块造成一定影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，但债务负担依然较重；公司在建项目较多，投资规模保持较高水平，对外筹资压力较大。

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%。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。2011年9月29日，经广东省国资委粤国资函[2011]759号《关于深圳华强集团有限公司9%国有股权置换方案的批复》批准，华强集团实施重组。广东恒健投资控股有限公司用持有的华强集团9%的股权及部分现金与景丰投资有限公司（以下简称“景丰投资”）持有的深圳市广恒顺投资有限公司（以下简称“广恒顺投资”）100%股权及广西贵糖集团有限公司100%股权置换。重组完成后，梁光伟先生等公司高管团队合计持有公司63.7007%的股权，为公司实际控制人。公司的股权结构如表1所示：

表1 公司股东结构（单位：%、万元）

股东名称	占比	出资额
------	----	-----

深圳华强合丰投资股份有限公司	45	36000
深圳华强弘嘉投资有限公司	21.85	17480
深圳华强升鸿投资有限公司	14.6624	11730
景丰投资有限公司	9	7200
鞠耀明	2.3719	1897.5
翁鸣	2.3719	1897.5
李国洪	2.3719	1897.5
方德厚	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；程控交换机、传真机、办公自动化设备、激光拾音头、模具机芯、模具加工、计算机及通讯网络工程；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；航空客票代售、揽货、水运客运、销售代理；进出口业务（具体按深贸管审字171号规定执行）；物业管理、信息咨询服务。污染防治、环保技术的研发、应用（不含限制项目）。

公司本部设有总裁办公室、投资管理部、人力资源部、财务管理中心等7个职能部门；截至2014年3月底，公司拥有全资子公司12家、控股子公司3家；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，为其控股股东。

截至2013年底，公司（合并）资产总额361.10亿元，所有者权益合计96.58亿元（其中少数股东权益22.78亿元）；2013年，公司实现营业收入102.96亿元，实现利润总额20.03亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为368.11亿元，所有者权益合计为94.91亿元（其中少数股东权益22.91亿元）。2014

年1~3月,公司实现营业收入24.97亿元,利润总额2.40亿元。

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各

项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发

明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的

转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司营业收入及利润主要来自于文化科技产业及电子信息高端服务业。

文化科技产业

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，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的高新技术成为引导当代文化产业变革的火车头，以动漫、动画、网络游戏、手机游戏，为代表的新型文化产业成为21世纪知识经济核心产业，比重已经超过传统文化产业。在中国，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，这将为文化科技产业的发展提供广泛的市场需求。

中国文化产业在“十二五”规划中，被定义为国民经济支柱性产业，未来将是重点扶持的产业。中国文化产业占 GDP 比重一直维持在 2.5%~3%之间，根据国家统计局数据，2011 年中国文化产业产值占 GDP 比重为 2.85%，远低于美国文化产业 15%~18%的比重，仍然有较大的发展空间。

2. 行业关注

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

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

3. 行业政策

2010 年 10 月召开的中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议上通过决议，“十二五”期间要推进文化创新，深化文化体制改革，增强文化发展活力，繁荣发展文化事业和文化产业，满足人民群众不断增长的精神文化需求，基本建成公共文化服务体系，推动文化产业成为国民经济支柱性产业，充分发挥文化引导社会、教育人民、推动发展的功能，建设中华民族共有精神家园，增强民族凝聚力和创造力。

2012 年 2 月 28 日，文化部发布《“十二五”时期文化产业倍增计划》，提出要在“十二五”期间，文化部门管理的文化产业增加值年平均现价增长速度高于 20%，2015 年比 2010 年至少翻一番，实现倍增。计划提出了 10 个方面的主要任务，包括培育壮大市场主体、转变文化产业发展方式、优化文化产业布局、加强文化产品创作生产的引导、扩大文化消费、推动文化科技创新、实施重大项目带动战略、健全投融资体系、强化人才支撑、推动文化产业“走出去”等，以期推动文化产业成为国民经济支柱性产业。其中，动漫领域计划“产业增加值超 300 亿元，着力打造 5 至 10 个在国际上具有较强竞争力和影响力的国产动漫品牌和骨干动漫企业”；文化旅游领域计划“成为文化产业和旅游产业新的经济增长点和重要支撑”。

总体上看，国家计划将文化产业推动成为“国家的支柱性产业”表明国家在未来对文化产业发展的重视，未来行业政策对文化产业的支持也是可期的。

4. 行业发展

在文化产业领域，《“十二五”时期文化产业倍增计划》提到，将利用多层次资本市场，推动优质文化企业利用公开发行股票上市融资，扩大文化产业直接融资规模。加强文化企业上市的培育储备和推荐机制，形成

“储备一批、培育一批、申报一批、发行一批”的文化企业上市梯次推进格局，培育 30 家上市文化企业。针对文化企业融资难的困境，《计划》提出建立健全多元化、多层次、多渠道的文化产业投融资体系：打造文化产业全产业链信贷融资体系；开展文化产业资产托管、投资理财、支付结算等配套金融服务；鼓励银行机构积极开展文化产业消费金融业务。文化产业发展受到行业政策较大的支持，未来有很大的发展空间。

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（见表 2）。

连锁卖场按组织方式有直营、特许经营、自由连锁三种，按经营模式又可分为自营与招商两种。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。

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）进行艰难的转型。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。B2B 领域，

根据易观国际数据，阿里巴巴占中国 B2B 电商市场份额为 47.02%，位居第一，环球资源、慧聪网分别以 12.46%与 3.85%，列第二与第三位。

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	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

2. 行业关注

近些年，电子信息高端服务业的快速发展受益于连锁专业店的外延扩张以及下游对电子信息产品的需求增长，但现在行业发展遇到一定瓶颈。电子信息产品销售渠道正在发生着重大变革，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。

3. 行业政策

2012 年 3 月，国务院工业和信息化部制定了《电子商务“十二五”发展规划》，2012 年 6 月，广东省经济和信息化委员会制定了《广东省电子商务“十二五”发展规划》，均明确提出到 2015 年，电子商务交易额翻两番，电子商务企业竞争力进一步增强，为电子商务企业带来了历史性发展机遇。

2013 年 11 月，商务部下发《关于促进电子商务应用的实施意见》，提出未来两年电子商务总体目标和发展方向，指出到 2015 年要使电商成为重要的社会商品和服务流通方式，

交易额超过 18 万亿元，网络零售额相当于社会消费品零售总额的 10%以上，规模以上企业应用电子商务比例达 80%以上。

4. 行业发展

电子信息高端服务业领域，之前“跑马圈地”的粗放式外延扩张的方式面临着挑战，专业卖场的同质化问题十分突出，未来行业会稳步拓展电子市场连锁经营，实行精细化管理，同时电子商务的建设发展的是行业未来融合线上线下资源，整合上下游产业链的重要手段之一。

区域经济环境

深圳所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区，是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势，抓住国际产业转移和要素重组的历史机遇，率先建立开放型经济体系，成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。

2013 年，深圳市实现生产总值 14500.23 亿元，比上年增长 10.0%。其中，第一产业增加值 5.25 亿元，下降 19.8%；第二产业增加值 6296.84 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 8198.14 亿元，增长 11.7%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 43.4% 和 56.6%。人均生产总值 136947 元/人，增长 9.6%，按 2013 年平均汇率折算为 22112 美元。

《深圳市国民经济和社会发展规划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市，预期到 2020 年，全市生产总值达到 2 万亿元，争取人均生产总值达到 2 万美元左右。深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展奠定基础。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 80000 万元，梁光伟先生等公司高管团队合计持有公司 63.7007%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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 2014 年 3 月底，公司纳入合并财务报表范围的一级子公司 15 家，总计拥有国内外投资企业 120 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。

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最主要的表现形式终端，公司目前在国内拥有 11 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。

2014 年 5 月，华强文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强文化科技集团”）被中宣部、文化部评为第六届“中国文化企业 30 强”，公司已经连续五届上榜。2014 年 4 月，深圳华强数字动漫游戏公司制作的动画片《熊出没之丛林总动员》荣获由国家新闻出版广电总局颁发的“2013 年度优秀国产动画片一等奖”；动画片《熊出没之丛林总动员》荣获第十届中国国际动漫节“金猴奖”动画系列片铜奖。《熊出没之夺宝熊兵》获得第十届中国国际动漫节“金猴奖”动画电影金奖。2013 年 9 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“2013-2014 年度国家文化出口重点企业”。迄今为止，华强文化科技集团已经获得各种专利 134 项，16936 件商标、153 件著作权和 100 项软件产品登记和软件著作权，公司产品创意独特性及创新性使公司保持着较强的竞争优势。

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”。华强电子网荣获“2013 年度深圳十佳电子商务运营商”及“2013~2014 年度省级电子商务示范企业”等荣誉称号。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。

高科技电子制造业方面，2012 年 10 月，深圳华强激光电子有限公司完成股权转让，日本三洋集团将其持有的激光公司 60% 的股权转让给华强集团，激光公司由中外合资企业转为内资有限责任公司。深圳华强激光电子有限公司的股权转让，标志着华强集团在传统产业上由原来的单一制造业向研发、生产、市场一体化的全产业链模式的重大转变。目前，公司在多年电子制造业的基础上，运用全新的经营理念和商业模式进行资源整合，以云技术开发和应用为主导，以“华强云产业园”为基础平台，以“云、管、端”为产业核心，致力于建立和完善云技术服务平台，信息数据交互管道以及电子终端产品的研发设计体系，形成集“研发、体验、销售、生产、运营”为一体的产业链，打造华强“教育云”及“传媒云”，加快云技术在教育信息化和传媒数字化等领域的应用，推动信息化教学、云传媒以及教育科技体验基地等高新产业的快速发展，实现优质教学资源共享，进行媒体传播方式创新，探索产业融合发展的新模式。

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及公司文化主题公园和电子专业市场项目早期布局，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、安阳及沈阳拥有部分房地产项目。

总体上看，跟踪期内，公司保持着文化科技产业和电子信息高端服务业在行业中的领先地位及较强的竞争能力，文化科技产业保持良好的发展态势。

3. 政策支持

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、专项资金补贴、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采取滚动开

发模式，在前期以各项创意设计收入补充建设资金，项目运营后可以持续不断地为后期在建项目提供稳定的现金流。在各个文化科技产业园项目中，各地政府对公司文化产业基地专项扶持基金及文化科技各类项目专项补助等，极大地减轻了公司资金支出压力，2011~2013 年公司各项资金补贴 7.26 亿元、9.87 亿元及 7.19 亿元，公司在未来几年仍有相关各项补贴资金收入。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司文化科技产业保持良好发展态势，投入运营主题公园已达 11 家；电子制造业逐步转型，新增手机及平板电脑制造业务。2013 年，公司主营业务实现收入 102.30

亿元，基本保持稳定。其中文化科技产业实现收入 20.56 亿元，同比增长 11.84%，主要由于公司新增 2 家主题公园--厦门方特欢乐世界及南通探险王国投入运营；公司电子制造业板块新增手机及平板电脑制造业务，同期该板块实现收入 8.73 亿元，较 2012 年大幅增长 130.67%；公司对供应链业务结构进行调整，该板块收入大幅下降导致公司电子信息高端服务业收入同比下降 7.42%，2013 年实现收入 47.32 亿元；同期，公司房地产业务实现收入 25.69 亿元，同比下降 9.05%，主要由于结算面积同比下降所致。

毛利率方面，2013 年，公司主营业务毛利率为 40.31%，较上年增加 3.12 个百分点，主要受益于低毛利率的供应链业务收入占比下降导致电子信息服务业板块毛利率上升所致。公司文化科技产业仍保持较高的毛利率水平，2013 年该板块毛利率为 79.88%；随着手机及平板电脑生产规模的扩大，电子制造业板块毛利率有所改善，由 2012 年-10.71%升至 2013 年 4.46%。

2014 年 1~3 月，公司主营业务收入 24.97 亿元，同比增长 52.82%。毛利率方面，公司主营业务毛利率为 29.21%，主要由于受季节性影响，公司文化科技产业一季度的毛利率水平较低所致。

表 3 2011~2014 年 1~3 月公司主营收入构成（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 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	营业收入	营收占比	毛利率
文化科技产业	143381	18.87	79.60	183844	18.11	78.37	205607	20.10	79.88	44439	17.80	66.39
电子信息高端服务业	295317	38.86	30.74	511126	50.34	26.03	473213	46.26	34.71	92732	37.14	32.91
高科技电子制造业	115446	15.19	-2.08	37852	3.73	-10.71	87314	8.53	4.46	72782	29.15	0.90
制糖与造纸业	94825	12.48	19.51	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房地产	110936	14.60	25.70	282434	27.82	37.02	256884	25.11	31.12	39727	15.91	30.88
合计	759905	100.00	32.83	1015257	100.00	37.19	1023018	100	40.31	249680	100	29.21

资料来源：公司提供

文化科技产业

文化科技产业方面，公司主要经营实体为控股子公司深圳华强文化科技集团股份有限公司，目前该公司正处于上市审批期，已于2014年4月30日完成预披露。华强文化科技集团作为全产业链运营模式的企业，业务领域既覆盖影视动漫等内容产业，文化衍生品产业，又包括主题公园的创意设计、研发生产和建设、公园运营管理。跟踪期内，文化科技板块收入保持增长态势，2013年实现收入20.56亿元，同比增长11.84%，是公司目前及未来的主要盈利增长点。

创意设计

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。跟踪期内，公司新增多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，2013年，公司主要为济南、嘉峪关、安阳、宁波等地区非物质文化遗产博览园及郑州中华复兴之路科技产业园等项目提供创意设计。2013年创意设计业务实现收入8.49亿元。

文化科技主题公园

公司文化主题公园主要依靠旅游门票以及配套商业设施（餐饮及酒店）的经营实现收入。2013年4月，厦门方特欢乐世界和南通探险王国投入运营，截至2014年3月底，公司投入运营的主题公园已达到11个（见表4）。目前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，接待能力较强，总入园人数和收入呈逐年增长趋势，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。2013年，公司主题公园运营实现收入10.99亿元，同比增长23.19%。

表4 公司主题公园运营情况

公园名称	建成时间	控股比例（%）	2011年		2012年		2013年		2014年1~3月	
			入园人数（万人）	收入（万元）	入园人数（万人）	收入（万元）	入园人数（万人）	收入（万元）	入园人数（万人）	收入（万元）
重庆金源方特科幻乐园	2006年5月	100.00	21.00	1722.00	24.00	2013.00	24.61	1941.67	4.33	369.93
芜湖方特欢乐世界	2007年10月	100.00	163.00	19374.00	114.00	14646.00	103.73	12387.42	10.24	1264.00
汕头蓝水星方特乐园	2010年1月	100.00	39.00	4703.00	31.00	3839.00	31.23	3813.04	10.19	1297.23
泰安方特欢乐世界	2010年5月	50.00	131.00	17542.00	118.00	16007.00	98.53	12974.18	6.89	947.53
芜湖方特梦幻王国	2010年12月	100.00	91.00	10444.00	51.00	6937.00	62.30	8737.11	5.26	710.62
青岛方特梦幻王国	2011年7月	100.00	20.00	2831.00	69.00	9749.00	73.73	9902.11	3.42	476.30
株洲方特欢乐世界	2011年9月	100.00	42.00	5883.00	108.00	15779.00	117.92	16409.17	10.10	1521.60
沈阳方特欢乐世界	2011年10月	100.00	15.00	2186.00	70.00	10047.00	74.35	10247.71	0.25	36.02
郑州方特欢乐世界	2012年6月	100.00	-	-	68.00	10182.00	144.30	20831.38	16.97	2547.48
厦门方特欢乐世界	2013年4月	80.00	-	-	-	-	69.87	10132.63	17.08	2606.56

南通探险王国	2013年4月	100					14.93	2509.66	3.19	501.07
合计	--	--	522.00	64685.00	653.00	89199.00	815.50	109886.08	87.92	12278.34

资料来源：公司提供

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、动漫及文化衍生品等。

特种电影业务主要包括特种影片租赁及成套设备销售等。公司坚持影片发行与设备销售并举经营策略，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。2013 年，华强科技集团特种电影业务实现收入 17979.81 万元，同比增长 231.13%，主要由于特种电影设备销售大幅增长所致。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。

数字动漫是华强文化科技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强有力的支持，对整个产业的发展起到非常重要的作用。公司动画作品主要向央视、地方地市台、北京卡酷、湖南金鹰等卫视频道和奇艺、优酷、乐视等新媒体发行，动画电影通过院线公开上映。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。2014 年 1 月，公司出品的 3D 动漫电影《熊出没夺宝熊兵》取得了 2.48 亿元票房，刷新了国产动画电影票房纪录。2013 年，公司数字动漫业务实现收入 3418.64 万元（表 6），同比增长 87.44%，主要为公司《熊出没》系列动画片播映及动漫形象授权收入增长所致。随着公司动漫制作水平不断提高，动漫形象知名度的进一步提升，数字动漫业务对公司营收的贡献将逐年提高。

表5 近年数字动漫业务收入情况

（单位：万元）

项目	2013 年		14 年 1-3 月	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
数字动漫业务	3418.64	131.48	551.54	27.48

资料来源：公司提供

表6 近年公司数字动漫主要产品

序号	主要产品	投入市场时间
1	《熊出没》	2012-1-18
2	《熊出没之环球大冒险》	2012-5-31
3	《熊出没之丛林总动员》	2013-7-13
4	《熊出没之夺宝熊兵》	2014-1-17
5	《熊出没之年货》	2014-1-30
6	《生肖传之十二生肖总动员》	2010-7-6
7	《生肖传之十二生肖闯江湖》	2010-7-12
8	《生肖传之十二生肖快乐街》	2011-5-25
9	《小鸡不好惹》	2010-9-9
10	《小鸡不好惹之咸鱼寺》	2012-7-23
11	《小虫虫有大智慧》	2011-6-27
12	《虫虫闹翻天》	2012-9-25

资料来源：公司提供

动漫及文化衍生品销售业务是公司以公司拥有的动漫形象为主要开发和经营对象，在运营的主题公园商店里销售图书、玩具、服装等文化衍生品。随着公司运营公园数量的增加，公司文化衍生品销售收入持续增长，2013 年，公司动漫及文化衍生品销售实现收入 4435.46 万元，同比增长 61.15%。

总体看，跟踪期内，公司文化科技板块规模保持良好的发展态势，盈利能力较强。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

2013 年，公司对业务结构进行调整，盈利水平较低的供应链服务收入规模减小，该业务营收占比大幅下降至 16.79%，但受益于各地区电子市场配套物业销售增加，电子专业市场业务收入同比大幅增长 96.52%。

表 7 电子信息高端服务业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		14 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电子专业市场	18.67	36.52	36.69	77.53	7.67	82.67
电子商务平台	3.17	6.21	2.69	5.68	0.58	6.22
供应链服务	29.27	57.27	7.95	16.79	1.03	11.11
合计	51.11	100.00	47.32	100.00	9.27	100.00

资料来源：公司提供

电子专业市场

公司通过相关物业的租赁及销售实现收入，电子专业市场只租不售，对专业市场的配套物业（公寓、写字间）进行销售。跟踪期内，受宏观经济增速放缓及电子商务等新商业模式影响，公司主动调整经营布局，关闭了德州店、韶关店及上海店等经营不佳的租赁店的经营，新增 1 家电子市场--沙坪坝店，截至 2014 年 3 月底，公司运营电子专业市场 13 家，其中深圳一店、深圳二店、深圳 LED 店、深圳三店（55% 产权）、沈阳店和济南店的产权为公司自有，其余点为租赁店。2013 年，各地区在建电子市场配套办公区域及商业部分集中进行销售期，公司电子专业市场业务实现收入 36.69 亿元，同比增长 96.52%。

表 8 公司目前拥有物业情况

市场名称	面积 (m²)	铺位 (个)	按面积出租率 (%)			
			2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
深圳一店	40092	3771	99.00	99.00	95.17	95.53
深圳二店	44128	2463	99.00	90.00	92.83	93.13
深圳 LED 店	8038	316	98.00	100.00	97.45	95.75
沈阳店	47634	976	76.00	59.00	72.58	72.07
深圳三店	14572	1370	99.00	64.00	80.31	91.59
柳州店	7729	248	46.00	57.00	36.19	65.44
惠州店	7462	267	72.00	72.00	61.07	58.47

济南店	56802	949	89.00	38.00	72.23	70.09
韶关店	9400	238	--	79.00	65.00	--
涪陵店	7155	141	--	99.00	100.00	99.80
德州店	8400	201	--	56.00	40.00	--
上海店	7619	191	--	93.00	86.00	--
沙坪坝店	4050.00	--	--	--	100.00	100.00

资料来源：公司提供

注：因沙坪坝店整体租赁给第三方运营，未统计铺位数。

电子商务平台

公司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、增值服务费和广告投放费的盈利模式。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，在北京、上海、武汉、深圳设立了四个仓储、物流、配送中心。公司目前获得授权的品牌包括美的、九阳、创维、TCL、康佳、联创、朗欣特、艾美特、先锋等，均为市场一线品牌，获得授权模式包括网络零售、网络分销等。2013 年，华强电子网不断提高平台的服务水平，积极地从 IC 向非 IC、从单纯的信息服务向交易领域拓展，同时全力培育新业务，手机配件网、华强 PCB、华强宝等项目显现出良好发展势头，培育和提升手机配件网、LED 网、安防网等非 IC 业务，加强定制芯片的分销业务。2013 年，电子商务平台业务实现收入 2.69 亿元，同比下降 15.14%，主要由于公司重组业务流程，关停部分分销平台业务所致。

供应链业务

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，在建沈阳仓储基地，主要提供采购执行、分销执行、交易执行、第三方物流、进出口贸易代理

及配套商务、结算等一体化服务。供应链的利润来源主要来自为客户提供上述服务所收取的服务费。2013 年，公司供应链业务实现收 7.95 亿元，较上年大幅下降，主要由于公司主动对业务结构进行调整，分销规模下降所致。

电子制造业

公司的电子制造业仍处在转型初期，公司不断在扩大产品种类，将生产激光头、平板电脑、手机、电子化教书（电子书包）和电子商用云板等电子产品，同时建设并参与国家节能减排的建设，提供 LED 合同能源管理方案。

目前，公司在东莞塘厦的产业基地已经投产，并且与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。手机及平板电脑方面，公司引进台湾 MTK 芯片为客户提供解决方案，产品主要以 OEM 形式出口到印度尼西亚等海外地区。电子书包及电子商用云板尚处在新产品培育阶段。

2013 年 10 月，公司开始生产销售手机及平板电脑等产品，并陆续确认收入。2013 年，公司电子制造业板块实现收入为 8.73 亿元，其中激光头销售 3.10 亿元，手机及平板电脑销售实现 5.63 亿元。2014 年预计制造业板块的收入为 10~15 亿元左右。

房地产板块

跟踪期内，公司安阳华强城 1.2 期及中心商务区 1 期完成开发，规划面积分别为 17.69 万何 2.54 万平方米，已分别实现 99.00%和 59.08%的销售进度，销售情况良好。2013 年，公司房地产业实现收入 25.69 亿元，销售面积 46.12 万平方米。

表 9 2013 年~2014 年 3 月底公司房地产项目统计表
(单位：平方米、万元)

年度	项目所在城市	销售面积	销售收入
2013 年	芜湖市华强旅游城投资发展有限公司	198770.32	108821.76

	安阳华强新城市发展有限公司	13866.1	70362.95
	沈阳华强新城市发展有限公司	124526.56	77699.40
小 计		461162.98	256884.12
2014 年 1-3 月	芜湖市华强旅游城投资发展有限公司	35894.46	18933.57
	安阳华强新城市发展有限公司	20500.00	14407.93
	沈阳华强新城市发展有限公司	9800	6385.43
小 计		66194.46	39726.93

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，在建项目 11 个，规划建筑面积 192.98 万平方米（表 10），主要集中于芜湖、安阳及沈阳市。

表 10 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	芜湖 R01 二期	2010 年 12 月至 2013 年 5 月	15.36
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖 R05 项目	2010 年 12 月至 2013 年 5 月	11.05
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖 R10 一期	2010 年 12 月至 2013 年 5 月	14.86
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖旅游城 R10 美加印象二期	2011 年 8 月至 2014 年 7 月	18.32
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖旅游城 R10 美加印象三期	2012 年 7 月至 2015 年 3 月	19.57
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	芜湖旅游城 R09 塞纳丽城一期	2013 年 9 月至 2015 年 9 月	28.22
安阳华强新城市发展有限公司	安阳中心商务区 4 期	2012 年 10 月至 2014 年 9 月	2.86
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 2.1 期	2012 年 7 月至 2014 年 12 月	14.71
安阳华强新城市发展有限公司	安阳华强城 1.4 期项目	2013 年 9 月至 2016 年 8 月	26.80
安阳华强新城市发展有限公司	安阳中心商务区二三期及集中商业	2013 年 3 月至 2014 年 9 月	8.82
沈阳华强新城市发展有限公司	沈阳华强城 2.1 期	2013 年 7 月至 2016 年 7 月	32.41
合计		--	192.98

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至 2014 年 3 月底，公司在芜湖、安阳和沈阳拥有未开发土地面积 35.68 万平方米。具体土地储备情况见表 12。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 11 公司土地储备情况（单位：万平方米）

公司	未开发土地面积
芜湖市华强旅游城投资开发有限公司	3.66
安阳华强新城市发展有限公司	21.76
沈阳华强新城市发展有限公司	10.26
合计	35.68

资料来源：公司提供

2. 在建项目及未来发展

跟踪期内，公司在建文产业基地、电子专业市场及房地产项目稳步推进。截至 2014 年 3 月底，公司在建、拟建文化产业基地项目 8 个，电子专业市场 6 个，房地产项目 11 个（见表

12）。公司在建、拟建项目投资规模较大，总投资 431.78 亿元，未来三年将分别投资 77.30 亿元、70.96 亿元和 50.86 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流净额分别为 0.98 亿元、2.35 亿元及 9.43 亿元。总体看，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。

预计至 2014 年年底，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，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；文化科技产业集团的 A 股 IPO 上市融资筹备工作持续推进，在现有一家上市公司的基础上，公司将再增加一个新的上市公司，扩大了公司的资本运作空间，同时较大程度上解决公司融资压力问题。

表 12 公司重大在建项目及未来拟建（单位：万元）

板块	项目名称	项目概况	建设期（月）	总投资	截至 2014 年 3 月底已投入	未来投入			筹资渠道	
						2014	2015	2016	贷款	自筹
文化产业	湖南文产业基地一期	在建	48	200000.00	176400.00	8000.00	9500.00	3000.00	60000.00	140000.00
	郑州文产业基地一期	在建	48	250000.00	176700.00	32000.00	17000.00	9000.00	75000.00	175000.00
	厦门文产业基地一期	在建	48	210000.00	158200.00	13000.00	15000.00	6000.00	63000.00	147000.00
	沈阳文产业基地一期	在建	48	250000.00	152400.00	9000.00	15000.00	10000.00	100000.00	150000.00
	青岛文产业基地一期	在建	48	280000.00	179500.00	15000.00	35000.00	20000.00	84000.00	196000.00
	天津 3D 影视基地一期	在建	36	150000.00	76800.00	22000.00	30000.00	10000.00	54000.00	126000.00
	南通项目	在建	18	228720.00	199731.00	28989.00	--	--	50000.00	148000.00
	光明产业园	在建	60	500000.00	62044.00	87956.00	150000.00	150000.00	350000.00	150000.00
电子专业市场	芜湖华强广场	在建	36	283036.00	158981.00	88960.00	35095.00	--	60000.00	223036.00
	金廊项目一期	在建	57	448544.00	214737.00	43280.00	79055.00	110484.00	200000.00	248544.00
	郑州华强广场一至三期	在建	41	275657.00	64891.00	82714.00	70284.00	57764.00	65500.00	210157.00
	营口华强城一期	拟建	36	58011.00	15250.00	4256.00	13648.00	6047.00	20000.00	38011.00
	南通商业项目	在建	36	321220.00	96804.00	74722.00	91095.00	54120.00	80000.00	241220.00
	佛山华强广场	在建	24	74311.00	12315.00	36614.00	17735.00	7646.00	30000.00	44311.00

房 地 产	芜湖 R01 二期	在建	30	74187.00	60196.00	13991.00	--	--	44512.00	29675.00
	芜湖 R05 项目	在建	30	54497.00	43152.00	11344.00	--	--	32698.00	21799.00
	芜湖 R10 一期	在建	30	75000.00	56605.00	18394.00	--	--	45000.00	30000.00
	芜湖 R10 二期	在建	36	89884.00	57941.00	22954.00	8988.00	--	53930.00	35954.00
	芜湖 R10 三期	在建	36	94989.00	35701.00	32287.00	27000.00	--	56993.00	37996.00
	芜湖 R09 一期	在建	24	72919.00	19706.00	32213.00	21000.00	--	22000.00	50919.00
	安阳住宅 2.1 期	在建	30	37954.00	21831.00	9488.00	6635.00	--	28500.00	9454.00
	安阳中心商务区 4 期	在建	30	10735.00	6028.00	4170.00	537.00	--	--	10735.00
	安阳华强城 1.4 期	在建	36	68119.00	7691.00	19568.00	27236.00	13624.00	25000.00	43119.00
	安阳中心商务区二三期及集中商业	在建	30	32470.00	10537.00	13815.00	6494.00	1624.00	--	32470.00
	沈阳华强城 2.1 期	在建	36	177502.00	37070.00	48322.00	42828.00	49282.00	50000.00	127502.00
合计		--	-	4317755.00	2101211.00	773037.00	709630.00	508591.00	1650133.00	2666902.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2013 年财务报表分别由国富浩华会计师事务所有限公司和瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见的审计结论。2013 年，公司合并范围减少 2 家子公司，规模较小，对财务数据可比性影响较小。公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 361.10 亿元，所有者权益合计 96.58 亿元（其中少数股东权益 22.78 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 102.96 亿元，实现利润总额 20.03 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 368.11 亿元，所有者权益合计为 94.91 亿元（其中少数股东权益 22.91 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.97 亿元，利润总额 2.40 亿元。

2. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 102.96 亿元，同比增长 1.41%，基本保持稳定。同期，公司营业成本 61.56 亿元，同比下降 3.46%，营业

利润率有所提升，增至 33.87%，仍保持较高水平。

2013 年，公司期间费用 22.24 亿元，同比增长 11.17%，占营业收入比例由 2012 年的 19.70% 升至 21.60%。其中，受主题公园数量增加影响，公司营业费用及管理费用同比增长 26.24% 和 31.33%；2013 年，公司财务费用同比下降 25.99%，主要由于本期费用化利息支出减少所致。

2013 年，公司实现利润总额 20.03 亿元，同比增长 43.16%，其中公允价值变动收益 9355.79 万元，较上年增加 9031.99 万元，主要为按公允价值计量的投资性房地产价值增长所致；同期取得投资收益 3.25 亿元，较上年增长 3.00 亿元，主要为公司处置可供出售金融资产取得的投资收益（出售持有的 3000 万股招商证券股票）。

2013 年，公司营业外收入 4.27 亿元，同比增长 127.73%，主要由于政府补助（3.68 亿元，主要为各地文化产业基地资产补助摊销及所得税退税等补助）增长所致。

从盈利指标看，2013 年，公司净资产收益率及总资本收益同比均有所提升，分别由

2012 年的 11.77%和 7.05%增至 15.67%和 9.09%。

2014年1~3月，公司实现营业收入24.97亿元，同比增长52.82%，利润总额2.40亿元，同比增长155.32%，主要为处置可供出售金融资产取得投资收益增加所致。

总体看，跟踪期内，受益于公司文化科技产业板块的良好发展及非经常性损益大幅增长，公司盈利能力持续增强。

3. 现金流分析

2013 年，公司经营活动现金流入 113.44 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，经营活动现金流出 104.01 亿元。2013 年，经营活动产生的现金流量净额为 9.43 亿元，较上年大幅改善，同比增长 302.01%。从现金收入质量来看，2013 年公司现金收入比为 100.32%，较上年减少 3.05 个百分点，收入实现质量总体正常。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入量28.81亿元，其中收回投资收回现金24.68亿元，主要为公司购买的部分短期保本理财产品到期赎回，取得投资收益收到现金为出售可供出售金融资产收到现金；同期，公司投资活动现金流出44.17亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和购买银行短期保本理财产品支付的现金。2013年，公司投资活动产生的现金流净额为-15.36亿元。

2013年，公司筹资活动现金流入101.76亿元，主要为银行借款和发行债券取得的现金。同期，筹资活动现金流出132.37亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额-30.61亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.93亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-10.31亿元；筹资活动产生的现金流量净额17.94亿元。

总体看，跟踪期内，随着主题公园数量的增加及成熟运营，公司经营活动现金流状况大

幅改善；资本支出规模有所下降，但公司未来在建项目较多，筹资压力依然较大。

4. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为361.10亿元，同比增长1.33%，其中流动资产占42.36%，非流动资产占57.64%，流动资产占比有所下降。

截至 2013 年底，公司流动资产 152.98 亿元，同比下降 9.24%，主要由于公司偿还债务及在建项目投资增加导致货币资金减少所致。

截至 2013 年底，公司应收账款 3.38 亿元，同比增长 118.93%，主要为创意设计业务应收账款增长所致。从账龄看，1 年以内占 82.06%，1-2 年占 14.40%，2-3 年占 3.14%，3 年以上占 0.40%，公司共计提坏账准备 0.66 亿元，计提比例为 16.38%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司其他应收款 12.78 亿元，同比下降 43.27%，主要由于公司部分项目的预付保证金转为土地价款所致。

截至2013年底，公司存货账面余额109.05亿元，同比增长36.47%，主要由于房地产业务开发成本增长所致。存货主要包括开发成本（占72.25%）及开发产品（占22.43%），其余为库存商品、发出商品和原材料等。公司计提跌价准备0.18亿元，计提比例0.17%。

截至 2013 年底，公司非流动资产 208.12 亿元，同比增长 10.81%，主要由于长期股权投资及固定资产增长所致。

截至2013年，公司长期股权投资5.09亿元，同比增长123.12%，主要由于华强文化科技新增投资单位济南滨河文化科技产业投资有限公司（出资14175万元，持股49%）、宁波华复文化科技开发有限公司（出资4500万元，持股45%）及郑州文化科技投资发展有限公司（出资4500万元，持股45%）所致。

截至 2013 年底，公司固定资产账面余额为 81.53 亿元，同比增长 29.26%，主要由于部分在建文化产业基地建成转为固定资产所致。

其中房屋建筑物占 74.81%，机器设备占比 20.03%，其余为运输工具和电子及其他设备。固定资产累计计提折旧 13.29 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 368.11 亿元，较 2013 年底增长 1.94%，其中流动资产占 42.53%，非流动资产占 57.47%，资产构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司文化产业基地在建项目稳步推进，固定资产持续增长，非流动资产占比有所提升；公司资产流动性及质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 96.58 亿元，同比增长 20.92%，主要由于未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益合计 73.81 亿元，实收资本占 10.84%，资本公积占 44.38%，盈余公积占 1.15%，未分配利润占 43.63%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 94.91 亿元，较上年下降 1.73%，主要由于处置可供出售交易性资产导致资本公积减少所致。公司所有者权益构成变化不大。

总体上看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 264.52 亿元，同比下降 4.33%，其中流动负债占 56.73%，非流动负债占 42.27%，非流动负债占比有所下降。截至 2013 年底，公司其他非流动负债 52.13 亿元，全部为政府补助等递延收益。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司债务总额为 126.33 亿元，较上年下降 17.39%，长期债务 50.43 亿元，同比下降 40.51%，短期债务 75.89 亿元，同比增长 10.47%；债务结构方面，短期债务占比为 60.08%，长期债务占比为 39.92%，短期债务占比同比有所提升。

债务指标方面，截至 2013 年底，由于公司债务规模的下降，公司资产负债率、长期债务资本化及全部债务资本化比率较上年均有所下降，分别下降至 73.25%、34.30% 和 56.67%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 273.19

亿元，较上年增长 3.28%，流动负债占 57.97%，非流动负债占 42.03%。公司全部债务 145.83 亿元，较上年增长 15.44%。公司资产负债率及全部债务资本化比率为 74.22% 和 60.58%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，短期债务占比有所提升，债务负担依然较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 101.94% 和 29.27%，较上年两项指标均有所下降。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 98.86% 和 33.56%。2013 年，经营现金流流动负债比为 6.29%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所改善。总体看，公司短期偿债压力有所加大。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 31.03 亿元，同比增长 15.61%，EBITDA 利息倍数有所提升，2013 年为 3.95 倍；全部债务/EBITDA 倍数同比有所下降，2013 年为 4.07 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

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 2014 年 3 月底，公司的授信额度总量为 651.75 亿元，尚未使用 558.87 亿元。同时公司拥有 1 家上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

6. 存续期内债券偿还能力

截至 2014 年 6 月底，公司存续期内债券为“11 华强 MTN1”、“12 华强 MTN1”、“14 华强 CP001”和“14 华强 CP002”，发行总额为 50 亿元。

“11 华强 MTN1”发行总额为 20 亿元，将于 2014 年 11 月 21 日到期偿还。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 33.13 亿元，为“11 华强 MTN1”待偿本金总额 1.66 倍。2013 年，

公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为113.44亿元和9.43亿元，为“11华强MTN1”待偿还本金的5.67倍和0.47倍。

“12华强MTN1”、“14华强CP001”和“14华强CP002”发行总额为30亿元，均将于2015年到期偿还。2013年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为2015年待偿还本金总额30亿元的3.78倍和0.31倍。

总体看，公司经营活动现金流入对存续期债券保障程度较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2014年7月15日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

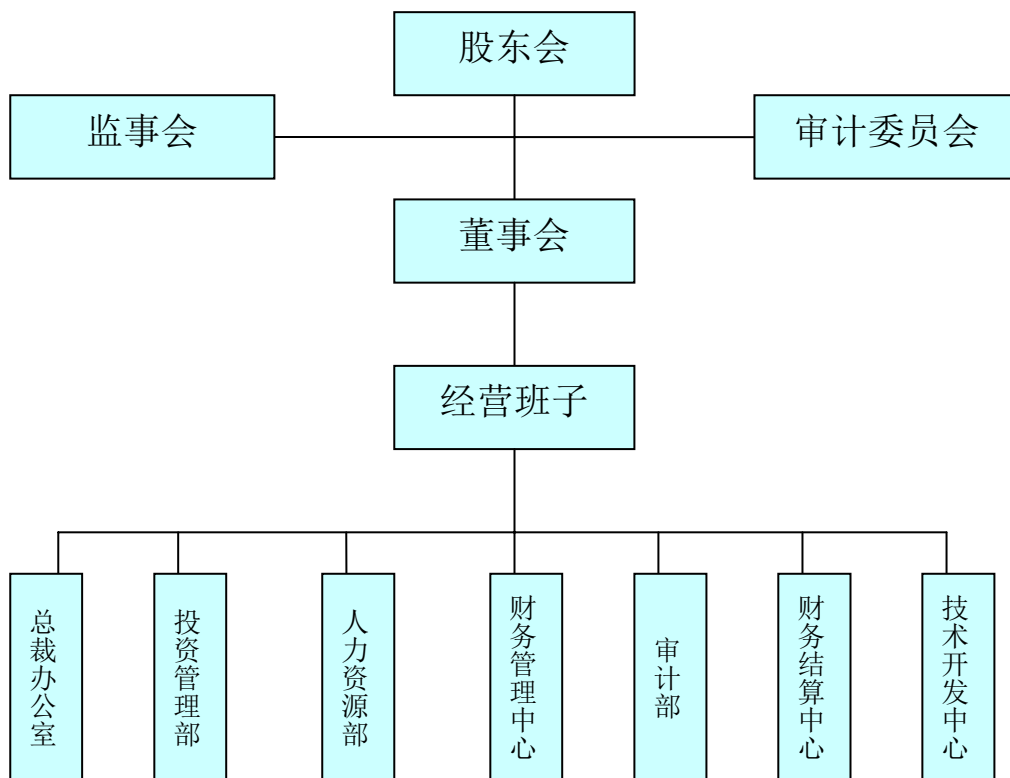
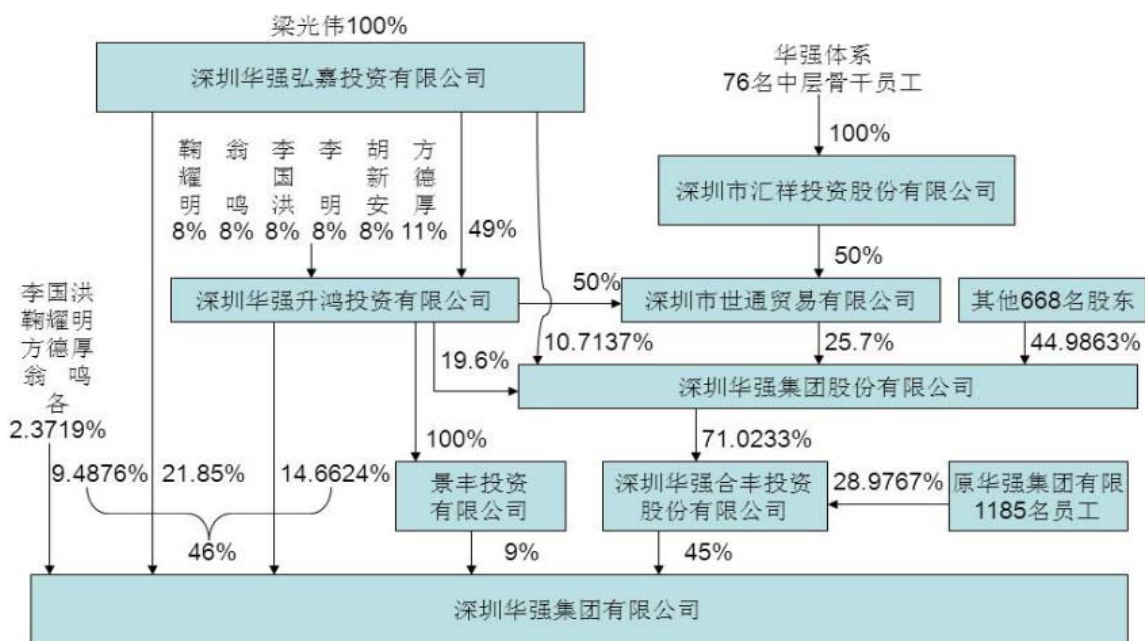
8. 抗风险能力

跟踪期内，公司文化科技产业及电子信息高端服务业两大核心业务发展态势良好，均处于行业领先地位；文化科技主题公园布局在全国初具规模，品牌知名度不断提升，竞争能力强，盈利能力不断提高。总体看，公司整体抗风险能力强。

九、 结论

综合考虑，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，基于公司文化科技产业良好的发展态势及公司不断提高的盈利能力，评级展望由稳定调整为正面，并维持“11华强MTN1”和“12华强MTN1”AA的信用等级以及“14华强CP001”和“14华强CP002”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.34	59.47	24.60	33.13
资产总额(亿元)	296.16	356.37	361.10	368.11
所有者权益(亿元)	66.25	79.87	96.58	94.91
短期债务(亿元)	37.41	68.70	75.89	93.71
长期债务(亿元)	81.71	84.78	50.43	52.13
全部债务(亿元)	119.12	153.48	126.33	145.83
营业收入(亿元)	75.99	101.53	102.96	24.97
利润总额(亿元)	11.73	13.99	20.03	2.40
EBITDA(亿元)	19.81	26.84	31.03	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	2.35	9.43	0.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.29	21.77	32.69	--
存货周转次数(次)	0.97	0.84	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.31	0.29	--
现金收入比(%)	96.53	103.37	100.32	74.67
营业利润率(%)	28.93	32.26	33.87	24.55
总资本收益率(%)	6.85	7.05	9.09	--
净资产收益率(%)	12.37	11.77	15.67	--
长期债务资本化比率(%)	55.22	51.49	34.30	35.45
全部债务资本化比率(%)	64.26	65.77	56.67	60.58
资产负债率(%)	77.63	77.59	73.25	74.22
流动比率(%)	140.44	127.43	101.94	98.86
速动比率(%)	67.37	67.02	29.27	33.56
经营现金流负债比(%)	1.01	1.77	6.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	2.43	3.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.01	5.72	4.07	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务及相关指标计算已包括短期融资券。

附件 3 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+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-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
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%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息