# 信用等级公告

联合〔2019〕2006 号

联合资信评估有限公司通过对深圳华强集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳华强集团有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，“16 华强 MTN002”“18 华强 MTN001”“18 华强 MTN002”和“18 华强 MTN003”的债券信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十七日

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
http://www.lhratings.com

# 深圳华强集团有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：$AA^+$
上次主体长期信用等级：$AA^+$

| 债券简称 | 余 额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 16 华强 MTN002 | 8 亿元 | 2021/07/22 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 18 华强 MTN001 | 6 亿元 | 2021/04/18 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 18 华强 MTN002 | 6 亿元 | 2021/05/10 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 18 华强 MTN003 | 8 亿元 | 2021/11/21 | $AA^+$ | $AA^+$ |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 7 月 17 日

## 财务数据

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 73.17 | 66.52 | 87.57 | 42.60 |
| 资产总额(亿元) | 586.16 | 643.52 | 682.75 | 642.48 |
| 所有者权益(亿元) | 179.29 | 203.68 | 217.27 | 220.65 |
| 短期债务(亿元) | 136.00 | 177.53 | 153.17 | 121.94 |
| 长期债务(亿元) | 103.80 | 77.41 | 111.27 | 109.50 |
| 全部债务(亿元) | 239.80 | 254.94 | 264.44 | 231.44 |
| 营业收入(亿元) | 188.34 | 228.30 | 231.22 | 47.83 |
| 利润总额(亿元) | 16.39 | 21.74 | 21.10 | 2.52 |
| EBITDA(亿元) | 29.68 | 37.27 | 38.31 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.74 | 30.81 | 38.43 | 3.49 |
| 营业利润率(%) | 23.74 | 21.50 | 23.98 | 18.52 |
| 净资产收益率(%) | 6.68 | 7.91 | 7.23 | -- |
| 资产负债率(%) | 69.41 | 68.35 | 68.18 | 65.66 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.22 | 55.59 | 54.90 | 51.19 |
| 流动比率(%) | 110.30 | 91.55 | 98.48 | 96.85 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.93 | 10.04 | 12.81 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.08 | 6.84 | 6.90 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.71 | 3.16 | 2.78 | -- |

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除受限货币资金；3. 短期债务中包含其他流动负债中的有息债务；4. 长期债务中包含长期应付款、其他非流动负债中的融资租赁款

## 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，其文化科技产业及电子信息服务两大核心产业在行业地位、技术实力、经营规模与政府支持等方面具备显著优势。跟踪期内，公司文化科技和电子信息服务业保持了良好的发展态势，公司收入规模保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、本部面临短期偿债压力、未来投资规模大且对外部融资依赖度高等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度较好。经营活动现金流入量对中长期债券保障程度好。

目前，公司已具备从创意设计、研发生产和建设到公园运营的全产业链服务能力，竞争力较强，品牌知名度不断提高。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为$AA^+$，维持“16华强MTN002”“18华强MTN001”“18华强MTN002”和“18华强MTN003”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

## 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在项目地价及专项资金等方面享受一系列政府优惠政策。以《熊出没》为代表的一批国内优秀动漫，提升了公司在文化产业的影响。
2. 公司文化科技产业发展态势良好，截至 2019 年 3 月底主题公园已达 25 家，覆盖范围进一步扩大，品牌知名度提升，盈利能力增强。

**分析师**

刘 哲　杨 恒

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696　**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）

**网址：**www.lhratings.com

3. 跟踪期内，受益于电子元器件分销业务的快速发展，公司电子信息服务业收入保持较快增长。
4. 公司现金类资产对一年内到期债券的保障程度较好。经营活动现金流入量对中长期债券保障程度好。

**关注**

1. 宏观经济增速放缓及电子商务等新商业模式的发展，对公司电子信息服务板块造成一定影响。
2. 公司房地产土地储备主要集中于二三线城市，存货规模大。受国家宏观调控政策影响，二三线城市房地产市场调整将对公司现金回款产生一定影响。
3. 近年来，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主。截至 2019 年 3 月底，短期债务为 121.94 亿元，公司本部作为投资控股型平台，自身经营活动少且债务主要集中在公司本部，短期偿债压力大。
4. 公司在建项目较多，投资规模保持较高水平，存在较大对外筹资压力。
5. 截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 92.49 亿元，为同期净资产的 41.92%，受限资产占比高。

# 声　明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 深圳华强集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳华强集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

深圳华强集团有限公司（以下简称“公司”或“华强集团”）的前身是深圳华强电子工业公司，1994年12月，经广东省经济委员会和深圳市经济发展局批准，按照现代企业制度规范改制组建集团公司，公司更名为“深圳华强集团有限公司”，由广东省政府全资控股，注册资本7347万元。2003年根据粤办函[2003]297号文件批准，广东省人民政府转让华强集团91%的国有股权，转让后，公司董事长兼总裁梁光伟等10名自然人通过直接或者间接方式合计持股46%，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%。后经多次增资，公司注册资本增至人民币8.00亿元。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。2016年11月17日，梁光伟与深圳市金安兴商务咨询有限公司、方德厚分别签署《关于深圳华强升鸿投资有限公司之股权转让协议》，合计受让华强升鸿投资有限公司（以下简称“华强升鸿”）11%的股权，2016年12月28日，该股权已办理了工商变更登记，且股份的过户手续已办理完毕。2017年5月19日，梁光伟将其持有的华强升鸿11%的股权转让给深圳华强资产管理集团有限责任公司（以下简称“华强资管”）。2017年8月2日，李国洪将其持有的华强升鸿8%的股权转让给华强资管。梁光伟通过华强资管合计持有华强升鸿68%的股权。2017年8月2日，自然人李国洪将其持有的2.37%的股权转让给华强资管；2017年8月31日，景丰投资将其持有的9%的股权转让给华强升鸿，变更后华强资管直接持有华强集团24.22%的股权。华强资管直接持有华强升鸿68%股权，华强升鸿直接持有华强集团23.66%股权。华强资管通过直接持有深圳市汇祥投资股份有限公司59.1129%股权，通过控制华强升鸿控制了深圳华强集团股份有限公司（以下简称“华强集团股份”）62.0625%股权，而华强集团股份控制了华强集团45%股权。基于以上股权控制关系，华强资管控制的华强集团之股权比例达到了92.88%，因此，华强资管为华强集团控股股东。梁光伟通过直接及间接持有华强资管100%股权，其控制的华强集团股权比例达到了92.88%，为华强集团实际控制人。

表1　截至目前公司股东结构

（单位：%、万元）

| 股东名称 | 占比 | 出资额 |
|---|---|---|
| 深圳华强合丰投资股份有限公司 | 45.00 | 36000.00 |
| 深圳华强资产管理集团有限责任公司（前身为深圳华强弘嘉投资有限公司） | 24.22 | 19377.50 |
| 深圳华强升鸿投资有限公司 | 23.66 | 18930.00 |
| 鞠耀明 | 2.37 | 1897.50 |
| 翁鸣 | 2.37 | 1897.50 |
| 方德厚 | 2.37 | 1897.50 |
| **合计** | **100.00** | **80000.00** |

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；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）；黄金制品的批发与零售（不含限制项目）；许可经营项目：停车场经营管理。

公司本部下设行政管理中心、战略发展中心、财务管理中心、财务结算中心、金融服务中心和技术开发中心等 6 个职能部门；截至 2019 年 3 月底，公司拥有全资子公司 9 家、控股子公司 6 家；其中子公司深圳华强实业股份有限公司（以下简称“华强实业”，股票代码“000062”）于 1997 年 1 月 30 日在深圳交易所发行上市，公司持有其 70.76%股权，为其控股股东。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 682.75 亿元，所有者权益合计 217.27 亿元（其中少数股东权益 76.44 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 231.22 亿元，实现利润总额 21.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 642.48 亿元，所有者权益合计为 220.65 亿元（其中少数股东权益 76.78 亿元）。2019 年 1～3 月，公司实现营业收入 47.83 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区深南中路华强路口；法定代表人：张恒春。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期债券为“16 华强 MTN002”“18 华强 MTN001”“18 华强 MTN002”“18 华强 MTN003”。截至 2019 年 3 月底，存续债券所募集资金已使用完毕，存续期内正常付息。

表 2　截至本报告出具日公司存续期内债券概况

（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| 16 华强 MTN002 | 8.00 | 8.00 | 2016/07/22 | 2021/07/22 |
| 18 华强 MTN001 | 6.00 | 6.00 | 2018/04/18 | 2021/04/18 |
| 18 华强 MTN002 | 6.00 | 6.00 | 2018/05/10 | 2021/05/10 |
| 18 华强 MTN003 | 8.00 | 8.00 | 2018/11/21 | 2021/11/21 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。

稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继

续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、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。

1. 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。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 10000 美元，北京、上海、深圳等大城市人均 GDP 均超过 14000 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。

2017 年，全国规模以上文化及相关产业的 5.5 万家企业实现营业收入 91950 亿元，同比增长 10.8%，增速提高 3.3 个百分点。随着互联网逐渐渗入传统文化产业领域，文化产业内部结构正在发生深刻变化。以“互联网+”为主要形式的文化信息传输服务业营业收入 7990 亿元、同比增长 34.6%，成为文化产业中增速最快的一类。

**主题公园**

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

从运营方面看，迪士尼、环球影城具有较强优势，居于寡头地位。国内方面，由于政府限制，除了迪士尼在上海的主题公园外，参与者均为本土企业，主要运营企业包括华侨城集团、长隆集团、海昌控股、宋城股份以及华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）。2018年5月，世界主题乐园权威研究机构美国主题娱乐协会（TEA）与美国AECOM集团联合发布的《2017年全球主题乐园调查报告》中，华强方特主题乐园累计接待游客量3849.5万人次，蝉联全球五强，同比增长21%，增幅位列全球第二。

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

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

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

**特种电影**

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

特种电影主要商业模式分为院线模式和定制模式，院线模式是将特种电影技术应用于

院线电影播放领域，未来主要是向标准化和精细化方面发展，目前主要的公司为IMAX公司和SimEx-Iwerks Entertainment。定制模式则是将技术应用于主题公园、数字展厅等，该模式更加注重形式的多样化，各公司在各自应用领域中发展，跨领域之间的竞争较少，主要国际企业包括迪士尼、环球影城，国内主要有华强方特等。

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

**动漫行业**

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

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

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

（2）行业关注

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

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

（3）行业发展

党的十八大，明确提出要坚持把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一，推动文化事业全面繁荣、文化产业快速发展新思路；十八届三中全会，提出进一步深化文化体制改革，构建现代文化市场体系和公共文化服务体系的发展格局；十八届四中全会将法制建设提到了新的高度，也对文化立法提出了新的要求；十八届五中全会提出了推进基本公共文化服务标准化均等化发展，推动文化产业成为国民经济支柱性产业的战略布局。

2016 年 3 月，发改委表示要加快推进文化产业发展，持续推动《推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》贯彻落实工作，推动文化创意和设计服务进一

步对外开放，产业做大做强。

2016 年 5 月，文化部、发展改革委、财政部、国家文物局《关于推动文化文物单位文化创意产品开发的若干意见》，进一步将各级各类博物馆、美术馆、图书馆、文化馆、群众艺术馆、纪念馆、非物质文化遗产保护中心，及其他文博单位等掌握各种形式文化资源单位的文创产品开发纳入文化事业发展体系，这对于进一步加强文化事业体系建设以及加强中国文化产业发展的后劲具有重要影响。

2017 年 5 月，中办、国办印发了《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》（以下简称“纲要”）。纲要提出，“十三五”期间要实现“公共文化服务体系基本建成，文化产业成为国民经济支柱性产业”的目标。十三五期间将深化文化体制改革，实施重大文化工程，完善公共文化服务体系、文化产业体系、文化市场体系。推动基本公共文化服务标准化、均等化发展，引导文化资源向城乡基层倾斜，创新公共文化服务方式，保障人民基本文化权益。推动文化产业结构优化升级，发展骨干文化企业和创意文化产业，培育新型文化业态，扩大和引导文化消费。

总体上看，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。

2. 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3　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

2015 年 4 月，商务部印发《2015 年电子商务工作要点》，全面推进电子商务发展，重点促进农产品流通和农村电子商务应用，积极促进城市社区电子商务应用，推进服务业应用电子商务创新发展，加 33 快推进中小城市电子商务发展，推动跨境电子商务健康发展，并深入推进电子商务示范创建工作，同时健全电子商务标准体系。政策上的不断促进将有助于电子商务体系的建设，促进电子商务的快速发展。

2015 年 5 月 7 日，国务院下发《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，提出要着力解决电子商务发展中的深层次矛盾和重大问题，大力推进政策创新、管理创新和服务创新，加快建立开放、规范、诚信、安全的电子商务发展环境，进一步激发电子商务创新动力、创造潜力、创业活力，加速推动经济结构战略性调整，实现经济提质增效升级。

2015 年 11 月 9 日，国务院办公厅下发《关于促进农村电子商务加快发展的指导意见》，要求积极培育农村电子商务市场主体，扩大电子商务在农业农村的应用，改善农村电子商务发展环境，加强政策扶持，加大金融支持力度，到 2020 年，初步建成统一开放、竞争有序、诚信守法、安全可靠、绿色环保的农村电子商务市场体系。

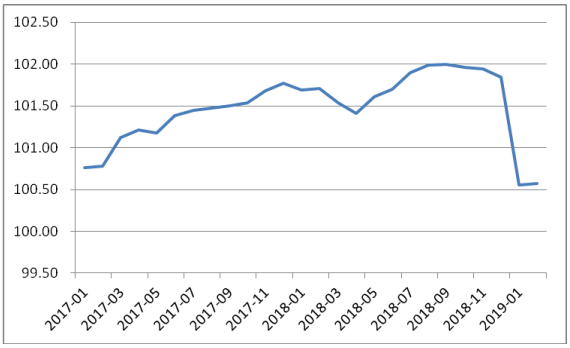
（4）行业发展

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。

3. 房地产行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）




资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018 年全年商品房销售

面积为 17.17 亿平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下降 6.40 个百分点；共实现销售额 15.00 万亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2018 年百城住宅平均价格累计上涨 5.09%，较 2017 年增速下降 2.06 个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018 年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

## 六、基础素质分析

1．产权情况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 8.00 亿元，华强资管直接及间接控制公司 92.88%股权，为公司控股股东，梁光伟直接及间接持有华强资管 100%股权，成为公司实际控制人（见附件 1-1）。

2．企业规模及竞争力

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，综合发展云技术应用、金融产业、新能源发电、房地产开发等多元化经营的产业格局。截至 2019 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 180 多家，其中包括 1 家上市公司及 1 家新三板挂牌公司，多家国家级高新技术企业和国家级技术开发中心。

在文化科技产业板块方面，公司主营业务包括“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，截至 2019 年 3 月底，公司在国内已建成并投入运营 25 家大型主题文化公园，并完全拥有自主知识产权；此外还将文化科技主题公园输出到海外，推动中国文化的世界化进程；公司特种电影系统已经成功走入国际市场，出口多个国家和地区。

2018 年 11 月，华强方特集团旗下厦门“方特东方神画”主题乐园荣获 TEA“Thea 杰出成就奖”，是本年度全球范围内唯一获此殊荣的主题乐园。2018 年 12 月，《熊出没▪变形记》凭借优质创新的内容题材和精湛的制作质量，荣获第十七届华表奖“优秀故事奖”提名。2019 年春节，第六部动画电影《熊出没▪原始时代》票房突破 7.14 亿，再创“熊出没”系列电影新高，成为票房排名第二的国产动画电影。至此，六部“熊出没”系列动画电影以近 30 亿总票房稳居国产动漫合家欢电影榜首，形成良好的市场口碑和社会效益。2019 年 3 月，华强方特成功入选“国家文化和科技融合示范基地”首批单体类基地。这是继“国家文化产业示范基地”后，方特在文化科技领域深耕细作，持续创新发展取得的又一阶段性的重要成果。2019 年 3 月，华强方特揽获中国游乐行业第五届“摩天奖”五项大奖，连续五年斩获奖项三十余项，充分彰显了华强方特主题乐园的行业领先地位和综合实力。

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，以华强实业为经营主体，形成了以电子专业市场经营为基础，以电子元器件分销为核心，以电子商务平台和供应链服务为主要支撑与配套的完整产业链服务体系。

综合来看，公司综合实力较强，以现有电子信息高端服务业为基础，文化产业为发展重点，两个核心业务均处于行业领先地位，竞争能力强。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

## 八、重大事项

1. 6.16 亿元收购鹏源电子 70%股权

2017 年 1 月 21 日，上市子公司华强实业对外发布公告称：现金收购阮胜超、阮胜一、黄育儒及黄和见合计持有的深圳市鹏源电子有限公司（以下简称“鹏源电子”）70%股权，价格为人民币 6.16 亿元，资金来源为自有资金。华强实业称，收购系为持续加强在电子元器件分销行业的布局，掌握更多行业上、下游客户资源。目前工商变更已经完成。

业绩承诺方面，鹏源电子承诺 2016 年净利润 5900 万元（已完成），承诺 2017 年净利润 6490 万元（已完成），承诺 2018 年净利润 7788 万元（已完成），承诺 2019 年净利润 9735 万元，鹏源电子业绩承诺期净利润综合为 24013 万元。

鹏源电子在新能源汽车、电力电子领域有较高知名度，并实现较高的经营效益，拥有优质的客户资源；同时，其团队具有丰富的电子元器件分销行业经验，并有长期的计划和布局，与华强实业的长期发展战略相匹配。本次收购完成后，将强化鹏源电子在新能源汽车、电力电子等下游应用领域的核心竞争力。

2. 4.24 亿元收购淇诺科技 60%股权

2017 年 7 月 21 日，上市公司华强实业对外发布公告称：现金收购曲水泽通企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“曲水泽通”）、深圳市弘钜投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“弘钜投资”）合计持有的淇诺科技 60%的股权，价格为 4.24 亿元，资金来源为自有资金。华强实业称，收购系为持续加强在电子元器件分销行业的布局，掌握更多行业上、下游客户资源。目前工商变更已经完成。

业绩承诺方面，曲水泽通和弘钜投资承诺，2017-2019 年淇诺科技经审计实现的净利润分别不低于 6155.27 万元（已完成）、7324.77 万元（已完成）和 9082.72 万元。若淇诺科技业绩承诺期内累计实现的净利润小于 22562.76 万元，则曲水泽通和弘钜投资需按照股权转让协议等交易相关文件的约定支付现金补偿。

淇诺科技为国家高新技术企业，是专业的电子元器件代理商和方案提供商，是数字电视和机顶盒、绿色电源（手机锂电池、动力锂电池保护 IC）等消费类电子行业的优质供应商。

3. 华强方特定向增发募集资金 14.62 亿元

2017 年 3 月 21 日，华强方特（股票代码：834793.OC）对外公告称：拟以 17 元/股的价格发行 8602.80 万股，募集资金 14.62 亿元。定增对象共 10 名，7 名为在册股东，3 名为新增股东，均以现金认购，其中控股股东华强集团拟认购 10.15 亿元，本次募资完成后，华强集团在华强方特的持股比例将由 58.87%上升至 59.81%。

华强方特称，本次发行股票的目的主要为增加华强方特资本金，进行项目投资建设、品牌宣传推广、研发投入及偿还银行贷款，加速产业布局，扩大公司品牌影响力， 提升技术实力及资本实力。本次定增已于 2017 年 8 月完成。

表 4 华强方特募集资金调整后用途（单位：万元）

| 项目名称 | 募集资金用途 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 项目建设投资 | 厦门文化科技产业园建设 | 30000.00 | 20.51% |
| | 郑州文化科技产业园之花园酒店建设 | | |
| 品牌宣传及推广 | 用于品牌宣传推广 | 15000.00 | 10.26% |
| 项目研发 | VR/AR 技术研发与应用 | 10800.00 | 7.38% |
| | “熊出没乐园”项目研究开发 | | |
| 偿还银行贷款 | | 90447.60 | 61.85% |
| **合计** | | **146247.60** | **100.00%** |

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，募投项目已累计使用募集资金 14.37 亿元。其中，项目建设投资使用 27492.97 万元；品牌宣传及推广使用 15000.00 万元；新项目、新技术研发、新技术研发使用 10800.00 万元；归还银行借款 90447.60 万元。专户产生利息收入(扣除手续费支出后)3148.26 万元，募集资金专用账户余额合计 5251.71 万元。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

公司形成了文化科技产业与电子信息服务业为核心，综合发展云技术应用（主要是电子制造）与房地产业等多元化的产业格局。近年来，公司主营业务收入持续增长，2018 年为 230.81 亿元，同比变化不大。

从收入构成看，近年来电子信息服务业及文化科技产业两大核心业务快速发展，2018 年分别实现收入 172.12 亿元和 43.45 亿元，合计占主营业务收入的 93.40%。云技术应用板块由于尚处转型期，收入有所下降；受公司业务战略性调整影响，近三年房地产业务收入持续下滑，2018 年实现收入 6.79 亿元，同比下降 63.30%，主要系当期可结转销售项目减少所致。

毛利率方面，2016-2018 年，公司综合毛利率小幅波动，2018 年为 26.12%，同比增加 1.90 个百分点。分板块看，文化科技产业继续保持很高的毛利率水平，2018 年为 72.39%，同比增加 1.24 个百分点；电子信息服务业毛利率持续上升，2018 年为 14.62%；云技术应用业务毛利率 2018 年为 9.93%；房地产业务毛利率上升至 41.78%，主要系房价上涨所致。

2019 年 1-3 月，公司主营业务收入 47.73 亿元，同比下降 8.26%，主要系电子信息服务业板块供应链业务收入下滑所致。毛利率方面，公司主营业务毛利率为 23.26%，同比增加 3.64 个百分点。

表 5　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

| 项　目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 1-3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 主营业务收入 | 营收占比 | 毛利率 | 主营业务收入 | 营收占比 | 毛利率 | 主营业务收入 | 营收占比 | 毛利率 | 主营业务收入 | 营收占比 | 毛利率 |
| 文化科技产业 | 33.60 | 17.87 | 76.99 | 38.63 | 16.94 | 71.15 | 43.45 | 18.83 | 72.39 | 9.12 | 19.11 | 43.78 |
| 电子信息服务业 | 118.00 | 62.75 | 11.94 | 159.09 | 69.77 | 13.23 | 172.12 | 74.57 | 14.62 | 29.57 | 61.96 | 13.21 |
| 云技术应用 | 11.98 | 6.37 | 9.19 | 11.80 | 5.18 | 7.77 | 8.45 | 3.66 | 9.93 | 0.73 | 1.53 | 5.51 |
| 房地产 | 24.47 | 13.01 | 30.67 | 18.50 | 8.11 | 31.21 | 6.79 | 2.94 | 41.78 | 8.30 | 17.40 | 38.07 |
| **合计** | **188.06** | **100.00** | **25.83** | **228.01** | **100.00** | **24.22** | **230.81** | **100.00** | **26.12** | **47.73** | **100.00** | **23.26** |

资料来源：公司提供

### 2. 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华强方特。华强方特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。2018 年，公司文化科技产业实现收入 43.45 亿元，同比增长 12.48%，毛利率为 72.39%，同比变化不大。

**创意设计**

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

公司凭借丰富的特种电影及影视动漫等相

关作品影响力、专有技术及自有知识产权以及公司主题公园的成功运营，不断扩大公司的品牌影响力，吸引需求方委托公司提供主题公园或相关文化主题项目的创意设计服务。根据创意和技术难度、耗时以及设计规模不同，按照整个项目投资预算的一定比例收取创意设计费，并于创意设计成果经客户认可时确认收入。2018 年，公司已交付 22 个主题项目内容创意与策划、文化科技产业基地规划与设计、文化科技主题公园创意与设计等创意设计产品，创意设计业务实现收入 10.73 亿元，同比增长 54.39%，主要系 2018 年度完成了淮安、荆州、自贡等多个项目的创意设计所致。

表6　近年公司创意设计主要产品

| 序号 | 主要产品 |
|---|---|
| 1 | 宁波明日中国文化科技主题园项目创意设计 |
| 2 | 荆州复兴之路文化科技主题园项目创意设计 |
| 3 | 菏泽熊出没乐园项目创意设计 |
| 4 | 台州方特动漫主题园项目创意设计 |
| 5 | 室内大型全景模拟飞行体验项目《纵横中国》创意设计 |
| 6 | 大型水上 AR 光影体验项目《万里航纪》创意设计 |
| 7 | 大型离散控制轨道车体验项目《魔石传奇》创意设计 |
| 8 | 探索式全自由度轨道车体验项目《龙潭降妖》创意设计 |
| 9 | 大型曳引升降旋转穹顶影院项目《星空传说》创意设计 |
| 10 | 大型四面立体全息幻影剧场项目《蝶舞恋歌》创意设计 |

资料来源：公司提供

**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。公司投入运营的主题公园已达到 25 个（其中自营 14 个、合作 8 个、授权 3 个）。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，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。2018 年，主题乐园实现收入 24.92 亿元，同比增长 15.42%。

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

**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、座椅以及特技制作方面均居于国内领先地位。此外公司特种电影具有故事情节惊险刺激、画面质量清晰、立体效果逼真等特点，辅以多功能运动车辆、环绕立体音响与临场特级效果的运用，获得了广大国内外投资商与运营商的认可。

数字动漫是华强方特产业链中一个重要的节点，为产业链中其他环节如影视出品、电视联播网、文化科技主题公园以及文化消费品等的内容输入提供强有力的支持，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。

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，2018 年，公司动漫及文化衍生品销售实现收入 4.43 亿元，同比增长 33.43%。2019 年，公司第五部动漫电影《熊出没 原始时代》突破了 7.14 亿元票房，刷新多项行业纪录。至此，六部“熊出没”系列动画电影累计票房近 30 亿，成为票房最高的国产系列动画电影作品。

表7　近年公司数字动漫主要产品

| 序号 | 主要产品 |
|---|---|
| 1 | 2015 年 3D 电影《熊出没之雪岭熊风》 |
| 2 | 2016 年 3D 电影《熊出没之熊心归来》 |
| 3 | 2017 年 3D 电影《熊出没 奇幻空间》 |
| 4 | 2018 年 3D 电影《熊出没 变形记》 |
| 5 | 52 集三维动画片《熊出没之夏日连连看》 |
| 6 | 52 集三维动画片《熊出没之秋日团团转》 |
| 7 | 52 集三维动画片《熊熊乐园》 |
| 8 | 52 集三维动画片《熊熊乐园 2》 |
| 9 | 52 集三维动画片《熊出没之探险日记》 |
| 10 | 2018 年 3D 电影《俑之城》（创作研发中） |

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司文化科技板块规模保持良好的发展态势，盈利能力强。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有望继续提升。

3. 电子信息服务业

电子信息服务业主要经营实体为华强实业。2018 年，公司电子信息服务业收入 172.12 亿元，同比增长 8.20%。截至 2018 年底，华强实业总资产 103.02 亿元，净资产 51.45 亿元；2018 年，华强实业实现营业收入 118.00 亿元，利润总额 9.92 亿元。

表 8　电子信息服务业收入构成（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 1-3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 电子专业市场 | 24.24 | 20.55 | 39.98 | 25.13 | 23.76 | 13.81 | 3.84 | 12.98 |
| 电子元器件分销 | 40.95 | 34.70 | 68.92 | 43.32 | 108.04 | 62.77 | 23.88 | 80.74 |
| 电子商务平台 | 6.49 | 5.50 | 5.01 | 3.15 | 2.73 | 1.59 | 0.29 | 0.97 |
| 供应链服务 | 46.32 | 39.25 | 45.18 | 28.40 | 37.59 | 21.84 | 1.57 | 5.32 |
| **合计** | **118.00** | **100.00** | **159.09** | **100.00** | **172.12** | **100.00** | **29.57** | **100.00** |

资料来源：公司提供

**电子专业市场**

在电子专业市场方面，公司主要通过电子市场相关物业的销售与租赁实现收入。2018 年，公司所经营的电子专业市场收入为 23.76 亿元，同比下降 40.56%，主要系电子市场配套开发物业销售减少所致。公司租金收入根据不同的客户情况，一般按照一次性提前收取三个月、半年或一年租金的形式操作。

表 9　公司电子世界运营情况

| 市场名称 | 面积（㎡） | 铺位（个） | 按面积出租率（%） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-3 月 |
| 深圳一店 | 48253 | 3757 | 92.00 | 89.00 | 92.00 | 94.00 |
| 深圳二店 | 37037 | 1729 | 82.00 | 88.00 | 89.00 | 87.00 |
| 深圳 LED 店 | 14568 | 599 | 91.00 | 94.00 | 93.00 | 94.00 |
| 沈阳店 | 47634 | 932 | 62.00 | 77.00 | 73.00 | 72.00 |
| 深圳三店 | 14572 | 1294 | 98.00 | 97.00 | 99.00 | 100.00 |
| 济南店 | 56802 | 1001 | 85.00 | 96.00 | 96.00 | 96.00 |
| 涪陵店 | 7458 | 130 | 94.00 | 94.00 | 66.00 | 57.00 |
| 石家庄店 | 27277 | 59 | 56.00 | 78.00 | 92.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

公司电子专业卖场只租不售，出售单位为市场配套商务单元（公寓、写字间）。公司目前在深圳、沈阳及济南等核心价值区域建立了多家电子专业市场。截至 2019 年 3 月底，公司运

营电子专业市场 8 家，6 家为公司自有，其余店为租赁店。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，并拥有中国唯一 LED 产业的集中式的国际采购交易中心。

**电子元器件分销**

电子元器件分销业务为公司 2015 年新增业务。华强实业于 2015 年 10 月和 12 月分别收购深圳市湘海电子有限公司 100%股权和深圳市捷扬讯科电子有限公司 70%股权。通过两次收购，公司业务范围将延伸至电子元器件分销领域，获取关键产品线及客户资源，并与现有的华强电子网、华强芯城、电子发烧友等线上业务平台进行协同整合。2018 年，公司电子元器件分销业务实现收入 108.04 亿元，同比增长 56.76%。

通过持续的外延式并购发展，公司拟逐步构建以交易服务平台和创新服务平台为支撑的电子信息高端服务业，掌握上下游产业资源及渠道，发挥产业平台优势，提供全面的供应链管理，深度参与电子信息产业链的整合及优化。

**电子商务平台**

电子商务平台方面，公司依托华强电子专业市场，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，采用向客户收取会员费、增值服务费和广告投放费获得服务性收入，建立网络分销平台获得销售收入。2018 年，电子商务平台业务实现收入 2.73 亿元。

华强电子网是国内目前最大的电子元器件 B2B 电子商务平台。2018 年，华强电子网注册电子企业用户超过 178 万户，网站月访问量超过 4000 万次，遍及全球 200 多个国家和地区，在线供求信息超过 2 亿条，覆盖 1000 万种电子元器件型号。

**供应链服务**

公司供应链服务主要经营主体为深圳华强供应链管理有限公司。

公司目前已建成深圳宝龙物流基地 6.06 万平方米、沈阳电商物流园 5.1 万平方米、梅林云产业园 6.58 万平方米。依托强大的资金实力、完善的物流网络、先进的信息系统及专业的管理人才，公司在大宗资源产品、能源、IT 电子、信息、电子商务等行业及领域精耕细作，形成了强大的供应链资源整合、解决方案设计及执行能力，主要提供采购执行、分销执行、交易执行、第三方物流、进出口贸易代理及配套商务、结算等一体化服务。供应链的利润来源主要来自为客户提供上述服务所收取的服务费。2018 年，供应链服务业务实现收入 37.59 亿元，同比下降 16.80%，主要系行业因素影响所致。

总体看，电子信息服务业是公司战略规划发展的重点板块，随着全国各地电子专业市场的持续运营和电子商务与供应链服务业务的逐步成熟，将形成线上线下资源融合、继而整合产业链各环节资源，最终实现产业协同，打造一个集线下电子产品专业实体市场、线上信息发布、导购、交易、分销、支付等功能于一体、相互贯通、相互融合的电子行业全程服务商，预计会推动公司该板块营业收入规模进一步扩大，从而提高公司的盈利水平。

4. 云技术应用

公司云技术应用处在转型初期，仍以电子产品加工组装为主，2018 年实现收入 8.45 亿元，同比下降 28.39%。

表 10　公司电子制造业板块主要产品生产销售情况

（单位：万元、万只）

| 主要产品 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|---|---|
| 激光头 | 销售额 | 54179 | 55132 | 40266 | 6950 |
| | 销量 | 3306 | 3351 | 2491 | 411 |
| | 产销率 | 99.50% | 99.35% | 100% | 100% |
| | 毛利率 | 4.56% | 2.32% | 3.75% | -0.06% |
| 贴片加 | 销 | 3620 | 2183 | 2260 | 558 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 工 | 售额 | | | | |
| | 销量 | 3510 | 5324 | 3272 | 514 |
| | 产销率 | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | 毛利率 | 19.88% | 26.22% | 17.00% | 2.50% |

资料来源：公司提供

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。东莞塘厦产业基地负责激光头产品生产，其主要产品销售给台湾光宝集团并由其制作成电脑光驱，最终销售给联想、戴尔、惠普、华硕、宏基等客户。公司一方面充分利用现有的市场地位优势，利用行业的长尾效应，最大程度收获行业的剩余利润；另一方面，公司努力开拓新的项目及产品，进军新的行业，平稳完成产业转型。

总体看，公司云技术应用板块仍处在转型期，主要产品盈利水平维持低位。

5. 房地产板块

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

表 11　公司房地产项目统计表

| 年度 | 项目所在城市 | 销售面积（平方米） | 销售收入（万元） |
|---|---|---|---|
| 2018 年 | 安阳 | 8846.96 | 15124.45 |
| | 沈阳 | 14326.38 | 11058.91 |
| | 芜湖 | 60662.21 | 41709.80 |
| **小计** | | **83835.55** | **67893.16** |
| 2019 年 1-3 月 | 安阳 | 1871.91 | 1974.66 |
| | 沈阳 | 955.39 | 1465.90 |
| | 芜湖 | 95563.60 | 79590.07 |
| **小计** | | **98390.90** | **83030.62** |

资料来源：公司提供

表 12　公司已完成开发项目情况 （单位：万平方米）

| 项目主体 | 项目名称 | 项目类别 | 规划建筑面积 | 销售进度 |
|---|---|---|---|---|
| 深圳华强房地产开发有限公司 | 深圳华强花园 | 住宅 | 5.99 | 100.00% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R03 德邑风尚项目 | 住宅 | 11.86 | 100.00% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R01 澳然天成项目 | 住宅 | 35.05 | 98.60% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R05 伊顿津桥 | 住宅 | 16.40 | 100.00% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R10 美加印象 | 住宅 | 68.93 | 99.80% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R02 颐景湾畔 | 住宅 | 21.15 | 100.00% |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | R09 赛纳丽城 | 住宅 | 32.18 | 99.90% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 1.1 期 | 住宅 | 19.34 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 1.2 期 | 住宅 | 16.58 | 99.35% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 1.3 期 | 住宅 | 0.67 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 2.1 期 A 区 | 住宅 | 14.49 | 99.93% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳中心商务区 1 期 | 商业 | 2.54 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳中心商务区 4 期 | 商业 | 2.51 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳中心商务区 2、3 期 | 商业 | 9.00 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 2.1 期 B 区 | 住宅 | 21.00 | 100.00% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 1.4 期 | 住宅 | 27.00 | 99.85% |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳华强城 1.5 期 | 住宅 | 19.50 | 99.88% |
| 沈阳华强新城市发展有限公司 | 沈阳华强城一期 | 住宅、商业 | 28.00 | 98.90% |
| 沈阳华强新城市发展有限公司 | 沈阳华强城 2.1.1 期 | 住宅、商业 | 19.62 | 100.00% |
| **合计** | -- | -- | **371.81** | -- |

资料来源：公司提供

公司已完成项目与在建项目主要集中于芜湖、安阳及沈阳市。截至 2019 年 3 月底，公司已完成开发项目 19 个，规划建筑面积 371.81 万平方米；已完工未结算项目 1 个，规划建筑面积 12.85 万平方米；在建项目 9 个，规划建筑面积 140.26 万平方米。

表 13　公司已完工未结算项目情况（单位：万平方米）

| 项目主体 | 项目名称 | 项目类别 | 规划建筑面积 |
|---|---|---|---|
| 沈阳华强新城市发展有限公司 | 沈阳华强城 2.1.2 期 | 住宅、商业 | 12.85 |
| **合计** | -- | -- | **12.85** |

资料来源：公司提供

表 14　公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

| 项目主体 | 项目名称 | 建设期 | 规划建筑面积 | 未来三年预计销售收入 | 未来三年预计现金流入 |
|---|---|---|---|---|---|
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | 芜湖 R09 | 2013 年 3 月至 2019 年 10 月 | 21.16 | 196 | 398 |
| 芜湖市华强旅游城投资开发有限公司 | 芜湖 R02 | 2014 年 5 月至 2019 年 12 月 | 18.24 | 1600 | 1352 |
| 安阳华强新城市发展有限公司 | 安阳住宅 2.2 期 B 区 | 2017 年 4 月至 2019 年 7 月 | 19.66 | 49234 | 59799 |
| 沈阳华强新城市发展有限公司 | 沈阳华强城 2.2 期 | 2017 年 3 月至 2020 年 3 月 | 11.97 | 6018 | 6421 |
| 沈阳华强新城市发展有限公司 | 沈阳华强城 2.3 期 | 2018 年 2 月至 2020 年 2 月 | 13.53 | 25609 | 27941 |
| 南通华强恒旭置业有限公司 | 瀚华雅苑 | 2018 年 6 月至 2020 年 12 月 | 13.45 | 124025 | 124025 |
| 芜湖市华强广场置业有限公司 | 悦山府 A 区 | 2018 年 4 月至 2020 年 4 月 | 9.84 | 70098 | 8364 |
| 芜湖市华强广场置业有限公司 | 悦山府 B 区 | 2019 年 3 月至 2021 年 9 月 | 22.67 | 154450 | 154450 |
| 江门华强房地产开发有限公司 | 滨江府 | 2018 年 9 月至 2020 年 10 月 | 9.74 | 98642 | 98642 |
| **合计** | -- | -- | **140.26** | **529872** | **481392** |

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至 2019 年 3 月底，公司在芜湖、安阳和沈北拥有未开发土地面积 36.71 万平方米。未来，公司一方面集中对现有土地进行滚动开发，另一方面主动寻找合适条件的、符合公司发展战略的土地进行开发。

公司房地产土地储备主要集中于二三线城市，受国家宏观调控政策影响，二三线城市房地产市场调整将对公司存货周转产生一定影响。

表 15　公司土地储备情况（单位：万平方米）

| 地块名称 | 地理位置 | 未开发土地面积 |
|---|---|---|
| 芜湖华强城未开发土地 | 安徽省芜湖市 | 26.57 |
| 安阳华强城未开发土地 | 河南省安阳市 | 7.10 |
| 沈北华强城未开发土地 | 辽宁省沈阳市 | 3.04 |
| **合计** | -- | **36.71** |

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2016-2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数呈持续下降趋势，存货周转次数波动上升。三年均值分别为 9.15 次、0.37 次和 1.33 次；2018 年三项指标分别为 6.55 次、0.35 次和 1.34 次。总体看，公司经营效率正常。

7. 在建项目

截至 2019 年 3 月底，公司在建文化产业基地项目 6 个，电子专业市场 2 个，房地产项目 9 个，公司在建项目投资规模较大，总投资共 316.48 亿元。截至 2019 年 3 月底，已投资 234.71 亿元。公司投资项目资金主要来源于项目销售回笼资金、政府补贴、项目融资等，公司投资规模较大，对外融资压力较大。

表 16　公司重大在建项目（单位：万元）

| 板块 | 项目名称 | 建设期（月） | 总投资 | 截至 2019 年 3 月底已投入 | 未来投入 | | | | 筹资渠道 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2019 年 4-12 月 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年及以后 | 贷款 | 自筹 |
| 文化产业 | 深圳光明产业园 | 84 | 297608 | 197293 | 54093 | 37581 | 5761 | 2880 | 140000 | 157608 |
| | 郑州文产基地一期 | 48 | 250000 | 236000 | 7000 | 7000 | -- | -- | 78245 | 171755 |
| | 厦门文产基地一期 | 48 | 210000 | 198000 | 8000 | 4000 | -- | -- | 55830 | 154170 |
| | 沈阳文产基地一期 | 48 | 250000 | 217000 | 10000 | 10000 | 13000 | -- | 64443 | 185557 |
| | 青岛文产基地一期 | 48 | 280000 | 248000 | 12000 | 10000 | 10000 | -- | 44788 | 235212 |
| | 天津 3D 影视基地一期 | 36 | 150000 | 145000 | 3000 | 2000 | -- | -- | 40000 | 110000 |
| 电子信息服务业 | 沈阳华强金廊城市广场项目一期 | 84 | 728959 | 472315 | 31547 | 51332 | 51049 | 122716 | 185170 | 543789 |
| | 南通华强项目 | 36 | 90494 | 61508 | 8027 | 12000 | 8000 | 959 | -- | 90494 |
| 房地产 | 芜湖 R09 | 80 | 159087 | 132346 | 13128 | 4369 | 8256 | 988 | 44000 | 115087 |
| | 芜湖 R02 | 67 | 126537 | 91175 | 18466 | 7257 | 5609 | 4030 | 40000 | 86537 |
| | 安阳华强城住宅 2.2 期 B 区 | 39 | 64333 | 18588 | 13715 | 15458 | 13214 | 3358 | 20000 | 44333 |
| | 沈阳华强城 2.2 期 | 36 | 61023 | 35712 | 13532 | 3329 | 1650 | 6800 | 22000 | 39023 |
| | 沈阳华强城 2.3 期 | 36 | 64591 | 28837 | 10932 | 16477 | 4364 | 3981 | 17500 | 47091 |
| | 悦山府 A 区 | 24 | 58125 | 35903 | 17736 | 3244 | 1242 | | 26000 | 32125 |
| | 悦山府 B 区 | 30 | 147573 | 55462 | 29800 | 40000 | 19246 | 3065 | 65000 | 82573 |
| | 瀚华雅苑 | 30 | 139099 | 116100 | 11298 | 8800 | 2000 | 901 | 45000 | 94099 |
| | 滨江府 | 25 | 87359 | 57888 | 11879 | 12738 | 3608 | 1246 | 40000 | 47359 |
| **合计** | | -- | **3164788** | **2347127** | **274153** | **245585** | **146999** | **150924** | **927976** | **2236812** |

资料来源：公司提供

表 17　公司未来重大拟建项目（单位：万元）

| 板块 | 项目名称 | 建设期（月） | 总投资 | 截至 2019 年 3 月底已投入 | 未来投入 | | | | 筹资渠道 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 2019 年 4-12 月 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年及以后 | 贷款 | 自筹 |
| 总部基地 | 前海项目 | 39 | 280000 | 206970 | 8876 | 21385 | 21385 | 21384 | 140000 | 140000 |
| 房地产 | 沈阳华强城 2.4 期 | 36 | 57768 | 18542 | 785 | 1201 | 3881 | 33359 | 20000 | 37768 |
| | 安阳华强城 2.2 期 A 区 | 36 | 36641 | 1659 | 5661 | 21851 | 7470 | - | 15000 | 21641 |
| **合计** | -- | -- | **374409** | **227171** | **15322** | **44437** | **32736** | **54743** | **175000** | **199409** |

资料来源：公司提供

8. 未来发展

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

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

房地产方面，公司房地产板块目前精力主要集中于深圳总部用地建设及粤港澳大湾区区域，对内地二三线城市主要是存量项目的滚动开发，基本不会在二三线城市进一步扩张

## 十、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2018 年财务报告由天健会计师事务所审计，出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2018 年合并范围增加 1 家子公司，为深圳华强技术有限公司，系股权变动所致。2019 年 1-3 月，公司合并范围较 2018 年无变动。总体看，公司合并范围的变化规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 682.75 亿元，所有者权益合计 217.27 亿元（其中少数股东权益 76.44 亿元）；20178 年，公司实现营业收入 231.22 亿元，实现利润总额 21.10 亿元。

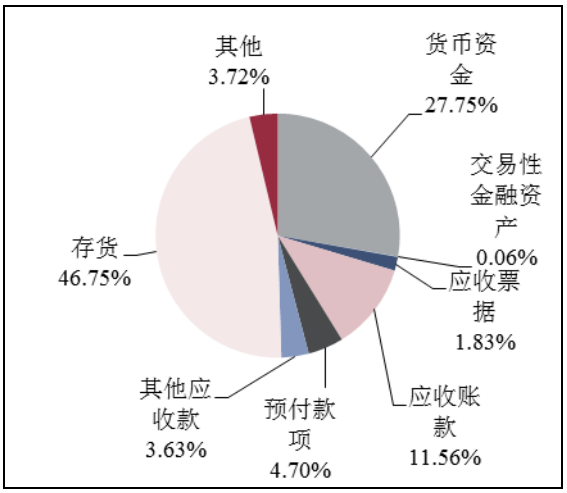
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 642.48 亿元，所有者权益合计为 220.65 亿元（其中少数股东权益 76.78 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 47.83 亿元，利润总额 2.52 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 682.75 亿元，同比增长 6.10%，增长主要来自非流动资产。从构成来看，流动资产占 43.26%，非流动资产占 56.74%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 295.36 亿元，同比增长 5.11%，主要构成为货币资金、应收账款和存货。

图 2　截至 2018 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金 81.96 亿元，同比增长 35.36%，主要系预收账款增加所致；构成看，主要为银行存款（占 95.51%）；公司受限货币资金为 3.58 亿元。

截至 2018 年底，公司应收账款 34.13 亿元，同比增长 17.69%，主要系分销企业规模扩大所致。按信用风险特征组合计提坏账准备账面余额 26.73 亿元（占 75.95%），累计计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例 3.03%；从按信用风险特征组合计提坏账准备账龄看，1 年以内的占 96.73%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司其他应收款 10.71 亿元，同比大幅减少 37.75 亿元，主要系款项到期回收所致；其他应收款累计计坏账准备 1.43 亿元，计提比例 11.78%。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 138.09 亿元，同比增长 18.80%，增长和主要构成均来

自于开发成本（占 70.08%）；公司计提跌价准备 1.12 亿元，计提比例 0.81%。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 387.39 亿元，同比略有增长，增长主要来自投资性房地产和固定资产。从构成看，非流动资产主要为投资性房地产（占 25.18%）、固定资产（占 29.77%）、在建工程（占 15.27%）和无形资产（占 12.58%）。

截至2018年底，公司可供出售金融资产为13.79亿元，同比变化不大，全部为可供出售的权益类工具，主要为公司持有三环集团股票289万股、招商轮船股票356万股和招商证券股票5362万股等，2018年计入其他综合收益的公允价值变动损益为5.29亿元。

截至2018年底，公司长期股权投资23.10亿元，同比增长18.76%，主要系新增对深圳前海华强兴和融资租赁发展有限公司0.87亿元投资所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 97.55 亿元，同比增长 3.01%，增长主要来自沈北商业裙楼 5.24 亿元。截至 2018 年底，投资性房地产计入其他综合收益的公允价值变动金额为 28.92 亿元。

截至2018年底，公司固定资产为115.33亿元，同比增长3.18%，主要系房屋建筑物和机器设备增加所致。从构成看，公司固定资产主要由房屋建筑物（占73.82%）和机器设备（占21.62%）构成，其余为运输设备和电子及其他设备。截至2018年底，固定资产累计计提折旧41.10亿元。

截至2018年底，公司在建工程60.05亿元，同比增长17.75%，主要系文产基地工程和金廊一二期项目本期增加所致；从构成看主要为文产基地工程（占33.60%）和金廊一二期项目（占49.84%）。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 48.73 亿元，同比变化不大，构成主要为土地使用权（占 99.26%），累计摊销 7.16 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 642.48 亿元，较 2018 年底下降 5.90%，流动资产占 38.90%，非流动资产占 61.10%，非流动资产占比有所上升。其中，货币资金 42.41 亿元，较 2018 年底下降 48.26%，主要系公司加强资金管理，提高资金使用效率，主动提前归还部分银行借款，降低利息支出所致；其他流动资产 4.19 亿元，较 2018 年底减少 6.77 亿元，主要系银行理财产品到期赎回所致；在建工程 64.73 亿元，较 2018 年底增长 9.44%，主要系文化产业基地等建设工程投入增加所致。其他科目变动不大。

总体看，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较大，对资金形成占用。截至 2019 年 3 月底公司受限资产 92.49 亿元，为净资产的 41.92%；受限资产比重高；受限资产主要为存货（占 32.42%）、股权投资（占 21.84%）、固定资产（占 18.63%）、无形资产（占 16.75%），资产受限主要为项目贷款抵押。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至2018年底，公司所有者权益合计217.27亿元，同比增长6.67%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2018年底，公司资本公积为18.95亿元，同比变化不大。截至2018年底，归属于母公司所有者权益合计140.84亿元，其中主要为资本公积（占13.46%）、其他综合收益（占24.26%）和未分配利润（占54.99%）。截至2019年3月底，公司所有者权益合计220.65亿元，总额和构成较上年底变化不大。

总体上看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，稳定性一般。

**负债**

由于公司集中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主题公园的建设投入，近年来公

司负债总额不断增长。截至 2018 年底，公司负债合计 465.47 亿元，同比增长 5.83%；构成看，流动负债占 64.43%，非流动负债占 35.57%，公司负债以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 299.92 亿元，同比变化不大；从构成看，主要为短期借款（占 36.66%）、应付账款（占 15.23%）和预收账款（占 21.68%）。

截至 2018 年底，公司短期借款 109.95 亿元，同比增长 6.86%，构成主要为信用借款（占 83.89%）。

截至 2018 年底，公司应付账款 45.69 亿元，同比略有下降。账龄方面，一年以内到期的应付账款 35.25 亿元，占比 77.16%，1-2 年的占比 9.47%，2 年以上的占比 5.73%。

截至 2018 年底，公司预收款项为 65.02 亿元，同比增长 56.97%，主要系房地产预售房款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.40 亿元，同比下降 63.82%，从构成看一年内到期的应付债券占 45.98%，一年内到期的长期借款占 54.02%。

截至 2018 年底，其他流动负债 25 亿元，全部为短期应付债券。

截至 2018 年底，公司非流动负债 165.55 亿元，同比增长 24.55%，主要系长期借款的增长。截至 2018 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 44.00%）、应付债券（占 22.95%）和递延收益（占 23.11%）组成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 72.84 亿元，其中质押借款、抵押借款、信用借款分别占 14.10%、40.08%和 45.82%。

截至 2018 年底，公司应付债券为 38 亿元，同比增长 46.15%，主要系 2018 年新发行三期中期票据所致。

表 18　截至 2018 年底公司应付债券构成

（单位：亿元）

| 债券名称 | 起息日 | 期限 | 金额 |
|---|---|---|---|
| 16 华强 MTN002 | 2016.07.22 | 5 年 | 8.00 |
| 17 华强 ZR001 | 2017.12.22 | 5 年 | 10.00 |
| 18 华强 MTN001 | 2018.04.18 | 3 年 | 6.00 |
| 18 华强 MTN002 | 2018.05.10 | 3 年 | 6.00 |
| 18 华强 MTN003 | 2018.11.21 | 2+1 年 | 8.00 |
| **合计** | -- | -- | **38.00** |

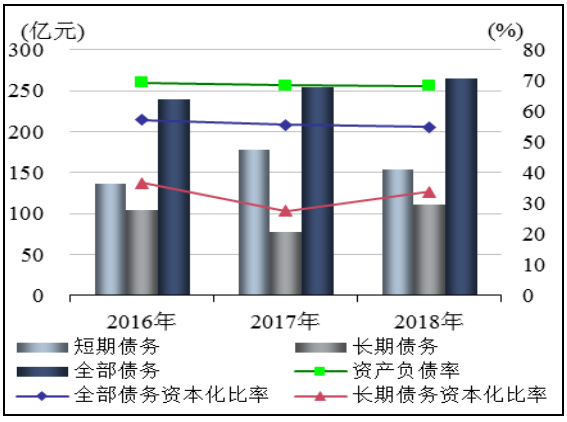
资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司递延收益为 38.26 亿元，同比下降 4.98%，主要系政府补助分期摊销所致。公司的递延收益主要为华强方特获取的政府补助。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 264.44 亿元，同比增长 3.73%，主要为长期债务增加所致；债务结构方面，短期债务占 57.92%，长期债务占 42.08%，公司债务结构以短期债务为主。

从债务指标看，2016-2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有不同程度下降，近三年平均值分别为 68.48%和 55.57%，2018 年底分别为 68.18%和 54.90%；公司长期债务资本化比率近三年有所波动，平均值为 32.53%，2018 年为 33.87%。

图 3　2016～2018 年公司债务结构指标




资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 421.83 亿元，较上年底下降 9.38%，其中流动负债占 61.18%，非流动负债占 38.82%，流动负债占比有所下降。公司全部债务 231.44 亿元，较上年底下降 12.48%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率及分别为 65.66%、51.19%和 33.17%。

总体看，2018 年以来公司资产负债率保持稳定；有息债务规模有所增长，债务负担重，短期偿付压力大。

4. 盈利能力

近年来，随着公司电子信息服务业及文化科技产业两大核心业务发展迅速，公司营业收入不断增长，年均复合增长 10.80%，2018 年为 231.22 亿元，同比变化不大。同期营业成本年均复合增长率为 10.56%，低于营业收入增速，公司营业利润率波动增长，三年营业利润率均值为 23.07%，2018 年为 23.98%。

2018年，公司期间费用占营业收入比重为17.23%，同比增加3.10个百分点。其中，2018年销售费用同比增长22.43%，主要系新增公园项目投入运营以及公司推广宣传费用增加所致。

非经常性损益方面，2018年，公司公允价值变动收益1.57亿元，主要为投资性房地产价值变动产生的收益；公司投资收益2.11亿元，主要为处置可供出售金融资产和长期股权投资确认的投资收益；2018年其他收益为3.54亿元，同比变化不大，主要为政府补助。

2018年，公司利润总额21.10亿元，同比变动不大。

从盈利指标来看，2016-2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长趋势，三年平均值分别为 23.19%、4.63%和 7.33%，2018 年分别为 23.98%、4.73%和 7.23%。

2019年1-3月，公司实现营业收入47.83亿元，同比下降8.16%，利润总额2.52亿元，同比下降3.29%。

总体看，公司整体经营良好，收入规模波动增长，主业盈利能力有所提升，利润总额对非经常性损益依赖有所增长。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 302.53 亿元，同比增长 21.58%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（263.88 亿元）和公司收到其他与经营活动有关的现金（38.57 亿元，主要为收到相关业务保证金，往来款）。同期，公司经营活动现金流出量快速增长，2018 年为 264.10 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 200.70 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 24.91 亿元（主要为支付的期间费用和往来款）。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4.74 亿元、30.81 亿元和 38.43 亿元。从收入实现质量来看，2016-2018 年，公司现金收入比有所波动，三年平均值为 109.02%，2018 年为 114.12%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 60.61 亿元，主要由收回投资收到的现金构成。同期，公司投资活动现金流出 61.34 亿元，主要为电子专业市场和文化主题公园等业务相关的固定资产的投资。公司投资活动现金净流出 0.74 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和发行债券取得的现金，公司近年收到其他与筹资活动有关现金流入主要为政府对公司文化科技产业基地建设的补助专项资金。筹资活动现金流出主要表现为偿还债务、分配股利、及偿付利息。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-14.88 亿元，公司融资能力良好。

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.49亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-5.20亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-36.17亿元。

总体看，近年来公司经营活动获现水平快速增长，逐渐稳定；公司文化产业以及房地产等业务投资规模大，考虑到在建以及拟建项目未来投资计划，公司未来筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，

公司流动比率和速动比率波动下降，三年均值分别为98.77%和53.95%，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为98.48%和52.44%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为96.85%和42.61%。2016-2018年，公司经营现金流动负债比快速增长，三年均值为9.80%，2018年为12.81%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有待改善。公司短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2018年，公司EBITDA为38.31亿元，EBITDA利息倍数为2.78倍，全部债务/EBITDA倍数为6.90倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司授信额度总额为825.17亿元，已使用额度折合人民币164.38亿元。同时公司旗下拥有1家A股上市公司，1家新三板挂牌公司，直接和间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额257.98亿元，其中流动资产占35.25%，非流动资产占64.75%；流动资产主要为货币资金（56.26亿元）和其他应收款（34.51亿元）；非流动资产主要为长期应收款（91.54亿元）和长期股权投资（64.60亿元）；负债合计235.35亿元，其中流动负债占68.73%，非流动负债占31.27%；流动负债以短期借款（73.98亿元）、其他应付款（46.95亿元）、一年内到期的非流动负债（15.80亿元）和其他流动负债（25.00亿元）为主；非流动负债主要以长期借款（34.91亿元）和应付债券（38.00亿元）为主。截至2018年底，母公司资产负债率为91.23%。

盈利能力方面，公司主要经营实体为下属子公司，母公司层面收入规模很小，盈利水平对投资收益依赖较大。2018年，母公司实现营业收入0.22亿元，利润总额2.98亿元，其中投资收益4.72亿元。

现金流方面，2018年及2019年1-3月，母公司收到其他与经营活动有关的现金分别为42.11亿元和11.13亿元，母公司对下属子公司做资金归集，且控制力度强。

总体看，公司母公司短期借款规模大，债务负担重，利润依赖投资收益，从各主要经营子公司归集的经营现金流系偿还债务的重要资金来源。

8. 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（机构信用代码：G1044030400397290W），截至2019年5月9日，公司已结清与未结清的信贷业务中无“关注类”、“不良类”信贷信息记录，过往履约情况良好。

9. 抗风险能力

近年来公司文化科技产业发展态势良好，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。

## 十一、存续期内债券偿债能力

截至2019年3月底，公司一年以内将到期的存续债券为“18华强SCP009”“18华强SCP0010”“19华强SCP001”和“19华强SCP002”，合计发行额度20亿元。公司中长期债券包括“16华强MTN002”“18华强MTN001”“18华强MTN002”和“18华强MTN003”，中长期债券合计发行额度为28亿元。

2018年，公司现金类资产对未来1年内将要到期的债务（20.00亿元）的保障倍数为4.38倍，保障程度较好。公司EBITDA为38.31亿元，是存续期内中长期债券（合计28.00亿元）的1.37倍，对其保障程度一般。公司经营活动现金流入量和净流量分别为302.53亿元和

38.43 亿元，分别为存续期内中长期债券额度的 10.80 倍和 1.37 倍。

总体看，现金类资产对公司一年内到期债券的保障程度较好。经营活动现金流入量对中长期债券保障程度好。

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

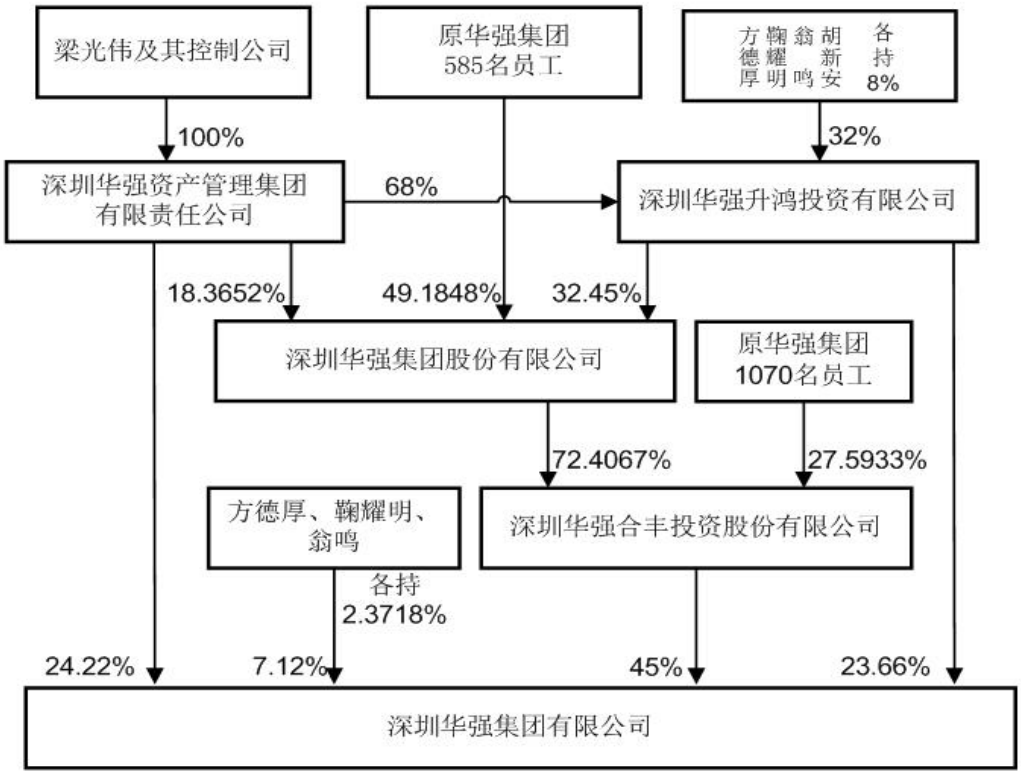
| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 20.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 4.38 |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 10.80 |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 1.37 |
| EBITDA/应付债券余额 | 1.37 |

资料来源：联合资信整理

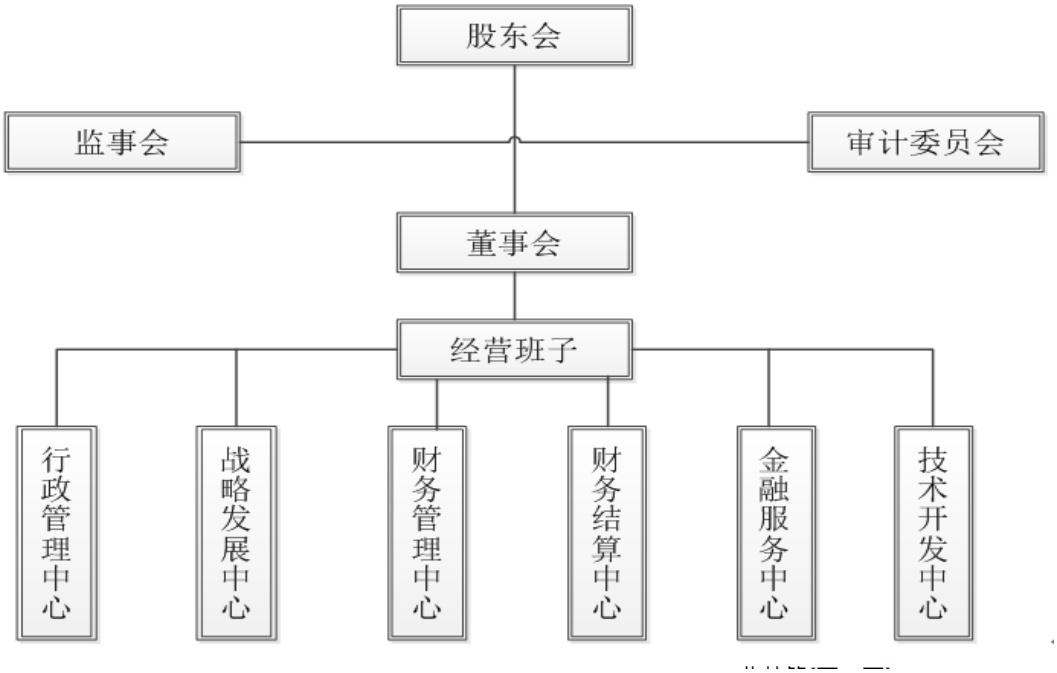
## 十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为$AA^+$，维持“16华强MTN002”“18华强MTN001”“18华强MTN002”和“18华强MTN003”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



# 附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 73.17 | 66.52 | 87.57 | 42.60 |
| 资产总额(亿元) | 586.16 | 643.52 | 682.75 | 642.48 |
| 所有者权益(亿元) | 179.29 | 203.68 | 217.27 | 220.65 |
| 短期债务(亿元) | 136.00 | 177.53 | 153.17 | 121.94 |
| 长期债务(亿元) | 103.80 | 77.41 | 111.27 | 109.50 |
| 全部债务(亿元) | 239.80 | 254.94 | 264.44 | 231.44 |
| 营业收入(亿元) | 188.34 | 228.30 | 231.22 | 47.83 |
| 利润总额(亿元) | 16.39 | 21.74 | 21.10 | 2.52 |
| EBITDA(亿元) | 29.68 | 37.27 | 38.31 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.74 | 30.81 | 38.43 | 3.49 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 12.29 | 8.93 | 6.55 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.21 | 1.42 | 1.34 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.35 | 0.37 | 0.35 | -- |
| 现金收入比(%) | 111.04 | 101.88 | 114.12 | 96.41 |
| 营业利润率(%) | 23.74 | 21.50 | 23.98 | 18.52 |
| 总资本收益率(%) | 4.07 | 3.51 | 4.73 | -- |
| 净资产收益率(%) | 6.68 | 7.91 | 7.23 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 36.67 | 27.54 | 33.87 | 33.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.22 | 55.59 | 54.90 | 51.19 |
| 资产负债率(%) | 69.41 | 68.35 | 68.18 | 65.66 |
| 流动比率(%) | 110.30 | 91.55 | 98.48 | 96.85 |
| 速动比率(%) | 58.13 | 53.68 | 52.44 | 42.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.93 | 10.04 | 12.81 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.71 | 3.16 | 2.78 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.08 | 6.84 | 6.90 | -- |

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 现金类资产已扣除受限货币资金；3. 短期债务中已包含其他流动负债中的有息债务；4. 长期债务中已包含长期应付款、其他非流动负债中的融资租赁款

# 附件 3　主要财务指标的计算公式(新准则)

| 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%<br>（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/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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