跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1818 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主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“15华强MTN001”、“15华强MTN002”、“16华强MTN001”和“16华强MTN002”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十八日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 华强 MTN001	13 亿元	2018/02/03	AA+	AA+
15 华强 MTN002	20 亿元	2018/05/13	AA+	AA+
16 华强 MTN001	8 亿元	2019/07/06	AA+	AA+
16 华强 MTN002	8 亿元	2021/07/22	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 28 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.91	51.76	73.17	75.91
资产总额(亿元)	434.16	480.34	586.16	590.84
所有者权益(亿元)	123.64	146.50	179.29	180.96
短期债务(亿元)	105.17	102.26	136.00	156.78
长期债务(亿元)	61.45	93.61	103.80	98.80
全部债务(亿元)	166.62	195.87	239.80	255.59
营业总收入(亿元)	112.24	150.65	188.34	42.57
利润总额(亿元)	19.45	16.10	16.39	2.00
EBITDA(亿元)	31.64	29.41	29.68	--
经营性净现金流(亿元)	4.13	16.49	4.74	10.57
营业利润率(%)	28.78	22.55	23.74	19.82
净资产收益率(%)	13.52	8.23	6.68	--
资产负债率(%)	71.52	69.50	69.41	69.37
全部债务资本化比率(%)	57.40	57.21	57.22	58.55
流动比率(%)	95.12	105.11	110.30	104.98
经营现金流动负债比(%)	2.17	9.09	1.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	6.66	8.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.53	2.71	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务中已包含其他流动负债中的有息债务。

分析师

刘　哲　姜雨彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696　**传真：**010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

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，公司文化科技产业保持良好的发展态势，投入运营的文化科技主题公园已达22家，主题公园运营收入同比增长且盈利能力进一步增强；受益于电子元器件分销业务发展，公司电子信息服务业收入继续增长，子公司深圳华强实业股份有限公司（以下简称“华强实业”）现金收购深圳市鹏源电子有限公司（以下简称“鹏源电子”）70%股权，加码布局电子元器件分销业务。此外，深圳华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）于2017年3月再次定向增发募集资金14.62亿元，公司资金实力将进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司传统电子市场业务受电商等新模式冲击，公司债务规模上升快以及投资规模大，筹资压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“15华强MTN001”、“15华强MTN002”、“16华强MTN001”和“16华强MTN002”的信用等级为AA+。

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. 跟踪期内，文化科技产业发展态势良好，主题公园已达22家，覆盖范围进一步扩

大，品牌知名度提升，盈利能力增强。

3. 2017年初，子公司华强实业以现金6.16亿元收购鹏源电子70%股权，加码布局电子元器件分销业务。
4. 子公司华强方特定向增发募集14.62亿元，资金实力将进一步增强。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，公司债务负担依然较重；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。

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、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 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。重组完成后，梁光伟先生等公司核心管理团队合计持有公司 64.7566%的股权，因此梁光伟先生为主的核心管理团队为公司实际控制人。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。截至 2017 年 3 月底，梁光伟直接持有华强升鸿 11%股权，并通过其控制的深圳华强资产管理集团有限责任公司间接持有华强升鸿 49%股权，合计持有华强升鸿 60%股权，形成对华强升鸿的控制，进而实现对华强集团的控制，梁光伟成为华强集团的实际控制人。

表1　截至2017年3月底公司股东结构

（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）	21.85	17480.00
深圳华强升鸿投资有限公司	14.66	11730.00
景丰投资有限公司	9.00	7200.00
鞠耀明	2.37	1897.50
翁鸣	2.37	1897.50
李国洪	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，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）。

公司本部下设行政管理中心、投资发展中心、财务管理中心、财务结算中心、金融服务

中心和技术开发中心等6个职能部门；截至2017年3月底，公司拥有全资子公司9家、控股子公司5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2016年底，公司（合并）资产总额586.16亿元，所有者权益合计179.29亿元（其中少数股东权益57.55亿元）；2016年，公司实现营业收入188.34亿元，实现利润总额16.39亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 590.84 亿元，所有者权益合计为 180.96 亿元（其中少数股东权益 58.40 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 42.57 亿元，利润总额 2.00 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司发行的“15 华强 MTN001”、“15 华强 MTN002”、“16 华强 MTN001”和“16 华强 MTN002”全部用于偿还本部银行借款。上述募集资金均已按募集用途使用完毕，均已按时付息。

表 2　公司存续期债券情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15 华强 MTN001	13	13	2015/02/03	2018/02/03
15 华强 MTN002	20	20	2015/05/13	2018/05/13
16 华强 MTN001	8	8	2016/07/06	2019/07/06
16 华强 MTN002	8	8	2016/07/22	2021/07/22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高

水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

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

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。

2016 年，全国规模以上文化及相关产业的 5 万家企业实现营业收入 80314 亿元，同比增长 7.5%。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 5752 亿元、增长 30.3%，成为文化产业中增速最快的一类；文化艺术服务业和文化休闲娱乐服务业则分别以22.8%和 19.3%的增速位列第二第三。

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题，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主题意义的主题公园；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、宋城股份以及深圳华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）。

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. 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（见表 3）。

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。

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

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. 房地产行业

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。

房地产销售方面，2016 年销售增速呈现先升后降的态势。2016 年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016 年 10 月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016 年全年商品房销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.41%，共实现销售额 11.76 万亿元，同比增长 34.80%。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，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.71%，较 2015 年全年扩大 14.56 个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12 月百城均价环比涨幅分别收窄 1.18 个、0.13 个和 0.21 个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1~11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1~11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

六、基础素质分析

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 8.00 亿元，梁光伟直接持有华强升鸿 11%股权，并通过其控制的深圳华强资产管理集团有限责任公司间接持有华强升鸿 49%股权，合计持有华强升鸿 60%股权，形成对华强升鸿的控制，进而实现对华强集团的控制，梁光伟成为华强集团的实际控制人（见附件 1-1）。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理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：拟现金收购阮胜超、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。

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，承诺 2018 年净利润 7788 万元，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。

截至 2016 年底，鹏源电子总资产 4.68 亿元，所有者权益 2.21 亿元。2016 年，实现营业收入 9.86 亿元，净利润 0.64 亿元，完成 2016 年业绩承诺。

2. 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 59.8%。

华强方特称，本次发行股票的目的主要为增加公司资本金，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，加速公司产业布局，扩大公司品牌影响力， 提升公司技术实力及资本实力。

表 4 华强方特募集资金用途（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	95000.00	64.96%
	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		25447.60	17.40%
合计		**146247.60**	**100.00%**

资料来源：公司提供

九、经营分析

1. 经营现状

公司形成了以文化科技、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。

2016 年，公司主营业务收入 188.06 亿元，同比增长 25.27%。从收入构成看，电子信息服务业及文化科技产业两大核心业务快速发展，分别实现收入 118.00 亿元和 33.60 亿元，合计占主营业务收入的 80.62%；云技术应用板块由于在通信节能、电商物流及物流金融方面取得进展，该板块实现收入 11.98 亿元，同比增长 16.15%；受房地产行业回暖影响，房地产业务收入同比增长 31.26%，2016 年实现收入 24.47 亿元。

毛利率方面，公司综合毛利率保持稳定，2016 年为 25.83%。分板块看，文化科技产业继续保持很高的毛利率水平，2016 年为 76.99%；电子信息服务业毛利率持续下滑，2016 年为 11.94%，主要系电子元器件分销行业尚处新进入阶段，为换取长期市场牺牲短期毛利率，导致电子信息服务业整体毛利率水平有所下降；云技术应用业务毛利率保持稳定，2016 年为 9.19%；房地产业务受销售回暖等影响，毛利率上升至 30.67%。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入 42.53 亿元，同比增长 21.55%，增长主要来自电子信息服务业。受电子信息服务业毛利较低且收入占比提升影响，公司综合毛利率下滑至 22.34%，同比减少 1.53 个百分点。

表 5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	235247	21.02	76.64	280492	18.68	78.18	335988	17.87	76.99	57791	13.59	68.20
电子信息服务业	522482	46.69	24.73	931105	62.02	12.92	1180041	62.75	11.94	294444	69.24	13.48
云技术应用	187069	16.72	4.92	103179	6.87	9.17	119846	6.37	9.19	33153	7.80	7.29
房地产	174204	15.57	24.53	186437	12.42	21.21	244722	13.01	30.67	39867	9.37	33.85

合计	1119002	100.00	32.30	1501213	100.00	25.88	1880597	100.00	25.83	425255	100.00	22.34

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，业务领域覆盖影视动漫等内容产业，文化衍生品产业，包括主题公园的创意设计、研发生产和建设、公园运营管理等业务。2016 年，公司文化科技产业实现收入 33.60 亿元，同比增长 19.79%，净利润 7.08 亿元，同比增长 6.74%。

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，根据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。2016 年，公司已交付 32 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 12.68 亿元，同比增长 6.47%。2017 年 1~3 月，该项业务实现收入 3.35 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。2016 年 4 月至 2017 年 6 月期间，宁波方特东方神画、大同方特欢乐世界、湖南方特梦幻王国、厦门方特东方神画和厦门方特水上乐园先后建成并投入运营，公司投入运营的主题公园已达到 22 个（其中自营 14 个、合作 7 个、授权 1 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。2016 年及 2017 年 1~3 月，主题乐园分别实现收入 17.90 亿元和 2.14 亿元。

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。2016 年，华强方特集团特种电影业务实现收入 7343 万元。未来，随着公司主题公园合作投资建设模式的展开，公司特种电影业务收入将有望保持增长态势。

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

2016 年，公司数字动漫业务实现收入 1.51 亿元，较上年基本持平，主要为《熊出没》系列动画片播映及动漫形象授权收入。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。2017 年 1~3 月，公司数字动漫业务实现收入 2088 万元。

文化衍生品销售业务是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，2016 年公司文化衍生品销售实现收入 7029 万元，同比增长 33.11%。

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，盈利能力强。

3. 电子信息服务业

2016 年，公司电子信息服务业收入 118.00 亿元，同比增长 26.74%，主要系电子元器件分销业务增长所致。该板块主要经营实体为深圳华强实业股份有限公司（以下简称“华强实业”）。截至 2016 年底，华强实业总资产 69.23 亿元，净资产 40.82 亿元；2016 年，华强实业实现营业收入 55.45 亿元，利润总额 5.65 亿元。

表 6　电子信息服务业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		17 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电子专业市场	35.19	37.80	24.24	20.55	6.45	21.90
电子元器件分销	6.84	7.35	40.95	34.70	9.33	31.68
电子商务平台	5.14	5.52	6.49	5.50	1.12	3.81
供应链服务	45.93	49.33	46.32	39.25	12.55	42.61
合计	**93.11**	**100.00**	**118.00**	**100.00**	**29.44**	**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。2016 年，公司所经营的电子专业市场收入为 24.24 亿元，同比下降 31.11%，主要系电子市场配套开发收入有所下降所致。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。

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 2017 年 3 月底，公司运营电子专业市场 9 家，7 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。

表 7　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（%）			
			2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
深圳一店	46544	3873	96.00	95.00	92.00	85.00
深圳二店	37037	1839	85.00	89.00	82.00	83.00
深圳 LED 店	14568	623	96.00	96.00	91.00	89.00
沈阳店	47634	976	67.00	58.00	62.00	65.00
深圳三店	14572	1370	93.00	97.00	98.00	98.00
惠州店	7496	268	56.00	62.00	58.00	58.00
济南店	56802	949	70.00	86.00	85.00	90.00
涪陵店	7304	145	96.00	92.00	94.00	68.00
石家庄店	89935	1579	47.00	46.00	60.00	69.00

资料来源：公司提供

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。2016 年，公司电子元器件分销业务实现收入 40.95 亿元；2017 年 1~3 月，该项业务实现收入 9.33 亿元。

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。2016 年，电子商务平台业务实现收入 6.49 亿元，同比增长 26.26%。

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。2016 年，华强电子网交易额 360 亿元，注册电子企业用户超过 170 万户，网站月访问量 4000 万次，遍及全球 200 多个国家和地区，在线供求信息超过 1.8 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 6.8 万平方米、沈阳电商物流园 5.1 万平方米、梅林云产业园 6.64 万平方米、深圳西丽配送中心面积 2.04 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。2016 年，供应链业务实现收入 46.32 亿元，与上年基本持平。

总体看，跟踪期内，电子信息服务业作为公司收入的重点板块，收入规模继续保持增长，但传统电子专业市场收入受配套物业销售影响，收入有所下滑。

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。2016 年实现收入 11.98 亿元，同比增长 16.09%，主要来自于通信节能、电商物流及物流金融方面。

表 8　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	2015 年	2016 年	17 年 1-3 月
激光头	销售额	65183	54179	12744
	销量	3783	3306	764
	产销率	98.00%	99.50%	99.45%
	毛利率	5.54%	4.56%	3.82%
贴片加工	销售额	3818	3620	503
	销量	2638	3510	1147
	产销率	100%	100%	100%
	毛利率	23.50%	19.88%	20.80%
平板电脑组装	销售额	2036	2588	365
	销量	4.00	8.20	1.10
	产销率	100%	100%	100%
	毛利率	11.00%	10.12%	10.41%

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 2016 年取得较好的营收业绩，击败了松下、三星等主要竞争对手并迫使其退出市场，稳定全球前二的市场占有率。但受视频下载及半导体存储等新技术、新产品冲击的影响，光存储产品的全球市场总量仍在下降。

总体看，公司电子制造业板块仍处在转型期，主要产品盈利水平较低，公司正努力开拓新的项目及产品，进军新行业，平稳完成产业转型。

5. 房地产板块

公司房地产业务主要由集团一级子公司深

圳华强新城市发展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。

2017 年 1~3 月	安阳	6987.80	3785.82
	沈阳	13558.65	8211.48
	芜湖	48723.15	27870.13
小 计		**69269.59**	**39867.43**

资料来源：公司提供

表 9 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）
2016 年	安阳	153585.31	65462.98
	沈阳	50881.19	28172.88
	芜湖	282782.75	151086.02
小计		**487249.26**	**244721.88**

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 2017 年 3 月底，公司已完成开发项目 13 个，规划建筑面积 182.13 万平方米；已完工未结算项目 3 个，规划建筑面积 68.85 万平方米；在建项目 7 个，规划建筑面积 185.32 万平方米。

表 10 公司在建项目情况 （单位：万元）

板块	项目名称	建设期（月）	总投资	截至 2017 年 3 月底已投入	未来投入			
					2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年及以后
文化科技产业	深圳光明产业园	60	247581	125349	65452	28589	28191	--
	郑州文产基地一期	48	250000	225000	18000	7000	--	--
	厦门文产基地一期	48	210000	190000	15000	5000	--	--
	沈阳文产基地一期	48	250000	202000	11000	11000	26000	--
	青岛文产基地一期	48	280000	235000	15000	18000	12000	--
	天津3D影视基地一期	36	150000	140000	7000	3000	--	--
电子信息服务业	沈阳华强金廊城市广场项目一期	72	718921	367017	59733	62287	72179	157705
	南通华强项目	68	560623	375336	56646	33417	19115	76109
房地产	芜湖 R09	80	159087	105561	24541	18422	8575	1988
	芜湖 R02	67	126537	78473	28626	12784	5680	974
	安阳华强城住宅 1.5 期	30	52073	26568	23571	1934	--	--
	安阳华强城住宅 1.4 期	59	78286	69134	7545	1607	--	--
	安阳华强城住宅 2.1 期 B 区	30	56905	37863	11519	7523	--	--
	沈阳华强城 2.1.2 期	36	79934	45883	21652	6584	3315	2500
	沈阳华强城 2.2 期	36	60571	17271	15415	22381	4184	1320
合计	--	--	**3280518**	**2240455**	**380700**	**239528**	**179239**	**240596**

资料来源：公司提供

表 11 公司拟建项目情况 （单位：万元）

板块	项目名称	项目概况	建设期（月）	总投资	截至 2017 年 3 月底已投入	未来投入		
						2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年
房地产	安阳华强城 2.2 期 B 区	拟建	28	66475	2657	16976	33238	13604
	沈阳华强城 2.3 期	拟建	36	58835	16406	773	8272	12280

	前海项目	拟建	39	250000	174500	10000	21833	21833
合计	--	--	--	**375310**	**193563**	**27749**	**63343**	**47717**

资料来源：公司提供

在土地储备方面，截至 2017 年 3 月底，公司在芜湖、安阳、沈阳和深圳拥有未开发土地面积 44.37 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。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.29 次、1.21 次和 0.35 次，公司经营效率正常。

7. 在建项目及未来发展

截至 2017 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 7 个；拟建房地产项目 3 个。公司在建、拟建项目投资规模较大，总投资 365.58 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，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。

十、财务分析

2016 年公司提供的的财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年一季报未经审计。

从合并范围看，2016 年合并范围减少 1 家子公司。公司合并范围的变化较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 586.16 亿元，所有者权益合计 179.29 亿元（其中少数股东权益 57.55 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 188.34 亿元，实现利润总额 16.39 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 590.84 亿元，所有者权益合计为 180.96 亿元（其中少数股东权益 58.40 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 42.57 亿元，利润总额 2.00 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 586.16 亿元，同比增长 22.03%，增长主要来自流动资产。从构成来看，流动资产占 46.20%，非流动资产占 53.80%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 270.79 亿元，同比增长 41.99%，增长和主要构成均为货币资金（占 25.06%）、其他应收款（占 12.07%）和存货（占 47.30%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 67.85 亿元，同比增长 43.30%，主要系公司预售房地产项目增长所致；构成看，主要为银行存款（占 93.16%）；公司受限货币资金为 4.61 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 32.68 亿元，同比增加 17.64 亿元，增长主要来自应收关联方拆借资金款项。截至 2016 年底，关联方拆借资金 20.04 亿元，同比增加 17.53 亿元；其他应收款累计计坏账准备 0.13 亿元，计提比例 0.41%。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 128.07 亿元，同比增长 24.08%，增长和主要构成均为房地产开发成本（占 73.23%）；公司计提跌价准备 0.75 亿元，计提比例 0.59%；用于抵押的存货账面价值为 46.05 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 315.37 亿元，同比有所增长，增长主要来自投资性房地产和固定资产。构成看，非流动资产主要为投资性房地产（占 28.26%）、固定资产（占 32.81%）、在建工程（占 14.67%）和无形资产（占 10.25%）。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为

12.23亿元，同比下降23.12%，全部为可供出售的权益类工具，主要为持有三环集团股票289万股、招商轮船股票356万股和招商证券股票6966万股，2016年计入其他综合收益的公允价值变动金额为8.50亿元；公司长期股权投资18.27亿元，同比略有下降，构成全部为对合营联营企业投资。

公司投资性房地产按公允价值计量。截至2016年底，投资性房地产89.11亿元，同比增长11.05%，增长主要来自2016年新增佛山华强广场和海通市港闸区北大街华强城74幢电子市场（1~5层），两项账面价值合计7.75亿元。截至2016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27.12亿元，用于担保的价值为3.13亿元。

截至2016年底，公司固定资产为103.47亿元，同比增长22.67%，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73.59%）和机器设备（占25.41%）构成，其余为运输工具和电子及其他设备。截至2016年底，固定资产累计计提折旧26.72亿元，计提减值准备0.02亿元，用于抵押的固定资产17.48亿元。

截至2016年底，公司在建工程46.28亿元，同比略有增长，构成主要为文产基地工程和金廊一二期项目；公司无形资产账面价值32.31亿元，同比略有下降，构成主要为土地使用权（占99.37%），累计摊销5.31亿元，用于抵押的无形资产16.28亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额为590.84亿元，较2016年底略有增长；其中流动资产占45.09%，非流动资产占54.91%，资产构成变化不大。

2016年，随着业绩增长以及地产项目逐步完工，公司资产规模增长较快；公司资产主要以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较大，对资金形成占用。截至2017年3月底公司受限资产83.12亿元，为净资产的46.36%；构成主要为存货（占34.18%）、固定资产（占21.30%）、无形资产（占19.86%），受限资产比重高。总体看，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计406.86亿元，同比增长21.88%；构成看，流动负债占60.34%，非流动负债占39.66%，公司负债以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债245.50亿元，同比增长35.30%，主要增长来自短期借款和预收账款；构成看，流动负债主要为短期借款（占34.71%）、应付账款（占12.31%）、预收账款（占17.64%）和其他流动负债（占12.01%）。

截至2016年底，公司短期借款85.22亿元，同比增长19.35%，主要为信用借款（占84.74%）；应付账款30.23亿元，同比变化不大；预收款项为43.32亿元，同比增长161.13%，主要系新增项目预收款和房地产预售房款增加所致；其他流动负债29.49亿元，同比增长17.35%，构成主要为公司于2016年8月和10月分别发行的三期超短期融资券“16华强SCP001”、“16华强SCP002”和“16华强SCP003”，合计20亿元。

截至2016年底，公司非流动负债161.37亿元，同比略有增长；构成看，非流动负债主要为长期借款（占33.79%）、应付债券（占30.37%）和递延收益（占25.97%）。

截至2016年底，公司长期借款为54.52亿元，其中抵押借款、保证借款、信用借款分别占59.03%、19.13%和21.84%；公司应付债券为49.00亿元，同比增长19.51%，主要为2016年新发两期中期票据所致。

截至2016年底公司递延收益41.91亿元，同比略有下降。公司的递延收益主要为深圳华强方特文化科技集团股份有限公司获取的政府补助（40.63亿元）。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 239.80 亿元，同比增长 22.42%，主要为短期债务增加；债务结构方面，短期债务占 56.71%，长期债务占 43.29%，公司债务结构以短期债务为主。

从债务指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别同比减少 0.04 个百分点和 2.32 个百分点，为 69.41%和 36.67%；全部债务资本化比率保持稳定，为 57.22%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 409.88 亿元，较上年底变化不大，流动负债占 61.91%，非流动负债占 38.09%；公司全部债务 255.59 亿元，较上年底有所增长；公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 69.37%、35.32%和 58.55%。

总体看，2016 年公司债务规模增长快，债务结构有待改善，债务负担依然较重。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计179.29亿元，同比增长22.38%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。截至2016年底，公司资本公积为17.75亿元，同比增长59.66%，主要因公司处置部分对子公司深圳华强方特文化科技集团有限公司股权以及该子公司少数股东增资稀释公司持股比例。截至2016年底，归属于母公司所有者权益合计121.74亿元，其中主要为资本公积（占14.58%）、其他综合收益（占29.37%）和未分配利润（占47.93%）。截至2017年3月底，公司所有者权益合计180.96亿元，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。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 188.34 亿元，同比增长 25.02%；同期营业成本同比增长 25.30%，为 139.68 亿元。2016 年公司营业利润率为 23.74%，同比增加 1.19 个百分点。

期间费用方面，2016年公司期间费用占营业收入比重为17.28%，同比有所下降，期间费用控制能力有所提高；构成看，期间费用仍以销售费用和管理费用为主。

非经常性损益方面，2016年，公司投资收益为0.18亿元（2015年为6.36亿元[1]），主要为处置可供出售金融资产和持有长期股权投资确认的投资收益；营业外收入为4.10亿元，同比增长35.99%，构成主要为政府补助（3.85亿元）。同期，公司非经常性损益对利润总额的贡献为31.01%（2015年为62.77%），公司利润对非经常性损益有一定依赖。

2016年，公司实现利润总额16.39亿元，同比略有增长。

2017年1~3月，公司实现营业收入42.57亿元，同比增长21.49%，利润总额2.00亿元，同比增长7.53%。同期，公司营业利润率进一步下降，为19.82%。

总体看，2016 年公司收入水平和主业盈利能力均有所提高，利润总额对非经常性损益有一定依赖。

4. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务/购买商品、接受劳务产生的现金。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 209.13 亿元，同比增长 31.60%，高于营业收入增速；公司收到其他与经营活动有关的现金波动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为 217.15 亿元，同比增长 39.72%；其中支付其他与经营活动有关的现金 29.55 亿元，同比增长 33.14%，构成主要为支付的期间费用和往来款。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.74 亿元。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 111.04%，同比增加 5.55 个

[1] 2015 年投资收益主要为处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的投资收益，分别为 1.50 亿元和 3.52 亿元。

百分点，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 13.48 亿元，同比下降 49.71%，主要系收回投资收到的现金和取得投资收到的现金下降所致。同期，公司投资活动现金流出为 53.61 亿元，同比变化不大；构成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。公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出 40.13 亿元。

2016 年，公司筹资活动前现金流量净额为净流出 35.38 亿元，考虑到公司近年投资项目较大，公司对外融资需求大。

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。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 55.16 亿元，公司融资能力良好。

2017年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额为10.57亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-15.91亿元；筹资活动产生的现金流量净额6.11亿元。

总体看，2016 年公司经营活动现金流量净额同比下降，公司对文产基地以及电子专业市场等业务进行大规模投资，资本支出规模较大，筹资压力较大。未来随着公司文化科技主题公园及电子专业市场成熟运营，经营现金流状况或将有望好转。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.30%和 58.13%，分别同比增长 5.19 个百分点和 9.91 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 104.98%和 56.07%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 29.68 亿元，同比略有提高，EBITDA 利息倍数为 2.71 倍，同比略有提高；全部债务/EBITDA 倍数为 8.08 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司授信额度总额为 763.80 亿元，尚未使用 587.66 亿元。同时公司旗下拥有 1 家 A 股上市公司，2 家新三板挂牌公司，直接和间接融资渠道畅通。

6. 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 2017 年 6 月 26 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。

7. 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已成规模，品牌知名度不断提升，竞争能力强，主业盈利能力不断增强。总体看，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至2017年3月底，公司存续期内债券（含私募债、超短期融资券）合计70亿元，其中将于2018年底前兑付54亿元，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障倍数为1.41倍。

2016年，公司EBITDA为29.68亿元，是长期债券同一年内偿还最高额（8亿元）的3.71倍。公司EBITDA对同一年内到期待偿还长期债券保障能力较强。

表13 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

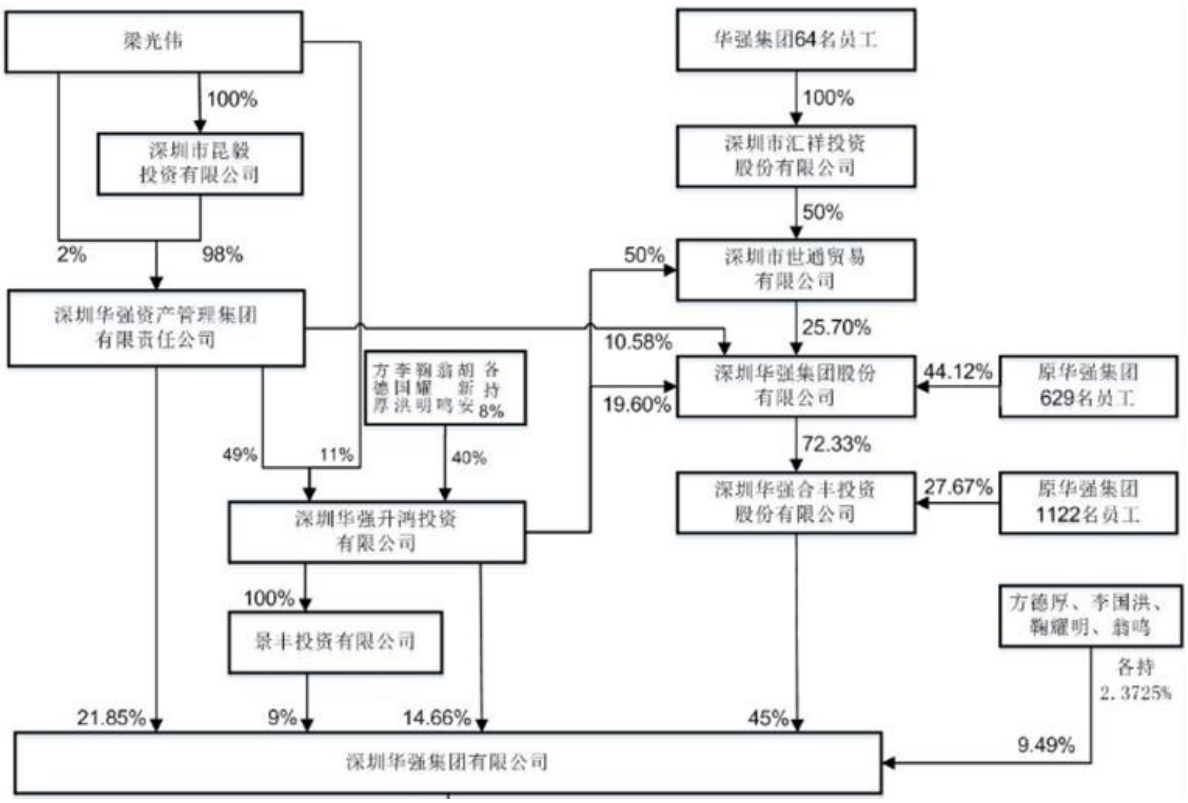
项 目	2016 年
一年内到期债券余额	54.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.41
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.17
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.07
EBITDA/应付债券余额	0.42

资料来源：联合资信根据公司提供的年报和公开资料整理

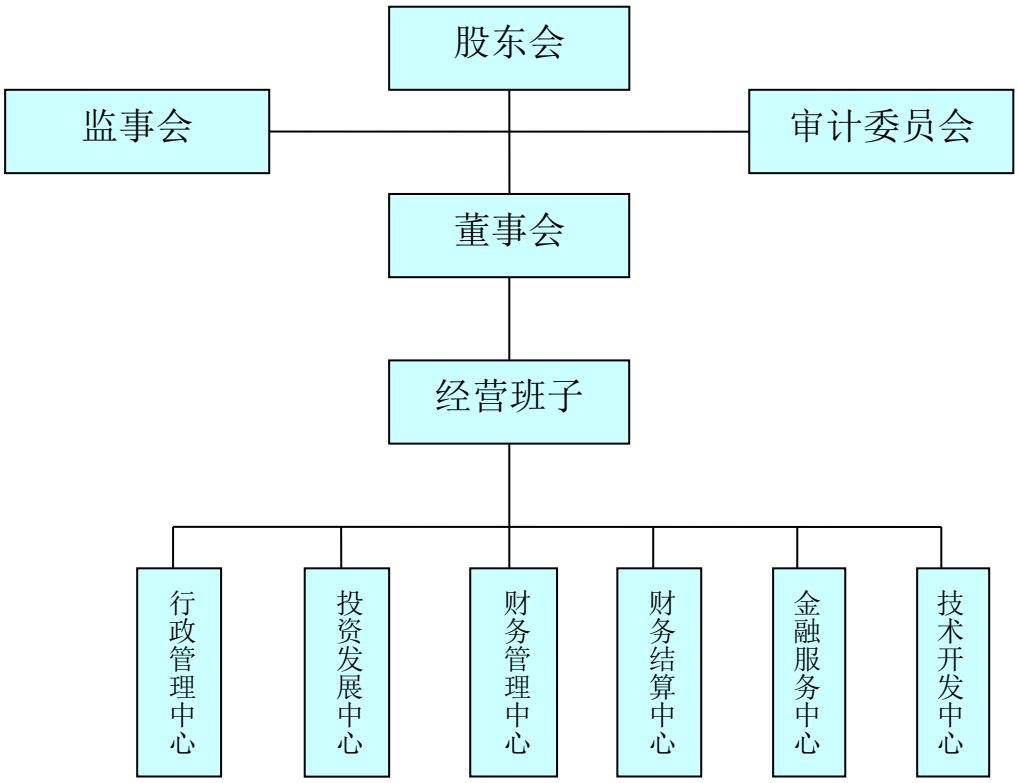
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“15华强MTN001”、“15华强MTN002”、“16华强MTN001”和“16华强MTN002”的信用等级为AA+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.91	51.76	73.17	75.91
资产总额(亿元)	434.16	480.34	586.16	590.84
所有者权益(亿元)	123.64	146.50	179.29	180.96
短期债务(亿元)	105.17	102.26	136.00	156.78
长期债务(亿元)	61.45	93.61	103.80	98.80
全部债务(亿元)	166.62	195.87	239.80	255.59
营业总收入(亿元)	112.24	150.65	188.34	42.57
利润总额(亿元)	19.45	16.10	16.39	2.00
EBITDA(亿元)	31.64	29.41	29.68	--
经营性净现金流(亿元)	4.13	16.49	4.74	10.57
销售债权周转次数(次)	27.11	19.65	12.29	--
存货周转次数(次)	0.68	1.03	1.21	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.33	0.35	--
现金收入比(%)	98.74	105.49	111.04	105.62
营业利润率(%)	28.78	22.55	23.74	19.82
总资本收益率(%)	7.60	5.02	4.07	--
净资产收益率(%)	13.52	8.23	6.68	--
长期债务资本化比率(%)	33.20	38.99	36.67	35.32
全部债务资本化比率(%)	57.40	57.21	57.22	58.55
资产负债率(%)	71.52	69.50	69.41	69.37
流动比率(%)	95.12	105.11	110.30	104.98
速动比率(%)	35.50	48.22	58.13	56.07
经营现金流动负债比(%)	2.17	9.09	1.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.53	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	6.66	8.08	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 短期债务中已包含其他流动负债中的有息债务。

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% （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+一年内到期的长期（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　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

附件 4-3　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。