

# 信用评级公告

联合〔2023〕3403号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳华侨城股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳华侨城股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21侨城01”“21侨城02”“21侨城03”“21侨城04”“21侨城05”和“21侨城06”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月三十日

# 深圳华侨城股份有限公司

## 2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳华侨城股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 06	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 侨城 01	20.00	20.00	2026/01/11
21 侨城 02	5.00	5.00	2028/01/11
21 侨城 03	15.00	15.00	2026/01/18
21 侨城 04	5.00	5.00	2028/01/18
21 侨城 05	2.60	2.60	2026/04/07
21 侨城 06	15.00	15.00	2028/04/07

评级时间：2023 年 5 月 30 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">房地产企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

2022 年，深圳华侨城股份有限公司（以下简称“公司”）在文旅地产和主题公园运营方面仍具备竞争优势，但受外部环境等因素影响，公司房地产销售和文旅业务受冲击较大，并计提较大额减值准备。目前公司土地储备仍充足，资产受限程度低，可对未来经营提供支撑。此外，2022 年，公司债务规模下降，总体债务结构合理，短期偿债指标表现较好，融资渠道畅通，财务弹性良好。公司控股股东华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）实力雄厚，对公司支持力度较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到文旅项目前期沉淀资金规模大、回报周期长、尚需投资规模较大，房地产行业下行对公司销售形成影响，三四线文旅项目去化及运营具有不确定性，2022 年公司利润大规模亏损，盈利能力快速下降以及资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司土地储备充足，随着地产项目的逐步开发及销售、国内文旅业务的复苏以及公司文旅项目逐步投入运营，公司仍将保持良好的综合竞争力，但目前房地产行业景气度较低，公司销售规模将继续承压。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 侨城 01”“21 侨城 02”“21 侨城 03”“21 侨城 04”“21 侨城 05”和“21 侨城 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **控股股东背景强大，且对公司支持力度较大。**公司控股股东华侨城集团是国务院国资委直属央企，股东背景和综合实力强大；公司作为其核心子公司，承接了华侨城集团的发展战略和平台优势，在资源获取、产业互动、产融结合以及资金等方面获得了较大支持。公司 2023—2024 年度内可在不超过 400 亿元的额度范围内向华侨城集团申请借款。

2. **文旅开发运营经验丰富，主要旅游品牌知名度高。**公司文旅项目开发运作经验丰富，主题公园“欢乐谷”品牌知名度高；公司已在北京、上海、天津、重庆、成都、武汉和南京等重点城市开发建设了文化旅游综合项目，城市布局较好。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
		经营分析	1	
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：卢瑞 张超

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](http://www.lhratings.com)

3. **土地储备充足。**截至 2023 年 3 月底，公司文旅及地产项目剩余可开发建筑面积合计 1173.06 万平方米，规模体量较大，可为未来经营提供支撑。

4. **公司资产受限程度低，短期偿债指标较好，融资渠道畅通。**公司投资性房地产以成本法计量，具有一定升值空间，总体资产受限比例低。截至 2023 年 3 月底，公司债务以长期债务为主，债务结构合理，现金短期债务比处于较好水平；此外，公司为上市公司，其直接及间接融资渠道畅通。

关注

1. **文旅项目投入高、回报周期长，低能级城市文旅项目运营存在不确定性。**文化旅游项目前期投资规模大，回报周期长，项目沉淀资金较多；同时文化旅游市场竞争较激烈，公司部分文化旅游项目城市能级存在一定下沉，对文旅项目运营有一定影响。此外，公司文旅及房地产开发项目尚需投资规模较大，存在资金压力。

2. **地产销售下降以及开发产品、三四线项目面临去化压力；2022 年，公司计提较大规模存货跌价准备，利润亏损。**2021 年下半年以来房地产行业下行趋势明显，公司 2022 年销售金额同比下降 32.97%；截至 2022 年底，公司存货中开发产品较年初增长较快，完工未售项目去化压力较大，同时三四线城市项目受当地市场影响存在销售压力。2022 年，公司新增计提较大规模存货跌价准备；受存货等计提较大规模减值等影响，公司 2022 年利润大幅转亏，盈利能力下降明显。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	606.31	676.73	416.21	371.91
资产总额（亿元）	4604.41	4800.61	3929.18	3948.02
所有者权益（亿元）	1101.55	1207.86	1006.30	1006.51
短期债务（亿元）	275.65	286.97	228.14	204.08
长期债务（亿元）	1184.65	1148.76	1093.34	1164.82
全部债务（亿元）	1460.30	1435.73	1321.48	1368.89
营业总收入（亿元）	819.03	1025.84	767.67	69.17
利润总额（亿元）	218.98	104.91	-98.85	0.81
EBITDA（亿元）	287.89	194.11	-20.11	--
经营性净现金流（亿元）	212.20	192.38	-5.75	-79.82
营业利润率（%）	31.93	19.69	17.44	17.26
净资产收益率（%）	14.27	5.92	-12.69	--
资产负债率（%）	76.08	74.84	74.39	74.51
调整后资产负债率（%）	70.38	68.84	70.23	70.10
全部债务资本化比率（%）	57.00	54.31	56.77	57.63
流动比率（%）	161.77	159.62	162.47	169.02
经营现金流动负债比（%）	9.22	7.94	-0.32	--
现金短期债务比（倍）	2.20	2.36	1.82	1.82
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	1.83	-0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.07	7.40	-65.71	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1521.35	1570.53	1487.02	/
所有者权益（亿元）	365.17	455.03	482.75	/
全部债务（亿元）	1023.31	919.20	843.21	/
营业总收入（亿元）	10.67	7.19	5.02	/
利润总额（亿元）	25.44	98.65	36.58	/
资产负债率（%）	76.00	71.03	67.54	/
全部债务资本化比率（%）	73.70	66.89	63.59	/
流动比率（%）	242.92	269.07	366.45	/
经营现金流动负债比（%）	45.37	32.86	-5.39	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化，公司未披露公司本部 2023 年 1-3 月财务数据

资料来源：公司提供、联合资信搜集整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 侨城 01 21 侨城 02 21 侨城 03 21 侨城 04 21 侨城 05 21 侨城 06	AAA	AAA	稳定	2022/05/31	张超 赵兮	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 06	AAA	AAA	稳定	2021/02/08	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 05	AAA	AAA	稳定	2021/02/08	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 04	AAA	AAA	稳定	2020/12/24	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 03	AAA	AAA	稳定	2020/12/24	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 02	AAA	AAA	稳定	2020/12/17	支亚梅 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/17	支亚梅 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳华侨城股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 深圳华侨城股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳华侨城股份有限公司（以下简称“公司”或“华侨城股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司原为成立于1997年的深圳华侨城实业发展股份有限公司，于1997年在深圳证券交易所上市流通（证券简称：华侨城 A；股票代码：000069.SZ）。经多次增发、送股和资本公积转增股份等，截至2023年3月底，公司股本82.02亿元，华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）直接持有公司47.01%的股份、通过全资子公司深圳华侨城资本投资管理有限公司间接持有公司0.96%股份，为公司控股股东和实际控制人。

公司主要从事旅游及其关联产业的投资管理及运营、房地产开发及自有物业租赁、酒店管理等业务。

截至2022年底，公司在职员工19713人，较上年底减少4813人。

截至2022年底，公司合并资产总额3929.18亿元，所有者权益1006.30亿元（含少数股东权益317.69亿元）；2022年，公司实现营业总收入767.67亿元，利润总额-98.85亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3948.02亿元，所有者权益1006.51亿元（含少数股东权益320.06亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入69.17亿元，利润总额0.81亿元。

公司注册地址：深圳市南山区华侨城指挥部大楼103、105、107、111、112室；法定代表人：张振高。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年4月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年4月底公司存续债券

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 侨城 01	20.00	20.00	2021/01/11	5 (3+2) 年
21 侨城 02	5.00	5.00	2021/01/11	7 (5+2) 年
21 侨城 03	15.00	15.00	2021/01/18	5 (3+2) 年
21 侨城 04	5.00	5.00	2021/01/18	7 (5+2) 年
21 侨城 05	2.60	2.60	2021/04/07	5 (3+2) 年
21 侨城 06	15.00	15.00	2021/04/07	7 (5+2) 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为年度均值; 6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端: 消费同比出现下降, 固定资产投资相对平稳, 出口下行压力显现。**消费方面, 2022 年, 社会消费品零售总额 43.97 万亿元, 同比下降 0.20%, 消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面, 2022 年, 全国固定资产投资完成额 (不含农户) 57.21 万亿元, 同比增长 5.10%, 固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中, 房地产开发投资持续走弱, 是固定资产投资的主要拖累项; 基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面, 2022 年, 中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中, 出口金额 3.59 万亿美元, 同比增长 7.00%; 进口金额 2.72 万亿美元, 同比增长 1.10%; 贸易顺差达到 8776.03 亿美元, 创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降, 主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响, 出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨, 生产领域价格涨幅回落。**2022 年, 全国居民消费价格指数 (CPI) 上涨 2.00%, 涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中, 食品价格波动较大, 能源价格涨幅较高, 核心 CPI 走势平稳。2022 年, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%, 涨幅比上年

回落 4.00 个百分点。其中, 输入性价格传导影响国内相关行业价格波动, 与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落; 能源保供稳价成效显著, 煤炭价格涨幅大幅回落, 但煤炭价格仍处高位, 能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年, 全国新增社融规模 32.01 万亿元, 同比多增 6689 亿元; 2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元, 同比增长 9.60%, 增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看, 2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元, 支撑社融总量扩张; 表外融资方面, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元, 亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为, 民生等重点领域支出得到有力保障, 财政收支矛盾有所加大。**2022 年, 全国一般公共预算收入 20.37 万亿元, 同比增长 0.60%, 扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年, 各项税费政策措施形成组合效应, 全



年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政

治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业

#### (1) 行业概况

**2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。**

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00%至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70%和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65%和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方

面，2022年全国商品房销售均价为9814元/平方米，同比下降3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

### (2) 土地市场与信贷环境

2022年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022年，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022年全国300城共推出住宅用地规划建筑面积76632.38万平方米，同比下降36.29%；成交规划建筑面积62002.26万平方米，同比下降31.09%；平均溢价率为3.12%，较2021年同期下降7.8个百分点。在土地市场低迷背景下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和

北京为22城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据CREIS数据，2022年1-11月，全国住宅用地流拍撤牌率为21.30%，同比下降1.30个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金14.90万亿元，同比下降25.90%，降幅较前11月扩大0.20个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022年国内贷款同比下降25.40%，其中2022年12月单月环比增长50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

资金来源	2019年		2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

### (3) 政策环境

2022年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽

松；2022年11月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展的目标，2022年调控政策逐步松绑转向宽松。2022年4月，中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政

府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

表4 2022年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展的
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展的；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022年3月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022年8月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年10月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022年11月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022年12月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023年1月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续改善。2022年11月，从金融“16条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023年1月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，同时将完善

针对30家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表5 2022年以来房地产融资相关政策

时间	政策来源	主要内容
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022年2月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理

2022年4月	央行、外汇局	出台23条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022年5月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施REITs试点范围
2022年5月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年11月	央行、银保监会	金融“16条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022年11月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022年11月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022年11月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022年11月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大对优质房企内保外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023年1月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共21项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中度管理制度过渡期，完善针对30家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

资料来源：联合资信整理

## 2. 旅游行业

受益于国民收入水平的提升，国内旅游行业未来发展空间较大，但近年来行业进入者较多，加之产品同质化严重，行业竞争越发激烈，未来运营存在不确定性。长期看，品牌化和产品差异化是旅游企业需要关注的发展方向。

我国旅游业正由“观光旅游”向“休闲度假”转型。国际旅游业的经验显示，随着人均GDP的增长，人们对于旅游的需求逐渐从单纯的景点观光游转向休闲度假游。近年来，我国第三产业进入快速发展期，国民的消费从单一的物质消费转向更高层次的精神文化消费，休闲度假游将更为普及。旅游已经成为中国家庭重要的休闲方式和消费方式，其具有度假时间较长、重游率高等特点，对休闲度假需求总量的增长有重要作用。此外，人口老龄化带来的养老度假需求增长也将是促进休闲度假游总量增长的重要推动力。

旅游行业发展前景广阔，但行业竞争愈发激烈。目前，国内旅游行业目前呈现品牌优势不足、产品同质化程度高、专业化和多样性服务水

平低的问题；此外，国内旅游企业在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅游理念以及扩大延伸旅游层次方面进程缓慢。与此同时，众多参与者的进入也使得行业竞争越发激烈。例如在线旅游企业不断加强在产业链上下游的延伸和布局，阿里巴巴、腾讯、百度、京东等巨头通过参股投资的形式，以资本进入旅游行业，同时适时推出自营业务；而今日头条、美团、抖音、小红书等新兴企业及社区凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域，搅动行业。整体看，行业本身同质化程度高、中小企业众多的特征，行业竞争更加白热化，未来运营有一定不确定性。

2022年，国内旅游市场整体疲弱，国内旅游总人次25.30亿，同比下降22.1%，国内旅游收入（旅游总消费）2.04万亿元，同比下降30.0%。根据国内旅游抽样调查统计结果，2023年一季度，国内旅游总人次12.16亿，同比增长46.5%；国内旅游收入1.30万亿元，同比增长69.5%。文化和旅游部数据显示，2023年“五一”假期，国内旅游出游2.74亿人次，同比增长70.83%；国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%。

2023年以来，国内旅游市场持续回暖，呈现复苏的良好势头。

从未来发展趋势来看，我国旅游业正处于消费升级和旅游产品升级换代的转变阶段，国家旅游局也提出了要拓展现有产品休闲度假功能，要突出特色，提高质量，以积极引导休闲度假旅游产品的开发和旅游度假景区的建设。企业提升品牌影响力以及提升产品的差异性，是旅游行业未来可能的发展方向。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底，公司股本为82.02亿元，华侨城集团为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司在国内主题公园领域有着独特的领先优势，品牌知名度高。**

公司是中国主题旅游公园的开创者，在国内主题旅游领域具有行业领军优势。据国际主题景点权威组织TEA及顾问集团AECOM联合发布的《2021全球主题公园和博物馆报告》，公司旗下的北京欢乐谷、深圳欢乐谷、深圳世界之窗、成都欢乐谷和上海欢乐谷均进入亚太主题公园20强。

住宅产品方面，克而瑞2022年中国房地产企业全口径和权益口径销售金额排名中，公司分别位居第35名和第34名。截至2023年3月底，公司合并报表口径旅游综合及房地产业务土地储备剩余可开发建筑面积合计1173.06万平方米，土地储备充足。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的企业信用报告，截至2023年3月28日，公司已结清和未结清信贷记录中均无关注类和不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月29日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2023年5月5日，公司公告冯文红女士因工作调动，不再担任公司总会计师职务。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司收入缩减较为明显，毛利率进一步下降。2023年1-3月，公司收入和毛利率同比小幅下降。**

2022年，公司继续以文化旅游、房地产为主营业务。2022年，公司营业总收入同比下降25.17%，主要系文化旅游和房地产市场受经济下行等影响低位运行，公司旅游综合收入及房地产收入均下降所致。

从毛利率来看，2022年，旅游综合业务毛利率下降较多，主要系旅游综合业务中的地产销售毛利率下降及受旅游市场持续低迷、需求不足等影响，旅游收入下滑而支出较为固定所致；房地产业务毛利率同比变化不大。综上，2022年，公司主营业务毛利率同比有所下降。

表6 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游综合收入	431.75	53.69	42.02	433.17	42.35	32.36	272.20	35.54	24.47
房地产收入	372.39	46.31	59.32	589.61	57.65	21.36	493.66	64.46	21.86
合计	804.14	100.00	50.03	1022.78	100.00	26.02	765.86	100.00	22.79

注：旅游综合收入包含文化旅游项目收入和旅游地产收入

资料来源：公司财务报告

2023年1—3月，公司营业总收入69.17亿元，同比下降7.44%；综合毛利率20.15%，较2022年有所下降。

## 2. 文化旅游业务

2022年，公司旗下文旅项目接待游客数量有所下降，但在2023年一季度实现一定回升。

截至2022年底，公司旗下共有35家景区、26家酒店、1家旅行社、7家开放式旅游区以及1台旅游演艺。从接待游客情况来看，2022年，公司旗下文旅项目共接待游客数量6184.9万人次，为上年同期69%水平，为2019年同期155%水平（含增量项目接待游客人次）。从剔除增量项目的可比口径看，2022年接待游客人次为2019年同期53%水平。2023年1—3月，公司旗下文旅企业合计接待游客超2000万人次，同比增长约80%。预计随经济社会恢复常态运行，公司文化旅游业务将部分恢复。

截至2022年底，公司在建的主要文旅项目中，济南华侨城项目、西安沛东项目、南昌华侨城项目等项目投资体量较大。

## 3. 房地产业务

### (1) 土地储备

2022年，公司新增土地储备规模下降明显，但城市能级有所上升；公司未开工项目土地储备规模大，一定程度上占用公司资金；土地储备区域分布以二线和三四线城市为主，其中三四线部分城市项目去化存在一定不确定性。

受房地产行业景气度持续下行影响，公司2022年谨慎拿地，仅在成都、南昌、东莞和深圳共获取5个地块；2022年公司适时调整投资策略，坚定落实“以收定投、以销定产”原则，投资收缩明显。从拿地成本看，随着公司布局城市能级的变化，2022年楼面均价有所上升。

2023年1—3月，公司新获取佛山顺德欢乐海岸PLUS二期地块，计容建筑面积30.14万平方米，土地总价款21.12亿元。

表7 公司土地储备获取情况

项目	2020年	2021年	2022年
新增项目数量（个）	25	23	5
新增土地储备计容建筑面积（全口径）	1033.14	435.07	37.03
其中：一二线占比（%）	36.90	60.46	100.00
三四线占比（%）	63.10	39.54	0.00
土地价款（权益口径）（亿元）	286.81	177.78	14.49
其中：一线占比（%）	29.78	0.00	9.73
二线占比（%）	51.69	84.97	90.27
三四线占比（%）	18.54	15.03	0.00
新增土地储备楼面均价（全口径）（元/平方米）	3471	6960	7217

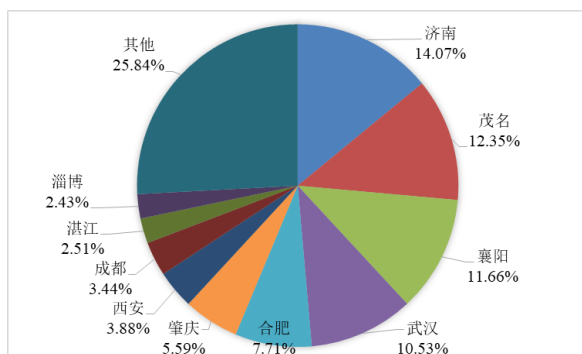
注：1. 该表数据为旅游综合及地产项目口径；2. 一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，二线城市包括成都、西安、武汉、南京、中山、济南、郑州、青岛、天津、东莞、合肥、苏州、宁波、佛山、南昌、无锡等地

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司旅游综合及地产业务土地储备（合并报表口径）剩余可开发计容建筑面积合计1173.06万平方米，土地储备充足，但一定程度上占用公司较大规模资金。从区域分布看，公司土地储备剩余可开发建筑面积中

一线城市占3.08%、二线城市占55.12%、三四线城市占41.80%。其中，茂名、襄阳、肇庆等三四线城市土地储备规模较大，公司三四线城市项目多以大盘为主，且三四线城市房地产市场景气度相对较低，对公司项目去化产生影响。

图1 截至2023年3月底公司土地储备分布



注：上表数据口径为旅游综合及地产剩余可开发计容建筑面积  
资料来源：联合资信根据公司年报及季报整理

## (2) 项目开发建设

2022年，公司新开工和竣工规模有所下降，在建面积保持增长，规模较大的在建项目主要位于一二线城市；公司总体开发规模较大，存在一定的资金需求。

从一般地产业务开发建设情况来看，2022年，公司新开工面积和竣工面积同比分别下降22.13%和23.70%，期末在建面积保持增长。

表8 2020-2022年公司房地产开发主要指标

项目	2020年	2021年	2022年
新开工面积（万平方米）	196.39	312.87	243.62
竣工面积（万平方米）	115.34	296.54	226.25
期末在建面积（万平方米）	297.89	314.22	331.59

注：上表数据口径为一般商住项目并表口径，不含旅游地产相关数据  
资料来源：公司提供

表9 2020-2022年及2023年1-3月公司房地产销售概况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
签约销售面积（万平方米）	465.06	398.79	266.55	51.33
签约销售金额（亿元）	1051.54	824.65	552.73	85.54
签约销售均价（万元/平方米）	2.26	2.07	2.07	1.67

注：上表数据口径为旅游综合及地产项目全口径  
资料来源：公司年报及季报

## 4. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所下降。

2022年，因行业下行，公司销售和结转规模均下降，经营效率指标有所下降。

截至2023年3月底，公司主要开发项目<sup>1</sup>12个，位于武汉、成都、南京、天津、上海、苏州、南昌、昆明、深圳和佛山等一二线城市，规划计容建筑面积861.13万平方米，预计总投资金额1840.12亿元，尚需投资金额496.32亿元，权益尚需投资金额324.36亿元。

## (3) 项目销售

公司房地产销售额主要来自一二线城市，但受行业景气度下行影响，公司2022年销售数据下降幅度较大。2023年一季度，公司销售规模同比有所增长。

从销售情况看，受行业景气度下行影响，2022年，公司签约销售面积同比下降33.16%，签约销售金额同比下降32.97%，签约销售均价保持2万元/平方米以上，与2021年持平。从主要项目（含旅游综合和地产项目）销售金额看，公司2022年销售区域主要分布在一线城市（占27.27%）、二线城市（占63.68%）和三四线城市（占9.05%），以一二线为主。

2023年1-3月，公司销售面积和销售金额同比分别增长约14%和5%；销售均价受一二线城市销售金额占比下降影响而下降。

表10 2020-2022年公司经营效率指标（单位：次）

项目	2020年	2021年	2022年
存货周转次数	0.19	0.30	0.27
总资产周转次数	0.19	0.22	0.18
流动资产周转次数	0.24	0.27	0.23

注：流动资产周转次数=营业总收入/平均流动资产  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

<sup>1</sup>土地成交金额大于50亿元的旅游综合及地产项目

## 5. 未来发展

公司根据自身业务规划未来发展方向，经营战略清晰，但三四线城市文旅综合项目运营销售面临的不确定性较大。

在文化旅游业务方面，公司将坚持发展旅游业务的大战略，着力构建旅游业务“两核三维多点”的新发展格局，充分借鉴吸收优秀同行成果经验，努力创建具有全球竞争力的世界一流旅游企业集团，成为综合实力和品牌影响力行业领先的国际品牌。但文旅业务竞争激烈同时三四线城市文旅项目运营不确定性较大将对公司文旅业务发展产生影响。

在房地产业务方面，公司将坚定不移地发展好房地产主业，通过房地产业务“一体两翼三功能”的新发展模式，做强做优做大房地产开发业务，做强做精两翼运营业务，锻造更具华侨城特色和优势的核心竞争力，成为中国房地产行业的专业化开发商和行业排头兵。公司将在“十四五”期间基本建立起完备的专业化开发体系、标准化管理体系；聚焦中心城市和中心城市圈，在优质市场中持续深耕；将住宅作为销售物业的重点，合理控制资产自持比例，提高自持资产

的可持续经营能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2022年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2023年1—3月财务数据未经审计。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所下降，其中货币资金、其他应收款及存货下降较多，此外存货计提较大规模跌价准备，开发产品增长较快存在去化压力；投资性房地产以成本法计量有一定升值空间，长期股权投资仍有减值可能，公司整体资产受限比例低。

截至2022年底，公司资产规模较年初下降18.15%，主要系货币资金、其他应收款及存货下降较多所致。公司资产结构仍以流动资产为主，但2022年末流动资产占比下降较多。

表11 公司资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		三年年均复合增长率 (%)	2022 年末较年初增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
<b>流动资产</b>	<b>3723.04</b>	<b>80.86</b>	<b>3866.64</b>	<b>80.54</b>	<b>2943.62</b>	<b>74.92</b>	<b>-11.08</b>	<b>-23.87</b>
货币资金	605.04	13.14	675.73	14.08	416.21	10.59	-17.06	-38.41
其他应收款（合计）	375.27	8.15	442.40	9.22	317.21	8.07	-8.06	-28.30
存货	2504.56	54.39	2477.72	51.61	1960.26	49.89	-11.53	-20.88
<b>非流动资产</b>	<b>881.36</b>	<b>19.14</b>	<b>933.97</b>	<b>19.46</b>	<b>985.56</b>	<b>25.08</b>	<b>5.75</b>	<b>5.52</b>
长期股权投资	186.40	4.05	185.63	3.87	202.89	5.16	4.33	9.30
投资性房地产	130.58	2.84	136.45	2.84	146.61	3.73	5.96	7.44
固定资产	185.78	4.03	217.83	4.54	236.65	6.02	12.87	8.64
<b>资产总额</b>	<b>4604.41</b>	<b>100.00</b>	<b>4800.61</b>	<b>100.00</b>	<b>3929.18</b>	<b>100.00</b>	<b>-7.62</b>	<b>-18.15</b>

注：各资产类科目占比为占资产总额比重

资料来源：公司财务报告

### （1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产随着货币资金、其他应收款（合计）及存货的减少而下降。其中，货币资金下降较多，主要系销售回款减少的同时净偿债支出增加所致；其他应收款（合计）

下降主要系关联方往来款减少所致；存货因公司减少拿地及开发规模下降而下降。截至2022年底，公司货币资金中受限资金3.08亿元、预售监管资金95.60亿元，综合受限资金（含预售监管资金）比例一般。公司2022年末其他应收款主



要由关联方往来款（占63.80%）、保证金及押金（占14.33%）构成。截至2022年底，从其他应收款账龄来看，1年以内占34.07%、1~2年占26.37%、2~3年占13.87%、3年以上占25.69%，账龄偏长，累计计提坏账准备1.72亿元，计提比例0.59%，计提比例较低。从集中度来看，公司2022年末其他应收款余额前五名合计占比34.32%，集中度一般。截至2022年底，公司存货余额主要由开发成本（占72.10%）和开发产品（占27.78%）构成，开发产品占比较高且规模较年初增长38.90%，已完工项目去化压力较大。公司累计计提存货跌价准备121.32亿元，其中2022年计提115.11亿元，主要系行业下行周期，公司部分项目售价下降，销售流速放缓，公司对部分受市场不确定性影响，存在减值迹象的存货计提了较大规模减值准备所致。

## （2）非流动资产

截至2022年底，随着公司对外投资及文旅类项目投入增加，公司非流动资产规模保持增长。

截至2022年底，公司长期股权投资较年初有所增长，主要系子公司苏州华湖置业有限公司（年末长期股权投资15.04亿元）、无锡嘉合置业有限公司（年末长期股权投资8.86亿元）和惠州市利华房地产有限公司（年末长期股权投资5.18亿元）不再并表后成为公司合营企业、杭州锦杭企业管理有限责任公司（年末长期股权投资7.19亿元）不再并表后成为公司联营企业所致。截至2022年底，公司长期股权投资累计计提减值准备9.18亿元，主要为对投资禹洲集团控股有限公司（以下简称“禹洲集团”）和易居（中国）企业控股有限公司（以下简称“易居中国”）的计提。公司投资禹洲集团和易居中国的入账价值分别为17.45亿元和8.78亿元，分别累计计提减值准备6.00亿元和2.89亿元，年末余额分别为1.38亿元和0.42亿元。2022年，公司对合营企业确认投资收益-24.65亿元。考虑到目前行业景气度仍较低，长期股权投资后续仍有减值可能。

截至2022年底，公司投资性房地产小幅增

长，主要为自持出租的商业及办公楼，其中尚未办妥产权证书的房屋建筑账面价值为18.55亿元。公司投资性房地产采用成本法计量，有一定的升值空间。

随着项目竣工，部分在建工程转固，公司2022年末固定资产继续增长。截至2022年底，公司固定资产成新率60.34%，成新率一般。

截至2023年3月底，公司资产总额3948.02亿元，较上年底微增，资产规模和结构较上年底变化不大。其中，货币资金371.91亿元，较上年底下降10.64%。

截至2022年底，公司受限资产占总资产比例为6.37%，受限资产比例低。

表12 截至2022年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	3.08	用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等
应收账款	0.13	贷款质押
存货	160.21	贷款抵押
固定资产	16.31	贷款抵押
无形资产	13.10	贷款抵押
在建工程	36.76	贷款抵押
投资性房地产	19.77	贷款抵押
非上市公司股权	1.06	贷款抵押
合计	250.42	—

资料来源：公司财务报告

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

**截至2022年底，公司所有者权益规模有所下降，权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。**

截至2022年底，公司所有者权益1006.30亿元，较年初下降16.69%，主要系2022年归母净利润亏损规模较大，未分配利润大幅减少以及少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.43%，少数股东权益占31.57%。公司所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占8.15%、3.08%、5.37%、4.89%、和49.92%，未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1006.51 亿元，较上年底微增，权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模有所下降，其中合同负债受销售下行影响下降明显，全部债务因公司控制债务规模亦有所下降；2023 年

3 月末，公司全部债务小幅增长。公司债务结构以长期债务为主，债务负担可控，融资成本较低。

公司 2022 年末负债规模因合同负债下降而下降。公司负债构成仍以流动负债为主，2022 年末流动负债占比有所下降。

表13 公司负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		三年年均复合增长率 (%)	2022 年末较年初增长 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
<b>流动负债</b>	<b>2301.48</b>	<b>65.70</b>	<b>2422.41</b>	<b>67.42</b>	<b>1811.77</b>	<b>61.99</b>	<b>-11.27</b>	<b>-25.21</b>
应付账款	280.22	8.00	350.53	9.76	340.61	11.65	10.25	-2.83
其他应付款 (合计)	673.26	19.22	691.30	19.24	573.98	19.64	-7.67	-16.97
一年内到期的非流动负债	143.72	4.10	228.28	6.35	187.46	6.41	14.21	-17.88
合同负债	881.84	25.17	921.92	25.66	546.67	18.70	-21.26	-40.70
<b>非流动负债</b>	<b>1201.38</b>	<b>34.30</b>	<b>1170.34</b>	<b>32.58</b>	<b>1111.11</b>	<b>38.01</b>	<b>-3.83</b>	<b>-5.06</b>
长期借款	1077.04	30.75	1013.70	28.22	1005.30	34.39	-3.39	-0.83
应付债券	66.82	1.91	104.84	2.92	62.50	2.14	-3.28	-40.38
<b>负债总额</b>	<b>3502.86</b>	<b>100.00</b>	<b>3592.75</b>	<b>100.00</b>	<b>2922.88</b>	<b>100.00</b>	<b>-8.65</b>	<b>-18.65</b>

注：各负债类科目占比为占负债总额比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较年初有所下降，主要系计提的土地增值税和关联方往来减少所致。截至2022年底，公司其他应付款主要为计提的土地增值税（占44.59%）和关联方往来款（占35.84%）。

公司合同负债2022年末较年初下降较多主要系受地产行业持续下行影响，公司销售规模下降所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债因一年内到期的长期借款下降而下降。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 69.21%）和一年内到期的应付债券（占 22.62%）。

截至2022年底，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）以信用借款（占55.65%）和保证借款（占32.02%）为主。应付债券因“18侨城02”“18侨城03”“18侨城04”和“18侨城06”一年内到期或到回售期重分类至流动负债而减少；截至2023年4月底，上述到期或到回售期债券均已按时兑付。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 2941.52 亿元，较上年底微增，负债规模和结构较上年底变化不大。其中，合同负债 579.10 亿元，较上年底增长 5.93%；应付债券 27.54 亿元，较上年底下降 55.94%，主要系“21 侨城 01”和“21 侨城 03”将于一年内到回售期重分类所致。截至报告出具日公司存续债券余额 62.60 亿元，其中，将于 2024 年到回售期的债券余额 37.60 亿元，2026 年到回售期的债券余额 25.00 亿元。

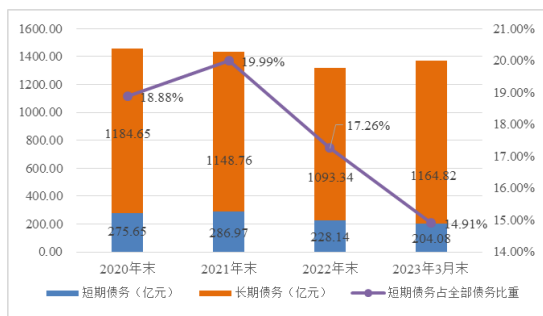
截至 2022 年底，公司全部债务较年初下降 7.96%，主要系公司为防范债务风险，降低债务规模所致。其中短期债务占比较低（占 17.26%），以长期债务为主。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率较年初小幅下降，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初有所上升。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模 1368.89 亿元，较上年底增长 3.59%，仍以长期债务为主（占 85.09%）。债务指标方面，截至 2023 年 3 月底，公司调整后资产负债率较上年

底微降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所上升。若将永续债（截至2023年3月底为31.00亿元）计入长期债务，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务

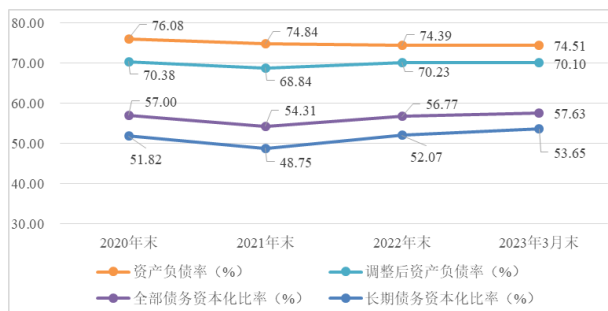
资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至75.29%、71.02%、58.93%和55.07%；公司整体债务杠杆处于可控水平。

图2 公司债务规模及结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从融资渠道看，公司2022年末融资主要以银行贷款（占75.21%）、债券（占8.20%）和非银行类贷款（占8.89%）为主。2022年，公司平均融资成本为4.23%，成本优势明显。从公司2022年末债务期限看，1~2年及2~3年到期债务占比较高，存在一定集中偿付压力。

表14 截至2022年底公司债务期限分布

(单位：亿元)

项目	金额	占比
1年以内	212.80	16.62%
1~2年	334.97	26.16%
2~3年	409.59	31.98%
3年以上	323.25	25.24%
合计	1280.61	100.00%

注：上述债务不包含租赁负债及应付票据，与全部债务计算口径存在差异  
资料来源：公司财务报告

#### 4. 盈利能力

2022年，公司收入下降较多，投资收益和资产减值损失对利润影响加大，在大规模存货跌价损失、投资亏损等影响下，公司2022年利润转为亏损，盈利指标大幅下降。2023年1-3月，公司净利润继续亏损。

公司营业总收入分析见经营概况。2022年，公司利润总额-98.85亿元，转为亏损，主要系收入下降的同时综合毛利率下降、对存货计提较大规模跌价准备以及合作开发项目投资收益亏损所致。2023年1-3月，公司利润总额0.81

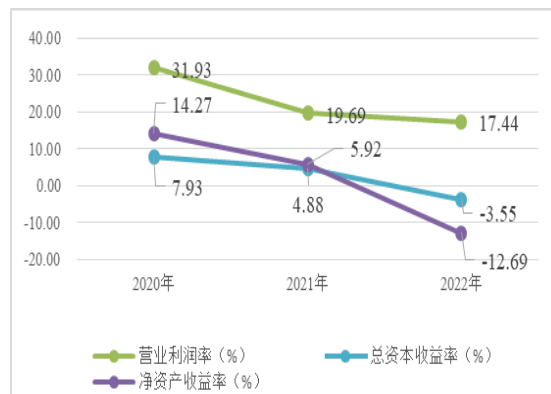
亿元，同比下降87.60%，主要系结转量减少，导致结转毛利下降所致；净利润-0.94亿元，同比转亏。

2022年，公司费用总额88.10亿元，同比变化不大，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为36.30%、33.45%和30.25%。

从非经常性损益看，2022年，公司投资收益-24.20亿元，同比转亏，主要因联合营企业亏损产生投资亏损。公司资产减值损失127.05亿元，损失规模同比大幅增长，主要为存货跌价损失。资产减值损失对公司利润侵蚀较大。

从盈利指标方面来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率降为负值，盈利指标下滑明显。

图4 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5. 现金流

受行业下行、销售回款减少影响,公司 2022 年经营活动净现金流转为净流出, 2023 年一季度继续净流出; 投资活动现金流 2022 年仍净流出且规模扩大。2022 年, 筹资活动现金流随着公司控制债务规模保持净流出, 且对货币资金消耗较多; 2023 年一季度, 公司筹资活动现金流转为净流入, 考虑到公司在建项目及债务偿还, 公司仍有一定融资需求。

表 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1372.57	2193.99	729.12	146.50
经营活动现金流出小计	1160.37	2001.61	734.87	226.32
经营现金流量净额	212.20	192.38	-5.75	-79.82
投资活动现金流入小计	166.83	143.91	41.20	6.00
投资活动现金流出小计	160.28	183.35	101.91	9.33
投资活动现金流量净额	6.55	-39.45	-60.70	-3.34
筹资活动前现金流量净额	218.74	152.93	-66.45	-83.16
筹资活动现金流入小计	1513.53	878.05	710.03	229.97
筹资活动现金流出小计	1486.61	957.01	903.39	191.26
筹资活动现金流量净额	26.93	-78.96	-193.36	38.71

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面, 2022 年, 公司经营活动现金流入同比下降 66.77%, 主要系公司销售回款、押金及保证金以及往来款下降所致; 其中销售商品提供劳务收到的现金 608.29 亿元, 同比下降 39.75%, 主要系销售回款下降所致。经营活动现金流出同比下降 63.29%, 主要系拿地及开发支出、押金及保证金以及往来款下降所致。2022 年, 公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金均大幅下降, 主要系保证金及押金和往来款下降所致。公司

在建项目整体支出较大, 在投资收缩背景下, 公司 2022 年经营活动净现金流仍转为小幅净流出。

投资活动方面, 2022 年, 公司投资活动现金流入同比下降 71.37%, 主要系收回投资收到的现金及收回对合营及联营公司项目的前期垫款减少所致; 公司投资活动现金流出同比下降 44.42%, 主要系合作项目的投资资金回流下降所致; 公司投资活动净现金流 2022 年保持净流出且规模扩大。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出。

2022 年, 公司筹资活动净现金流继续净流出, 主要系公司为防范债务风险, 控制有息债务规模所致。但公司 2022 年筹资活动净流出规模较大, 对货币资金消耗较多, 同时也需关注公司后续筹资活动现金流入情况。

2023 年 1—3 月, 公司经营现金流量净额净流出规模同比下降 29.87%, 主要系支付工程款减少所致; 投资活动现金流量净额净流出规模同比下降 83.63%, 主要系投资支付减少所致; 筹资活动现金流量净额转为净流入, 主要系增加融资规模所致。

## 6. 偿债指标

2022 年, 公司短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现较弱, 考虑到公司股东背景、行业地位、融资渠道等优势, 公司整体偿债指标良好。

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率较年初有所提升, 速动比率和现金短期债务比较年初有所下降; 现金类资产对短期债务的保障程度处于较好水平。

从长期偿债指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 降为负值, 对利息及全部债务的覆盖程度减弱。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	161.77	159.62	162.47	169.02
	速动比率 (%)	52.94	57.34	54.28	55.63
	现金短期债务比 (倍)	2.20	2.36	1.82	1.82
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	287.89	194.11	-20.11	--

指标	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.06	1.83	-0.26	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.07	7.40	-65.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 72.91 亿元，占公司 2022 年末所有者权益的 7.25%，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年底，公司涉诉金额在 1 亿元以上且公司作为被告/仲裁被申请人的重大未决诉讼合计 13.32 亿元。

截至 2022 年底，公司主要合作银行已获授信额度 2690.22 亿元，尚未使用 1551.84 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司本部资产构成主要为持有的子公司股权和债权，公司本部债务负担较重，投资收益为其主要利润来源。**

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1487.02 亿元，较年初下降 5.32%，其中流动资产占 51.81%，非流动资产占 48.19%，资产结构较均衡。公司本部资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和长期股权投资构成，其中货币资金 161.29 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额为 1004.27 亿元，其中流动负债占 20.94%，非流动负债占 79.06%，主要由融资类借款和往来款构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 67.54%，较年初下降 3.49 个百分点；全部债务 843.21 亿元，较年初下降 8.27%，全部债务资本化比率 63.59%；考虑永续债之后的全部债务为 874.21 亿元。截至 2022 年底，公司本部所有者权益 482.75 亿元。

2022 年，母公司实现营业总收入 5.02 亿元，利润总额 36.58 亿元，其中投资收益 35.49 亿元。

2022 年，母公司经营活动现金流净额为 -11.33 亿元，投资活动现金流净额为 57.27 亿元，筹资活动现金流量净额为 -122.74 亿元。

## 十、外部支持

**公司控股股东华侨城集团实力雄厚，知名度较高，能够为公司整体开发经营、资源获取及资金等方面提供较大支持。**

### 1. 支持能力

公司控股股东华侨城集团是隶属于国务院国资委管理的大型国有中央企业，其合并范围内拥有 4 家上市公司，分别是公司、华侨城（亚洲）控股有限公司（股票代码：3366.HK）、康佳集团股份有限公司（股票代码：000016.SZ、200016.SZ）和云南旅游股份有限公司（股票代码：002059.SZ）。公司控股股东具有很强的综合实力。

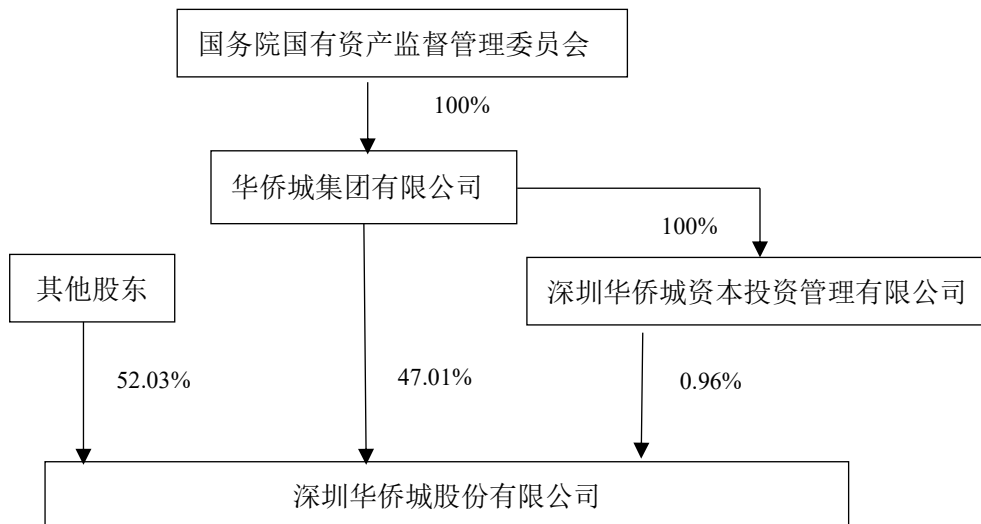
### 2. 支持可能性

公司为华侨城集团文旅和房地产业务的主要实施主体，承接了华侨城集团的发展战略和平台优势，在资源获取、产业互动、产融结合等方面获得了股东的较大支持。此外，华侨城集团对公司在资金上予以支持，公司可以向华侨城集团申请委托贷款，用以支持公司运营发展；公司 2023—2024 年度内可在不超过 400 亿元的额度范围内向华侨城集团申请借款。

## 十一、结论

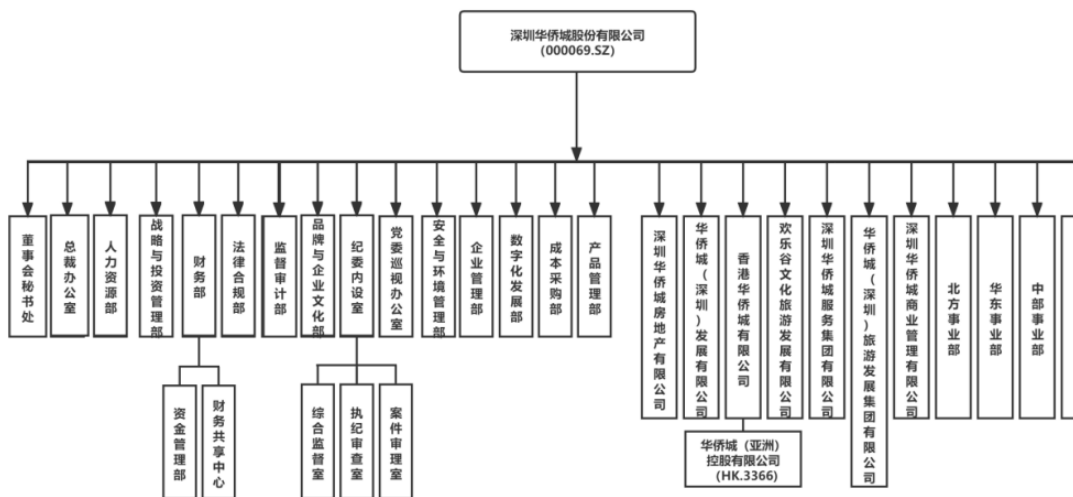
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21侨城 01”“21侨城 02”“21侨城 03”“21侨城 04”“21侨城 05”和“21侨城 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底深圳华侨城股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

附件 1-2 截至 2022 年底深圳华侨城股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

**附件 1-3 截至 2022 年底深圳华侨城股份有限公司部分子公司情况**

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	深圳华侨城房地产有限公司	深圳	房地产业	100.00	--	同一控制下企业合并
2	西安华侨城实业有限公司	西安	房地产业	--	100.00	同一控制下企业合并
3	天津华侨城实业有限公司	天津	旅游业、房地产业	40.00	60.00	同一控制下企业合并
4	天津华侨城丽湖旅游开发有限公司	天津	旅游业	--	100.00	同一控制下企业合并
5	西安曲江华侨城投资发展有限公司	西安	房地产业	--	60.00	同一控制下企业合并
6	深圳招商华侨城投资有限公司	深圳	房地产业	--	50.00	同一控制下企业合并
7	广东顺德华侨城实业发展有限公司	顺德	旅游业、房地产业	--	70.00	同一控制下企业合并
8	深圳华侨城城市更新投资有限公司	深圳	房地产业	--	51.00	非同一控制下企业合并
9	深圳市协跃房地产开发有限公司	深圳	房地产业	--	100.00	非同一控制下企业合并
10	南京华侨城置地有限公司	南京	房地产业	--	51.00	投资设立
11	佛山华侨城置业有限公司	佛山	房地产业	--	100.00	投资设立
12	肇庆华侨城小镇实业发展有限公司	肇庆	房地产业	--	70.00	投资设立
13	肇庆华侨城小镇开发有限公司	肇庆	房地产业	--	100.00	投资设立
14	广州华侨城置业发展有限公司	广州	房地产业	--	100.00	投资设立
15	宁波华侨城投资发展有限公司	宁波	旅游业、房地产业	100.00	--	投资设立
16	云南华侨城实业有限公司	云南	旅游业、房地产业	50.00	20.00	投资设立
17	深圳东部华侨城有限公司	深圳	旅游业、房地产业	50.00	50.00	投资设立
18	北京世纪华侨城实业有限公司	北京	旅游业、房地产业	29.28	36.94	投资设立
19	上海华侨城投资发展有限公司	上海	旅游业、房地产业	100.00	--	投资设立
20	武汉华侨城实业发展有限公司	武汉	旅游业、房地产业	66.06	33.94	投资设立
21	襄阳华侨城文旅发展有限公司	襄阳	商务服务业	--	51.00	投资设立
22	华侨城（亚洲）控股有限公司	香港	投资	--	70.94	同一控制下企业合并
23	西安沣东华侨城发展有限公司	西安	房地产业	--	65.00	投资设立

资料来源：公司年报

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	606.31	676.73	416.21	371.91
资产总额 (亿元)	4604.41	4800.61	3929.18	3948.02
所有者权益 (亿元)	1101.55	1207.86	1006.30	1006.51
短期债务 (亿元)	275.65	286.97	228.14	204.08
长期债务 (亿元)	1184.65	1148.76	1093.34	1164.82
全部债务 (亿元)	1460.30	1435.73	1321.48	1368.89
营业总收入 (亿元)	819.03	1025.84	767.67	69.17
利润总额 (亿元)	218.98	104.91	-98.85	0.81
EBITDA (亿元)	287.89	194.11	-20.11	--
经营性净现金流 (亿元)	212.20	192.38	-5.75	-79.82
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	104.86	46.15	37.54	--
存货周转次数 (次)	0.19	0.30	0.27	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.22	0.18	--
现金收入比 (%)	135.21	98.42	79.24	152.80
营业利润率 (%)	31.93	19.69	17.44	17.26
总资本收益率 (%)	7.93	4.88	-3.55	--
净资产收益率 (%)	14.27	5.92	-12.69	--
长期债务资本化比率 (%)	51.82	48.75	52.07	53.65
全部债务资本化比率 (%)	57.00	54.31	56.77	57.63
资产负债率 (%)	76.08	74.84	74.39	74.51
调整后资产负债率 (%)	70.38	68.84	70.23	70.10
流动比率 (%)	161.77	159.62	162.47	169.02
速动比率 (%)	52.94	57.34	54.28	55.63
经营现金流动负债比 (%)	9.22	7.94	-0.32	--
现金短期债务比 (倍)	2.20	2.36	1.82	1.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.06	1.83	-0.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.07	7.40	-65.71	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 公司提供, 联合资信搜集整理



**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	208.97	238.09	161.29
资产总额 (亿元)	1521.35	1570.53	1487.02
所有者权益 (亿元)	365.17	455.03	482.75
短期债务 (亿元)	145.81	117.56	49.21
长期债务 (亿元)	877.50	810.64	794.00
全部债务 (亿元)	1023.31	919.20	843.21
营业总收入 (亿元)	10.67	7.19	5.02
利润总额 (亿元)	25.44	98.65	36.58
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	126.42	103.11	-11.33
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	124.32	67.90	40.06
存货周转次数 (次)	68.46	32.05	24.22
总资产周转次数 (次)	0.01	*	*
现金收入比 (%)	144.58	104.02	96.12
营业利润率 (%)	24.20	43.13	35.65
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	6.95	21.68	7.56
长期债务资本化比率 (%)	70.61	63.79	62.19
全部债务资本化比率 (%)	73.70	66.89	63.59
资产负债率 (%)	76.00	71.03	67.54
流动比率 (%)	242.92	269.07	366.45
速动比率 (%)	242.87	269.04	366.38
经营现金流流动负债比 (%)	45.37	32.86	-5.39
现金短期债务比 (倍)	1.43	2.03	3.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 公司未披露公司本部 2023 年 1-3 月财务数据; 2. “--”表示不适用, “/”表示数据未获取, “\*”表示数据过小  
 资料来源: 公司提供, 联合资信搜集整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持