

深圳华侨城股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3482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 02”“21 侨城 04”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：

二〇二四年五月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

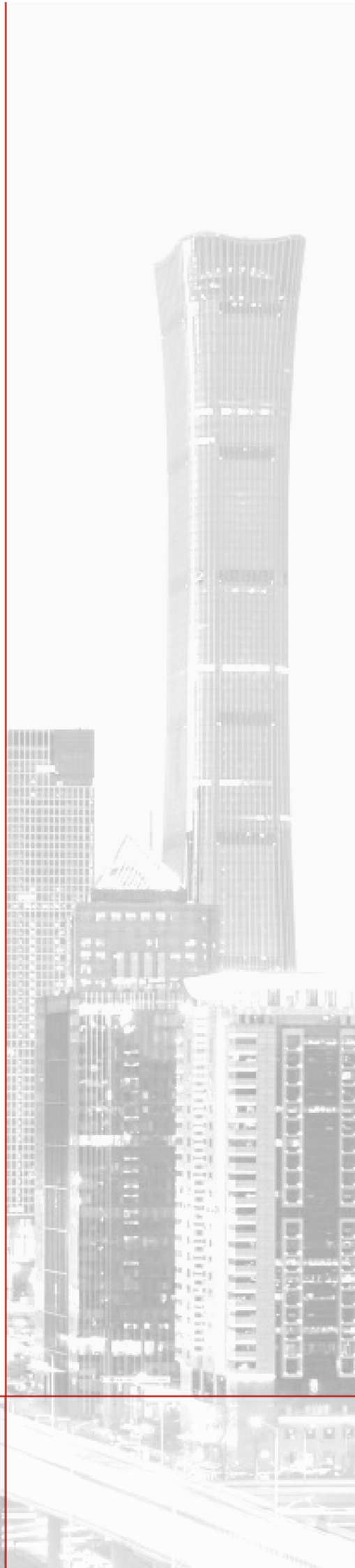
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



深圳华侨城股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳华侨城股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/30
21 侨城 02/21 侨城 04/21 侨城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，文旅业务受益于国内旅游复苏有所改善，房地产销售因行业探底下行而继续疲弱，销售金额持续下降；2023 年，公司在二线城市谨慎新增土地储备，总体土地储备仍充足，但存量三四线城市项目未来去化压力较大，行业供求关系重大变化影响下，公司房地产销售仍将承压；财务方面，公司资产规模收缩，全部债务规模有一定增长，收入下降的同时利润继续较大规模亏损，所有者权益继续被亏损侵蚀，盈利能力减弱；公司投资性房地产以成本法计量，资产受限程度低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）对公司支持力度较大，公司可获得控股股东借款。

评级展望

公司土地储备充足，文旅运营具备竞争力，随着支持房地产发展的政策逐步释放以及国内旅游业的持续发展，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，尤其供求关系重大变化影响购房预期，公司销售规模仍将承压。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻；公司销售情况受政策或市场波动影响大幅恶化，经营获现能力和盈利能力持续下滑。

优势

- **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 2024—2025 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。
- **土地储备充足，主要文旅品牌知名度高。**截至 2023 年底，公司文旅及地产项目剩余可开发建筑面积合计 1097.81 万平方米，规模体量较大，可为未来经营提供支撑；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。
- **资产受限程度低，短期偿债指标表现较好。**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 2024 年 3 月底，公司债务以长期债务为主，现金短期债务比处于较好水平。

关注

- **文旅项目投入高、回报周期长，低能级城市文旅运营存在不确定性。**文旅项目前期投资规模大，回报周期长，项目沉淀资金较多；同时公司部分文化旅游项目城市能级存在一定下沉，对文旅项目销售运营有一定影响。
- **房地产销售金额下降，部分项目存在去化压力。**受房地产行业持续下行影响，公司 2021 年以来销售金额逐年下降，同时公司开发产品增长较快，完工未售项目去化压力较大，此外公司三四线城市项目受行业及当地市场影响存在销售压力。
- **2022—2023 年连续两年亏损，盈利能力减弱；筹资活动现金流持续净流出，权益规模被亏损侵蚀严重，债务负担有所加重。**因计提大额资产减值损失等影响以及主营业务盈利的下降，公司 2022—2023 年连续大额亏损，盈利能力减弱。公司筹资活动现金流持续净流出，近两年货币资金规模较为稳定；在亏损逐步侵蚀权益规模情形下，公司虽然债务规模变动不大，但债务比率逐步上升，债务负担有所加重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产企业主体信用评级模型（打分表） 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

本次评级打分表及结果

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	

指示评级

aa-

个体调整因素：

--

个体信用等级

aa-

外部支持调整因素：股东支持

+3

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

主要财务数据

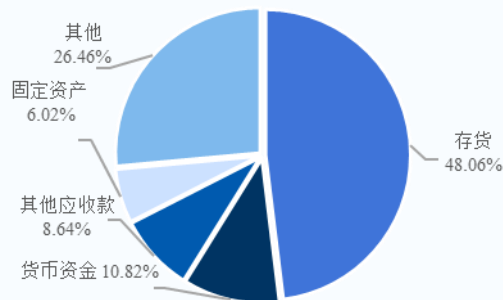
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	416.21	401.47	366.12
资产总额（亿元）	3929.20	3710.29	3640.33
所有者权益（亿元）	1006.32	860.34	855.70
短期债务（亿元）	228.14	256.99	192.64
长期债务（亿元）	1093.34	1114.76	1216.32
全部债务（亿元）	1321.48	1371.75	1408.96
营业总收入（亿元）	767.67	557.44	87.06
利润总额（亿元）	-98.85	-57.60	-2.88
EBITDA（亿元）	-20.11	23.97	--
经营性净现金流（亿元）	-5.75	34.23	-52.85
营业利润率（%）	17.44	13.37	15.32
净资产收益率（%）	-12.69	-9.80	--
调整后资产负债率（%）	70.23	73.33	73.08
全部债务资本化比率（%）	56.77	61.46	62.22
流动比率（%）	162.47	161.34	173.96
经营现金流动负债比（%）	-0.32	1.99	--
现金短期债务比（倍）	1.82	1.56	1.90
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.26	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	-65.71	57.22	--

公司本部口径

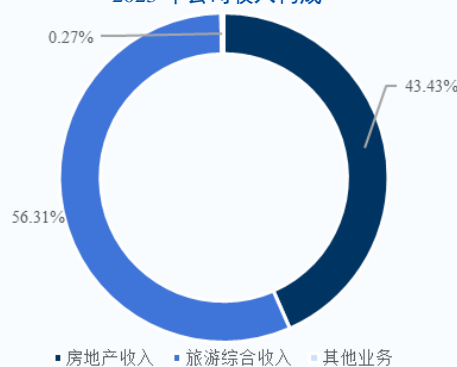
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1487.02	1427.45	/
所有者权益（亿元）	482.75	558.83	/
全部债务（亿元）	843.21	767.37	/
营业总收入（亿元）	5.02	8.25	/
利润总额（亿元）	36.58	79.43	/
资产负债率（%）	67.54	60.85	/
全部债务资本化比率（%）	63.59	57.86	/
流动比率（%）	366.45	443.80	/
经营现金流动负债比（%）	-5.39	-25.10	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未披露公司本部 2024 年一季度财务数据；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：联合资信根据公司年报及一季报整理

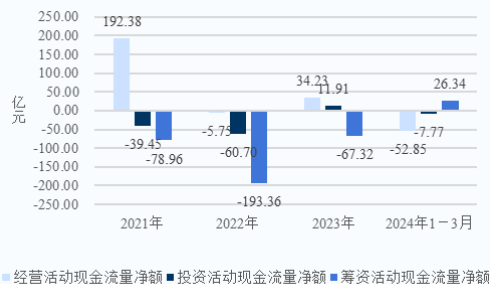
2023 年底公司资产构成



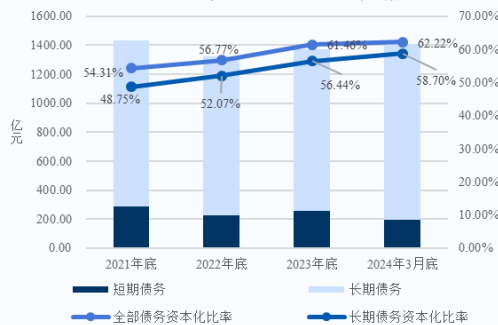
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



2021—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 侨城 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/01/11	回售选择权，调整票面利率
21 侨城 04	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/01/18	回售选择权，调整票面利率
21 侨城 06	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/04/07	回售选择权，调整票面利率
24 侨城 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2027/03/28	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 侨城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22	卢瑞 赵兮	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
21 侨城 02 21 侨城 04 21 侨城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/30	卢瑞 张超	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 侨城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/02/08	卢瑞 王彦	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 侨城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/24	卢瑞 王彦	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 侨城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/17	支亚梅 王彦	房地产企业信用评级方法 V3.0.201907 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：赵兮 zhaoxi@lhratings.com | 高星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司成立于1997年，并于当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）。截至2024年3月底，公司股本80.38亿元，华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）直接持有公司47.97%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0.98%股份，为公司控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。控股股东华侨城集团持有公司的股份无质押。

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，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至2024年3月底，公司本部内设董事会秘书处、总裁办公室、人力资源部、战略与投资管理部、财务部（下设资金管理部和财务共享中心）和企业管理部等职能部门。

截至2023年底，公司合并资产总额3710.29亿元，所有者权益860.34亿元（含少数股东权益240.81亿元）；2023年，公司实现营业总收入557.44亿元，利润总额-57.60亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额3640.33亿元，所有者权益855.70亿元（含少数股东权益240.72亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入87.06亿元，利润总额-2.88亿元。

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2024年4月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表1·截至2024年4月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21侨城02	5.00	5.00	2021/01/11	7（5+2）年
21侨城04	5.00	5.00	2021/01/18	7（5+2）年
21侨城06	15.00	15.00	2021/04/07	7（5+2）年
24侨城01	12.00	12.00	2024/03/28	3年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业分析

1 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024 年房地产行业分析](#)》。

2 旅游行业

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司进入旅游及地产行业近四十年，旅游业务市场知名度较高，房地产项目具有特色。公司培育的锦绣中华、世界之窗、欢乐谷、欢乐海岸等形成了较强的文旅品牌影响力，旗下多家主题公园多次进入亚太主题公园 20 强。2023 年，公司旗下文旅项目共计接待游客 9365 万人次，同比提升 51%。地产开发方面，克而瑞 2023 年房企全口径销售金额排名中，华侨城从 2022 年的第 35 名上升至第 31 名。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 9 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 2024 年 5 月 29 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司新聘任副总会计师；因工作调动，公司董事、总裁发生变更，目前未新任命总裁；总裁空缺期间，将由公司副董事长刘凤喜先生代行总裁职责。人员变更对公司经营情况无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入受房地产收入下降影响有所下降，各业务板块毛利率均有所下降；2024 年 1—3 月，公司收入和毛利率均有提升。

2023 年，受房地产结转规模下降影响，公司营业总收入同比下降 27.39%，其中房地产收入同比下降 50.96%；旅游综合收入受益于国内旅游业务复苏有所改善，同比增长 15.31%。2023 年，公司各业务板块毛利率同比均有所下降，其中旅游综合收入毛利率下降主要系板块中的旅游地产收入毛利率下降所致。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 87.06 亿元，同比增长 25.87%，综合毛利率 20.32%，同比变动不大。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游综合收入	433.17	42.23%	32.36%	272.20	35.46%	24.47%	313.88	56.31%	19.10%
房地产收入	589.61	57.48%	21.36%	493.66	64.31%	21.86%	242.07	43.43%	18.87%
其他业务	3.06	0.30%	69.04%	1.81	0.23%	42.50%	1.49	0.27%	7.73%
合计	1025.84	100.00%	26.15%	767.67	100.00%	22.84%	557.44	100.00%	18.97%

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：联合资信根据公司年报整理

（1）文旅业务

2023 年，公司文旅业务复苏明显，但在建项目尚需投资规模较大。

截至 2023 年底，公司旗下共有 28 家景区、22 家酒店、1 家旅行社、6 家文商旅综合体。2023 年，在国内旅游市场明显复苏背景下，公司旗下文旅项目共接待游客数量 9365 万人次，同比提升 51%。2024 年 1—3 月，公司旗下文旅企业合计接待游客 1830 万人次。

截至 2023 年底，公司文旅重大在建项目预计总投资 315.1 亿元，已投资 181.5 亿元，尚需投资规模较大，主要集中在襄阳奇幻文旅度假区项目、南昌象湖文旅综合项目、中山欢乐海岸、南京欢乐滨江、湛江欢乐海湾等项目以及在运营欢乐谷的更新改造。

（2）房地产业务

2023 年，受地产行业继续探底影响，公司房地产开发和销售持续走弱，总体土地储备充足，但区位一般，三四线城市项目未来去化压力大，行业供求关系重大变化影响下，公司房地产销售仍将承压。

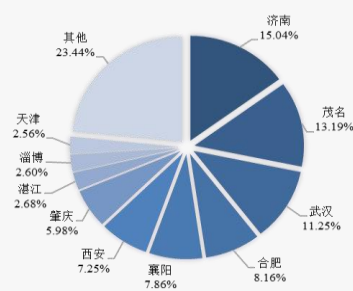
2023 年，公司保持谨慎的投资策略，当年于佛山、无锡和成都共获取 4 块土地；2024 年一季度，公司未获取土地储备。截至 2023 年底，公司旅游综合及地产业务土地储备（合并报表口径）剩余可开发计容建筑面积 1097.81 万平方米，土地储备充足。从区域分布看，公司土地储备剩余可开发建筑面积中一线城市占 3.01%、二线城市占 56.95%、三四线城市占 40.04%；前五大城市合计计容建面占 55.49%，分别为济南（15.04%）、茂名（13.19%）、武汉（11.25%）、合肥（8.16%）和襄阳（7.86%）。其中，茂名、襄阳、肇庆等三四线城市土地储备规模较大，公司三四线城市项目多以大盘为主，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。

图表 3 • 公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、元/平方米）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新增项目数量	23	5	4
新增土地储备计容建筑面积（全口径）	435.07	37.03	59.87
新增土地储备楼面均价（全口径）	6960	7217	12086

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 4 • 截至 2023 年底公司土地储备分布



资料来源：联合资信根据公司年报整理

从一般地产业务开发建设情况来看，受近年拿地规模较少影响，公司 2023 年新开工规模较小。截至 2024 年 3 月底，公司主要开发项目 10 个，位于佛山、无锡、成都、南京、武汉、南昌和深圳等一二线城市，规划计容建筑面积 641.10 万平方米，预计总投资金额 1301.52 亿元，尚需投资金额 365.83 亿元，权益尚需投资金额 265.23 亿元。

受行业市场环境下行等影响，2023 年，公司销售规模继续下降，签约销售金额同比下降 18.71%，前十大城市销售金额占比超过 80%，集中在深圳、东莞、成都、南昌、武汉、南京等一二线城市，一二线城市仍是公司销售主力区域，但公司土地储备中三四线城市占比较高，未来去化压力大。截至 2023 年底，公司存货账面价值中开发产品占比由上年末 27.5% 上升至约 35%，大量去化困难项目转化为现房销售，在行业供求关系发生重大改变尤其三四线城市房地产市场短期内难以复苏情形下，公司销售仍将承压。2024 年 1—3 月，公司销售面积和销售金额分别同比下降 50% 和 49%，销售均价亦有所下降。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司房地产销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	398.79	266.55	227.33	25.54
签约销售金额（亿元）	824.65	552.73	449.32	43.98
签约销售均价（万元/平方米）	2.07	2.07	1.98	1.72

注：上图表数据口径为旅游综合及地产项目全口径
 资料来源：公司年报及公司公告

（3）经营效率

2023 年，公司经营效率指标有所下降。

随着行业景气度继续下行，2023 年，公司销售和结转规模均下滑，公司经营效率指标同比均有所下降。

图表 6 • 公司经营效率情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转次数（次）	0.30	0.27	0.24
流动资产周转次数（次）	0.27	0.23	0.20
总资产周转次数（次）	0.22	0.18	0.15

注：流动资产周转次数=营业总收入/平均流动资产
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司深化专业化发展，发展战略稳健，预计 2024 年公司旅游业务将继续发展，但地产销售仍将低落。

未来，公司仍将以旅游业务和房地产业务为发展核心。2024 年，公司计划全面完成存量在运营项目的管理整合工作，推动各业务条线专业化发展，持续提升存量资产运营效益，积极稳妥拓展外部业务，紧抓市场消费机遇，做优做强旅游业务；地产方面将深化城市公司三级架构建设，加大营销去化力度，强化流动性管理，聚焦核心城市深耕，积极优化资源布局。预计国内旅游持续复苏态势下，公司旅游业务将继续迎来发展机会，但房地产开发业务仍将受制于低迷的行业景气度，影响公司房地产销售。

（四）财务方面

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围变更涉及的企业规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额继续下降，其中存货中开发产品占比高且存在去化压力，货币资金较充裕，投资性房地产成本法计量具备增值空间，整体资产受限程度低。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初小幅下降，主要来自存货的减少，资产结构变化不大。公司货币资金较为充裕，受限比例仅为 2.40%，但公司存在 104.05 亿元预售监管资金，一定程度上限制了资金的流动性；其他应收款主要为项目投资款、保证金及押金等，账龄 3 年以上的占 32.31%，累计计提坏账比例 0.72%，公司其他应收款主要应收方包括关联方、政府部门和合作方等，此类款项虽然发生坏账损失可能性较小但账龄较长，对公司资金形成占用；公司存货受完工交付项目逐步结转影响，较年初下降 9.03%，房地产存货账面价值中开发产品占 34.97%，较年初上升 7.48 个百分点，存货中竣工未售项目比例较高，此外公司当年计提存货跌价准备 33.94 亿元；房地产行业下行趋势未发生扭转情形下，公司房地产项目仍可能存在去化压力和减值风险。长期股权投资因权益法下的投资亏损较年初有所下降，投资性房地产成本法计量且保持增长，具有一定增值空间；固定资产因处置、折旧等较年初有所下降，成新率 58.45%。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底小幅下降 1.89%，资产结构变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3866.64	80.54%	2943.62	74.92%	2773.11	74.74%	2700.20	74.17%
货币资金	675.73	14.08%	416.21	10.59%	401.45	10.82%	366.10	10.06%
其他应收款（合计）	442.40	9.22	317.21	8.07%	322.96	8.70%	333.00	9.15%
存货	2477.72	51.61%	1960.26	49.89%	1783.17	48.06%	1751.85	48.12%
非流动资产	933.97	19.46%	985.58	25.08%	937.19	25.26%	940.13	25.83%
长期股权投资	185.63	3.87%	202.89	5.16%	183.58	4.95%	181.95	5.00%
投资性房地产	136.45	2.84%	146.61	3.73%	158.38	4.27%	157.20	4.32%
固定资产	217.83	4.54%	236.66	6.02%	223.45	6.02%	226.95	6.23%
资产总额	4800.61	100.00%	3929.20	100.00%	3710.29	100.00%	3640.33	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

截至 2023 年底，公司受限资产见下表，资产受限比例低。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	9.64	0.26%	诉讼冻结、代建项目政府专项财政资金及按揭、信用证、包含保证金等
存货	158.48	4.27%	贷款抵押
固定资产	40.89	1.10%	贷款抵押
投资性房地产	27.54	0.74%	贷款抵押
在建工程	10.72	0.29%	贷款抵押
无形资产	10.59	0.29%	贷款抵押
非上市公司股权	1.65	0.04%	贷款质押
应收账款	0.17	*	贷款质押
合计	259.68	7.00%	--

注：1.受限货币资金不包括预售监管资金；2.*表示数据过小
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模继续下降，权益稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益 860.34 亿元，较年初下降 14.51%，主要系亏损对未分配利润侵蚀和少数股东权益下降所致；所有者权益主要由股本（占 9.53%）、资本公积（占 6.26%）、盈余公积（占 5.72%）、未分配利润（占 50.67%）和少数股东权益（占 27.99%）构成，公司权益稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司负债总额继续下降，债务规模有所增长，债务负担有所加重，2025 年和 2026 年有较大偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初小幅下降，负债结构仍以流动负债为主。随着在建项目规模下降，应付工程款下降，公司应付账款随之下降；其他应付款变化不大，主要为关联方往来、计提的土地增值税和收取的押金、保证金等；受销售下降及项目交付结转影响，合同负债较年初下降 11.87%；长期借款中信用借款占 56.26%、保证借款占 24.04%；截至 2024 年 3 月底，公司负债较上年底继续小幅下降，负债结构变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

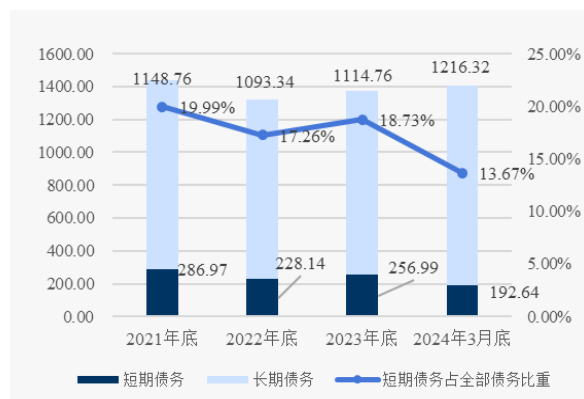
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2422.41	67.42%	1811.77	61.99%	1718.85	60.31%	1552.18	55.74%

应付账款	350.53	9.76%	340.61	11.65%	312.54	10.97%	283.52	10.18%
其他应付款（合计）	691.30	19.24%	573.98	19.64%	555.80	19.50%	511.95	18.38%
合同负债	921.92	25.66%	546.67	18.70%	481.76	16.90%	459.29	16.49%
一年内到期的非流动负债	228.28	6.35%	187.46	6.41%	195.06	6.84%	134.48	4.83%
非流动负债	1170.34	32.58%	1111.11	38.01%	1131.10	39.69%	1232.45	44.26%
长期借款	1013.70	28.22%	1005.30	34.39%	1063.02	37.30%	1153.43	41.42%
负债总额	3592.75	100.00%	2922.88	100.00%	2849.95	100.00%	2784.63	100.00%

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

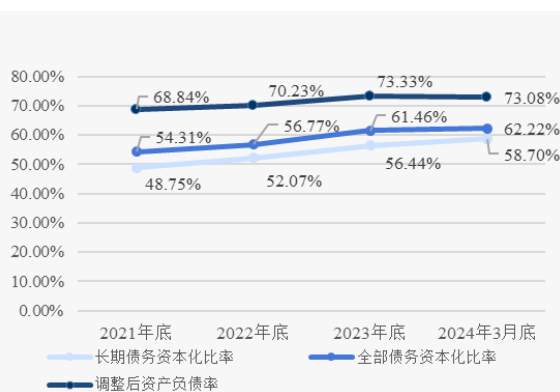
截至 2023 年底，公司全部债务较年初小幅增长 3.80%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司债务指标受权益被亏损侵蚀均较年初有所上升，债务负担有所加重。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模和债务比率继续小幅增长。公司整体债务杠杆较重。

图表 10 • 2021—2024 年 3 月底公司债务构成



资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

图表 11 • 2021—2024 年 3 月底公司债务比率情况



资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

从 2023 年底公司债务期限分布看，公司 2025 年和 2026 年到期债务规模较大。截至 2024 年 4 月底，公司已按时兑付将于 2024 年内到期和回售的公司债券本金合计 37.6 亿元，2024 年内无到期债券。

图表 12 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行贷款	157.43	400.12	290.32	207.37
债券	37.60	0.00	25.00	0.00
非银行类贷款	45.66	43.63	5.33	43.79
基金融资	0.00	0.00	46.60	14.00
其他	5.72	11.30	0.10	0.42
合计	246.41	455.05	367.35	265.58

注：上表有息债务不包括应付票据、租赁负债以及短期借款和一年内到期非流动负债中计提的利息。
资料来源：公司年报

(3) 盈利能力

2023 年，公司收入继续下降的同时仍亏损，盈利能力持续减弱。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额继续亏损，主要系公司继续计提存货跌价准备以及投资亏损所致，但公司旅游业务有所改善，资产减值准备计提有所减少，亏损有所减少。费用方面，2023 年，公司费用总额同比下降 10.96%，主要系公司开展降本增效专项行动，加强全面预算过程管控，管理费用、销售费用较上年减少所致；在毛利率持续下行背景下，费用对利润侵蚀严重。

利润构成方面，2023 年，公司资产减值损失 36.23 亿元，主要为计提的存货跌价损失；公司实现其他收益 1.72 亿元，同比下降 66.89%，主要系文化旅游产业扶持资金和奖励金有所下降所致；公司投资收益为-16.87 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资亏损，公司合联营企业主要为房地产企业，受行业持续下行影响，部分企业经营状况恶化。

2024 年 1—3 月，公司小幅亏损，利润总额-2.88 亿元。盈利指标方面，2023 年，公司盈利指标表现继续较差。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	1025.84	767.67	557.44
费用总额	88.03	88.10	78.45
投资收益	5.99	-24.20	-16.87
资产减值损失	-21.24	-127.05	-36.23
利润总额	104.91	-98.85	-57.60
营业利润率	19.69%	17.44%	13.37%
总资产收益率	4.88%	-3.55%	-1.67%
净资产收益率	5.92%	-12.69%	-9.80%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（4）现金流

2023 年，在整体收缩态势下，公司经营性和投资性现金流均转为净流入，筹资活动现金流量净额仍净流出。在“以销定产”“以收定投”的策略下，预计 2024 年公司经营性现金流继续净流入。

2023 年，因销售下降，公司销售商品提供劳务收到的现金同比下降 13.91%，经营活动现金流入同比变化不大，同时公司收缩土地投资和在建项目投入，经营性现金流转为净流入；公司控制投资节奏、处置部分资产以及加强对合作项目的投资资金收回，当年投资活动净现金流亦转为净流入。公司外部融资增加，当年筹资活动现金流入同比增长 7.44%，但因支付非控股股东前期垫款增加，筹资活动现金流量净额继续净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-52.85 亿元，净流出规模同比有所减少，投资活动现金流量净额-7.77 亿元，筹资活动现金流量净额 26.34 亿元。

图表 14 • 2021—2023 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	2193.99	729.12	729.63	85.79
经营活动现金流出小计	2001.61	734.87	695.40	138.65
经营活动现金流量净额	192.38	-5.75	34.23	-52.85
投资活动现金流入小计	143.91	41.20	61.60	3.77
投资活动现金流出小计	183.35	101.91	49.69	11.54
投资活动现金流量净额	-39.45	-60.70	11.91	-7.77
筹资活动前现金流量净额	152.93	-66.45	46.14	-60.62
筹资活动现金流入小计	878.05	710.03	762.83	160.64
筹资活动现金流出小计	957.01	903.39	830.15	134.30
筹资活动现金流量净额	-78.96	-193.36	-67.32	26.34

资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标较弱。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	159.62	162.47	161.34	173.96
	速动比率（%）	57.34	54.28	57.59	61.10
	经营现金/流动负债（%）	7.94	-0.32	1.99	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.67	-0.03	0.13	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.36	1.82	1.56	1.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	194.11	-20.11	23.97	--

全部债务/EBITDA（倍）	7.40	-65.71	57.22	--
经营现金/全部债务（倍）	0.13	-0.004	0.02	--
EBITDA/利息支出（倍）	1.83	-0.26	0.37	--
经营现金/利息支出（倍）	1.81	-0.08	0.53	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司年报及一季报整理

从偿债指标来看，截至 2023 年底，公司经营性净现金流对短期债务的覆盖程度有所好转，现金短期债务比虽有所下降仍表现较好，2024 年 3 月末，公司现金短期债务比表现进一步提升，短期偿债指标表现较好；长期偿债指标有所改善，但仍属较弱。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得的金融机构（含财务公司）授信额度合计 2897.64 亿元，其中尚未使用的额度 1620.11 亿元，授信额度充裕。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 61.44 亿元，占 2023 年末所有者权益的 7.14%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，2023 年资产变化不大，债务负担仍较重，投资收益为其主要利润来源。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1427.45 亿元，规模和主要构成较上年底变化不大，其中货币资金 118.20 亿元，较上年底下降 26.72%；负债总额 868.62 亿元，较上年底下降 13.51%，主要系公司本部有息债务和其他应付款下降所致。截至 2023 年底，公司全部债务 767.37 亿元，较上年底下降 8.99%，以长期债务（占 91.33%）为主，全部债务资本化比率 57.86%，现金短期债务比 1.78 倍，公司本部债务负担较重，但短期偿债能力较强。截至 2023 年底，公司本部所有者权益 558.83 亿元，股本占 14.68%、资本公积占 15.94%，权益稳定性较弱。

公司本部主要承担管理职能，收入规模不大，利润主要来自投资收益。2023 年，公司投资收益 77.99 亿元，同比增长 119.77%。

（五）ESG 方面

公司践行绿色发展，履行社会责任，ESG 表现较好。

环境方面，公司构建并持续健全环境管理体系，推动提高装配式建筑在新建建筑中的比例和标准化施工，减少废弃物的同时，加强建筑废弃物的分类、回收和再利用，进一步减少施工对环境造成的负面影响，减少资源和能源的消耗；强化绿色建筑管理，积极推动绿色建筑规模。2023 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，2023 年，公司共吸纳就业人口 3603 人，构建了较为完善的人才培养体系，2023 年员工人均培训时长 33.4 小时。公司对供应商实施分级管理，对供应商的选用育留进行全方位管理，与优质供应商建立牢固的合作关系，及时清理不合格供应商，规避合作风险。公司重视安全生产，2023 年，公司及各下属企业开展安全督查 1113 次，企业主要负责人带队安全检查 2722 次，共排查发现一般安全隐患 60328 项，整改完成 59619 项，整改完成率为 98.82%；2023 年 10 月 27 日，公司深圳欢乐谷发生过过山车碰撞事故（一般特种设备责任事故），事故发生后，公司从组织、制度、保障、技术等方面重塑安全生产体系，强化游乐设施全生命周期安全管理，确保游乐设施运行安全。公司积极响应政府政策，严格落实“四个不摘”要求，探索实践“精益帮扶”新思路，助力贵州省天柱县、三穗县巩固拓展脱贫攻坚成果、全面推进乡村振兴。

七、外部支持

1 支持可能性

公司控股股东华侨城集团股东背景雄厚，综合实力强。

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

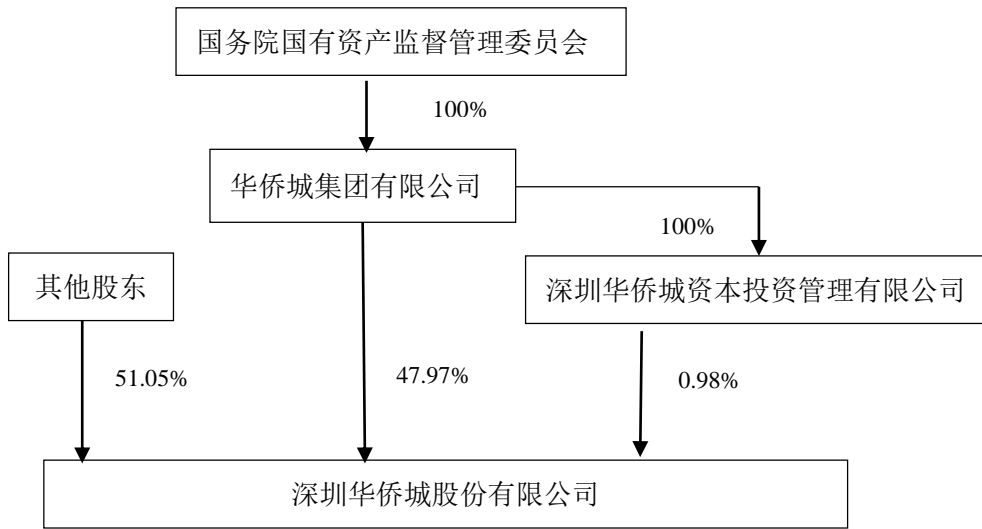
作为华侨城集团文旅和房地产业务的主要实施主体，公司在资源获取、资金等方面可得到控股股东有力支持。

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 2024—2025 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。

八、跟踪评级结论

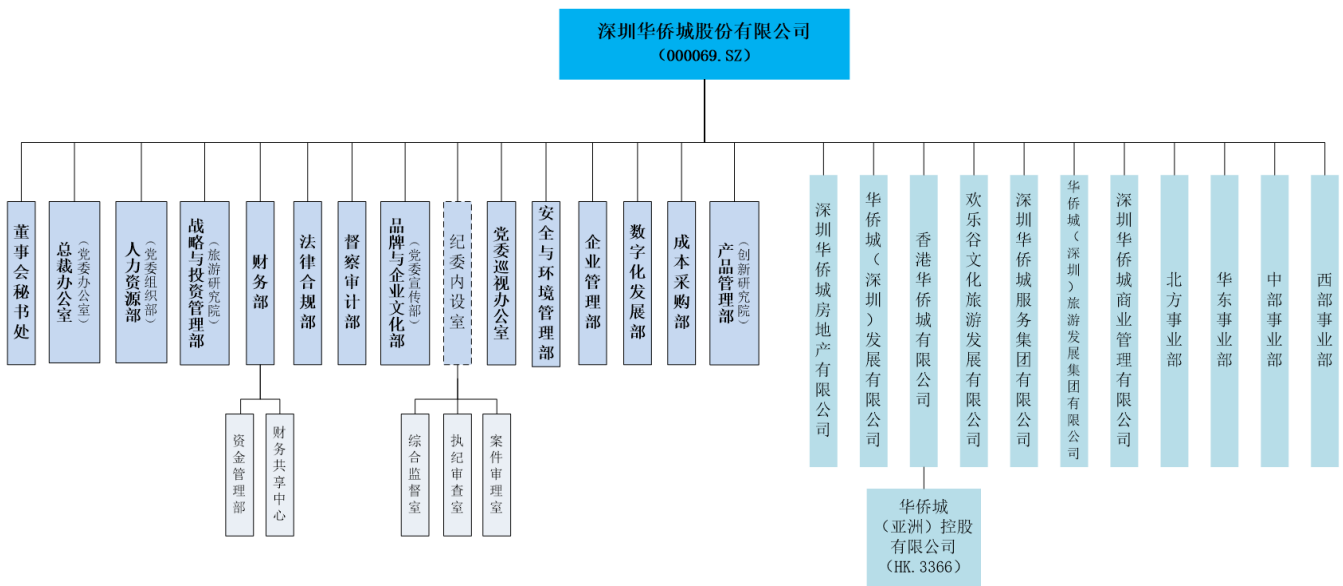
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 侨城 02”“21 侨城 04”和“21 侨城 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
深圳华侨城房地产有限公司	100.00	房地产业	100.00%	--	同一控制下企业合并
武汉华侨城实业发展有限公司	11.79	旅游业、房地产业	66.06	33.94%	投资设立
深圳市招华会展实业有限公司	1.00	房地产业	50.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	676.73	416.21	401.47	366.12
应收账款（亿元）	30.70	9.20	9.55	8.47
其他应收款（亿元）	442.40	317.21	322.96	333.00
存货（亿元）	2477.72	1960.26	1783.17	1751.85
长期股权投资（亿元）	185.63	202.89	183.58	181.95
固定资产（亿元）	217.83	236.66	223.45	226.95
在建工程（亿元）	54.84	58.56	58.93	59.95
资产总额（亿元）	4800.61	3929.20	3710.29	3640.33
实收资本（亿元）	82.02	82.02	82.02	80.38
少数股东权益（亿元）	395.84	317.69	240.81	240.72
所有者权益（亿元）	1207.86	1006.32	860.34	855.70
短期债务（亿元）	286.97	228.14	256.99	192.64
长期债务（亿元）	1148.76	1093.34	1114.76	1216.32
全部债务（亿元）	1435.73	1321.48	1371.75	1408.96
营业总收入（亿元）	1025.84	767.67	557.44	87.06
营业成本（亿元）	757.63	592.37	451.69	69.37
其他收益（亿元）	5.85	5.20	1.72	0.32
利润总额（亿元）	104.91	-98.85	-57.60	-2.88
EBITDA（亿元）	194.11	-20.11	23.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1009.59	608.29	523.66	68.07
经营活动现金流入小计（亿元）	2193.99	729.12	729.63	85.79
经营活动现金流量净额（亿元）	192.38	-5.75	34.23	-52.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.45	-60.70	11.91	-7.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-78.96	-193.36	-67.32	26.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	46.15	37.54	59.43	--
存货周转次数（次）	0.30	0.27	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.18	0.15	--
现金收入比（%）	98.42	79.24	93.94	78.19
营业利润率（%）	19.69	17.44	13.37	15.32
总资本收益率（%）	4.88	-3.55	-1.67	--
净资产收益率（%）	5.92	-12.69	-9.80	--
长期债务资本化比率（%）	48.75	52.07	56.44	58.70
全部债务资本化比率（%）	54.31	56.77	61.46	62.22
资产负债率（%）	74.84	74.39	76.81	76.49
调整后资产负债率（%）	68.84	70.23	73.33	73.08
流动比率（%）	159.62	162.47	161.34	173.96
速动比率（%）	57.34	54.28	57.59	61.10
经营现金流动负债比（%）	7.94	-0.32	1.99	--
现金短期债务比（倍）	2.36	1.82	1.56	1.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	-0.26	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.40	-65.71	57.22	--

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. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司年报、一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	238.09	161.29	118.20
应收账款（亿元）	0.13	0.13	0.55
其他应收款（亿元）	185.09	81.92	93.53
存货（亿元）	0.11	0.14	0.14
长期股权投资（亿元）	452.76	455.52	443.16
固定资产（亿元）	6.53	6.29	7.60
在建工程（亿元）	0.40	0.57	0.37
资产总额（亿元）	1570.53	1487.02	1427.45
实收资本（亿元）	82.02	82.02	82.02
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	455.03	482.75	558.83
短期债务（亿元）	117.56	49.21	66.56
长期债务（亿元）	801.64	794.00	700.81
全部债务（亿元）	919.20	843.21	767.37
营业总收入（亿元）	7.19	5.02	8.25
营业成本（亿元）	3.75	3.04	4.12
其他收益（亿元）	0.03	0.13	0.07
利润总额（亿元）	98.65	36.58	79.43
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.48	4.83	7.98
经营活动现金流入小计（亿元）	1325.48	163.30	377.68
经营活动现金流量净额（亿元）	103.11	-11.33	-42.11
投资活动现金流量净额（亿元）	59.68	57.27	108.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-133.67	-122.74	-110.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	67.90	40.06	24.48
存货周转次数（次）	32.05	24.22	29.26
总资产周转次数（次）	0.005	0.003	0.01
现金收入比（%）	104.02	96.12	96.74
营业利润率（%）	43.13	35.65	46.92
总资本收益率（%）	9.66	4.98	8.02
净资产收益率（%）	21.68	7.56	14.22
长期债务资本化比率（%）	63.79	62.19	55.64
全部债务资本化比率（%）	66.89	63.59	57.86
资产负债率（%）	71.03	67.54	60.85
流动比率（%）	269.07	366.45	443.80
速动比率（%）	269.04	366.38	443.71
经营现金流动负债比（%）	32.86	-5.39	-25.10
现金短期债务比（倍）	2.03	3.28	1.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未披露公司本部 2024 年一季度财务数据；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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%
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