

跟踪评级公告

联合[2018]1152号

深圳华侨城股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

深圳华侨城股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

深圳华侨城股份有限公司公开发行的“16侨城01”、“16侨城02”、“18侨城01”、“18侨城02”、“18侨城03”、“18侨城04”、“18侨城05”和“18侨城06”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

深圳华侨城股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|--------|------|---------|--------|--------|------------|
| 16侨城01 | 25亿元 | 5年(3+2) | AAA | AAA | 2017年6月5日 |
| 16侨城02 | 10亿元 | 7年(5+2) | AAA | AAA | 2017年6月5日 |
| 18侨城01 | 25亿元 | 5年(3+2) | AAA | AAA | 2018年1月2日 |
| 18侨城02 | 10亿元 | 7年(5+2) | AAA | AAA | 2018年1月2日 |
| 18侨城03 | 20亿元 | 5年(3+2) | AAA | AAA | 2018年1月24日 |
| 18侨城04 | 30亿元 | 7年(5+2) | AAA | AAA | 2018年1月24日 |
| 18侨城05 | 8亿元 | 5年(3+2) | AAA | AAA | 2018年2月27日 |
| 18侨城06 | 2亿元 | 7年(5+2) | AAA | AAA | 2018年2月27日 |

跟踪评级时间：2018年6月25日

主要财务数据

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 18年3月 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 1,463.45 | 2,174.63 | 2,390.60 |
| 所有者权益(亿元) | 481.16 | 654.76 | 682.16 |
| 长期债务(亿元) | 263.90 | 482.00 | 695.56 |
| 全部债务(亿元) | 423.68 | 637.68 | 798.62 |
| 营业收入(亿元) | 354.81 | 423.41 | 63.38 |
| 净利润(亿元) | 73.11 | 93.02 | 10.32 |
| EBITDA(亿元) | 123.86 | 167.01 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 44.04 | -77.00 | -65.90 |
| 营业利润率(%) | 34.46 | 31.46 | 39.43 |
| 净资产收益率(%) | 16.19 | 16.38 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.12 | 69.89 | 71.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 46.82 | 49.34 | 53.93 |
| 流动比率(倍) | 1.48 | 1.62 | 1.87 |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.29 | 0.26 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.01 | 5.60 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 0.95 | 1.28 | -- |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、2018年一季度数据未经审计。

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”或“华侨城股份”）仍以旅游业务和房地产开发销售为主营业务，公司各项主营业务运营良好。2017年，公司主营业务毛利率仍处于较高水平，整体仍保持着很强的盈利能力；公司新增土地储备量较大，旅游资源也在不断扩充和开业，可为未来经营提供良好的支撑。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到旅游行业市场竞争激烈、旅游项目经营风险较高、未来资本支出压力较大以及经营性净现金流转为净流出、债务规模增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。

伴随着国内旅游行业的快速发展和产业升级，公司收入及利润水平将有望提升，并且公司房地产业务具有综合开发和地理位置的优势，能够保持一定的发展空间。同时，公司在建项目地理位置较好，随着项目的陆续销售，公司的盈利较有保证，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16侨城01”、“16侨城02”、“18侨城01”、“18侨城02”、“18侨城03”、“18侨城04”、“18侨城05”和“18侨城06”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 随着国民生活水平提高及相关政策的大力扶持，旅游业未来具有较大的发展潜力。
2. 公司已在北京、上海、天津、重庆、成都、武汉、南京等十余个城市开发建设了文化旅游综合项目，城市布局较好；房地产业务2017年公司新增土地储备量较大，且重点布局一、二线城市，同样具有较好的销售前景。
3. 公司资产质量仍然很高，其中投资

性房地产采用成本法计量，具有一定的升值空间；主营业务毛利率维持在较高水平，盈利能力较强。此外，控股股东华侨城集团公司仍然在资源获取以及资金支持等方面给予了公司有力支持。

关注

1. 公司部分欢乐谷项目受市场竞争的影响，客流量有所下滑；此外，一、二线房地产限购、限价及限售政策可能会对公司未来现金流及盈利能力产生一定不利影响。

2. 2017年以来，公司积极新增土地储备，土地成本投入攀升，在建、拟建项目投入仍然较大；公司旅游综合业务需要公司垫付大量资金，新增投资给公司带来了一定的资本支出压力。此外，公司经营活动现金流净额由正转负。

3. 公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；同时，2017年以来，公司债务规模增长，债务负担有所加重。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

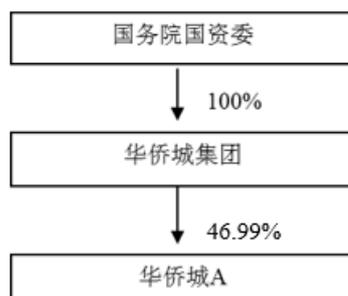


一、主体概况

深圳华侨城股份有限公司（以下简称“公司”或“华侨城股份”）原为成立于 1997 年的深圳华侨城实业发展股份有限公司。公司于 1997 年 8 月 4 日公开发行人民币普通股 5,000 万股（含公司职工股 442 万股），1997 年 9 月 10 日，社会公众股（除公司职工股外）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）。2000 年 1 月 20 日，公司更名为深圳华侨城控股股份有限公司，2010 年 7 月 9 日公司更名为现名。经多次增发、送股、资本公积转增股份，截至 2017 年 3 月底，公司股本为 820,568.14 万股。

2017 年 12 月 22 日，公司收到《国务院国有资产监督管理委员会关于无偿划转华侨城集团公司所持深圳华侨城股份有限公司部分股份的通知》（国资产权[2017]1286 号），决定将华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）持有公司 531,728,156 股股份无偿划转给北京诚通金控投资有限公司（以下简称“诚通金控”）265,864,078 股、国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）265,864,078 股，公司已于 2018 年 4 月 4 日在中国证券登记结算公司深圳分公司办理完毕，转让完成后，诚通金控和国新投资持股均占公司总股本的 3.24%。截至 2018 年 4 月 9 日，华侨城集团通过持有公司 46.99% 的股权仍为公司控股股东（诚通金控和国新投资并列公司第四大股东），公司实际控制人仍为国务院国资委，具体情况见下图。

图 1 截至 2018 年 4 月 9 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主营业务主要包括旅游综合业务、房地产业和纸包装业务。跟踪期内，公司经营范围和组织架构均未发生变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,174.63 亿元，负债合计 1,519.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）654.76 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 520.48 亿元。2017 年，公司实现营业收入 423.41 亿元，净利润（含少数股东损益）93.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 86.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额-77.00 亿元，现金及现金等价物净增加额 121.43 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2,390.60 亿元，负债合计 1,708.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）682.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 538.23 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 63.38 亿元，净利润（含少数股东损益）10.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 11.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额-65.90 亿元，现金及现金等价物净增加额为 46.57 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：段先念。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016年3月21日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]567号文核准，公司获准向规定的合格投资者公开发行面值不超过人民币130亿元（含人民币130亿元）的公司债券。2016年4月，公司完成了2016年公司债券（第一期）35亿元的发行，其中：品种一债券“16侨城01”规模为人民币25亿元，品种二债券“16侨城02”规模为人民币10亿元；2018年1月，公司完成了2018年公司债券（第一期）35亿元的发行，其中：品种一债券“18侨城01”规模为人民币25亿元，品种二债券“18侨城02”规模为人民币10亿元；2018年2月，公司完成了2018年公司债券（第二期）50亿元的发行，其中：品种一债券“18侨城03”规模为人民币20亿元，品种二债券“18侨城04”规模为人民币30亿元；2018年3月，公司完成了2018年公司债券（第三期）10亿元的发行，其中：品种一债券“18侨城05”规模为人民币8亿元，品种二债券“18侨城06”规模为人民币2亿元，具体情况如下表所示。

表1 公司债券发行相关情况

| 项目 | 名称 | 证券代码 | 上市日期 | 起息日 | 到期日 | 金额 (亿元) | 期限 (年) | 发行利率 (%) |
|----------------|--------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|-------------|
| 2016年公司债券（第一期） | 16侨城01 | 112376.SZ | 2016-05-12 | 2016-04-13 | 2021-04-13 | 25 | 5（3+2） | 2.98 |
| | 16侨城02 | 112377.SZ | 2016-05-12 | 2016-04-13 | 2023-04-13 | 10 | 7（5+2） | 3.40 |
| 2018年公司债券（第一期） | 18侨城01 | 112634.SZ | 2018-03-05 | 2018-01-18 | 2023-01-18 | 25 | 5（3+2） | 5.59 |
| | 18侨城02 | 112635.SZ | 2018-03-05 | 2018-01-18 | 2025-01-18 | 10 | 7（5+2） | 5.70 |
| 2018年公司债券（第二期） | 18侨城03 | 112642.SZ | 2018-04-20 | 2018-02-05 | 2023-02-05 | 20 | 5（3+2） | 5.54 |
| | 18侨城04 | 112643.SZ | 2018-04-20 | 2018-02-05 | 2025-02-05 | 30 | 7（5+2） | 5.74 |
| 2018年公司债券（第三期） | 18侨城05 | 112655.SZ | 2018-05-11 | 2018-03-12 | 2023-03-12 | 8 | 5（3+2） | 5.35 |
| | 18侨城06 | 112656.SZ | 2018-05-11 | 2018-03-12 | 2025-03-12 | 2 | 7（5+2） | 5.50 |

资料来源：Wind 资讯

2018年4月13日，公司支付了“16侨城01”和“16侨城02”2017年4月13日至2018年4月12日期间的利息；截至报告出具日，“18侨城01”、“18侨城02”、“18侨城03”、“18侨城04”、“18侨城05”和“18侨城06”均未到第一个付息日。

截至报告出具日，“16侨城01”、“16侨城02”、“18侨城01”、“18侨城02”、“18侨城03”、“18侨城04”、“18侨城05”和“18侨城06”募集资金已按募集说明书约定用途全部使用完毕。

三、行业分析

公司主营业务为旅游业务和房地产业务，因此本报告的行业分析主要围绕旅游行业和房地产行业展开。

1. 房地产行业

（1）行业概况

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开

发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.2%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.6%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.5%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.0%。

（2）行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

（3）行业关注

行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策趋于长期化

2016年10月以来，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。

中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

（4）行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；同时，具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

2. 旅游行业

（1）行业概况

2017 年，国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%。其中，城镇居民 36.77 亿人次，增长 15.1%；农村居民 13.24 亿人次，增长 6.8%。国内旅游收入 4.57 万亿元，较上年同期增长 15.9%。其中，城镇居民花费 3.77 万亿元，增长 16.8%；农村居民花费 0.80 万亿元，增长 11.8%。

2016年，中旅集团、锦江集团、携程旅游网、首旅集团等均实施了几起在行业内产生重大影响的兼并重组事件；经过2017年的运行，上述并购重组的成果开始显现，主要表现为龙头企业业绩的大幅提升。旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向，具体情况如下表所示。

表 2 2017 年以来旅游行业主要政策

| 发布日期 | 行业政策 | 主要内容 |
|----------|--|--|
| 2017年2月 | 《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》 | 大力发展乡村休闲旅游业，充分发挥乡村各类物质与非物质资源富集的独特优势，利用“旅游+”“生态+”等模式，推进农业、林业与旅游、教育、文化、康养等产业深度融合，丰富乡村旅游业态和产品，打造各类主题乡村旅游目的地和精品线路，发展富有乡村特色的民宿和养生养老基地，鼓励农村集体经济组织创办乡村旅游合作社，或与社会资本联办乡村旅游企业，多渠道筹集建设资金，大力改善休闲农业、乡村旅游、森林康养公共服务设施条件，完善休闲农业、乡村旅游行业标准等。 |
| 2017年6月 | 《全域旅游示范区创建工作导则》 | 一是实现旅游治理规范化；二是实现旅游发展全域化；三是实现旅游供给品质化；四是实现旅游参与全民化；五是实现旅游效应最大化，成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。并坚持“注重实效、突出示范”“宽进严选、统一认定”“有进有出、动态管理”三大方针，建立相应的管理和退出机制。 |
| 2017年11月 | 《景区游客高峰时段应对规范》 | 四项行业标准分别对景区游客高峰时段的基本要求及应对等级、互联网在线经营和服务的旅行社的功能分类、信息在线、旅游产品在线交易、温泉旅游企业的星级划分条件、服务质量和运营规范的要求等方面进行了规范。 |
| 2017年12月 | 《关于规范推进特色小镇和特色小城镇建设的若干意见》 | 提出各地要把特色小镇和小城镇建设作为供给侧结构性改革的重要平台，促进新型城镇化建设和紧急转型升级。同时要从实际出发，遵循客观规律，防止盲目发展、一哄而上，更要严控房地产化倾向。 |

资料来源：国家旅游局

从目前来看，二、三线城市虽然经济发展不及一线城市，但娱乐需求旺盛。未来，随着高铁网络加密，大城市周边的许多二、三线城市以及西部偏远地区的旅游业具有巨大的发展潜力。另外，一线城市的酒店已经趋于饱和，向二、三线城市发展是必然选择。

总体看，我国旅游行业2017年仍呈现平稳发展态势，行业兼并重组效果开始显现，行业政策不断规范。

(2) 竞争格局

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在。中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。仅从上市旅游公司的数量来看，我国旅游类上市公司在整体上市公司中数量占比较小；旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

(3) 行业关注

旅游行业规模化、产业化层次较低

我国旅游业的发展已经开始从劳动密集型向资本技术密集型转变，全国很多景区，尤其是各个山区小景点，由于彼此间恶性竞争或者交通不便等原因，各自分散经营，相互合作少，不但造成资本和资源浪费，也很难形成规模化经济。

旅游产业品牌化多样化进程缓慢

国内旅游行业在品牌化多样化方面优势不足，在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅

游理念、扩大延伸旅游层次方面进程缓慢，仍面临产品重复性高、专业化和多样性服务水平低的问题，导致对“门票旅游经济”的严重依赖。

旅游市场秩序混乱

当前我国旅游市场“零负团费”经营模式普遍；旅行社承包、挂靠现象普遍，加剧了低价恶性竞争；旅游商品购物点、旅游景点的门票和旅游酒店的住宿费用虚高标价，导游获取回扣问题严重。虚高标价，导游和经营点相互勾结，从而获取回扣在旅游业是普遍存在的现象。

四、管理分析

2017年3月，公司董事、副总裁陈剑离任；2017年10月，公司监事长宗坚离任；2018年2月，公司副总裁张立勇、副总裁倪征、总会计师何海滨、职工监事郭金离任。2018年3月20日，公司第一次临时股东大会选举姚军为副董事长和董事，任命陈跃华为监事长、刘轲为职工监事，聘任杨杰、张大帆、袁静平为副总裁。公司相关管理制度延续以往。

总体看，公司高级管理人员和监事变动情况较大，但人员变动对公司经营情况和整体战略影响不大；管理制度延续以往。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入423.41亿元，同比增长19.33%，主要系我国消费升级对旅游行业的带动作用使得公司旅游综合收入增长以及公司房地产业务收入增长的共同影响所致；实现净利润93.02亿元，同比增长27.23%，大于营业收入增幅主要系公司处置北京侨禧投资有限公司（以下简称“侨禧投资”）和深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（以下简称“文旅科技”）股权使得投资收益大幅增加所致。

从收入细分板块看，2017年，公司旅游综合收入为185.30亿元，同比增长15.77%，主要系旅游地产销售部分结转收入规模增长所致，占比由上年的45.24%降低为43.93%；房地产收入为233.59亿元，同比增长23.31%，主要系竣工结转项目规模增加所致，占比由上年的53.54%增加至55.38%；纸包装收入为7.70亿元，收入占比较小，对公司业务影响不大，具体情况如下表所示。

从毛利率来看，2017年，公司旅游综合业务毛利率为42.32%，同比增长1.61个百分点，主要系旅游地产项目结转毛利率不同所致；房地产业务毛利率为55.24%，同比降低8.15个百分点，主要系2017年盈利能力较强的深圳华侨城片区的房地产项目占结转收入比重降低，而盈利能力相对较弱的西南地区项目占比增加的影响所致；纸包装业务毛利率为13.23%，同比增长5.60个百分点，但对公司综合毛利率水平影响不大。受上述因素的共同影响，2017年公司综合毛利率为50.12%，略有下滑，但仍维持在较高水平。

表 3 2016~2017 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 旅游综合收入 | 160.06 | 45.24 | 40.71 | 185.30 | 43.93 | 42.32 |
| 房地产收入 | 189.44 | 53.54 | 63.39 | 233.59 | 55.38 | 55.24 |
| 纸包装收入 | 7.39 | 2.09 | 7.63 | 7.70 | 1.83 | 13.23 |
| 减：内部抵消数 | 3.09 | 0.87 | -- | 4.78 | 1.13 | -- |
| 合计 | 353.81 | 100.00 | 53.15 | 421.82 | 100.00 | 50.12 |

资料来源：公司年报

2018年1~3月，公司实现主营业务收入63.38亿元，同比增长2.97%，基本保持稳定；公司实现净利润10.32亿元，同比增长27.09%，主要系投资收益的增长所致。

总体看，公司营业收入规模有所增长，受房地产结转项目地区分布的不同，公司毛利率有所下降但仍维持在较高水平，经营良好。

2. 旅游综合业务

（1）主题公园

主题公园开发情况

公司是最早一批在中国创立主题旅游公园的先驱者，具有明显的知名度和影响力优势。欢乐谷、锦绣中华、深圳世界之窗、东部华侨城等产品均为主题旅游产品领域的佼佼者。公司旅游项目一般为综合开发项目，包括主题公园板块、旅游地产板块、商用物业板块三大业务。

截至 2018 年 3 月底，公司华侨城主题旅游综合项目有东部华侨城、云南华侨城、天津华侨城、欢乐海岸、上海华侨城、深圳欢乐谷、北京欢乐谷、成都华侨城、武汉华侨城和重庆华侨城共 10 个项目，各主题公园项目均已营业；旅游地产处于持续滚动开发中，以销售为主，2017 年结转收入 114.14 亿元，较上年增长 20.34%，主要系重庆华侨城、武汉华侨城、宁波华侨城及成都华侨城旅游地产开发收入结转较上年增长所致，但由于毛利率的波动性均较强，需关注旅游地产的结转情况；深圳欢乐谷、欢乐海岸、上海华侨城、北京欢乐谷、武汉欢乐谷和成都欢乐谷均拥有商用物业，可租赁面积共 35.10 万平方米，目前租赁比率超过 90%。此外，南京欢乐谷项目以及南昌水公园项目已于 2017 年动工，预计将于 2019 年试运营，有一定的建设资金需求。

单体主题公园运营情况

公司的单体主题公园主要包括欢乐谷、锦绣中华和世界之窗三大系列；其中，重庆欢乐谷已于 2017 年 7 月开业。从接待游客数和门票收入来看，七家欢乐谷中除深圳欢乐谷、成都欢乐谷和北京欢乐谷外，其余四家欢乐谷接待游客人数有所增长。其中，天津欢乐谷受地理位置以及北京欢乐谷分流的影响，接待游客人数和门票收入始终相对较低；深圳欢乐谷受 50 岁以上老人免费入园活动取消以及周边同类产品分流的影响，接待游客人数和门票收入出现下滑；成都欢乐谷 2017 年接待游客人数和门票收入继续下滑，主要系成都地区周边同类产品较多竞争激烈所致；北京欢乐谷受四期建设和周边竞争的影响，接待游客人数和门票收入出现下滑。世界之窗及锦绣中华作为传统的主题公园，开园时间较早，已进入平稳发展阶段，具体情况如下表所示。

表 4 2016~2017 年以及 2018 年 1~3 月各单体主题公园接待游客人数及收入情况（单位：万人次、亿元）

| 景区名称 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 1~3 月 | |
|-----------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---------------|-------------|
| | 接待游客 | 其中：门票收入 | 接待游客 | 其中：门票收入 | 接待游客 | 其中：门票收入 |
| 深圳欢乐谷 | 311.00 | 3.04 | 295.55 | 2.99 | 53.73 | 0.58 |
| 天津欢乐谷 | 142.00 | 0.96 | 160.53 | 1.03 | 11.55 | 0.06 |
| 成都欢乐谷 | 218.00 | 2.08 | 208.02 | 1.89 | 53.50 | 0.39 |
| 北京欢乐谷 | 365.00 | 3.41 | 341.63 | 3.22 | 39.85 | 0.30 |
| 上海欢乐谷 | 292.00 | 3.40 | 300.00 | 3.40 | 25.94 | 0.26 |
| 武汉欢乐谷 | 263.00 | 2.55 | 276.27 | 2.93 | 27.30 | 0.26 |
| 重庆欢乐谷 | -- | -- | 66.64 | 0.38 | 28.58 | 0.22 |
| 深圳世界之窗 | 323.00 | 3.79 | 341.27 | 3.96 | 83.20 | 1.04 |
| 锦绣中华 | 173.00 | 1.47 | 186.93 | 1.56 | 45.61 | 0.41 |
| 长沙世界之窗 | 130.00 | 1.33 | 129.42 | 1.26 | 15.83 | 0.19 |
| 合计 | 2,216.00 | 22.02 | 2,306.26 | 22.60 | 385.09 | 3.70 |

资料来源：公司提供

综合旅游项目运营情况

公司的东部华侨城、云南华侨城、泰州华侨城和秦皇岛华侨城等为综合旅游项目，均含有多个旅游业态，如东部华侨城下辖茶溪谷、大侠谷、大华兴寺等主题公园和云海谷高尔夫等项目；宁波华侨城包括欢乐海岸和四明山谷两个项目，目前正在建设期，尚未产生收入。

从门票收入来看，云南华侨城项目门票收入及接待游客人数 2017 年均呈现下滑，主要系周边水公园项目的兴起使得水公园同质化严重，且对方成本低、价格低、广告投入大使得公司温泉水公园业绩下滑所致；深圳东部华侨城项目接待游客人数 2017 年呈现下滑，主要系自 2016 年开始项目已进入平稳运营期，经营状况有所下滑所致；泰州华侨城由于持续经营不善，已出售给华侨城集团，2017 年 12 月起不再纳入合并范围；秦皇岛华侨城于 2017 年 4 月试营业、7 月开园、10 月进入冬季闭园期、2018 年 1~3 月进行闭园改造建设，具体情况如下表所示。

表 5 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司各综合旅游项目接待游客人数及收入情况（单位：万人次、万元）

| 景区名称 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 1~3 月 | |
|-----------|---------------|------------------|---------------|------------------|--------------|-----------------|
| | 接待游客 | 其中：门票收入 | 接待游客 | 其中：门票收入 | 接待游客 | 其中：门票收入 |
| 云南华侨城 | 20.00 | 2,562.97 | 15.99 | 2,188.93 | 2.87 | 301.28 |
| 深圳东部华侨城 | 380.00 | 31,181.62 | 329.98 | 31,955.10 | 88.74 | 7,333.61 |
| 泰州华侨城 | 68.00 | 97.01 | 66.06 | 101.35 | -- | -- |
| 秦皇岛华侨城 | -- | -- | 85.06 | 2,065.00 | -- | -- |
| 合计 | 468.00 | 33,841.60 | 497.09 | 36,310.38 | 91.61 | 7,634.89 |

资料来源：公司提供

总体看，公司主题公园类别的旅游项目经营较好，但同类产品市场竞争激烈，部分旅游项目 2017 年以来接待游客人数和门票收入有所下滑，开始进入平稳期；同时，公司南京欢乐谷和宁波华侨城等项目处于建设期，可能面临一定的资金需求。此外，配套的旅游地产的销售规模及毛利率波动性较强，需要关注其销售情况。

（2）酒店经营情况

从酒店平均房价来看，公司酒店涉及各个价位水平，能够满足不同层次的消费需求，从酒店入住率来看，部分酒店的入住率不足 50%（具体情况如下表），主要原因如下：（1）酒店群度假

式经济明显，普遍周末入住率高，平日会议团不足，导致整体平均入住率不高；（2）周边同等级别的酒店较多，价格灵活型客人选择较广泛；（3）各酒店较分散，大型会议交通不便利，交通运输成本较高。从2017年公司主要酒店入住率来看，度假型酒店如茵特拉根酒店、瀑布酒店、菩提宾舍酒店、黑森林酒店、武汉玛雅海滩酒店等入住率与去年相比有较大提升，主要系公司加强微信直销、直客通、淡旺季优惠政策等优惠活动推广，与电商、旅行社密切合作等的共同影响所致；市内酒店除深圳万豪酒店和深圳华侨城大酒店提升较大（主要系重点开发公司生意机会、淡季推出旅游团队套餐等所致）以外，深圳威尼斯酒店等入住率均较上年变化不大。公司大部分酒店平均房价下滑主要系周边酒店竞争激烈所致，但考虑到同类型同区域内的酒店同业运营状况，公司酒店运营状况较好。

表6 2016~2017年公司主要酒店经营状况（单位：间、万人次、%、元/间/夜）

| 项目 | 2016年 | | | | | 2017年 | | | | |
|-----------|-------|-----|-------|-------|----------|-------|-----|-------|-------|----------|
| | 星级 | 客房数 | 游客人数 | 入住率 | 平均房价 | 星级 | 客房数 | 游客人数 | 入住率 | 平均房价 |
| 茵特拉根酒店 | 五星 | 287 | 16.42 | 34.75 | 1,077.93 | 五星 | 287 | 26.27 | 57.18 | 913.10 |
| 瀑布酒店 | 五星 | 326 | 9.69 | 40.72 | 493.95 | 五星 | 326 | 11.23 | 45.62 | 413.62 |
| 房车酒店 | 四星 | 180 | 5.27 | 40.13 | 430.23 | 四星 | 180 | 5.26 | 38.52 | 401.69 |
| 菩提宾舍酒店 | 五星 | 21 | 0.43 | 28.23 | 1,089.96 | 五星 | 21 | 0.66 | 42.94 | 814.08 |
| 黑森林酒店 | 四星 | 312 | 9.20 | 40.46 | 586.58 | 四星 | 312 | 13.25 | 54.23 | 479.21 |
| 咖酷旅馆 | -- | 180 | 7.13 | 29.40 | 492.00 | -- | 180 | 5.81 | 27.29 | 414.04 |
| 泰州温泉酒店 | -- | 252 | 5.51 | 33.96 | 318.23 | -- | 248 | 4.87 | 35.66 | 323.53 |
| 云南群樱荟酒店 | -- | 138 | 2.64 | 33.80 | 308.00 | -- | 138 | 2.91 | 36.82 | 293.06 |
| 深圳华侨城大酒店 | 五星 | 540 | 76.19 | 78.49 | 1,022.23 | 五星 | 540 | 78.40 | 84.78 | 1,078.29 |
| 深圳威尼斯酒店 | 五星 | 376 | 40.18 | 76.86 | 781.85 | 五星 | 368 | 40.15 | 78.80 | 795.90 |
| 深圳海景奥思廷酒店 | 四星 | 435 | 43.69 | 82.71 | 494.50 | 四星 | 435 | 44.45 | 83.40 | 497.62 |
| 深圳万豪酒店 | 五星 | 356 | 44.82 | 73.06 | 661.74 | 五星 | 356 | 47.89 | 81.67 | 740.02 |
| 武汉玛雅海滩酒店 | -- | 215 | 19.05 | 58.06 | 375.84 | -- | 215 | 23.02 | 67.22 | 383.37 |

资料来源：公司提供

总体看，公司酒店业务地理位置及相关旅游配套的优势比较明显，2017年公司酒店业务较去年入住率有所好转但平均房价有所下滑，同时酒店业务也受季节性波动、商业活动及会议团的不确定性和国家政策变动等不利因素影响。

3. 房地产业务

房地产业务是公司的主营业务之一，其中，全资子公司深圳华侨城房地产有限公司（以下简称“华侨城房地产”）是国家一级房地产综合开发企业。本小节所论述的房地产业务不包括公司华侨城旅游综合开发项目中的地产板块，但由于公司统计原因，土地储备情况以及2017年的项目开发数据使用公司全板块合并口径。随着公司战略和定位的调整，公司对于地产业务强调高周转，通过对土地的股权转让以及引入合作开发商的模式来进行加快周转。

（1）土地储备

由于公司旅游综合业务及房地产业务均涉及到土地储备，无法完全拆分，公司土地储备情况采用全板块合并口径。截至2017年底，公司旅游综合及房地产业务累计权益土地储备637.15万平方米，规划总建筑面积1,197.26万平方米；其中，2017年新增权益土地储备269.11万平方米，

同比增长 154.69%；新增规划建筑面积 580.12 万平方米（其中，深圳占比 3.46%、天津占比 5.87%、北京占比 1.52%、重庆占比 15.42%、成都占比 16.08%、武汉占比 5.57%、南昌占比 25.18%、宜宾占比 13.11%、杭州占比 6.08%、佛山占比 2.99%、西安占比 4.75%），同比增长 192.33%。截至 2017 年底，公司土地储备主要集中在上海、重庆、深圳、南昌和西安等地区，且纯住宅用地较少。从土地储备的楼面均价来看，公司 2017 年新增土地储备楼面均价为 7,121.79 元/平方米，仍处于较低水平。

总体看，2017 年以来，公司积极获取土地储备，有利于项目的综合开发；同时，公司的土地储备区域较分散，有助于抵御行业周期波动风险。

(2) 项目建设开发

从公司房地产开发建设情况来看，2017 年，公司新开工面积为 293.07 万平方米，较 2016 年大幅增长，主要系公司披露口径改变为包括旅游地产业务的全口径所致，可比性不强。截至 2017 年底，公司在建面积为 494.54 万平方米，具体情况如下表所示。

表 7 2016~2017 年公司项目开发情况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------------|--------|--------|
| 新开工面积（万平方米） | 72.28 | 293.07 |
| 竣工面积（万平方米） | 40.66 | 111.01 |
| 在建面积（万平方米） | 180.54 | 494.54 |

资料来源：公司提供

注：1、含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按权益占比计算。

2、为保持与年报披露口径的一致性，表中 2016 年数据为纯房地产开发业务口径，与 2016 年年报一致（2016 年年报按纯房地产开发业务口径披露）；2017 年数据为旅游综合及房地产开发业务全口径，与 2017 年年报一致。

从在建项目情况来看，2017 年以来，公司加大开发力度和新拓项目力度。截至 2017 年底，公司在建项目有 24 个，总占地面积为 901.09 万平方米，规划总建筑面积为 1,504.38 万平方米，累计竣工建筑面积为 530.81 万平方米；累计已投资 477.28 亿元，尚需投资 733.26 亿元。公司大部分在建项目位于一线城市或区域中心城市，具有较好的销售前景，具体情况如下表所示。截至 2017 年底，公司还有 28 个拟建项目，此外，公司未来也将根据业务战略、土地市场机会以及公司的实际资金情况，酌情继续在土地市场获取新的土地资源；从拟建、在建项目以及新增土地储备的资金需求来看，公司房地产开发业务的资金来源主要包括金融机构借款、直接债务融资及销售回款等方式，虽然控股股东华侨城集团对公司有较大力度的资金支持，但公司仍存在一定的外部资金需求。

表 8 截至 2017 年底公司项目开发情况

| 城市 | 项目名称 | 权益比例 | 占地面积 | 规划总面积 | 预计总投资额 | 累计总投资 | 累计竣工建筑面积 |
|----|-------------|------|--------|--------|--------|-------|----------|
| 深圳 | 天鹅湖 4 号地 | 100% | 4.03 | 19.32 | 18.50 | 0.55 | -- |
| 深圳 | 华侨城大厦 | 100% | 1.41 | 15.11 | 20.99 | 18.84 | -- |
| 深圳 | 香山里花园 | 100% | 12.01 | 31.70 | 22.90 | 12.11 | 7.69 |
| 深圳 | 天鹅湖花园 | 100% | 6.12 | 23.60 | 22.63 | 19.96 | 11.80 |
| 深圳 | 红山 6979 项目 | 50% | 10.99 | 19.46 | 71.02 | 42.57 | -- |
| 深圳 | 沙井后亭工改商旧改项目 | 51% | 1.33 | 6.64 | 6.93 | 1.12 | -- |
| 深圳 | 龙华民治华侨城创想大厦 | 100% | 1.60 | 16.03 | 90.96 | 62.91 | -- |
| 北京 | 门头沟区斋堂镇项目 | 50% | 9.00 | 9.00 | -- | -- | -- |
| 上海 | 浦江新城 | 86% | 116.30 | 133.03 | 41.77 | 9.13 | 94.71 |

| | | | | | | | |
|-----------|---------------|------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| 天津 | 天津华侨城 | 100% | 80.29 | 100.6 | 74.89 | 20.27 | 39.61 |
| 重庆 | 北部新区礼嘉项目 | 100% | 100.43 | 170.33 | 90.51 | 9.46 | 23.21 |
| 重庆 | 北部新区礼嘉组团 | 66% | 17.96 | 44.91 | 25.11 | 6.46 | -- |
| 武汉 | 武汉华侨城生态住宅社区 | 100% | 86.66 | 139.16 | 56.53 | 15.55 | 101.70 |
| 成都 | 成都欢乐谷 | 100% | 160.29 | 171.50 | 34.23 | 1.62 | 126.30 |
| 成都 | 体育中心项目 | 49% | 6.40 | 5.60 | -- | -- | -- |
| 成都 | 保鑫泉盛项目 | 50% | 5.83 | 24.40 | -- | -- | -- |
| 成都 | 成华区迎晖路项目 | 80% | 24.84 | 124.18 | 66.68 | 54.08 | 45.58 |
| 南京 | 欢乐滨江 | 51% | 48.11 | 112.25 | 240.00 | 86.00 | -- |
| 南京 | 栖霞区林江南路东侧地块项目 | 100% | 56.37 | 74.61 | 135.00 | 36.32 | -- |
| 西安 | 天鹅堡 | 60% | 11.42 | 45.66 | 36.19 | 29.94 | 28.34 |
| 宁波 | 鄞州新城区钟公庙街道项目 | 100% | 31.90 | 73.74 | 86.00 | 31.13 | 16.57 |
| 宁波 | 四明山谷项目 | 100% | 34.75 | 27.42 | 9.00 | 2.59 | -- |
| 佛山 | 顺德新城创智城项目 | 70% | 41.25 | 64.40 | 52.20 | 15.82 | 35.30 |
| 佛山 | 顺德区大良街道碧桂路项目 | 70% | 31.80 | 51.73 | 48.50 | 0.85 | -- |
| 合计 | | | 901.09 | 1,504.38 | 1,250.54 | 477.28 | 530.81 |

资料来源：公司提供

总体看，公司期末在建面积较大，且在建项目主要位于上海、深圳、南京等地区，区域位置较好，可为未来销售提供支撑；同时，公司开发规模不断扩大，土地获取成本、在建及拟建项目建设支出使得公司存在一定的资金需求。

（3）房产销售情况（不包括旅游地产）

从协议销售均价来看，公司销售均价在 5 万元/平方米以上，处于较高水平，体现了公司房地产开发业务集中于一、二线城市的区域分布战略；2017 年销售均价有所下滑，主要系政府限价调控政策以及销售区域分布的共同影响所致；2017 年公司实现签约销售 337.95 亿元，较 2016 年有大幅增长主要系达预售状态的项目增加所致；2017 年公司结转收入 233.59 亿元，其中华南地区结转收入占比有所下滑，西南地区有所提升，结转项目均价有所下滑，具体情况如下表所示。

表 9 2016~2017 年公司销售概况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 达预售项目（个） | 3 | 5 |
| 协议销售面积（万平方米） | 37.07 | 62.68 |
| 协议销售金额（亿元） | 221.11 | 337.95 |
| 协议销售均价（元/平方米） | 59,644.42 | 53,913.31 |
| 结转收入面积（万平方米） | 33.84 | 77.20 |
| 结转收入（亿元） | 189.44 | 233.59 |

资料来源：公司提供

注：含公司未纳入合并报表范围合营及联营公司所持项目，合营、联营项目按照权益占比计算。

总体看，公司的房地产业务市场定位明确，同时，公司房地产开发业务集中于一、二线城市，能够为未来销售提供较好的支撑；但需要关注限售、限购及限价等政策对公司现金流及利润空间可能造成的影响。

（4）持有物业

截至 2017 年底，公司的投资性房地产包括商铺、厂房、住宅、写字楼、餐饮、公寓和停车场等多种业态，位于深圳、西安和佛山，地理位置优越，且部分投资性房地产位于旅游景区内部。

深圳地理位置较好的商铺公司各个项目出租率基本都在 90% 以上，发展较为成熟；从租金收入来看，2016~2017 年公司持有物业租金收入分别为 6.14 亿元和 6.53 亿元，主要系投资物业成熟使得欢乐海岸等项目租金收入有所提升所致，具体情况如下表所示。

表 10 截至 2017 年底公司主要投资性房地产情况（单位：万平方米、万元）

| 物业名称 | 位置 | 建筑 面积 | 业态 | 入账成本 | 2016 年租 金收入 | 2017 年租 金收入 |
|-----------------|--------------|---------------|-----------|-------------------|------------------|------------------|
| 深圳华侨城房地产有限公司商铺 | 深圳 | 0.43 | 商铺 | 6,971.78 | 580.76 | 639.16 |
| 深圳华侨城房地产有限公司厂房 | 深圳 | 22.96 | 厂房 | 33,094.68 | 12,841.45 | 13,603.18 |
| 深圳华侨城房地产有限公司住宅 | 深圳 | 9.18 | 住宅 | 23,004.37 | 1,478.46 | 1,463.17 |
| 深圳华侨城房地产有限公司停车场 | 深圳 | 52.75 | 停车场 | 20,761.73 | 996.70 | 956.01 |
| 深圳华侨城房地产有限公司配套 | 深圳 | 5.50 | 配套 | 2,315.84 | 576.68 | 1,157.15 |
| 招商华侨城曦城商业中心 7 栋 | 深圳曦城 商业中心 | 0.10 | 商铺 | 1,168.79 | 0.00 | 40.00 |
| 都市娱乐曲水湾 | 欢乐海岸 | 4.59 | 餐饮 | 27,795.03 | 16,069.79 | 15,245.97 |
| 都市娱乐蓝楹国际商务中心 | 欢乐海岸 | 1.13 | 写字楼 | 7,085.76 | 3,461.19 | 3,364.53 |
| 都市娱乐购物中心 | 欢乐海岸 | 6.85 | 商场 | 31,625.26 | 10,450.44 | 12,619.29 |
| 都市娱乐西区度假公寓 | 欢乐海岸 | 5.98 | 公寓 | 57,456.13 | 9,898.60 | 9,898.60 |
| 西安长安国际 | 西安 | 5.63 | 写字楼 | 79,221.31 | 5,005.51 | 6,274.06 |
| 顺德华侨城商铺 | 佛山 | 0.47 | 社区商业 | 4,605.88 | 5.73 | 69.19 |
| 合计 | -- | 115.76 | -- | 295,106.56 | 61,365.31 | 65,330.32 |

资料来源：公司提供

注：投资性房地产按照成本法计量。

总体看，公司持有性物业租金收入 2017 年略有增长，地理位置优越且采用成本法计量具有一定的升值空间。

4. 纸包装业务

公司的纸包装业务主要为各类中高档瓦楞纸板、纸箱、彩盒、纸货架、缓冲材料等纸制品的生产及销售。公司与中国纸制品研发检测中心合作组建“中国包装华南地区纸制品研发检测中心”，是全国仅有的三家研发检测中心之一，且为唯一的企业合作项目，标志着公司已能参与国家级别纸包装行业标准的制定和修改。2016~2017 年，公司纸包装业务的营业收入分别为 7.39 亿元和 7.70 亿元，稳定中略有增长。

总体看，2017 年公司纸包装业务收入稳定增长，对公司营业收入形成一定补充。

5. 经营风险

优质旅游资源稀缺，获取难度大

获取优质的旅游资源是公司拓展旅游业务的重要前提。公司开发的旅游项目主要是大型旅游综合项目，前期投入量大，对项目所在区域的自然环境、居民收入和消费能力、交通和基础设施配套等要求较高。随着公司在国内主要城市布局逐渐完善、旅游行业竞争加剧，优质旅游资源的稀缺程度和获取难度均有所上升。若公司获取优质旅游资源的优势减弱，将对未来业绩增长造成不利影响。

公司面临的旅游市场竞争风险

在我国旅游产业市场，国际巨头渐次到来，国内同行加速崛起，公司面临的竞争将更加激烈。另外，以互联网为核心的新技术带来的消费模式和经营手段的变革，催生出各种新的市场空间和

商业模式，进一步加剧了行业竞争。公司国内拥有的主题公园群持续面临临近区域新增的同质化公园及其他类型景区的竞争，对公司潜在游客产生分流。

房地产市场风险

短期内，房地产行业的发展仍存在较大不确定性，主要与行业政策方向及力度相关。公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。同时，旅游地产的销售周期性较强。

公司在建项目未来投资支出较大，存在一定资本支出压力

公司业务未来的投资主要是两部分，一是对旅游产业的投资和投入，包括欢乐谷和华侨城的前期开发支出；二是对房地产业务发展必须的土地储备和房地产开发的支出。根据公司投资计划，在建项目投入仍然较大，新增投资可能给公司带来一定的资本支出压力。

6. 未来发展

公司将强化创新、加快升级、培育新动能，以主题公园领导者、旅游产业领军者、城镇化价值实现者为定位目标，继续运营短平快、轻资产、可以产生即期效益的项目，积极实现“文化+旅游+城镇化”和“旅游+互联网+金融”发展模式下的经济价值。

新战略期，公司将构建三大业务领域：一是打造以欢乐谷开发及运营业务为核心，以周边微度假景区、大型目的景区运营业务为两翼，以酒店业务、旅游国际化业务、旅游互联网业务、旅游规划策划业务为延伸的旅游综合业务体系；二是打造以住宅业务为核心，以商业地产开发与运营、物业管理业务为两翼，以“地产+养老、教育、社区金融”为探索领域的房地产综合业务体系；三是针对有业务关联，有良好成长潜力的企业进行财务性投资。

总体看，公司战略思路清晰，符合公司未来发展需求。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共146户，公司本年度合并范围比上年度增加30户，减少13户。

截至2017年底，公司合并资产总额2,174.63亿元，负债合计1,519.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）654.76亿元，其中归属于母公司所有者权益合计520.48亿元。2017年，公司实现营业收入423.41亿元，净利润（含少数股东损益）93.02亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为86.43亿元；经营活动产生的现金流量净额-77.00亿元，现金及现金等价物净增加额121.43亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额2,390.60亿元，负债合计1,708.45亿元，所有者权益（含少数股东权益）682.16亿元，其中归属于母公司所有者权益合计538.23亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入63.38亿元，净利润（含少数股东损益）10.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为11.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-65.90亿元，现金及现金等价物净增加额为46.57亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额2,174.63亿元，较年初增长48.60%，主要系流动资产增长所

致；其中，流动资产占比 76.64%，非流动资产占比 23.36%，仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 1,666.61 亿元，较年初增长 56.95%，主要系存货和货币资金增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 17.49%）、存货（占比 63.28%）和预付款项（占比 10.21%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 291.56 亿元，较年初大幅增长 87.02%，变化较大，主要系为 2018 年初拍地预留资金所致；其中，受限资金占比为 5.65%，受限规模较年初小幅提升，主要是用于办理银行承兑汇票及各种保函的保证金。公司预付款项主要是预付购买土地款和预付工程款等，截至 2017 年底，公司预付款项余额为 170.13 亿元，较年初减少 4.54%。截至 2017 年底，公司存货为 1,054.58 亿元，较年初大幅增长 55.15%，增长主要系当年新增土地储备较多以及项目建设开发投入增加的共同影响所致；主要由开发成本（占比 89.24%）和开发产品（占比 10.56%）构成；截至 2017 年底，公司已计提存货跌价准备 0.25 亿元，考虑到公司房地产开发项目的地理位置，存货减值可能性较低，存货跌价准备计提较为合理；用于债务担保的存货余额为 2.29 亿元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产规模 508.02 亿元，较年初增长 26.51%，主要系其他非流动资产增加所致。截至 2017 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 13.07%）、投资性房地产（占比 10.74%）、固定资产（占比 27.67%）、无形资产（占比 12.20%）、递延所得税资产（占比 13.57%）和其他非流动资产（占比 11.48%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 66.39 亿元，较年初增长 24.73%，主要系对外投资增加所致，长期股权投资未计提资产减值准备；2017 年，公司权益法下确认长期股权投资收益 2.19 亿元。截至 2017 年底，公司投资性房地产 54.59 亿元，较年初增长 28.58%，主要系存货、固定资产和在建工程转入所致，公司投资性房地产采用成本计量，有一定升值空间；其中，尚未办妥产权证书的房屋建筑账面价值为 22.97 亿元，使用权受限的投资性房地产 2.29 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 140.57 亿元，同比减少 3.74%，主要系出售文旅科技、泰州华侨城和侨禧投资等子公司股权使得合并范围变动所致；主要由房屋及建筑物（占比 66.80%）、机器设备（占比 23.67%）、运输工具（占比 0.42%）、电子设备（占比 4.43%）构成，累计计提折旧 101.71 亿元，固定资产成新率 58.45%，成新率较低。截至 2017 年底，公司无形资产为 61.99 亿元，较年初增长 42.25%，主要系购置土地使用权所致；其中土地使用权（旅游产品用地、商业用地、自用和工业用地）占比 99.46%，未计提跌价准备。截至 2017 年底，公司递延所得税资产为 68.94 亿元，较年初增长 28.93%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 58.35 亿元，较年初大幅增长，主要系公司于 2017 年转让侨禧投资 49% 的股权后不再将其纳入合并范围，应收其委托贷款不再内部抵消而计入其他非流动资产科目所致。

截至 2017 年底，公司受限资产占总资产比重为 2.22%，受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 2,390.60 亿元，较年初增长 9.93%，主要系新增土地储备及项目建设开发投入增加的共同影响所致，其中流动资产占比 78.22%，仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模较大，以流动资产为主。流动资产中货币资金较充裕，存货占比较大且地理位置较好；非流动资产中投资性房地产以成本法计量，有一定升值空间。公司资产受限比例低，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 1,519.87 亿元，较年初增长 54.73%，主要系流动负债大幅增加所致；其中，流动负债和非流动负债分别占比 67.63% 和 32.37%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 1,027.94 亿元，较年初增长 43.18%，主要系预收款项和其他应付款大幅增加所致；主要由短期借款（占比 12.41%）、应付账款（占比 11.04%）、预收款项（占比 30.07%）、应交税费（占比 5.76%）和其他应付款（占比 36.73%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 127.58 亿元，较年初增长 121.63%，主要系资金周转规模增大使得借款增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款 113.46 亿元，较年初增加 14.09%，主要系随着业务规模的扩大应付工程款有所增加所致。公司预收款项主要为已经签订商品房销售合同，但未达到竣工结算条件的项目收取的售楼款，截至 2017 年底，公司预收款项 309.10 亿元，较年初上升 104.99%，主要系深圳香山里项目、招商华侨城红山项目、顺德天鹅湖项目以及深圳天鹅湖花园项目预收房款增加所致。截至 2017 年底，公司应交税费为 59.26 亿元，较年初增长 53.41%，主要为应交企业所得税和土地增值税。公司其他应付款主要为收取的工程保证金和按照清算口径预提的土地增值税，截至 2017 年底，公司其他应付款余额 377.59 亿元，较年初增长 46.16%，主要系公司基于清算口径计提的土地增值税余额增加所致；公司根据国税发[2006]187 号文《国家税务总局关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》基于清算口径计提了土地增值税，2017 年底公司土地增值税余额为 187.70 亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债 491.94 亿元，较年初增长 86.09%，主要系长期借款大幅增加所致；主要由长期借款（占比 90.88%）和应付债券（占比 7.10%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款余额 447.06 亿元，较年初大幅增长 95.24%，主要系资金周转规模增大使得借款增加所致；如将一年内到期的长期借款加总回来，保证借款为 132.37 亿元、信用借款为 174.37 亿元、抵押贷款为 7.45 亿元、委托贷款（均为公司向母公司华侨城集团的借款）为 160.77 亿元；从到期期限来看，公司将于 2019 年到期的长期借款为 4.50 亿元、2020 年到期的为 42.70 亿元、2021 年到期的为 202.05 亿元，2022 年及以后到期的为 197.81 亿元，虽然 2021 年存在一定的集中偿付压力，但考虑到公司的融资渠道，实际偿还压力不大。截至 2017 年底，公司应付债券余额为 34.92 亿元，较年初增加 0.06%，变化不大。

截至 2017 年底，公司全部债务为 637.67 亿元，较年初增长 50.51%，增长明显，主要是业务规模扩大使得资金需求增加所致，以长期债务为主。截至 2017 年底，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分别为 69.89%、49.34% 和 42.40%，较年初分别增长 2.77 个百分点、2.52 个百分点和 6.98 个百分点，整体债务负担有所加重但仍处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模 1,708.45 亿元，较年初增长 12.41%，主要系长期借款融资规模扩大以及发行公司债券的共同影响所致，其中流动负债占比 58.63%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 798.62 亿元，较年初增长 25.24%，主要系发行公司债券以及长期借款增加所致；其中长期债务占比 87.10%，债务结构进一步优化。截至 2018 年 3 月底，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分别为 71.47%、53.93% 和 50.49%，较年初分别增长 1.57 个百分点、4.59 个百分点和 8.09 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于相对合理水平；若考虑子公司发行的 8.00 亿美元的永续债，债务指标会略高于上述测算值。

总体看，随着业务规模的扩大，公司整体负债规模快速增长；负债结构以流动负债为主，债务负担有所加重，但仍属合理水平。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 654.76 亿元，较年初增长 36.08%，主要系未分配利润及少数股东权益增长的共同影响所致；其中，少数股东权益大幅增长主要系子公司华侨城（亚洲）控股有限公司发行永续债 8.00 亿美元、收购项目公司部分股权取得控制权新增少数股东权益以及新设立公司吸收少数股东投资所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 520.48 亿元，少数股东权益为 134.24 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占 15.76%，资本公积占比 10.83%，盈余公积占 6.93%，未分配利润占 66.98%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性有待提升。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 682.16 亿元，较年初增长 4.18%，主要为未分配利润的增长所致，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比偏高，少数股东权益规模大幅增长，所有者权益稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 423.41 亿元，同比增长 19.33%，主要系我国消费升级对旅游行业的带动作用使得公司旅游综合收入增长以及房地产业务收入增长的共同影响所致；实现净利润 93.02 亿元，同比增长 27.23%，大于营业收入增幅主要系公司处置侨禧投资及文旅科技股权使得投资收益大幅增加所致。

从期间费用方面来看，2017 年，公司期间费用增长 26.58% 至 52.73 亿元，主要系财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 27.40%、42.29% 和 30.31%。2017 年，公司财务费用为 15.98 亿，较去年增长 72.09%，主要系 2017 年借款增加，计入财务费用的利息支出相应增长所致；管理费用同比增长 12.20%，主要系人工成本增加所致；销售费用较上年增加 15.63%，主要系市场开拓费用增加所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 11.74% 和 12.45%，小幅上升。

从利润构成来看，2016~2017 年，公司投资收益分别占当年营业利润的 7.27% 和 39.38%，占比提升明显，主要系出售股权以及丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生利得增长的共同影响所致，但可持续性较弱。营业外收入方面，2016~2017 年，公司营业外收入分别占当年利润总额的 9.62% 和 5.34%，主要来源于政府补助和资产处置利得，营业外收入对利润影响不大。

从各项盈利指标来看，2016~2017 年，公司营业利润率基本保持稳定，分别为 34.46% 和 31.46%。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.10%、8.03% 和 16.38%，分别较上年增长 0.25、0.06 和 0.19 个百分点，基本保持稳定。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 63.38 亿元，同比增长 2.97%；实现净利润 10.32 亿元，同比增长 26.99%，主要系投资收益同比增加 1.02 亿元所致。

总体看，公司收入和盈利规模有所增长，费用规模有所增加，但 2017 年投资收益对公司利润贡献较大，该部分可持续性较弱；公司整体盈利能力仍属很强。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 524.88 亿元和 785.43 亿元，大幅增长，主要系房地产签约销售规模以及旅游项目收入扩大以及收回的拍地保证金大幅增加的共同影响所致；2016~2017 年，公司经营活动产生的现金流出分别为 480.84 亿元和 862.43 亿元，与经营活动现金流入的变化方向相同。近两年，公司经营活动产生的现金流量净额

分别为 44.04 亿元和 -77.00 亿元；2017 年公司经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，主要系公司进入快速发展阶段，加快布局，通过土地招拍挂程序获取了较大量的土地，支付了三百多亿的土地价款所致。

从投资活动情况来看，2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 17.94 亿元和 72.80 亿元，2017 年流入增多主要系处置子公司股权（20.78 亿元）、收回银行保本产品（11.60 亿元）、收回泰州华侨城委托贷款（10.80 亿元）、收回企业往来款（10.61 亿元）的共同影响所致；2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流出分别为 93.48 亿元和 166.15 亿元，增长较快，主要系公司购买信和置业（成都）有限公司 80% 股权所致。2016~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -75.54 亿元和 -93.35 亿元。

从筹资活动情况来看，2016~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 362.64 亿元和 1,037.25 亿元，增长明显，主要系子公司华侨城（亚洲）控股有限公司发行永续债 8.00 亿美元（计入其他与筹资活动有关的现金流入）以及开发资金需求扩大使得长期借款增加的共同影响所致；筹资活动产生的现金流出分别为 329.05 亿元和 743.99 亿元，大幅增长，主要系偿还债务增加所致。2016~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.59 亿元和 293.26 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 -65.90 亿元，净流出规模同比减少 278.85%；投资活动现金流量净额为 -43.14 亿元，净流出规模同比增长 25.64%；筹资活动现金流量净额为 158.29 亿元，同比增长 371.24%。

总体看，受公司加大土地拓展力度积极拿地的影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；受收购股权的影响，公司投资活动仍呈现净流出状态；受上述因素的影响，公司筹资活动现金流净额增长明显，筹资能力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2017 年底，公司流动比率分别为 1.48 倍和 1.62 倍，速动比率分别为 0.53 倍和 0.60 倍，均有所上升，主要系公司筹资活动现金流入规模大幅增加以及为 2018 年拍地预留的货币资金大幅增加的共同影响所致；公司现金短期债务比分别为 0.98 倍和 1.88 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力有所增强。2016~2017 年，公司经营现金流流动负债比率分别为 6.13% 和 -7.49%，经营活动现金流量净额对债务的保障能力有所下降。考虑到公司存货价值较大，且具有一定变现的能力，整体看公司短期偿债能力强。

2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 123.86 亿元和 167.01 亿元，以利润总额为主。2017 年，公司 EBITDA 中折旧占比 10.86%、摊销占比 1.70%、计入财务费用的利息支出占比 10.77%、利润总额占比 76.67%。从长期偿债能力指标看，近两年 EBITDA 利息倍数分别为 9.01 倍和 5.61 倍，有所下降，但仍处于较高水平；EBITDA 全部债务比分别为 0.29 倍和 0.26 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度尚可。公司长期偿债能力较好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（NO.B201804160259194020），截至 2018 年 4 月 16 日，公司已结清和未结清信贷信息中均不存在关注类和不良类信息。

截至 2017 年底，公司及控股子公司已获银行授信额度 1,101.48 亿元，已使用 462.89 亿元，剩余授信额度 638.59 亿元，间接融资渠道畅通；同时，考虑到公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对武汉首贸城置业有限公司和武汉誉天红光置业有限公司提供担保，担保余额为 17.82 亿元和 8.2 亿元，担保期为 5 年；相对于公司净资产而言，公司对外担保比例较

低。

截至 2018 年 3 月底，公司及其下属子公司不存在尚未了结的或可预见的、根据上市规则需做披露并可能对公司的财务状况、经营成果产生实质性不利影响的重大诉讼、仲裁或行政处罚。

总体看，公司主营业务获现能力较强，盈利水平较高，能对债务偿还形成保障，整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值变动计量的金融资产、应收票据）达 339.19 亿元，约为“16 侨城 01”、“16 侨城 02”、“18 侨城 01”、“18 侨城 02”、“18 侨城 03”、“18 侨城 04”、“18 侨城 05”和“18 侨城 06”待偿本金合计（130.00 亿元）的 2.61 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 682.16 亿元，约为债券待偿本金合计（130.00 亿元）的 5.25 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 侨城 01”、“16 侨城 02”、“18 侨城 01”、“18 侨城 02”、“18 侨城 03”、“18 侨城 04”、“18 侨城 05”和“18 侨城 06”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，公司 2017 年 EBITDA 为 167.01 亿元，约为“16 侨城 01”、“16 侨城 02”、“18 侨城 01”、“18 侨城 02”、“18 侨城 03”、“18 侨城 04”、“18 侨城 05”和“18 侨城 06”待偿本金合计（130.00 亿元）的 1.28 倍，EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司经营活动现金流入 785.43 亿元，约为债券待偿本金合计（130.00 亿元）的 6.04 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对债券本金覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司规模、行业地位、盈利能力及央企背景等因素，联合评级认为，公司对“16 侨城 01”、“16 侨城 02”、“18 侨城 01”、“18 侨城 02”、“18 侨城 03”、“18 侨城 04”、“18 侨城 05”和“18 侨城 06”的偿还能力依旧极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司仍以旅游业务和房地产开发销售为主营业务，公司各项主营业务运营良好。2017 年，公司主营业务毛利率仍处于较高水平，整体仍保持着很强的盈利能力；公司新增土地储备量较大，旅游资源也在不断扩充和开业，可为未来经营提供良好的支撑。联合评级同时也关注到旅游行业市场竞争激烈、旅游项目经营风险较高、未来资本支出压力较大以及经营性净现金流转为净流出、债务规模增长等因素给公司信用水平带来的不利影响。

伴随着国内旅游行业的快速发展和产业升级，公司收入及利润水平将有望提升，并且公司房地产业务具有综合开发和地理位置的优势，能够保持一定的发展空间。同时，公司在建项目地理位置较好，随着项目的陆续销售，公司的盈利较有保证，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 侨城 01”、“16 侨城 02”、“18 侨城 01”、“18 侨城 02”、“18 侨城 03”、“18 侨城 04”、“18 侨城 05”和“18 侨城 06”添加其他债项的债项信用等级为“AAA”。

附件1 深圳华侨城股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年3月 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元） | 1,463.45 | 2,174.63 | 2,390.60 |
| 所有者权益（亿元） | 481.16 | 654.76 | 682.16 |
| 短期债务（亿元） | 159.78 | 155.69 | 103.06 |
| 长期债务（亿元） | 263.90 | 482.00 | 695.56 |
| 全部债务（亿元） | 423.68 | 637.68 | 798.62 |
| 营业收入（亿元） | 354.81 | 423.41 | 63.38 |
| 净利润（亿元） | 73.11 | 93.02 | 10.32 |
| EBITDA（亿元） | 123.86 | 167.01 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 44.04 | -77.00 | -65.90 |
| 应收账款周转次数（次） | 73.22 | 85.79 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.28 | 0.24 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.27 | 0.23 | -- |
| 现金收入比率（%） | 130.95 | 133.85 | 156.69 |
| 总资本收益率（%） | 9.85 | 10.10 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 7.97 | 8.03 | -- |
| 净资产收益率（%） | 16.19 | 16.38 | -- |
| 营业利润率（%） | 34.46 | 31.46 | 39.43 |
| 费用收入比（%） | 11.74 | 12.45 | 10.13 |
| 资产负债率（%） | 67.12 | 69.89 | 71.47 |
| 全部债务资本化比率（%） | 46.82 | 49.34 | 53.93 |
| 长期债务资本化比率（%） | 35.42 | 42.40 | 50.49 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 9.01 | 5.60 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.29 | 0.26 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.48 | 1.62 | 1.87 |
| 速动比率（倍） | 0.53 | 0.60 | 0.66 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.98 | 1.88 | 3.29 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 6.13 | -7.49 | -6.58 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.95 | 1.28 | -- |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。

2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

3、2018年一季度数据未经审计。

附件 2 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (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% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。