

信用评级公告

联合〔2021〕3423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，“18 侨城 02”“18 侨城 03”“18 侨城 04”“18 侨城 06”“19 侨城 01”“21 侨城 01”“21 侨城 02”“21 侨城 03”“21 侨城 04”“21 侨城 05”“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:



二〇二一年五月二十八日

深圳华侨城股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	评级展望	上次评级级别	评级展望
深圳华侨城股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 侨城 03	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
19 侨城 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 侨城 06	AAA	稳定	AAA	稳定
18 侨城 03	AAA	稳定	AAA	稳定
18 侨城 04	AAA	稳定	AAA	稳定
18 侨城 02	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 05	2.60	2.60	2026/4/7
21 侨城 06	15.00	15.00	2028/4/7
21 侨城 04	5.00	5.00	2028/1/18
21 侨城 03	15.00	15.00	2026/1/18
21 侨城 01	20.00	20.00	2026/1/11
21 侨城 02	5.00	5.00	2028/1/11
19 侨城 01	25.00	25.00	2024/3/19
18 侨城 06	2.00	2.00	2025/3/12
18 侨城 03	20.00	0.40	2023/2/5
18 侨城 04	30.00	30.00	2025/2/5
18 侨城 02	10.00	10.00	2025/1/18

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

评级时间：2021 年 5 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

跟踪期内，深圳华侨城股份有限公司（以下简称“公司”）仍以旅游综合业务和房地产开发销售为主营业务，坚持“文化+旅游+城镇化”及“旅游+互联网+金融”的战略布局，各项主营业务运营良好。2020 年，公司土地储备量仍较大，可为未来经营提供良好的支撑；受益于资产周转加快，公司当期协议销售金额及营业收入同比均有所增长，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；公司债务结构有所优化，融资渠道畅通且融资成本较低。此外，公司控股股东华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）仍然在项目资源获取以及资金支持等方面给予了公司有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到旅游行业竞争激烈、2020 年爆发的新冠疫情对文旅行业冲击明显、房地产行业调控政策较严以及未来仍面临一定资金压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司在建项目地理位置较好，随着项目的陆续销售，公司盈利较有保证，公司整体信用状况有望保持稳定。

综上，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 06”“21 侨城 05”“21 侨城 04”“21 侨城 03”“21 侨城 02”“21 侨城 01”“19 侨城 01”“18 侨城 06”“18 侨城 04”“18 侨城 03”和“18 侨城 02”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 战略地位显著，获得股东的支持力度较大。公司是控股股东华侨城集团的核心子公司，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、产融结合等方面获得了有力支持；此外，跟踪期内，公司借款中来自华侨城集团的委托贷款规模仍很大，在资金方面获得了控股股东较大的支持。
2. 公司文旅及房地产业务布局好，同时土地储备仍保持较大规模。公司已在北京、上海、天津、重庆、成都、武汉、南京等部分城市开发建设了文化旅游综合项目，城市布局较好。此外，截至 2021 年 3 月底，公司剩余

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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: 赵兮 王彦

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

可开发建筑面积合计 2375.98 万平方米, 规模体量仍较大, 可为未来经营提供良好的支撑。

3. **公司资产质量较好, 主营业务盈利能力仍然很强。**公司货币资金较为充裕, 存货地理位置较好, 投资性房地产采用成本法计量, 受限比例低, 整体资产质量较好。跟踪期内, 公司主营业务毛利率虽有所下降, 但仍维持在较高水平, 其盈利能力仍然很强。此外, 公司经营现金流入净额由上年净流出转为净流入。
4. **债务结构有所优化, 融资成本较低且融资渠道畅通。**截至 2020 年底, 公司尚未使用的银行授信 1503.92 亿元, 融资渠道畅通; 有息债务结构及融资结构均有显著优化, 长期债务占比提升至 80.58%, 银行贷款占比提升至 70.14%, 且银行借款中信用借款占比亦有所提升。此外, 2020 年公司平均融资成本为 4.48%, 融资成本维持在较低水平。

关注

1. **文化旅游行业竞争激烈, 同时 2020 年爆发的疫情对公司旅游综合业务形成一定冲击。**文化旅游市场的竞争较激烈, 随着越来越多的企业进入该行业, 公司的旅游综合业务面临一定的经营压力; 此外, 2020 年新冠疫情的爆发对公司旅游综合等业务形成一定冲击, 后续仍需关注公司文旅项目恢复情况。
2. **地产行业政策调控。**近年来, 房地产调控政策整体趋严, 由公司部分房地产业务位于调控政策较严的一二线城市, 受房地产行业调控政策影响相对较大。
3. **公司仍然面临一定的资金压力。**截至 2021 年 3 月底, 公司开发项目需投入的资金规模仍较大; 由于旅游综合业务需要垫付大量资金, 未来公司仍面临一定的资金压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	272.81	376.05	606.25	484.15
资产总额（亿元）	2955.26	3796.20	4565.88	4624.76
所有者权益（亿元）	771.84	949.93	1103.76	1119.68
短期债务（亿元）	218.77	352.92	275.65	199.25
长期债务（亿元）	705.48	826.12	1143.86	1177.90
全部债务（亿元）	924.25	1179.03	1419.51	1377.16
营业收入（亿元）	481.56	600.25	818.68	85.47
利润总额（亿元）	153.64	192.19	218.98	13.02
EBITDA（亿元）	202.59	244.46	287.88	--
经营性净现金流（亿元）	-100.45	-51.88	212.19	-31.45
营业利润率（%）	39.26	35.29	31.94	28.70
净资产收益率（%）	14.60	15.10	14.24	--
资产负债率（%）	73.88	74.98	75.83	75.79
全部债务资本化比率（%）	54.49	55.38	56.26	55.16
流动比率（%）	161.05	148.79	161.77	164.21
经营现金流负债比（%）	-6.86	-2.59	9.22	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.07	2.20	2.43
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	2.89	3.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.56	4.82	4.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1097.59	1304.24	1482.63	1482.03
所有者权益（亿元）	358.03	370.89	365.17	361.93
全部债务（亿元）	709.36	889.80	984.59	929.40
营业收入（亿元）	8.08	12.06	10.67	2.85
利润总额（亿元）	33.18	35.57	25.44	0.63
资产负债率（%）	67.38	71.56	75.37	75.58
全部债务资本化比率（%）	66.46	70.58	72.95	71.97
现金短期债务比（倍）	0.19	0.59	1.43	1.99
流动比率（%）	95.97	182.86	156.61	168.91
经营现金流负债比（%）	-20.13	-4.45	45.37	--

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. 流动资产周转次数=营业收入/[（期初流动资产+期末流动资产）/2]；3. 2018 年及 2019 年财务数据均为期初数，2020 年财务数据为期末数；4. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计
资料来源：公司财务报表

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	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 06	AAA	AAA	稳定	2021/2/8	卢瑞、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--
21 侨城 05	AAA	AAA	稳定	2021/2/8	卢瑞、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--
21 侨城 04	AAA	AAA	稳定	2020/12/24	卢瑞、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 侨城 03	AAA	AAA	稳定	2020/12/24	卢瑞、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 侨城 02	AAA	AAA	稳定	2020/12/17	支亚梅、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 侨城 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/17	支亚梅、王彦	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 侨城 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	支亚梅、宋莹莹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--
18 侨城 06	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	支亚梅、宋莹莹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
18 侨城 04	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	支亚梅、宋莹莹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--
18 侨城 03	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	支亚梅、宋莹莹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	--
18 侨城 02	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	支亚梅、宋莹莹	联合资信评估股份有限公司房地产企业信用评估方法(V3.0.201907)/联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 侨城 01	AAA	AAA	稳定	2019/2/25	支亚梅、王进取	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	--
18 侨城 06	AAA	AAA	稳定	2018/2/27	冯磊、支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	阅读全文
18 侨城 04	AAA	AAA	稳定	2018/1/24	冯磊、支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	--
18 侨城 03	AAA	AAA	稳定	2018/1/24	冯磊、支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	--
18 侨城 02	AAA	AAA	稳定	2018/1/2	冯磊、支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：



深圳华侨城股份有限公司

公开发行公司债券 2021 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”）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

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 5000 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、资本公积转增股份等，截至 2020 年底，公司注册资本 82.02 亿元，华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）持有公司 47.97% 的股权，仍为公司控股股东；实际控制人仍为国务院国资委，具体情况附件 1-1 所示。

2020 年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2020 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 242 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4565.88 亿元，所有者权益 1103.76 亿元（含少数股东权益 319.79 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 818.68 亿元，利润总额 218.98 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4624.76 亿元，所有者权益 1119.68 亿元（含少数股东权益 329.22 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 85.47 亿元，利润总额 13.02 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按照指定用途使用。除“21 侨城 01”、“21 侨城 02”、“21 侨城 03”、“21 侨城 04”、“21 侨城 05”及“21 侨城 06”尚未到付息日以外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 4 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 侨城 05	2.60	2.60	2021-04-07	5 (3+2)
21 侨城 06	15.00	15.00	2021-04-07	7 (5+2)
21 侨城 04	5.00	5.00	2021-01-18	7 (5+2)
21 侨城 03	15.00	15.00	2021-01-18	5 (3+2)
21 侨城 01	20.00	20.00	2021-01-11	5 (3+2)
21 侨城 02	5.00	5.00	2021-01-11	7 (5+2)
19 侨城 01	25.00	25.00	2019-03-19	5 (3+2)
18 侨城 06	2.00	2.00	2018-03-12	7 (5+2)
18 侨城 03	20.00	0.40	2018-02-05	5 (3+2)
18 侨城 04	30.00	30.00	2018-02-05	7 (5+2)
18 侨城 02	10.00	10.00	2018-01-18	7 (5+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支

出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入

常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅

增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国

规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然

较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需

要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业

(1) 行业概况

2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响,自2020年3月陆续复工以来,全

国房地产市场景气度逐步回升。

2020年初,新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆,对房企一季度销售进度产生较大影响。同时,对在建项目开复工产生一定影响,大部分房企自三月底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面,2020年,全国房地产开发投资完成额14.14万亿元,累计同比增长7.00%,增速较2019年下降2.90个百分点,整体增速仍维持高位。其中,住宅开发投资完成额10.44万亿元,累计同比增长7.6%,增速相较于2019年下降13.90个百分点;办公楼完成投资额0.65万亿元,累计同比增长5.4%,增速相较于2019年提升2.60个百分点;商业营业用房完成投资额1.31万亿元,累计同比下降1.1%,相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面,2020年受年初新冠肺炎疫情的影响,整体施工进度有所放缓。具体来看,2020年房屋新开工面积22.44亿平方米,同比下降1.20%,一季度新开工面积大幅下滑,随着复工复产的持续推进,新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看,2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米,同比增长3.70%,增速相较于2019年下降5.00个百分点;同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米,同比下降4.90%。

从销售情况来看,2020年,商品房销售面积17.61亿平方米,同比增长2.60%。其中,住宅销售面积15.49亿平方米(占87.96%),同比增长3.20%,增速较2019年增长1.70个百分点。2020年,商品房销售金额为17.36万亿元,同比增长8.60%,增速较2019年增长2.20个百分点。其中,住宅销售金额15.46万亿元,同比

增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

(2) 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同

比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

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、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，

2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展

2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
---------	--------	---

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

2. 旅游行业

(1) 行业概况

2020年，受新冠疫情影响，我国旅游行业受到的冲击较大，行业竞争越发激烈。

2020年，国内旅游人数28.80亿人次，同比大幅下降52.05%。其中，城镇居民20.70亿人次，同比大幅下降53.70%；农村居民8.10亿人次，同比大幅下降47.23%。2020年，国内旅游收入2.23万亿元，同比大幅下降约61.08%。其中，城镇居民花费1.80万亿元，同比大幅下降62.11%；农村居民花费0.43万亿元，同比大幅下降55.67%。

从行业发展特点来看，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。中国人均GDP超过6000美元后，第三产业进

入快速发展期，国民的消费结构也发生了巨大的变化，从单一的物质消费转向更高层次的精神文化消费，中国正在全面步入体验经济时代，休闲度假游将更为普及。随着中产阶级成为旅游的主力军，中产阶级的崛起对旅游度假产品整体品质提出了更高要求。此外，旅游已经成为中国家庭重要的休闲方式和消费方式，家庭度假已经超越商务会议市场成为现今旅游市场客户中规模基数较大，增长速度最快的市场。家庭度假所具有的度假时间较长、重游率高等特点对休闲度假需求总量的增长有加倍的促进作用。而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。携程、途牛、同程艺龙等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、京东对旅游行业持续发力，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、滴滴凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域；抖音、小红书等内容社区，也都成了旅游行业的强有力的鲶鱼，搅动行业；加之，行业本身特点，中小企业聚集，在多方参与下，行业竞争更加白热化。

（2）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。

2021年以来，尽管旅游业整体恢复情况较好，但行业整体尚未完全恢复至疫情前水平，在海外疫情尚未得到有效控制的情况下，仍需关注新冠疫情可能给行业带来的冲击。

2020年，受突发疫情冲击，国内宏观经济下行等多重压力叠加，国外疫情压力尚未缓解，行业经营环境更加复杂。而文化旅游作为直接面向消费者的行业，受本次突发疫情的冲击是直接且严重的。2021年以来，尽管旅游业整体恢复情况较好，但行业整体尚未完全恢复至疫情前水平，在海外疫情尚未得到有效控制的情况下，仍需关注新冠疫情可能给行业带来的冲击。

（3）行业发展

随着旅游度假行业的增长，定位于不同细分市场的业态类型将不断丰富，新兴业态的发展将丰富行业的盈利模式；随着消费需求的升级，主题公园日益兴起，旅游度假行业面临良好的发展机遇。但受突发疫情影响，短期内行

业下滑已成定局，行业面临较大挑战。

从发展趋势来看，旅游度假产品形式趋于多样化，主题公园将进入快速发展的时期，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。旅游产品发展到观光旅游与休闲度假旅游共同发展的格局；自驾车旅游、游船游艇、房车营地、网络旅游、旅游俱乐部、旅游传媒等旅游新业态大量出现。为了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，国家旅游局提出了要拓展现有产品休闲度假功能，突出特色，提升档次，提高质量；积极推动海洋旅游、温泉旅游、健康旅游、文化旅游、科技旅游、自驾车旅游等专项旅游产品的建设。

此外，当前经济形势复杂、严峻，疫情可能存在一定反复、国内宏观经济下行等多重压力叠加，旅游行业未来一定时期内仍将会面临较大挑战。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变化，华侨城集团仍为公司控股股东，实际控制人仍为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司在主题公园领域有着独特的领先优势，具有房地产开发一级资质，综合成片开发优势明显。

公司构筑了成熟的成片综合开发模式，用主题旅游公园提升房地产开发水准，推出风格独特的地产项目；利用主题公园改善环境、提升房地产开发项目竞争力。公司的地产项目主要位于旅游项目周边地段，受益于旅游景区所带来的规划合理、环境优美、交通便利等综合溢出效益，公司的房地产业务具有一定的盈利空间。这种综合开发模式既有利于资源获取和统筹规划，又解决了长短期收益不均衡和短期现金流回流的问题，具备更强的抗风险能力。

公司布局中国主题旅游公园的时间早，在国内主题旅游领域占有绝对优势。公司旗下的

锦绣中华、深圳世界之窗、欢乐谷、东部华侨城等产品均处于全国主题旅游产品领域领先地位。据国际主题景点权威组织TEA及顾问集团AECOM联合发布的全球主题公园游客量数据报告显示，公司超越环球影城进入全球主题公园集团三强，持续领跑亚洲，并且公司旗下的东部华侨城、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了亚太主题公园20强。

公司的全资子公司华侨城房地产为住建部批准的一级房地产开发企业，以粤港澳大湾区、长三角、京津冀以及中部、成渝区域为战略区域，重点布局一二线城市；产品以中高端住宅为主，建筑形态包括高层住宅、超高层住宅及低密度住宅等，曾多次获得鲁班奖等设计类奖项。截至2021年3月底，公司旅游综合及房地产业务土地储备总建筑面积合计4251.66万平方米，剩余可开发建筑面积合计2375.98万平方米，规模体量较大，多为文旅综合项目。

3. 外部支持

公司控股股东资产实力雄厚，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力度。

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；其直接或间接持有4家上市公司，分别是华侨城股份（股票代码：000069.SZ）、康佳集团（股票代码：000016.SZ（A股）、200016.SZ（B股））、华侨城亚洲（股票代码：3366.HK）和云南旅游股份有限公司（股票代码：002059.SZ）。截至2020年底，华侨城集团资产总额为6710.40亿元，所有者权益合计1891.25亿元；2020年，华侨城集团营业收入达1470.80亿元，净利润186.00亿元。

公司在“主题公园领导者、旅游产业领军者、城镇化价值实现者”战略定位引导下，得到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、产融结合等方面均获得了股东的有力支持；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（具

体可见财务分析部分的长期借款部分内容）。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年3月23日，公司已结清和未结清信贷记录中均无关注类和不良/违约类贷款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司整体管理层变动不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020年7月，公司新增一名公司副总裁和一名总会计师，2021年4月，监事会成员中有一名员工监事离职和一名监事新任职，董事成员未发生变化。公司董事长仍由段先念先生担任，总裁仍由王晓雯女士担任。公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入规模保持快速增长态势；综合毛利率有所下降，但整体仍维持在较高水平。

从经营情况看，2020年，公司实现营业收入818.68亿元（其中主营业务收入为804.14亿元），同比增长36.39%，主要系旅游综合业务及房地产业务结转收入增长所致；实现净利润157.23亿元，同比增长9.63%，净利润增速低于营业收入增速主要系房地产业务毛利率下降等因素影响所致。

从收入细分板块看，2020年，受益于开发力度及营销力度的加大，公司旅游综合收入及房地产收入同比分别增长42.67%和27.82%。

从毛利率来看，2020年，公司旅游综合业务毛利率较上年略有上升；房地产业务毛利率下降显著，主要系部分结转项目受限价政策影响所致。受上述因素的共同影响，2020年公司

主营业务毛利率同比减少 7.26 个百分点至 50.03%，公司主营业务毛利率虽然有所下降但仍维持在较高水平。

表 6 2018—2020 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	196.57	41.40	46.34	302.63	50.95	40.63	431.75	53.69	42.02
房地产收入	280.45	59.07	68.79	291.34	49.05	74.60	372.39	46.31	59.32
纸包装收入	4.07	0.86	24.30	--	--	--	--	--	--
减：内部抵消数	6.33	1.33	--	--	--	--	--	--	--
合计	474.76	100.00	59.92	593.97	100.00	57.29	804.14	100.00	50.03

注：此处合计数据为主营业务收入，占比为各业务板块在主营业务收入中的占比。

资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 85.47 亿元，同比增长 25.35%；实现净利润 9.32 亿元，同比增长 20.22%；公司经营业绩增长，主要系一方面国内疫情控制良好，旅游人次逐步恢复，另一方面公司加大营销力度及房地产项目开发力度等因素影响所致。

2. 旅游综合业务

(1) 主题公园运营

2020 年，爆发的新冠疫情对公司旅游综合业务形成一定冲击，但公司通过采取加强运营以及优惠政策等措施，旅游综合业务逐步恢复，其整体恢复情况良好。

截至 2021 年 3 月底，公司旗下共有 24 家景区、22 家酒店、1 家旅行社、4 家开放式旅游区，主题公园项目包括深圳欢乐谷、重庆欢乐谷、成都欢乐谷、武汉欢乐谷、南京欢乐谷、北京欢乐谷、天津欢乐谷、上海欢乐谷、东部华侨城、云南华侨城、顺德欢乐海岸 plus 等。此外，截至 2020 年底，公司在建的主要旅游综合项目合计 15 个，其中单个投资体量较大的包括西安沛东华侨城文旅综合项目、襄阳华侨城和南昌华侨城项目等。

从接待游客情况来看，2020 年，公司旗下 24 家景区、24 家酒店、1 家旅行社以及 4 家开放式旅游区累计接待游客约 4282.5 万人次，受新冠疫情影响，公司接待游客量为 2019 年的

82%。公司旅游地产处于持续滚动开发中，以销售为主，存在较大的资金支出需求，公司旅游地产项目主要分布在深圳、重庆、南京、武汉、顺德和宁波等地区。商用物业租赁来看，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。租赁方面，截至 2021 年 3 月底，公司在各地旅游综合项目拥有可租赁物业面积共 73.52 万平方米，目前租赁比率达到约 85%。

2020 年以来，由于新冠疫情的爆发，国内外经济形势和疫情防控发生重大变化；而文化旅游作为直接面向消费者的产业受疫情冲击最为直接，全年经营受疫情影响较大，需求受到一定抑制。整体看，2020 年本次疫情对公司旅游业务形成了一定冲击，但公司通过采取加强运营及优惠政策等措施，旅游综合业务逐步恢复，整体恢复情况良好。

(2) 酒店运营

公司酒店业务地理位置及相关旅游配套的优势比较明显，但部分酒店入住率仍然有所不足；跟踪期内，公司酒店业务受疫情冲击客流量明显下滑，公司酒店运营业务一般。

公司先后投资建设了 20 多家酒店，覆盖深圳、成都、北京、武汉和昆明等城市。

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。从游客人数及入住率看，2020 年以来，受疫情影响，

公司酒店业务受冲击较大，客流量、入住率及平均房价同比明显下滑，具体如下表所示。

表 7 2018—2020 年公司部分主要酒店经营状况（单位：万人次、%、元/间/晚）

酒店名称	星级	2018 年			2019 年			2020 年		
		游客人数	入住率	平均房价	游客人数	入住率	平均房价	游客人数	入住率	平均房价
茵特拉根酒店	五星	43.78	57.83	693.98	37.67	48.99	684.21	30.51	51.68	615.40
深圳华侨城大酒店	白金五星	77.29	83.82	1237.59	77.59	82.24	1225.16	49.11	53.71	1058.22
深圳威尼斯酒店	五星	38.43	78.96	791.83	41.55	80.62	881.12	28.94	56.81	707.10
深圳海景奥廷酒店	四星	46.02	84.85	498.69	42.95	81.42	552.86	23.53	44.25	451.73
深圳万豪酒店	--	44.95	82.00	875.93	42.85	82.90	934.00	29.80	58.29	819.47
上海宝格丽酒店	--	8.76	52.42	4905.49	14.44	54.26	4755.00	14.12	51.85	5082.83

资料来源：公司提供

3. 房地产开发业务情况

(1) 土地储备

2020 年，公司拿地力度有所下降，城市能级有所下沉，但规模仍较大且成本较低；同时，公司的土地储备区域较分散，有助于抵御单一区域政策变动风险。

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。2020 年，公司新增项目 25 个，拿地方式以招拍挂为主；全口径新增计容建筑面积 1033 万平方米，权益计容建筑面积 676.13 万平方米；全口径拿地支出 358.61 亿元，权益拿地支出 286.81 亿元（同比下降 41.96%）；新增土地储备楼面均价为 3471.05 元/平方米，较上年下降 43.68%，主要系一方面新增项目城市能级有所下沉，另一方面当期新增项目中文旅综合项目较多且有 23 个项目以底价或接近底价摘牌获取所致。从区域分布看，公司新增土地储备项目主要分布在粤港澳大湾区、长江经济带、成渝及西安都市圈等国家重点战略区域；从城市能级看，深圳、济南、成都、武汉、天津、西安、南京等一二线城市占比权益计容建筑面积占比 44.15%；江门、湛江、肇庆、东莞、襄阳、漳州、茂名、保定、张家口等三四线城市权益计容建筑面积占比为 55.85%，其三四线城市占比较高。

2021 年 1—3 月，公司新增土地储备项目 5 个，

均为招拍挂方式取得，分别位于济宁、郑州、西安和肇庆，合计计容建筑面积 150.38 万平方米，土地总价款 46.83 亿元，权益总价款 22.77 亿元，土地用途包括文旅、商办、住宅及娱乐用地。

截至 2021 年 3 月底，公司全口径土地储备合计 70 块（由于数量较多，不再列表展示），总建筑面积合计 4251.66 万平方米，剩余可开发建筑面积合计 2375.98 万平方米，规模体量较大；主要集中在重庆、成都、西安、武汉、宁波、昆明、郑州、济南、襄阳、南昌和肇庆等地区。整体看，公司土地储备中纯住宅用地仍较少，多为文旅综合项目。

(2) 项目开发

公司期末在建面积较大，且在建项目主要位于上海、深圳、杭州、武汉和南京等地区，区域位置较好，可为未来销售提供支撑；同时，公司开发规模较大，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。

从公司房地产开发建设情况来看，2020 年，受新冠疫情影响，公司新开工面积及竣工面积同比均有所下降。2021 年 1—3 月，公司新开工面积仍处于较低水平，具体情况如下表所示。

表 8 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司房地产开发主要指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	173.67	168.86	80.32	3.74
竣工面积（万平方米）	68.80	85.69	74.45	28.17

期末在建面积（万平方米）	227.02	241.39	297.89	312.06
--------------	--------	--------	--------	--------

注：上表数据口径为并表口径，不含旅游综合业务相关数据
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要开发项目有16

个，计划总投资额为2339.95亿元，已完成投资额1417.96亿元，尚需投资额921.99亿元，其中权益尚需投资额618.78亿元。公司大部分在建项目位于一线城市和区域中心城市，具有较好的销售前景，具体情况如下表所示。

表9 截至2021年3月底公司主要项目开发情况（单位：%、万平方米、亿元）

序号	城市	项目名称	项目业态	权益比例	开工时间	完工进度	规划计容建筑面积	预计总投资金额	累计投资总金额
1	天津市	天津翡翠嘉和项目	住宅	60	2018年2月	37	33.92	76.89	62.41
2	上海市	苏河湾一期项目	住宅+商业	100	2012年5月	96	28.22	145.57	140.74
3	南京市	南京欢乐海岸	住宅+商业	51	2015年12月	58	115.98	240.00	131.67
4	杭州市	钱江世纪城项目	住宅	20	2018年5月	86	29.63	141.71	127.64
5	杭州市	杭州丁桥项目	住宅+商业	100	2018年1月	70	31.38	89.85	68.14
6	上海市	上海唐镇项目	住宅	100	2020年12月	9	11.30	61.16	52.75
7	武汉市	武汉华侨城欢乐天际中央区	住宅+商业	100	2018年12月	8	90.46	146.16	70.57
8	武汉市	武汉华侨城滨江商务区红坊项目（136号）	住宅+商业	100	2020年6月	0	54.40	129.21	66.69
9	武汉市	武汉华侨城滨江商务区红坊项目（051号）	住宅+商服	51	2021年2月	1	52.70	113.15	36.85
10	南昌市	南昌华侨城象湖文化旅游综合项目	住宅+商业	100	2017年11月	34	144.11	193.38	115.94
11	成都市	成都信和御龙山项目	住宅	80	2012年1月	29	124.02	285.46	104.58
12	昆明市	昆明呈贡启平项目	住宅	17	2019年1月	45	106.41	171.17	77.57
13	深圳市	深圳招华会展项目（华侨城方）	其他	50	2017年7月	70	53.80	235.98	141.65
14	深圳市	深圳渔人码头项目	商业	60	2018年9月	45	21.44	128.60	68.78
15	深圳市	华侨城创想大厦	商业	100	2017年9月	98	16.03	95.34	87.13
16	佛山市	佛山南海三山新城项目	住宅	50	2019年11月	30	35.65	86.31	64.85
合计							949.45	2339.94	1417.96

注：该表统计口径为土地成交金额大于50亿元的项目

（2）项目销售

公司房地产业务市场定位明确，且房地产开发业务仍然集中于二线城市，能够为未来销售提供较好的支撑。2020年，公司销售规模快速增长，销售均价有所下降。

2020年，公司销售模式未发生重大变化。从房地产项目销售情况看，2020年，公司文旅综合

项目及房地产项目合计实现签约销售额1051.54亿元，同比增长21.85%。其中，房地产项目销售面积实现快速增长，协议销售金额持续增长，但由于销售区域及销售项目变化，销售均价有所下降。结转方面，2020年，受加大开发力度影响，公司房地产项目结转面积及结转收入均呈持续增长态势（具体如下表所示）。

表10 2018—2020年公司房地产销售概况

项目	2018年	2019年	2020年
协议销售面积（万平方米）	57.57	70.93	177.37
协议销售金额（亿元）	264.75	414.55	551.62

协议销售均价（万元/平方米）	4.60	5.84	3.11
结转收入面积（万平方米）	58.75	65.01	89.02
结转收入（亿元）	280.45	291.34	372.39

注：表格中数据为房地产业务，不包含旅游综合业务
资料来源：公司年报

4. 未来发展

公司未来的经营战略清晰，具有自身经营特色，有利于未来几年公司的持续健康发展。

在华侨城集团“文化+旅游+城镇化”的战略布局下，公司以“主题公园领导者、旅游产业领军者、城镇化价值实现者”为战略定位，以文化旅游、房地产为主营业务，不断在文化旅游发展新模式、房地产业务差异化构造、旅游与互联网融合等方面进行探索与实践。

文化旅游业务方面，公司以“文化+旅游”为内核，采用“旅游+”为载体的协同发展模式，业态上以主题公园、文化主题酒店、旅行社、旅游综合体为核心，涵盖规划、设计、建设、运营全产业链。

房地产业务方面，公司秉承“优质生活创想家”的品牌定位，以文化内涵融入房地产开发，形成了文化旅游、酒店、住宅和商业类房地产业务融合发展的独特优势，以人文社区、花园社区、品质社区为居民提供优质生活及人文体验。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见；公司2021年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按财政部颁布的《企业会计准则》及相关补充规定的要求编制。

截至2020年底，公司纳入合并范围子公司242家，较上年底净增加5家子公司。公司增加或减少的子公司规模不大，主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额4565.88亿元，所有者权益1103.76亿元（含少数股东权益319.79亿元）；2020年，公司实现营业收入

818.68亿元，利润总额218.98亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额4624.76亿元，所有者权益1119.68亿元（含少数股东权益329.22亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入85.47亿元，利润总额13.02亿元。

2. 资产质量

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，整体资产质量较好。

截至2020年底，公司资产总额4565.88亿元，较上年底增长20.28%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占81.54%，非流动资产占18.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动资产3722.94亿元，较上年底增长24.81%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占16.25%）、其他应收款（占9.74%）和存货（占67.27%）构成。截至2020年底，公司货币资金604.98亿元，较上年底增长61.38%，主要系销售回款增加所致。货币资金中有6.03亿元受限资金，受限规模小，受限原因为用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等。截至2020年底，公司预付款项69.37亿元，较上年底大幅下降77.71%，主要系土地取得相关权证后，转入存货所致。截至2020年底，公司其他应收款362.65亿元，较上年底下降0.13%，较上年底变化不大；公司其他应收款主要为关联方往来款，占比80.56%；从集中度来看，年末余额前五名合计占比39.63%，集中度尚可。截至2020年底，公司存货2504.56亿元，较上年底增长35.13%，主要系土地储备及项目建设开发投入

增加所致；主要由开发成本（占比 87.30%）和开发产品（占比 12.64%）构成；公司已计提存货跌价准备 5.72 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。

截至 2020 年底，公司非流动资产 842.94 亿元，较上年底增长 3.64%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 22.11%）、投资性房地产（占 15.49%）、固定资产（占 22.04%）、在建工程（占 5.97%）、无形资产（占 12.49%）和递延所得税资产（占 14.40%）构成。截至 2020 年底，公司长期股权投资 186.40 亿元，较上年底增长 30.45%，主要系合作项目投资所致；2020 年，公司对合联营企业确认投资收益 0.39 亿元。截至 2020 年底，公司投资性房地产 130.58 亿元，较上年底下降 1.82%，较上年底变化不大；采用成本法计量，有一定的升值空间；其中，尚未办妥产权证书的房屋建筑账面价值为 38.05 亿元。截至 2020 年底，公司固定资产 185.77 亿元，较上年底增长 16.85%，主要系部分在建工程转入所致；主要由房屋及建筑物（占比 68.09%）和机器设备（占比 23.53%）构成，累计计提折旧 137.03 亿元，计提减值准备 6.29 亿元；固定资产成新率 56.45%，成新率较低。截至 2020 年底，公司在建工程 50.31 亿元，较上年底增长 7.58%，主要系部分旅游综合项目投入建设增加所致。截至 2020 年底，公司无形资产 105.28 亿元，较上年底增长 17.75%，主要系自持商业增加所致；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 98.56%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 28.70 亿元，较上年底下降 66.79%，主要系委托贷款增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产占总资产比例为 5.47%，受限资产比例低，具体情况如下表所示。

表 11 截至 2020 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	6.03	用于办理银行承兑汇票、各种保函的保证金及贷款质押等

存货	206.72	贷款抵押
固定资产	25.17	贷款抵押
无形资产	11.78	贷款抵押
合计	249.71	—

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4624.76 亿元，较上年底增长 1.29%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 80.59%，非流动资产占 19.41%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性仍一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 1103.76 亿元，较上年底增长 16.19%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.03%，少数股东权益占比为 28.97%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 7.43%、4.60%、4.12%和 56.35%。所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 1119.68 亿元，较上年底增长 1.44%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.60%，少数股东权益占比为 29.40%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 7.33%、4.53%、4.06%和 56.15%。所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比仍较大，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司整体负债规模及有息债务规模均有所增长；负债结构仍以流动负债为主，但有息债务结构及融资结构均有所优化，长期债务占比以及银行借款中的信用借款占比均有显著上升。同时，公司融资成本仍维持在较低水平，债务负担整体仍属合理水平。

截至 2020 年底，公司负债总额 3462.13 亿元，较上年底增长 21.64%，主要系流动负债与非流动负债均有所增长所致。其中，流动负债占 66.47%，非流动负债占 33.53%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 2301.42 亿元，较上年底增长 14.80%，主要系应付账款及合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.52%）、应付账款（占 12.18%）、其他应付款（占 28.26%）、一年内到期的非流动负债（占 6.24%）和合同负债（占 38.32%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 127.00 亿元，较上年底下降 45.61%；从构成看，由于委托借款规模显著下降，信用借款占比由上年底的 48.61% 上升至 95.34%。截至 2020 年底，公司应付账款 280.20 亿元，较上年底增长 64.51%，主要系随着业务规模的扩大，应付及预计工程款增加所致。公司其他应付款主要为资金往来款、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 2020 年底，公司其他应付款 650.34 亿元，较上年底下降 2.38%，较上年底变化不大；其中，关联方往来 220.28 亿元，计提的土地增值税 316.32 亿元。截至 2020 年底，公司预收款项及合同负债合计 885.74 亿元，较年初增长 26.49%，主要系销售规模扩大所致。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 143.72 亿元，较上年底增长 22.09%。

截至 2020 年底，公司非流动负债 1160.70 亿元，较上年底增长 37.92%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 92.79%）和应付债券（占 5.76%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 1077.04 亿元，较上年底增长 54.66%，主要系经营规模扩大使得借款需求增加所致；如将一年内到期的长期借款加总回来，则保证借款为 370.97 亿元、信用借款为 489.31 亿元、抵押贷款为 110.48 亿元、委托贷款（均为公司向母公司华侨城集团的借款）为 186.99 亿元，其中信用借款占比由上年底的 31.19% 上升至 42.26%，委托贷款占比由

上年底的 14.71% 上升至 16.15%。截至 2020 年底，公司应付债券 66.82 亿元，较上年底下降 48.50%，主要系“16 侨城 02”和“18 侨城 01”等公司债即将到期或回售所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 1419.51 亿元，较上年底增长 20.40%，主要系业务规模增长，融资规模相应增长所致。债务结构方面，短期债务占 19.42%，长期债务占 80.58%，以长期债务为主，其中，短期债务 275.65 亿元，较上年底下降 21.89%；长期债务 1143.86 亿元，较上年底增长 38.46%，公司债务结构显著优化。截至 2020 年底，公司新增永续债规模 8.00 亿元，相较公司债务规模而言，规模很小，对公司债务指标分析影响很小。

从债务指标来看，截至 2020 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 75.83%、56.26% 和 50.89%，较上年底分别提高 0.85 个百分点、提高 0.88 个百分点和提高 4.38 个百分点。整体看，公司债务负担仍处于合理水平。

从债务分布期限看，公司有息债务期限分布相对较为均衡；从公司融资途径看，以银行借贷为主，占比由上年底的 60.69% 提升至 70.14%（具体情况见下表）。2020 年公司通过直接融资、发行债券、Reits、权益融资等多种方式进行融资，平均融资成本 4.48%，较上年下降 0.08 个百分点，融资成本较低。

表 12 截至 2020 年底公司全部债务期限结构

（单位：亿元、%）

期限	账面余额	占比
1 年以内	270.72	19.14
1~2 年（含 2 年）	369.54	26.12
2~3 年（含 3 年）	471.47	33.33
3 年以上	302.85	21.41
合计	1414.58	100.00

注：上表有息债务中未包含应付票据及永续债金额

资料来源：公司提供

表 13 截至 2020 年底公司融资渠道结构情况

（单位：亿元、%）

期限	账面余额	占比
银行贷款	992.19	70.14

债券	130.00	9.19
非银行类贷款	108.15	7.65
基金融资	81.40	5.75
其他	102.84	7.27
合计	1414.58	100.00

注：上表有息债务中未包含应付票据及永续债金额

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司负债总额3505.07亿元，较上年底增长1.24%，较上年底变化不大。其中，流动负债占64.75%，非流动负债占35.25%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务1377.16亿元，较上年底下降2.98%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占14.47%，长期债务占85.53%，以长期债务为主，其中，短期债务199.25亿元，较上年底下降27.72%；长期债务1177.90亿元，较上年底增长2.98%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2021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75.79%、55.16%和51.27%，较上年底分别下降0.04个百分点、下降1.10个百分点和提高0.37个百分点；公司调整后的资产负债率¹为70.01%，净负债率为128.60%。截至2021年3月底，公司永续债规模仍为8亿元。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入及净利润有所增长，投资收益对公司利润贡献有一定影响，但可持续性一般；公司整体盈利能力仍很强。

2020年，公司实现营业收入818.68亿元，同比增长36.39%，主要系旅游综合业务及房地产业务结转收入增长所致；实现净利润157.23亿元，同比增长9.63%，净利润增速低于营业收入增速主要系房地产业务毛利率下降等因素影响所致。

从期间费用看，2020年，公司费用总额为75.59亿元，同比增长16.75%，主要系销售费用

增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为37.07%、37.36%和25.56%。其中，销售费用为28.02亿元，同比增长47.06%，主要系随着销售规模扩大，市场拓展费和销售佣金等随之增长所致；管理费用为28.24亿元，同比增长1.77%，变化不大；财务费用为19.32亿元，同比增长7.73%，主要系债务规模增长所致。

从非经常性损益来看，2020年，公司实现投资收益34.20亿元，较上年下降23.60%，主要系权益法下确认的投资收益以及丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得减少所致；投资收益占营业利润比重为15.72%，对营业利润有一定影响，但可持续性不强；公司资产减值损失、公允价值变动收益和营业外收入对利润的影响相对较小。

从盈利指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为8.05%、14.24%，同比分别下降0.17个百分点、下降0.85个百分点。公司各盈利指标虽有所下降，但仍处于较好水平。

2021年1—3月，公司实现营业收入85.47亿元，同比增长25.35%；实现净利润9.32亿元，同比增长20.22%；公司经营业绩增长，主要系一方面国内疫情控制良好，旅游人次逐步恢复，另一方面公司加大营销力度及房地产项目开发力度等因素影响所致。

5. 现金流

2020年，受公司加大销售回款以及控制投资力度等因素影响，公司经营活动净现金流由上年净流出转为净流入；公司对筹资活动现金流的依赖得到显著改善；但考虑到公司在建项目规模、到期债务等方面因素，其未来仍有较大融资需求。

¹ 公司调整后的资产负债率=（负债总额-预收款项-合同资产）/（资产总额-预收款项-合同负债）；净负债率=（全部有息债务-现金类资产）/所有者权益

息债务-现金类资产）/所有者权益

表 14 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	819.81	1227.78	1372.21	280.62
经营活动现金流出小计	920.25	1279.66	1160.02	312.06
经营现金流量净额	-100.45	-51.88	212.19	-31.45
投资活动现金流入小计	78.09	168.76	166.83	22.38
投资活动现金流出小计	247.97	217.01	160.28	46.99
投资活动现金流量净额	-169.88	-48.25	6.55	-24.61
筹资活动前现金流量净额	-270.33	-100.12	218.73	-56.06
筹资活动现金流入小计	1091.37	1018.23	1513.52	246.07
筹资活动现金流出小计	855.90	805.40	1486.60	309.82
筹资活动现金流量净额	235.47	212.83	26.93	-63.75

资料来源: 公司年报

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流量净额由上年净流出转为净流入, 主要系公司在加大销售回款的同时, 控制投资力度所致。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流量净额由上年净流出转为净流入, 主要系对外项目合作支付款较上年同期有所减少所致。

综上, 2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入, 公司经营现金流量能够满足整体的投资和运营需求。

从筹资活动来看, 2020 年, 公司筹资活动现金净流入规模较上年显著下降, 主要系在销售回款增加的情况下, 公司使用自有资金偿还了部分债务所致。

2021 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入净额、投资活动现金流入净额及融资活动现金流入净额分别为-31.45 亿元、-24.61 亿元和-63.75 亿元。

6. 偿债能力

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	161.05	148.79	161.77	164.21
	速动比率 (%)	50.64	56.34	52.94	51.41
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.25	1.07	2.20	2.43
长期偿债能力指标	全部债务/EBITDA (倍)	4.56	4.82	4.93	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.34	2.89	3.06	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

www.lhratings.com

公司主营业务获现能力及盈利能力很强, 融资渠道畅通, 长短期偿债指标表现好; 同时, 考虑到公司股东背景、综合开发的业务模式以及土地储备的区域分布情况, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 截至 2020 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 148.79% 和 56.34% 分别提高至 161.77% 和下降至 52.94%, 流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2020 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 1.07 倍提高至 2.20 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看, 公司短期偿债能力强。

2020 年, 公司 EBITDA 为 287.88 亿元, 同比增长 17.76%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 6.08%)、计入财务费用的利息支出 (占 15.97%) 和利润总额 (占 76.07%) 构成。2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.89 倍提高至 3.06 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 全部债务/EBITDA 由上年的 4.82 倍提高至 4.93 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有下降但仍处较强水平。整体看, 公司长期债务偿债能力强。

截至 2020 年底, 公司实际对外担保余额合计 70.93 亿元, 占期末所有者权益的 6.43%, 主要为对关联方提供的担保, 公司或有负债风险可控。

截至 2020 年底, 公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年底, 公司合并口径已获银行授信额度 2625.53 亿元, 已使用 1121.61 亿元, 尚未使用 1503.92 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。

十、存续期内债券偿还能力分析

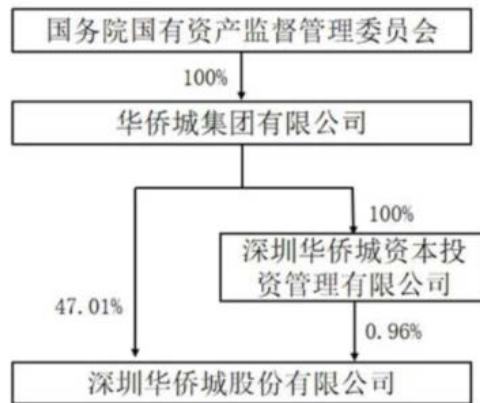
结合以下测算，并考虑到公司在行业地位、业务模式、盈利能力及央企背景等方面所具备的优势，公司对现有存续债券余额的偿还能力极强。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 484.15 亿元，为存续债券余额（130.00 亿元）的 3.72 倍，公司现金类资产对待偿债券余额的覆盖程度高。2020 年公司经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 212.19 亿元和 287.88 亿元，为债券余额（130.00 亿元）的 1.63 倍和 2.21 倍。公司营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券余额按期偿付起到较强的保障作用。

十一、 结论

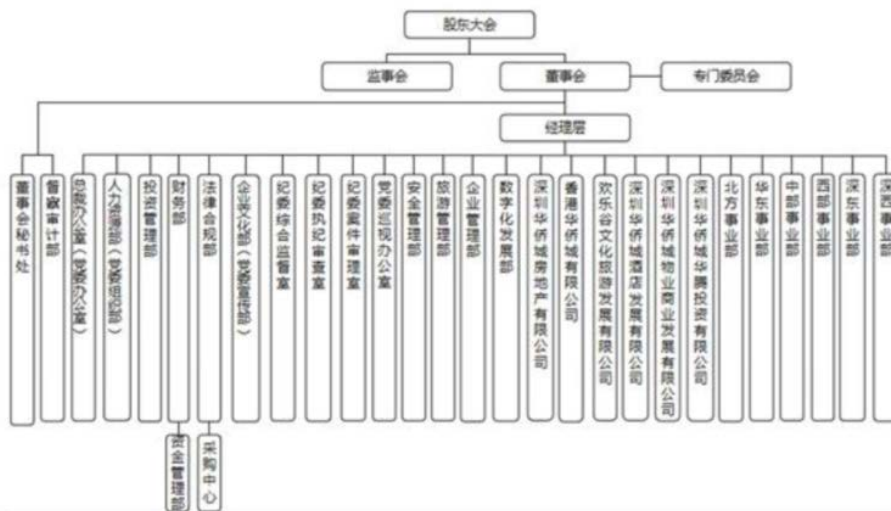
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 侨城 06”“21 侨城 05”“21 侨城 04”“21 侨城 03”“21 侨城 02”“21 侨城 01”“19 侨城 01”“18 侨城 06”“18 侨城 04”“18 侨城 03”和“18 侨城 02”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底深圳华侨城股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底深圳华侨城股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底深圳华侨城股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	深圳华侨城房地产有限公司	房地产及旅游综合开发	100.00	100	100	公司设立
2	深圳东部华侨城有限公司	房地产及旅游综合开发	22.00	100	100	公司设立
3	香港华侨城有限公司	房地产及旅游综合开发	97.19	100	100	公司设立
4	武汉华侨城实业发展有限公司	房地产及旅游综合开发	11.79	100	100	公司设立
5	宁波华侨城投资发展有限公司	房地产及旅游综合开发	10.00	100	100	公司设立
6	上海天祥华侨城投资有限公司	房地产及旅游综合开发	7.13	85	85	公司设立
7	信和置业(成都)有限公司	房地产及旅游综合开发	24.93	80	80	收购
8	南京华侨城实业发展有限公司	房地产及旅游综合开发	10.00	100	100	公司设立
9	上海华侨城投资发展有限公司	房地产及旅游综合开发	4.44	100	100	公司设立
10	北京世纪华侨城实业有限公司	房地产及旅游综合开发	5.19	63.25	63.25	公司设立
11	云南华侨城实业有限公司	房地产及旅游综合开发	10.00	100	100	公司设立
12	重庆华侨城实业发展有限公司	房地产及旅游综合开发	10.00	100	100	公司设立
13	深圳市招华会展实业有限公司	房地产及旅游综合开发	8.00	100	100	公司设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	272.81	376.05	606.25	484.15
资产总额 (亿元)	2955.26	3796.20	4565.88	4624.76
所有者权益 (亿元)	771.84	949.93	1103.76	1119.68
短期债务 (亿元)	218.77	352.92	275.65	199.25
长期债务 (亿元)	705.48	826.12	1143.86	1177.90
全部债务 (亿元)	924.25	1179.03	1419.51	1377.16
营业收入 (亿元)	481.56	600.25	818.68	85.47
利润总额 (亿元)	153.64	192.19	218.98	13.02
EBITDA (亿元)	202.59	244.46	287.88	--
经营性净现金流 (亿元)	-100.45	-51.88	212.19	-31.45
财务指标				
流动资产周转次数 (次)	0.24	0.22	105.13	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.15	0.19	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.18	0.20	--
现金收入比 (%)	137.47	154.36	135.22	259.07
营业利润率 (%)	39.26	35.29	31.94	28.70
总资本收益率 (%)	8.36	8.23	8.05	--
净资产收益率 (%)	14.60	15.10	14.24	--
长期债务资本化比率 (%)	47.75	46.51	50.89	51.27
全部债务资本化比率 (%)	54.49	55.38	56.26	55.16
资产负债率 (%)	73.88	74.98	75.83	75.79
流动比率 (%)	161.05	148.79	161.77	164.21
速动比率 (%)	50.64	56.34	52.94	51.41
经营现金流动负债比 (%)	-6.86	-2.59	9.22	--
现金短期债务比 (倍)	1.25	1.07	2.20	2.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.34	2.89	3.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.56	4.82	4.93	--

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. 流动资产周转次数=营业收入/[（期初流动资产+期末流动资产）/2]；3. 2018 年及 2019 年财务数据均为期初数，2020 年财务数据为期末数；4. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.91	98.28	208.97	144.87
资产总额（亿元）	1097.59	1304.24	1482.63	1482.03
所有者权益（亿元）	358.03	370.89	365.17	361.93
短期债务（亿元）	293.60	166.30	145.81	72.80
长期债务（亿元）	415.76	723.50	838.78	856.60
全部债务（亿元）	709.36	889.80	984.59	929.40
营业收入（亿元）	8.08	12.06	10.67	2.85
利润总额（亿元）	33.18	35.57	25.44	0.63
EBITDA（亿元）	33.18	35.57	25.44	--
经营性净现金流（亿元）	-65.18	-9.34	126.42	23.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	105.65	148.79	124.32	--
存货周转次数（次）	31.94	58.78	68.46	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	107.90	66.58	144.58	54.99
营业利润率（%）	54.78	41.86	24.20	23.23
总资本收益率（%）	3.11	2.82	1.88	--
净资产收益率（%）	9.27	9.57	6.95	--
长期债务资本化比率（%）	53.73	66.11	69.67	70.30
全部债务资本化比率（%）	66.46	70.58	72.95	71.97
资产负债率（%）	67.38	71.56	75.37	75.58
流动比率（%）	95.97	182.86	156.61	168.91
速动比率（%）	95.94	182.80	156.57	168.85
经营现金流动负债比（%）	-20.13	-4.45	45.37	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.59	1.43	1.99
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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