

# 深圳华侨城股份有限公司

## 2025 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〔2025〕3674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：

二〇二五年五月二十九日

# 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。

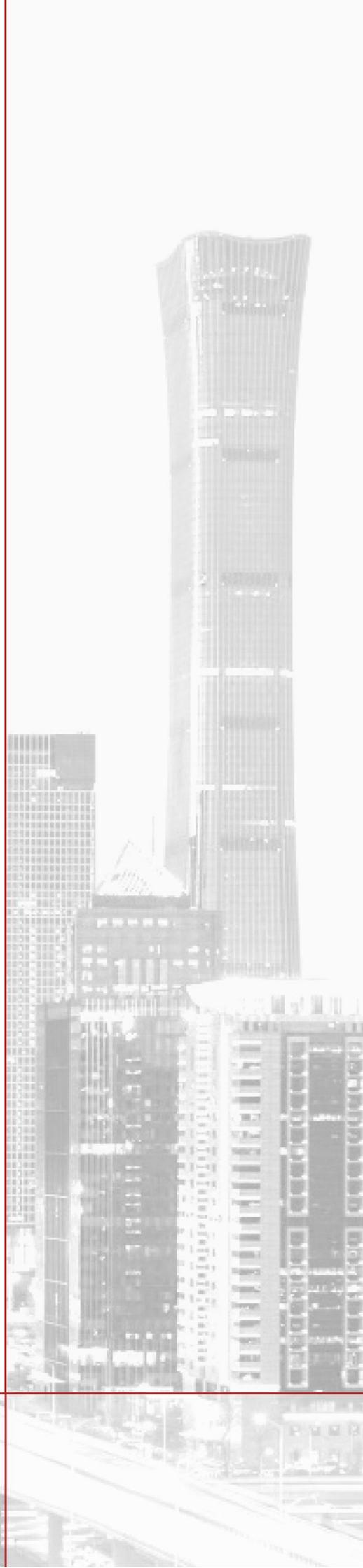
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2025 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	2025/05/29
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一定竞争优势，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，房地产项目具有一定品牌特色。2024 年，公司文旅业务受高基数影响接待人次有所下降，房地产销售继续疲弱。2024 年以来，公司仅新获取 1 宗土地，历史沉淀土地储备仍充足，但盘活压力较大，伴随一二线城市库存持续销售，未来公司房地产销售仍将承压。财务方面，公司资产规模收缩，亏损规模有所扩大，到期债务再融资压力仍大，公司个体信用表现有所下降。但考虑到公司股东对公司支持力度大、公司融资能力强等因素，公司实际偿债能力仍强。

**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”）对公司支持力度大，公司可获得控股股东借款。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

### 评级展望

目前房地产行业景气度较低，伴随一二线城市项目逐步去化，叠加近年来新增拿地规模较小，未来公司销售仍有下降压力。公司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，依托股东对公司发展的持续支持，公司仍将保持良好的综合竞争力。

**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很大支持。
- **土地储备规模较大，主要文旅品牌知名度高。**截至 2024 年底，公司文旅及地产项目剩余可开发建筑面积合计 1100.81 万平方米，规模体量较大；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，融资渠道畅通。**公司投资性房地产以成本法计量，具有一定升值空间，总体资产受限比例低。作为央企上市公司，公司融资渠道畅通。

### 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，去化压力大。**受房地产行业持续下行影响，公司销售金额延续下降态势。公司沉淀项目多以大盘分批开发为主，区域分布一般，沉淀了部分资金，在当前市场环境下盘活压力大。
- **公司连续亏损，盈利能力弱；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，公司连续大额亏损，盈利能力弱。公司筹资活动现金流持续净流出，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，但全部债务资本化比率逐年上升。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				<b>a</b>
个体调整因素:				--
个体信用等级				<b>a</b>
外部支持调整因素:				+5
评级结果				<b>AAA</b>

**个体信用状况变动说明:** 由于公司持续亏损带动盈利能力、资本结构与偿债能力得分下降, 公司指示评级由上次评级的 aa 变动为 a。

**外部支持变动说明:** 考虑到公司作为国务院国资委下属央企华侨城集团的重要上市平台, 其违约对股东乃至国务院国资委声誉或品牌形象的影响很大, 股东与对其支持力度与救助意愿很强, 公司外部支持由上次评级的上调 3 个子级调整为上调 5 个子级。

**评级模型使用说明:** 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

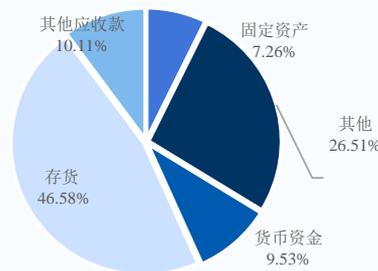
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	416.21	401.47	309.02	292.36
资产总额(亿元)	3929.20	3710.29	3241.98	3185.45
所有者权益(亿元)	1006.32	860.34	764.29	746.26
短期债务(亿元)	228.14	256.99	420.11	494.49
长期债务(亿元)	1093.34	1114.76	915.27	837.85
全部债务(亿元)	1321.48	1371.75	1335.38	1332.33
营业总收入(亿元)	767.67	557.44	544.07	53.63
利润总额(亿元)	-98.85	-57.60	-71.77	-16.35
EBITDA(亿元)	-20.11	23.97	10.27	--
经营性净现金流(亿元)	-5.75	34.23	53.62	1.96
营业利润率(%)	17.44	13.37	8.77	-0.51
净资产收益率(%)	-12.69	-9.80	-12.72	--
资产负债率(%)	74.39	76.81	76.43	76.57
全部债务资本化比率(%)	56.77	61.46	63.60	64.10
流动比率(%)	162.47	161.34	144.68	138.27
经营现金流负债比(%)	-0.32	1.99	3.47	--
现金短期债务比(倍)	1.82	1.56	0.74	0.59
EBITDA利息倍数(倍)	-0.26	0.37	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	-65.71	57.22	129.97	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	1487.02	1427.45	1408.55	/
所有者权益(亿元)	482.75	558.83	556.51	/
全部债务(亿元)	843.21	767.37	748.68	/
营业总收入(亿元)	5.02	8.25	4.61	/
利润总额(亿元)	36.58	79.43	-1.54	/
资产负债率(%)	67.54	60.85	60.49	/
全部债务资本化比率(%)	63.59	57.86	57.36	/
流动比率(%)	366.45	443.80	172.00	/
经营现金流负债比(%)	-5.39	-25.10	7.97	/

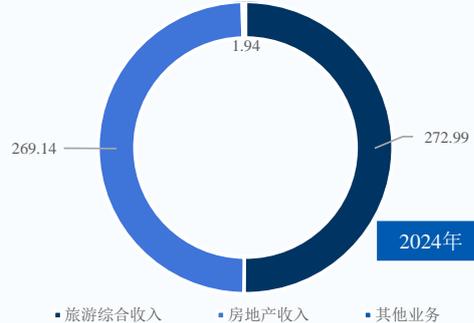
注: 1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计, 公司未披露公司本部 2025 年一季度财务数据; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 3. “--”表示指标不适用, “/”表示数据未获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2024 年底公司资产构成



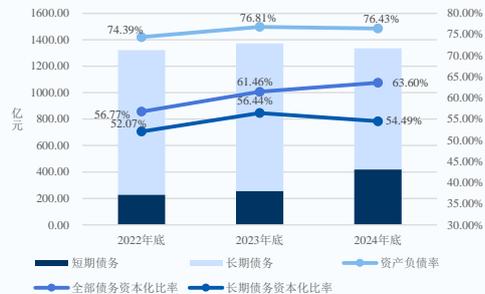
2024 年公司收入构成 (单位: 亿元)



公司现金流情况



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	2024/05/30	卢瑞 赵兮 高星	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V4.0.202208</a>	--
21 侨城 02 21 侨城 04 21 侨城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/30	卢瑞 赵兮 高星	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 侨城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22	卢瑞 赵兮	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V4.0.202208</a>	--
21 侨城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/02/08	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 V3.0.201907</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/24	卢瑞 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 V3.0.201907</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 侨城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/17	支亚梅 王彦	<a href="#">房地产企业信用评估方法 V3.0.201907</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型 (打分表)</a> <a href="#">V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 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: 赵兮 [zhaoxi@lhratings.com](mailto:zhaoxi@lhratings.com)

项目组成员: 罗星驰 [luoxc@lhratings.com](mailto:luoxc@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://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 48.78% 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。截至 2024 年底，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、财务部等职能部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3241.98 亿元，所有者权益 764.29 亿元（含少数股东权益 232.40 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 544.07 亿元，利润总额-71.77 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3185.45 亿元，所有者权益 746.26 亿元（含少数股东权益 229.57 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 53.63 亿元，利润总额-16.35 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 2025 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 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

### 1 房地产行业

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

### 2 旅游行业

2024年，旅游业从上年的快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次尚未恢复至2019年同期规模，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024年旅游行业运行分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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。

旅游业务方面，公司以主题公园、自然人文景区“两核”作为旅游业务发展的战略重点，主要产品形态包括：①主题公园（主题游乐类、水公园类、主题文化类、生态田园类、摩天轮类等）；②酒店；③文商旅综合体；④自然人文景区及其他；⑤旅行服务等。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。2024年，公司旗下文旅企业合计接待游客8081万人次。

地产开发方面，公司以房地产开发为“主体”，以与房地产开发项目有机组成的文旅项目，以及围绕房地产开发业务而形成的商业、酒店、物管等相关泛地产业务为“两翼”，着力推动投资、运营、服务“三功能”融合发展。克而瑞2024年房企全口径销售金额排名中，华侨城位列第36名。

根据公司提供的企业信用报告，截至2025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。截至2025年5月20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

2024年，公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下表所示。人员变更对公司经营情况无重大影响。

图表 2• 2024 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
刘凤喜	副董事长、总裁	聘任	2024年6月19日	董事会换届，第九届董事会第一次会议聘任为总裁
李茂惠	独立董事	聘任	2024年6月19日	董事会换届，2023年年度股东大会选举为独立董事

丁新	监事长	聘任	2024年6月19日	监事会换届，第九届监事会第一次会议选举为监事长
侯瑞芳	董事会秘书	聘任	2024年8月28日	聘任
王晓雯	董事、总裁	离任	2024年3月27日	工作调动
王一江	独立董事	离任	2024年6月19日	任期届满
张钰明	离任	离任	2024年6月19日	任期届满
陈跃华	监事长	离任	2024年6月19日	任期届满
张大帆	副总裁	离任	2024年6月19日	任期届满
袁静平	副总裁	离任	2024年12月25日	退休
关山	董事会秘书	离任	2024年8月28日	工作调动

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2024年公司营业总收入小幅下降，综合毛利率延续下降态势；2025年1季度综合毛利率下降至较低水平。2024年，公司房地产收入小幅回升；旅游综合收入同比下降13.03%。毛利率方面，伴随房地产市场持续调整，公司综合毛利率逐延续下降态势。2025年1-3月，公司实现营业总收入53.63亿元，同比下降38.40%；综合毛利率下降至5.41%。

图表3·2022—2024年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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	272.20	35.46%	24.47%	313.88	56.31%	19.10%	272.99	50.18%	14.34%
房地产收入	493.66	64.31%	21.86%	242.07	43.43%	18.87%	269.14	49.47%	11.54%
其他业务	1.81	0.23%	42.50%	1.49	0.27%	7.73%	1.94	0.35%	41.14%
合计	767.67	100.00%	22.84%	557.44	100.00%	18.97%	544.07	100.00%	13.05%

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

2024年，公司旗下文旅企业接待游客人次从高位小幅回落。2024年，公司旗下文旅企业合计接待游客8081万人次，同比下降13.71%。截至2024年底，公司在运营主题公园24个、酒店23个、旅行社1家、自然人文景区2家、文旅商综合体6个。截至2024年底，公司在建的文旅项目合计16个，全口径总投资规模约257.20亿元，尚需投入的资金规模为151.78亿元，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、西安欢乐谷陆公园等项目以及在运营欢乐谷的更新改造。

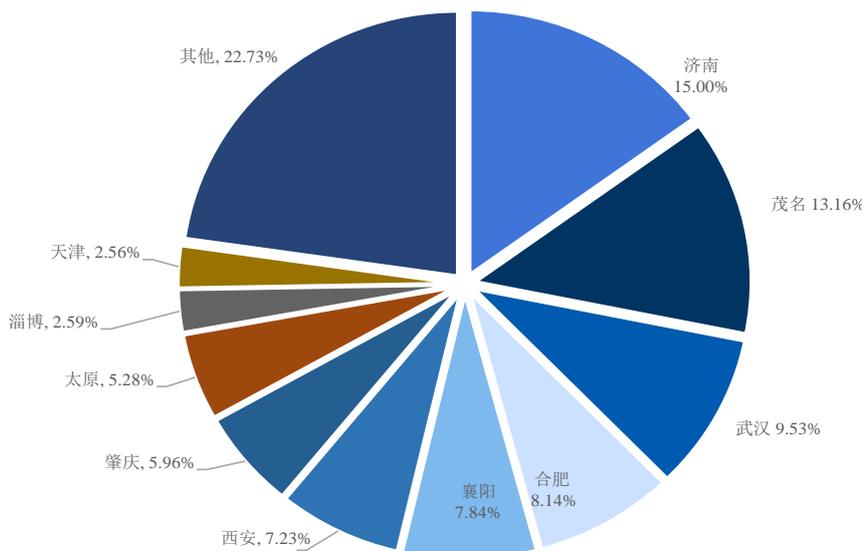
2024年，公司地产业务延续下降态势，签约销售仍主要由一二线城市贡献。目前公司剩余可开发土地储备面积较大，区域分布以二三四线城市为主，部分低能级城市占比偏高，开发模式上多以大盘分批开发为主，沉淀了部分资金，在当前市场环境下盘活压力大。伴随一二线城市项目逐步去化，叠加近年来新增拿地规模较小，未来公司销售仍有下降压力。2024年，公司无新增土地储备。2025年1-3月，公司于重庆市沙坪坝区通过招拍挂方式获取一宗住宅用地。截至2024年底，公司旅游综合及地产业务土地储备（合并报表口径）剩余可开发计容建筑面积1100.81万平方米，土地储备充足；但区域分布以二三四线城市为主，部分低能级城市占比偏高；公司项目多以大盘分批开发，沉淀了部分资金，在当前市场环境下盘活压力大。

图表4·公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、元/平方米）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
新增项目数量	5	4	0	1
新增土地储备计容建筑面积（全口径）	37.03	59.87	0	5.28
新增土地储备楼面均价（全口径）	7217	12086	/	8659

资料来源：联合资信根据公司年报及公司公告整理

图表 5 •截至 2024 年底公司剩余可开发土地储备区域分布情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，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 614.54 万平方米，预计总投资金额 1135.18 亿元，累计投资金额 817.90 亿元，尚需投资金额 317.29 亿元。

销售情况方面，2024 年，公司签约销售面积和金额延续下降态势，签约销售均价下降至 1.52 万元/平方米；签约销售仍主要由一二线城市贡献。伴随一二线城市项目逐步去化，考虑到公司土地储备中沉淀三四线城市项目占比高，且近年来新增拿地规模大幅下降，公司未来销售仍存在下降压力。2025 年 1—3 月，公司签约销售金额同比下降 1%，变化不大。

图表 6 •公司房地产销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	266.55	227.33	173.01	27.91
签约销售金额（亿元）	552.73	449.32	262.99	43.59
签约销售均价（万元/平方米）	2.07	1.98	1.52	1.56

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

## 2 未来发展

### 公司深化专业化发展，发展战略稳健。

未来，公司仍将以旅游业务和房地产业务为发展核心。旅游业务方面，2025 年，公司计划加大产品创新力度，深化挖潜增效，促进经营提升；同时坚持“轻重结合、以轻为主”的发展模式，有序进行存量更新改造，稳步拓展外部增量，打造标准化标杆产品，实现标准化经营和品牌化发展的良性循环。地产业务方面，2025 年，公司计划聚焦核心区域、核心城市、核心地段，提升获取稀缺优质资源的能力，优化资源布局，并积极跟进各地政府收储商品房、土地调规/置换等有利政策，盘活现有项目，实现开发价值提升，优化公司房地产资源结构。2025 年，公司将结合行业变化情况，加大营销去化力度，强化流动性管理。

## （四）财务方面

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

### 1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产规模延续收缩态势，货币资金持续较快下降，存货中开发产品占比高且存在去化压力，与房地产相关的其他应收款与长期股权投资亦面临回收风险与减值压力。随着新增房地产项目减少与前期项目陆续结转，预计公司资产规模将继续收缩。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 12.62%，主要系货币资金、存货和一年内到期的非流动资产下降所致。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 23.02%，下降较快；其中受限货币资金 10.53 亿元（占比 3.41%），预售监管资金 128.72 亿元（占比 41.65%）。2024 年公司其他应收款小幅增长，公司其他应收款主要由项目投资款构成，在市场调整阶段面临一定资金回收风险。伴随拿地规模下降及项目结转，公司存货账面价值逐年下降，截至 2024 年底较上年底下降 15.31%，其中已完工开发产品占比 32.77%，已完工开发产品占比高；截至 2024 年底公司存货累计计提跌价准备 123.15 亿元，其中 2024 年新增计提存货跌价准备 20.98 亿元，在行业调整阶段公司存货持续面临去化与跌价压力。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 9.70%，主要系追加投资所致。截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 18.64%，主要系存货\固定资产\在建工程转入及持有待售转回所致；公司采用成本模式计量投资性房地产。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 5.40%，变动不大；公司固定资产主要由房屋及景区建筑物（占比 69.90%）和机器设备（占比 19.40%）构成。截至 2024 年底，公司受限资产占总资产的 14.06%，受限比例一般。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 3185.45 亿元，较上年底下降 1.74%，较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>2943.62</b>	<b>74.92%</b>	<b>2773.11</b>	<b>74.74%</b>	<b>2236.04</b>	<b>68.97%</b>	<b>2191.06</b>	<b>68.78%</b>
货币资金	416.21	10.59%	401.45	10.82%	309.02	9.53%	292.36	9.18%
其他应收款（合计）	317.21	8.07%	322.96	8.70%	330.32	10.19%	319.63	10.03%
存货	1960.26	49.89%	1783.17	48.06%	1510.09	46.58%	1490.24	46.78%
<b>非流动资产</b>	<b>985.58</b>	<b>25.08%</b>	<b>937.19</b>	<b>25.26%</b>	<b>1005.94</b>	<b>31.03%</b>	<b>994.39</b>	<b>31.22%</b>
长期股权投资	202.89	5.16%	183.58	4.95%	201.38	6.21%	200.14	6.28%
投资性房地产	146.61	3.73%	158.38	4.27%	187.90	5.80%	187.44	5.88%
固定资产	236.66	6.02%	223.45	6.02%	235.51	7.26%	228.19	7.16%
<b>资产总额</b>	<b>3929.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>3710.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>3241.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>3185.45</b>	<b>100.00%</b>

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整理

图表 8 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	10.53	诉讼冻结、代建项目政府专项财政资金及保函、信用证、按揭保证金等
存货	263.39	贷款抵押、企业申请资产保全
固定资产	38.07	贷款抵押、贷款担保
投资性房地产	63.99	贷款抵押、法院查封
在建工程	6.10	贷款抵押
无形资产	20.78	贷款抵押
非上市公司股权	51.42	贷款质押
应收账款	1.43	贷款质押
<b>合计</b>	<b>455.71</b>	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**目前公司债务负担较重，且 2025 年和 2026 年到期规模大，再融资压力大。**

截至 2024 年底，公司所有者权益 764.29 亿元，较上年底下降 11.16%，主要系未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 10.52%、5.83%、-2.75%、45.50%和 30.41%。所有者权益结构稳定性较弱。伴随开发业务规模收缩，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 13.06%，主要系合同负债和其他应付款下降所致。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底下降 8.82%，主要系应付及预提工程款下降所致。截至 2024 年底，公司合同负债较上年底下降 38.88%，主要系销售下降及项目交付结转影响所致。截至 2024 年底，公司其他应付款较上年底下降 15.43%，主要系关联方往来、计提的土地增值税和收取的押金、保证金等下降所致。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 2439.19 亿元，较上年底下降 1.55%，较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>1811.77</b>	<b>61.99%</b>	<b>1718.85</b>	<b>60.31%</b>	<b>1545.52</b>	<b>62.38%</b>	<b>1584.67</b>	<b>64.97%</b>
应付账款	340.61	11.65%	312.54	10.97%	284.98	11.50%	250.73	10.28%
其他应付款（合计）	573.98	19.64%	555.80	19.50%	470.03	18.97%	467.53	19.17%
合同负债	546.67	18.70%	481.76	16.90%	294.46	11.88%	304.60	12.49%
一年内到期的非流动负债	187.46	6.41%	195.06	6.84%	383.71	15.49%	454.31	18.63%
<b>非流动负债</b>	<b>1111.11</b>	<b>38.01%</b>	<b>1131.10</b>	<b>39.69%</b>	<b>932.17</b>	<b>37.62%</b>	<b>854.52</b>	<b>35.03%</b>
长期借款	1005.30	34.39%	1063.02	37.30%	857.64	34.61%	789.87	32.38%
<b>负债总额</b>	<b>2922.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>2849.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>2477.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>2439.19</b>	<b>100.00%</b>

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整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 1335.38 亿元，较上年底下降 2.65%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 31.46%，长期债务占 68.54%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 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 76.43%、63.60%和 54.49%，较上年底分别下降 0.39 个百分点、提高 2.14 个百分点和下降 1.95 个百分点。公司债务负担较重。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1332.33 亿元，较上年底下降 0.23%，较上年底变化不大。

图表 10 • 公司债务构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 11 • 公司债务比率情况



资料来源：联合资信根据公司年报整理

从融资渠道看，公司融资以银行贷款为主，整体融资成本较低；但公司未来 2 年到期融资规模较大，面临较大再融资压力。

图表 12 • 截至 2024 年底公司融资途径与期限分布情况（单位：亿元）

融资途径	期末融资余额	平均融资成本	期限结构			
			1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上
银行贷款	1045.57	3.39%	352.03	324.53	107.46	261.55
债券	37.00	3.89%	--	25.00	12.00	--
非银行类贷款	82.33	4.41%	57.06	8.48	7.05	9.74
基金融资	60.60	6.00%	--	46.60	14.00	--
其他	78.32	3.50%	0.11	73.50	--	4.70
<b>合计</b>	<b>1303.82</b>	<b>--</b>	<b>409.21</b>	<b>478.11</b>	<b>140.51</b>	<b>275.99</b>

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

2022 年以来，受毛利率下降、期间费用高企、以及计提存货跌价准备以及投资亏损等因素影响，公司利润总额持续为负。预计在存量低利润地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善。

2024 年，公司营业总收入小幅下降。2023—2024 年，公司营业利润率分别为 13.37%和 8.77%，逐年下降，2023 年以来已低于同期期间费用率。2024 年，公司费用总额为 77.73 亿元，同比下降 0.91%，期间费用率为 14.29%；其中销售费用、管理费用和财

务费用占比分别为 26.71%、24.13%和 49.16%。2024 年，公司亏损规模有所扩大，受毛利率下降、期间费用高企、以及计提存货跌价准备以及投资亏损等因素影响，公司利润总额持续为负。2025 年 1—3 月，公司营业利润率下降至负。预计在存量低利润地产项目全部消化前，公司盈利能力或将难以实质改善。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	767.67	557.44	544.07	53.63
营业成本	592.37	451.69	473.05	50.72
费用总额	88.10	78.45	77.73	15.32
投资收益	-24.20	-16.87	-20.19	-0.98
资产减值损失	-127.05	-36.23	-20.98	--
利润总额	-98.85	-57.60	-71.77	-16.35
营业利润率	17.44%	13.37%	8.77%	-0.51%
总资本收益率	-3.55%	-1.67%	-2.41%	--
净资产收益率	-12.69%	-9.80%	-12.72%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司筹资活动现金流规模较大，持续净流出，对货币资金形成消耗。

2024 年，公司销售商品提供劳务收到的现金进一步下降，公司通过加强现金流管控，实现经营性净现金流 53.62 亿元。2024 年，公司资产盘活回款及合作项目投资资金收回减少，投资活动现金流再度净流出。2024 年，公司筹资活动现金流持续净流出，对公司货币资金消耗较大。考虑到公司债务规模及项目后续建设投入，公司仍存较大的外部融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	729.12	729.63	422.85	75.45
经营活动现金流出小计	734.87	695.40	369.23	73.49
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-5.75</b>	<b>34.23</b>	<b>53.62</b>	<b>1.96</b>
投资活动现金流入小计	41.20	61.60	17.83	0.45
投资活动现金流出小计	101.91	49.69	31.44	4.10
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-60.70</b>	<b>11.91</b>	<b>-13.62</b>	<b>-3.65</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-66.45</b>	<b>46.14</b>	<b>40.01</b>	<b>-1.69</b>
筹资活动现金流入小计	710.03	762.83	461.42	111.26
筹资活动现金流出小计	903.39	830.15	594.93	125.23
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-193.36</b>	<b>-67.32</b>	<b>-133.51</b>	<b>-13.97</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 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；公司股东对公司支持力度大、公司融资能力强等因素，公司实际偿债能力仍强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	162.47	161.34	144.68
	速动比率（%）	54.28	57.59	46.97
	经营现金/流动负债（%）	-0.32	1.99	3.47
	经营现金/短期债务（倍）	-0.03	0.13	0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	1.82	1.56	0.74

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-20.11	23.97	10.27
	全部债务/EBITDA（倍）	-65.71	57.22	129.97
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.02	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.26	0.37	0.18
	经营现金/利息支出（倍）	-0.08	0.53	0.92

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整理

从偿债指标来看，公司短期偿债指标表现尚可；长期偿债指标有待改善。截至 2024 年底，公司所有者权益合计 764.29 亿元，所有者权益规模较大，仍可抵御较大规模资产减值。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得的银行授信额度合计 2699.05 亿元，其中尚未使用的额度 1378.13 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。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 51.37 亿元，占所有者权益的 6.72%，或有负债风险可控。

截至 2024 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部主要承担管理职能，2024 年资产负债变化不大，债务负担仍较重，收入规模较小，投资收益 2024 年转为负。**

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1408.55 亿元，较上年底下降 1.32%，较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司本部负债总额 852.04 亿元，较上年底下降 1.91%。截至 2024 年底，公司本部全部债务 748.68 亿元。其中，短期债务占 32.36%、长期债务占 67.64%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 57.36%，公司本部债务负担较重。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 556.51 亿元，较上年底下降 0.42%。2024 年，公司本部营业总收入为 4.61 亿元，营业收入为 4.61 亿元，利润总额为-1.54 亿元。同期，公司本部投资收益为-2.24 亿元。2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 27.56 亿元，投资活动现金流净额-28.58 亿元，筹资活动现金流净额-52.53 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司践行绿色发展，履行社会责任，ESG 表现较好。**

公司深入贯彻落实“双碳”战略，将绿色环保发展纳入公司经营管理，构建并持续健全环境管理体系，切实加强环境风险防范，不断提高环境应急处置能力，将企业生产经营与绿色发展有机结合，推动企业产业结构调整，打造资源节约型、环境友好型企业，助力企业绿色转型低碳高质量发展。公司坚持以公益之心回馈社会，用实际行动践行初心使命，助力城市文化共生，营造向上向善的文化氛围，利用自身资源与优势深入社区共建，支持公益事业，积极开展文明倡导、社区服务、急难救助、扶贫济弱等志愿活动，为建设和谐幸福社会贡献力量。2024 年，公司开展志愿服务达 463 次，超 5500 人次参与。公司将巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接作为重大政治任务，结合帮扶地区实际，深入践行“精益帮扶”新思路，抓好建设宜居宜业和美乡村主线，推动乡村“五大振兴”，助力贵州省黔东南州三穗县、天柱县守牢不发生规模性返贫的底线，有力有序推进乡村产业发展、乡村建设和乡村治理，为全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化和建设农业强国贡献力量。2024 年，公司及旗下企业投入帮扶资金 1456.36 万元。

## 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，在股东背景、行业地位、品牌效应以及融资便利性等方面具有显著竞争优势。截至 2024 年底，华侨城集团资产总额 4961.41 亿元，所有者权益合计 1068.35 亿元，资产和权益规模大。

## 2 支持可能性

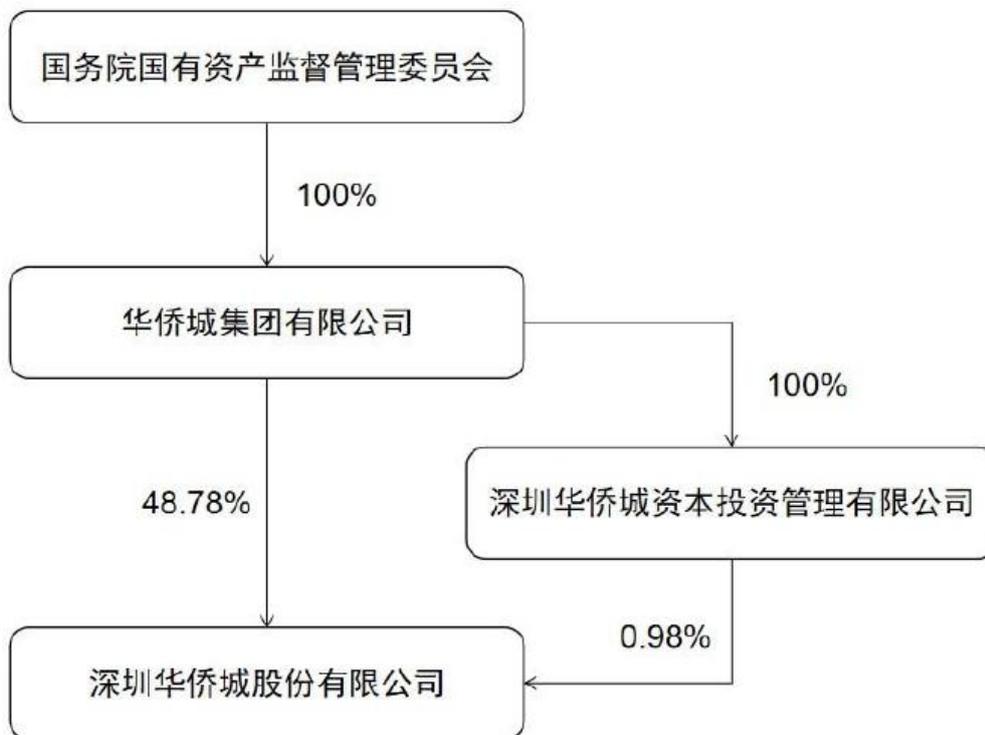
作为华侨城集团文旅和房地产业务的主要实施主体，公司在资源获取、资金等方面可得到控股股东有力支持。

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很大支持。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 2025—2026 年度内拟向华侨城集团申请不超过 400 亿元的借款额度。

## 八、跟踪评级结论

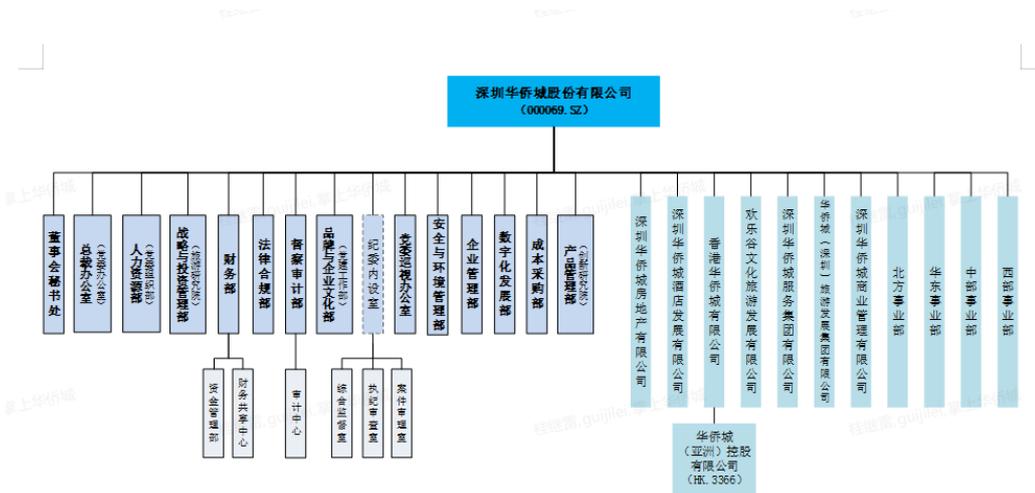
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 侨城 02”“21 侨城 04”和“21 侨城 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	房地产及旅游综合	100.00%	--	同一控制下企业合并
上海华侨城投资发展有限公司	4.44	房地产及旅游综合	100.00%	--	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	416.21	401.47	309.02	292.36
应收账款（亿元）	9.20	9.55	11.01	10.81
其他应收款（亿元）	317.21	322.96	330.32	319.63
存货（亿元）	1960.26	1783.17	1510.09	1490.24
长期股权投资（亿元）	202.89	183.58	201.38	200.14
固定资产（亿元）	236.66	223.45	235.51	228.19
在建工程（亿元）	58.56	58.93	55.46	56.86
资产总额（亿元）	3929.20	3710.29	3241.98	3185.45
实收资本（亿元）	82.02	82.02	80.38	80.38
少数股东权益（亿元）	317.69	240.81	232.40	229.57
所有者权益（亿元）	1006.32	860.34	764.29	746.26
短期债务（亿元）	228.14	256.99	420.11	494.49
长期债务（亿元）	1093.34	1114.76	915.27	837.85
全部债务（亿元）	1321.48	1371.75	1335.38	1332.33
营业总收入（亿元）	767.67	557.44	544.07	53.63
营业成本（亿元）	592.37	451.69	473.05	50.72
其他收益（亿元）	5.20	1.72	1.49	0.27
利润总额（亿元）	-98.85	-57.60	-71.77	-16.35
EBITDA（亿元）	-20.11	23.97	10.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	608.29	523.66	348.17	61.39
经营活动现金流入小计（亿元）	729.12	729.63	422.85	75.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.75	34.23	53.62	1.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-60.70	11.91	-13.62	-3.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-193.36	-67.32	-133.51	-13.97
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	37.54	59.43	52.90	--
存货周转次数（次）	0.27	0.24	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	79.24	93.94	63.99	114.47
营业利润率（%）	17.44	13.37	8.77	-0.51
总资本收益率（%）	-3.55	-1.67	-2.41	--
净资产收益率（%）	-12.69	-9.80	-12.72	--
长期债务资本化比率（%）	52.07	56.44	54.49	52.89
全部债务资本化比率（%）	56.77	61.46	63.60	64.10
资产负债率（%）	74.39	76.81	76.43	76.57
调整后资产负债率（%）	70.23	73.33	74.05	74.08
流动比率（%）	162.47	161.34	144.68	138.27
速动比率（%）	54.28	57.59	46.97	44.22
经营现金流流动负债比（%）	-0.32	1.99	3.47	--
现金短期债务比（倍）	1.82	1.56	0.74	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.26	0.37	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	-65.71	57.22	129.97	--

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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	161.29	118.20	64.06
应收账款（亿元）	0.13	0.55	0.64
其他应收款（亿元）	81.92	93.53	529.23
存货（亿元）	0.14	0.14	0.02
长期股权投资（亿元）	455.52	443.16	490.51
固定资产（亿元）	6.29	7.60	1.23
在建工程（亿元）	0.57	0.37	0.00
资产总额（亿元）	1487.02	1427.45	1408.55
实收资本（亿元）	82.02	82.02	80.38
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	482.75	558.83	556.51
短期债务（亿元）	49.21	66.56	242.30
长期债务（亿元）	794.00	700.81	506.38
全部债务（亿元）	843.21	767.37	748.68
营业总收入（亿元）	5.02	8.25	4.61
营业成本（亿元）	3.04	4.12	2.54
其他收益（亿元）	0.13	0.07	0.00
利润总额（亿元）	36.58	79.43	-1.54
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.83	7.98	4.46
经营活动现金流入小计（亿元）	163.30	377.68	203.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.33	-42.11	27.56
投资活动现金流量净额（亿元）	57.27	108.64	-28.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-122.74	-110.60	-52.53
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	40.06	24.48	7.79
存货周转次数（次）	24.22	29.26	31.50
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00
现金收入比（%）	96.12	96.74	96.60
营业利润率（%）	35.65	46.92	41.47
总资本收益率（%）	4.98	8.02	1.87
净资产收益率（%）	7.56	14.22	-0.27
长期债务资本化比率（%）	62.19	55.64	47.64
全部债务资本化比率（%）	63.59	57.86	57.36
资产负债率（%）	67.54	60.85	60.49
流动比率（%）	366.45	443.80	172.00
速动比率（%）	366.38	443.71	171.99
经营现金流动负债比（%）	-5.39	-25.10	7.97
现金短期债务比（倍）	3.28	1.78	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未披露公司本部 2025 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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