

广东恒健投资控股有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：刘钊博 zhbliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1445 号

广东恒健投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 恒健债 01/16 恒投 01”、“17 恒健 MTN001”、“17 恒健 MTN002”和“21 恒健 MTN001(权益出资)”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 恒健债 01/16 恒投 01”、“17 恒健 MTN001”、“17 恒健 MTN002”和“21 恒健 MTN001(权益出资)”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定区域经济发展态势良好、获得控股股东的大力支持、业务运营情况良好以及资本结构稳健、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到母公司面临一定偿债压力以及部分参股企业受疫情影响亏损较为严重等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

恒健投资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,787.83	2,902.30	2,995.77	3,176.10
所有者权益合计（亿元）	1,724.36	1,751.71	1,764.66	1,844.81
总债务（亿元）	896.35	987.60	1,023.31	1,117.71
营业总收入（亿元）	460.92	501.39	513.28	133.92
净利润（亿元）	41.92	45.28	57.52	4.31
EBITDA（亿元）	143.10	158.60	169.89	--
经营活动净现金流（亿元）	86.64	121.19	106.26	10.96
资产负债率(%)	38.15	39.64	41.09	41.92
恒健投资（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,548.00	1,671.11	1,662.60	1,714.78
所有者权益合计（亿元）	1,284.43	1,300.98	1,284.57	1,313.28
总债务（亿元）	244.17	349.17	358.00	377.70
营业总收入（亿元）	0.15	1.02	1.90	0.90
净利润（亿元）	7.00	7.91	9.20	0.30
EBITDA（亿元）	13.35	14.21	16.26	--
经营活动净现金流（亿元）	3.44	-2.78	-25.04	-14.75
资产负债率(%)	17.03	22.15	22.74	23.41

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

广东恒健投资控股有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	31.93	10
	总资产收益率(%)*	3.35	7
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	36.70	10
	总债务/EBITDA(X)*	6.17	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	4.68	8
	(CFO-股利)/总债务(%)*	3.55	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	513.28	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	10	10
	资源控制力	8	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、行业特殊性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正 面

■ **区域经济发展态势良好。**2020 年，广东省实现地区生产总值（GDP）110,760.94 亿元，同比增长 2.4%，经济总量继续位列全国第一位，很强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **继续获得控股股东的大力支持。**作为广东省省属国有资产管理平台，公司在股权划拨和资金注入等方面得到了广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）等的大力支持。

■ **业务运营情况良好。**2020 年公司子公司广东省能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）和参股的中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）等企业运营稳定，资本市场业务项目退出金回笼增加并新增投资，基金投资业务有序开展，各业务运营情况良好。

■ **资本结构稳健，融资渠道畅通。**2020 年以来公司资本结构较为稳健，未使用银行授信额度较大，备用流动性充足。

关 注

■ **本部短期债务占比提升，面临一定偿债压力。**2020 年以来由于应付债券临近到期，公司本部短期债务占比大幅提升，作为投资控股类企业，公司本部偿债资金来源主要为持股企业的分红和再融资，存在一定偿债压力。

■ **部分参股企业受疫情影响亏损较为严重。**受疫情影响，2020 年以来公司参股的中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）亏损较为严重，需关注疫情对其盈利能力造成的不利影响。

评级展望

中诚信国际认为，广东恒健投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

评级历史关键信息

广东恒健投资控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 恒健 MTN001(权益出资) (AAA)	2021/03/25	史曼、李傲颜、孙元帅、刘冠男	中诚信国际评级方法(通用) CCXI TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	16 恒健债 01/16 恒投 01 (AAA) 17 恒健 MTN001 (AAA) 17 恒健 MTN002 (AAA)	2020/06/24	史曼、杨洋	中诚信国际评级方法(通用) CCXI TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	17 恒健 MTN002 (AAA)	2017/07/12	陆静怡、伍琴	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016 01	阅读全文
AAA/稳定	17 恒健 MTN001 (AAA)	2017/01/11	陆静怡、段晋璇、伍琴	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016 01	阅读全文
AAA/稳定	16 恒健债 01/16 恒投 01 (AAA)	2016/04/19	高哲理、刘建超、赵珊迪	--	阅读全文

同行业比较

2020 年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	实收资本(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
广东恒健	2,995.77	1,764.66	227.17	41.09	513.28	57.52
云投集团	4,745.21	1,678.42	262.16	64.63	1,786.20	40.22

注：“云投集团”为“云南省投资控股集团有限公司”简称；表中均为合并口径数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
16 恒健债 01/16 恒投 01	AAA	AAA	2020/06/24	23.00	23.00	2016/05/10~2026/05/10	-
17 恒健 MTN001	AAA	AAA	2020/06/24	82.00	82.00	2017/03/06~2022/03/06	-
17 恒健 MTN002	AAA	AAA	2020/06/24	18.00	18.00	2017/07/18~2022/07/18	-
21 恒健 MTN001(权益出资)	AAA	AAA	2021/03/25	6.00	6.00	2021/04/28~2024/04/28	-

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司发行的“16 恒健债 01/16 恒投 01”，募集资金 23.00 亿元，用于补充营运资金。截至 2021 年 3 月末，募集资金已按照用途全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

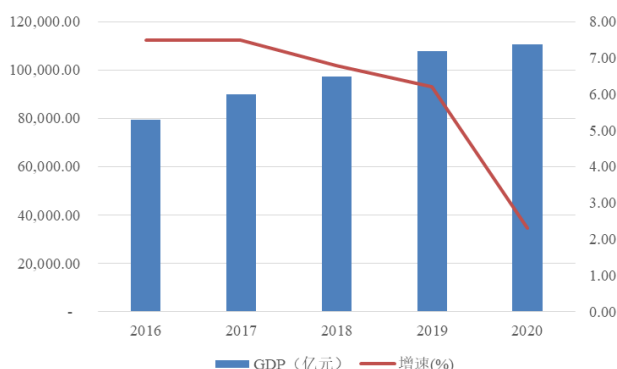
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

广东省经济实力很强，经济发展态势良好，财政实力稳定增长

广东省是我国经济最发达省份之一，综合经济实力居全国前列。2018~2020 年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）97,277.77 亿元、107,671.07 亿元和 110,760.94 亿元，分别同比增长 6.8%、6.2% 和 2.3%，经济总量持续位列全国第一；其中 2020 年三次产业结构比为 4.3:39.2:56.5，第三产业所占比重比上年提高 1.0 个百分点，产业结构持续优化。固定资产投资方面，2020 年广东省固定资产投资同比增长 7.2%，其中第一产业投资同比增长 81.0%，电子计算机及办公设备制造业投资增长 60.5%。

图 1：2016~2020 年广东省 GDP 及增速情况



资料来源：广东省统计局，中诚信国际整理

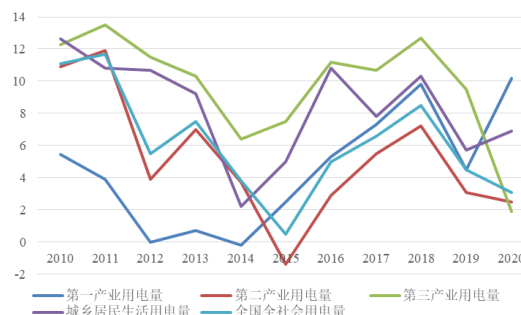
财政方面，近年来广东省一般公共预算收入稳步增长，2020 年，广东省完成地方一般公共预算收

入 1.29 万亿元，同比增长 2.1%，其中税收收入是其主要收入来源，财政平衡率处于较高水平，整体财政自给能力较强。

2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中，2020 年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 2：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持

续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2020 年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

2020 年，公司持股的电力、钢铁企业业绩稳步提升；南航集团受疫情影响亏损较重

作为广东省省属国有资产管理平台，恒健投资持有能源集团、中广核集团、中国广核电力股份有限公司（以下简称“中广核电力”）、中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）和宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）等国有股权；同时按照广东省政府的战略部署，参与广东珠三角

城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）和中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）的投资。2020 年 9 月，根据《关于无偿划转宝武集团广东韶关钢铁有限公司 49%股权的通知》（粤国资函[2020]261 号），为优化省属国有资产布局结构，公司将持有的宝武集团广东韶关钢铁有限公司（以下简称“韶关钢铁”）49%股权¹以及 2016 年因向其增资形成的 16.17 亿元债务整体无偿划转给广东省广物控股集团有限公司，并于 9 月 28 日完成工商变更登记。

目前公司持股企业主要涉及电力、钢铁和航空行业，被投企业经营实力很强；但值得注意的是，公司未向能源集团派驻董事和高级管理人员，对其管控能力一般。

表 1：2020 年公司主要管理股权经营概况（%、亿元）

持股企业	所属行业	股权形成方式	截至 2021 年 3 月末持股比例	2021 年 3 月末			2020 年		2020 年贡献投资收益
				总资产	净资产	归母净资产	营业总收入	净利润	
能源集团	电力	划转持有	76.00	1,661.23	786.53	577.80	489.76	43.91	-
中航通飞	航空	受托投资	10.00	528.17	280.13	217.03	179.46	30.80	0.03
珠三角公司	轨道	受托投资	11.84	1,508.24	852.79	852.79	3.27	-26.56	
湛江钢铁	钢铁	受托持有	10.00	688.73	303.01	301.96	385.52	27.73	0.10
中广核集团	核电	受托持有	10.00	8,026.11	2,450.40	1,339.64	1,108.74	181.47	1.21
中广核电力	核电	受托投资	6.79	3,935.28	1,440.70	977.33	705.85	148.76	2.61
南方电网	电力	划转持有	38.40	10,351.49	4,122.89	3,929.29	5,775.24	80.70	
南航集团	航空	指定投资	10.45	3,471.65	1,017.14	606.08	930.51	-103.36	0.23

注：能源集团纳入公司合并范围，合并口径未贡献投资收益，其余企业记入按成本计量的可供出售金融资产。

资料来源：公司提供

电力行业方面，2020 年公司控股的能源集团装机规模稳步增长且装机结构不断优化，但受疫情及新投产机组未完全释放产能影响，上网电量有所回落，2020 年，现货市场让利幅度相对较大，加之燃气机组电价下调²等因素，能源集团平均上网电价同比有所下降。2020 年能源集团营业总收入变化不大，净利润同比增长 13.93%。公司参股的南方电网为国

家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商，截至 2020 年末，南方电网总装机容量 3.50 亿千瓦，2020 年其售电量为 11,064 亿千瓦时，保持增长态势，营业总收入同比增长 1.96%。但受新冠疫情影响，同期南方电网响应国家号召对用电企业执行电费减免等让利政策令净利润同比下降 41.60%。

表 2：近年来能源集团发电业务运营（亿元）

指标	2018	2019	2020	2021.3
----	------	------	------	--------

为 0.463 元/千瓦时。规定从 2020 年 8 月 1 日起执行。根据通知，公司控股天然气机组上网电价进行相应调整，前湾 LNG 电站和惠州 LNG 一期电站的上网电价均由 0.5330 元/千瓦时调整至 0.4840 元/千瓦时；惠州 LNG 二期机组上网电价由 0.6650 元/千瓦时调整至利用小时在 3,500 小时（含）内按 0.6050 元/千瓦时核算，在 3,500 小时以上的部分按照 0.4630 元/千瓦时核算。

¹ 2019 年末，该股权账面价值为 40.92 亿元，无偿划转后导致公司 2020 年 9 月末净资产较 2019 年末下降 1.41%。

² 2020 年 7 月 31 日，广东省发展改革委发布《关于调整我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格〔2020〕284 号），其中规定省内使用澳大利亚进口合约天然气的 LNG 电厂的上网电价统一降低 0.049 元/千瓦时（含税，下同）；除以上机组外，全省其他天然气发电机组分为 9F 型及以上机组、9E 型机组、6F 及以下机组三种类型，各类型机组在限定的年利用小时数内，执行规定的上网电价，超过部分的上网电价统一

控股装机容量（万千瓦）	3,215.06	3,310.41	3,650.52	3,675.22
发电量（亿千瓦时）	1,193.67	1,225.75	1,185.86	329.29
上网电量（亿千瓦时）	1,126.88	1,157.60	1,123.64	311.83
平均电价（元/千瓦时）	0.385	0.405	0.398	0.398

资料来源：公司提供

核电方面，中广核集团主要从事核电厂运营和建设，并提供核燃料和技术服务等。中广核电力作为中广核集团核能发电唯一平台，主营业务为建设、运营及管理核电站，截至 2021 年 3 月末中广核电力拥有 24 台在运营核电机组和 7 台在建核电机组，装机容量分别为 2,714 万千瓦和 821 万千瓦，装机容量及运转的稳定对其盈利性提供了一定保障且净利润处于很高水平。

钢铁行业方面，2020 年年初受新冠疫情影响，钢价波动下降；但随着疫情得到控制和经济逐渐复苏，钢铁行业市场需求旺盛，带动粗钢消费快速增长，国内钢价持续回升。铁矿石价格持续上涨对钢铁企业盈利空间形成挤压，但目前吨钢盈利仍有一定空间。2020 年公司参股的湛江钢铁等钢铁企业经营稳定，业绩表现较好，盈利能力处于较好水平。

航空行业方面，2020 年以来疫情爆发，亚洲、欧洲和美洲等多地为阻止疫情扩散陆续采取出行限制措施，导致全球航空需求锐减，航空运输业务开展及经营受到较大冲击，南航集团亏损较为严重，营业总收入和净利润分别为 930.51 亿元和-103.36 亿元。同期中航通飞营业总收入为 179.46 亿元，同比有所下滑；但受益于资产处置收益增加等影响，净利润同比增长 90.59%至 30.80 亿元。中诚信国际

将持续关注疫情对航空行业及参股企业盈利能力的不良影响。

轨道交通行业方面，珠三角公司作为城际轨道交通项目的建设管理公司，目前仍处于建设投入阶段，净利润持续为负值。

2020 年公司收回投资规模大幅增长，并继续参与定增和并购项目，实现的投资收益稳健增长，对利润形成一定补充

公司资本市场业务以参与上市公司定向增发为主，辅以 Pre-IPO、基石投资和市场管理等业务。2020 年资本市场业务回笼资金³人民币 48.61 亿元（含分红 1.95 亿元）、港币 1.14 亿元，实现投资收益人民币 9.41 亿元（含分红 1.02 亿元）、港币 1.14 亿元，均同比大幅增长；2021 年 1~3 月，资本市场业务回笼资金人民币 0.35 亿元，实现投资收益人民币 0.78 亿元。2020 年公司围绕高端制造、通信、5G 和移动互联网等粤港澳大湾区鼓励发展的新兴产业进行投资，新增中兴通讯、中京电子、易事特、光弘科技等资本运营项目投资，但上述项目仍处于限售期，贡献投资收益较少。截至 2021 年 3 月末，公司持有 A 股股票总市值人民币 113.51 亿元，主要包括中兴通讯、上汽集团、明阳智能等；持有港股股票总市值 32.11 亿港元，主要包括华润医药、光大证券、国银租赁等。根据规划，公司未来仍将积极参与 A 股和港股的一级市场投资，稳步推进该板块业务发展。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司资本市场业务主要持股情况（万元、%）

股票简称	投资业务	投资日期	2021.3 投资成本	持股比例	持有股权市值	2020 年投资收益	2021 年 1~3 月投资收益
金证股份	定增	2021	20,000	1.85	23,582	-	-
唐人神	定增	2021	23,000	2.79	27,445	-	-
光弘科技	定增	2020	24,040	3.44	16,882	266	-
中京电子	定增	2020	27,000	3.75	26,968	-	60
易事特	并购	2020	184,983	18.05	268,497	3,295	1,332
星源材质	定增	2019	8,800	1.57	19,276	6,342	-
中国通号	定增	2019	13,893	0.22	13,425	474	-
物产中大	定增	2019	11,000	0.43	10,586	545	-
上汽集团	定增	2017	92,807	0.35	80,066	16,029	2,524
明阳智能	Pre-IPO	2017	10,222	5.11	55,490	39,804	-

³ 累计回笼资金包括项目退出金额和现金分红金额。

明阳智能	定增	2020	100,000		124,465	-	-
华发股份	定增	2015	19,772	1.37	17,869	1,162	-
盈峰环境	定增	2017	22,537	0.85	22,390	6,626	-
中兴通讯	定增	2020	130,000	0.93	126,170	861	-
迪瑞医疗	并购	2020	75,595	12.00	73,866	600	663
绿色动力	定增	2020	29,999	2.75	39,244	-	-
华润医药	基石投资	2016	257,342	4.49	140,629	3,106	-
光大证券	基石投资	2016	166,396	2.85	92,568	476	-
国银租赁	基石投资	2016	103,107	4.14	60,704	5,338	-

注：1、持有股权市值按照2021年3月31日股票收盘价计算；2、“华润医药”、“光大证券”和“国银租赁”单位均为港币。

资料来源：公司提供

2020 年公司基金管理业务有序开展, 带动社会资本推动广东省国有经济优化布局和结构调整

基金管理业务方面，公司以基金模式带动社会资本，推动国有经济布局优化和结构调整，打造形成广东粤澳合作发展基金（有限合伙）（以下简称“粤澳基金”）、广东省农业供给侧结构性改革基金（有限合伙）（以下简称“农业基金”）⁴、广东美丽乡村振兴发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“美丽乡村基金”）和先进制造基金等“恒健系”基金生态群，认缴规模达 1,100 亿元，在推进粤港澳大湾区建设、农业供给侧结构性改革、乡村振兴、战略新兴产业发展以及国资国企改革等方面发挥了积极作用。公司主要有 7 大基金管理公司，其中广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司、广东粤澳合作发展基金管理有限公司、广东恒信基金管理有限公司和广东恒健资产管理有限公司⁵等，分别负责对农业基金、粤澳基金、美丽乡村基金和先进制造基金等基金的管理。

原已成立基金方面，根据运作方案，广东省财政将安排出资 100 亿元增资到公司用于发起设立农业基金，重点支持广东省新型农业主体和农业服务主体、农林渔业现代种业建设等领域的经营性股权投资项目。截至 2021 年 3 月末，公司已收到财政出资款 45 亿元并转增实收资本。2020 年以来，农业基金参与设立 5 支子基金，总认缴规模合计 26.95

亿元，2020 年和 2021 年第一季度分别投资项目 13 个和 3 个，投资规模分别为 10.46 亿元和 6.82 亿元。粤澳基金资金已全部到位，2020 年以来新设立 4 家子基金，总认缴规模合计 342.60 亿元，实缴规模 307.47 亿元，投资项目 8 个，投资规模为 42.75 亿元；公司对澳方的实缴资本出资和预期基准收益回报提供担保，同时可参与超额收益的分配。先进制造基金由公司全额出资成立，2020 年以来新参与设立 3 支子基金，总认缴规模合计 60.51 亿元，实缴规模 9.76 亿元，2020 年和 2021 年第一季度投资规模为 7.83 亿元和 6.60 亿元。广东美丽乡村振兴发展产业投资基金⁶2020 年新参与设立 2 支子基金，母子基金总认缴规模合计 130.02 亿元，实缴规模 0.82 亿元，已投资金额合计 0.83 亿元⁷。

新设基金方面，广东恒航产业投资基金为公司与中国南方航空集团有限公司合作设立的产业基金，投资于战略新兴产业等领域，截至 2021 年 3 月末，恒航基金已投项目包括深圳市中兴微电子技术有限公司、中京电子和绿色动力项目。广东航天云制造产业投资基金合伙企业是公司与中国航天科工集团合作设立的产业基金，主要定位于与航天科工合作，服务于央企上下游的产业投资，同期末已投资了中海达和航天云网科技发展有限责任公司项目。珠海福恒投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“珠海福恒”）同期末已投资了绿色动力定向增发项目。其余基金尚未投资。

⁴ 公司为农业基金的受托管理人和最大股东，但根据农业基金的决策和回报机制，公司的表决权比例未达到控制条件且不能享受农业基金的可变回报，因此未将农业基金纳入合并范围。

⁵ 公司对下属企业进行股权优化后，广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司成为恒健资管公司下属基金公司。

⁶ 此基金备案时由广东恒健资产管理有限公司作为管理人，但实际由广东恒信基金管理有限公司运营管理。

⁷ 已投资金额大于实缴规模，差额部分为存款收益再投资。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司管理基金情况（亿元）

基金名称	基金类型	管理公司名称	设立日期	基金总规模	已募集资金	已投资	2020 投资收益	2021.1~3 投资收益
农业基金 ⁸	母基金	广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	2018.06	100.01	41.12	37.15	0.38	0.10
粤澳基金	母基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2018.06	200.10	200.10	172.19	8.04	1.32
广东恒物投资基金	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2018.05	36.81	36.79	36.79	1.51	0.37
广东路恒三号股权投资合伙企业（有限合伙）	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.07	21.50	21.48	21.48	0.88	0.22
广州市恒聚昌创业投资合伙企业（有限合伙）	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.12	20.02	9.64	-	0.27	0.01
广东恒茂四号股权投资合伙企业（有限合伙）	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.09	15.90	15.89	15.88	0.65	0.16
广东恒肇股权投资基金	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2017.08	23.76	10.32	9.77	0.34	-
深圳恒鹭二号新能源合伙企业（有限合伙）	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.10	7.51	7.12	7.12	0.54	-
广州铁建城市建设投资中心	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2017.08	7.00	3.34	3.34	0.25	0.06
先进制造业基金	母基金	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2018.08	30.01	11.96	11.49	0.02	0.09
广东恒兴智能装备制造壹号投资基金合伙企业（有限合伙）	子基金	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2019.07	1.20	1.20	1.20	0.03	-
广州白云恒芯贰号产业投资合伙企业（有限合伙）	子基金	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2019.12	0.45	0.45	0.45	0.03	-
广东国有企业重组发展基金（有限合伙）	母基金	广东国有企业重组发展基金管理有限公司	2015.06	15.32	7.98	7.26	0.23	0.03
广东恒隧城市基础设施建设合伙企业	子基金	广东国有企业重组发展基金管理有限公司	2015.07	2.10	2.10	2.10	0.10	-
广东恒坤发展基金投资有限公司	母基金	广东恒信基金管理有限公司	2013.04	3.10	3.10	1.84	-	-
中广核恒健一号新能源合伙企业（有限合伙）	子基金	广东恒健资产管理有限公司、中广核产业投资基金管理有限公司	2016.11	50.00	50.00	49.97	2.05	0.51
美丽乡村基金	母基金	广东恒健资产管理有限公司	2019.09	50.01	0.68	0.69	0.01	-
广东恒会股权投资基金（有限合伙）	子基金	广东恒健资产管理有限公司	2017.08	30.02	16.20	13.00	1.19	-
广东恒永投资基金（有限合伙）	子基金	广东恒健资产管理有限公司	2016.01	7.50	7.50	7.50	0.25	0.51
广东珠三角优化发展基金（有限合伙）	母基金	广东恒健资产管理有限公司	2017.06	11.00	1.00	1.00	-	0.01
广东恒和新兴产业基金合伙企业（有限合伙）	母基金	广东恒和基金管理有限公司	2014.10	1.00	0.64	-	-	-
广东恒航产业投资基金合伙企业（有限合伙）	子基金	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2020.07	30.00	6.51	6.30	-	-
广东航天云制造产业投资基金合伙企业（有限合伙）	子基金	广东恒健资产管理有限公司	2020.06	30.00	2.74	0.99	-	-
广东省恒香南药股份投资基金合伙企业（有限合伙）	子基金	广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	2020.12	6.00	1.00	-	-	-

⁸ 农业基金出资额由公司收到财政出资款后根据项目进度实缴。

伙)								
广东省粤茂农业发展基金合伙企业(有限合伙)	子基金	广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	2020.11	5.00	-	-	-	-
广东省恒邦股权投资基金合伙企业(有限合伙)	子基金	广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	2021.03	10.00	-	-	-	-
珠海福恒投资合伙企业(有限合伙)	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2020.02	3.00	3.00	3.00	-	-
广州恒达智行产业投资基金(有限合伙)	子基金	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2021.01	0.51	0.51	-	-	-
广东恒鹭三号新能源合伙企业(有限合伙)	子基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2020.12	10.01	10.01	-	-	-

注：中广核恒健一号新能源合伙企业(有限合伙)由广东恒健资产管理有限公司与中广核产业投资基金公司共同管理，所募集资金用于参与中广核集团旗下风电及太阳能公司的股权运作。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经北京中证天通会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2019年~2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，所用财务数据均为各期财务报表期末数。中诚信国际在分析时将公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款及其他非流动负债的有息债务调整至长期债务。

受上网电量及电价下降影响，2020年电力及热力销售收入有所下降，但在其他业务带动下业务利润有所提升，投资收益保持较大规模，盈利指标向好；公司本部盈利主要依赖投资收益，当年盈利水平实现同比增长

2020年公司营业总收入及毛利率均有所提升。具体来看，公司收入主要来自能源集团，2020年受上网电量及电价下降影响，电力及热力销售板块收入有所下降，但得益于毛利率较高的新能源机组装机容量增加，当期电力及热力业务毛利率同比有所提升。受益于下游需求量的增加，公司燃料销售业务收入同比增长，但毛利率有所下降。2020年广东省建筑设计研究院有限公司从事事业单位转企改制并纳入公司合并范围影响，公司新增建筑设计类收入带动营业总收入同比提升。2021年一季度，受燃料价格大幅上升影响，电力及热力销售毛利率大幅

下降令营业毛利率下降。

表5：公司主要板块收入结构及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
电力及热力销售	434.74	471.17	455.60	121.88
燃料销售	8.58	11.55	19.29	2.54
其他	17.59	18.67	38.39	9.50
合计	460.92	501.39	513.28	133.92
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
电力及热力销售	17.63	20.76	22.81	7.82
燃料销售	11.54	6.14	4.20	3.04
其他	39.73	45.69	34.36	39.57
营业毛利率	18.36	21.36	22.98	9.98

注：其他业务包括建筑设计、运输、管理费收入和招标服务收入等；部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2020年，能源集团研发投入增加使得公司期间费用增长较多，期间费用率有所增长。公司经营性业务利润保持在较好水平，仍为利润总额的主要来源；投资收益主要系以成本计量的参股的中广核集团、中广核电力及湛江钢铁等公司的分红，权益法核算的深圳中广核风太投资有限公司、内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司和山西霍尔辛赫煤业有限责任公司等贡献的投资收益，同比保持稳定；资产减值损失主要系能源集团下属子公司计提较多船、机器设备等固定资产减值损失，对利润总额侵蚀较重，但同比有所减少。2020年公司各项盈利指标有所强化，盈利能力有所提升。

表6：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	49.37	49.81	57.80	12.48
期间费用率	10.71	9.93	11.26	9.32
经营性业务利润	32.18	54.01	57.01	0.51

资产减值损失	5.07	25.44	14.19	-0.01
投资收益	34.33	32.89	32.91	6.68
利润总额	52.94	61.97	78.38	5.45
净利润	41.92	45.28	57.52	4.31
EBIT	85.11	94.32	109.24	--
EBITDA	143.10	158.60	169.89	--
EBITDA 利润率	31.05	31.63	33.10	--
总资产收益率	3.04	3.32	3.70	--

注：中诚信国际在分析时将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司本部口径来看，公司本部作为投资型控股企业，收入规模较小。2020 年受益于利息收入增长，期间费用同比下降，投资收益为利润总额主要来源，主要来自所持中广核电力、中广核集团、上海汽车集团股份有限公司、广州资产管理有限公司股权和理财产品收益。得益于较好的期间费用管控，2020 年公司本部利润总额有所增长。

表 7：近年来公司本部口径收入及盈利情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
营业总收入	0.15	1.02	1.90	0.90
期间费用合计	5.16	4.56	2.98	1.73
经营性业务利润	-5.04	-3.56	-1.12	-0.84
投资收益	11.92	11.61	12.00	2.60
利润总额	6.85	8.02	10.15	-0.19
净利润	7.00	7.91	9.20	0.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司合并口径资产总额有所增加，债务规模增长使得财务杠杆有所升高，本部资本结构保持稳健

2020 年末公司总资产有所增长且以非流动资产为主。具体来看，受能源集团在建项目不断投入并转固等因素影响，同年末在建工程有所下降，固定资产有所增长；可供出售金融资产主要系持有的南方电网和中广核集团等公司的股权，大部分以成本计量，2020 年由于韶关钢铁股权划出，同比略有减少；投资迪瑞医疗和易事特等公司令长期股权投资同期末有所增长。此外，2020 年末，公司应收账款同比增加 26.81 亿元至 87.14 亿元，主要系能源集团应收电费增加及合并范围增加子公司广东省建筑设计研究院有限公司。2021 年一季度随着对金证股份、唐人神等公司投资，长期股权投资增长带

动总资产进一步提升，自 2021 年起公司将原计入可供出售金融资产的投资项目调整入其他权益工具投资。

负债方面，公司总负债以有息债务为主。2020 年以来由于能源公司运营规模扩大以及公司投资支出增多，公司通过增加债务筹资力度满足资金需求，总负债及总债务均有所升高。债务结构方面，截至 2021 年 3 月末，长期债务占总债务的比例为 57.71%，债务期限与公司投资期限较为匹配。

2020 年 12 月，广东省财政厅对农业基金出资 5 亿元；根据《广东省财政厅关于安排飞机租赁公司资本金的通知》（粤财工【2020】233 号），广东省财政厅安排资本金 10 亿元专项用于增加公司下属公司天合国际融资租赁有限公司资本金，12 月末公司实收资本增至 227.17 亿元，加之利润积累，同期末所有者权益有所增长。2020 年末，公司资本公积减少 26.09 亿元至 954.72 亿元，主要系所持韶关钢铁 49%股权无偿划出导致资本公积减少 24.75 亿元和上缴中广核集团股权对价款导致资本公积减少 13 亿元。其他综合收益变化主要系可供出售金融资产公允价值变动所致，2020 年以来波动较大。2020 年以来公司财务杠杆水平随着负债增加而有所提升，但仍保持稳健。

表 8：2020 年末可供出售金融资产前五大情况（亿元）

项目名称	期末余额
南方电网	762.61
珠三角公司	100.00
南方航空	100.00
中广核集团	52.23
中广核电力	50.55
合计	1,065.39

注：上述可供出售金融资产账面价值按成本计量，所持股份无质押。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 9：近年来公司资产负债及资本结构主要情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	134.99	136.48	134.07	108.04
可供出售金融资产	1,194.28	1,299.40	1,271.80	--
其他权益工具投资	--	314.24	354.81	1,244.60
长期股权投资	241.53	243.31	284.25	370.00
固定资产	723.65	706.31	820.49	791.84
在建工程	137.83	148.73	117.28	128.83
总资产	2,787.83	2,902.30	2,995.77	3,176.10

短期借款	81.94	118.14	132.97	177.69
总负债	1,063.47	1,150.60	1,231.11	1,331.29
短期债务	206.59	265.46	337.17	472.63
总债务	896.35	987.60	1,023.31	1,117.71
实收资本	202.17	212.17	227.17	227.17
未分配利润	209.03	219.81	233.61	253.67
其他综合收益	3.78	1.23	-5.33	41.53
所有者权益合计	1,724.36	1,751.71	1,764.66	1,844.81
资产负债率	38.15	39.64	41.09	41.92
总资本化比率	34.20	36.05	36.70	37.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部方面，受韶关钢铁股权划出影响，2020 年末公司总资产有所下降。长期股权投资增加主要系对广东恒锐股权投资合伙企业（有限合伙）（对易事特的投资平台）、先进制造业基金等增资及无偿划入子公司所致。负债方面，2020 年本部总负债略有增加且以有息债务为主。债务结构方面，2020 年以来由于应付债券临近到期，公司短期债务占比大幅提升，截至 2021 年 3 月末为 61.48%，债务结构有待改善。所有者权益方面，2020 年末公司实收资本增加，但受韶钢集团股权无偿划转等因素影响，资本公积减少，致使本部所有者权益规模下降。不过，本部资本结构仍非常稳健。

表 10：近年来公司本部口径资产负债及资本结构情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	4.42	39.52	43.55	17.88
其他应收款	68.04	73.94	81.70	93.36
可供出售金融资产	1,082.99	1,197.18	1,150.50	--
其他权益工具投资	--	--	--	1,075.82
长期股权投资	348.11	353.48	382.35	466.26
总资产	1,548.00	1,671.11	1,662.60	1,714.78
短期借款	17.00	42.00	32.00	66.80
应付债券	191.00	291.00	223.00	141.00
总负债	263.57	370.13	378.03	401.49
短期债务	37.00	42.00	130.20	232.20
总债务	244.17	349.17	358.00	377.70
实收资本	202.17	212.17	227.17	227.17
资本公积	963.27	964.18	931.03	931.09
所有者权益合计	1,284.43	1,300.98	1,284.57	1,313.28
资产负债率	17.03	22.15	22.74	23.41
总资本化比率	15.97	21.16	21.80	22.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司经营获现能力有所下降，相关偿债指标有所弱化，EBITDA 对债务本息覆盖能力提升；公

司本部货币资金对短期债务覆盖程度不断下降，但持有较多上市公司股权，融资渠道畅通，整体仍具备较强的偿债能力

2020 年公司经营活动净现金流有所下降，但仍处于较好水平；对中兴通讯、中京电子、易事特、光弘科技等资本运营项目投资以及在建项目投入，投资活动现金流仍保持大额净流出状态；筹资活动保持净流出状态。

偿债指标方面，受经营获现水平有所下降及支付股利增加影响，经营活动净现金流相关偿债指标有所弱化，但仍可有效覆盖利息支出。不过受 EBITDA 增长影响，EBITDA 对债务本息的保障能力均有所提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	86.64	121.19	106.26	10.96
投资活动净现金流	-182.83	-172.78	-124.34	-93.28
其中：取得投资收益收到的现金	25.14	28.17	26.44	3.28
筹资活动净现金流	-40.04	60.44	13.58	54.39
总债务/EBITDA(X)	6.26	6.23	6.02	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.64	5.52	2.50	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.11	4.67	5.25	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	2.49	3.57	3.28	--

注：带“*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部口径方面，经营活动现金流入流出主要为往来款收支，由于对下属投资子公司拆借资金增加，2020 年和 2021 年一季度经营活动现金流大幅净流出；2020 年公司投资支付现金同比有所减少，但投资活动现金仍呈净流出状态；借款增加令筹资活动现金保持为净流入状态。偿债指标方面，2020 年公司本部经营活动净现金流无法覆盖债务本息；公司本部债务规模较大，EBITDA 对总债务覆盖能力较弱，受益于盈利水平提高，同期对债务覆盖程度有所增强。由于长期借款临近到期，货币资金对短期债务覆盖程度不断下降，面临一定的偿债压力，不过公司持有较多上市公司股权，融资渠道畅通，整体仍具备较强的偿债能力。

表 12：近年来公司本部现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	3.44	-2.78	-25.04	-14.75
投资活动净现金流	-118.95	-68.24	-1.15	-24.21
其中：取得投资收益收到的现金	8.84	12.96	9.28	2.12
筹资活动净现金流	-16.52	106.11	30.22	13.28
总债务/EBITDA(X)	18.29	24.57	22.02	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.33	-4.65	-10.86	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.06	2.30	2.67	--
经营活动净现金流利息倍数(X)	0.53	-0.45	-4.11	--
货币资金/短期债务	0.12	0.94	0.33	0.08

注：带“*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对公司偿债提供有力支持；公司无重大未决诉讼且对外担保规模较小，整体或有风险可控

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 4,141.71 亿元，其中未使用额度为 3,570.26 亿元，备用流动性充足。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 40.15 亿元，受限比例很小，主要为固定资产以及电费收费权等，主要用于长期借款以及融资租赁的抵押。

未决诉讼方面，公司近期无重大未决诉讼。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.17 亿元，或有风险较小。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额
云南保山槟榔江水电开发有限公司	0.60
广业投资集团有限公司	1.63
广东粤能（集团）有限公司	2.08
约旦油页岩发电公司	0.98
广东省盐业集团有限公司	2.00
广东质子国际医院管理有限公司	0.88
合计	8.17

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 14 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截

至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

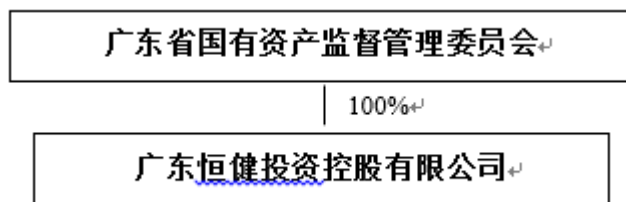
2020 年控股股东继续在股权划转和资金注入方面给予公司很大支持

公司唯一股东为广东省国资委，作为广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，公司在股权划拨和资金注入方面得到广东省国资委的大力支持。自公司成立以来，广东省国资委先后将能源集团、湛江钢铁、中广核集团、中广核电力、南方电网和韶关钢铁等国有企业股权划转给公司或指定公司持有，使得公司资本实力大幅增强；2020 年公司收到广东省财政局对农业基金的出资款 5.00 亿元和专项用于对天合国际融资租赁有限公司出资的 10 亿元资本金，并继续获得无偿划转资产，随着后续财政出资款的到位，公司资本实力将进一步增强。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 恒健债 01/16 恒投 01”、“17 恒健 MTN001”、“17 恒健 MTN002”和“21 恒健 MTN001(权益出资)”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



截至 2021 年 3 月末公司主要子公司情况

全称	持股比例(%)
广东省能源集团有限公司	76.00
广东恒健资本管理有限公司	100.00
广东恒信基金管理有限公司	100.00
广东恒健资产管理有限公司	100.00
广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	70.00
广东粤澳合作发展基金管理有限公司	75.00
广东省建筑设计研究院有限公司	100.00
广东恒健国际投资有限公司	100.00
广东恒阔投资管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,349,877.55	1,364,806.84	1,340,725.73	1,080,387.81
应收账款净额	637,547.59	603,256.98	871,374.48	926,628.31
其他应收款	404,155.16	391,020.60	398,340.04	417,753.04
存货净额	320,171.84	348,129.20	293,825.09	362,130.53
长期投资	14,358,063.71	15,741,336.55	15,915,303.16	16,935,314.21
固定资产	7,236,547.02	7,063,093.02	8,204,857.26	7,918,380.00
在建工程	1,378,333.94	1,487,343.96	1,172,784.50	1,288,314.91
无形资产	360,595.15	348,034.54	409,820.81	419,276.52
总资产	27,878,302.66	29,023,009.98	29,957,744.75	31,761,000.85
其他应付款	649,307.82	660,759.84	934,576.05	818,681.15
短期债务	2,065,858.52	2,654,619.04	3,371,734.64	4,726,289.84
长期债务	6,897,619.08	7,221,356.52	6,861,364.97	6,450,838.03
总债务	8,963,477.60	9,875,975.55	10,233,099.61	11,177,127.87
净债务	7,613,600.05	8,511,168.71	8,892,373.88	10,096,740.06
总负债	10,634,685.67	11,505,951.96	12,311,120.04	13,312,934.23
费用化利息支出	321,647.57	323,449.36	308,525.02	--
资本化利息支出	26,538.30	15,922.50	15,320.70	--
所有者权益合计	17,243,616.98	17,517,058.02	17,646,624.71	18,448,066.62
营业总收入	4,609,165.08	5,013,931.71	5,132,783.05	1,339,193.31
经营性业务利润	321,849.95	540,120.70	570,062.15	5,083.07
投资收益	343,291.85	328,948.37	329,100.24	66,762.79
净利润	419,203.82	452,800.54	575,191.72	43,060.56
EBIT	851,071.54	943,176.64	1,092,357.89	--
EBITDA	1,430,985.86	1,585,979.44	1,698,853.59	--
经营活动产生现金净流量	866,386.25	1,211,895.40	1,062,649.86	109,638.53
投资活动产生现金净流量	-1,828,280.57	-1,727,761.61	-1,243,352.82	-932,813.03
筹资活动产生现金净流量	-400,390.65	604,435.03	135,781.15	543,878.48
资本支出	731,753.48	874,006.02	1,296,770.61	403,100.13
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.36	21.36	22.98	9.98
期间费用率(%)	10.71	9.93	11.26	9.32
EBITDA 利润率(%)	31.05	31.63	33.10	--
总资产收益率(%)	3.04	3.32	3.70	--
净资产收益率(%)	2.46	2.61	3.27	0.95*
流动比率(X)	0.99	0.78	0.62	0.59
速动比率(X)	0.89	0.69	0.57	0.54
存货周转率(X)	12.24	11.80	12.32	14.70*
应收账款周转率(X)	8.20	8.08	6.96	5.96*
资产负债率(%)	38.15	39.64	41.09	41.92
总资本化比率(%)	34.20	36.05	36.70	37.73
短期债务/总债务(%)	23.05	26.88	32.95	42.29
经营活动净现金流/总债务(X)	0.10	0.12	0.10	0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.42	0.46	0.32	0.09*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.49	3.57	3.28	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.64	5.52	2.50	--
总债务/EBITDA(X)	6.26	6.23	6.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.69	0.60	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.11	4.67	5.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.44	2.78	3.37	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	44,225.93	395,161.69	435,538.03	178,751.49
应收账款净额	-	-	-	-
其他应收款	680,421.20	739,359.76	817,014.83	933,642.57
存货净额	-	-	-	-
长期投资	14,310,970.86	15,506,607.75	15,328,410.91	15,914,625.13
固定资产	206.69	282.90	504.67	481.60
在建工程	42.33	670.23	-	-
无形资产	28.10	73.85	1,630.96	1,550.55
总资产	15,480,005.86	16,711,124.23	16,626,025.25	17,147,750.13
其他应付款	163,504.85	184,398.44	180,122.12	148,929.15
短期债务	370,000.00	420,000.00	1,302,000.00	2,322,000.00
长期债务	2,071,700.00	3,071,700.00	2,278,000.00	1,455,000.00
总债务	2,441,700.00	3,491,700.00	3,580,000.00	3,777,000.00
净债务	2,397,474.07	3,096,538.31	3,144,461.97	3,598,248.51
总负债	2,635,660.00	3,701,311.63	3,780,305.80	4,014,903.85
费用化利息支出	64,854.14	61,781.62	60,945.04	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	12,844,345.86	13,009,812.60	12,845,719.45	13,132,846.28
营业总收入	1,453.26	10,222.25	18,985.41	8,979.70
经营性业务利润	-50,389.84	-35,648.48	-11,242.85	-8,410.07
投资收益	119,191.72	116,121.76	119,993.88	25,961.38
净利润	70,026.76	79,108.77	91,974.84	2,984.68
EBIT	133,376.89	142,006.35	162,402.57	--
EBITDA	133,523.98	142,093.50	162,550.23	--
经营活动产生现金净流量	34,390.27	-27,812.07	-250,383.80	-147,493.22
投资活动产生现金净流量	-1,189,504.57	-682,364.53	-11,457.20	-242,103.54
筹资活动产生现金净流量	-165,249.81	1,061,112.36	302,217.34	132,810.22
资本支出	147.27	854.12	1,142.47	9.18
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	3,551.36	445.99	156.81	192.78
EBITDA 利润率(%)	9,187.88	1,390.04	856.19	--
总资产收益率(%)	0.83	0.88	0.97	--
净资产收益率(%)	0.55	0.61	0.71	0.09*
流动比率(X)	1.70	1.90	0.84	0.48
速动比率(X)	1.70	1.90	0.84	0.48
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	17.03	22.15	22.74	23.41
总资本化比率(%)	15.97	21.16	21.80	22.34
短期债务/总债务(%)	15.15	12.03	36.37	61.48
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	-0.01	-0.07	-0.16*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	-0.07	-0.19	-0.25*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.53	-0.45	-4.11	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.33	-4.65	-10.86	--
总债务/EBITDA(X)	18.29	24.57	22.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.34	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.06	2.30	2.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.06	2.30	2.66	--

注：1、2021 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。