

信用评级公告

联合〔2022〕4228号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发投资控股集团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，确定维持珠海华发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“21华控01”“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纒02”“19珠控01”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：

二〇二二年六月十六日

珠海华发投资控股集团有限公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
珠海华发投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
珠海华发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华控 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华控 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华控 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 珠控 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 珠纒 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 珠控 01	AAA	稳定	AAA	稳定

注：其中“20 华控 02”“20 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纒 02”“19 珠控 01”由珠海华发集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

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
21 华控 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/1/19
20 华控 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/4/14
20 华控 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/3/16
19 珠控 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/8/26
19 珠纒 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/3/19
19 珠控 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2024/1/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“华发投控”）的跟踪评级反映了其作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）旗下金融及产业投资平台，区域地位突出，受股东和政府支持力度很大。公司金融产业牌照齐全，资本实力很强，具有很强的综合实力；2021 年，公司业务经营情况良好，营业收入有所增长，资本实力进一步增强，资产流动性较好，杠杆保持适中水平。

同时，联合资信也关注到，公司主要通过子公司开展业务，随着业务规模的增长和业务范围的扩大，对于数量较多的子公司存在一定的管控压力；公司盈利对投资收益依赖度很高且受市场环境的影响较大，存在一定的波动性。

本报告跟踪债券中“20 华控 02”“20 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纒 02”“19 珠控 01”由华发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。华发集团是珠海市国资委直属的以城市产业、金融产业、实业投资为三大产业集群并举发展的综合性企业集团，在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面具有显著优势，华发集团提供的担保能够对存续债券的偿还起到积极作用；但华发集团房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性、有息债务快速增长、债务负担重等因素对其信用水平带来了一定的不利影响。

随着公司战略的稳步推进及主要子公司的持续发展，未来公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

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 华控 01”“20 华控 02”“20 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纒 02”“19 珠控 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司区域地位突出，受政府及股东支持力度很大，综合运营能力很强。公司作为珠海市国资委旗下金融及产业投资平台，受政府和股东支持力度很大；公司利用珠海连接粤港澳的区位优势和横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已基本实现金融产业全牌照，在区域

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
控股股东为华发集团，实控人为珠海市国资委，股东实力很强，对公司支持力度很大				+1

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：陈凝 张晨露

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

内及行业内具有很强的竞争优势。

- 2021年，公司营业收入和利润均同比增长；另外，随着股东增资，资本实力进一步增强。2021年公司资产管理和保理板块发展情况较好，公司收入及利润均同比增长；另外，受益于股东增资，公司资本实力进一步增强。
- 华发集团产业及区域竞争优势明显。华发集团是珠海市人民政府国资委直属的综合性企业集团，是珠海市五大国资板块中基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要运营主体，业务规模很大，综合实力很强。

关注

- 公司对投资收益依赖度较高，易受经营环境影响。公司主营业务收入对华金证券以及联合合营子公司形成的投资收益依赖度较高，易受监管政策和证券市场波动的影响。
- 关注公司证券板块和资管板块存在的信用风险。公司证券板块主要子公司华金证券信用业务出现违约情况，资管业务亦有自有资金垫资的情形；资管板块存在规模较大自有资金投资房地产项目情况，需对其面临的信用风险保持关注。
- 华发集团有息债务快速增长，整体债务压力大。2019-2021年末，随着城市运营、房地产、金融及实业投资板块对外投资规模不断扩张，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长率为28.11%（母公司有息债务年复合增长率为53.82%）；截至2022年3月末，公司全部债务资本化率为64.30%。

公司主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	555.54	616.11	704.28
负债总额（亿元）	220.93	243.51	263.85
所有者权益（亿元）	334.61	372.59	440.43
归属于母公司所有者权益（亿元）	239.54	273.90	328.49
短期债务（亿元）	73.13	52.76	109.55
全部债务（亿元）	175.20	185.66	203.62
营业收入（亿元）	15.38	19.15	24.68
投资收益（亿元）	14.50	14.35	12.54
利润总额（亿元）	9.15	15.90	18.99
EBITDA（亿元）	16.49	21.83	26.15
筹资前净现金流（亿元）	-88.05	-46.48	-59.90
营业利润率（%）	63.60	77.53	78.60

净资产收益率 (%)	3.04	4.11	4.12
资产负债率 (%)	39.77	39.52	37.46
全部债务资本化比率 (%)	34.37	33.28	31.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	3.37	3.70
全部债务/EBITDA (倍)	10.63	8.51	7.79
公司本部			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	322.62	401.74	488.00
所有者权益 (亿元)	226.81	280.70	358.97
全部债务 (亿元)	93.23	112.08	124.00
营业收入 (亿元)	0.48	1.40	2.47
投资收益 (亿元)	3.10	5.67	10.52
利润总额 (亿元)	0.86	4.94	10.85
净资产收益率 (%)	0.52	1.95	3.33
资产负债率 (%)	29.70	30.13	26.44
全部债务资本化比率 (%)	29.13	28.53	25.67

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加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,财务数据均指合并口径;2.本报告中数据如无特别说明均为合并口径;3.债务统计口径仅包含本金,未包含利息

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

担保方主要财务数据:

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	3618.40	4877.83	5774.23	6048.75
所有者权益 (亿元)	1070.67	1342.73	1503.18	1570.65
营业收入 (亿元)	792.69	1091.90	1419.43	335.48
利润总额 (亿元)	73.67	79.30	100.31	19.02
净资产收益率 (%)	4.72	4.13	4.52	--
流动比率 (倍)	190.99	186.69	183.83	180.75
EBITDA (亿元)	101.66	126.79	155.43	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	1.09	1.23	/
全部债务/EBITDA (倍)	15.73	19.22	16.84	/

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加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,财务数据均指合并口径;2.本报告中数据如无特别说明均为合并口径;3.2022年一季度财务报表未经审计,相关指标未经年化

资料来源:华发集团审计报告,联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/6/28	贾一晗 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/5/25	陈凝 卢芮欣	(原联合信用评级有限公司)工商企业信用评级方法总论(2018年)	阅读全文
AA+	稳定	2018/6/14	秦永庆 张甲男	联合资信主体评级方法总论(2013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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

珠海华发投资控股集团有限公司

公开发行公司债券2022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”）关于珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”或“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2012年7月，原名为珠海金融投资控股集团有限公司（2020年1月，名称变更为“珠海华发投资控股有限公司”），由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）、珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）及珠海市免税企业集团有限公司（以下简称“免税集团”）共同出资组建，初始注册资本5.00亿元。2012年11月，公司增加注册资本20.82亿元；2014年12月，华发集团以持有的对公司的20.00亿元债权以债转股的方式进行增资，其中13.70亿元计入注册资本；2016年9月，珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合”）以现金对公司增资46.00亿元，其中28.93亿元计入注册资本，17.07亿元计入资本公积，公司注册资本增至68.45亿元。

2019年6月，华发集团及华发综合对公司共同增资35.00亿元。其中，华发集团本次投资20.22亿元，认缴新增注册资本金8.98亿元；华发综合本次投资14.78亿元，认缴新增注册资本金6.57亿元。本次增资后，公司注册资本从68.45亿元增加至84.01亿元，华发集团和华发综合分别持有公司52.53%和42.26%股权，上述增资已于2019年7月完成工商变更。2019年11月，公司股东免税集团将其持有的公司5.21%的股权转让给华发集团，华发集团持有公司股权增加至57.74%。

2019年11月，华发集团及华发综合对公司同比例增资90.00亿元。其中，华发集团投资51.97亿元，其中认缴新增注册资本金23.10亿元；华发综合投资38.03亿元，其中认缴新增注册资本金16.90亿元。增资后，公司注册资本从84.01亿元增加至124.01亿元，已全部实缴。

2020年7月，华发投控名称变更为现名。

珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）于2020年12月出具了《关于对珠海华发投资控股集团有限公司增资不超过150亿元的备案意见》（珠国资〔2020〕420号）；同月，华发集团及华发综合对公司同比例增资50.00亿元，其中25.33亿元计入实收资本，24.67亿元计入资本公积。截至2020年末，公司实收资本变更为149.34亿元。

2021年2月，华发集团和华发综合同比例增资20.00亿元，其中10.13亿元计入实收资本，9.87亿元计入资本公积；2021年3月，公司完成工商变更，注册资本增至200.00亿元。2021年6月，华发集团和华发综合同比例实缴增资款30.00亿元。

截至2022年3月末，公司注册资本200.00亿元，实收资本为174.67亿元。华发集团持有公司57.74%股权，为公司控股股东；华发集团控股股东为珠海市国资委，因此公司的实际控制人为珠海市国资委。

截至2022年3月末，华发集团和华发综合持有公司股权未被质押。

表1 截至2022年3月末公司股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
珠海华发集团有限公司	57.74
珠海华发综合发展有限公司	42.26
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：投资与资产管理。

截至 2021 年末，公司设有战略创新部、运营管理部、资本市场部、合规法务部、风险管理部等职能部门。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司有 50 家，主要包括华金期货有限公司（以下简称“华金期货”）、珠海华金融资担保有限公司（以下简称“华金担保”）、华金资产管理（深圳）有限公司（以下简称“华金资管”）、珠海产权交易中心有限责任公司（以下简称“珠海产交中心”）、珠海横琴华发七弦琴知识产权服务有限公司（以下简称“横琴七弦琴产权公司”）、华金证券股份有限公司（以下简称“华金证券”）和横琴国际知识产权交易中心有限公司（以下简称“横琴知交中心”）等。截至 2022 年 3 月末，公司合计拥有员工 1743 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 704.28 亿元；负债总额 263.85 亿元，其中代理买卖证券款 17.66 亿元；所有者权益 440.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 328.49 亿元。2021 年，公司实现营业收入 24.68 亿元，利润总额 18.99 亿元，净利润 16.75 亿元，其中归属于母公司的所有者净利润 12.73 亿元；经营活动现金流量净额 10.46 亿元，现金及现金等价物净减少额 62.69 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市横琴新区华金街 58 号横琴国际金融中心大厦 3001；法定代表人：谢伟。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况详见下表，募集资金均已按指定用途使用且已在付息日正常付息。

表 2 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 华控 01	6.00	6.00	2021/1/19	5 (3+2) 年
20 华控 02	10.00	10.00	2020/4/14	5 年
20 华控 01	10.00	10.00	2020/3/16	5 年

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

19 珠控 02	5.00	5.00	2019/8/26	5 (3+2) 年
19 珠纾 02	20.00	20.00	2019/3/19	5 (3+2) 年
19 珠控 01	25.00	25.00	2019/1/28	5 年

资料来源：公司债券年报，联合资信整理

本次跟踪普通债券包括“21 华控 01”“20 华控 02”“20 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纾 02”“19 珠控 01”，余额合计 76.00 亿元，其中“20 华控 02”“20 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纾 02”“19 珠控 01”由华发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。行权方面，“21 华控 01”“19 珠控 02”“19 珠纾 02”附第 3 年末投资者回售选择权，其中“21 华控 01”“19 珠控 02”未到行权期，“19 珠纾 02”投资者未在行权期行权。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材

料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济

公司主要经营区域位于广东省珠海市，主营业务为证券业务，证券行业发展情况和珠海市区经济情况对公司经营有较大影响。

1. 证券行业分析

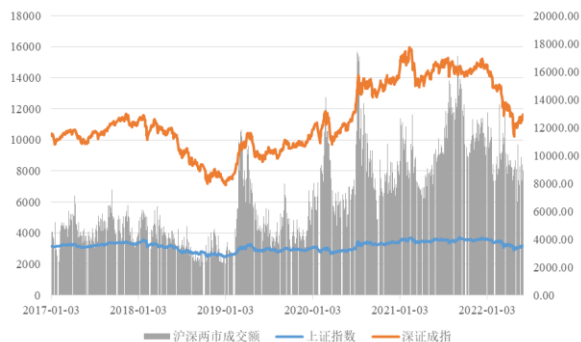
(1) 行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分

别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

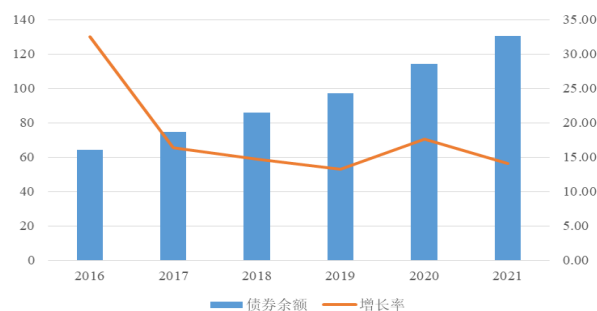
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资

产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比

增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52% 至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

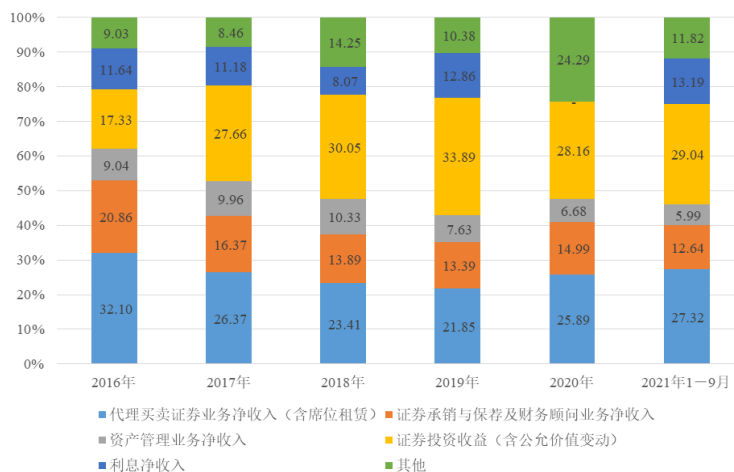
表 4 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营

业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证

券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97%和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较

高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 5 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

(2) 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监

管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 6 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理	推动创业板改革并试点注册制

	办法》	
2020年7月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年2月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

（3）未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，

以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

2. 珠海市区域经济情况

珠海市经济水平和财政实力持续增强，享有独特的政策优势；随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，港珠澳大桥的开通以及深珠城轨的建设，珠海市面临重要的发展机遇，公司外部发展环境良好。

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共8个国家一类口岸。随着粤港澳大湾区发展正式列入国家经济发展战略、港珠澳大桥的贯通及横琴自由贸易区政策优势的显现，珠海作为陆域交通与港澳连接的唯一城市，以及粤港澳大湾区重要的节点城市，迎来重大发展机遇，将在粤港澳的深度合作中扮演更为重要的角色，对外开放也将迎来新

高度。2019年5月，深珠城轨正式获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。在粤港澳大湾区协同发展的大背景下，深珠通道建设与广深港高铁香港段开通、港珠澳大桥正式通车以及广珠城轨横琴段即将通车，珠海市将形成粤港澳大湾区1小时城际交通网络圈，未来发展前景较好。

近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）3435.9亿元、3481.9亿元和3881.75亿元，同比增速分别为6.8%、3.0%和6.9%。分产业看，2021年珠海市第一产业增加值55.02亿元，增长7.1%，对地区生产总值增长的贡献率为1.49%；第二产业增加值1627.47亿元，增长6.5%，对GDP增长的贡献率为38.86%；第三产业增加值2199.27亿元，增长7.2%，对GDP增长的贡献率为59.65%。三次产业的比例为1.4：41.9：56.7。

2021年，珠海市固定资产投资同比下降3.1%。分产业看，第二产业投资增长10.0%；第三产业投资下降5.4%。细分产业看，房地产开发投资1162.14亿元，增长8.0%；工业投资增长10.0%，工业投资中的制造业投资增长15.4%。

2019—2021年，珠海市分别实现一般公共预算收入344.5亿元、379.1亿元和448.19亿元，同比增速分别3.9%、10.1%和18.20%。2021年，珠海市实现税收收入314.14亿元，增长5.9%，占一般公共预算收入的比重为70.1%，收入质量较好。同期，珠海市一般公共预算支出786.66亿元，增长16.10%；珠海市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为56.97%，自给率一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本200.00亿元，实收资本为174.67亿元。华发集团持有公司57.74%股权，为公司控股股东；华发集团控股股东为珠海市国资委，因此公司的实际控

制人为珠海市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为珠海市国资委旗下的金融及产业投资核心平台，金融牌照齐全，资本实力较强，区域竞争优势明显。

公司成立于2012年，作为珠海市国资委下属控股平台，定位为珠海及横琴新区营运国有金融资产和进行产业投资的核心平台，区域地位突出，受股东支持力度很大。自成立以来，公司利用珠海连接粤港澳“桥头堡”的区位优势和横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已形成业务覆盖证券、期货、银行、金融租赁、保险、基金、各类收益权交易平台、小微金融等多个领域，布局深圳、香港、北京、上海、天津等核心金融城市的综合性金融投资控股集团。公司聚集了珠海市管企业优质国有资源，在区域内竞争优势明显。

公司作为全国地市级中少数有全牌照的金融投资控股企业之一（控股证券公司，参股银行、保险公司等），具备很强的综合实力。截至2021年末，公司合并资产总额704.28亿元，所有者权益440.43亿元；2021年，公司实现营业收入24.68亿元，净利润16.75亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2022年4月22日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司管理体系未发生重大变化；董事会和监事会成员存在变动，但对公司经营无重大影响。子公司华金证券内控水平有待进一步提升。

2021年以来，公司管理体系及主要制度未发生重大变化。人员方面，2021年6月，公司监事会主席马三平离任，范燕鸿为新任监事长；2022年3月，公司董事长李光宁离任，推荐谢伟为公司董事长、宋卫东为公司董事和副董事长。公司董事会和监事会成员存在变动，但对公司正常运营无重大影响。

从子公司收到处罚情况及分类评价来看，2021年4月，华金证券收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）关于科创板上市业务中华金证券和保荐代表人执业质量问题的监管工作函，同年6月，华金证券向上交所出具了关于《监管工作函》相关问题的整改报告。2021年11月，华金证券收到上海证监局关于财务顾问业务中未勤勉尽责、未充分审慎履行核查义务的警示函，同月，华金证券出具了整改报告。2021年，华金证券证监会分类评级为BBB级，内控管理水平有待进一步提升。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和利润均有所增长，

证券期货业务和资管业务对公司收入贡献度仍很高；投资收益对公司利润贡献度虽有所下降但仍处于很高水平；同时，联合资信关注到公司收入及投资收益受证券市场行情波动影响较大，存在一定波动性。

受益于资管业务、证券及期货业务和保理业务的较好增长，2021年，公司实现营业收入24.68亿元，同比增长28.89%；利润总额为18.99亿元，同比增长19.39%。

从收入构成来看，2021年资管业务收入同比大幅增长43.42%至10.04亿元，占比提升至40.67%，成为公司最大收入来源。证券及期货业务收入主要来自子公司华金证券收入，2021年为公司第二大收入来源，对收入的贡献度较高，占36.67%。2021年，保理板块发展较好，实现收入2.08亿元，同比增长273.18%，占比提升至8.41%。其他板块收入占比和规模均较小。

投资收益对公司利润形成很好补充，投资收益主要来自公司参控股子公司的投资收益、处置股权收益以及投资资产形成的收益等。2021年，公司实现投资收益12.54亿元，同比下降12.64%，投资收益对营业利润贡献度为65.94%，贡献度有所下降但仍然很高。

表7 公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货业务	5.88	38.21	8.46	44.19	9.05	36.67
交易平台	0.71	4.61	0.70	3.67	0.91	3.69
资管业务收入	4.30	27.95	7.00	36.55	10.04	40.67
普惠金融	0.98	6.36	1.10	5.77	1.28	5.18
财务顾问	0.46	3.00	0.68	3.55	0.46	1.87
基金管理业务	0.17	1.11	0.53	2.76	0.54	2.19
保理收入	0.34	2.21	0.56	2.90	2.08	8.41
其他主营业务收入	0.00	0.01	0.00	0.00	0.26	1.05
其他业务收入	2.54	16.54	0.11	0.59	0.07	0.26
营业收入合计	15.38	100.00	19.15	100.00	24.68	100.00
投资收益		14.50		14.35		12.54
利润总额		9.15		15.90		18.99

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 证券业务

2021年，华金证券营业收入小幅下降，整体经营情况一般；收入结构仍以投资银行业务收入和投资收益为主，投行业务收入虽有所下

降但仍具有一定竞争优势。但证券业务受市场影响大，其收入实现具有不确定性；且信用业务出现了违约情况，资管业务的违约产品中华金证券亦有垫资，仍需关注后续处置进展。

公司证券板块由华金证券负责运营。2021年，公司子公司铎创投资将其持有的华金证券79.01%股权无偿划转至公司。截至2022年3月末，华金证券注册资本及实收资本均为34.50亿元，公司持有华金证券79.01%的股权。截至2021年末，华金证券资产总额119.14亿元，所有者权益42.00亿元；2021年实现营业收入7.99亿元，净利润0.14亿元。

从行业竞争力来看，华金证券各项主要业务排名大多在行业中游偏下，投行业务具有一定的竞争力，其他业务行业竞争力一般。

表8 华金证券主要指标排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	83	76	74
营业收入	77	71	78
证券经纪业务收入	92	89	88
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	52	53	42
融资类业务收入	85	79	76
证券投资收入	52	57	67

注：1.2018年和2019年参与排名的证券公司均为98家，2020年参与排名的证券公司为102家；2.证券业协会仅公布资产管理业务收入行业中位数以上排名；3.2021年证券公司排名暂未公布
资料来源：证券业协会，联合资信整理

表9 华金证券营业收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	3.50	36.03	5.07	62.64	4.39	54.93
其中：经纪业务手续费净收入	0.44	4.54	0.76	9.35	1.08	13.46
投资银行业务手续费净收入	2.36	24.36	3.78	46.76	2.66	33.31
资产管理业务手续费净收入	0.31	3.18	0.35	4.36	0.54	6.77
利息净收入	-1.18	-12.17	-0.90	-11.07	-0.25	-3.08
投资收益（含公允价值变动损益）	5.16	53.16	3.68	45.55	3.82	47.76
其他	2.23	22.98	0.23	2.87	0.03	0.39
营业收入合计	9.70	100.00	8.09	100.00	7.99	100.00

资料来源：华金证券财务报表，联合资信整理

经纪业务

华金证券经纪业务经营范围主要包括代理买卖证券（债券、股票、基金等）和代销金融产品。2021年以来，华金证券注销网点4个，未新设网点，截至2021年末，华金证券设有营业部33家，分公司13家，其中8家位于上海市、3家位于北京市、7家位于浙江省、5家位于广东省。2021年，华金证券经纪业务手续费净收入为1.08亿元，同比增长42.27%。

受投资银行业务收入减少影响，2021年，华金证券营业收入为7.99亿元，同比减少1.18%。从收入构成来看，2021年，投行业务手续费净收入占比下降至33.31%，为华金证券的第二大收入来源。投资收益（含公允价值变动损益）由华金证券自营业务形成，2021年收入有所增加，成为华金证券最大收入来源，占比提升至47.76%。经纪业务、资产管理业务手续费净收入及占比一般。其他收入主要包括汇兑损益和其他收益，2021年规模及贡献度较小。

华金证券代理买卖证券交易额随证券市场行情升温呈增加趋势；2021年代理买卖成交额为3169.76亿元，同比增长15.01%；华金证券代理买卖业务以股票交易为主，2021年占比仍保持在90%以上。2021年，华金证券代理买卖股票市场份额与上年基本持平，基金市场份额略有下降，佣金率为0.30‰，变动不大，处于行业平均水平。

表 10 华金证券代理买卖证券情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	1437.41	0.06	2535.68	0.06	2918.51	0.06
债券	45.82	/	83.62	/	109.99	/
基金	81.95	0.04	110.81	0.04	119.36	0.03
其他	5.80	/	26.01	/	21.90	/
合计	1570.98	/	2756.13	/	3169.76	/
佣金率(‰)		0.36		0.30		0.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资银行业务

2021 年，华金证券投资银行业务手续费净收入为 2.66 亿元，同比下降 29.60%，主要是其债券承销规模下降所致。

债券类项目方面，受市场环境和政策影响，2021 年，华金证券债券承销业务数量和规模均有所下降，全年完成债券承销 108 单，规模为 288.24 亿元。

股权业务方面，华金证券 2021 年完成再融资项目 3 单，规模为 31.90 亿元；IPO 项目 2 单，规模为 3.26 亿元。

项目储备方面，截至 2021 年末，华金证券债券储备项目 145 个，其中 63 个已拿批文，35 个已申报，13 个处于内核阶段，3 个处于质控阶段；IPO 储备项目 9 个，其中 0 个已获批，9 个已签约；再融资（含可交债、可转债）储备项目 3 个，其中 1 个已获批，2 个已申报。

表 11 华金证券投行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
IPO	1	0.003	0	0.00	2	3.26
再融资	0	0.00	4	14.59	3	31.90
债券	115	219.08	258	475.37	108	288.24
合计	116	219.08	262	489.96	113	323.40

注：1.上述数据包含分销数据；2.2021年再融资数据不含可交债1.52亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

自营业务

华金证券的自营投资业务主要包括中小企业投资（新三板）与固定收益类投资。华金证券自营业务坚持投研一体化，根据宏观基本面研究、货币流动性分析以及风险收益比分析，制定投资策略及交易计划。

截至 2021 年末，华金证券自营投资规模为 52.89 亿元，较年初下降 17.96%，主要系市场信用债信用风险频发，华金证券减少债券投资规模所致。华金证券投资结构以债券投资为主，2021 年末债券投资占比降至 76.31%；其中，华

金证券投资的信用债外部评级主要在 AA 级（含）以上；信托计划投资规模降为 0.00 亿元，资管计划投资规模有所增加，2021 年末占比为 10.67%。2021 年，华金证券投资收益（含公允价值变动收益）为 3.82 亿元，同比增长 3.62%。

截至 2021 年末，华金证券自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产均呈上升趋势，分别为 6.46%和 118.76%，均符合监管标准。

截至 2021 年末，华金证券债券投资存在违约债券 2 笔，规模合计 0.50 亿元。

表 12 华金证券自营证券投资结构及相关风控指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
债券	68.66	86.25	56.60	87.53	40.36	76.31
股票	2.51	3.16	2.37	3.66	4.44	8.39
基金	0.46	0.57	0.18	0.27	2.44	4.62
信托计划	4.22	5.30	2.01	3.11	0.00	0.00
资管计划	3.75	4.72	3.51	5.42	5.64	10.67
账面价值合计	79.61	100.00	64.67	100.00	52.89	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	5.51		4.47		6.46	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	137.50		112.92		118.76	

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

资产管理业务

华金证券资产管理业务由资产管理部负责运营, 业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2021 年, 华金证券持续受到资管新规及“去通道”等监管政策影响, 推动资产管理业务主动管理转型发展。

截至 2021 年末, 华金证券资管业务规模 417.21 亿元, 较上年末下降 14.79%, 业务结构变化显著, 定向理财和专项理财规模及占比均有所下降, 集合理财业务规模提升且占比增至 45.81%; 从管理方式来看, 2021 年, 华金证券

主动管理业务占比持续提升, 占比达到 77.57%, 资管业务主动管理能力有所提升。2021 年, 华金证券资产管理业务手续费净收入稳中有增, 为 0.54 亿元。

从风险情况来看, 截至 2021 年末, 华金证券资产管理业务以自有资金直接参与的项目以固收类为主, 无违约情况; 以自有资金垫资项目涉及违约 1 笔, 为“华金融汇 169 号资管产品”金额 1.28 亿元, 涉及方正集团风险处置事件, 担保物价值 5.51 亿元, 覆盖程度较好, 华金证券未计提减值准备。

表 13 华金证券资产管理业务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
按产品类型	集合理财	46.95	9.53	184.32	37.64	191.13	45.81
	定向理财	342.01	69.40	163.94	33.48	128.67	30.84
	专项理财	103.88	21.08	141.38	28.88	97.41	23.35
按管理方式	主动管理	188.97	38.34	343.70	70.19	323.62	77.57
	被动管理	303.87	61.66	145.94	29.81	93.59	22.43
合计	492.84	100.00	489.64	100.00	417.21	100.00	

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

信用交易业务

华金证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。华金证券融资融券业务对客户账户风险进行实时监控, 由信用业务部信用交易监控及评估岗密切关注, 及时将风险情况通知分支机构融资融券风控专员; 股票质押回购业务建立了严格的审批决策流程和履约保障预警机制。

从业务开展情况来看, 2021 年, 受益于市场行情升温, 华金证券融资融券业务规模有所增长, 截至 2021 年末, 融资融券余额为 23.11 亿元, 较年初增长 19.06%; 利息收入亦呈增长趋势, 2021 年, 实现融资融券利息收入 1.23 亿元。股票质押业务方面, 截至 2021 年末, 股票质押业务规模 3.21 亿元, 较年初变动不大, 利息收入呈下降趋势。

从风险情况来看，截至 2021 年末，华金证券融资融券业务存在 1 笔违约项目，涉及融资剩余本金 1.20 亿元，客户为企业客户，目前已确定现金清偿方案，待管理人通知具体偿还时

间，华金证券尚未计提减值准备。截至 2021 年末，华金证券股票质押业务发生违约项目 3 笔，剩余质押本金合计 2.12 亿元，已计提减值准备 0.83 亿元，计提比例尚可。

表 14 华金证券信用交易业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末
融资融券账户数目	1811	2191	2562
融资融券余额	17.89	19.41	23.11
融资融券利息收入	0.81	1.11	1.23
股票质押业务余额	6.24	3.21	3.21
股票质押业务利息收入	0.44	0.42	0.13

注：上表融资融券余额为本金口径，不含利息

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资管业务

2021 年，华金资管净利润同比增长，其业务仍以体系内业务为主。

公司资管业务主要由华金资管负责运营。华金资管是公司旗下的综合性资产管理公司，成立于 2012 年 1 月，持有在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人资格。截至 2022 年 3 月末，华金资管注册资本和实收资本均为 27.00 亿元，公司持有 100.00% 股权。截至 2021 年末，华金资管的总资产为 105.70 亿元，净资产为 25.48 亿元；2021 年，华金资管实现营业收入 7.35 亿元，净利润 1.29 亿元。

华金资管业务分为市场化业务和华发集团体系内业务，其中，市场化业务投资标的主要为不动产，以住宅类项目为主，部分体系外协同项目包括了规模较大的商业类项目，通常设置有抵质押措施。华发集团体系内业务主要是购房尾款 ABS、应收账款及供应链等业务，底层资产均为体系内；目前华金资管业务以华发集团体系内业务为主，但受房地产市场政策影响，华金资管近年来经营策略多有调整，2021 年，华金资管市场化业务规模有所增长，主要系体系外协同业务增加较多所致；集团内业务规模有所下降，主要系集团资金管理需要调整，减少尾款类和永续债标准化产品投资所致；合计管理业务规模为 204.17 亿元，呈下降趋势，结构仍以华发

集团体系内业务为主。

华金资管部分业务涉及自有资金投资，2021 年，华金资管业务中，有 69.16 亿元²自有资金投资市场化业务，投资华发集团体系内业务为 84.67 亿元；自有资金投资市场化业务主要为房地产项目，综合收益率在 9.80%~18.00%，期限为 1~5 年，截至 2021 年末，单笔最大投资为“深圳融创冰雪世界项目”，规模 20.00 亿元，为商业类项目，前十大项目规模 63.97 亿元，占全部市场化业务规模的 74.44%；其中自有资金参与规模合计 59.20 亿元，占全部市场化业务规模的 68.89%，存在较高的集中度风险；自有资金投资华发集团体系内业务主要是“辍国商贸永续债”“澳睿资产债权投资”等项目，综合收益率在 6.90%~13.20%，期限为 1~5 年。截至 2022 年 3 月末，华金资管自有资金参与投资的产品涉及企业无违约及展期情况。

表 15 华金资管业务分布情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
市场化业务	23.75	52.72	85.94
集团内业务	108.57	163.95	118.23
合计	132.32	216.67	204.17

注：上表数据为管理业务规模峰值

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 其他业务

公司其他板块业务发展良好，对公司收入

² 华金资管合并口径数据（含子公司），为规模峰值数据

及利润形成补充。

公司期货业务主要由华金期货负责运营。截至2021年末，华金期货注册资本6.00亿元，公司持有华金期货100.00%股权。华金期货经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理等，具有上海期货交易所、中国金融期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的会员资格。华金期货立足天津、服务全国、面向全球，为全国各类企业及客户开展包括风险管理、经营顾问及财务顾问等服务。

公司交易平台主要包括横琴知交中心及其子公司、珠海产交中心、横琴华南中小企业挂牌上市服务有限公司和珠海华发拍卖有限公司等。2021年，公司交易平台业务收入有所增加，下属交易平台坚持以市场化运作，区域各类产(股)权、物权和知识产权交易保持活跃。

普惠金融业务主要由华金担保、铎创投资、铎灏投资、华金小贷和珠海华金普惠金融控股有限公司(以下简称“华金普惠”)负责经营。华金担保是目前珠海市唯一国有全资担保公司，公司计划打造其成为珠海市融资担保平台，发挥信用聚集的效应，完善珠海市担保市场体系，缓解小微企业融资难问题。铎创投资成立于2003年，其经营范围为以自有资金进行项目投资、投资管理、实业投资；项目投资引进信息咨询、消费品信息咨询、财务顾问、创业投资、投资咨询等。华金普惠成立于2017年，主要提供“转贷资金”服务，金融咨询及服务。

华金国际商业保理(珠海)有限公司(以下简称“华金保理”)成立于2018年，是公司为进一步响应政府部门解决小微企业融资难、融资贵难题而成立的，为小微企业提供商业保理服务。公司通过子公司铎创投资持有其100%股权。华金保理为公司保理收入的主要来源，2021年华金保理实现营业总收入2.14亿元，同比大幅增长，主要系华发集团体系内业务增加所致；净利润0.56亿元。

银行板块均为参股，但对公司具有重要战略意义，其形成的投资收益对公司利润形成较好补充。

截至2021年末，公司共有30家联营企业，无合营企业。2021年，公司对联营企业确认投资收益7.50亿元，占投资收益比重为59.85%，对营业利润贡献度为39.47%。对联营企业的投资收益中，来自银行板块的投资收益占比较高；2021年，银行板块确认投资收益合计5.88亿元，占对联营企业投资收益的78.43%。

银行业务板块中，华发投控涉及的企业主要包括珠海华发集团财务有限公司(以下简称“华发财务”)、珠海华润银行股份有限公司(以下简称“华润银行”)和珠海南屏村镇银行股份有限公司(以下简称“南屏村镇银行”)、厦门国际股份有限公司四家公司。

公司直接和间接持有华发财务合计30.00%股份，是其重要股东。华发财务于2013年9月正式开业，注册资本20.00亿元，是在横琴新区设立的第一家法人非银行金融机构、珠海市设立的第二家企业集团财务公司。华发财务主要对华发集团及其成员单位办理存款、贷款、结算等相关业务，为成员单位提供财务和融资顾问、信用鉴证等咨询、代理业务，为成员单位提供担保等。2021年，华发集团将其持有的华发财务10.00%的股权出售给公司。

公司通过全资子公司珠海市海融资产管理有限公司(以下简称“珠海海融”)和铎创投资分别持有华润银行13.94%和7.08%股权，持股比例合计21.02%，为华润银行第二大股东。截至2021年末，华润银行注册资本60.43亿元，总资产2793.17亿元，总负债规模2580.14亿元；不良贷款率1.78%，拨备覆盖率为224.48%，资产质量在城商行同业中处于较好水平。2021年，华润银行实现营业收入74.99亿元；实现利息净收入59.62亿元；全行实现净利润18.53亿元。整体经营情况较好。

表 16 上述主要子公司和联营公司 2021 年（末）主要财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
华金期货	6.00	6.00	100.00	29.29	22.94	6.35	2.75	0.15
横琴知交中心	1.00	1.00	51.00	1.15	0.37	0.78	0.42	0.02
珠海产交中心	1.00	1.00	65.00	3.04	1.56	1.48	0.51	0.24
铎创投资	50.00	50.00	100.00	208.43	62.91	145.52	7.64	5.80
华金保理	15.00	10.00	100.00	62.30	51.58	10.72	2.14	0.56
华金担保	3.00	3.00	100.00	3.58	0.42	3.16	0.25	0.02
华发财务	20.00	20.00	30.00	580.03	519.94	60.09	21.63	8.93
华润银行	60.43	60.43	21.02	2,793.17	2580.14	213.03	74.99	18.53

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 未来发展

公司的发展战略清晰，符合自身特点，发展前景较好。

2022年，公司将继续围绕华发集团集团整体经营思路，以“战略引领、聚焦创新、提质增效、精细管理”为总体要求，发挥助推作用，稳步提升经营业绩，全力服务与保障发展。公司具体未来发展战略如下：

第一，立足深合区，抢抓横琴深合区发展机遇，加强监管沟通，推动旗下各牌照对接政策机遇，实现金融创新突破；

第二，完成证券、资管新一轮战略升级：启动证券增资，抓住机遇，提升经营业绩；资管在服务集团的前提下，研究并落地新业务模式；

第三，持续提升全方位服务集团业务能力：积极发挥助推作用，持续加强服务集团综合金融服务能力建设，支持华发股份、新并购主体、及集团其他板块业务发展；

第四，进一步提升创新金融支撑作用：普惠、保理+供应链等，拓展合作渠道及高质量客户，保持增长势头，争创效益，打造成为金融板块的新支撑业务；

第五，持续完善境内外牌照布局：把握创新业务发展机遇，推进公募基金、AMC、QFLP基金、飞机租赁、消金等牌照获取工作，进一步完善金融牌照布局；

第六，严控风险，提升精细化管理水平：严控业务风险，加强战略运营、业务协同、风险合规、资金管理、科技和人力资源赋能等工作，全力保障业务创新与发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，2019—2021 年财务报告均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见。本报告财务分析中，2019 年和 2020 年数据采用 2020 年和 2021 年审计报告的期初数或上期数。

会计政策和会计估计变更方面，财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号—套期会计（修订）》及《企业会计准则第 37 号—金融工具列报（修订）》（统称“新金融工具准则”）；财政部于 2017 年颁布了《企业会计准则第 14 号—收入（修订）》；财政部于 2018 年发布了《企业会计准则第 21 号—租赁（修订）》，公司本部自 2021 年 1 月 1 日起开始执行上述准则。整体看，会计政策及会计估计变更对公司财务数据可比性影响不大。

合并范围变更方面，2021 年公司合并范围内新增子公司 3 家，减少子公司 1 家，但考虑到变动子公司规模较小，综合来看，公司财务报表可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 704.28 亿元；负债总额 263.85 亿元，其中代理买卖证券款 17.66 亿元；所有者权益 440.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 328.49 亿元。2021 年，公司实现营业收入 24.68 亿元，利润

总额 18.99 亿元，净利润 16.75 亿元，其中归属于母公司的所有者净利润 12.73 亿元；经营活动现金流量净额 10.46 亿元，现金及现金等价物净减少额 62.69 亿元。

2. 合并口径财务分析

(1) 资产质量

截至2021年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，资产中股权投资

和金融资产投资占比较高且受限比例较小，资产质量及流动性均较好。

截至 2021 年末，公司资产总额 704.28 亿元，较年初增长 14.31%，主要是其他应收款、其他流动资产和长期股权投资增加所致。公司资产结构以流动资产为主，2021 年末流动资产占比较年初下降至 53.37%。2021 年，公司自有资产有所增加，自有资产占总资产比重变动不大。

表 17 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	342.39	61.63	345.80	56.13	375.87	53.37
其中：货币资金	134.12	24.14	161.14	26.15	97.28	13.81
交易性金融资产	79.61	14.33	71.06	11.53	78.97	11.21
其他应收款	1.16	0.21	1.26	0.21	63.56	9.02
其他流动资产	12.81	2.31	18.23	2.96	58.95	8.37
非流动资产	213.15	38.37	270.31	43.87	328.41	46.63
其中：可供出售金融资产	73.82	13.29	--	--	--	--
持有至到期投资	17.40	3.13	--	--	--	--
债权投资	--	--	38.78	6.29	46.72	6.63
其他非流动金融资产	--	--	102.13	16.58	102.29	14.52
长期股权投资	112.76	20.30	100.80	16.36	124.19	17.63
资产总计	555.54	100.00	616.11	100.00	704.28	100.00
自有资产	544.18	97.95	603.21	97.91	686.62	97.49

注：本报告在计算自有资产、自有负债及相关指标时未剔除结构化主体其他份额持有人投资份额
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

流动资产

截至 2021 年末，公司流动资产为 375.87 亿元，较年初增长 8.70%；流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和其他流动资产构成。

截至 2021 年末，公司货币资金 97.28 亿元，较年初下降 39.63%，主要系华金资管及公司本部银行存款规模减少所致；其中，银行存款 97.24 亿元，受限货币资金 0.01 亿元，规模不大。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 78.97 亿元，较年初增长 11.14%，全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，以债务工具投资为主，占比 81.64%。

截至 2021 年末，公司其他应收款 63.56 亿元，较年初大幅增长，其中其他应收款项 63.48 亿元，账龄以一年（含）以内为主；其他应收款项中包括华发集团往来款 60.00 亿元，占 94.37%（截至 2022 年 3 月末，该笔款项为 41.99 亿元），对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年末，公司其他流动资产 58.95 亿元，较年初大幅增长 223.42%，主要系保理款增加所致。

非流动资产

截至 2021 年末，公司非流动资产 328.41 亿元，较年初增加 21.49%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致；2021 年末非流动资产以长期股权投资和其他非流动金融资产为主。

截至2021年末,公司债权投资46.72亿元,较年初增长20.47%,构成以投融资顾问服务产品(资管条线)为主,金额为51.46亿元(含一年内到期部分)。

截至2021年末,公司其他非流动金融资产102.29亿元,较年初变化不大,其中权益工具投资70.34亿元。

截至2021年末,公司长期股权投资较年初增长23.20%至124.19亿元,其中追加对华发财务投资5.79亿元,追加对珠海鹤港高速公路有限公司投资5.50亿元,权益法下确认投资收益7.50亿元。

资产受限方面,截至2021年末,公司受限资产账面价值总额17.94亿元,受限资产占资产总额的比重较小。其中交易性金融资产受限15.99亿元,为卖出回购质押品。

(2) 负债

截至2021年末,公司负债规模保持增长趋势,但随着股东增资杠杆水平下降并处于适中水平;债务结构转为以短期债务为主,对公司流动性管理水平提出了更高的要求。

截至2021年末,公司负债合计263.85亿元,较年初增长8.35%;负债结构转为以流动负债为主,2021年末流动负债占比为62.74%。

截至2021年末,公司流动负债较年初增长54.08%至165.55亿元,主要因到期期限缩短非流动负债重分类至一年内到期的非流动负债和短期借款增加所致;流动负债主要由短期借款、应付货币保证金、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年末,公司短期借款规模27.67亿元,较年初增长208.09%;其中质押借款8.85亿元(8.70亿元为子公司华金保理银行借款,以应收账款作为质押,并由公司提供连带责任担保),保证借款11.78亿元。

截至2021年末,公司应付货币保证金为21.78亿元,较年初增长31.37%,主要是子公司华金期货业务规模快速增长所致,其中法人项目占比50.87%。

截至2021年末,卖出回购金融资产款较年

初下降31.52%至15.15亿元,主要是子公司华金证券债券质押式回购规模减少所致;2021年末该科目主要为企业债券,占比85.88%。

截至2021年末,公司代理买卖证券款17.66亿元,较年初增长36.96%;主要系华金证券经纪业务发展较好所致。

截至2021年末,公司一年内到期的非流动负债64.95亿元,较年初大幅增长528.12%;其中一年内到期的长期借款25.63亿元,占比38.46%,一年内到期的应付债券38.19亿元,占比58.80%。

截至2021年末,公司非流动负债为98.31亿元,较年初下降27.75%,主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年末,公司长期借款20.72亿元,较年初下降44.92%,构成以保证借款为主,利率区间为4.90%~5.90%。截至2021年末,公司应付债券73.43亿元,较年初下降22.54%,以公司债券为主。

有息债务方面,截至2021年末,公司全部债务203.62亿元,较年初增长9.68%;债务结构以短期债务为主,2021年末占比升至54.38%,对公司流动性管理提出了更高的要求。

截至2021年末,公司自有资产负债率较年初下降2.38个百分点至35.86%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈下降趋势,2021年末分别为37.46%和31.62%;随着长期债务的减少,长期债务资本化比率有所下降,2021年末为17.60%,公司杠杆水平适中。

(3) 所有者权益

截至2021年末,随着股东增资,公司所有者权益规模持续增加,但所有者权益稳定性一般。

2021年2月,华发集团和华发综合合同比例对公司增资20.00亿元,其中10.13亿元计入实收资本,9.87亿元计入资本公积;2021年6月,华发集团和华发综合合同比例实缴增资款30.00亿元。受益于此,截至2021年末,公司所有者权益440.43亿元,较年初增长18.21%;其中,少数股东权益111.94亿元,较年初增长13.42%,

占所有者权益比重 25.42%；归属于母公司的所有者权益 328.49 亿元，其中，实收资本占 53.17%，资本公积占 35.51%，未分配利润占 9.96%。公司实收资本和资本公积占比虽然较高，但未分配利润及少数股东权益占比亦偏高，所有者权益稳定性一般。

(4) 子公司资本充足性

子公司华金证券以净资本为核心的风险控制指标均优于行业监管水平，其资本充足性较

好。

截至 2021 年末，华金证券净资本为 38.70 亿元，较上年末下降 13.40%，主要系计入附属净资本的次级债规模减少所致。从主要风控指标来看，截至 2021 年末，风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率均呈有所下降，但均显著优于行业预警标准，整体风险可控。

表 18 华金证券风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	33.89	34.44	34.95	--	--
附属净资本	7.00	10.25	3.75	--	--
净资本	40.89	44.69	38.70	--	--
净资产	41.06	41.84	41.68	--	--
各项风险资本准备之和	23.00	18.88	16.47	--	--
风险覆盖率	177.81	236.73	234.93	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	31.83	34.54	34.24	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	143.22	923.65	760.06	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	137.02	205.11	196.80	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产	99.57	106.80	92.86	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 盈利能力

2021 年，公司收入和利润规模呈增加趋势，盈利水平有所提升，盈利能力尚可；但公司利润的实现受投资收益依赖度较高，投资收益的实现受市场行情及子公司经营情况影响较大，存在一定不确定性。

2021 年，公司实现营业收入 24.68 亿元，同比增长 28.89%，主要是资管业务和保理业务发展较好所致。

成本方面，2021 年，公司营业总成本为 23.29 亿元，同比增长 23.36%，主要系管理费用增加所致。从期间费用来看，2021 年，公司期间费用总额为 18.01 亿元，同比增长 23.55%；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年占比分别为 74.03% 和 25.23%。管理费用主要为职工薪酬和折旧及摊销等；财务费用主要为利息费用支出。

投资收益对公司利润形成较好补充。2021 年公司投资收益 12.54 亿元，同比下降 12.64%；投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益、交易性金融资产在持有期间的投资收益和持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益构成，占比分别为 59.85%、18.38% 和 14.73%。2021 年，投资收益对营业利润贡献度为 65.94%，贡献度有所下降但仍然很高。

从盈利情况来看，2021 年公司净利润为 16.75 亿元，同比增长 15.28%。从盈利指标来看，由于净利润有所增长，公司净资产收益率亦呈增长趋势，2021 年为 4.12%，公司盈利能力尚可。

从同行业对比来看，在经营同类或类似主业的金融控股平台类企业中，根据下表数据，与样本企业相比，公司盈利指标表现一般，但杠杆水平也相对较低。

表 19 2021 年金融控股平台类企业的财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
湖南财信投资控股有限责任公司	8.93	9.87	81.02

国家能源集团资本控股有限公司	2.20	2.61	57.39
国投资本股份有限公司	10.13	10.09	77.87
上述样本企业平均值	7.09	7.52	72.09
华发投控	4.12	4.23	37.46

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

(6) 现金流分析

公司投资活动现金流保持较大净流出规模，对筹资活动依赖较大，期末现金及现金等价物规模有所下降，但规模仍较大。

经营活动现金流方面，2021年，公司经营活动现金流净额仍为净流入状态，主要系主营业务发展及处置交易性金融资产现金流入规模较大所致。

投资活动现金流方面，2021年仍保持大规

模净流出状态，其中收回投资款和投资支付款规模均有所减少。

筹资活动方面，2021年，筹资活动现金流量转为净流出状态，但规模不大。筹资活动前现金流量净额为-59.90亿元，公司较为依赖筹资活动。

公司现金流整体呈净流出状态，因此期末现金及现金等价物有所下降，但现金仍较为充沛。

表 20 公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流净额	-24.67	14.61	10.46
投资活动现金流净额	-63.38	-61.09	-70.36
筹资活动现金流净额	140.89	72.56	-2.78
现金及现金等价物净增加额	52.84	26.07	-62.69
期末现金及现金等价物余额	137.29	163.37	100.68

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 母公司口径财务分析

母公司口径资产主要以长期股权投资和应收关联方往来款为主，资产流动性一般；杠杆一般；本部盈利主要依靠子公司分红，盈利能力一般。

截至2021年末，母公司口径资产总额为488.00亿元，较年初增长21.47%，主要是其他应收款和长期股权投资增加较多所致；资产结构以其他应收款（占33.27%）和长期股权投资（占59.63%）为主。其他应收款主要是关联方往来款；长期股权投资主要是对子公司投资，2021年，公司子公司铨创投资将其持有的华金证券79.01%股权无偿划转至公司；其他非流动金融资产为纾困类项目。

截至2021年末，母公司口径负债总额为129.03亿元，较年初增长6.60%；负债来源以一年内到期的非流动负债（占41.20%）、应付债券（占39.45%）、短期借款（占8.48%）和长

期借款（占9.17%）为主。截至2021年末，母公司口径资产负债率为26.44%，较年初有所下降，属一般水平；全部债务规模呈增加趋势，截至2021年末，母公司口径全部债务为124.00亿元，较年初增长10.64%，主要是公司本部发行债券所致，其中短期债务占比大幅提升至50.52%，需关注公司流动性管理能力。

截至2021年末，公司母公司口径所有者权益为358.97亿元，较年初增长27.88%，主要是股东注资所致；所有者权益以资本公积和实收资本为主。

2021年，母公司口径营业收入有所增长但规模仍较小，为2.47亿元；母公司口径盈利主要来自投资收益，2021年为10.52亿元，同比大幅增长，主要系当年分红收益大幅增加所致。

2021年，母公司口径净利润大幅增长119.56%至10.65亿元，主要是投资收益增加所致。从盈利指标来看，2021年，母公司口径资

产收益率及净资产收益率水平均有所提升，分别为 2.39% 和 3.33%。

2021 年，母公司口径经营活动现金流量净额仍为小幅净流入状态；公司投资活动现金流量转为净流入状态，主要是收回投资款增加所致；母公司口径筹资活动现金流转为流出状态，主要系其他类（公司与子公司的资金往来）流入大幅减少所致。

表 21 母公司口径主要财务数据（单位：亿元）

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末
资产总额	322.62	401.74	488.00
负债总额	95.81	121.04	129.03
所有者权益	226.81	280.70	358.97
营业总收入	0.48	1.40	2.47
投资收益	3.10	5.67	10.52
净利润	0.86	4.94	10.65

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

表 22 公司偿债能力指标

项目	2019 年/末		2020 年/末		2021 年/末	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
流动比率（%）	1067.96	289.60	681.05	321.84	265.26	227.04
筹资前净现金流流动负债比（%）	-1154.32	-74.48	-399.72	-43.26	64.07	-36.19
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	3.47	1.88	4.03	3.10	0.15	0.92
EBITDA（亿元）	3.29	16.49	10.30	21.83	16.48	26.15
全部债务/EBITDA（倍）	28.33	10.63	10.88	8.51	7.53	7.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	2.11	1.93	3.37	2.96	3.70

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保（子公司华金担保的担保业务除外）1 笔，金额 15.00 亿元，为对联营公司珠海华隆投资有限公司的连带责任担保；无重大被诉情况。

截至 2022 年 3 月末，公司及合并范围内子公司（不含华金证券）获得银行授信额度合计为 62.52 亿元，银行授信额度已使用 32.32 亿元，剩余授信额度 30.20 亿元。

十、外部支持

公司控股股东华发集团综合竞争力很强，实控人为珠海市国资委，股东及政府对公司支持力度很大。

4. 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现尚可。

短期偿债能力方面，截至 2021 年末，公司合并口径和母公司口径流动比率均表现较好；公司期末现金及现金等价物余额/短期债务大幅下降，指标表现较差；合并口径筹资前净现金流为负值，无法对流动负债形成覆盖，母公司口径覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

长期偿债能力方面，2021 年，从合并口径和母公司口径看，全部债务/EBITDA 表现均一般，EBITDA 对利息的覆盖倍数有所提升，覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

公司实控人为珠海市国资委，控股股东华发集团实力很强，是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，目前华发集团已经形成以城市运营、房地产开发、金融产业、产业投资为四大核心主业，以商贸服务、现代服务等为综合配套的“4+2”业务格局，四大核心主业等核心板块居珠海市第一。截至 2022 年 3 月末，华发集团纳入合并范围的子公司 988 家，其中包括 8 家上市公司；截至 2021 年末，华发集团资产总额 5774.23 亿元，所有者权益 1503.18 亿元（含少数股东权益 895.25 亿元）；2021 年，实现营业收入 1419.43 亿元，利润总额 100.31 亿元。

公司作为华发集团旗下的唯一金融板块运营主体,能够在资源获取和资本补充方面获得华发集团很大支持,公司成立以来获得股东多次增资,2020年12月,珠海市国资委同意华发集团和华发综合向公司增资不超过150亿元,截至2022年3月末,已实缴100亿元。

十一、 债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般;同时,考虑到公司股东背景强大,自身资本实力

很强、综合竞争力很强等优势,整体偿债能力极强。

截至2022年5月末,公司母公司口径存续期内债券共6只,均为普通债券,余额合计76.00亿元。

截至2021年末,公司合并口径和母公司口径所有者权益对全部债务的覆盖程度较好,合并口径和母公司口径营业收入、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较弱。

表 23 公司债券偿还能力指标 (单位: 亿元、倍)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
全部债务	93.23	175.20	114.70	194.12	126.89	212.28
所有者权益/全部债务	2.43	1.91	2.45	1.92	2.83	2.07
营业收入/全部债务	0.01	0.09	0.01	0.10	0.02	0.12
经营活动现金流入额/全部债务	0.02	0.17	0.04	0.26	0.05	0.26

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

十二、 担保方风险分析

“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纾02”“19珠控01”由华发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 华发集团主体概况

华发集团隶属于珠海市国资委。2021年8月5日,根据《广东省人民政府关于印发广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》(粤府〔2020〕10号)和《广东省财政厅广东省人力资源和社会保障厅广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》(粤财资〔2020〕78号)要求,珠海市国资委同意划转华发集团股权的10%至广东省财政厅,本次股权划转事项已完成工商变更登记。珠海市国资委以货币资金形式向华发集团增加资本金158亿元:2021年11月4日,华发集团已收到首次出资款80亿元,其中3.02亿元作实收资本入账,溢缴部分充实资本公积(76.98亿元)。上述增资已于2021年11月底完成工商变更。截至2022年3月底,华发集团已收到剩余出资款78.00亿,其中2.95亿元以实收资本

入账,溢缴部分充实资本公积(75.05亿元),该次增资尚未完成工商变更。截至2021年底,华发集团注册资本为14.22亿元,其中珠海市国资委出资13.10亿元,持股92.13%;广东省财政厅出资1.12亿元,持股7.87%,华发集团实控人为珠海市国资委。

华发集团致力于打造城市产业、金融产业、实业投资三大产业集群,其中城市产业集群为华发集团最重要的盈利来源。华发集团成立至今已有四十年历史,华发集团坚持“1+3”(科技+城市+金融+实业)发展模式:城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务等业务;金融产业集群包括牌照金融、创新金融及金融科技等业务,金融牌照覆盖银行、证券、保险、期货、金融租赁、财务公司等;实业投资集群涵盖财务性投资、战略性投资、实体产业发展载体平台运营等三大业务。

截至2022年3月底,华发集团纳入合并范围的子公司988家,其中包括8家上市公司。

截至2021年底,华发集团资产总额5774.23亿元,所有者权益1503.18亿元(含少数股东权益895.25亿元);2021年,华发集团实现营业收入1419.43亿元,利润总额100.31亿元。

截至2022年3月底，华发集团资产总额6048.75亿元，所有者权益1570.65亿元（含少数股东权益931.09亿元）；2022年1—3月，华发集团实现营业收入335.48亿元，利润总额19.02亿元。

2. 华发集团重大事项

(1) 收购华灿光电股份

华发集团全资子公司华实控股通过定增及协议转让方式控股华灿光电。

2020年10月16日，华灿光电收到中国证券监督管理委员会《关于同意华灿光电股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2020〕2575号）的核准，同意其向包括华实控股在内的五名特定投资者发行股票的注册申请。新增股份于2020年12月18日上市，华实控股获配价格为10.13元/股，累计认购金额为13.10亿元。通过此次定增，华实控股持有华灿光电10.43%的股份。

2021年1月22日，华灿光电披露了《关于公司股东签署〈股份转让协议〉的提示性公告》（公告编号：2021-004），JingTianI、JingTianII、KaiLe和上海灿融创业投资有限公司（已更名为“上海灿融实业有限公司”，以下简称“上海灿融”）与华实控股签署的《关于华灿光电股份有限公司之股份转让协议》，JingTianI、JingTianII和KaiLe将其持有的华灿光电共计159,088,014股股份（其中JingTianI持有113,400,000股、JingTianII持有9,264,375股、KaiLe持有36,423,639股）转让予华实控股，交易对价为11.63元/股，总对价为18.50亿元；上海灿融于2021年1月22日与华实控股签署了《关于华灿光电股份有限公司之股份转让协议》，将其持有的华灿光电20,000,000股股份转让予华实控股，交易对价为11.63元/股，总对价为2.33亿元。若本次权益变动全部完成，华实控股将通过直接持股的方式合计持有华灿电表决权的股份数量为308,406,868股，占华灿光电总股本的24.87%，为其第一大股东。本次交易转让股份的过户登记手续已于2021年3月26日完成，本次权益变动不涉及要约收购，上述交易无业绩承诺。2021年5月9日，华灿光电公告《关于公

司控股股东和实际控制人变更的提示性公告》显示，华实控股为华灿光电控股股东，华灿光电实际控制人为珠海市国资委。

华灿光电从事化合物光电半导体材料与器件的研发、生产和销售业务，主要产品为LED外延片及全色系LED芯片，为国内第二大LED芯片供应商，国内最大显示屏芯片供应商。截至2021年底，华灿光电资产总额116.85亿元，所有者权益64.28亿元；2021年，华灿光电实现营业收入31.56亿元，利润总额0.86亿元。

(2) 收购维业股份股权

华实控股通过协议转让方式完成收购维业股份29.99%股权实现控股。

维业股份控股股东深圳市维业控股有限公司（以下简称“维业控股”）、实际控制人张汉清先生与华实控股于2020年4月3日签署了《股权收购协议》，并于2020年6月12日签订了《股权收购协议之补充协议》。根据上述协议，维业控股通过协议转让的方式将其合计持有的维业股份62,411,589股（占总股本的29.99%），按照11.5381元/股的价格协议转让给华实控股，转让对价总金额为人民币715,742,344元。维业控股、张汉清先生及其一致行动人张汉洪、张汉伟先生一致同意放弃本次股权转让后各方共持有的维业股份剩余股份合计33,976,267股（占总股本的16.3263%）的表决权，以确保华实控股成为维业股份的控股股东。上述交易无业绩承诺。

截至2020年8月13日，维业控股协议转让给华实控股的无限售流通股62,411,589股（占其总股本的29.99%）已全部在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了过户登记手续。华实控股成为维业股份单一拥有表决权比例最大的股东，为维业股份的控股股东。

维业股份是以建筑装饰设计与施工为主的综合性企业，主要为大型房地产、政府机构、大型企业、高档酒店等提供装饰设计和施工服务，拥有建筑装饰施工设计等多项专业壹级、甲级资质。截至2021年底，维业股份资产总额80.71

亿元，所有者权益 10.74 亿元（含少数股东权益 2.19 亿元）；2021 年，维业股份实现营业收入 100.21 亿元，利润总额 1.49 亿元。

（3）控股光库科技

华实控股通过参与定增、股权转让及表决权委派的方式控股光库科技。

2020 年 10 月 12 日，光库科技收到中国证监会出具的《关于同意珠海光库科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2020〕2444 号），同意其向包括华实控股在内的特定对象发行股票募集资金的注册申请。本次发行价格为 42.04 元/股，华实控股获配金额为 679,999,984.84 元。2020 年 12 月 18 日，华发控股通过参与定增持有光库科技 14.91% 的股权。

2021 年 1 月 16 日，华实控股与光库科技控股股东 Infinimax Assets Limited（以下简称“**Infinimax**”）及股东 Pro-Tech Group Holdings Limited（以下简称“**Pro-Tech**”）、XLLaser(HK)Limited（以下简称“**XLLaser**”）签订了股权转让协议及三方合作协议：华实控股与 Infinimax 通过协议转让的方式将其持有的 6,045,885 股（占光库科技总股本 5.57%）按照 45 元/股的价格协议转让给华实控股，转让对价金额为人民币 272,064,825 元；Pro-Tech 将持有光库科技 3,771,220 股（占光库科技总股本 3.48%）按照 45 元/股的价格协议转让给华实控股，转让对价金额为人民币 169,704,900 元。华实控股合计受让上述股东持有的光库科技股份 9,817,105 股（占光库科技总股本 9.05%）。Pro-Tech 同意自本次股份转让完成之日，放弃其持有的光库科技 10.67% 的表决权；XLLaser 放弃其持有的光库科技 5.62% 的表决权、提名和提案权、参会权、监督建议权等相关权利并委托予华实控股行使，以确保华实控股成为上市公司控股股东。

2021 年 2 月 23 日，上述股权转让已完成过户登记手续，华实控股持有光库科技 23.95% 的股权及受托 5.62% 的表决权，合计控制光库科技 29.57% 股份的表决权，成为光库科技控股股东。

光库科技成立于 2000 年 11 月，是从事光

纤器件和芯片集成的国家高新技术企业，产品应用在光纤激光、光纤通讯、量子技术和 5G 等多个领域。截至 2021 年底，光库科技资产总额 17.68 亿元，所有者权益 15.34 亿元；2021 年，光库科技实现营业收入 6.68 亿元，利润总额 1.44 亿元。

（4）参与北大方正集团有限公司重组

华发集团将代表珠海市国资委参与北大方正集团有限公司重组事宜，受让重组后新方正集团 28.50% 的股权。

2021 年 1 月 19 日，华发集团收到北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”）管理人通知，确定由华发集团代表珠海市国资委与中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）、深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”）组成联合体作为方正集团重整投资者。

2021 年 4 月 30 日，管理人与重整投资者签订《重整投资协议》，以此为基础制定本次重整计划的草案，该草案提交方正集团债权人会议表决，并经人民法院裁定批准后方能生效。根据公开信息，新方正集团已于 2021 年 10 月设立完成。重整计划执行完毕后，新方正集团的股权结构为：中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”）设立的 SPV 持股约 66.50%、华发集团（代表珠海国资）设立的 SPV 持股约 28.50%、债权人组成的持股平台（合伙企业）持股约 5.00%，平安人寿设立的 SPV 为新方正集团的控股股东。截至 2022 年 1 月 30 日，中国银保监会正式批复同意平安人寿提出的拟出资约 482 亿元受让新方正集团约 66.51% 股权的申请。

华发集团所代表的珠海投资主体为华发集团、珠海格力集团有限公司、珠海大横琴集团有限公司、珠海科技创业投资有限公司，各方出资比例为 49.00%、29.00%、20.00% 和 2.00%。华发集团拟出资约 101 亿元受让对应新方正集团股权，分三期支付，其中约 40 亿元为自有资金，其余资金拟通过银团贷款等形式融资。新方正集团规模较大且业务多元，重组周期预计较长，重组思路为保留医疗板块等优质资产持续经营，其

余资产分批处置,拟 3~5 年回款约 500 亿现金,实现资金动态平衡。

联合资信将持续跟踪此项交易后续进展及投资回收情况。

(5) 控股迪信通

华发集团通过华实控股和香港华发投资控股有限公司(以下简称“香港华发”)要约收购迪信通并实现控股。

2021 年 2 月 1 日,港交所主板上市公司迪信通与华实控股、香港华发于港交所发布联合公告称,迪信通股东北京迪尔通咨询有限公司和迪信通科技集团有限公司向华发集团转让合计 15% 的股权,此外,华发集团将以每股 3.8429 港元向其他股东提出强制性有条件要约收购。

截至 2021 年 6 月 3 日,根据公告要约结果显示,华发集团已接获涉及 59468842 股内资股和 327057912 股 H 股,该项要约收购已完成,交易总对价 14.00 亿元,形成商誉 10.04 亿元。华发集团共持有迪信通 67.77% 的股权,合计控制迪信通 90.76% (含一致行动人) 股份对应的表决权,成为迪信通控股股东,于 2021 年 7 月纳入合并范围。

迪信通成立于 2001 年 5 月,主营业务为销售及分销移动通讯设备及配件以及提供增值服

务。联合资信将关注迪信通后续经营恢复情况,若未来业绩不达预期,商誉存在一定减值风险。

3. 华发集团经营分析

(1) 经营概况

华发集团已形成城市产业、金融产业和实业投资三大产业集群,是珠海市五大国资板块中基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体。2019-2021 年,房地产开发业务及大宗商品批发业务规模持续扩大拉动华发集团营业收入快速增长;受房地产开发业务及大宗商品批发毛利率波动影响,华发集团综合毛利率波动下降。2022 年一季度,华发集团营业收入同比增长,受房地产销售业务毛利率下降影响,综合毛利率同比有所下降。

2019-2021 年,华发集团营业收入快速增长,年均复合增长 33.81%,主要系房地产销售收入和大宗商品批发收入快速增长带动,以及战略性投资并购公司收入并表所致。2021 年,华发集团实现营业收入 1419.43 亿元,同比增长 30.00%;除土地一级开发业务毛利率下降外,各业务板块毛利率均有所增长,华发集团综合毛利率同比增长,近三年分别为 18.55%、14.47% 和 15.31%。

表 24 华发集团营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	317.55	40.06	30.29	477.68	43.75	25.37	560.87	39.51	28.88	81.99	24.44	20.95
土地一级开发	44.57	5.62	69.22	25.21	2.31	42.39	17.38	1.22	33.78	3.05	0.91	78.46
大宗商品批发	363.05	45.80	0.26	499.11	45.71	0.24	622.14	43.83	0.31	187.68	55.94	0.21
物业服务	21.10	2.66	11.71	28.61	2.62	12.64	33.80	2.38	13.97	8.10	2.41	12.95
汽车销售	4.29	0.54	7.32	2.90	0.27	6.78	3.02	0.21	8.48	0.57	0.17	16.66
金融业务	14.72	1.86	72.97	22.48	2.06	84.01	26.27	1.85	88.19	6.99	2.08	89.73
酒店会展服务	5.09	0.64	15.88	2.11	0.19	-111.94	3.00	0.21	16.99	0.69	0.21	-18.06
移动通信设备及配件	--	--	--	--	--	--	45.21	3.18	5.16	22.76	6.78	5.02
电子器件销售及服务	--	--	--	--	--	--	20.39	1.44	21.13	6.13	1.83	21.37
建筑设计服务	--	--	--	--	--	--	36.39	2.56	8.58	8.57	2.55	12.17
代建业务	--	--	--	--	--	--	9.54	0.67	-1.44	0.04	0.01	-388.16

其他业务	22.33	2.82	21.22	33.80	3.09	13.40	41.41	2.92	22.47	8.91	2.66	44.27
合计	792.69	100.00	18.55	1091.90	100.00	14.47	1419.43	100.00	15.31	335.48	100.00	10.30

注：房地产开发收入包括华发股份收入及华发城市运营商业地产收入；金融业务收入包括利息收入、手续费及佣金收入及其他金融收入等；其他业务收入包括代理业务、广告业务、工程管理等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据华发集团审计报告和财务报表整理

分业务看，2019—2021年，随着项目开发及销售规模不断扩大，华发集团房地产销售收入持续增长，年均复合增长32.90%，2021年同比增长17.42%至560.87亿元，主要系城市运营板块经营性地产项目确认收入增长所致，占营业收入比重为39.51%；业务毛利率较2020年增长3.51个百分点至28.88%，主要系结转项目盈利水平差异所致。2019—2021年，华发集团土地一级开发收入持续下降，年均复合下降37.55%，2021年为17.38亿元，同比下降31.06%，主要系横琴粤澳深度合作区政策影响，十字门片区土地出让进度放缓所致。土地一级开发业务及房地产开发业务作为传统核心产业，是华发集团利润的主要来源及可持续发展的重要支撑。大宗商品批发收入是华发集团第一大收入来源，受限于行业特征和盈利模式，近年来利润率维持在低水平，2021年受益于期现结合业务的拓展，大宗商品批发业务毛利率有所增长；2021年，华发集团实现大宗商品批发收入622.14亿元，同比增长24.65%，毛利率为0.31%。金融业务近年来发展迅速，全牌照业务格局逐步完善；2021年，华发集团实现金融收入26.27亿元，同比增长16.81%；业务毛利率为88.19%。2021年，华发集团新增移动通信设备及配件、建筑设计服务等业务，主要系将华灿光电、维业股份等上市公司纳入合并范围所致。

2022年1—3月，华发集团实现营业收入335.48亿元，同比增长25.48%，主要来自于大宗商品批发业务和移动通信设备及配件业务收入的增长；综合毛利率为10.30%，同比减少3.85个百分点，主要系房地产开发业务毛利率下降叠加毛利率较低的大宗商品批发业务收入占比上升所致。

（2）业务经营分析

1) 房地产开发

房地产开发业务主要经营主体为华发股份。

华发股份深耕珠海市场，重点布局核心一、二线城市，市场影响力和品牌认知度较高，为华发集团主业核心利润来源。2019—2021年，华发股份经营业绩保持增长，开发及推盘节奏有所波动；2021年，行业需求端疲软对投拓积极性有一定削弱，华发股份新开工规模明显下降，行业销售大幅承压，但受益于所布局一二线核心城市较高的价格支撑，华发集团销售金额同比微增。同时，联合资信关注到随着在建项目推进，华发股份面临较大资本支出压力，且经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，华发股份房地产业务未来去化情况有待关注。

华发集团房地产开发业务主要由华发股份负责，华发综合发展从事少部分经营性房地产开发业务。华发股份于2004年2月在上海证券交易所上市，拥有较为独立的经营权。截至2021年底，华发股份合并资产总额3550.57亿元，负债合计2591.66亿元，所有者权益958.91亿元，其中归属于母公司所有者权益208.19亿元；2021年营业收入512.41亿元，利润总额68.29亿元。截至2022年3月底，华发股份合并资产总额3668.42亿元，负债合计2685.54亿元，所有者权益982.88亿元，其中归属于母公司所有者权益214.69亿元。

2019—2021年，华发股份分别实现营业收入331.49亿元、510.06亿元和512.41亿元，年均复合增长24.33%。其中，房地产销售收入分别为317.35亿元、481.12亿元和485.99亿元，年均复合增长23.75%；2021年增速大幅减缓，同比仅增长1.01%。分区域看，2021年房地产销售收入中珠海大区占比25.87%，华南大区（不含珠海）占比19.14%，华东大区占比45.38%，北方大区占比3.90%；珠海大区作为华发股份发展战略大本营是房地产销售收入的重要来源之

一，占比不断下降，华东大区及北方大区占比大幅提升。业务毛利率方面，2021年华发股份房地产销售板块毛利率为25.61%，同比增长0.42个百分点。

华发股份经营模式以自主开发销售为主，并稳步推进合作开发等多种经营模式，主要开发产品为住宅。区域布局方面，华发股份投资布局聚焦于粤港澳大湾区、环渤海经济区、长江中下游地区，围绕“立足珠海、面向全国”的发展思路，形成以珠海为战略大本营，北京、上海、广州、深圳、武汉、南京、杭州、成都、苏州、郑州、大连等一线城市及重点二线城市为发展重点的战略布局，已拓展至全国40个主要城市，形成了珠海大区、华东大区、华南大区、北方大区及北京区域的“4+1”全国性战略布局。

2019—2020年，受益于项目储备的增加，华发股份项目开发节奏不断加快，新开工面积及期末在建面积均大幅提升。2021年，受行业需求疲软对投拓积极性有一定削弱的影响，华发股份新开工面积同比减少29.33%至522.77万平方米，主要集中在武汉、珠海、成都和绍兴等；随着在建项目的投入及竣工，期末在建面积1541.98万平方米，较上年底减少13.20%；年内竣工面积628.40万平方米，随着已售项目开发建设的推进，竣工面积同比大幅增长99.49%。

表 25 华发股份房地产开发业务指标
(单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年
新开工面积	650.61	739.71	522.77
竣工面积	279.66	315.00	628.40
期末在建面积	1367.02	1776.54	1541.98
合同销售面积	395.91	504.00	468.80
合同销售金额	922.73	1205.00	1218.90
合同销售均价	2.33	2.39	2.60

资料来源：联合资信根据华发股份年度报告整理

销售方面，2019-2021年，华发股份合同销售面积波动增长，2021年实现签约销售面积468.80万平方米，同比下降6.98%，主要系行业销售受房地产政策及宏观经济影响大幅承压；但受益于所布局一二线核心城市较高的价格支撑，

当期实现合同销售额1218.90亿元，同比增长1.15%。区域分布方面，2021年华东大区合同销售金额553.20亿元，占比45.38%；其次为珠海大区，实现签约销售315.28亿元，占比25.87%；华南大区和北方大区分别完成签约销售233.30亿元和47.51亿元，为次重点区域；北京区域完成销售69.61亿元，占比5.71%。从销售结构来看，华发集团业务布局趋于合理，有效避免了因市场单一带来的风险。

近年来，华发股份在深耕珠海的基础上积极向华东、华中和华南等珠海以外地区扩张，新获土地储备有所波动。2019-2021年，华发股份土地出让金额分别为246.57亿元、357.25亿元和292.71亿元。2021年，受集中供地、区域市场过热以及资金调配规划等因素共同影响，华发股份拿地节奏有所减缓，并加大对区域下沉管控力度，项目拓展仍聚焦于长三角、大湾区一二线城市，主要包括珠海、南京、徐州、无锡、苏州、惠州、广州以及沈阳，以招拍挂为主。截至2021年底，华发股份共拥有24个项目的土地储备，规划计容面积543.97万平方米。其中，在长三角区域及长江经济带的土地储备面积占比为74.97%，粤港澳大湾区的土地储备面积占比为25.03%，从土地储备的地理区域分布来看，华发集团对核心城市群的布局将进一步加强。华发股份在建和储备房地产项目投资规模大，一方面为华发集团未来销售收入提供支撑，另一方面也为华发集团带来了一定的资金压力。

2)城市运营

2019—2021年，受土地出让面积下降影响，华发集团土地一级开发收入规模逐年下滑。华发集团城市运营板块项目储备充足，资金平衡依赖土地分成及土地转让收入，上述收入的形成受经济环境和政策影响存在一定不确定性。但考虑到华发集团土地获取时间较早，近年来珠海市土地价格不断攀升，目前实际价值较高。未来，经营性房地产开发项目和建筑设计将成为城市运营板块收入的主要来源。同时，联合资信关注到城市运营板块在建项目投资规模较大，

未来收益实现受出售进度及出租情况影响存在不确定性，资金回收周期较长。

华发集团城市运营板块业务主要由华发城市运营负责，业务内容包括产业园区及城市片区开发、城市综合体建设、城市更新、建筑设计、市政设施及保障房建设等，项目布局从横琴十字门中央商务区为代表的区域开发扩展到高新、金湾、斗门、香洲、高栏港等珠海多个区域。城市运营板块已形成平台公司（即华发城市运营）+区域公司两级架构，平台公司统一负责策划推广、研究发展、工程管理、公建设计管理、规划市政设计、招采管理、成本管理、招商及资产管理等职能，区域公司负责管理片区内项目建设。

华发城市运营经政府授权自筹资金从事片区土地一级开发、基础设施建设、市政设施及保障房等的建设工作，同时，利用土地储备开发商业类地产项目。华发城市运营营业收入来源主要包括三部分：①土地一级开发收益分成；②经营性项目房地产开发收入；③建筑设计收入。未来，经营性房地产开发项目和建筑设计将成为城市运营板块收入的主要来源。

土地一级开发

业务模式方面，华发集团土地一级开发业务采用授权形式，由珠海市国土部门经报市政府批准后，珠海市人民政府授权华发集团对片区进行土地一级开发，开发用地不注入华发集团。

华发集团开展的土地一级开发项目包括十字门中央商务区项目、金湾航空新城核心区项目、保税区二期项目、高新区北围项目、富山产业新城项目、斗门一河两岸项目和珠海北站 TOD 项目。针对上述项目，华发集团分别与珠海市财政局、珠海金湾区人民政府、珠海市保税区管理委员会、珠海（国家）高新技术产业开发园区管理委员会、珠海市富山工业园管理委员会和珠海市斗门区人民政府等签订土地一级开发协议/合作开发协议，华发集团负责上述 5 个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务，资金自行筹集。目前采用两种模式，第一种为委托方将开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入（扣除相关税费后）等资金按一定比例返

还给华发集团；第二种为项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还华发集团所支付的土地一级开发成本后，华发集团可获得土地增值收益的一定比例作为土地一级开发收益。

珠海十字门中央商务区建设控股有限公司（以下简称“十字门公司”）主要负责十字门中央商务区 5.77 平方公里（其中，湾仔片区 2.28 平方公里，横琴片区 3.49 平方公里）的土地一级开发、市政基础设施建设、重点项目建设及招商引资等工作。根据《珠海十字门中央商务区土地一级开发协议》和《珠海十字门中央商务区土地一级开发操作办法》，十字门公司负责按年度制定实施土地一级开发计划，土地出让后，珠海市财政局按土地功能不同，从土地出让金中扣除相关税费后再将剩余的等额资金按确定的相应比例拨付十字门公司作为收益。

珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）具体负责对珠海金湾区航空新城核心区进行航空新城 10 平方公里启动区基础设施建设和 3.8 平方公里核心区部分经营性用地土地一级开发，根据华发集团与珠海金湾区人民政府签订的《珠海金湾区航空新城开发战略合作框架协议》，开发资金由华发集团负责筹集，相关投资支出由核心区开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入等额资金优先偿还，投资收益由管理费和一定比例的可出让经营性用地的土地增值收益等额资金来实现。

珠海华保开发建设有限公司（以下简称“华保公司”）具体负责对珠海市保税区二期范围内 2.3 平方公里的土地一级开发和市政道路工程建设。根据华发集团与保税区管委会签订的《珠海市保税区二期土地一级开发合作协议》，开发资金由华发集团负责筹集，项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还华保公司所支付的土地一级开发成本后，华保公司可获得土地增值收益的一定比例等额资金作为土地一级开发收益。

子公司珠海华发高新建设控股有限公司与珠海（国家）高新技术产业开发园区管理委员会

签订《珠海高新区北围土地一级开发协议》，负责对珠海高新区北围项目约 294 公顷土地的一级开发和市政道路、绿化景观、桥梁、围填海等市政基础设施建设。项目投资资金将通过珠海华发高新建设控股有限公司自有资金和银行借款等方式统筹解决。未来将根据市场的需求，分批出让北围的住宅、商住及工业用地。项目经营性用地的土地出让金收入在扣除上缴省、市费用后，剩余作为区级土地出让分成；区级土地出让分成由珠海（国家）高新技术产业开发区管理委员会提取一定比例资金后，剩余部分等额资金全额拨付给项目公司。

珠海富山工业园投资开发有限公司(原珠海华富开发建设有限公司)负责对珠海市斗门区富山产业新城起步区土地一级开发项目(开发面积 2.5 平方公里)和起步区以外(147.5 平方公里)的市政基础设施项目。根据华发集团与珠海市富山工业园管理委员会签订的《富山产业新城合作开发协议》，项目的开发资金由华发集团负责筹集，投资收益由固定投资补偿和投资增值收益来实现。其中，固定投资补偿以项目开发建设成本为基数计提一定比例作为固定投资补偿。投资增值收益是在开发范围内可出让用地出让后，政府以与土地出让收入(扣除应上缴省、市政策性缴纳资金等费用后)等额的财政资金支付项目建设总成本及固定投资补偿，余额部分等额资金即为投资增值收益。投资增值收益双方按一定比例进行分配。2021 年 10 月起，富山工业园开发项目开发由土地一级开发模式转为委托代建模式。

珠海华瀚开发建设有限公司(以下简称“华瀚公司”)具体负责对珠海市斗门区黄洋河“一河两岸”范围内 1122 万平方米陆地、427 万平方米水域及斗门古镇等进行综合开发。根据华发

集团与斗门区政府签订的《斗门区黄洋河“一河两岸综合开发项目合作框架协议”》，项目的开发资金由华发集团负责筹集，投资收益由固定收益和投资增值收益来实现。其中，固定收益以土地一级开发成本的一定比例计提，投资增值收益是在开发范围内可出让用地出让后，若地块出让成交价高于保底摘牌价的价款部分，在扣除超额部分应上缴的市级分成、省级财政相关费用后双方按一定比例进行分配。2021 年 10 月起，一河两岸项目开发由土地一级开发模式转为委托代建模式。

珠海北站 TOD 项目系由珠海城际轨道实业有限公司(以下简称“轨道公司”)与珠海市国土资源局签订协议，轨道公司负责项目的开发，项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还轨道公司所支付的土地一级开发成本后，轨道公司可获得土地增值收益的一定比例等额资金作为土地一级开发收益。

2019—2021年，华发城市运营土地一级开发收入逐年下降，年均复合下降28.07%，主要系土地出让面积下降导致。2021年，华发城市运营实现土地一级开发收入17.38亿元，同比下降31.06%，收入主要来自金湾航空新城、保税区二期、珠海北站TOD、富山工业园和一河两岸项目开发。截至2021年底土地一级开发业务累计回款291.76亿元，2019—2021年分别获得回款11.40亿元、13.86亿元和53.04亿元，2021年回款大幅增长系斗门一河两岸及富山工业园区四季度合计回款约48亿元，未来将改为委托代建模式。同期，华发城市运营土地一级开发业务毛利率33.78%，同比下降8.61个百分点，主要系出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例不同。

表 26 华发城市运营土地出让情况(单位:宗、万平方米、亿元、%)

项目	十字门中央商务区			金湾航空新城			保税区二期			高新区北围		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
土地出让数量	0	0	1	7	4	2	1	1	1	3	0	0
出让建筑面积	0.00	0.00	5.86	87.10	33.92	35.94	3.08	19.02	14.67	14.00	0.00	0.00

分成收入	0.00	0.00	-5.24	25.58	1.54	3.97	0.29	2.34	4.21	4.00	0.00	0.00
结转开发成本	0.00	0.00	-0.48	2.94	1.02	1.40	0.22	1.36	1.64	2.03	0.00	0.00
开发收益	0.00	0.00	-4.76	22.64	0.52	2.57	0.07	0.98	2.57	1.97	0.00	0.00
毛利率	0.00	0.00	90.93	88.51	33.77	64.74	25.34	41.88	61.05	65.03	0.00	0.00
项目	珠海北站 TOD			斗门一河两岸			富山工业园					
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年			
土地出让数量	4	4	1	0	1	0	1	0	0			
出让建筑面积	23.61	52.94	35.96	0.00	9.44	0.00	18.41	0.00	0			
分成收入	5.53	8.94	5.21	0.62	5.64	5.32	8.54	6.75	3.91			
结转开发成本	0.00	0.00	0	0.62	5.64	5.32	7.91	6.51	3.62			
开发收益	5.53	8.94	5.21	0.00	0.00	0.00	0.63	0.24	0.29			
毛利率	100.00	100.00	100	0.00	100.00	0.00	7.38	3.69	7.40			

注：2021年10月起，富山工业园土地一级开发与一河两岸项目开发由土地一级开发模式转为委托代建模式
资料来源：华发集团提供

截至2022年3月底，华发城市运营主要在建土地一级开发项目计划总投资298.52亿元，已完成投资211.21亿元，未来还需投资87.31亿元。

表 27 截至2022年3月底华发城市运营主要在建土地一级开发项目情况（单位：平方公里、亿元）

项目	开发面积	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2022年4-12月	2023年	2024年
十字门中央商务区	5.77	81.60	76.81	1.30	1.60	1.89
金湾航空新城	3.80	35.00	31.15	1.14	2.71	0
保税区二期	2.30	25.09	8.48	1.13	4.50	4.50
高新区北围	4.96	59.33	27.03	0.09	3.00	3.00
富山产业新城	2.52	60.00	49.95	0	0	0
斗门一河两岸	10.00	20.00	10.86	0	0	0
珠海北站 TOD	1.46	17.50	6.93	/	/	/
合计	30.81	298.52	211.21	3.66	11.81	9.39

注：2021年10月起，富山工业园土地一级开发与一河两岸项目开发已由土地一级开发模式转为委托代建模式；TOD项目2021年已竣工。

根据华发集团提供的预测数据，2022—2025年十字门中央商务区等七个存量项目预计可获得土地出让收入分成近78.10亿元。但联合资信关注到，由于土地出让面积和出让价格受宏观经济和政策调控的影响较大，华发集团土地出让分成返还的实际金额及时点可能与预测存在一定差异。

经营性项目

华发集团经营性项目主要包括会展项目、横琴国际金融中心大厦、上冲 TOD、横琴金融产业基地及横琴创意谷项目，建筑类型涉及写字楼、

酒店、会议中心、SOHO办公、商务公寓等。华发集团利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出租、出售或运营，未来经营性收入来平衡资金投入。

截至2022年3月底，华发集团在售经营性项目包括珠海中心、横琴国际金融中心、总部基地蓝湾智岛（二期）、十字门琴澳新城（北九）和横琴片区金融岛及金融岛西侧项目，累计销售面积73.01万平方米，累计销售金额279.23亿元。2021年，华发集团实现经营性项目销售收入82.36亿元（计入房地产开发业务板块），业

务毛利率为 42.14%。

表 28 截至 2022 年 3 月底华发集团经营性项目销售情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额	累计确认收入
珠海中心	7.91	16.05	7.76	7.51	25.22	24.02
横琴国际金融中心	13.55	28.30	12.59	6.72	27.28	23.91
总部基地蓝湾智岛 (二期)	7.69	5.36	5.16	0.96	1.98	1.82
十字门琴澳新城 (北九)	84.21	88.13	74.43	35.12	114.98	36.49
横琴片区金融岛及金融岛西侧项目	116.20	146.87	86.13	22.70	109.77	0.00
合计	229.46	284.71	186.07	73.01	279.23	86.24

注: *合计数与华发城市运营经营性项目确认总收入不一致系尾差影响四舍五入所致

资料来源: 华发集团提供

此外,华发集团将部分经营性项目对外出租。2019—2021 年,华发集团分别实现资产租赁收入 0.75 亿元、0.98 亿元和 2.80 亿元。

截至 2022 年 3 月底,华发集团主要在建经营性项目情况如下表所示,未来尚需投资 469.28 亿元,未来资本性支出较大。

表 29 截至 2022 年 3 月底华发集团主要在建经营性项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
会展商务组团 (二期)	27.50	42.00	28.06
富山智选小镇生活中心	46.17	23.68	17.70
富山科创中心	12.80	11.10	4.40
工人文化宫	18.00	55.00	34.13
十字门琴澳新城 (北九)	84.21	219.80	88.13
北山	101.20	151.00	15.76
横琴金融岛及岛西	116.20	301.75	146.87
合计	406.08	804.33	335.05

注: 部分项目计划总投资规模随项目进展有调整

资料来源: 华发集团提供

截至 2022 年 3 月底,华发集团城市运营板块主要在建项目 (含土地一级开发及经营性项目开发) 总投资 1102.85 亿元,尚需投资 556.59 亿元,存在较大资本性支出压力。

委托代建

华发集团承担的委托代建项目主要包括富山产业新城开发、斗门“一河两岸”(此 2 项目原为土地一级开发模式,自 2021 年 10 月与政府重新签订协议,均变更为管理服务模式,十字门等其他一级开发业务仍采用投资开发模式)、中山大学珠海校区、金湾航空城市市民艺术中心和金湾华发国际商务中心商务区。委托代建项目由政府与华发集团委托方签订相关委托代建协议,委托华发集团及下属子公司进行项目综合建设,开发用地及开发资金均来源于政府,华发集团不负责筹资,项目建设完毕,由政府与华发集团进行成本核算和验收结算,华发集团根据委托代建协议获取收益,根据实际支付工程进度款加上固定投资补偿确认收入。2021 年,华发集团确认委托代建收入 9.54 亿元。

表 30 截至 2022 年 3 月底华发集团主要在建经营性项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	建设期间	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
富山产业新城	2021-2024	25.11	9.94	7.80	5.00	2.37
斗门“一河两岸”	2021-2024	7.51	3.31	1.50	1.50	1.20
情侣路主线及辅线工程	2015-2021	21.50	21.50	-	-	-
中山大学珠海校区	2018-2025	40.24	21.23	6.50	5.00	5.00

金湾航空城市民艺术中心	2017-2022	16.93	11.66	2.77	1.52	1.52
金湾华发国际商务中心商务区	2017-2022	26.60	17.93	2.30	3.46	3.46

注：1.2021年10月起，富山产业新城土地一级开发与斗门“一河两岸”综合开发项目由土地一级开发模式转为委托代建模式，表格中总投资为原一级开发业务总投资扣除已完工且已结转金额后的剩余转代建设资额，已投资包括21年10月前按土地一级开发模式时已完工未结算的项目投资；2.情侣路主线及辅线工程已于2021年竣工。截至2022年3月，已收到政府支付的管理费1801.40万元

资料来源：华发集团提供

土地储备

经营性项目储备方面，截至2022年3月底，华发集团通过招拍挂的形式取得了位于十字门中央商务区、横琴新区、保税区、高新区、富山、阳江等52宗、占地面积合计218.52万平方米、计容建筑面积538.88万平方米的土地使用权，账面价值168.35亿元，土地性质包括住宅、商业和公寓。

建筑设计服务

华发集团的建筑设计收入主要来自于维业股份，主要为大型房地产、政府机构、大型企业、高档酒店等提供装饰设计和施工服务。维业股份承接的项目包括公共建筑装饰、住宅精装修及建筑装饰设计等，涵盖大型场馆、星级酒店、商业综合体、文教体卫设施、交通基础设施等公共建筑和普通住宅、高档别墅等建筑，拥有建筑装饰施工设计等多项专业壹级、甲级资质，以及多类工程施工承包一级资质。

2021年，华发集团实现合并口径建筑设计收入36.39亿元，毛利率为8.58%。2021年，维业股份实现营业总收入100.21亿元（与华发集团合并口径建筑设计收入差额系内部关联交易抵消所致），同比增长43.38%，主要系维业股份业务与华发集团内部业务形成协同效益推动维业股份业务收入增长所致，利润总额为1.49亿元，同比增长132.81%。

3) 金融产业

华发集团金融板块业务涵盖证券、资管、交易平台、普惠金融、商业保理、期货等。近年来，金融业务收入不断提升且获得稳定的投资收益。华发集团金融业务尚处于发展期，随着监管、合规政策趋严影响，风控能力有待提升。

华发集团金融板块经营主体主要是华发投控和华发财务。

华发投控分析详见主体部分。

华发财务主要经营范围为对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；办理成员单位之间的委托贷款；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；从事同业拆借等。主要收入为利息收入。

华发集团金融板块收益包括计入营业收入的手续费及佣金收入、利息收入、其他金融收入等及对外投资所获取的投资收益。随着金融业务逐渐成熟带动金融收入不断增长，2019—2021年华发集团金融收入分别为14.72亿元、22.48亿元和26.26亿元。2021年，华发集团金融收入包括利息收入12.23亿元、手续费及佣金收入4.42亿元和其他金融收入9.61亿元。2022年一季度，金融业务收入6.99亿元，同比增长25.27%。

华发集团投资收益主要系参股华润银行、珠海农商行及华通金租等获得的股权投资收益、持有和处置债券、基金、资管/信托计划等所得。2019—2021年，华发集团分别实现投资收益21.73亿元、22.51亿元和16.26亿元。其中，权益法核算的长期股权投资收益分别为10.85亿元、13.79亿元和9.98亿元；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）在持有期间的投资收益分别为4.02亿元、3.92亿元和2.37亿元；2021年持有其他非流动金融资产取得的投资收益为2.09亿元。

4) 实业投资

华发集团产业投资业务发展快速，前期以基金投资为主，2020年以来通过并购上市公司股权，产业投资规模进一步扩大。

华发集团利用自身产业与资金优势，成立产业投资板块，以华实控股为核心平台，投资主体

包括华金资本（持股比例 28.45%，未纳入合并范围）、英飞尼迪投资控股集团有限公司（持股比例 49.00%）和珠海科技创业投资有限公司（实际控制人珠海市国资委，委托华发集团经营管理）等。截至 2021 年底，华实控股合并口径资产总额为 460.46 亿元，所有者权益合计为 278.13 亿元（含少数股东权益 76.99 亿元）；2021 年营业收入 127.33 亿元，利润总额为 5.62 亿元（其他收益 4.11 亿元）。截至 2021 年底，华实控股本部资产总额为 222.30 亿元，本部所有者权益为 167.93 亿元，2021 年本部营业收入 0.78 亿元，利润总额为 0.21 亿元。

基金管理与投资

华发集团积极通过与外部机构成立股权投资管理基金的方式进行项目投资，重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技等新兴产业领域，覆盖全生命周期产业投资体系。截至 2022 年 3 月底，华实控股旗下各投资平台管理各类基金 68 支，管理规模达 536 亿元；累计投资行业领军企业和高成长性创新企业 346 个，94 个项目已上市，投资金额近 250 亿元，整体增值率约为 65.00%左右。

2017 年 7 月份，根据珠海市政府《市政府常务会议决定事项通知》（珠办会函[2017]57 号），决定组建珠海发展投资基金（以下简称“珠海基金”）。珠海基金母基金规划设立总规模 200 亿元，已分期设立一、二期基金，由珠海发展投资基金管理有限公司（华发投控子公司）担任基金管理人。截至 2022 年 3 月底，珠海基金一、二期认缴规模 150 亿元，实缴规模约 106 亿元，珠海基金一期规模 100.00 亿元，其中华发集团本部认缴并实缴出资 26.80 亿元，华发投控认缴并实缴出资 42.20 亿元，其余资金来自珠海格力集团有限公司和横琴金融投资集团有限公司，纳入华发集团合并报表；珠海基金二期已认缴 50 亿元，资金来自珠海市级财政、华发集团及华发全资子公司。

截至 2022 年 3 月底，珠海基金母基金已实缴的子基金及项目共计 40 个，其中基础设施类子基金 3 支，产业类子基金及项目 37 个；上述

子基金认缴总规模 1160.73 亿元，其中需母基金认缴出资 145.12 亿元，社会资本方认缴出资 1015.61 亿元。2021 年，珠海基金母基金取得投资收益 23151.72 万元，累计取得投资收益 60549.55 万元。产业投资基金合作伙伴包括 IDG 资本、华金资本、弘晖资本、鲲鹏资本等一线投资机构，重点布局高端制造、医疗健康、人工智能等产业方向，助力珠海产业升级。

战略性投资

2020 年以来，华实控股积极布局产业投资，分别通过参与定增、协议转让、表决权委派等方式收购华灿光电、光库科技、维业股份和迪信通等上市公司股权，累计投资规模 67.00 亿元。随着华发集团产业投资规模扩大及板块扩张，华发集团产业投资板块完善，竞争实力进一步增强。

① 电子器件销售及服务

华发集团电子器件销售及服务经营主体主要为华实控股战略性投资并购的上市公司华灿光电和光库科技。

华灿光电是中国领先的 LED 芯片企业之一，从事化合物光电半导体材料与电器件的研发、生产和销售业务，主要产品为 LED 外延片、全色系 LED 芯片和蓝宝石衬底。华灿光电生产以客户需求为导向，根据销售和产品线与客户沟通制定生产计划，满足客户需求的同时建立安全库存；制定月度排产计划，形成多个月份的滚动生产计划。华灿光电下游主要采取直销模式，直接服务国内外主流 LED 封装厂商和终端应用厂商。

光库科技是专业从事光纤器件的设计、研发、生产、销售及服务的高新技术企业，主要产品为光纤激光器件和光通讯器件，所在行业属于国家鼓励和扶持的光电子器件及其他电子器件制造业，产品主要应用于光纤激光器、光通讯等重要领域。光库科技采购内容主要包括光学材料和机械件，其中光学材料主要为光纤及各类光学元件。采购模式主要包括批量采购、定量采购即物料需求计划采购及零星采购等方式；生产模式采取“以销定产、保持合理库存”的模式；销售整体采用“直销为主，少量经销”模式，国内市场全部采用直销，国外市场有少量经销。

2021 年华发集团电子器件销售及服务业务板块收入为 20.39 亿元，毛利率为 21.13%。

② 移动通信设备及配件

华发集团移动通信设备及配件业务收入的经营主体为 2021 年 7 月份新合并子公司迪信通。迪信通主营业务为销售及分销移动通讯设备及配件以及提供增值服务。

移动通信设备及配件业务采购模式为总部“集采”（由总部几个主体统一向上游供应商采购，然后分给子公司零售或批发）和子公司“地采”（各地子公司向当地上游供应商直接采购）相结合。结算方式主要为现款，部分存在账期或票据；销售和结算模式为批发业务，主要对加盟商分销和第三方客户分销，加盟商分销结算根据不同情况有不同信用额度，第三方客户分销业务基本为先款后货，无账期。

2021 年下半年迪信通前五大供货商采购金额占比 40.84%，主要采购产品有苹果、荣耀系列和红米手机及智能手环；前五大销售商销售金额占比合计 22.59%。

2021 年华发集团移动通信设备及配件业务板块收入为 45.21 亿元，毛利率为 5.16%。

5) 配套服务

配套服务板块丰富了华发集团业务多样性，为营业收入提供了重要支撑，但其中大宗商品批发业务毛利率低，盈利能力弱。

商贸服务

华发集团商贸服务板块由华发商贸及其下属的珠海华发汽车销售有限公司（以下简称“华发汽车”）和香港华发负责，具体业务包括大宗商品批发业务和汽车销售业务。

截至 2021 年底，华发商贸总资产 122.45 亿元，所有者权益 20.38 亿元；2021 年实现营业收入 487.25 亿元，净利润 0.92 亿元。截至 2022 年 3 月底，华发商贸总资产 146.42 亿元，所有者权益 30.81 亿元，2022 年 1—3 月实现营业收入 138.18 亿元，净利润 0.43 亿元。

① 大宗商品批发

华发集团大宗商品批发业务采取以销订购的经营模式，待下游客户有实际订单后，再向上

游供货商购货。华发集团在按照下游客户的要求找到适合的货源后，华发商贸风控委员会为其做风险评估，根据实际情况确定账期、额度；华发商贸通过比价或谈判确定货源价格，并与上下游协商达成一致后，签订贸易合同，锁定货物价格及数量，风险相对较小。

大宗商品批发业务主要由华发商贸和香港华发负责，贸易品种涵括钢材、燃料油、化工产品、铜矿石、LCD 液晶屏、有色金属等。受下游客户需求及华发集团风控要求等影响，近年华发集团主要贸易品种转变为有色金属和铜矿石。

近年来，在满足风控要求的情况下华发集团不断扩大贸易量，带动大宗商品批发业务规模持续提升。2019—2021 年和 2022 年一季度，华发集团分别实现大宗商品批发收入 363.05 亿元、499.11 亿元、622.11 亿元和 187.68 亿元；同期，受行业特性和业务模式影响，华发集团大宗商品批发业务毛利率维持在低水平，分别为 0.26%、0.24%、0.31%和 0.21%。

从上下游及结算方式看，华发集团贸易双方均为行业中规模较大企业，信誉度较高，结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异。2021 年，华发集团商品批发业务前五大供货商采购金额占比 30.16%，集中度较上年有所下降（2020 年为 39.15%），结算方式主要为货到付款（对国内上游供货方）及 90 天信用证结算（对进口贸易国外供货方）。下游销售商方面，华发商贸根据下游客户信用等级不同通常给予 45~60 天的账期或采取现款结算，香港华发大宗商品批发多以 60 天和 90 天信用证结算，LCD 液晶屏主要以电汇结算。2021 年，华发集团商品批发业务前五大销售商销售金额占比合计 21.10%，集中度较上年下降 11.46 个百分点。

② 汽车销售

华发集团汽车销售业务由华发商贸下属子公司华发汽车负责。截至 2022 年 3 月底，华发汽车共拥有 5 家门店。其中，华发汽车本部经营业务包括销售平行进口汽车、综合品牌汽车和售后维修业务，子公司经销品牌包括上汽大众、斯柯达、雪佛兰、广汽传祺等。

近年来，乘用车行业景气度下行导致华发汽车乘用车销量逐年下降。2019—2021年，华发集团分别实现汽车销售收入 4.29 亿元、2.90 亿元和 3.02 亿元；同期，华发集团汽车销售业务毛利率分别为 7.32%、6.78%和 8.48%。

现代服务

华发集团现代服务板块主要由华发物业服务及庄臣控股负责，包括生产型服务业、城市生活型服务业与综合型服务业，涵盖物业服务、酒店管理以及会展服务等多项业务。

③ 物业服务

华发物业服务负责的服务范围包括现场服务、楼宇接收服务、保洁清洁服务、安全秩序维护、设施设备运行维护、园林规划施工与绿化保养、安防智能化设计施工、物业管理业务咨询、顾问服务等，业务遍及珠海、广州、武汉、北京等二十余个大中城市。华发物业管理的物业可以分为华发集团内部项目物业及外部项目物业。内部项目物业是指华发集团或其下属子公司持有的商业和住宅物业，以及对外承接管理的政府机关和市政设施等，物业管理费由物业管理公司直接向业主收取。华发集团内部物业一般直接由华发物业负责管理，外部物业一般通过竞标等方式取得，结算方式包括月结、半年结和年结。截至 2022 年 3 月底，华发物业内部项目物业管理合约面积 2347.10 万平方米，外部项目物业管理合约面积 1051.48 万平方米。

在华发股份商品房项目的持续销售带动下，2019—2021 年，华发集团分别实现物业管理收入 21.10 亿元、28.61 亿元和 33.80 亿元；同期，华发集团物业管理业务毛利率分别为 11.71%、12.64%和 13.97%。2021 年物业服务业务收入及

毛利率均同比有所上升，主要系管控力度加强所致。

庄臣控股自 1979 年开始在香港提供清洁卫生服务，为香港环境卫生服务龙头企业，在香港各主要地区提供广泛的环境卫生服务，包括提供楼宇清洁服务、公园及康乐中心清洁服务、街道清洁服务、院校清洁服务及其他清洁服务，主要客户涵盖康文署、食环署等政府职能部门以及香港大学等商业客户。2020 年 3 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日的财政年度，庄臣控股实现全年营业收入约 27.68 亿港元，净利润约 1.89 亿港元。

④ 会展及酒店服务

华发现代服务会展业务主要由子公司珠海华发国际会展管理有限公司负责，酒店业务主要由子公司珠海华发国际酒店管理有限公司负责。华发现代服务会展和酒店业务集中于珠海国际会展中心；珠海国际会展中心包括会议中心、展览中心和配套酒店；酒店部分包括珠海华发行政公寓、喜来登酒店和瑞吉酒店。

2019—2021 年，华发集团酒店会展收入分别为 5.09 亿元、2.11 亿元和 3.00 亿元；毛利率分别为 15.88%、-111.94%和 16.99%，受益于疫情缓解，2021 年收入及毛利率均同比有所增长。

(3) 经营效率

华发集团整体经营效率尚可。

2019—2021 年，华发集团销售债权周转次数呈逐年下降态势，分别为 14.25 次、12.29 次和 11.33 次；存货周转次数逐年增长，分别为 0.38 次、0.43 次和 0.45 次；总资产周转次数逐年上升，分别为 0.25 次、0.26 次和 0.27 次。同行业对比来看，华发集团 2021 年的三项指标除销售债权周转次数外均低于样本企业平均值。

表31 2021年同行业华发集团经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
无锡产业发展集团有限公司	8.93	14.92	1.01
杭州市国有资本投资运营有限公司	4.75	3.57	0.60
广州市城市建设投资集团有限公司	4.31	1.06	0.13
上述样本企业平均值	6.00	6.52	0.58
华发集团	11.33	0.45	0.27

资料来源：联合资信整理

(4) 未来发展

“十四五”时期，华发集团将积极落实“1+3”发展模式，完善业务布局、持续提升经营能力，全力贯彻中央、省、市的决策部署，以“科技+”战略为统领，围绕“战略引领、改革创新、精细化管理、提质增效”的年度主基调，一方面推动存量业务纵深发展、实现增量业务外延扩张，助力集团整体实力增强；另一方面积极落实“双百行动”，深化精细化管理、强化科技赋能、推进党建工作，实现质量变革、效率变革、动力变革，推动集团高质量发展，为集团打造上市公司集群、冲刺世界 500 强的目标奠定坚实的基础。

4. 华发集团财务分析

(1) 财务概况

华发集团提供的 2018—2021 年度合并财务报表由致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。华发集团提供的 2022 年一季度合并报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，华发集团拥有纳入合并范围的子公司 988 家，含华发股份控股子公司 605 家。2019 年，华发集团合并范围内新增子公司 153 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 14 家，无偿划入子公司 4 家，其余均为新设立子公司。2020 年，华发集团新增纳入合并范围子公司 201 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 8 家，其余系新设子公司；减少子公司 11 家，其中注销子公司 2 家。2021 年，华发集团新增纳入合并范围子公司 129 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 12 家，其余系新设子公司；减少子公司 24 家，其中注销子公司 9 家。2022 年 1—3 月，华发集团新增子公司 12 家，其中设立 11 家；减少子公司 3 家。上述合并范围变化主要系华发股份新设房地产项目公司，对华发集团财务数据可比性影响较小。

截至 2021 年底，华发集团资产总额 5774.23 亿元，所有者权益 1503.18 亿元（含少数股东权益 895.25 亿元）；2021 年，华发集团实现营业收入 1419.43 亿元，利润总额 100.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，华发集团资产总额 6048.75 亿元，所有者权益 1570.65 亿元（含少数股东权益 931.09 亿元）；2022 年 1—3 月，华发集团实现营业收入 335.48 亿元，利润总额 19.02 亿元。

(2) 资产质量

2019—2021 年末，随着城市运营、房地产、金融业务以及实业投资板块快速发展，华发集团资产规模较快增长，构成以存货及货币资金等流动资产为主；华发集团整体资产质量良好，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2019—2021 年末，华发集团资产总额较快增长，年均复合增长 26.32%，截至 2021 年底为 5774.23 亿元，其中流动资产占 77.75%，非流动资产占 22.25%，以流动资产为主。

流动资产

随着房地产项目开发持续投入及售房款回流等因素综合影响，华发集团流动资产快速增长，三年复合增长率为 22.20%。截至 2021 年底，华发集团流动资产较 2020 年底增长 12.38% 至 4489.54 亿元，主要由存货、货币资金及其他流动资产等构成，分别占比 63.22%、16.26% 和 10.60%。

2019—2021 年末，华发集团货币资金波动增长，年均复合增长 17.34%。截至 2021 年底，华发集团货币资金较 2020 年底减少 5.85% 至 730.11 亿元，主要由银行存款（占比 77.73%）及存放同业及其他金融机构款项（占比 13.48%）组成，其中受限货币资金 61.35 亿元，主要为存放中央银行法定存款准备金、质押存款和汇票保证金。

华发集团交易性金融资产主要为购买的债券、信托计划和理财产品等，截至 2021 年底为 53.48 亿元，较 2020 年底下降 20.37%，主要系债务投资减少所致。2021 年末交易性金融资产中 15.99 亿元债券投资为卖出回购业务设定质押，0.73 亿元债券投资为债券借贷业务设定质押。

2019—2021 年末，华发集团应收账款快速增长，年均复合增长 33.43%。截至 2021 年底，华发集团应收账款较 2020 年底增长 34.69% 至 104.92 亿元，主要系收购上市公司，合并范围内

应收账款增加所致,其中应收珠海市金湾财政局款项及珠海保税区管理委员会分别占比 20.61%和 7.97%,集中度较高;其中,按组合计提坏账准备的应收账款账面余额 108.96 亿元,占应收账款账面余额的 95.53%;累计计提坏账准备 9.13 亿元,计提比率 8.01%。

2019—2021年末,华发集团预付款项波动增长,年均复合增长率为7.06%,截至2021年底为75.70亿元,较2020年底减少17.97%,主要系预付土地出让金减少所致。

2019—2021 年末,华发集团其他应收款年均复合增长 7.38%,截至 2021 年底,华发集团其他应收款为 50.76 亿元,较 2020 年底增长 16.83%,主要由往来款项和保证金、押金及备用金构成。

华发集团存货主要由开发成本、开发产品、出租开发产品及库存商品等构成,其中开发成本以房地产项目为主,此外包括部分市政项目、土地开发成本。2019—2021年末,华发集团存货快速增长,年均复合增长22.61%,截至2021年底为2838.38亿元,较2020年底增长13.81%。其中,开发成本2333.81亿元,较2020年底增长8.33%,主要系新开工项目及在建项目持续投入所致,开发成本中较上年末增加较多的项目包括唐家后环土地开发、富山工业园智造小镇生活中心、北山区域城市更新等;开发产品451.24亿元,较2020年底增长39.72%,主要系部分商业、办公、长租公寓在建项目竣工未售所致;存货跌价准备及合同履约成本减值准备合计1.67亿元,主要为库存商品及开发产品计提减值及跌价准备。

2019—2021 年末,华发集团其他流动资产快速增长,年均复合增长 33.61%,主要系华发股份向合营企业、联营企业以及合作方拆出资金增加所致。截至 2021 年底,华发集团其他流动资产较 2020 年底增长 27.86%至 476.00 亿元,主要由拆出款项及其他(449.87 亿元)、预交税费(8.10 亿元)和委托贷款(8.37 亿元)构成。

非流动资产

2019—2021年末,华发集团非流动资产快速增长,年均复合增长44.89%,主要来自长期股权

投资、投资性房地产和其他非流动金融资产的增加;截至2021年底,华发集团非流动资产较2020年底增长45.50%至1284.70亿元,主要由长期股权投资(占34.41%)、其他非流动金融资产(占14.75%)、固定资产(占12.29%)和投资性房地产(占13.53%)构成。

截至 2021 年底,华发集团其他非流动金融资产为 189.44 亿元,其中债务工具投资 50.03 亿元,其余为权益工具投资。

2019—2021年末,华发集团长期股权投资快速增长,年均复合增长36.97%,主要系增加金融类及房地产类参股公司的投资。截至2021年底,华发集团长期股权投资较2020年底增长33.16%至442.04亿元,主要投资单位有珠海华润银行股份有限公司(45.28亿元)、深圳融华置地投资有限公司(34.10亿元)和上海华泓钜盛房地产开发有限公司(24.50亿元)等,其中部分被投资公司章程等文件规定,华发集团在股东会、董事会、投资决策委员会的投票表决权均未达到控制条件,不能够对其财务和经营决策实施控制,故不纳入合并范围;还有部分华发集团控股企业因其资本金由财政承担,华发集团不参与经营,不享有经营收益,因此未纳入合并范围。

华发集团投资性房地产主要包括华发商都、横琴珠海中心写字楼、横琴国际网球中心配套商业、会展商务组团商业及长租公寓等,2019—2021年末快速增长,年均复合增长51.36%。截至2021年底,华发集团投资性房地产173.83亿元,较2020年底增长17.88%,主要系经营出租物业增加所致,其中79.26亿元已用于借款设定抵押。

华发集团固定资产主要为房屋及建筑物,2019—2021年末快速增长,年均复合增长32.17%;截至2021年底,华发集团固定资产原值222.83亿元,累计计提折旧64.72亿元,计提减值准备0.29亿元。

华发集团因收购上市公司形成商誉,截至2021年底价值46.42亿元,主要为收购华灿光电、迪信通和光库科技分别形成商誉18.23亿元、10.04亿元和7.78亿元,未来若被收购上市公司经营业绩不达预期,存在一定商誉减值风险。

截至2022年3月底，华发集团资产总额6048.75亿元，较2021年底增长4.75%，主要系融资资金沉淀、货币资金增资充实权益以及对房地产开发持续投入导致。华发集团流动资产较2021年底增长4.86%，主要为货币资金较上年底增长136.03亿元，系借款增加及新增货币增资所致；存货较上年底增长77.20亿元，系开发成本增加所致。华发集团非流动资产占22.17%，较2021年底增长4.39%，主要系长期股权投资较2021年底增长7.52%。资产构成较2021年底变化不大，以流动资产为主（占77.83%）。

截至2022年3月底，华发集团受限资产账面价值合计858.21亿元，受限比例14.19%，以存货、货币资金、交易性金融资产和投资性房地产为主。

（3）负债和所有者权益

受股东增资、发行永续债和少数股东权益增加影响，近年来华发集团所有者权益规模快速增长，其中少数股东权益占比较大，权益稳定性尚可；同期华发集团负债规模快速增长，整体债务负担重。

所有者权益

受发行永续债及少数股东权益增长等因素影响，2019—2021年末，华发集团所有者权益快速增长，年均复合增长18.49%。截至2021年底，华发集团所有者权益较2020年底增长11.95%至1503.18亿元，主要由少数股东权益（占59.56%）、资本公积（占19.17%）及其他权益工具（占16.19%）构成。

2019—2021年末，华发集团实收资本有所增长，截至2021年底，实收资本为14.22亿元。同期，华发集团资本公积快速增长，年均复合增长28.37%，主要系①华发综合发展、华发股份及华发城市运营引进少数股东，投资价款与按少数股东持股比例相对应享受的相关子公司可辨认净资产份额之间的差额带动资本公积增加；②按权益法核算的长期股权投资带动资本公积增加；③根据珠海国资委珠国资〔2021〕342号文件《关于珠海华发集团有限公司修订章程等事项的批复》和股东会决议，同意股东珠海国资委向华发集团增加出资，溢价出资76.98亿元。截至2021年

底，华发集团资本公积288.09亿元，较2020年底增长30.23%，主要系珠海国资委向华发集团增资80.00亿元，溢价出资76.98亿元确认资本公积增加所致。

2019—2021年末，华发集团其他权益工具分别为131.91亿元、230.30亿元和243.38亿元，主要为华发集团发行的永续中期票据和可续期信托计划等。

2019—2021年末，华发集团少数股东权益分别为694.68亿元、816.00亿元和895.25亿元。其中，2021年底较2020年底增长9.71%，主要系华发股份吸收少数股东投资所致。

截至2022年3月底，华发集团所有者权益1570.65亿元，较2021年底增长4.49%，主要系收到珠海国资委剩余增资款78.00亿元所致，其中实收资本较2021年底增加2.05亿元，资本公积较2021年底增加74.95亿元。

负债

2019—2021年末，华发集团负债规模快速增长，年均复合增长29.48%，流动负债和非流动负债均有所增加。截至2021年底，华发集团负债总额较2020年底增长20.82%至4271.05亿元，流动负债和非流动负债分别占比57.18%和42.82%。

2019—2021年末，华发集团流动负债快速增长，年均复合增长24.56%，截至2021年底为2442.24亿元，较2020年底增长14.13%，主要构成为短期借款（占10.88%）、应付账款（占16.66%）、合同负债（占31.33%）及一年内到期的非流动负债（占14.79%）。

2019—2021年末，华发集团短期借款快速增长，2021年底为265.65亿元，较2020年底减少4.29%，以保证借款（114.32亿元）、信用借款（75.83亿元）和抵押借款（56.90亿元）为主。

华发集团应付账款主要为与房地产开发相关的应付工程款、材料款等，2019—2021年末快速增长，年均复合增长81.89%，截至2021年底为406.96亿元，较2020年底增长25.98%，主要系应付工程款增加。

华发集团预收款项主要为华发股份预收售

房款。2019—2021 年末，华发集团预收款项分别为 595.70 亿元、582.58 亿元和 765.08 亿元（2020 年底及 2021 年底预收款项部分调至合同负债），2021 年底预收款项较 2020 年变化较大主要系横琴片区住宅项目、杭州九龙仓华天荟、四季峰景项目、武汉华发中城荟二期等开启预售导致；截至 2021 年底，华发集团预收款项主要为预收楼款 746.61 亿元，已调整到合同负债。

2019—2021 年末，华发集团其他应付款快速增长，年均复合增长 25.17%，主要系应付股利和其他应付款项增加所致。截至 2021 年底，华发集团其他应付款较 2020 年底增长 2.26% 至 256.60 亿元，主要由往来及拆借款（171.40 亿元）、土地增值税准备金（44.17 亿元）、股权代持款（11.22 亿元）等构成。

2019—2021 年末，华发集团一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长率为 18.61%，截至 2021 年底为 361.26 亿元，主要为一年内到期的长期借款（占 60.85%）和一年内到期的应付债券（占 31.47%）。

2019—2021 年末，华发集团其他流动负债持续增长，年均复合增长 31.39%，主要系发行超短期融资券增加导致。截至 2021 年底，华发集团其他流动负债 212.31 亿元，较 2020 年底增长 9.13%，主要由超短期融资券（116.40 亿元）、美元境外私募债（12.75 亿元）和待转销项税及其他（71.88 亿元）等构成，已将其中有息部分计入短期债务计算。

2019—2021 年末，华发集团非流动负债持续增长，年均复合增长 37.05%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2021 年底，华发集团非流动负债 1828.81 亿元，较 2020 年底增长 31.07%，以长期借款（占 59.05%）和应付债券（占 35.53%）为主。

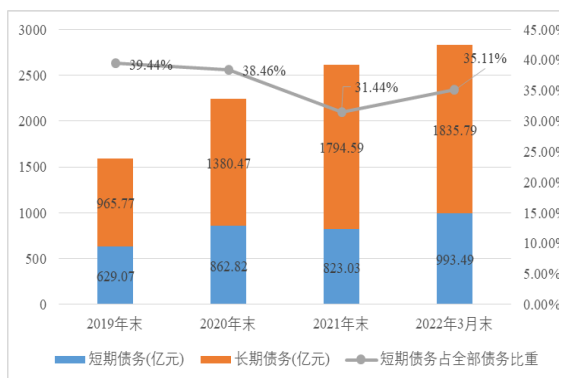
2019—2021 年末，华发集团长期借款快速增长，年均复合增长 43.53%。截至 2021 年底，华发集团长期借款 1079.87 亿元，主要为保证借款、抵押借款和信用借款等。

2019—2021 年末，华发集团应付债券快速增长，年均复合增长 25.77%。截至 2021 年底，华发集团应付债券 649.85 亿元，较 2020 年底增长 31.47%，主要系华发集团及华发股份、华发投控发行中期票据、公司债和美元债所致。

截至 2021 年底，华发集团其他非流动负债 49.43 亿元，较 2020 年底增长 9.19%，系华发股份发行的租赁住房资产支持专项计划、购房尾款资管计划和商业地产抵押贷款支持票据。华发集团其他非流动负债均为有息债务，已调整至长期债务计算。

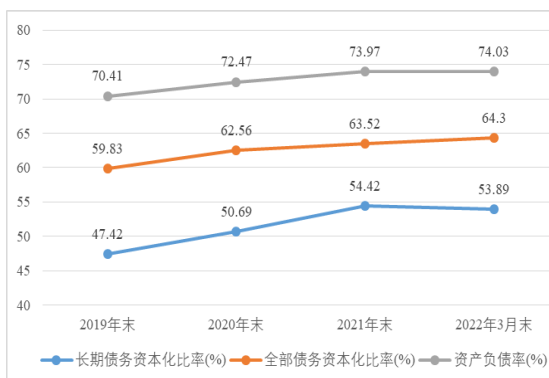
截至 2022 年 3 月底，华发集团负债总额 4478.10 亿元，较 2021 年底增长 4.85%，其中流动负债 2604.51 亿元，占负债总额的 58.16%，较 2021 年底增长 6.64%；非流动负债 1873.59 亿元，占负债总额的 42.82%，较 2021 年底增长 2.45%。负债结构变化不大。

图 4 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末华发集团债务结构（单位：亿元）



资料来源：华发集团财务报告，联合资信整理

图 5 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末华发集团债务杠杆水平



资料来源：华发集团财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，华发集团全部债务年均复合增长 28.11%。截至 2021 年底，华发集团全部债务 2617.62 亿元，较 2020 年底增长 16.69%，其中长期债务占比 68.56%，较 2020 年底增长 30.00%。截至 2022 年 3 月底，华发集团全部债务 2829.28 亿元，较 2021 年底增长 8.07%，其中长期债务占比 64.89%。

截至 2021 年底，华发集团资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 73.97%、54.42%和 63.52%，分别较 2020 年底上升 1.50 个、3.73 个百分点和 0.96 个百分点。2022 年 3 月底，华发集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.03%、64.30%和 53.89%，分别较 2021 年底上升 0.06 个百分点、0.78 个百分点和下降 0.53 个百分点。若将华发集团发行的永续债（其他权益工具）计入有息债务，截至 2022 年 3 月底，华发集团资产负债率（调整后）和全部债务资本化比率（调整后）分别为 77.20%和 68.66%。

（4）盈利能力

2019—2021 年，受益于房地产及大宗商品贸易收入增长以及合并范围增加，华发集团营业收入及利润总额持续增长，利润构成以经营性利润为主，投资收益对利润总额形成了良好补充。总体看，华发集团盈利能力非常强。

受房地产及大宗商品贸易收入增长影响，2019—2021 年华发集团营业收入快速增长，年均复合增长 33.81%；2021 年为 1419.43 亿元，同比增长 30.00%。2019—2021 年，华发集团营业成本快速上涨，年均复合增长 36.45%；华发集团营业利润率波动下降，2021 年为 11.98%。

2019—2021 年，华发集团期间费用逐年上升，年均复合增长 24.50%，2021 年为 96.07 亿元，同比增长 42.49%。其中，管理费用 45.16 亿元，同比增长 29.62%；财务费用 25.39 亿元，同比增长 57.10%，主要系债务上升所致；2021 年，华发集团期间费用率为 6.77%，同比增长 0.59 个百分点。

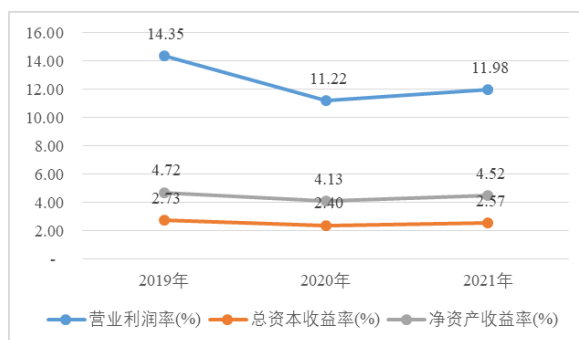
2019—2021 年，华发集团分别实现投资收益 21.73 亿元、22.51 亿元和 16.26 亿元，受益于金融及产业投资板块的成长，投资收益已成为华

发集团利润的重要补充。从构成看，2021 年华发集团投资收益中按权益法核算的长期股权投资实现投资收益 9.98 亿元，主要来自华润银行等；交易性金融资产在持有期间取得的投资收益 2.38 亿元，主要来自持有的债券、理财产品等；持有其他非流动金融资产等期间取得的投资收益 2.09 亿元，主要为持有的股权投资基金、债券投资等。2019—2021 年，华发集团利润总额分别为 73.67 亿元、79.30 亿元和 100.31 亿元，构成主要为经营性利润。

从盈利指标看，2019—2021 年，华发集团总资产收益率和净资产收益率均波动下滑，2021 年分别为 2.60%和 4.52%，同比分别增长 0.20 个和 0.39 个百分点。

2022 年 1—3 月，华发集团实现营业收入 335.48 亿元，同比增长 25.48%；利润总额 19.02 亿元，同比下降 8.60%；综合毛利率为 10.30%，同比下降 3.85 个百分点。

图 6 2019—2021 年华发集团盈利指标



资料来源：华发集团财务报告，联合资信整理

（5）现金流

2019-2021 年，华发集团经营活动现金流入快速增长，收入实现质量保持较高水平，经营获利能力强；受购地支出以及对外投资规模较大影响，投资活动持续大幅净流出，筹资活动前流动资金缺口较大，对筹资活动依赖较高。

经营活动方面，2019—2021 年，随着大宗商品贸易量的提升和房地产销售规模的扩大，华发集团经营活动现金流入量快速增长，年均复合增幅为 35.29%；2021 年，华发集团经营活动现金流入量 1928.02 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 1774.47 亿元。2019—2021 年，华

发集团现金收入比分别为 122.08%、113.04% 和 125.01%，收入实现质量保持在较高水平。同期，华发集团经营活动现金流出量年均复合增长 34.14%，2021 年为 1502.57 亿元，同比增长 41.73%，主要系房地产、土地一级开发等项目投入增加以及贸易业务扩张所致。近三年，华发集团经营活动净现金流均表现为净流入，分别为 218.28 亿元、306.65 亿元和 425.45 亿元。

投资活动方面，2019—2021 年，受收回投资收到的现金波动影响，华发集团投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 13.73%。2021 年，华发集团投资活动现金流入 168.86 亿元，主要由收回投资收到的现金 161.49 亿元构成。近三年，华发集团投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 31.05%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增长所致。2021 年，华发集团投资活动现金流出同比下降 1.02% 至 987.61 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 455.20 亿元，投资支付的现金 481.93 亿元。同期，华发集团投资活动现金流净额分别为 -444.48 亿元、-775.62 亿元和 -818.75 亿元，受土地储备及自有房建类项目支出、对外投资支出等规模大影响，投资活动持续表现为大幅净流出，2021 年净流出规模扩大主要系股权、债权投资支出增加所致。

筹资活动方面，2019—2021 年，华发集团筹资活动现金流入持续增长，年均复合增幅为 17.56%；2021 年，华发集团筹资活动现金流入 1983.93 亿元，同比下降 6.98%，主要通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资。2019—2021 年，华发集团筹资活动现金流出年均复合增长 21.15%，2021 年为 1636.80 亿元，同比增加 197.88 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金规模增加所致。同期，华发集团筹资活动现金流量净额分别为 320.31 亿元、693.85 亿元和 347.13 亿元。

2022 年 1—3 月，华发集团经营活动现金净流入 128.92 亿元，投资活动现金净流出 186.22 亿元，筹资活动现金流量净额为 202.35 亿元。

(6) 偿债指标

华发集团短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标一般。考虑到华发集团是珠海市国资委直属的综合性企业集团，其城市运营、房地产开发、金融产业和产业投资等核心业务稳居珠海市第一位，资产质量良好，融资渠道畅通，均为偿债能力提供良好支撑。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，华发集团流动比率及速动比率逐年下降，2021 年底分别为 183.83% 和 67.61%。截至 2022 年 3 月底，华发集团流动比率和速动比率分别为 180.75% 和 68.80%，较 2021 年底变化不大。2019—2021 年，华发集团经营现金流动负债比分别为 13.87%、14.33% 和 17.42%，经营活动净现金流对流动负债保障能力较弱；考虑到流动负债中预收售房款较多，华发集团实际偿债能力强于指标值。截至 2022 年 3 月底，华发集团现金类资产 970.70 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.98 倍，短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，华发集团 EBITDA 逐年增长，2021 年为 155.43 亿元；全部债务/EBITDA 波动较大，2021 年为 16.84 倍；EBITDA 利息倍数有所波动，2021 年为 1.23 倍。华发集团长期偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，华发集团共获得金融机构授信额度 3186.57 亿元，尚未使用 1738.34 亿元，间接融资渠道畅通。另外，华发集团直接或间接控股 6 家主板上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，华发集团对外担保余额 127.22 亿元，被担保方主要为华发集团关联方，华发集团整体担保比率较低，或有负债风险可控。

(7) 偿债指标

华发集团资产及业务主要集中于子公司，母公司收入规模小，利润主要来自投资收益；所有者权益中永续债规模大，权益稳定性弱，母公司实际债务负担很重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1288.18 亿元，主要为长期股权投资（847.99 亿元）、其他应收款（151.72 亿元）和货币资金（196.61 亿元），

其中长期股权投资较上年底增长353.69亿元，主要为华发集团通过华发综合发展向其子公司华发城市运营增资200亿元，由华发城市运营对珠海市海川地产有限公司³(以下简称“海川地产”)增资。

稳定。

截至2021年底，母公司所有者权益358.85亿元，其中永续债245.85亿元；负债总额929.33亿元，主要为短期借款及发行的债券。截至2021年底，母公司资产负债率为72.14%，全部债务资本化比率为70.15%，考虑所有者权益主要为永续债，实际债务负担很重。

2021年，母公司实现营业收入2.78亿元，利润总额5.32亿元，利润主要来自投资收益。

截至2022年3月底，母公司资产总额1377.72亿元，所有者权益380.40亿元，其中其他权益工具（永续债）为192.37亿元；2022年1—3月，母公司实现营业收入1.99亿元，利润总额-1.49亿元，亏损主要系当期发生财务费用2.06亿元。

5. 华发集团对公司存续债券保障能力分析

华发集团的担保对“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠控01”“19珠控01”偿还具有积极的影响。

以2022年3月末财务数据测算，“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠控01”“19珠控01”发行额度合计70.00亿元，占华发集团资产总额和净资产总额的比重分别为1.16%和4.46%。另外，考虑到华发集团的综合竞争力，其担保对于本报告跟踪的有担保债券的到期还本付息具有较为积极的影响。

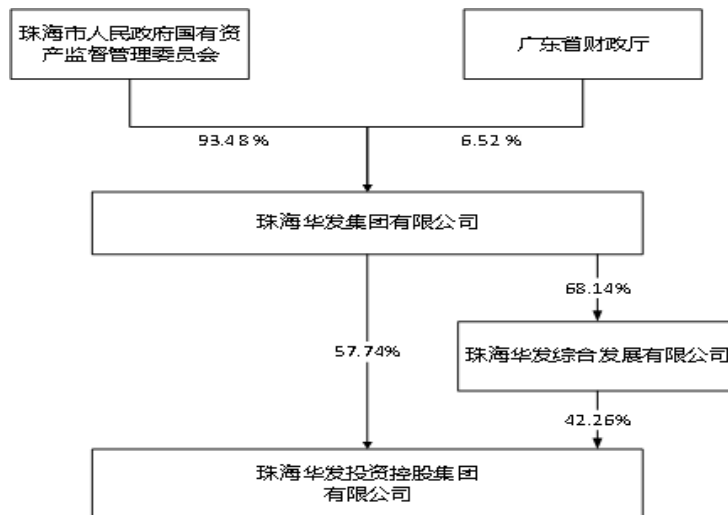
十三、 结论

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华控01”“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠控01”“19珠控01”的信用等级为AAA，评级展望为

³ 华发股份、华发城市运营、珠海城市建设集团有限公司（以下简称“城建集团”）分别持有海川公司49.75%、49.75%和0.50%的股权，海川公司由华发股份并表。2020—2021年，各股东对海川地产按股权等比例货币增资近600亿元，截至

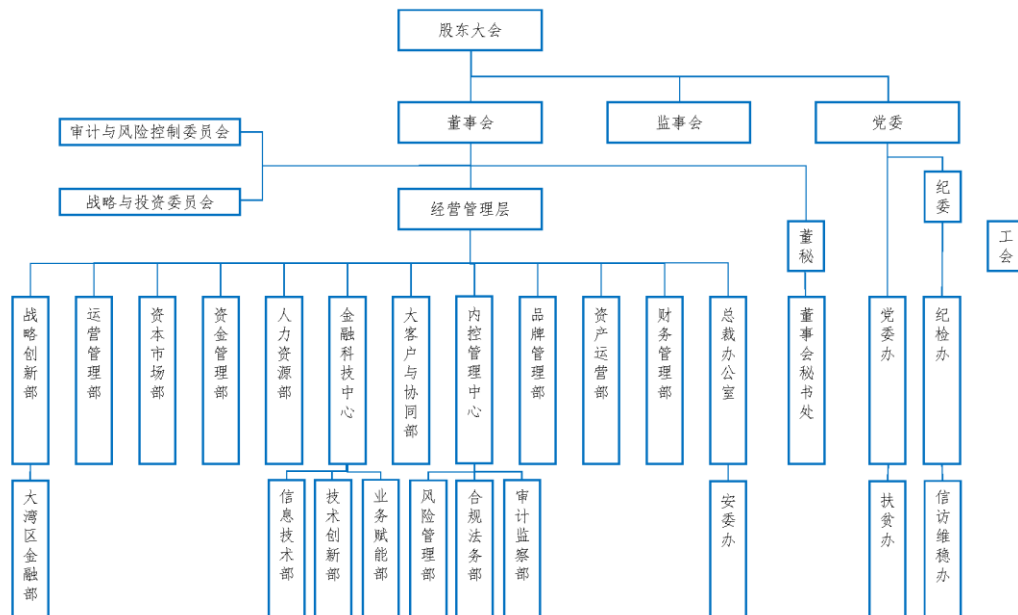
2021年底，资金已经全部到位。海川地产为华发股份华东、华南等区域投拓平台，目前处于业务投拓阶段，随着资金的陆续到位，海川地产拿地项目大幅增长。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末珠海华发投资控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末珠海华发投资控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末珠海华发投资控股集团有限公司
 主要子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资 本 (亿 元)	实收 资本 (亿 元)	持股 比例 (%)	表决 权 比例 (%)	取得 方式
1	华金证券股份有限公司	证券业务	34.50	34.50	79.01	79.01	非同一控制 下企业合并
2	华金期货有限公司	期货业务	6.00	6.00	100.00	100.00	非同一控制 下企业合并
3	珠海华金融资担保有限 公司	融资担保	3.00	3.00	100.00	100.00	新设
4	华金资产管理（深圳） 有限公司	基金管理	27.00	27.00	100.00	100.00	新设
5	珠海产权交易中心有限 责任公司	产权交易 服务	1.00	1.00	100.00	100.00	新设
6	横琴国际知识产权交易 中心有限公司	知识产权 交易服务	1.00	1.00	51.00	51.00	新设
7	珠海铎创投资管理有限 公司	投资管理	50.00	50.00	100.00	100.00	新设
8	珠海金控股权投资管理 有限公司	基金管理	0.05	0.05	100.00	100.00	新设
9	珠海市海融资产管理有 限公司	股权投资	10.39	10.39	100.00	100.00	非同一控制 下企业合并
10	珠海发展投资基金（有 限合伙）	基金投资 管理	100.00	100.00	0.58	42.78	新设
11	珠海横琴新区丰铎股权 投资基金管理有限公司	基金管理	0.31	0.31	51.00	51.00	新设
12	珠海横琴华发七弦琴知 识产权服务有限公司	知识产权 交易服务	0.01	0.01	51.00	51.00	新设
13	珠海华发拍卖有限公司	拍卖	0.12	0.12	65.00	65.00	新设
14	珠海发展投资基金管理 有限公司	基金投资 管理	1.50	1.00	57.26	57.26	新设

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 珠海华发投资控股集团有限公司
主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额 (亿元)	555.54	616.11	704.28
所有者权益 (亿元)	334.61	372.59	440.43
归属于母公司所有者权益 (亿元)	239.54	273.90	328.49
短期债务 (亿元)	73.13	52.76	109.55
长期债务 (亿元)	102.07	132.90	94.07
全部债务 (亿元)	175.20	185.66	203.62
营业收入 (亿元)	15.38	19.15	24.68
投资收益 (亿元)	14.50	14.35	12.54
利润总额 (亿元)	9.15	15.90	18.99
EBITDA (亿元)	16.49	21.83	26.15
筹资前净现金流 (亿元)	-88.05	-46.48	-59.90
财务指标			
营业利润率 (%)	63.60	77.53	78.60
资产收益率 (%)	1.67	2.48	2.54
净资产收益率 (%)	3.04	4.11	4.12
归母净资产收益率 (%)	3.03	4.77	4.23
长期债务资本化比率 (%)	23.37	26.31	17.60
全部债务资本化比率 (%)	34.37	33.28	31.62
资产负债率 (%)	39.77	39.52	37.46
流动比率 (%)	289.60	321.84	227.04
筹资前净现金流流动负债比 (%)	-74.48	-43.26	-36.19
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.88	3.10	0.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	3.37	3.70
全部债务/EBITDA (倍)	10.63	8.51	7.79

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2.营业利润率=(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

附件 2-2 珠海华发投资控股集团有限公司

主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额 (亿元)	322.62	401.74	488.00
所有者权益 (亿元)	226.81	280.70	358.97
短期债务 (亿元)	6.21	9.78	61.34
长期债务 (亿元)	87.02	102.29	62.66
全部债务 (亿元)	93.23	112.08	124.00
营业收入 (亿元)	0.48	1.40	2.47
投资收益 (亿元)	3.10	5.67	10.52
利润总额 (亿元)	0.86	4.94	10.85
EBITDA (亿元)	3.29	10.30	16.48
筹资前净现金流 (亿元)	-101.49	-72.67	42.02
财务指标			
营业利润率 (%)	178.78	352.18	439.16
资产收益率 (%)	0.36	1.36	2.39
净资产收益率 (%)	0.52	1.95	3.33
长期债务资本化比率 (%)	27.73	26.71	14.86
全部债务资本化比率 (%)	29.13	28.53	25.67
资产负债率 (%)	29.70	30.13	26.44
流动比率 (%)	1067.96	681.05	265.26
筹资前净现金流流动负债比 (%)	-1154.32	-399.72	64.07
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	3.47	4.03	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	1.93	2.96
全部债务/EBITDA (倍)	28.33	10.88	7.53

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-3 珠海华发集团有限公司

主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	645.43	856.40	804.06	970.70
资产总额 (亿元)	3,618.40	4,877.83	5,774.23	6,048.75
所有者权益 (亿元)	1,070.67	1,342.73	1,503.18	1,570.65
短期债务 (亿元)	629.07	862.82	823.03	993.49
长期债务 (亿元)	965.77	1,380.47	1,794.59	1,835.79
全部债务 (亿元)	1,594.84	2,243.29	2,617.62	2,829.28
营业收入 (亿元)	792.69	1,091.90	1,419.43	335.48
利润总额 (亿元)	73.67	79.30	100.31	19.02
EBITDA (亿元)	101.66	116.73	155.43	--
经营性净现金流 (亿元)	218.28	306.65	425.45	128.92
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	14.25	12.29	11.33	--
存货周转次数 (次)	0.38	0.43	0.45	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.26	0.27	--
现金收入比 (%)	122.08	113.04	125.01	143.70
营业利润率 (%)	14.35	11.22	11.98	9.05
总资本收益率 (%)	2.73	2.40	2.57	--
净资产收益率 (%)	4.72	4.13	4.52	--
长期债务资本化比率 (%)	47.42	50.69	54.42	53.89
全部债务资本化比率 (%)	59.83	62.56	63.52	64.30
资产负债率 (%)	70.41	72.47	73.97	74.03
流动比率 (%)	190.99	186.69	183.83	180.75
速动比率 (%)	71.05	70.15	67.61	68.80
经营现金流动负债比 (%)	13.87	14.33	17.42	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	0.99	0.98	0.98
全部债务/EBITDA (倍)	15.69	19.22	16.84	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	1.09	1.23	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务计算；合并口径长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务计算；2019 - 2022 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 131.91 亿元、230.30 亿元、243.48 亿元和 191.65 亿元，未纳入有息债务核算；因口径调整，部分财务指标较此前披露数据有所差异

资料来源：联合资信根据华发集团审计报告和财务报表整理

附件 3-1 主要财务指标的计算公式 (珠海华发投资控股集团有限公司)

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
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
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /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+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+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+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-2 主要财务指标的计算公式

(珠海华发集团有限公司)

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+平均应收账款融资+平均应收票据+平均合同资产)
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+存放同业及其他金融机构款项+结算备付金+应收货币保证金+应收质押保证金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+吸收存款及同业存放+卖出回购金融资产+向中央银行借款

长期债务=长期借款+应付债券+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 评级展望设置及其含义

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