



CREDIT RATING REPORT

报告名称

深圳市钜盛华股份有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部偿债能力
偿债能力



信用等级公告

DGZX-R【2022】01055

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市钜盛华股份有限公司及“20 深钜 05”、“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市钜盛华股份有限公司的主体长期信用等级维持 BBB+，评级展望维持负面，“20 深钜 05”、“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”的信用等级维持 BBB+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

席宁

二〇二二年八月三十一日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	BBB+	评级展望	负面		
上次评级结果	BBB+	评级展望	负面		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 深钜 05	9.00	5	BBB+	BBB+	2021.10
20 深钜 06	3.00	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10
21 深钜 01	15.00	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10
21 深钜 02	5.20	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10
21 深钜 03	9.28	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10
21 深钜 04	3.50	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10
21 深钜 06	1.30	5(2+1+2)	BBB+	BBB+	2021.10

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	5,552.33	5,259.66	4,645.12
股东权益	836.87	949.91	898.70
股本	163.04	163.04	163.04
营业总收入	743.90	963.62	875.76
营业总收入*	1.08	1.03	1.08
净利润	-115.23	81.37	22.62
净利润*	-61.32	-50.53	-35.08
总资产收益率	-2.13	1.64	0.54
总资产收益率*	-8.22	-6.40	-4.26
净资产收益率	-12.90	8.80	2.72
债务资本比率	49.58	48.50	46.59
流动比率(倍)	1.89	1.62	1.65
速动比率(倍)	1.77	1.45	1.49
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-0.15	2.33	1.35
综合偿付能力充足率			
-前海人寿	130.10	132.99	144.45
核心偿付能力充足率			
-前海人寿	79.16	95.30	72.23

注: 钜盛华提供了 2021 年财务报表, 深圳永信瑞和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; *为公司本部口径; 公司未提供 2021 年资本化利息支出。

评级小组负责人: 李佳睿

评级小组成员: 张 瑶

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

深圳市钜盛华股份有限公司(以下简称“钜盛华”或“公司”)作为深圳市宝能投资集团有限公司(以下简称“宝能投资集团”)旗下重要的投资控股平台,主要从事综合金融、综合现代物流及调味食品等业务。跟踪期内,公司注册所在地广东省和深圳市经济继续较快发展,同时公司保险和物流业务面临较为良好的政策发展环境。但另一方面,公司及部分子公司存在股权被质押的情形,高管人员变动频繁,部分存续债券募集资金实际使用情况与募集说明书约定不一致,子公司前海人寿保险股份有限公司(以下简称“前海人寿”)及其持股的中国南玻集团股份有限公司(以下简称“南玻集团”,000012.SZ)均因公司治理相关问题收到监管意见书/函;前海人寿风险综合评级结果持续为 C 类,且仍面临一定资本补充压力;公司合并口径收入水平 2021 年出现下降并导致亏损,同时本部继续亏损;部分资产使用权或所有权受限且所持有的上市公司股权存在质押或司法冻结等情形,对资产流动性产生不利影响;应收关联方款项整体账龄延长,对资金形成占用;投资性房地产业易受资本市场及房地产市场价值波动影响;此外,公司有息债务已出现展期及逾期情形,面临偿债压力;同时关联担保规模持续增长,且存在涉诉情形并已形成营业外支出。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司注册所在地广东省和深圳市经济继续较快发展,同时公司保险和物流业务面临较为良好的政策发展环境。

主要风险/挑战:

- 截至 2021 年末,宝能投资集团持有公司股权中 99.92%的股份已被质押,公司所持的前海人寿股权中 58.99%的股份已被质押,同时公司及部分子公司高管人员变动频繁,部分存续债券募集资金实际使用情况与募集说明书约定不一致,



且 2022 年 7 月子公司前海人寿及其持股的南玻集团均因公司治理相关问题收到监管意见书/函；

- 公司子公司前海人寿风险综合评级结果持续为 C 类，且偿付能力充足水平 2021 年末有所下降，仍面临一定资本补充压力；
- 公司合并口径收入水平受前海人寿保费收入和投资收益下降、综合现代物流业务收入萎缩以及深业物流债务重组损失等因素影响 2021 年出现下降并导致公司亏损 115.23 亿元，同时本部继续亏损；
- 截至 2021 年末，公司使用权或所有权受到限制的资产合计 504.07 亿元，且所持有的上市公司股权存在质押或司法冻结等情形，对资产流动性产生不利影响；
- 截至 2021 年末，公司前五大关联方其他应收款规模为 673.11 亿元，在其他应收款中的占比 77.09%，整体账龄延长，对资金形成占用；
- 截至 2021 年末，公司投资性房地产规模增长至 1,139.50 亿元，相关资产易受资本市场及房地产价值波动影响；
- 截至 2021 年末，公司有息债务为 822.91 亿元，同时包括债券在内的债务出现展期、逾期情形，公司面临偿债压力；
- 公司关联担保规模继续增长，且存在涉诉情形并已形成营业外支出。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《大公国际信用评级方法总论》，版本号为 PF-FFL-2021-V. 2. 2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（57%）	4.39
（一）产品与服务竞争力	6.21
（二）盈利能力	1.03
要素二：偿债来源与负债平衡（43%）	4.28
（一）资产质量及债务结构	3.80
（二）流动性及资本充足	4.96
调整项	-1.40
模型结果	BBB+

调整项说明：对外担保/净资产下调 0.10，理由为截至 2021 年末，公司对外担保余额为 572.89 亿元，同比增加 74.70 亿元，占净资产的比重为 68.46%；公司治理下调 0.20，理由为截至 2021 年末，宝能投资集团持有公司 109.89 亿股，其中 109.80 亿股已被质押，占宝能投资集团持有股数的 99.92%；公司高管人员变动频繁，部分存续债券募集资金实际使用情况与募集说明书约定不一致，2022 年 7 月子公司前海人寿及其持股的南玻集团均因公司治理相关问题收到监管意见书/函；重大事项下调 0.10，理由为公司持有的上市公司股权存在质押或司法冻结等情形，对资产流动性产生不利影响；信用记录下调 1.00，理由为截至 2021 年末，公司逾期有息债务共计 349.22 亿元，公司及子公司深业物流多只债券展期，公司及宝能投资集团存在被执行记录，并被纳入失信被执行人。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
BBB+/负面	20 深钜 05、 20 深钜 06、 21 深钜 01、 21 深钜 02、 21 深钜 03、 21 深钜 04、 21 深钜 06	BBB+	2021/10/13	李佳睿、王亚楠	大公国际信用评级方法总论（V. 2. 1）	点击阅读全文
A/负面	20 深钜 05、 20 深钜 06、 21 深钜 01、 21 深钜 02、 21 深钜 03、 21 深钜 04、 21 深钜 06	A	2021/9/24	李佳睿、王亚楠	大公国际信用评级方法总论（V. 2. 1）	点击阅读全文



主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/负面	20 深钜 05、 20 深钜 06、 21 深钜 01、 21 深钜 02、 21 深钜 03、 21 深钜 04、 21 深钜 06	AA-	2021/9/18	李佳睿、王亚楠	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/列入 信用观察 名单	21 深钜 04	AA+	2021/7/9	李佳睿、 王亚楠、张瑶	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	未查询到 相关披露 信息
AA+/列入 信用观察 名单	21 深钜 06	AA+	2021/7/8	李佳睿、 王亚楠、张瑶	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	未查询到 相关披露 信息
AA+/列入 信用观察 名单	20 深钜 05、 20 深钜 06、 21 深钜 01、 21 深钜 02、 21 深钜 03	AA+	2021/6/30	李佳睿、 王亚楠、张瑶	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	21 深钜 03	AA+	2021/4/14	李佳睿、 王亚楠、张瑶	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	21 深钜 02	AA+	2021/3/23	李佳睿、丁芯怡	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	21 深钜 01	AA+	2020/12/14	李佳睿、丁芯怡	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	20 深钜 06	AA+	2020/12/14	李佳睿、丁芯怡	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	20 深钜 05	AA+	2020/6/30	朱胤龙、 李佳睿、丁芯怡	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	点击阅 读全文
AA+/稳定	-	AA+	2020/5/12	朱胤龙、 李佳睿、丁芯怡	大公国际信用评级 方法总论 (V.2.1)	未查询到 相关披露 信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对深圳市钜盛华股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出





等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。





跟踪评级说明

根据大公承做的钜盛华存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 截至本报告出具日本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 深钜 05	9.00	9.00	2020. 11. 27 ~ 2025. 11. 27	用于补充营运资金和偿还公司债务	已按募集资金要求使用
20 深钜 06	3.00	3.00	2020. 12. 24 ~ 2025. 12. 24	用于补充流动资金和偿还公司债务	已按募集资金要求使用
21 深钜 01	15.00	15.00	2021. 3. 19 ~ 2026. 3. 19	用于补充营运资金和偿还公司债务	与募集说明书约定不一致
21 深钜 02	5.20	5.20	2021. 3. 26 ~ 2026. 3. 26	用于偿还公司债务	与募集说明书约定不一致
21 深钜 03	9.28	9.28	2021. 5. 11 ~ 2026. 5. 11	用于偿还公司债务	已按募集资金要求使用
21 深钜 04	3.50	3.50	2021. 5. 20 ~ 2026. 5. 20	用于偿还公司债务	与募集说明书约定不一致
21 深钜 06	1.30	1.30	2021. 6. 11 ~ 2026. 6. 11	用于偿还公司债务	与募集说明书约定不一致

注:截至本报告出具日,公司发行的“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”均未按约定按时付息

数据来源:根据公司提供资料及公开信息整理

主体概况

截至 2021 年末,宝能投资集团持有公司股权中 99.92%的股份已被质押,公司所持的前海人寿股权中 58.99%的股份已被质押,同时公司及部分子公司高管人员变动频繁,且 2022 年 7 月子公司前海人寿及其持股的南玻集团均因公司治理相关问题收到监管意见书/函;公司子公司中山润田所持中炬高新股权存在质押、司法标记及冻结等情况,对公司资产流动性产生不利影响;公司子公司前海人寿风险综合评级结果持续为 C 类,风险管理能力仍有待提升。

钜盛华前身为由深圳市宝能投资有限公司(以下简称“宝能投资”)和姚振华共同出资于 2002 年 1 月成立的深圳市钜盛华实业发展有限公司(以下简称“钜





盛华有限公司”），初始注册资本为 1,200 万元，其中宝能投资和姚振华分别持有钜盛华有限公司 75.00%和 25.00%股权。后经多次增资扩股和股权转让，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 163.04 亿元，宝能投资集团、深圳市浙商宝能产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙商宝能”）、深圳市宝能创赢投资企业（有限合伙）（以下简称“宝能创赢”）和深圳宝源物流有限公司（以下简称“宝源物流”）分别持有公司 67.40%、30.00%、1.92%和 0.68%股权。其中，宝能投资集团分别持有宝能创赢、宝源物流和浙商宝能 99.88%、95.00%和 33.50%股权，且宝能投资集团实际控制人为姚振华，因此公司实际控制人为姚振华（见附件 1-1）。截至 2021 年末，宝能投资集团持有公司 109.89 亿股，其中 109.80 亿股已被质押，占宝能投资集团持有股数的 99.92%，占公司总股数的 67.35%。

钜盛华本部经营范围包括投资兴办实业（具体项目另行申报）；计算机软件开发；企业营销策划、信息咨询（不含人才中介、证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）；建材、机械设备、办公设备、通信设备、五金交电、电子产品、家具、室内装修材料的购销；国内贸易，货物及技术进出口；自有物业租赁；供应链管理；为项目提供咨询、财务顾问服务（以上法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。

截至 2021 年末，钜盛华纳入合并报表范围的一级子公司共 39 家，较 2020 年末减少 5 家，其股权主要处置方式为转让和注销。公司主要子公司包括深圳深业物流集团股份有限公司（以下简称“深业物流”）、前海人寿、深圳华利通投资有限公司（以下简称“华利通”）、中炬高新技术实业（集团）股份有限公司（以下简称“中炬高新”，600872.SH）等（见附件 1-3）。

钜盛华保险业务板块的主要运营主体仍为前海人寿，截至 2022 年 3 月末，前海人寿注册资本和实收资本均为 85.00 亿元，钜盛华、深圳市深粤控股股份有限公司、深圳粤商物流有限公司（以下简称“粤商物流”）、凯信恒有限公司和金丰通源有限公司为前海人寿股东，持股比例分别为 51.00%、20.00%、19.80%、4.60%和 4.60%，控股股东为钜盛华，实际控制人为姚振华。前海人寿股东所持有的前海人寿股份中质押和冻结的股份数量分别为 59.90 亿股和 50.09 亿股，分别占前海人寿的总股数的 70.47%和 58.93%。其中，公司所持前海人寿股权已全部冻结，质押的股份数量为 25.57 亿股，占公司所持前海人寿股份的 58.99%。截至 2021 年末，前海人寿经营区域覆盖广东（含深圳）、上海、江苏、四川、湖北和山东。经中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）评估，2021 年 4 季度前海人寿风险综合评级结果仍为 C 类，主要原因为操作风险得分较低，风险管理能力仍有待提升。





钜盛华物流业务板块的主要运营主体仍为深业物流，截至 2021 年末，深业物流注册资本和实收资本均为 9.23 亿元，钜盛华、创邦集团有限公司、中航信托股份有限公司和深圳前海航慧投资管理有限公司为深业物流股东，持股比例分别为 77.01%、19.54%、1.09%和 2.36%，控股股东为钜盛华，实际控制人为姚振华。同期末，公司对深业物流的股权质押占公司持股的 58.59%。深业物流本部主要从事物流产业园区经营管理、商贸物流、第三方物流等高端物流与产业运营业务；其国际物流事业核心载体为宝能物流集团有限公司（以下简称“宝能物流”），截至 2021 年末，宝能物流注册资本为 90.00 亿元，深业物流和深圳宝源物流有限公司分别持有其 99.00%和 1.00%股份。

作为钜盛华另一重要子公司的中炬高新于 1995 年 1 月在上海证券交易所上市，是全国国家级开发区的首家上市公司。截至 2022 年 3 月末，中炬高新注册资本为 7.97 亿元，中山润田投资有限公司（以下简称“中山润田”）、中山火炬集团有限公司和香港中央结算有限公司为前三大股东，持股比例分别为 20.81%、10.72%和 7.18%，实际控制人为姚振华。其中，公司三级子公司中山润田持有中炬高新 1.66 亿股，累计质押 1.64 亿股，占其所持股份的 98.72%；累计司法标记数为 1.21 亿股，占其所持股份的 73.20%；累计司法冻结数为 0.13 亿股，占其所持股份的 7.99%；累计司法轮候冻结数为 0.21 亿股，占其所持股份的 12.67%¹，对公司资产流动性产生不利影响。

2021 年，钜盛华 2 名董事和 1 名监事离职，截至 2021 年末，公司董事会由包括 1 名董事长在内的 3 名董事组成，监事会由 2 名监事组成，同时设总经理 1 名²。同期末，深业物流董事长及总经理、2 名董事和 1 名监事已离职，且尚未安排继任者、尚未完成工商变更。截至 2021 年末，公司设有资本市场部、法律合规部和财务企划部等部门（见附件 1-2）。

此外，深业物流因作为债券发行人，未按规定及时披露 2021 年年度报告，于 2022 年 7 月 1 日收到中国证券监督管理委员会深圳证监局行政监管措施决定书（【2022】104 号）³。中国银行保险监督管理委员会人身险部（以下简称“中国银保监会人身险部”）于 2022 年 7 月 14 日出具对钜盛华子公司前海人寿的《监管意见书》（人身险部函【2022】334 号）。根据《监管意见书》，中国银保监会人身险部在近期非现场监测发现前海人寿公司治理方面存在问题。中国银保监会人身险部对前海人寿提出监管意见，包括立即进行问题整改，严禁股东不当干预前海人寿经营，切实维护前海人寿局面稳定。同时，前海人寿持股的南玻集团于 2022 年 7 月 18 日发布《中国南玻集团股份有限公司关于收到深圳证监局监管

¹ 数据来源：中炬高新 2022 年第一季度报告。

² 公司未提供最新公司章程。

³ 深业物流已于 2022 年 7 月 26 日披露 2021 年年度报告。



意见函的公告》（以下简称《监管意见函》）。根据《监管意见函》，近期，南玻集团及相关股东方接连发生多起可能影响南玻集团规范运作和经营稳定事件。深圳证监局对南玻集团提出监管要求，包括严禁大股东及其关联方以任何形式、任何手段侵占南玻集团利益，严禁大股东及其关联方违规干预南玻集团正常决策程序，严禁大股东及其关联方干预南玻集团正常财务会计活动等内部管理等。

公司及其控股股东、子公司存在被纳入被执行人的情况，面临法律风险；公司在债券市场发行的多只债券出现本金或利息展期。

根据中国执行信息公开网信息，截至 2022 年 7 月末，钜盛华及其控股股东宝能投资集团、重要子公司深业物流、中山润田和华利通均存在被纳入被执行人的情况，同时公司及其股东宝能投资集团被纳入失信被执行人，面临法律风险。

根据钜盛华提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 8 月 19 日，公司本部逾期信贷总额本息合计为 32.60 亿元。同期，关注类和不良类借款余额分别为 41.46 亿元和 24.10 亿元，关注类和不良类其他信贷交易余额分别为 50.64 亿元和 55.99 亿元。

2021 年以来，钜盛华本部在债券市场发行的多只债券出现本金或利息展期。其中，在大公所评的债券中，截至本报告出具日，“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”均未按约定按时付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升。保险和物流行业均面临较为良好的政策环境，同时广东省和深圳市经济继续较快发展，公司面临较为良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

得益于宏观经济的增长和国民收入的增加，我国保险业近年来持续较快发展，市场规模不断扩大，市场体系快速发育，服务能力稳步增强，但受疫情等因素影响，保险业经营压力加大，不利挑战增多。截至 2022 年 6 月末，我国保险业总资产为 26.64 万亿元，较 2021 年末增长 7.04%；净资产为 2.91 万亿元，较 2021 年末下降 0.72%；资金运用余额为 24.46 万亿元，较 2021 年末增长 5.30%。2022 年上半年，全国保险业实现原保险保费收入 2.85 万亿元，同比增长 5.10%。此外，截至 2022 年 3 月末，保险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能





力充足率分别为 224.2%和 150%，较上季度末分别下降 7.9 个百分点和 69.7 个百分点，其中财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 236.3%、219.3%和 298.5%。⁴

为实现与国际保险监管规则接轨，适应国内保险市场的快速发展，同时为有效提升风险防范能力，监管部门围绕保险公司的偿付能力等方面陆续出台一系列监管文件。2021 年 1 月，银保监会发布新修订的《保险公司偿付能力管理规定》，明确提出保险公司只有在两项偿付能力充足率和风险综合评级均满足监管要求的情况下方为达标公司，并通过完善对于不达标公司的监管措施，强化了偿付能力监管的刚性约束和对保险行业偿付能力风险的防控力度。2021 年 12 月 30 日，银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”），规定自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受影响较大的保险公司，银保监会将根据实际情况确定过渡期政策。随着规则 II 的全面实施，保险业的风险管理水平将进一步提升，有效防范保险市场风险的同时，能够更好地保护保险消费者利益，推动行业的高质量可持续发展。

保险业监管在严防风险和规范市场的同时，持续引导保险机构回归保障本源，保险行业在改善民生保障、提升社会安全感及稳定性、促进经济提质增效等方面的重要作用进一步凸显。2021 年以来，监管机构出台多项政策举措，加强保险市场风险防控，不断完善行业监管体系。同时，保险行业对外开放举措进一步落实，推动保险行业竞争格局调整和优化。2021 年 3 月，银保监会围绕外国保险集团公司和境外金融机构准入条件、股东变更及准入要求、取消外资股比的限制性规定等三个方面对《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》做出修改，重点体现“对外开放、坚持内外资一致、防范金融风险”三大原则。

具体到细分险种监管上，人身保险方面，2021 年以来，监管部门对人身保险公司监管主体职责进一步明确，并对不符合监管规范的销售行为和组织行为严格监管。同时，《人身保险公司监管主体职责改革方案》《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《意外伤害保险业务监管办法》《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》等监管政策、办法出台和实施，为人身保险扩面提质、稳健发展奠定了基础。财产保险方面，机动车保险于 2020 年正式进入综合改革阶段，在推动“降价、增保、提质”的同时，客观上给财产保险公司的利润增长形成压力。此外，有关信用和保证保险、责任保险等非车险业务的监管政策陆续发布，推动相关领域保险经营行为更好服务经济社会发展全局。

此外，在保险资金运用监管方面，2021 年以来，为拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置，进一步规范保险资金委托投资行为，银保监会相继发布《关

⁴ 数据来源：银保监会。





于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》、《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》、《保险资金委托投资管理办法》和《关于保险资金投资有关金融产品的通知》，相关政策的出台进一步放开保险资金运用以提升服务实体经济能力和推动经济体系优化升级，有利于扩大保险公司自主决策空间，但同时对于保险公司自身投资管理能力及风险管理能力建设提出了更高要求。在保险中介活动监管方面，监管部门针对保险中介机构和中介业务出台《关于切实加强保险专业中介机构从业人员管理的通知》《保险代理人监管规定》《互联网保险业务监管办法》《保险中介机构信息化工作监管办法》《保险中介行政许可及备案实施办法》等政策文件，有助于规范保险中介经营和整治中介市场乱象。

（二）行业环境

我国保险业继续呈现回归本源、从严监管的趋势，监管部门针对保险业务对外开放以及不同险种经营、保险资金运用和保险中介活动等陆续出台和发布的一系列政策、措施为保险公司长远健康发展提供了有力保障。

得益于宏观经济增长和国民收入的增加，我国保险业近年来持续较快发展，市场规模不断扩大，市场体系快速发育，服务能力稳步增强，但受疫情等因素影响，保险业经营压力加大，不利挑战增多。截至 2021 年末，我国保险业总资产为 24.89 万亿元，同比增长 6.82%；净资产为 2.93 万亿元，同比增长 6.47%；资金运用余额为 23.23 万亿元，同比增长 7.14%。2021 年，全国保险业实现原保险保费收入 4.49 万亿元，同比下降 0.79%。此外，截至 2021 年末，保险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率分别为 232.1%和 219.7%，较上季度末分别下降 7.9 个百分点和 7.6 个百分点。⁵

为实现与国际保险监管规则接轨，适应国内保险市场的快速发展，同时为有效提升风险防范能力，监管部门围绕保险公司的偿付能力等方面陆续出台一系列监管文件。2021 年 1 月，银保监会发布新修订的《保险公司偿付能力管理规定》，明确提出保险公司只有在两项偿付能力充足率和风险综合评级均满足监管要求的情况下方为达标公司，并通过完善对于不达标公司的监管措施，强化了偿付能力监管的刚性约束和对保险行业偿付能力风险的防控力度。2021 年 12 月 30 日，银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”），规定自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受影响较大的保险公司，银保监会将根据实际情况确定过渡期政策。随着规则 II 的全面实施，保险业的风险管理水平将进一步提升，有效防范保险市场风险的同时，能够更好地保护保险消费者利益，推动行业的高质量可持续发展。

⁵ 数据来源：银保监会。





保险业监管在严防风险和规范市场的同时，持续引导保险机构回归保障本源，保险行业在改善民生保障、提升社会安全感及稳定性、促进经济提质增效等方面的重要作用进一步凸显。2021 年以来，监管机构出台多项政策举措，加强保险市场风险防控，不断完善行业监管体系。同时，保险行业对外开放举措进一步落实，推动保险行业竞争格局调整和优化。2021 年 3 月，银保监会围绕外国保险集团公司和境外金融机构准入条件、股东变更及准入要求、取消外资股比的限制性规定等三个方面对《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》做出修改，重点体现“对外开放、坚持内外资一致、防范金融风险”三大原则。

具体到细分险种监管上，人身保险方面，2021 年以来，监管部门对人身保险公司监管主体职责进一步明确，并对不符合监管规范的销售行为和组织行为严格监管。同时，《人身保险公司监管主体职责改革方案》《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《意外伤害保险业务监管办法》《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》等监管政策、办法出台和实施，为人身保险扩面提质、稳健发展奠定了基础。财产保险方面，机动车保险于 2020 年正式进入综合改革阶段，在推动“降价、增保、提质”的同时，客观上给财产保险公司的利润增长形成压力。此外，有关信用和保证保险、责任保险等非车险业务的监管政策陆续发布，推动相关领域保险经营行为更好服务经济社会发展全局。

此外，在保险资金运用监管方面，2021 年以来，为拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置，进一步规范保险资金委托投资行为，银保监会相继发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》、《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》、《保险资金委托投资管理办法》和《关于保险资金投资有关金融产品的通知》，相关政策的出台进一步放开保险资金运用以提升服务实体经济能力和推动经济体系优化升级，有利于扩大保险公司自主决策空间，但同时要求对保险公司自身投资管理能力及风险管理能力建设提出了更高要求。在保险中介活动监管方面，监管部门针对保险中介机构和中介业务出台《关于切实加强保险专业中介机构从业人员管理的通知》《保险代理人监管规定》《互联网保险业务监管办法》《保险中介机构信息化工作监管办法》《保险中介行政许可及备案实施办法》等政策文件，有助于规范保险中介经营和整治中介市场乱象。

商业地产的资金投入大、周转期较长，对运营管理能力要求较高，且受区域经济和商业氛围等因素影响，部分城市仍然存在结构性过剩，2021 年，商业地产市场仍面临较大挑战。

商业地产具有商业与地产的双重属性，与一般住宅地产相比，商业地产项目设计施工复杂、资金需求大、投资周转期较长。同时，城市的人口、经济、消费





体量和结构、产业格局、商业氛围等多种因素决定了该地区商业地产的需求情况。商业地产依托于城市的发展，表现出较强的区域差异。其中，北京、上海、深圳、广州经济发达，市场相对成熟，写字楼及零售商业物业的存量均较大，新增放缓，空置率保持较低水平，但由于区域经济水平有所差异，部分城市商业地产依然存在短期内供需失调情况。在我国经济增长面临压力、房地产行业政策调控的大背景下，商业地产市场仍面临较大挑战。2021 年，全国房地产开发投资 147,602 亿元，同比增长 4.4%。其中，住宅投资 111,173 亿元，同比增长 6.4%；办公楼投资 5,974 亿元，同比下降 8.0%；商业营业用房投资 12,445 亿元，同比下降 4.8%；年末商品房待售面积 51,023 万平方米，同比增加 1,173 万平方米⁶，商业地产供需两端均呈下降态势。

现代物流业作为国家重点扶持行业，面临良好的政策环境，现代物流业仍处于向上发展态势。

随着全球和区域经济一体化的深度推进，以及互联网信息技术的广泛运用，全球物流业的发展经历了深刻的变革并获得越来越多的关注。现代物流业属于生产性服务业，是国家重点鼓励发展的行业。2021 年，我国物流业呈现复苏态势，实体经济持续稳定恢复拉动物流需求快速增长，物流供给服务体系进一步完善，供应链韧性提升。2021 年，全国社会物流总额 335.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.2%，两年年均增长 6.2%，增速恢复至正常年份平均水平。从构成看，工业品物流总额 299.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.6%；农产品物流总额 5.0 万亿元，同比增长 7.1%；再生资源物流总额 2.5 万亿元，同比增长 40.2%；单位与居民物品物流总额 10.8 万亿元，同比增长 10.2%；进口货物物流总额 17.4 万亿元，同比下降 1.0%。同期，物流业总收入 11.9 万亿元，同比增长 15.1%，实现较快增长；社会物流总费用 16.7 万亿元，同比增长 12.5%，社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.6%，同比下降 0.1 个百分点⁷。但另一方面，疫情冲击仍难以避免，加之外部环境更趋复杂严峻和不确定，物流业经营成本持续上涨，长期微利运营，且劳动力存在结构性缺口，我国物流业发展仍面临挑战。

我国高度重视构建现代物流体系，物流产业地位稳中有升。2021 年以来，交通部、发改委、商务部、农业农村部等多部委针对我国物流业的发展规划、体系构建、组织管理、服务标准等多个方面密集出台了一系列政策，为我国物流业健康发展提供了坚实的政策保障。2021 年 2 月发布的《国家综合立体交通网规划纲要》中提出，到 2035 年要建成“全球 123”快货物流圈，国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。2021 年 12 月，国务院办公厅发布《“十四五”冷链物流发展规划》提出到 2025 年布局建设 100 个左右国家骨干

⁶ 数据来源：国家统计局。

⁷ 数据来源：中国物流与采购联合会。



冷链物流基地，同时针对冷链物流“最先一公里”和“最后一公里”等行业难题提出了科学可行的指导方案，规划提出打造“三级节点、两大系统、一体化网络”的冷链物流运行体系。2022 年 1 月，国家发展改革委发布《“十四五”现代流通体系建设规划》对现代流通体系建设进行了战略性布局、系统性谋划，为进一步扩大流通规模，提高流通效率，推动流通领域创新，激发流通企业活力提供有力支撑。

（三）区域环境

广东省作为我国经济最为发达的地区之一，地区生产总值增速继续处于较高水平，社会融资规模仍为全国各省份之首，深圳市具有独特的区位和政策优势，经济继续较快发展，保险业和物流业平稳发展，为公司发展创造了相对良好的区域环境。

广东省是我国沿海开放的经济大省，坚持以供给侧结构性改革为主线，以粤港澳大湾区建设为“纲”，以支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区为牵引，深入贯彻落实“1+1+9”工作部署，坚定推动高质量发展。2021 年，广东省地区生产总值增速继续处于较高水平，社会融资规模仍为全国各省份之首。2022 年以来，受复杂严峻的国际环境和国内疫情超预期因素带来的严重冲击影响，广东省经济增速有所放缓。

表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~6 月广东省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年 1~6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	59,518.40	2.0	124,370	8.0	110,760	2.3	107,671	6.2
社会融资规模增量	24,805		37,843		40,692		29,190	
三次产业结构	-		4.0:40.4:55.6		4.3:39.2:56.2		4.0:40.5:55.5	

数据来源：人民银行、广东省统计局，大公整理

深圳市位于广东省南部，地处珠江三角洲前沿，是我国第一个经济特区，近年来经济发展较快，且作为粤港澳大湾区四个中心城市之一，在高新技术产业、金融服务、外贸出口、海洋运输和创意文化等多领域占有重要地位。2021 年，深圳市地区生产总值 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，两年平均增长 4.9%，呈现稳中求进的良好发展态势，其中第二产业增加值 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%，两年平均增长 3.4%；第三产业增加值 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%，两年平均增长 5.8%。2022 年 1~3 月，深圳市实现地区生产总值 0.71 万亿元，同比增长 2.0%。保险业方面，2021 年深圳市保险机构原保险保费收入 1,426.51 亿元，同比下降 1.9%。其中，财产险业务收入 376.73 亿元，同比增长 3.7%；人身险业务收入 1,049.78 亿元，同比下降 3.7%。房地产业方面，2021 年，深圳市房地产开发项目投资同比下降 15.4%。物流业方面，2021 年，深圳市物流业增加值



3,083.45 亿元，同比增长 8.7%；货物运输总量 43,930.44 万吨，同比增长 6.0%；货物运输周转量 2,196.62 亿吨公里，同比增长 8.9%⁸。

总体来看，广东省经济体量大，地区生产总值增速继续保持较高水平；深圳市具有独特的区位和政策优势，经济继续较快发展，保险业和物流业仍处于平稳发展阶段。

财富创造能力

受前海人寿保费收入和投资收益下降、综合现代物流业务收入萎缩以及深业物流债务重组损失等因素影响，公司收入水平下降。

2021 年，受子公司前海人寿和深业物流营业收入及投资收益下降影响，钜盛华各项业务收入同比下降 29.58%。

表 3 2019~2021 年公司各项收入情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	743.90	85.82	963.62	78.29	875.76	83.72
其中：营业收入	113.41	13.08	182.93	14.86	90.40	8.64
其中：主营业务收入	67.95	7.84	167.37	13.60	46.77	4.47
其他业务收入	45.46	5.24	15.56	1.26	43.63	4.17
利息收入	-	-	0.81	0.07	0.63	0.06
已赚保费	630.49	72.74	779.88	63.36	784.72	75.01
其他收益	1.85	0.21	1.79	0.15	0.49	0.05
投资收益	79.29	9.15	241.66	19.63	109.72	10.49
汇兑收益	-0.05	-0.01	-0.09	-0.01	0.12	0.01
公允价值变动收益	44.88	5.18	29.20	2.37	63.86	6.10
资产减值损失	-3.07	-0.35	-5.34	-0.43	-3.83	-0.37
各项收入合计	866.80	100.00	1,230.84	100.00	1,046.11	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从各项收入构成来看，钜盛华营业总收入主要包含综合现代物流和调味食品业务形成的主营业务收入、以活期存款利息收入、保险业务退保手续费收入、投资性房地产租金收入、文旅、商贸等综合体收入为主的其他业务收入和保险业务形成的已赚保费。2021 年，前海人寿已赚保费下降，加之受疫情和公司流动性紧张等多重因素影响，综合现代物流业务萎缩，公司营业总收入同比下降 22.80%。但其中，由于杭州新天地集团有限公司（以下简称“杭州新天地”）由全资子公司中山思运投资有限公司划出后并入前海人寿，相关收入由主营业务收入转为其他业务收入核算，公司其他业务收入同比大幅增长。公司利息收入主要由公司本部及粤商小贷等子公司的贷款业务产生，2021 年公司未产生相关收入。2021 年，

⁸ 数据来源：深圳市统计局。



公司投资收益同比下降，一方面是由于深业物流签署的债权转让协议形成债务重组损失，另一方面主要是前海人寿所持长期股权投资和债券、权益工具等投资资产整体收益下降所致。同期，得益于投资性房地产增值带来的收益，公司公允价值变动收益同比增长，但相关收益易受房地产市场行情变化影响。

（一）保险业务

公司保险业务经营主体前海人寿分红保险业务快速下降，保费收入出现负增长，同时原保费市场份额下降，市场竞争力进一步减弱，面临业务拓展压力。

随着监管持续推动保险业务回归本源、限制长险短做，作为钜盛华保险业务经营主体的前海人寿积极推进公司业务转型，加大长期储蓄型产品和风险保障型产品的发展力度，但在协调业务转型和经营发展过程中面临业务拓展压力。2021 年，前海人寿传统保险业务规模进一步增长，但由于分红保险业务的快速下降，保费收入出现负增长。

表 4 2019~2021 年前海人寿保险业务收入险种分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人寿险—分红保险	576.48	80.24	662.33	84.54	646.98	84.53
人寿险—传统保险	136.93	19.06	116.20	14.83	113.97	14.89
健康险	4.28	0.60	4.21	0.54	3.63	0.47
意外伤害险	0.72	0.10	0.73	0.09	0.81	0.11
保险业务收入	718.41	100.00	783.47	100.00	765.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

基于以分红保险为主的业务结构，前海人寿银行代理渠道始终是其最主要的拓展渠道，但 2021 年银行代理渠道的保费收入规模及收入贡献度均出现下降；同时，前海人寿对个人营销渠道的建设力度进一步加强，中介机构和直销渠道对保费收入的贡献度继续处于较低水平。

表 5 2019~2021 年前海人寿保险业务收入渠道分布情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行代理	701.55	97.65	767.13	97.91	752.29	98.29
个人营销	10.92	1.52	10.72	1.37	8.40	1.10
中介机构	5.41	0.75	4.93	0.63	4.14	0.54
公司直销	0.52	0.07	0.70	0.09	0.56	0.07
保险业务收入	718.41	100.00	783.47	100.00	765.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，随着保费收入的下降，前海人寿原保费市场份额同比下降 0.17 个百分点，市场竞争力进一步减弱。



表6 2019~2021年前海人寿保费收入市场份额情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
原保费收入	718.41	783.47	765.40
全国人身险公司原保费收入合计	31,224	31,674	29,628
原保费市场份额	2.30	2.47	2.58

数据来源：根据公司提供资料、银保监会信息整理

前海人寿主要流动性指标整体继续保持较好水平，具备一定的流动性风险抵御能力，但 2021 年末偿付能力充足水平有所下降、风险综合评级结果持续为 C 类不利于业务发展，且仍面临一定资本补充压力。

流动性方面，2021 年末，前海人寿综合流动比率和压力情景 1 下的流动性覆盖率同比均下降，但整体继续保持较好水平，具备一定的流动性风险抵御能力。

表7 2019~2021年末前海人寿流动性水平情况（单位：%）

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
综合流动比率（三个月内）	2,787	3,748	827
综合流动比率（一年内）	713	1,484	1,320
流动性覆盖率（必测情景一）	681	1,616	658
流动性覆盖率（必测情景二）	2,532	1,803	1,087

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，前海人寿综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率同比分别下降 2.89 个百分点和 16.14 个百分点。整体来看，前海人寿偿付能力充足率仍处于较低水平、风险综合评级结果持续为 C 类不利于业务发展，且仍面临一定资本补充压力。

表8 2019~2021年末前海人寿偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
认可资产	3,597.34	3,104.73	2,530.79
认可负债	3,231.80	2,712.28	2,146.63
最低资本	280.97	295.10	265.94
综合偿付能力充足率	130.10	132.99	144.45
核心偿付能力充足率	79.16	95.30	72.23

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）物流业务

公司核心子公司深业物流所持物业项目质量整体较好，新物业项目的逐步运营对深业物流租金收入形成重要补充，同时得益于经营成本的有效压降，深业物流毛利率大幅提升。但另一方面，受疫情及公司流动性紧张等多重因素影响，深业物流业务萎缩，收入水平下滑。

钜盛华物流业务主要包括以物业经营及其他物流业务为主的综合现代物流





业务，主要通过核心子公司深业物流开展。2021 年，受疫情及公司流动性紧张等多重因素影响，深业物流业务萎缩，营业收入同比下降 71.17%；同时，深业物流通过人员优化调整、职场退租等措施降低经营成本，营业成本同比快速下降 78.53%，并使得毛利率同比上升 23.61 个百分点。其中，综合现代物流作为深业物流最重要的业务板块之一，其收入主要包括物业经营产生的收入和物流运输收入。2021 年，深业物流综合现代物流板块营业收入同比下降 77.32%，但同时，得益于营业成本同比快速下降 87.03%，综合现代物流毛利率同比大幅增长。物业周边、零售业务是深业物流收入的重要补充，2021 年零售业务收缩导致该业务板块收入下降，同时持续较高的经营成本致使物业周边、零售业务板块出现亏损。受各业务板块收入下降及营业外支出上升影响，2021 年深业物流净亏损 55.99 亿元。

表 9 2019~2021 年深业物流营业收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.95	100.00	58.79	100.00	10.72	100.00
综合现代物流	9.56	56.40	42.15	71.71	7.38	68.84
物业周边、零售业务	6.17	36.40	14.93	25.40	1.74	16.23
其他业务	0.76	4.49	0.89	1.51	0.96	8.96
利息收入	0.46	2.71	0.81	1.38	0.63	5.88
营业成本	11.66	100.00	54.32	100.00	8.39	100.00
综合现代物流	5.05	43.31	38.95	71.70	5.85	69.81
物业周边、零售业务	6.20	53.17	14.78	27.21	1.56	18.62
其他业务	0.41	3.52	0.44	0.81	0.56	6.68
利息支出	-	-	0.15	0.28	0.41	4.89
毛利率		31.21		7.60		21.74
综合现代物流		47.18		7.59		20.73
物业周边、零售业务		-0.49		1.00		10.34
其他业务		46.05		50.56		41.67

数据来源：根据公司提供资料整理

深业物流物业项目均位于深圳，主要集中在深圳市罗湖区核心商圈，主要经营物业包括深业物流中心、平湖物流中心、笋岗工艺城、宝钜商业大厦和深业物流大厦等，所持物业项目质量整体较好。从主要经营物业出租情况来看，深业物流物业出租率整体仍保持较高水平。其中，2020 年下半年，清水河酒店用品城开始进行原址旧改，因此出租率为 0；2021 年，笋岗工艺城出租率有所下降，但宝钜商业大厦出租率有所回升，其他主要物业出租率保持稳定。租金收入方面，2021 年以来，尽管部分物业受旧改等因素影响收入下降，但受益于深业物流中心的逐步对外运营及客户免租优惠的逐步到期，深业物流主要经营物业租金收入



继续增长，同时平湖物流中心租金收入保持稳定，对深业物流租金收入形成重要补充。

表 10 2019~2021 年深业物流主要经营物业情况（单位：万元、%、年）

项目	建成时间	可租面积 (万平方米)	出租率			租金收入		
			2021	2020	2019	2021	2020	2019
深业物流中心	2019	80.00	80.00	80.00	80.00	31,209	17,193	4
平湖物流中心	2018	9.28	100.00	100.00	100.00	2,121	2,121	1,032
笋岗工艺城	2009	6.51	98.00	100.00	100.00	5,684	6,878	6,687
清水河酒店用品城	2010	6.32	-	-	100.00	867	3,099	4,844
宝钜商业大厦	2006	4.87	95.00	93.18	99.03	4,031	4,634	5,062
深业物流大厦	2007	0.34	100.00	100.00	100.00	460	1,112	1,163
合计	-	-	-	-	-	44,372	35,037	18,792

数据来源：根据公司提供资料整理

除通过经营物业获得收益外，钜盛华子公司深业物流主要通过宝能物流开展其他物流业务，宝能物流作为深业物流涉及仓储货运购销等大物流运作的重要载体，陆续开展了供应链、零售、自营贸易和基础物流等业务。跨贸直采业务方面，公司通过全货机包机直航模式开展生鲜海外直采贸易业务。供应链业务主要采用两种业务模式，其一为公司直接向上游供应商购货后再向下游进行货转，包括先收后付和先付后收两种交易方式；其二为供应链公司作为托盘方，公司先行向托盘方支付小部分预付款，托盘方垫资向上游购货，下游购货后向公司付款。上述两种模式利润主要来源于公司在上下游间赚取的价差。观致、联动云运输业务方面，公司开展轿运车物流智能运力网络，以整车及零部件运输为主。进口车业务方面，主要通过公司下属的天津平行进口车平台--天津渤海名车供应链管理有限公司开展。物业周边、零售业务为公司通过宝能物流下属子公司宝能百货零售有限公司（以下简称“宝能零售”）开展，2020年6月宝能物流合并宝能零售。2021年，宝能物流主要业务板块营业收入均下降，导致亏损20.47亿元⁹。

⁹ 数据来源：深业物流公司债券年度报告（2021年）。



表 11 2019~2021 年宝能物流主要项目营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
跨贸直采业务	21,850	39.99	28,783	5.36	4,383	7.78
供应链业务	80,790	22.14	271,513	50.54	28,802	51.14
观致、联动云运输业务	7,074	12.95	7,657	1.43	8,784	15.60
进口车业务	955	1.64	7,584	1.41	11,338	20.13
基础物流	462	23.28	3,224	0.60	431	0.77
物业周边、零售业务	-	-	149,334	27.80	-	-
战略客户	-	-	69,153	12.87	2,584	4.59
营业收入	111,130	100.00	537,247	100.00	56,322	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，深业物流所持部分项目旧改更新，短期内会对租金收入造成一定限制，但所持物业项目质量整体较好，新物业项目的逐步运营对深业物流租金收入形成重要补充。但另一方面，公司通过宝能物流开展其他物流业务收入水平下降且出现亏损。

（三）其他

公司重要子公司中炬高新的园区及房地产开发运营业务仍面临较为良好的发展机遇，但未来拟逐步实现房地产业务的剥离，且调味品业务销售收入下降，汽车配件业务出现亏损，需关注未来业务发展情况。

中炬高新主营业务包括调味食品、园区运营及城市开发等，2021 年，中炬高新营业收入同比减少 0.15%，主要是调味品业务销售收入减少。具体来看，2021 年，中炬高新调味品业务实现销售收入 45.65 亿元，同比下降 7.41%，调味品业务在主营业务收入中占比 89.24%，主要产品包括酱油、鸡精（粉）、食用油等。中炬高新调味品业务主要运营主体为其全资子公司广东美味鲜调味食品有限公司（以下简称“美味鲜”），美味鲜拥有中山及阳西两大生产基地。2021 年，美味鲜整体生产量约 66.80 万吨，同比下降 4.20%，销售 66.69 万吨，同比下降 4.24%；其中酱油的销售额占业务总收入的 61.92%，鸡精（粉）占比 11.96%，食用油占比 10.73%，其他调味品占比 15.39%，酱油品类仍是调味品业务的主要来源。近年来，蚝油、料酒、米醋、酱类等系列新产品发展势头迅猛，多品类发展格局正逐步形成，但 2021 年以来主要原材料及辅料采购单价上涨，调味品业务毛利率下降，需关注未来业务发展情况。



表 12 2019~2021 年中炬高新营业收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.16	100.00	51.23	100.00	46.75	100.00
主营业务	50.53	98.77	50.68	98.93	46.26	98.96
其中：调味品	45.65	89.23	49.30	96.23	44.37	94.91
园区及房地产开发运营	4.10	8.01	0.87	1.70	1.26	2.69
皮带轮及汽车、摩托车配件	0.78	1.52	0.51	1.00	0.64	1.37
其他业务	0.63	1.23	0.55	1.07	0.48	1.04
营业成本	33.32	100.00	29.94	100.00	28.26	100.00
主营业务	33.13	99.43	29.78	99.47	28.10	99.43
其中：调味品	30.55	91.69	28.84	96.33	26.86	95.03
园区及房地产开发运营	1.85	5.55	0.55	1.84	0.75	2.67
皮带轮及汽车、摩托车配件	0.73	2.19	0.39	1.30	0.49	1.73
其他业务	0.19	0.57	0.16	0.53	0.16	0.57
毛利率		34.87		41.25		39.26
调味品		33.08		41.51		39.47
园区及房地产开发运营		54.74		37.17		39.98
皮带轮及汽车、摩托车配件		6.81		23.53		23.69

数据来源：根据公司提供资料整理

中炬高新园区及房地产开发运营业务主要包括国家级开发区管理及城市综合开发,其运营主体为其控股子公司广东中汇合创房地产有限公司(以下简称“中汇合创”)。2021 年,中汇合创实现营业收入 0.71 亿元,实现净利润 0.14 亿元;同年,中炬高新股东大会审议通过了《挂牌出售持有的中汇合创 89.24%股权》的议案,拟逐步实现房地产业务的剥离,根据公开信息,上述事项尚未有最新进展。国家级开发区建设管理方面,中炬高新从 90 年代初起承担 5.3 平方公里的国家级中山火炬高技术产业开发区的建设管理。经过近 30 年的开发,园区基本开发完毕,截至 2021 年末,中炬高新拥有园区内厂房、宿舍、商业配套等物业 18.5 万平方米,已形成成熟的汽车配件、电子信息等产业布局。作为园区的建设经营和管理者,中炬高新以区内企业为服务对象,自主开发,自主经营为主;主要的收入来源包括土地出售、物业出租出售、物业管理收入及水电费差价收入等。此外,中炬高新拥有中山站城轨北侧未开发商住用地约 1,600 亩,2021 年中山市《岐江新城片区控制性详细规划》已落实,商住地开发业务已启动。根据《粤港澳大湾区发展规划纲要》,中山市将定位为珠江口西岸的重要交通枢纽





城市、高端制造中心，中炬高新园区及房地产开发运营业务仍面临较为良好的发展机遇。

汽车配件业务方面，中炬高新汽车配件业务运营主体为其控股子公司中山中炬精工机械有限公司（以下简称“中炬精工”），主要产品为汽车空调电磁离合器，属于汽车空调系统中的核心零部件之一。2021 年，中炬精工实现营业收入 8,630 万元，亏损 25.41 万元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

受前海人寿已赚保费下降、综合现代物流业务萎缩及承担担保事项等形成的非常损失等多重因素影响，2021 年公司亏损 115.23 亿元；截至 2021 年末，公司使用权或所有权受到限制的资产合计 504.07 亿元；同时，公司前五大关联方其他应收款规模为 673.11 亿元，在其他应收款中的占比 77.09%，整体账龄延长，对资金形成占用，且投资性房地产规模增长至 1,139.50 亿元，相关资产价值易受资本市场及房地产市场价值波动影响，资产质量及变现能力需持续关注。

1、盈利

受前海人寿已赚保费下降、综合现代物流业务萎缩及承担担保事项等形成的非常损失等多重因素影响，2021 年公司亏损 115.23 亿元。

钜盛华成本支出仍以营业成本和提取保险责任准备金净额为主。2021 年，随着保险业务和综合现代物流等业务规模的收缩、人员结构调整及职场退租等降本措施的实施，公司营业总成本同比大幅下降 16.33%。具体来看，2021 年，前海人寿代理人佣金及趸交手续费支出进一步下降，导致手续费及佣金支出继续下降，同时退保金大幅回落；同期，摊回赔付支出 4.80 亿元，使得赔付支出有所下降。在提取保险责任准备金方面，2021 年，公司提取保险责任准备金净额随着前海人寿保费规模的下降有所减少。公司财务费用主要为本部及子公司经营过程中产生的债务利息支出，债务支出规模仍较大。

2021 年，受前海人寿已赚保费下降，以及综合现代物流业务萎缩等因素影响，钜盛华营业总收入同比快速下降，营业利润随之同比下降至负值，加之公司承担担保事项等形成的非常损失，公司营业外支出同比增加 14.60 亿元至 18.33 亿元，导致公司亏损 115.23 亿元。同期，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 3.77 个百分点和 21.70 个百分点，盈利能力有待改善。



表13 2019~2021年公司成本及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总成本	960.71	1,148.25	1,034.54
其中：营业成本	89.98	151.49	99.79
手续费及佣金支出	40.42	46.12	48.43
退保金	51.10	115.33	78.36
赔付支出净额	8.25	12.63	10.27
提取保险责任准备金净额	607.93	667.53	680.98
保单红利支出	33.67	19.34	4.19
销售费用	40.81	46.74	40.57
管理费用	10.09	17.94	12.02
财务费用	67.88	61.95	50.38
营业利润	-88.63	82.55	11.56
净利润	-115.23	81.37	22.62
总资产收益率	-2.13	1.64	0.54
净资产收益率	-12.90	8.80	2.72

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

公司经营性净现金流继续增长，同时前海人寿投资资产形成的现金流入大幅增加，公司投资性净现金流流出规模下降。

2021 年，得益于钜盛华各业务板块经营支出的大幅压降，以及前海人寿较大规模的经营性现金流入，公司经营性净现金流继续大幅增长。投资性现金流方面，前海人寿继续加大金融资产及固定资产配置力度，但同时投资资产形成的现金流入大幅增加，公司投资活动产生的净现金流流出规模同比下降。

表14 2019~2021年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	431.06	301.37	83.90
投资活动产生的现金流量净额	-355.01	-468.82	-160.35
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	6.49	4.50	1.72
经营性净现金流/流动负债	32.79	22.26	5.77

注：公司未提供 2021 年资本化利息支出，2021 年经营性净现金流利息保障倍数=经营性现金流量净额/计入财务费用的利息支出

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

因公司流动性紧张等多重因素影响，公司融资渠道受阻，债务偿还能力减弱，面临债务融资压力。

钜盛华债务融资来源仍以银行、信托等金融机构借款及债券发行为主。2021



年以来，因公司流动性紧张，融资渠道受阻¹⁰，筹资性现金流入同比大幅下降，导致筹资活动现金流为净流出；同时，公司债务偿还能力减弱，面临债务融资压力。

表15 2019~2021年公司债务融资情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
筹资性现金流入	137.18	507.32	403.82
其中：取得借款所收到的现金	102.84	326.18	398.08
筹资性现金流出	207.69	475.64	304.38
其中：偿还债务所支付的现金	143.96	392.09	247.54
筹资活动产生的现金流量净额	-70.50	31.67	99.44

数据来源：根据公司提供资料整理

4、可变现资产

2021年末，公司资产规模继续增长，但公司使用权或所有权受到限制的资产合计 504.07 亿元，且所持有的上市公司股权存在质押或司法冻结等情形，对资产流动性产生不利影响；同期末，公司前五大关联方其他应收款规模为 673.11 亿元，在其他应收款中的占比 77.09%，整体账龄延长，对资金形成占用，且投资性房地产规模增长至 1,139.50 亿元，相关资产价值易受资本市场及房地产市场价值波动影响，资产质量及变现能力需持续关注。

2021年末，钜盛华流动资产规模增加，推动资产规模同比增长 5.56%，但非流动资产仍是其资产的最主要构成。

流动资产方面，截至 2021 年末，钜盛华流动资产同比增长 12.89%，主要由于前海人寿资产配置结构有所调整，加大买入返售资产配置规模。同期末，公司货币资金中受限资金 13.72 亿元，占货币资金的比例为 22.42%。公司交易性金融资产主要由理财产品及资管计划、债券投资、权益工具和少量基金投资构成，上述三项占比分别为 62.18%、35.13%、2.07%和 0.62%，其中债务工具投资增加，推动相关资产规模进一步增长。由于公司开发成本减少，存货规模大幅下降；前海人寿 1 年内贷款及垫款减少，公司发放短期贷款及应收款项进一步下降，截至 2021 年末，公司发放短期贷款及应收款项账面余额为 4.90 亿元，计提损失准备 0.14 亿元；其中，非正常类占比为 27.39%，同比增加 25.68 个百分点，资产质量下迁。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司未提供授信情况。



表16 2019~2021年末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.19	1.10	61.13	1.16	290.40	6.25
交易性金融资产	862.05	15.53	727.52	13.83	671.92	14.46
其他应收款	873.14	15.73	906.94	17.24	942.39	20.29
买入返售金融资产	358.46	6.46	21.57	0.41	48.49	1.04
存货	151.21	2.72	233.17	4.43	241.50	5.20
发放短期贷款及应收款项	4.76	0.09	92.47	1.76	112.35	2.42
其他流动资产	19.41	0.35	36.14	0.69	26.54	0.57
流动资产合计	2,479.05	44.65	2,196.08	41.75	2,404.23	51.76
发放贷款及垫款	170.75	3.08	146.86	2.79	68.33	1.47
可供出售金融资产	619.40	11.16	885.51	16.84	565.72	12.18
持有至到期投资	37.49	0.68	42.11	0.80	28.70	0.62
长期股权投资	283.85	5.11	286.60	5.45	222.49	4.79
投资性房地产	1,139.50	20.52	1,016.25	19.32	992.16	21.36
在建工程	220.50	3.97	190.00	3.61	133.98	2.88
商誉	40.19	0.72	40.19	0.76	40.19	0.87
其他非流动资产	354.70	6.39	324.34	6.17	61.13	1.32
非流动资产合计	3,073.28	55.35	3,063.58	58.25	2,240.89	48.24
资产总计	5,552.33	100.00	5,259.66	100.00	4,645.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

钜盛华主要由关联方往来款构成的其他应收款有所减少，但仍对资金形成一定占用。截至 2021 年末，公司前五大关联方其他应收款规模同比增加 4.77 亿元至 673.11 亿元，在其他应收款中的占比 77.09%。从账龄来看，账龄 1 年以内和 1 至 2 年的其他应收款占比分别为 31.15%和 39.65%，1 年内账龄占比同比下降 55.25 个百分点，整体账龄延长。同期末，公司累计对其他应收款计提坏账准备 1.34 亿元。

表17 截至 2021 年末公司前五大关联方其他应收款明细（单位：亿元、%）

公司名称	金额	占比
宝能投资集团	574.92	65.85
深圳市润永投资有限公司	35.15	4.03
深圳市远辰投资有限公司	24.22	2.77
中山朗劲投资有限公司	23.56	2.70
深圳市丰辰投资有限公司	15.26	1.75
合计	673.11	77.09

数据来源：根据公司提供资料整理

非流动资产方面，截至 2021 年末，钜盛华以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产为主的非流动资产同比小幅增长，且仍为



公司资产的主要构成。同期末，公司发放贷款和垫款继续增长，其中正常类贷款占比为 99.99%；公司可供出售金融资产规模下降，其中可供出售债务工具为 161.75 亿元，同比减少 26.78%；可供出售权益工具为 356.76 亿元，同比减少 25.09%，其余理财产品等投资规模减少 87.50 亿元至 100.89 亿元。此外，公司投资性房地产规模增长至 1,139.50 亿元，主要来自存货、固定资产和在建工程的转入及其公允价值的增长，在资产总额中的占比为 20.52%，相关资产价值易受资本市场及房地产市场价值波动影响，资产质量及变现能力需持续关注。公司商誉主要来自于并表子公司中炬高新；其他非流动资产主要为定期存款。

2021 年末，钜盛华长期股权投资同比下降 0.96%，其中对中山朗劲投资有限公司、南玻集团和广东韶能股份有限公司（以下简称“韶能股份”，000601.SZ）的投资余额分别为 139.69 亿元、77.07 亿元和 26.11 亿元，上述三笔投资在长期股权投资中合计占比为 85.56%。此外，截至 2022 年 3 月末，公司通过三级子公司中山润田持有南玻集团 0.87 亿股，持股比例为 2.82% 股权，全部处于质押、标记或冻结状态¹¹；通过子公司华利通持有韶能股份 2.16 亿股，持股比例为 19.95%，全部处于质押或司法冻结状态¹²，对资产流动性产生不利影响。

截至 2021 年末，钜盛华使用权或所有权受到限制的资产合计 504.07 亿元，同比下降 116.79 亿元，占公司总资产和净资产的比例分别为 9.08% 和 56.09%。

表 18 截至 2021 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	13.72	用于公司筹资活动的质押
交易性金融资产	15.22	用于公司筹资活动的质押
其他流动资产	2.90	用于公司筹资活动的质押
长期股权投资	28.21	用于公司筹资活动的质押
投资性房地产	430.87	用于公司筹资活动的抵押
固定资产	0.12	用于公司筹资活动的抵押
无形资产	13.02	用于公司筹资活动的抵押
合计	504.07	-

注：由于四舍五入加总不等于合计

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

公司负债规模继续增长，以保险责任负债为主的长期债务规模及占比均上升；同时，公司关联担保规模继续增长，且存在涉诉情形并已形成营业外支出。

钜盛华负债规模进一步增长，截至 2021 年末，公司负债规模同比增长 9.41%，主要为长期保险责任负债规模增长所致。

¹¹ 数据来源：南玻集团 2022 年第一季度报告。

¹² 数据来源：韶能股份 2022 年第一季度报告。





表19 2019~2021年末公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	114.65	2.43	126.59	2.94	96.42	2.57
应付账款	79.78	1.69	80.86	1.88	50.62	1.35
其他应付款	415.33	8.81	434.59	10.08	450.85	12.03
其中：往来及押金等	312.49	6.63	321.19	7.45	411.65	10.99
一年内到期的非流动负债	344.42	7.30	167.49	3.89	100.80	2.69
其他流动负债	294.24	6.24	491.77	11.41	652.24	17.41
流动负债合计	1,314.53	27.88	1,354.00	31.42	1,453.45	38.80
长期借款	156.93	3.33	419.17	9.73	510.06	13.61
应付债券	187.00	3.97	151.45	3.51	74.09	1.98
其他非流动负债	2,806.16	59.51	2,166.49	50.27	1,476.09	39.40
其中：寿险责任准备金	2,803.36	59.45	2,165.02	50.24	1,476.00	39.40
非流动负债合计	3,400.93	72.12	2,955.75	68.58	2,292.97	61.20
负债总额	4,715.46	100.00	4,309.75	100.00	3,746.42	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

流动负债方面，钜盛华流动负债规模及占比继续下降。截至 2021 年末，随着前海人寿停止新增万能险业务后保户储金及投资款的持续减少，公司流动负债同比减少 2.92%。同期，由于将于一年内到期的长期借款规模增长，公司一年内到期的非流动负债增加；其他应付款随应付往来款减少继续下降。

表 20 截至 2021 年末公司前五大关联方其他应付款明细（单位：亿元、%）

公司名称	金额	占比
深圳市浙商宝能产业投资合伙企业（有限合伙）	47.01	11.32
宝能投资集团	15.32	3.69
宝能控股（中国）有限公司	5.64	1.36
姚建辉	3.82	0.92
宝能汽车集团有限公司	3.74	0.90
合计	75.53	18.19

数据来源：根据公司提供资料整理

非流动负债方面，截至 2021 年末，钜盛华非流动负债同比增长 15.06%，以保险责任负债为主的长期债务规模及占比继续上升。公司应付债券主要为本部以及子公司深业物流所发行的债券，2021 年以来，公司本部在公开债券市场发行多期债券，长期主动融资规模进一步增长。同期，公司其他非流动负债同比增长 29.53%，主要是因为前海人寿传统保险业务规模增长导致寿险责任准备金增长。





表 21 截至 2021 年末公司及主要子公司存续债券情况（单位：亿元）

发行人名称	债券简称	发行总额	起息日期	到期日期	回售日
深业物流	20 深业 04	27.00	2020-06-23	2025-06-23	2022-06-23
深业物流	20 深业 03	23.00	2020-06-11	2025-06-11	2022-06-13
深业物流	20 深业 02	10.00	2020-04-29	2025-04-29	2022-04-29
深业物流	20 深业 01	14.90	2020-02-27	2025-02-27	2022-02-28
深业物流	19 深业 01	15.10	2019-12-25	2024-12-25	2021-12-25
钜盛华	21 深钜 06	1.30	2021-06-11	2026-06-11	2023-06-11
钜盛华	21 深钜 05	1.00	2021-05-28	2026-05-28	2023-05-28
钜盛华	21 深钜 04	3.50	2021-05-20	2026-05-20	2023-05-20
钜盛华	21 深钜 03	9.28	2021-05-11	2026-05-11	2023-05-11
钜盛华	21 深钜 02	5.20	2021-03-26	2026-03-26	2023-03-26
钜盛华	21 深钜 01	15.00	2021-03-19	2026-03-19	2023-03-19
钜盛华	20 深钜 06	3.00	2020-12-24	2025-12-24	2022-12-26
钜盛华	20 深钜 05	9.00	2020-11-27	2025-11-27	-
钜盛华	20 深钜 04	3.10	2020-10-22	2025-10-22	-
钜盛华	20 深钜 03	15.00	2020-09-30	2025-09-30	-
钜盛华	20 深钜 02	23.20	2020-09-23	2025-09-23	2022-09-23
钜盛华	20 深钜 01	8.70	2020-09-14	2025-09-14	2022-09-14
合计	-	187.28	-	-	-

数据来源：根据 Wind 信息整理

钜盛华或有负债主要是公司本部及子公司产生的担保责任，以及未决诉讼或仲裁形成的或有事项。截至 2021 年末，公司对外担保余额为 572.89 亿元，同比增加 74.70 亿元，占股东权益的 68.46%。其中，关联方担保余额为 492.26 亿元（见附件 1-4），同比增加 60.33 亿元，占对外担保总额的 85.93%，占股东权益的 58.82%。同期末，公司融资及对外担保等诉讼事项涉诉金额 550.02 亿元，计提预计负债 13.86 亿元。公司关联担保规模持续增长，且存在涉诉金额情形并已形成营业外支出，或有负债风险进一步上升。

截至 2021 年末，公司有息债务为 822.91 亿元，同时包括债券在内的债务出现展期、逾期情形，面临偿债压力，且盈利无法对利息支出形成覆盖。

从债务结构来看，截至 2021 年末，钜盛华有息债务期限主要集中在 2 年以内，其中 2022 年内到期或回售的有息债务总额为 360.44 亿元，且出现展期、逾期情形，面临偿债压力。



表 22 截至 2021 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	已逾期	6 个月以内 (含)	6 个月~ 1 年(含)	1~2 年 (含)	2 年以上	合计
非银行金融 机构贷款	246.64	58.12	15.17	18.96	57.18	396.06
银行贷款	97.63	28.83	3.15	46.86	34.95	211.42
债券	-	110.00	34.90	35.28	27.10	207.28
其他	4.95	-	-	3.20	-	8.15
合计	349.22	196.95	53.22	104.30	119.23	822.91

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，随着到期债务的陆续偿还，钜盛华有息债务同比下降 8.02% 至 822.91 亿元，有息债务在公司总负债中的比例同比下降 3.31 个百分点至 17.45%。同期，公司未分配利润及少数股东权益下降使得股东权益同比下降 11.90%；债务资本比率继续增长，财务杠杆水平进一步上升。

表 23 2019~2021 年末公司债务及资本结构（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
有息债务合计	822.91	894.63	783.97
其中：短期有息债务	599.39	324.01	199.82
股东权益合计	836.87	949.91	898.70
其中：股本	163.04	163.04	163.04
资本公积	272.22	239.76	190.20
未分配利润	175.80	293.19	240.97
少数股东权益	233.01	261.80	299.66
债务资本比率	49.58	48.50	46.59

注：2021 年末短期有息债务包含已逾期有息债务

数据来源：根据公司提供资料整理

从流动性来看，得益于前海人寿等资产配置结构的调整，2021 年末，钜盛华流动资产规模及占比有所增长，同时流动负债减少，流动比率和速动比率均有所增长。另一方面，受疫情及流动性紧张等多重因素影响，2021 年公司出现大额亏损，盈利无法对利息支出形成覆盖。

表 24 2019~2021 年（末）公司流动性情况（单位：倍）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
流动比率	1.89	1.62	1.65
速动比率	1.77	1.45	1.49
EBITDA 利息覆盖倍数	-0.15	2.33	1.35

注：公司未提供 2021 年资本化利息支出，2021 年 EBITDA 利息保障倍数= EBITDA/计入财务费用的利息支出

数据来源：根据公司提供资料整理



公司本部偿债能力

截至 2021 年末，公司本部有息债务规模为 297.24 亿元，债务资本比率上升，债务压力加大。同时，公司本部继续亏损，资产收益率继续下降。

跟踪期内，其他应收款和长期股权投资仍是钜盛华本部最主要的资产构成。2021 年末，公司本部总资产规模继续下降，其中其他应收款同比减少 67.78 亿元，同时公司本部货币资金为 0.79 亿元，规模很小。公司本部负债仍以银行、信托等借款和应付债券为主；公司有息债务规模为至 297.24 亿元，同时债务资本比率上升，债务压力加大。流动性方面，公司本部流动资产占比有所下降，导致流动比率随之下降。

2021 年，钜盛华本部营业总收入小幅回升，但规模仍较小，且仍存在投资亏损。同期，较高的利息支出及公司承担的对外担保等事项形成的营业外支出，导致公司本部继续亏损，总资产收益率和净资产收益率随之下降。

表 25 2019~2021 年（末）公司本部主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
资产总计	717.74	774.51	805.50
负债合计	401.66	397.10	369.55
其中：有息债务合计	297.24	319.57	310.24
短期有息债务	214.09	108.14	95.58
股东权益合计	316.09	377.41	435.96
其中：股本	163.04	163.04	163.04
营业总收入	1.08	1.03	1.08
投资收益	-3.33	-35.90	-3.42
净利润	-61.32	-50.53	-35.08
经营性净现金流	-6.82	-93.72	-169.18
投资性净现金流	2.24	105.22	116.36
筹资性净现金流	3.78	-10.97	47.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.26	-4.16	-6.42
总资产收益率	-8.22	-6.40	-4.26
净资产收益率	-17.68	-12.42	-7.70
债务资本比率	48.46	45.85	41.58
流动比率（倍）	1.44	2.54	3.03

注：2021 年末短期有息债务包含已逾期有息债务；经营性净现金流利息保障倍数=经营性现金流量净额/计入财务费用的利息支出

数据来源：根据公司提供资料整理

现金流方面，2021 年，钜盛华本部经营性现金流净流出继续减少且仍为净流出，无法对利息及债务形成保障；同时，公司本部收回投资项目款减少，投资性现金流净流入规模大幅下降。此外，因偿还债务大幅减少，公司本部筹资性现





金流转为净流入。

偿债能力

钜盛华注册所在地广东省和深圳市经济继续较快发展，同时公司保险和物流业务面临较为良好的政策发展环境。但另一方面，截至 2021 年末，宝能投资集团持有公司股权中 99.92% 的股份已被质押，公司所持的前海人寿股权中 58.99% 的股份已被质押，同时公司及部分子公司高管人员变动频繁，部分存续债券募集资金实际使用情况与募集说明书约定不一致，且 2022 年 7 月子公司前海人寿及其持股的南玻集团均因公司治理相关问题收到监管意见书/函；子公司前海人寿风险综合评级结果持续为 C 类，且偿付能力充足水平 2021 年末有所下降，仍面临一定资本补充压力；公司合并口径收入水平受前海人寿保费收入和投资收益下降、综合现代物流业务收入萎缩以及深业物流债务重组损失等因素影响 2021 年出现下降并导致公司亏损 115.23 亿元，本部继续亏损；同时，截至 2021 年末，公司使用权或所有权受到限制的资产合计 504.07 亿元，且所持有的上市公司股权存在质押或司法冻结等情形，对资产流动性产生不利影响；前五大关联方其他应收款规模为 673.11 亿元，在其他应收款中的占比 77.09%，整体账龄延长，对资金形成占用；同期末，投资性房地产规模增长至 1,139.50 亿元，相关资产易受资本市场及房地产价值波动影响；此外，截至 2021 年末，公司有息债务为 822.91 亿元，同时包括债券在内的债务出现展期、逾期情形，公司面临偿债压力，关联担保规模继续增长，且存在涉诉情形并已形成营业外支出。

综合来看，钜盛华的抗风险能力一般，偿债能力一般，“20 深钜 05”、“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”到期不能偿付的风险一般。

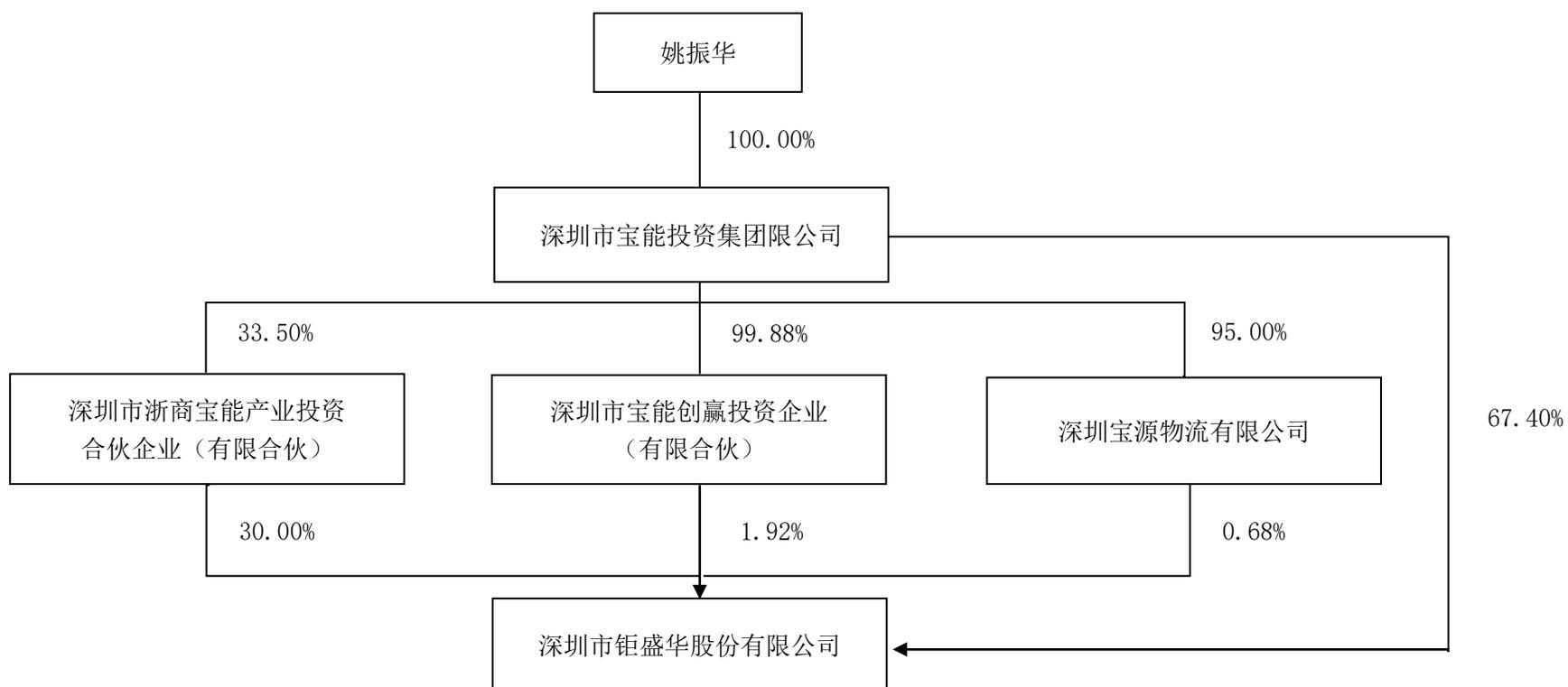
综合分析，大公对钜盛华“20 深钜 05”、“20 深钜 06”、“21 深钜 01”、“21 深钜 02”、“21 深钜 03”、“21 深钜 04”和“21 深钜 06”信用等级维持 BBB+，主体信用等级维持 BBB+，评级展望维持负面。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司股权结构图

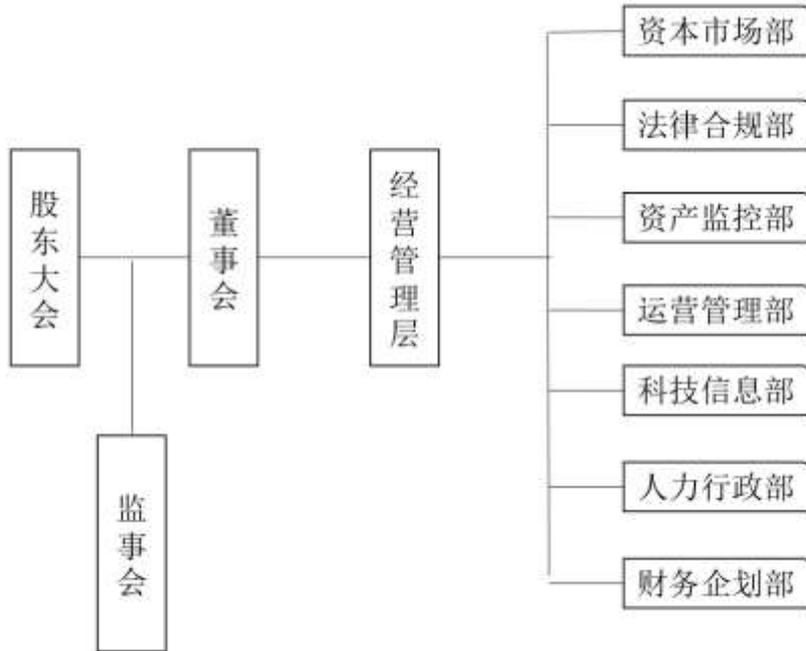


资料来源：根据公司提供资料整理





1-2 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司子公司情况

(单位: %)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
1	广东云信资信评估有限公司	资信评估	100.00	-	设立
2	深圳华利通投资有限公司	投资	100.00	-	企业合并
3	中山思运投资有限公司	投资	100.00	-	设立
4	芜湖市宝能泰盛投资有限公司	房地产开发	100.00	-	设立
5	深圳市宝时惠电子商务有限公司	零售商务	100.00	-	设立
6	深圳易顺成基金管理有限公司	基金管理	100.00	-	设立
7	深圳海润基金管理有限公司	基金管理	100.00	-	设立
8	云信资信评估有限公司	资信评估	100.00	-	设立
9	盛华征信有限公司	征信评估	100.00	-	设立
10	深圳市宝创基金管理有限公司	基金管理	100.00	-	设立
11	青岛钜盛华投资有限公司	投资	100.00	-	设立
12	康惠医疗咨询有限公司	医疗管理	100.00	-	设立
13	深圳市前海联合汽车租赁有限公司	汽车租赁	100.00	-	设立
14	深圳市宝能利通资产管理有限公司	投资	100.00	-	设立
15	前海联合快递有限公司	物流快递	100.00	-	设立
16	上海钜华企业管理有限公司	投资	100.00	-	设立
17	宝能风云智库有限公司	信息咨询	100.00	-	设立
18	深圳前海宝云信息科技有限公司	信息技术	100.00	-	设立
19	宝汽融资租赁(天津)有限公司	融资租赁	100.00	-	设立
20	广州宝能体育文化发展有限公司	文化娱乐	100.00	-	企业合并
21	宝能创兴前海有限公司	投资	100.00	-	设立
22	深圳市盛广投资有限公司	投资	100.00	-	设立
23	深圳市钜盛华华东投资有限公司	投资	100.00	-	设立
24	深圳市钜盛华西南投资有限公司	投资	100.00	-	设立
25	韶关盛德投资有限公司	投资	100.00	-	设立
26	韶关泽瑞投资有限公司	投资	100.00	-	设立
27	深圳市粤辰投资有限公司	投资	100.00	-	企业合并
28	天津市钜信商业保理有限公司	金融服务	100.00	-	设立
29	深圳兆都投资有限公司	投资	100.00	-	企业合并
30	深圳丰泰格瑞投资有限公司	投资	100.00	-	企业合并
31	海南钜华投资有限公司	投资	100.00	-	设立
32	深圳市宝益企业管理有限公司	投资	99.00	-	企业合并
33	深圳市鑫驰企业管理有限公司	投资	99.00	-	企业合并
34	深圳市前海融泰信用融资担保有限公司	融资担保	95.10	4.90	设立
35	深圳深业物流集团股份有限公司	现代物流及小额贷款	77.01	19.54	企业合并
36	深圳广金联合投资有限公司	信息咨询	66.67	13.00	设立
37	前海人寿保险股份有限公司	人身保险	51.00	-	企业合并
38	前海航空有限公司	航空	50.00	50.00	设立
39	前海电子支付有限公司	电子支付	45.50	-	设立



1-3 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司子公司情况 (续上表)

(单位: %)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
40	深圳市钜盛华华南投资有限公司	投资	-	100.00	设立
41	南宁市富天投资有限公司	商业服务	-	100.00	设立
42	中炬高新技术实业(集团)股份有限公司	兴办实业	-	24.23	企业合并

注:截至 2021 年末,中炬高新第一大股东为中山润田,持有中炬高新 24.23%的股份,中山润田为钜盛华全资子公司华利通的全资子公司,中炬高新实际控制人为姚振华。

数据来源:根据公司提供资料整理

信



1541



1-4 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司关联方担保情况

(单位: 亿元)

序号	被担保公司名称	担保金额	担保到期日
1	宝能城有限公司	54.60	2021-10-11
2	宝能地产股份有限公司	31.00	2023-10-29
		25.78	2023-10-29
		8.75	2021-12-1
		8.22	2021-8-29
		6.45	2028-6-15
		5.54	2034-11-28
		3	深圳市宝能投资集团
20.98	2021-7-24		
18.75	2021-12-1		
10.86	2021-11-30		
8.80	2021-11-30		
7.33	2022-12-30		
6.00	2022-3-22		
6.00	2022-8-13		
5.21	2022-2-6		
3.40	2021-12-10		
3.25	2022-8-18		
4	深圳市宝能汽车有限公司	8.20	2023-10-22
		8.00	2023-10-22
		6.70	2023-10-22
		5.13	2023-8-24
		4.17	2023-12-24
		2.00	2021-12-10
		2.00	2021-12-10
0.95	2021-12-10		
5	深圳市宝能投资集团有限公司/深圳市宝能汽车有限公司	2.50	2023-12-3
6	宝能汽车集团有限公司	24.00	2022-3-17
		22.00	2021-3-18
		18.66	2023-6-18
		12.00	2021-10-28
		10.00	2022-3-17
		1.00	2022-1-5
		0.40	2022-1-28
7	杭州诚茂投资有限公司	23.15	2022-6-30
		18.15	2022-12-24
		9.36	2023-4-24





1-4 截至 2021 年末深圳市钜盛华股份有限公司关联方担保情况(续上表)

序号	被担保公司名称	担保金额	担保到期日
8	深圳前海锐致投资有限公司	7.44	2023-6-16
		2.18	2023-6-21
9	观致汽车有限公司	3.05	2023-10-28
		1.52	2023-12-2
		1.00	2022-4-21
		0.80	2023-8-10
10	宝能商业有限公司	10.30	2024-4-21
11	宝能控股(中国)有限公司	10.00	2022-9-26
12	拉萨宝创汽车销售有限公司	8.00	2021-9-24
13	南京宝能城市发展有限公司	7.50	2026-3-1
14	郑州宝泰置业有限公司/宝能汽车集团有限公司	2.98	2022-10-11
15	天津宝能房地产开发有限公司	2.34	2023-12-31
16	深圳市宝能汽车有限公司/观致汽车有限公司	1.50	2022-12-13
17	宝能百货零售/赣州宝粤隆百货/杭州宝能百货/无锡宝万百货	0.37	2022-1-7
合计		492.26	-

数据来源：根据公司提供资料整理





附件 2 主要财务指标

2-1 深圳市钜盛华股份有限公司主要财务指标（合并口径）

（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	61.19	61.13	290.40
交易性金融资产	862.05	727.52	671.92
其他应收款	873.14	906.94	942.39
买入返售金融资产	358.46	21.57	48.49
可供出售金融资产	619.40	885.51	565.72
长期股权投资	283.85	286.60	222.49
投资性房地产	1,139.50	1,016.25	992.16
在建工程	220.50	190.00	133.98
其他非流动资产	354.70	324.34	61.13
资产总计	5,552.33	5,259.66	4,645.12
短期借款	114.65	126.59	96.42
其他应付款	415.33	434.59	450.85
一年内到期的非流动负债	344.42	167.49	100.80
其他流动负债	294.24	491.77	652.24
长期借款	156.93	419.17	510.06
应付债券	187.00	151.45	74.09
其他非流动负债	2,806.16	2,166.49	1,476.09
负债合计	4,715.46	4,309.75	3,746.42
股本	163.04	163.04	163.04
资本公积	272.22	239.76	239.76
未分配利润	175.80	293.19	293.19
少数股东权益	233.01	261.80	261.80
股东权益合计	836.87	949.91	949.91
营业总收入	743.90	963.62	875.76
营业总成本	960.71	1,148.25	1,034.54
投资收益	79.29	241.66	109.72
净利润	-115.23	81.37	22.62
经营性净现金流	431.06	301.37	83.90
投资性净现金流	-355.01	-468.82	-160.35
筹资性净现金流	-70.50	31.67	99.44
总资产收益率	-2.13	1.64	0.54
净资产收益率	-12.90	8.80	2.72
债务资本比率	49.58	48.50	46.59
流动比率（倍）	1.89	1.62	1.65
速动比率（倍）	1.77	1.45	1.49
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-0.15	2.33	1.35



2-2 深圳市钜盛华股份有限公司主要财务指标（本部口径）

（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
其他应收款	387.65	455.43	339.82
流动资产合计	392.62	460.03	393.69
长期股权投资	291.50	266.09	262.74
非流动资产合计	325.12	314.47	411.82
资产总计	717.74	774.51	805.50
短期借款	52.85	52.20	48.54
其他应付款	90.39	69.26	21.04
一年内到期的非流动负债	106.34	36.00	47.03
流动负债合计	273.36	180.91	129.94
长期借款	20.77	149.66	214.66
非流动负债合计	128.30	216.19	239.60
负债合计	401.66	397.10	369.55
股本	163.0	163.04	163.04
资本公积	161.32	161.32	161.95
未分配利润	-37.49	31.33	81.86
股东权益合计	316.09	377.41	435.96
营业总收入	1.08	1.03	1.08
营业总成本	28.27	29.92	32.75
投资收益	-3.33	-35.90	-3.42
净利润	-61.32	-35.90	-3.42
经营性净现金流	-6.82	-93.72	-169.18
投资性净现金流	2.24	105.22	116.36
筹资性净现金流	3.78	-10.97	47.77
总资产收益率	-8.22	-6.40	-4.26
净资产收益率	-17.68	-12.42	-7.70
债务资本比率	48.46	45.85	41.58
流动比率（倍）	1.44	2.54	3.03





附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} \times 2 / (\text{当期期末总资产} + \text{上期期末总资产}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} \times 2 / (\text{期初净资产} + \text{期末净资产}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$





附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

注：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。

