

信用评级公告

联合〔2023〕4838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，维持“21华控01”“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纾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：

二〇二三年六月二十一日

珠海华发投资控股集团有限公司

公开发行公司债券2023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：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
金融控股类企业信用评级方法	V4.0.202303
金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型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。2022 年，公司业务经营情况良好，营业收入保持增长，资本实力有所增强，资产流动性较好，杠杆保持较低水平；公司主要子公司华金证券股份有限公司（以下简称“华金证券”）业务资质齐全，资本充足性较好。

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。公司盈利对子公司形成的投资收益依赖度较高，作为主要收入来源的华金证券易受监管政策和证券市场波动的影响；华金资产管理（深圳）有限公司投资集中于房地产项目，其自有资金参与规模较大，需关注相关风险。

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”由珠海华发集团有限公司（以下简称“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科技产业、金融产业、城市产业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、业务多元化等方面具有竞争优势，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、有息债务规模快速增长、债务负担很重等因素对其信用水平也带来不利影响。

随着公司战略的稳步推进及股东支持，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。

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	1
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	1
指示评级				aa⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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：杨晓丽 刘鹏

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

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，在区域内及行业内具有很强的竞争优势。
2. 2022 年，公司营业收入和利润保持增长；另外，随着股东增资，资本实力进一步增强。2022 年，公司业务经营情况良好，收入及利润均保持增长；另外，受益于股东增资，公司资本实力进一步增强。
3. 华发集团产业及区域竞争优势明显。营业收入快速增长，投资收益对利润形成良好补充。华发集团是珠海市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。受益于房地产及战略性投资并购华发集团营业收入快速增长；2022 年，华发集团实现投资收益 35.30 亿元，对利润形成良好补充。

关注

1. 公司对投资收益依赖度较高，易受环境影响；关注公司证券板块和资管板块存在的信用风险。公司主营业务收入对华金证券以及联营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。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；资管板块存在规模较大的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。
2. 子公司较多，存在一定的管控压力。公司主要通过子公司开展业务，子公司数量较多且业务涵盖多种类型；华金证券内控水平有待提升，公司对子公司的管控水平仍需不断提高。
3. 华发集团有息债务快速增长，整体债务负担很重。随着城市运营、房地产、金融及科技产业投资板块对外投资规模不断扩张，华发集团有息债务规模快速增长；截至 2023 年 3 月底，华发集团全部债务资本化比率为 64.92%。

公司主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	616.11	704.28	784.46
负债总额 (亿元)	243.51	263.85	291.39
所有者权益 (亿元)	372.59	440.43	493.08
归属于母公司所有者权益 (亿元)	273.90	328.49	371.55
短期债务 (亿元)	52.62	109.55	88.30
全部债务 (亿元)	185.04	203.62	222.14
经调整的营业总收入 (亿元)	35.17	42.47	45.23
投资收益 (亿元)	14.35	12.54	12.84
利润总额 (亿元)	15.90	18.99	19.62
EBITDA (亿元)	21.83	26.15	27.42
筹资前净现金流 (亿元)	-46.48	-59.90	-85.67
营业利润率 (%)	77.53	78.60	78.81
净资产收益率 (%)	4.11	4.12	3.82
资产负债率 (%)	39.52	37.46	37.14
全部债务资本化比率 (%)	33.18	31.62	31.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.37	3.70	3.86
EBITDA/全部债务 (倍)	0.12	0.13	0.12

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；2.本报告中数据如无特别注明均为合并口径
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：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	856.06	803.77	760.47	859.66
资产总额 (亿元)	4,877.83	5,774.23	6,504.04	6,852.60
所有者权益 (亿元)	1,342.73	1,503.18	1,685.25	1,719.96
短期债务 (亿元)	862.82	823.03	923.70	1,046.37
长期债务 (亿元)	1,380.47	1,794.59	2,073.84	2,137.27
全部债务 (亿元)	2,243.29	2,617.62	2,997.53	3,183.64
营业总收入 (亿元)	1,091.90	1,419.43	1,576.36	445.60
利润总额 (亿元)	79.30	100.31	103.46	22.18
EBITDA (亿元)	116.73	155.43	158.12	--
经营性净现金流 (亿元)	306.65	425.45	462.64	128.33
现金收入比 (%)	113.04	125.01	124.79	123.78
营业利润率 (%)	11.22	11.98	11.11	8.99
净资产收益率 (%)	4.13	4.52	4.22	--
资产负债率 (%)	72.47	73.97	74.09	74.90
全部债务资本化比率 (%)	62.56	63.52	64.01	64.92
流动比率 (%)	186.69	183.83	181.50	177.67
速动比率 (%)	70.15	67.61	63.51	63.68
经营现金流动负债比 (%)	14.33	17.42	17.09	--

现金短期债务比(倍)	0.99	0.98	0.82	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	19.22	16.84	18.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	1.23	1.13	--

注：2023 年一季度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中应付融资租赁款、其他非流动负债等科目中有息部分已计入长期债务计算；2020-2023 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 230.30 亿元、243.48 亿元、135.66 亿元和 148.20 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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 华控 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
				2021/1/14	陈凝 卢芮欣	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
20 华控 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
		AAA		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+		2020/3/27	陈凝 张晨露	（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
20 华控 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
		AAA		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+		2020/3/6	陈凝 张晨露	（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
19 珠控 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
		AAA		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+		2019/8/9	陈凝 张晨露	（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
19 珠纤 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
		AAA		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+		2019/3/4	刘克东 张晨露	（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
19 珠控 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/16	陈凝 张晨露	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	阅读全文
		AAA		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+		2019/1/14	刘克东 张晨露	（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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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2023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”，2020年7月名称变更为现名），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及珠海市免税企业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本5.00亿元。后历经多次增资转股，截至2021年末，公司注册资本200.00亿元，实收资本174.67亿元。

2022年，华发集团和珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合”）对公司同比例增资30.00亿元（其中15.20亿元计入实收资本，

14.80亿元计入资本公积）。截至2023年3月末，公司注册资本200.00亿元，实收资本为189.87亿元，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”），因此公司的实际控制人为珠海市国资委。

截至2023年3月末，华发集团和华发综合持有公司股权均未被质押。

表1 截至2023年3月末公司股东持股情况

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

公司主要业务包括证券业务、资产管理业务及其他业务；组织架构图详见附件1-2。截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围子公司共53家，主要子公司情况见附件1-3，重要子公司情况详见下表。

表2 截至2022年末公司重要子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	持股比例（%）
华金证券股份有限公司	华金证券	证券业务	34.50	124.15	41.53	79.01
华金资产管理（深圳）有限公司	华金资管	资产管理业务	27.00	140.18	28.59	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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3 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
19珠控02	5.00	5.00	2019/8/26	5（3+2）年
19珠控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”未到行权期，“19 珠控 02”“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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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域经济情况对公司经营有较大影响。

1. 证券行业分析

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股

票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023年证券行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

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。

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》，2020—2022年，珠海市分别实现地区生产总值(GDP)3481.9亿元、3881.75亿元和4045.45亿元，同比增速分别为3.0%、6.9%和2.3%。分产业看，2022年珠海市第一产业增加值60.52亿元，增长7.2%，对地区生产总值增长的贡献率为4.47%；第二产业增加值1808.08亿元，增长7.1%，对地区

生产总值增长的贡献率为128.56%；第三产业增加值2176.86亿元，下降1.4%，对地区生产总值增长的贡献率为-33.03%。三次产业的比例为1.4：44.7：53.8。

2020—2022年，珠海市分别实现一般公共预算收入379.1亿元、448.19亿元和437.41亿元，同比增速分别10.1%、18.20%和-2.4%。2022年，珠海市实现税收收入290.63亿元，下降7.5%。同期，珠海市一般公共预算支出754.13亿元，下降4.2%。

2022年末全市中外资银行业金融机构本外币各项存款余额11794.30亿元，比年初增长12.4%；贷款余额10312.70亿元，比年初增长15.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本200.00亿元，实收资本为189.87亿元。华发集团为公司控股股东；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。自成立以来，公司利用珠海连接粤港澳“桥头堡”的区位优势 and 横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已成为业务覆盖证券、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2022年末，公司合并资产总额784.46亿元，所有者权益493.08亿元；2022年，公司实现营业收入29.36亿元，净利润17.83亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履行情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年5月6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2023年5月24日，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

2022年以来，公司管理体系未发生重大变化；董事会、监事会成员和高级管理人员存在变动，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。

2022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，2022年2月，公司董事长李光宁离任，谢伟为公司新任董事长，宋卫东为新任副董事长；2022年12月，公司监事长范燕鸿、监事严志扬和职工监事李云锋离任，彭君舟为新任监事长，李晓东为新任监事，肖瑶为新任职工监事；同月，公司首席财务管理姚炜离任，颜俊为新任首席财务官。2022年2月，杨振宇就任公司副总裁；2023年3月，公司常务副总裁许继莉离任。公司董事会、监事会成员和高级管理人员存在变动，但对公司正常运营无重大影响。

公司董事长、总裁谢伟先生，1974年出生，硕士研究生，经济师；曾任华发集团总经理助理，公司副总经理，珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”）董事长、珠海铨创投资管理有限公司（以下简称“铨创投资”）董事长，珠海铨创投资担保有限公司董事长，华发股份董事局秘书。2015年1月起任公司总裁，2022

年2月起任公司董事长；现任公司董事长、总裁，华发集团董事、常务副总经理等职务。

从子公司受到监管措施情况来看，2020年以来，华金证券合计受到7次监管措施，主要涉及投资银行业务和自营业务；其中2022年11月，华金证券因投资银行类业务内部控制不完善、廉洁从业风险防控机制不完善，未按廉洁从业规定聘请第三方机构，中国证监会对其采取责令整改、暂停保荐和债券承销业务3个月的监管措施。截至2023年5月18日，华金证券已阶段性完成整改，监管现场验收检查结束，但业务资质暂未恢复。华金证券内控管理水平有待进一步提升。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业收入和利润总额均保持增长，整体经营情况良好；证券及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很高；公司经营受证券市场行情波动影响较大，存在一定波动性。

2022年，公司实现营业收入29.36亿元，同比增长18.98%，主要系证券及期货业务、普惠金融业务和保理业务发展较好所致。2022年，公司经调整的营业总收入保持增长至45.23亿元。

2022年，公司实现利润总额19.62亿元，同比小幅增长3.37%。

从收入构成来看，公司收入来源主要为证券及期货业务、资管业务和保理业务。证券及期货业务收入主要来自子公司华金证券收入，2022年保持增长，为公司第一大收入来源，对收入的贡献度较高。2022年，公司资管业务收入有所减少至9.95亿元，为当年第二大收入来源。公司保理板块发展较好，2022年其收入规模及占比保持增长趋势，2022年占比提升至14.42%。2022年，普惠金融业务收入保持增长，对营业收入的贡献度为7.82%。其他板块收入规模及占比均较小。

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，2022年为12.84亿元，同比变化不大，其中对联营企业和合营企业的投资收益为9.17亿元；投资

收益对营业利润贡献度为65.38%，贡献度虽较2021年有所下降但仍然很高。

表4 公司营业总收入和利润情况(单位:亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货业务	8.46	44.19	9.05	36.67	10.19	34.71
交易平台	0.70	3.67	0.91	3.69	1.01	3.45
资管业务收入	7.00	36.55	10.04	40.67	9.95	33.89
普惠金融	1.10	5.77	1.28	5.18	2.30	7.82
财务顾问	0.68	3.55	0.46	1.87	0.42	1.43
基金管理业务	0.53	2.76	0.54	2.19	0.04	0.13
保理收入	0.56	2.90	2.08	8.41	4.23	14.42
其他主营业务收入	0.00	0.00	0.26	1.05	0.32	1.08
其他业务收入	0.11	0.59	0.07	0.26	0.90	3.06
营业收入合计	19.15	100.00	24.68	100.00	29.36	100.00
投资收益		14.35		12.54		12.84
利润总额		15.90		18.99		19.62

资料来源:公司年报,联合资信整理

2. 证券业务

2022年,华金证券营业收入有所下降,净利润规模较小,整体经营情况一般;收入结构以投资银行业务收入和投资收益(含公允价值变动损益)为主,投行业务具有一定竞争优势。但证券业务受证券市场波动和监管政策影响大,其收入实现具有不确定性;且自营业务和信用业务出现了违约情况,需关注后续处置进展。

公司证券板块由华金证券负责运营。

2022年,主要受投资收益(含公允价值变动损益)减少影响,华金证券实现营业收入同比下降8.84%。2022年,华金证券净利润0.05亿元,规模较小。

从收入构成来看,华金证券收入主要依赖于投资银行业务和投资收益(含公允价值变动损益)。2022年,投资银行业务手续费净收入有所增加,2022年其占比上升至40.10%,为当年华金证券的第一大收入来源;投资收益(含公允价值变动损益)由华金证券自营业务形成,因市场行情波动,金融投资的收益减少,2022年投资收益(含公允价值变动损益)同比大幅下降,对营业收入的贡献度下降至23.97%。经纪业务、资产管理业务手续费净收入规模及占比一般。其他收入主要包括其他业务收入等,2022年规模及贡献度同比有所增加,主要是招商服务费收入,该收入不具有持续性。

表5 华金证券营业收入构成(单位:亿元、%)

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5.07	62.64	4.39	54.93	5.24	71.97
其中:经纪业务手续费净收入	0.76	9.35	1.08	13.46	1.01	13.84
投资银行业务手续费净收入	3.78	46.76	2.66	33.31	2.92	40.10
资产管理业务手续费净收入	0.35	4.36	0.54	6.77	0.94	12.93
利息净收入	-0.90	-11.07	-0.25	-3.08	-0.58	-8.02
投资收益(含公允价值变动损益)	3.68	45.55	3.82	47.76	1.75	23.97
其他	0.23	2.87	0.03	0.39	0.88	12.08
营业收入合计	8.09	100.00	7.99	100.00	7.29	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。截至 2022 年末，华金证券设有营业部 32 家，分公司 16 家，主要营业网点分布情况为：8 家位于上海市，7 家位于浙江省，6 家位于广东省。2022 年，华金证券经纪业务手续费净收入 1.01 亿元，同比变化不大。

2022 年，华金证券代理买卖证券交易额随证券市场行情波动有所减少。2022 年代理买卖成交额同比下降 12.32%；华金证券代理买卖业务以股票交易为主，2022 年占比仍在 90% 以上。2022 年，华金证券代理买卖股票和基金市场份额整体变动不大，佣金率亦有所下降，2022 年为 0.29%，处于行业平均水平。

表 6 华金证券代理买卖证券情况

项目	2020 年		2021 年		2022 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	2535.68	0.06	2918.51	0.06	2549.09	0.06
债券	83.62	/	109.99	/	146.33	/
基金	110.81	0.04	119.36	0.03	71.5	0.03
其他	26.01	/	21.90	/	12.45	/
合计	2756.13	/	3169.76	/	2779.37	/
佣金率(%)		0.30		0.30		0.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资银行业务

2022 年，华金证券投资银行业务手续费净收入有所增加；2022 年，华金证券投行对人事和战略进行了调整，当年手续费净收入同比增长 9.77%。

债券类项目方面，2022 年，华金证券债券承销业务数量和规模有所增加，全年完成债券承销 161 单，规模为 429.60 亿元。

股权业务方面，华金证券 2022 年完成再融资项目规模 3.84 亿元；无 IPO 项目。

项目储备方面，截至 2022 年末，华金证券债券储备项目中 56 个已拿批文，22 个已申报；IPO 储备项目中 1 个已获批，2 个已申报；再融资（含可交债、可转债）储备项目中 3 个已获批，1 个已申报。

表 7 华金证券投行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
IPO	0	0.00	2	3.26	0	0
再融资	4	14.59	3	31.90	1	3.84
债券	258	475.37	108	288.24	161	429.60
合计	262	489.96	113	323.40	162	433.44

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。

截至 2022 年末，华金证券自营投资规模为 59.50 亿元，较上年末增长 12.50%。华金证券投资结构以债券投资为主，2022 年末债券投资占

比降至 72.37%，其中，华金证券投资的信用债外部评级主要在 AAA 级。截至 2022 年末，基金投资规模有所增加，2022 年末占比为 10.44%。2022 年，华金证券实现投资收益（含公允价值变动收益）1.75 亿元，同比大幅下降 54.19%。

截至 2022 年末，华金证券自营权益类证券及其衍生品/净资产较上年末略有下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资产较上年末有所上升，截至 2022 年末分别为 6.42% 和 130.78%，

均符合监管标准。

截至 2022 年末，华金证券债券投资存在违约债券 2 笔，规模合计 0.85 亿元，以公允价值计量。

表 8 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	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
债券	56.60	87.53	40.36	76.31	43.06	72.37
股票	2.37	3.66	4.44	8.39	4.71	7.92
基金	0.18	0.27	2.44	4.62	6.21	10.44
信托计划	2.01	3.11	0.00	0.00	0.00	0.00
资管计划	3.51	5.42	5.64	10.67	5.52	9.27
账面价值合计	64.67	100.00	52.89	100.00	59.50	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产		4.47		6.46		6.42
自营非权益类证券及其衍生品/净资产		112.92		118.76		130.78

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。近年来，华金证券受到资管新规及“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 2022 年末，华金证券资管业务规模较上年末有所增长；业务结构变化显著，2022 年末集合理财业务规模较上年末有所下降，占比

降至 21.29%；专项理财规模及占比 2022 年末大幅提升。从管理方式来看，截至 2022 年末，华金证券主动管理业务占比有所提升至 85.68%，资管业务主动管理能力有所提升。2022 年，华金证券实现资产管理业务手续费净收入 0.94 亿元。

从风险情况来看，截至 2022 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定收益类为主，无违约情况。

表 9 华金证券资产管理业务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
按产品类型	集合理财	184.32	37.64	191.13	45.81	108.28	21.29
	定向理财	163.94	33.48	128.67	30.84	170.61	33.55
	专项理财	141.38	28.88	97.41	23.35	229.70	45.16
按管理方式	主动管理	343.70	70.19	323.62	77.57	435.76	85.68
	被动管理	145.94	29.81	93.59	22.43	72.83	14.32
合计	489.64	100.00	417.21	100.00	508.59	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，截至 2022 年末，融资融券余额为 22.76 亿元，较上年末变化不大；当期利息收入有所增加。股票质押业务方面，截至 2022 年末其业务规模大幅下降，主要系当年

华金证券股票质押业务策略变化所致；2022年，股票质押业务利息收入有所下降至0.07亿元。

从风险情况来看，截至2022年末，华金证券融资融券业务无违约项目。截至2022年末，

华金证券股票质押业务发生违约项目3笔，交易金额合计0.77亿元，已计提减值准备合计0.56亿元，计提较为充分。

表10 华金证券信用交易业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
融资融券账户数目	2191	2562	2736
融资融券余额	19.41	23.11	22.76
融资融券利息收入	1.11	1.23	1.37
股票质押业务余额	3.21	3.21	0.82
股票质押业务利息收入	0.42	0.13	0.07

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

2022年，华金资管业务发展较好，业务规模峰值大幅增加，以华发集团体系内为主。华金资管投资集中于房地产项目，且自有资金参与规模较大、集中度很高，需关注相关风险。

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。2022年，华金资管实现营业收入8.30亿元，净利润2.24亿元。

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；截至2022年末，华金资管业务以华发集团体系内业务为主。2022年，华金资管市场化业务规模有所减少，管理业务规模峰值为64.14亿元；2022年集团内业务管理规模峰值为322.30亿元，较上年大幅增长，主要原因一是华金资管协同业务业务模式逐渐完善，二是当年抓住部分业务机会；合计管理业务规模峰值为386.34亿元，较2021年峰值规模增幅较大，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。2022年，华金资管业务中有63.94亿元¹自有资金投资市场化业务，265.75亿元自有资金投资华发集团体系内业务；自有资金投资项目主要为房地产项目，综合收益率在6.8%~17.5%，期限为1~5年。截至2022年末，自有资金参与市场化项目中，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58.08亿元，占全部市场化业务规模的90.56%；前十大项目中自有资金参与规模合计54.20亿元，占前十大市场化业务规模的93.32%，存在很高的集中度风险；自有资金投资华发集团体系内业务主要是“杭州华金钱江新城”等项目。截至2023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11 华金资管业务分布情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
市场化业务	52.72	85.94	64.14
集团内业务	163.95	118.23	322.30
合计	216.67	204.17	386.34

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

公司期货业务、交易平台业务、普惠金融业务和保理业务规模不大但发展良好，对公司收入及利润形成补充。

¹ 华金资管合并口径数据（含子公司），为规模峰值数据

公司期货业务主要由华金期货有限公司（以下简称“华金期货”）负责运营。截至2022年末，华金期货注册资本10.00亿元，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。华金期货可以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国际知识产权交易中心有限公司及其子公司、珠海产权交易中心有限责任公司、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。公司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珠海华金融担保有限公司（以下简称“华金担保”）、铎创投资、珠海铎灏投资控股有限公司、珠海华金小额贷款有限公司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，2022年华金保理实现营业总收入4.28亿元；净利润1.02

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2022年末，公司共有33家联营企业，无合营企业。2022年，公司对联营企业确认投资收益9.17亿元，占投资收益比重为71.37%，对营业利润贡献度为46.66%。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；2022年，银行板块确认投资收益6.73亿元，占对联营企业投资收益的73.47%。

银行业务板块中，公司涉及的企业主要包括华发财务、珠海华润银行股份有限公司（以下简称“华润银行”）、珠海香洲兴福村镇银行股份有限公司和珠海农村商业银行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，截至2023年3月末，注册资本32.00亿元，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。

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9.87%和5.02%股权，持股比例合计14.89%，为华润银行第二大股东。截至2022年末，华润银行实收资本85.33亿元，总资产3179.18亿元，总负债规模2869.13亿元；不良贷款率1.74%，拨备覆盖率为188.56%，资产质量在城商行同业中处于较好水平。2022年，华润银行实现营业收入65.23亿元；实现利息净收入47.96亿元；全行实现净利润20.03亿元。整体经营情况较好。

表 12 上述主要子公司和联营公司 2022 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	10.00	10.00	100.00	37.44	26.90	10.54	3.54	0.18

横琴知交中心	1.00	1.00	51.00	1.22	0.39	0.83	0.53	0.05
珠海产交中心	1.00	1.00	65.00	2.19	0.46	1.73	0.48	0.24
铎创投资	50.00	50.00	100.00	201.62	55.72	145.90	9.22	4.89
华金保理	15.00	15.00	100.00	70.66	53.92	16.74	4.28	1.02
华金担保	3.00	3.00	100.00	3.79	0.44	3.35	0.43	0.19
华发财务	32.00	32.00	30.00	568.92	499.95	68.97	16.67	9.11
华润银行	85.33	85.33	14.89	3179.18	2869.13	310.05	65.23	20.03

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。

2023年，公司将围绕华发集团总体战略部署，挖掘珠海市及深合区创新政策机遇，推动证券、人寿、银行等核心牌照增收创效，加大力度推进资产盘活、资金回流等集团重要专项工作，做好风险防范工作，推进牌照布局及深合区创新，支持华发5.0产业新空间载体建设、招商引资及科技产业集群转型。具体未来发展战略如下：

第一，牌照金融单位进一步深化战略转型，稳步提升经营效益及市场竞争力，着力推动板块高质量发展。第二，创新金融单位持续推动转型创新，夯实业务基本盘，强化体系内协同服务，进一步提升盈利能力。第三，加速推进重点牌照布局，持续提升核心牌照资本实力，拓展外延式增长新空间。第四，加大存量风险处置力度，健全风险合规体系，防范和化解各类潜在风险，全力做好监管评级、监管检查等工作。第五，全力支持珠海“产业第一”战略，加大拓展异地政府业务，提升市场化业务占比。第六，紧跟横琴深合区“金融30条”政策动向，推进大湾区及深合区创新项目取得新突破。第七，严格落实集团降本增效工作要求，从严控制各项预算开支，多措并举助推增收创效。第八，深化管理赋能，持续引入市场化高水平人才，金科研究院持续提升经营效益，进一步提升金融板块精细化管理水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，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标准无保留的审计意见。本报告财务分析中，2020年和2021年数据采用2021年和2022年审计报告的期初数或上期数。

2020年以来，公司会计政策和合并报表范围有所变更，但变动不大。整体来看，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额784.46亿元；负债总额291.39亿元，其中代理买卖证券款15.49亿元；所有者权益493.08亿元，其中归属于母公司的所有者权益371.55亿元。2022年，公司实现营业收入29.36亿元，利润总额19.62亿元，净利润17.83亿元，其中归属于母公司的所有者净利润15.54亿元；经营活动现金流量净额18.57亿元，现金及现金等价物净增加额8.30亿元。

2. 合并口径财务分析

(1) 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所增长，流动资产和非流动资产占比基本相当，资产构成以其他非流动金融资产、长期股权投资和货币资金为主，资产质量良好。

截至2022年末，公司资产总额较年初增长11.39%，流动资产和非流动资产的占比基本相当。截至2022年末，公司自有资产²规模较年初有所增长，自有资产占总资产比重变动不大。

² 自有资产=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖

证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额

表 13 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	345.80	56.13	375.87	53.37	392.01	49.97
其中: 货币资金	161.14	26.15	97.28	13.81	119.92	15.29
交易性金融资产	71.06	11.53	78.97	11.21	91.53	11.67
其他流动资产	18.23	2.96	58.95	8.37	58.27	7.43
非流动资产	270.31	43.87	328.41	46.63	392.45	50.03
其中: 其他非流动金融资产	102.13	16.58	102.29	14.52	175.81	22.41
长期股权投资	100.80	16.36	124.19	17.63	141.82	18.08
资产总计	616.11	100.00	704.28	100.00	784.46	100.00
自有资产	603.21	97.91	686.62	97.49	768.98	98.03

注: 本报告在计算自有资产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 2022 年末, 公司流动资产较年初增长 4.29%。

截至 2022 年末, 公司货币资金较年初增长 23.27%, 其中银行存款 119.88 亿元, 受限货币资金 0.01 亿元, 规模不大。

截至 2022 年末, 公司交易性金融资产较年初增长 15.89%, 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 73.49%。

截至 2022 年末, 公司其他流动资产较年初不大, 主要为保理款。

非流动资产

截至 2022 年末, 公司非流动资产较年初增长 19.50%。

截至 2022 年末, 公司其他非流动金融资产 (以公允价值计量) 较年初大幅增长 71.86%,

主要系债务工具投资增加所致。

截至 2022 年末, 公司长期股权投资较年初增长 14.20%, 其中追加投资 18.44 亿元, 权益法下确认的投资损益 8.13 亿元。

资产受限方面, 截至 2022 年末, 公司受限资产账面价值总额 57.03 亿元, 受限资产占资产总额的比重为 7.27%; 其中交易性金融资产受限 28.44 亿元, 投资性房地产受限 13.47 亿元。

(2) 负债

截至 2022 年末, 公司负债规模较年初有所增长, 但负债率水平较低; 债务结构较有所优化但短期债务占比仍较高, 对公司流动性管理水平提出了较高的要求。

截至 2022 年末, 公司负债合计 291.39 亿元, 较年初增长 10.44%; 负债结构以流动负债为主, 2022 年末流动负债占比为 52.59%。

表 14 公司负债结构 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	107.44	44.12	165.55	62.74	153.24	52.59
其中: 短期借款	8.98	8.36	27.67	10.49	28.56	9.80
应付货币保证金	16.58	15.43	21.78	8.25	24.01	8.24
卖出回购金融资产款	22.13	20.59	15.15	5.74	27.77	9.53
代理买卖证券款	12.90	12.00	17.66	6.69	15.49	5.31
一年内到期的非流动负债	10.34	9.62	64.95	24.61	34.12	11.71
非流动负债	136.07	55.88	98.31	37.26	138.15	47.41
其中: 长期借款	37.62	27.65	20.72	7.85	29.09	9.98
应付债券	94.80	69.67	73.43	27.83	93.53	32.10
负债总计	243.51	100.00	263.85	100.00	291.39	100.00

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初下降 7.44%至 153.24 亿元。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 2022 年末，公司短期借款规模 28.56 亿元，较年初变化不大；其中保证借款 22.65 亿元。

截至 2022 年末，公司应付货币保证金为 24.01 亿元，较年初增长 10.26%，主要是子公司华金期货业务规模增加所致，其中法人项目 13.00 亿元。

截至 2022 年末，卖出回购金融资产款较年初增长 83.29%至 27.77 亿元，主要是子公司华金证券债券质押式回购规模增加所致；2022 年末该科目主要为企业债券，占比 51.48%。

公司代理买卖证券款随着华金证券经纪业务的发展情况变动，截至 2022 年末，公司代理买卖证券款 15.49 亿元，较年初下降 12.33%。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债 34.12 亿元，较年初下降 47.47%；其中一年内到期的长期借款 14.94 亿元，一年内到期的应付债券 18.11 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债为 138.15 亿元，较年初增长 40.53%，主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2022 年末，公司长期借款 29.09 亿元，较年初增长 40.41%，构成以保证借款和抵押借款为主，利率区间分别为 4.90%~5.90%和 4.50%~5.70%。

截至 2022 年末，公司应付债券 93.53 亿元，较年初增长 27.38%，以公司债券为主。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部

债务 222.14 亿元，较年初增长 9.09%；债务结构以长期债务为主，2022 年末占比为 60.25%，债务结构较年初有所优化但短期债务占比仍较高，对公司流动性管理提出了较高要求。

截至 2022 年末，公司自有资产负债率 35.88%，较年初变化不大；公司资产负债率和全部债务资本化比率均较年初有所下降，2022 年末分别为 37.14%和 31.06%。整体来看，公司杠杆水平较低。

(3) 所有者权益

截至 2022 年末，随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模较年初有所增长，规模较大，但稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 493.08 亿元，较年初增长 11.95%，主要系股东增资和利润留存所致；其中，少数股东权益 121.53 亿元，占所有者权益比重 24.65%；归属于母公司的所有者权益 371.55 亿元，其中，实收资本占 51.11%，资本公积占 35.14%，未分配利润占 12.85%。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（由非全资子公司其他股东形成）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远优于行业监管要求，资本充足性较好。

截至 2022 年末，华金证券净资本为 40.58 亿元，较上年末有所增长，主要系计入附属净资本的次级债规模增加所致。从主要风控指标来看，截至 2022 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整体均显著优于行业预警标准，整体风险可控。

表 15 华金证券风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	34.44	34.95	33.58	--	--
附属净资本	10.25	3.75	7.00	--	--
净资本	44.69	38.70	40.58	--	--
净资产	41.84	41.68	40.71	--	--
各项风险资本准备之和	18.88	16.47	19.85	--	--
风险覆盖率	236.73	234.93	204.46	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	34.54	34.24	30.75	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	923.65	760.06	1591.87	≥100.00	≥120.00

净稳定资金率	205.11	196.80	185.22	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产	106.80	92.86	99.66	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 盈利能力

2022年，公司净利润同比增长，盈利水平略有下滑，盈利能力尚可。

2022年，公司具体收入情况详见本报告“经营概况”。

成本方面，2022年，公司营业总成本25.21亿元，同比增长8.27%。从期间费用来看，2022年，公司期间费用总额为18.99亿元，同比增长5.47%；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022年占比分别为70.58%和28.26%。

从盈利情况来看，2022年，公司实现净利润17.83亿元，同比增长6.46%。从盈利指标来看，2022年，由于所有者权益的增量较大，公司净资产收益率有所下降至3.82%，公司盈利能力尚可。2022年公司盈利能力波动性为

2.35%，盈利能力整体趋于稳定。

表16 公司收入和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
经调整的营业总收入	35.17	42.47	45.23
利润总额	15.90	18.99	19.62
净利润	14.53	16.75	17.83
资产收益率（%）	2.48	2.54	2.39
净资产收益率（%）	4.11	4.12	3.82

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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17 2022年金融控股平台类企业的财务指标比较

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	5.18	4.81	90.53
国家能源集团资本控股有限公司	4.46	3.82	56.12
国投资本股份有限公司	6.24	5.85	78.76
上述样本企业平均值	5.29	4.83	75.14
公司	3.82	4.44	37.14

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

2022年，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，2022年，公司经营现金流净额始终为小额净流入状态。投资活动现金流方面，2022年保持大规模净流出状

态，2022年公司进行了较大规模的投资活动。筹资活动方面，2022年，筹资活动现金流量由小幅净流出转为大幅净流入状态；筹资活动前现金流量净额为-85.67亿元，公司较为依赖筹资活动。

截至2022年末，公司现金及现金等价物较年初变化不大，现金仍较为充沛。

表18 公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流净额	14.61	10.46	18.57
投资活动现金流净额	-61.09	-70.36	-104.24
筹资活动现金流净额	72.56	-2.78	93.96
现金及现金等价物净增加额	26.07	-62.69	8.30
期末现金及现金等价物余额	163.37	100.68	108.98

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

截至 2022 年末，母公司口径资产总额较年初有所增长，构成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；杠杆水平一般。母公司盈利主要依靠子公司分红，2022 年母公司口径净利润同比大幅下降，盈利能力一般。

截至 2022 年末，母公司口径资产总额较年初增长 8.39%；资产结构以其他应收款（占 26.04%）和长期股权投资（占 57.76%）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，2022 年末较年初增长 4.99%至 305.53 亿元。

截至 2022 年末，母公司口径负债总额较年初增长 2.84%；负债来源以应付债券（占 57.21%）、短期借款（占 12.19%）和长期借款（占 20.64%）为主。截至 2022 年末，母公司口径资产负债率较年初有所下降至 25.09%，属一般水平；截至 2022 年末，母公司口径全部债务为 126.82 亿元，较上年末变化不大，其中短期债务占比大幅下降至 18.53%，公司本部债务结构有所优化。

截至 2022 年末，公司母公司口径所有者权益较年初增长 10.39%，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。

母公司口径营业收入规模较小，2022 年为 1.90 亿元；母公司口径盈利主要来自投资收益，

2022 年为 4.42 亿元，同比大幅下降，主要系当年分红收益减少所致。受此影响，2022 年，母公司口径净利润同比下降 58.77%。

从盈利指标来看，2022 年，母公司口径资产收益率及净资产收益率水平分别为 0.86%和 1.16%，盈利能力一般。

表 19 母公司口径主要财务数据（单位：亿元）

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末
资产总额	401.74	488.00	528.97
负债总额	121.04	129.03	132.70
所有者权益	280.70	358.97	396.27
营业收入	1.40	2.47	1.90
投资收益	5.67	10.52	4.42
净利润	4.94	10.65	4.39

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

4. 偿债指标

公司偿债能力指标表现良好。

短期偿债能力方面，2022 年，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/短期债务有所上升，指标表现一般；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债能力方面，从合并口径和母公司口径看，2022 年，EBITDA/全部债务表现一般，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 20 公司偿债能力指标

项目	2020 年/末		2021 年/末		2022 年/末	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
流动比率（%）	681.05	321.84	265.26	227.04	648.66	255.82
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.62	4.31	0.83	1.49	0.72	2.97
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	4.04	3.10	0.15	0.92	2.04	1.23
EBITDA（亿元）	10.30	21.83	16.48	26.15	10.64	27.42
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.12	0.13	0.13	0.08	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	3.37	2.96	3.70	1.73	3.86

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保（子公司华金担保的担保业务除外）2 笔，金额合计 14.87 亿元，均为对联营公司珠海华隆投资有限

公司的连带责任担保；公司无重大被诉情况。

截至 2023 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

76.20 亿元，银行授信额度已使用 12.28 亿元，剩余授信额度 63.92 亿元。

十、外部支持

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

公司实际控制人为珠海市国资委，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 2023 年 3 月末，华发集团纳入合并范围的子公司 1074 家。截至 2022 年末，华发集团资产总额 6504.04 亿元，所有者权益 1685.25 亿元（含少数股东权益 1119.18 亿元）；2022 年，实现营业收入 1576.36 亿元，利润总额 103.46 亿元，综合实力很强。

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2023年3月末，已实缴130亿元。

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 2023 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 2022 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 21 公司债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
全部债务	112.07	185.04	124.00	203.62	126.82	222.14
所有者权益/全部债务	2.50	2.01	2.89	2.16	3.12	2.22
营业收入/全部债务	0.01	0.10	0.02	0.12	0.01	0.13
经营活动现金流入额/全部债务	0.04	0.28	0.05	0.27	0.04	0.23

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”）。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。2021年，珠海市国资委同意以货币资金形式向华发集团增加资本金158亿元，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。2022年2月28日，华发集团收到剩余出资款78亿元，其中3.04亿元以实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（74.96亿元），

珠海市国资委和广东省财政厅持有华发集团的股权比例变更为93.51%和6.49%。

2022年6月29日，经华发集团股东会议商定，同意将资本公积151.94亿元全部转为注册资本，按股东的持股比例进行分配，其中珠海市国资委享有142.07亿元，广东省财政厅享有9.86亿元，资本公积转增注册资本后，华发集团注册资本变更为169.20亿元，珠海市国资委出资158.22亿元，持股93.51%，广东省财政厅出资10.98亿元，持股6.49%，已完成工商变更，华发集团实控人为珠海市国资委。

华发集团成立至今已有四十年历史，坚持“科技、金融、城市”三大产业集群的发展模式，其中城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务，是华发集团最重要的盈利来源；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；科技产业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2023年3月底，华发集团纳入合并范围的子公司1074家，其中包括7家上市公司，分别为①珠海华发实业股份有限公司（股票代码：600325.SH，以下简称“华发股份”，华发集团直接和间接合计持股比例27.88%）、②华发物业服务集团有限公司（前身为“华金国际资本控股有限公司”，股票代码：0982.HK，2022年底华发集团间接持股比例10.81%，以下简称“华发物业服务”）、③香港庄臣控股有限公司（股票代码：01955.HK，以下简称“庄臣控股”，华发集团间接持股比例44.24%）；④深圳市维业装饰集团股份有限公司（以下简称“维业股份”，华发集团间接持股25.33%）、通过珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“华发科技”）间接控股合并⑤珠海光库科技股份有限公司（以下简称“光库科技”，华发集团间接持股22.11%）、⑥华灿光电股份有限公司（以下简称“华灿光电”，华发集团间接持股比例23.14%）和⑦北京迪信通商贸股份

有限公司（6188.HK，以下简称“迪信通”，华发集团间接持股66.17%）。此外，华发集团参股⑧珠海华金资本股份有限公司（原“力合股份有限公司”，股票代码：000532.SZ，以下简称“华金资本”，华发集团间接持股比例28.45%）。

截至2022年底，华发集团资产总额6,504.04亿元，所有者权益1,685.25亿元（含少数股东权益1,119.18亿元）；2022年，华发集团实现营业总收入1,576.36亿元，利润总额103.46亿元。

截至2023年3月底，华发集团资产总额6,852.60亿元，所有者权益1,719.96亿元（含少数股东权益1,128.74亿元）；2023年1—3月，华发集团实现营业总收入445.60亿元，利润总额22.18亿元。

华发集团住所：珠海市拱北联安路9号；
法定代表人：李光宁。

2. 华发集团重大事项

（1）华灿光电拟非公开发行股份

华灿光电拟非公开发行股份引入新股东，发行完成后其实控人将变更。

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，华发科技通过定增及协议转让的方式成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。

2022年11月28日，华灿光电公告显示华发集团收到珠海市国资委的《关于华灿光电通过向特定对象发行股票方式引入京东方的意见》（珠国资〔2022〕236号）（以下简称“意见”），意见主要为同意华灿光电向京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）定向发行人民币普通股372,070,935股股份（最终发行数量以中国证监会同意注册的数量为准），发行价格为5.60元/股，不低于基准日前二十个交易日均价的80%，发行规模2,083,597,236元。此外，New Sure Limited与京东方签订了《股份表决权管理协议》，拟将

其持有的华灿光电全部股份 56,817,391 股的表决权、提名权及其附属权利，不可撤销地委托给京东方行使及管理。

珠海市国资委出具了《关于华灿光电通过向特定对象发行股票方式引入京东方的意见》（珠国资〔2022〕236 号），同意华发科技向京东方出具关于不谋求华灿光电实际控制权的承诺函，上述事项完成后，京东方将持有华灿光电 23.08% 的股份，控制 26.60% 的表决权；华发科技将持有华灿光电 19.13% 的股份，及相应表决权，华灿光电实际控制人由珠海市国资委变更为北京电子控股有限责任公司。联合资信将持续关注上述事项进展。

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 2022 年底，华灿光电资产总额 110.79 亿元，所有者权益 62.82 亿元；2022 年，华灿光电实现营业收入 23.55 亿元，利润总额 -2.20 亿元。

（2）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 66.51%、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 4.99%，平安人寿设立的 SPV 为新方正集团的控股股东。

2022 年 12 月 27 日、28 日已支付全部 D 期和 E 期投资款（合计约 488 亿元），对于债权已获确认的债权人，方正集团等重整主体已基本完成清偿。

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。

联合资信将对此项交易后续进展及投资回收情况保持关注。

（3）控股迪信通

华发集团通过华发科技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发科技、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，上述收购无业绩承诺。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。截至 2022 年底，迪信通资产总额 70.64 亿元，所有者权益 4.38 亿元；2022 年，迪信通实现营业收入 135.23 亿元，净利润-2.79 亿元，同比大幅增长。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。

(4) 控股方正科技

华发科技作为方正科技重整投资主体，通过参与破产重整控股方正科技 23.50% 股权，实现控股。

2022 年 11 月 24 日，方正科技集团股份有限公司（股票代码：600601.SH，股票简称“*ST 方科”，以下简称“方正科技”）发布重整公告称，其控股股东由方正信息产业有限责任公司（以下简称“方正信息产业”）变更为珠海华发焕新方科投资企业（有限合伙）（以下简称“焕新方科”，由华发科技间接持股 100.00%，方正科技实际控制人变更为珠海市国资委。公告显示，2022 年 9 月份，北京市第一中级人民法院裁定受理方正科技重整；10 月 27 日，方正科技管理人发布《关于确定重整投资者的公告》，确定华发科技为方正科技重整投资者，并签署了《重整投资协议》。根据《重整投资协议》约定，华发科技支付重整投资款合计人民币 20 亿元（5.4 亿元用于按协议和重整计划的规定收购 PCB 子公司对方正科技享有的普通债权中债权金额约 17.73 亿元的部分，并全部豁免；13.9 亿元用于按照协议和重整计划的规定支付重整费用和共益债务、清偿各类债权；0.7 亿元拟或在低效资产处置过程中使用），对应重整后方正科技 29.99% 的股份比例。华发科技指定焕新方科受让占重整后方正科技总股本 23.50% 的股份；胜宏科技（惠州）股份有限公司（以下简称“胜宏科技”，股票代码 300476.SZ）取得重整后方正科技 5.49% 的股

份，对应交易作价为 3.66 亿元，剩余股份由华发科技在重整计划执行结束前指定给其他主体。此外，华发科技、焕新方科与胜宏科技签署了《一致行动协议》，权益变动完成后，焕新方科将持有方正科技股权的 23.50%，其与胜宏科技以及其他受让主体为一致行动人，合计持股占方正科技总股本的 29.99%，焕新方科将成为方正科技控股股东。截至 2023 年 3 月底，上述变更已完成。

从主营业务来看，方正科技的业务涵盖生产和销售 PCB 产品、互联网接入服务、IT 系统集成及解决方案等。从业务协同角度来看，华发科技直接或间接持股华灿光电、光库科技、北京国电高科科技有限公司等 PCB 需求领域公司，有利于方正科技 PCB 业务拓客及业务延伸，进一步促进其协同效应。

截至 2022 年底，方正科技资产总额 57.65 亿元，所有者权益规模 34.52 亿元，2022 年收入为 48.89 亿元，利润总额为-4.27 亿元。

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、金融产业和科技产业三大产业集群。2020-2022 年，房地产开发业务快速拓展及战略性投资并购华发集团纳入合并，共同拉动华发集团营业总收入快速增长；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。

2020-2022 年，华发集团营业总收入快速增长，年均复合增长 20.15%，主要系房地产销售收入快速增长以及战略性投资并购华发集团纳入合并所致。2022 年，华发集团实现营业总收入 1576.36 亿元，同比增长 11.06%；除大宗商品批发业务毛利率略有上涨外，各业务板块毛利率均有所下降，华发集团综合毛利率波动下降，近三年分别为 14.47%、15.31% 和 14.03%。

表 22 华发集团营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	477.68	43.75	25.37	560.87	39.51	28.88	688.94	43.70	25.97	157.87	35.43	25.88
土地一级开发	25.21	2.31	42.39	17.38	1.22	33.78	11.30	0.72	7.24	--	--	--
大宗商品批发	499.11	45.71	0.24	622.14	43.83	0.31	566.30	35.92	0.33	195.56	43.89	0.23
物业服务	28.61	2.62	12.64	33.80	2.38	13.97	32.38	2.05	12.21	7.45	1.67	13.15
汽车销售	2.90	0.27	6.78	3.02	0.21	8.48	3.61	0.23	7.52	0.75	0.17	10.70
金融业务	22.48	2.06	84.01	26.27	1.85	88.19	26.88	1.71	82.93	5.39	1.21	77.87
酒店会展服务	2.11	0.19	111.94	3.00	0.21	16.99	3.39	0.22	-4.38	1.16	0.26	17.40
移动通信设备及配件	--	--	--	45.21	3.18	5.16	133.14	8.45	3.33	43.24	9.70	2.47
电子器件销售及服务	--	--	--	20.39	1.44	21.13	22.96	1.46	18.58	4.83	1.08	4.43
建筑设计服务	--	--	--	36.39	2.56	8.58	52.84	3.35	5.30	21.46	4.82	3.76
代建业务	--	--	--	9.54	0.67	-1.44	2.37	0.15	-56.47	0.40	0.09	-50.61
其他业务	33.80	3.09	13.40	41.41	2.92	22.47	32.24	2.05	9.47	7.48	1.68	17.09
合计	1091.90	100.00	14.47	1419.43	100.00	15.31	1576.36	100.00	14.03	445.60	100.00	11.21

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、工程管理费等；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，2020—2022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20.09%，2022年同比增长22.83%至688.94亿元，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43.70%；板块毛利率有所波动，2022年同比下降2.91个百分点至25.97%，主要系结转项目盈利水平差异所致。华发集团土地一级开发收入持续下降，年均复合下降33.05%，2022年为11.30亿元，同比下降34.98%，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。大宗商品批发收入是华发集团第二大主要收入来源，受限于行业特征和盈利模式，近年来利润率维持在低水平；2022年，华发集团实现大宗商品批发收入566.30亿元，同比下降8.98%，主要系华发集团对部分盈利水平相对低的业务进行了优化缩减，业务团队重点开拓期现结合、建材、加油站等高毛利业务，毛利率为0.33%，同比略有上升。金融业务近年来发展迅速，全牌照业务格局逐步完善；2022年，

华发集团实现金融收入26.88亿元，同比增长2.32%；业务毛利率为82.93%。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，主要为战略性投资并购华灿光电、维业股份、光库科技和迪信通形成的收入，2022年上述华发集团收入规模同比均有所扩大。

2023年1—3月，华发集团实现营业总收入445.60亿元，同比增长32.82%，主要来自于房地产业务和大宗商品批发业务收入的增长；综合毛利率为11.21%，同比增加0.91个百分点，主要系房地产开发业务毛利率上升所致。

（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，为华发集团主业核心利润来源之一。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。2020—2022年，华发股份经营业绩保持增长，行业需求端疲软对投拓积极性有一定削弱，2022年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

合同销售金额同比保持稳定。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，且市场需求尚未回暖，华发股份房地产业务未来去化情况有待关注，此外，华发股份合作开发规模较大，需关注行业下行期联合营项目开发运营情况。

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2022年底，华发股份合并资产总额4026.91亿元，所有者权益1094.49亿元，其中归属于母公司所有者权益197.43亿元；2022年营业收入591.90亿元，同比增长15.51%，利润总额62.83亿元，同比下降8.00%。截至2023年3月底，华发股份合并资产总额4268.51亿元，所有者权益1107.67亿元，其中归属于母公司所有者权益189.74亿元。2023年1-3月，华发股份实现收入119.58亿元，利润总额为11.25亿元，同比增长16.22%。

2020—2022年，华发股份分别实现营业收入510.06亿元、512.41亿元和591.90亿元。其中，房地产销售收入分别为481.12亿元、485.99亿元和567.84亿元。业务毛利率方面，2020—2022年华发股份房地产销售板块毛利率波动下降，2022年为20.25%，同比下降5.37个百分点。

华发股份主要开发产品为住宅。区域拓展上，华发股份扎根珠海，确保珠海的龙头地位的同时，加大对上海、深圳、武汉、南京、杭州、成都、苏州、广州等高能级城市的投资布局；采取聚焦战略，持续深耕粤港澳大湾区、长三角区域、京津冀协同发展区域以及长江经济带等核心城市群；项目拓展以核心城市、核心地段的城区盘为主；拓展方式多元化，除公开市场竞买外，还有合作开发、项目并购、城市更新等多种方式。

华发股份合作开发规模较大，以国企和央企为主，但仍需关注行业下行期的合作方风险。此外，华发股份与部分出险的民营房企接洽，对部分现存合作项目及旧改项目完成收购，华发

股份在项目尽调及风险化解方面具有一定经验，但仍需关注收购项目中的法律风险以及信用瑕疵等。

2020—2022年，华发股份新开工面积持续下降。2022年，房地产行业下行压力加大，使得新获取项目减少叠加需求减弱，华发股份新开工面积同比下降45.35%；竣工面积保持一定规模，2022年同比增长5.09%。截至2022年底，华发集团期末在建面积1407.42万平方米，华发集团在建项目规模较大，能够保证未来的销售需求，但也带来了一定的开发建设支出压力。

表 23 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	2020年	2021年	2022年
新开工面积	739.71	522.77	285.70
竣工面积	315.00	628.40	660.39
期末在建面积	1776.54	1541.98	1407.42
合同销售面积	504.00	468.80	400.90
合同销售金额	1205.00	1218.90	1202.41
合同销售均价	2.39	2.60	3.00

资料来源：联合资信根据华发股份年度报告整理

销售方面，2020—2022年，受房地产行业景气度持续下行影响，华发股份合同销售面积持续下降，合同销售金额波动下降。2022年，合同销售面积和合同销售金额同比下降14.48%和1.35%，销售降幅低于行业平均水平。受益于布局城市能级提升，华发集团签约销售均价同比有所增长。分区域看，2022年房地产销售收入中珠海大区占比15.06%，华南大区（不含珠海）占比13.88%，华东大区占比64.79%，北方大区占比3.27%；随着华发股份在长三角获取的项目逐步上市，华东大区的销售占比大幅上升，前十大城市合计占83.94%。

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。2020—2022年，华发股份获取土地金额分别为357.25亿元、292.71亿元和272.69亿元；楼面均价分别为1.23万元/平方米、1.15万元/平方米和3.07万元/平方米。2022年，华发股份加大对以上海为中心的长三

角区域投资力度，城市能级提升明显，带动楼面均价同比大幅增长。2022年，华发股份并表口径共获取12个项目，其中上海获取6个项目，杭州获取2个项目，核心城市项目的获取有利于项目的快速去化。截至2022年底，华发股份可售项目资源充足，可满足华发股份3年左右的销售需求，可售项目主要分布在华东、华南及珠海，以一二线城市为主，计容建筑面积占68.72%。华发股份仍有一定体量的土地储备位于三线及以下城市，在行业景气度尚未恢复的情况下，需关注低能级城市的去化情况。

2) 城市运营

2020-2022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；④代建业务收入。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。

2021年10月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式。目前，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。资金平衡方面，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。

2020-2022年，华发集团土地一级开发收入持续下降，主要系土地出让宗数和面积下降导致。2022年，华发集团土地一级开发收入11.30亿元，包括土地出让收入5.55亿元和财政结算的富山工业园项目以前年度利息部分收入7.40亿元。2022年，高新区北围项目出让土地6宗，出让面积63.10万平方米，均为工业用地；该项目尚未确认土地一级开发收入，主要系高新区北围项目土地一级开发业务已基本竣工，政府计划待高新区北围项目整体完工后，再与华发集团确认分成收益。2020-2021年，土地一级开发

业务分别获得回款13.86亿元和53.05亿元；2022年及2023年一季度，土地一级开发业务未收到回款。截至2022年底，华发集团分别应收珠海市

金湾区财政局和珠海保税区管理委员会业务款21.78亿元和10.68亿元。

表 24 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		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
土地出让数量	0	1	1	4	2	0	1	1	3	0	0	6
出让面积	0.00	5.86	4.40	33.92	35.94	0.00	19.02	14.67	13.17	0.00	0.00	63.10
分成收入	0.00	-5.24	1.80	1.54	3.97	0.00	3.08	4.21	1.60	0.00	0.00	0.00
结转开发成本	0.00	-0.48	0.45	1.02	1.40	0.00	1.36	1.64	0.94	0.00	0.00	0.00
开发收益	0.00	-4.76	1.35	0.52	2.57	0.00	1.72	2.57	0.66	0.00	0.00	0.00
毛利率	0.00	/	75.11	33.77	64.74	0.00	55.84	61.05	41.11	0.00	0.00	0.00
项目	珠海北站 TOD			斗门一河两岸			富山工业园					
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
土地出让数量	4	1	1	1	0	/	0	0	/			
出让面积	52.94	35.96	13.84	9.44	0.00	/	0.00	0.00	/			
分成收入	8.20	5.21	2.15	5.64	5.32	/	6.75	3.91	/			
结转开发成本	0.00	0.00	0.00	5.64	5.32	/	6.51	3.62	/			
开发收益	8.20	5.21	2.15	0.00	0.00	/	0.24	0.29	/			
毛利率	100.00	100.00	100.00	0.00	0.00	/	3.56	7.40	/			

注：2021年10月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式；珠海北站 TOD 项目由华发集团参股的珠海城际轨道实业有限公司（未纳入华发集团合并范围的项目公司，持股比例 24.95%）负责，华发集团只获取该项目的分成收益，故毛利率为 100%；2021 年，华发集团将以前年度十字门中央商务区 3 宗重复出让用地的分成收益退还给政府（第一次出让后竟得企业未开发，被政府收回再度出让，两次出让华发集团都获取了分成收益），冲减收入约 5.24 亿元，冲减成本约 0.48 亿元，冲减开发收益约 4.76 亿元，故 2021 年十字门中央商务区土地出让开发收益为负；2022 年，金湾航空新城项目支付一级开发复垦费，冲减当年土地一级开发收入及开发收益

资料来源：华发集团提供

截至 2023 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 211.71 亿

元，已完成投资 159.93 亿元，未来还需投资 20.84 亿元。

表 25 截至 2023 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	总投资	已投资
十字门中央商务区	5.77	81.60	79.63
金湾航空新城	3.80	35.00	31.95
保税区二期	2.30	25.09	9.27
高新区北围	4.96	59.33	28.39
珠海北站 TOD	1.46	10.69	10.69
合计	18.29	211.71	159.93

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；高新区北围计划总投资数为华发集团总办公会审批数，根据政府安排及片区最新规划，该片区内的渔牧场区域不再开发，高新区北围项目的土地一级开发已基本完成，该项目尚需投资金额按 0.00 亿元估算

资料来源：华发集团提供

经营性项目

华发集团开发的经营性项目主要包括会展商务组团、横琴国际金融中心大厦、横琴金融产业基地、高新区北围智谷园芯和富山智选小镇生活中心等项目。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，建设完工对外出售或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。

截至 2023 年 3 月底，华发集团在售经营性项目累计销售面积 97.68 万平方米，累计销售金额 386.56 亿元。2021—2022 年，华发集

团分别实现房产销售收入 82.29 亿元和 119.49 亿元，业务毛利率分别为 41.17% 和 49.43%。

表 26 截至 2023 年 3 月底华发综合发展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（含税）	累计确认收入（不含税）
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	12.27	7.71	33.50	29.28
总部基地蓝湾智岛（二期）	7.69	5.36	5.18	1.15	2.33	1.96
十字门琴澳新城（北九）	84.21	99.61	79.91	39.25	128.08	109.52
横琴片区金融岛项目	43.78	75.29	36.40	18.06	88.38	20.70
横琴片区岛西项目	72.39	82.24	65.31	18.88	86.42	64.14
横琴片区金融街项目	37.71	41.45	32.89	4.02	18.97	0.00
北山城市更新一期南屏片区	35.63	32.11	25.23	1.10	3.66	0.00
合计	302.86	380.42	264.95	97.68	386.56	249.61

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

截至 2023 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 387.90 亿元，存在较大的资本支出压力。

表 27 截至 2023 年 3 月底华发综合发展主要在建经营性项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已投资
珠海国际金融中心	42.00	33.10
富山智选小镇生活中心	33.86	24.66
富山科创中心	11.10	5.20
香山湖畔苑	55.00	35.95
十字门琴澳新城（北九）	219.80	99.61
北山城市更新一期南屏片区	51.87	32.11
横琴片区金融岛项目	127.91	75.29
横琴片区岛西项目	178.97	82.24
横琴片区金融街项目	97.01	41.45
合计	817.52	429.62

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；珠海国际金融中心项目原名为会展商务组团（二期），香山湖畔苑项目原名为工人文化宫；尾差系四舍五入所致
资料来源：华发集团提供

截至 2023 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 1029.23 亿元，尚需投资 408.74 亿元，存在较大资本性支出压力。

委托代建

华发集团委托代建项目分为两种模式。第

一种模式下，珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）接受珠海联港投资控股有限公司（珠海市金湾区国有企业）和珠海航展有限公司（珠海市属航空产业园国有企业）的委托，承接金湾航空城产业服务中心和珠海航展中心配套服务设施提升项目的代建。华金公司负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措，项目建成后移交，委托方向华发集团支付项目建设成本及代建管理费（项目建设成本的一定比例）。上述项目已建设完毕并移交，累计完成投资 12.22 亿元。2021—2022 年，华金公司分别确认上述项目代建收入 9.18 亿元和 0.28 亿元，分别收到回款 10.00 亿元（含税）和 0.30 亿元（含税）。第二种模式下，政府与华发集团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，华发集团无需筹资。项目建设完毕后，政府与华发集团进行成本核算和验收结算，华发集团根据实际工程进度收取委托代建管理费用。

截至 2023 年 3 月底，华发集团主要在建代建项目计划总投资 155.56 亿元，已完成投资 104.63 亿元，开发资金均来源于政府，华发集团无需筹资。

表 28 截至 2023 年 3 月底华发集团主要在建代建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建设期间	是否需要华发集团筹资	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
富山产业新城	2021—2025	否	25.11	19.09	3.36	1.66	1.00
斗门“一河两岸”	2021—2025	否	7.51	4.39	0.75	1.00	1.37
湖心新城基础设施建设项目	2022—2026	否	12.05	1.07	2.40	3.00	3.00
十字门隧道	2019—2027	否	27.12	19.59	0.39	2.60	2.60
中山大学珠海校区	2018—2025	否	40.24	26.90	3.13	5.00	5.21
金湾航空城市民艺术中心	2017—2022	否	16.93	13.90	/	/	/
金湾华发国际商务中心商务区	2017—2022	否	26.60	19.69	/	/	/
合计	--	--	155.56	104.63	10.03	13.26	12.81

注：2021 年 10 月起，富山产业新城与斗门“一河两岸”项目转为委托代建模式，表格中已投资包括 2021 年 10 月前已完工未结算的项目投资；金湾航空城市民艺术中心和金湾华发国际商务中心商务区 2022 年底已竣工，上述两个项目计划总投资为项目报批时的估算总投资，实际施工过程中通过概算、预算控制以及成本优化调整，实际总投资低于估算总投资

资料来源：华发集团提供

土地储备

经营性项目储备方面，除一级土地开发外，截至 2023 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 57 宗、占地面积合计 346.46 万平方米、计容建筑面积 805.23 万平方米的土地使用权，账面价值 476.07 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公、酒店和会展等。

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。

2022 年，华发集团实现合并口径建筑设计收入 52.84 亿元，毛利率为 5.30%。2022 年，维业股份实现营业总收入 147.79 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 47.78%，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 1.29 亿元，同比下降 13.25%，主要系新增大量的土建业务，土建业务相较华发集团原有的装饰装修业务毛利率偏低，导致综合毛利率下降。

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。

华发投控分析详见本报告主体部分。

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，2020—2022 年华发集团金融收入分别为 22.48 亿元、26.26 亿元和 26.88 亿元。2022 年，华发集团金融收入包括利息收入 11.26 亿元、手续费及佣金收入 5.27 亿元和其他金融收入 10.36 亿元。2020—2022 年，华发集团分别实现投资收益 22.51 亿元、16.26 亿元和 35.30 亿元。

4) 科技产业

华发集团科技产业以华发科技为主体快速发展，前期以基金投资为主，后期通过并购上市公司股权，主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康三大行业开展产业投资、运营，承担区域招商引资责任，引进并培育优质企业落地珠海。

华发集团利用自身产业与资金优势，成立产业投资板块，以华发科技为核心平台，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 61.67%）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，华发集团不合并经营业绩）等。华发科技已形成产业运营、产业投资、产业招商协同联动的战略格局：运营主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康三大行业；产业投资已累计投资海内外 380 多家行业前端企业和高成长性创新企业，103 家已上市或过会；招商主要为珠海引进并培育优质制造业产业企业，现已引进、培育优质企业 114 家，此外，将依托已建成的 242 万平方米的产业园区，成功招引 300 多家优质企业。

截至 2022 年底，华发科技合并口径资产总额为 507.79 亿元，所有者权益合计为 327.19 亿元（含少数股东权益 72.65 亿元）；2022 年营业收入 70.81 亿元，利润总额为 7.57 亿元（投资收益 8.96 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。

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。珠海基金一期已签署合伙协议或投资协议的子基金及项目共计 31 个，基金总规模 524.07 亿元，其中珠海基金认缴出资 110.46 亿元，社会资本方认缴出资 413.61 亿元，子基金认缴规模放大倍数为 4.74 倍。珠海基金一期中华发集团本部实缴出资 26.80 亿元，华发投控实缴出资 42.20 亿元。珠海基金二期已签署合伙协议或投资协议的产业类子基金及项目共计 12 个，基金总规模 242.86 亿元，其中珠海基金认缴出资 30.29 亿元，社会资本方认缴出资 212.57 亿元，子基金认缴规模放大倍数为 8.02 倍。珠海基金二期中华发集团本部实缴出资 7.67 亿元，华发科技实缴出资 5.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，珠海基金一期累计取得投资收益 72672.51 万元，珠海基金二期累计取得投资收益 21.75 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。

战略性投资

2020 年以来，华发科技分别通过参与定增、协议转让、表决权委派、参与破产重整等方式收购华灿光电、光库科技、维业股份和方正科技等上市公司股权，累计投资规模 85.00 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。

华发集团电子器件销售及服务经营主体主要为华发科技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。

2022 年华发集团电子器件销售及服务业务板块收入为 22.96 亿元，同比增长 12.60%，毛利率为 18.58%，同比减少 2.56 个百分点。

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

① 大宗商品批发业务

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 2022 年底，华发商贸总资产 194.13 亿元，所有者权益 48.50 亿元；2022 年实现营业收入 445.64 亿元，净利润 1.72 亿元。

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、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。

2020—2022 年和 2023 年一季度，华发集团分别实现大宗商品批发收入 499.11 亿元、622.11 亿元、566.30 亿元和 195.56 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 0.24%、0.31%、0.33%和 0.23%。

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。2022 年，华发集团商品批发业务前五大供货商采购金额占比 37.54%，集中度较上年有所提高（2021 年为 30.17%），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（对进口贸易中国外供货方）。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。2022 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 28.86%，集中度较上年增加 7.76 个百分点。

① 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。

2022 年华发集团移动通信设备及配件业务板块收入为 133.14 亿元，毛利率为 3.33%。

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、酒店管理及会展服务等多项业务。

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 2023 年 3 月底，华发物业进行物业服务的物业面积达 5370.63 万平方米，其中关联方物业管理面积 4114.78 万平方米，外部项目物业管理面积 1255.85 万平方米。

在华发股份商品房项目的持续销售带动下，2020—2022 年，华发集团分别实现物业管理收入 28.61 亿元、33.80 亿元和 32.38 亿元；同期，华发集团物业管理业务毛利率分别为 12.64%、13.97%和 12.21%。

庄臣控股自 1979 年开始在香港提供清洁

环卫服务，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。

（3）经营效率

华发集团整体经营效率尚可。

2020—2022 年，华发集团销售债权周转次数呈逐年下降态势，分别为 12.29 次、11.33 次和 10.19 次；存货周转次数逐年增长，分别为 0.43 次、0.45 次和 0.45 次；总资产周转次数有所波动，分别为 0.26 次、0.27 次和 0.26 次。

（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 2020—2022 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 2023 年一季度合并报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，华发集团拥有纳入合并范围的子公司 1074 家，含华发股份控股子公司 665 家。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 16 家，其余主要系新设

子公司；减少子公司 11 家，其中注销子公司 5 家。2021 年，华发集团新增纳入合并范围子公司 253 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 136 家，其余主要系新设子公司；减少子公司 24 家，其中注销子公司 10 家。2022 年，华发集团新增纳入合并范围子公司 121 家，减少子公司 36 家，其中注销子公司 29 家。2023 年 1—3 月，华发集团新增子公司 14 家，减少子公司 4 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 2022 年底，华发集团资产总额 6,504.04 亿元，所有者权益 1,685.25 亿元（含少数股东权益 1,119.18 亿元）；2022 年，华发集团实现营业总收入 1,576.36 亿元，利润总额 103.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，华发集团资产总额 6,852.60 亿元，所有者权益 1,719.96 亿元（含少数股东权益 1,128.74 亿元）；2023 年 1—3 月，华发集团实现营业总收入 445.60 亿元，利润总额 22.18 亿元。

（2）资产质量

随着城市产业、金融产业以及科技产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。

2020—2022 年末，华发集团资产总额较快增长，年均复合增长 15.47%，截至 2022 年底为 6,504.04 亿元，其中流动资产占 75.56%，非流动资产占 24.44%，以流动资产为主。

1) 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 10.91%。截至 2022 年底，华发集团流动资产较 2021 年底增长 9.47% 至 4,914.48 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 65.01%、13.95% 和 11.29%。

2020—2022 年末，华发集团货币资金持续下降，年均复合下降 5.98%。截至 2022 年底，华发集团货币资金较 2021 年底减少 6.10% 至 685.58 亿元，主要由银行存款（占比 78.02%）及存放同业及其他金融机构款项（占比 12.19%）组成，其中受限货币资金 65.84 亿元，主要为存放中央银行法定存款准备金、银行承兑汇票保证金和定期存单。

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 2022 年底为 57.87 亿元，较 2021 年底增长 8.19%。2022 年末交易性金融资产中 27.91 亿元债券投资为卖出回购业务设定质押，0.82 亿元为借款设定质押。

2020—2022 年末，华发集团应收账款波动增长，年均复合增长 11.97%。截至 2022 年底，华发集团应收账款较 2021 年底下降 6.91% 至 97.66 亿元，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 19.83% 和 9.72%，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 105.16 亿元，占应收账款账面余额的 95.72%；累计计提坏账准备 8.45 亿元，计提比率 8.04%。

2020—2022 年末，华发集团预付款项持续下降，年均复合下降 11.87%，截至 2022 年底为 71.68 亿元，较 2021 年底减少 5.31%，主要系预付土地出让金减少所致；其中珠海市香洲区财政局未与华发集团结算的拆迁补偿款 27.49 亿元（2-3 年 27.49 亿元）。

2020—2022 年末，华发集团其他应收款年均复合增长 15.39%，截至 2022 年底，华发集团其他应收款为 57.86 亿元，较 2021 年底增长 13.98%，主要由往来款项、代垫款项和保证金、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。2020—2022 年末，华发集团存货快速增长，年均复合增长 13.19%，截至 2022

年底为3,194.95亿元，较2021年底增长12.56%。其中，开发成本2519.06亿元，较2021年底增长7.94%，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、绍兴国际金融活力城、十字门中央商务区等；开发产品615.08亿元，较2021年底增长36.31%，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11.03亿元，主要为库存商品、开发成本及开发产品计提减值及跌价准备。

2020—2022年末，华发集团其他流动资产快速增长，年均复合增长22.09%，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2022年底，华发集团其他流动资产较2021年底增长16.57%至554.90亿元，主要由拆出款项及其他（432.33亿元）、预交税费（91.02亿元）和委托贷款（7.45亿元）构成。

2) 非流动资产

2020—2022年末，华发集团非流动资产快速增长，年均复合增长34.17%，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2022年底，华发集团非流动资产较2021年底增长23.73%至1,589.57亿元，主要由长期股权投资（占34.50%）、其他非流动金融资产（占19.34%）、固定资产（占11.18%）和投资性房地产（占14.63%）构成。

截至2022年底，华发集团其他非流动金融资产为307.42亿元，较2021年底增长62.28%；其中，债务工具投资124.20亿元，权益工具投资183.22亿元。

2020—2022年末，华发集团长期股权投资快速增长，年均复合增长28.54%，主要系增加金融类及房地产类参股公司的投资。截至2022年底，华发集团长期股权投资较2021年底增长24.07%至548.44亿元，主要投资单位有珠海华润银行股份有限公司（47.97亿元）、焕新方正（40.47亿元）、深圳融华置地投资有限公司

（33.93亿元）和上海华泓钜盛房地产开发有限公司（24.97亿元）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，2020—2022年末快速增长，年均复合增长25.60%。截至2022年底，华发集团投资性房地产232.62亿元，较2021年底增长33.82%，主要系自用房地产或存货转入所致，其中170.50亿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，2020—2022年末快速增长，年均复合增长31.13%；截至2022年底，华发集团固定资产原值222.83亿元，累计计提折旧73.91亿元，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2022年底价值46.56亿元，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2023年3月底，华发集团资产总额6,852.60亿元，较2022年底增长5.36%，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2022年底增长6.45%，主要来自存货开发成本增加。华发集团非流动资产占23.66%，较2022年底增长1.99%，主要来自其他非流动金融资产增长。资产构成较2022年底变化不大，以流动资产为主。

截至2023年3月底，华发集团受限资产账面价值合计1024.39亿元，受限比例14.95%，以货币资金、存货、固定资产、交易性金融资产和投资性房地产为主。

（3）资本结构

受股东增资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，整体债务负担很重。

1) 所有者权益

受珠海国资委增资及少数股东权益增长等因素影响，2020—2022年末，华发集团所有者权益快速增长，年均复合增长12.03%。截至2022年底，华发集团所有者权益较2021年底增长12.11%至1,685.25亿元，主要由少数股东权益（占66.41%）、资本公积（占12.36%）及实收资本（占10.04%）构成。

2020—2022年末，华发集团实收资本大幅增长，截至2022年底，实收资本为169.20亿元，较2021年底增加154.98亿元，主要为珠海国资委向华发集团增加资本金158.00亿元，并于2022年根据股东会决议以资本公积转增注册资本。同期，华发集团资本公积较上年底减少79.72亿元，华发集团资本公积208.37亿元。

2020—2022年末，华发集团其他权益工具分别为230.30亿元、243.38亿元和135.66亿元，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。

2020—2022年末，华发集团少数股东权益分别为816.00亿元、895.25亿元和1,119.18亿元。其中，2022年底较2021年底增长25.01%，主要系华发股份地产项目吸收少数股东投资所致。

截至2023年3月底，华发集团所有者权益1,719.96亿元，较2022年底增长2.06%，变化不大。

2) 负债

2020—2022年末，华发集团负债规模快速增长，年均复合增长16.75%。截至2022年底，华发集团负债总额较2021年底增长12.82%至4,818.79亿元，流动负债和非流动负债分别占比56.19%和43.81%。

2020—2022年末，华发集团流动负债快速

增长，年均复合增长12.49%，截至2022年底为2,707.67亿元，较2021年底增长10.87%，主要构成为短期借款（占11.39%）、应付账款（占14.45%）、合同负债（占33.55%）及一年内到期的非流动负债（占16.66%）。

2020—2022年末，华发集团短期借款波动增长，2022年底为308.49亿元，较2021年底增长16.12%，以保证借款（120.98亿元）、信用借款（86.31亿元）和抵押借款（69.36亿元）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，2020—2022年末波动增长，年均复合增长10.05%，截至2022年底为391.21亿元，较2021年底下降3.87%，主要系应付工程款、材料款减少。

2020—2022年末，华发集团合同负债分别为514.74亿元、765.08亿元和908.47亿元，主要为华发股份预收售房款，2022年底增加主要系上海华发四季半岛、广州华发越秀和樾府、横琴片区住宅项目、绍兴国际金融活力城等开启预售；截至2022年底，华发集团预收款项主要为预收楼款887.95亿元，预收工程款10.14亿元。

2020—2022年末，华发集团其他应付款年均复合增长4.45%，主要系应付股利和其他应付款项增加所致。截至2022年底，华发集团其他应付款较2021年底增长6.69%至273.76亿元，主要由往来及拆借款（187.77亿元）、土地增值税准备金（53.09亿元）、股权代持款（12.45亿元）等构成。

2020—2022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9.52%，截至2022年底为451.04亿元，主要为一年内到期的长期借款（285.29亿元）和一年内到期的应付债券（129.43亿元）。

2020—2022年末，华发集团其他流动负债较为稳定。截至2022年底，华发集团其他流动负债195.94亿元，较2021年底下降7.71%，主要由超短期融资券（84.70亿元）、美元境外

私募债（9.34 亿元）、应付保理款（9.53 亿元）和待转销项税及其他（88.30 亿元）等构成，已将其中有息部分计入短期债务计算。

2020—2022 年末，华发集团非流动负债持续增长，年均复合增长 23.01%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。截至 2022 年底，华发集团非流动负债 2,111.12 亿元，较 2021 年底增长 15.44%，以长期借款（占 55.97%）和应付债券（占 34.62%）为主。

2020—2022 年末，华发集团长期借款快速增长，年均复合增长 18.55%。截至 2022 年底，华发集团长期借款 1,181.54 亿元，主要为保证借款、抵押借款和信用借款等。

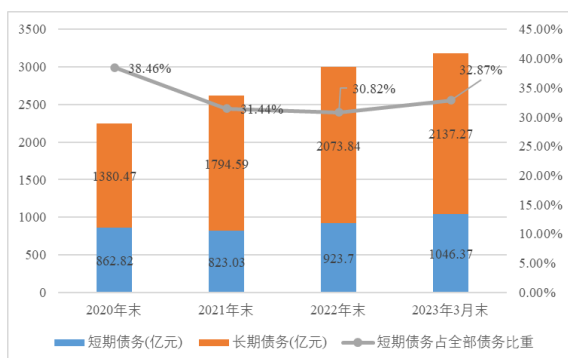
2020—2022 年末，华发集团应付债券快速增长，年均复合增长 21.60%。截至 2022 年底，

华发集团应付债券 730.85 亿元，较 2021 年底增长 12.46%，主要系华发集团及华发股份、华发投控等发行中期票据、公司债和美元债所致。

截至 2022 年底，华发集团其他非流动负债 139.27 亿元，较 2021 年底增长 181.78%，主要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。

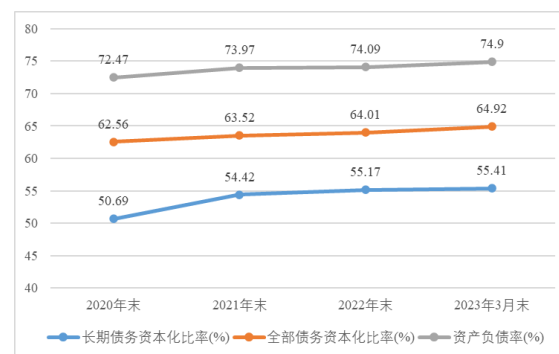
截至 2023 年 3 月底，华发集团负债总额 5,132.64 亿元，较 2022 年底增长 6.51%，其中流动负债 2,944.44 亿元，占负债总额的 57.37%，较 2022 年底增长 8.74%；非流动负债 2,188.20 亿元，较 2022 年底增长 3.65%。负债结构变化不大。

图 1 2020—2022 年末及 2023 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 2 2020—2022 年末及 2023 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

2020—2022 年末，华发集团全部债务年均复合增长 15.59%。截至 2022 年底，华发集团全部债务 2,997.53 亿元，较 2021 年底增长 14.51%，其中长期债务占比 69.18%，较 2021 年底增长 15.56%。截至 2023 年 3 月底，华发集团全部债务 3,183.64 亿元，较 2022 年底增长 6.21%，其中长期债务占比 67.13%。

截至 2022 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 74.09%、55.17% 和 64.01%，分别较 2021 年底上升 0.12 个、0.75 个百分点和 0.49 个百分点。2023 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 74.90%、64.92% 和 55.41%，分别较 2022 年底上升 0.81 个百分点、0.91 个百分点和 0.24 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 2023 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 77.06% 和 67.95%。

（4）盈利能力

2020—2022 年，华发集团营业总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。

2020—2022年，华发集团营业总收入快速增长，年均复合增长20.15%；2022年为1,576.36亿元，同比增长11.06%。2020—2022年，华发集团营业成本快速上涨，年均复合增长20.46%；华发集团营业利润率有所波动，2022年为11.11%。

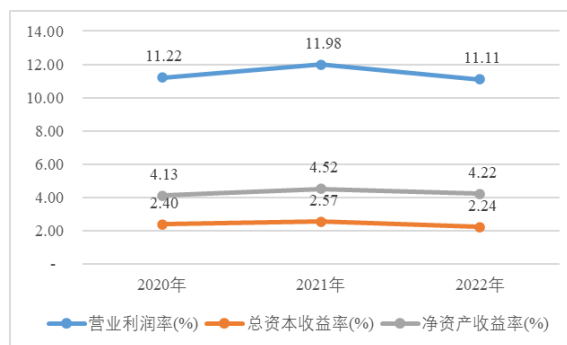
2020—2022年，华发集团期间费用逐年上升，年均复合增长24.77%，2022年为104.96亿元，同比增长9.25%。其中，管理费用49.01亿元，同比增长8.52%；财务费用26.04亿元，同比增长2.56%，主要系债务规模上升所致；2022年，华发集团期间费用率为6.66%，同比下降0.11个百分点。2022年，华发集团发生资产减值损失-11.09亿元，同比大幅增长，主要为发生存货跌价损失-10.32亿元，主要系房地产行业下行压力较大，华发集团对部分存货计提了跌价准备所致。

2020—2022年，华发集团分别实现投资收益22.51亿元、16.26亿元和35.30亿元，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，2022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29.25亿元，主要来自华发科技权益法核算丰盈三号和阿尔法四号、华发投控权益法核算华润银行和润海投资及华发股份权益法核算联合营企业取得取得的投资收益；交易性金融资产在持有期间取得的投资收益1.96亿元，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2.35亿元，主要为持有的股权投资基金、债券投资等。2020—2022年，华发集团利润总额分别为79.30亿元、100.31亿元和103.46亿元，构成主要为经营性利润。

从盈利指标看，2020—2022年，华发集团总资本收益率和净资产收益率均波动下滑，2022年分别为2.24%和4.22%，同比分别下降0.33个和0.30个百分点。

2023年1—3月，华发集团实现营业总收入445.60亿元，同比增长32.82%；利润总额22.18亿元，同比增长16.61%。

图3 2020—2022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

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，经营获现能力强；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，2020—2022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24.34%；2022年，华发集团经营活动现金流入量2,112.97亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金1,967.20亿元。2020—2022年，华发集团现金收入比分别为113.04%、125.01%和124.79%，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24.77%，2022年为1,650.33亿元，同比增长9.83%，主要系房地产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306.65亿元、425.45亿元和462.64亿元。

投资活动方面，2020—2022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24.39%。2022年，华发集团投资活动现金流入343.71亿元，主要由收回投资收到的现金299.32亿元构成。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7.41%，主要系投资支付的现金增长所致。2022年，华发集团投资活动现金流出同比增长16.54%至1,151.01亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金475.98亿元，

投资支付的现金 661.37 亿元。同期，华发集团投资活动现金流净额分别为-775.62 亿元、-818.75 亿元和-807.29 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。

筹资活动方面，2020—2022年，华发集团筹资活动现金流入有所波动，年均复合增幅为1.37%；2022年，华发集团筹资活动现金流入2,191.56亿元，同比增长10.47%，主要通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资。2020—2022年，华发集团筹资活动现金流出年均复合增长15.29%，2022年为1,912.48亿元，同比增长16.84%，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693.85亿元、347.13亿元和279.08亿元。

2023年1—3月，华发集团经营活动现金净流入128.33亿元，投资活动现金净流出208.90亿元，筹资活动现金流量净额为157.74亿元。

(6) 偿债指标

2020—2022 年末，华发集团短期偿债能力有所下降，长期偿债指标一般。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。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，华发集团流动比率及速动比率逐年下降，2022 年底分别为 181.50%和 63.51%。截至 2023 年 3 月底，华发集团流动比率和速动比率分别为 177.67%和 63.68%，较 2022 年底分别下降 3.83 个百分点和上升 0.43 个百分点。2020—2022 年，华发集团经营现金流动负债比分别为 14.33%、17.42%和 17.09%，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售购房款较多，华发集团实际偿债能力强于指标值。截至 2022 年底，现金类资产较 2021 年底下降 5.39%至 760.47 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.82 倍，短期偿债指标有所下降；截至 2023 年 3 月底，华发集团现金类资产 859.66 亿元，对短期

债务的覆盖倍数为 0.82 倍。

从长期偿债指标看，2020—2022年，华发集团EBITDA逐年增长，2022年为158.12亿元；全部债务/EBITDA有所波动，2022年为18.96倍；EBITDA利息倍数有所波动，2022年为1.13倍。华发集团长期偿债指标一般。

截至2023年3月底，华发集团共获得金融机构授信额度4331.16亿元，尚未使用2515.71亿元，间接融资渠道畅通。另外，华发集团直接或间接控股7家主板上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，华发集团对外担保余额215.17亿元，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) 华发集团本部（母公司）财务分析

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；母公司承担主要融资职能，资金主要用于对下属公司统借统还，母公司实际债务负担很重。

截至2022年底，母公司资产总额1,381.55亿元，主要为长期股权投资（874.43亿元）、其他应收款（330.88亿元）和货币资金（52.78亿元），其中其他应收款较上年底增长179.16亿元，主要为本部对下属公司统借统还规模扩大所致。

截至2022年底，母公司所有者权益304.96亿元，其中永续债169.20亿元；负债总额1076.59亿元，主要为短期借款及发行的债券。截至2022年底，母公司资产负债率为77.93%，全部债务资本化比率为76.10%。

2022年，母公司实现营业收入4.06亿元，利润总额3.05亿元，利润主要来自投资收益。

截至2023年3月底，母公司资产总额1,472.19亿元，所有者权益335.41亿元，其中其他权益工具（永续债）为152.46亿元；2023年1—3月，母公司实现营业收入0.35亿元，利润总额18.34亿元，主要为当期实现投资收益24.01亿元，为出售城建集团剩余55.00%股权。

5. 华发集团外部支持

(1) 支持能力

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特

的政策优势。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》，2020—2022年，珠海市分别实现地区生产总值(GDP)3481.9亿元、3881.75亿元和4045.45亿元，同比增速分别为3.0%、6.9%和2.3%。分产业看，2022年第一产业增加值60.52亿元，比上年增长7.2%，对地区生产总值增长的贡献率为4.47%；第二产业增加值1808.08亿元，增长7.1%，对地区生产总值增长的贡献率为128.56%；第三产业增加值2176.86亿元，下降1.4%，对地区生产总值增长的贡献率为-33.03%。三次产业的比例为1.5：44.7：53.8。人均地区生产总值16.37万元，比上年增长1.8%。

2022年，珠海市固定资产投资同比下降8.8%。分产业看，第一产业投资比上年下降37.1%，第二产业投资增长56.4%；第三产业投资下降22.6%。细分产业看，房地产开发投资下降34.80%；工业投资增长56.40%。

2020—2022年，珠海市分别实现一般公共预算收入379.1亿元、448.19亿元和437.21亿元，同比增速分别10.1%、18.20%和-2.40%。2022年，珠海市实现税收收入290.63亿元，下降7.50%。同期，珠海市一般公共预算支出754.13亿元，下降4.20%；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57.98%，自给率一般。

（2）支持可能性

华发集团作为珠海市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，区域地位显著。

2021年起，珠海市国资委先后以货币资金形式向华发集团增加资本金人民币158亿元，华发集团资本实力有所提升。

2022年6月7日，华发集团将资本公积151.94亿元全部转为注册资本，华发集团注册资本变更为169.20亿元，所有者权益稳定性得到提升。

总体看，华发集团的国资背景、区域职能定位以及部分业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。

6. 华发集团对公司存续债券保障能力分析

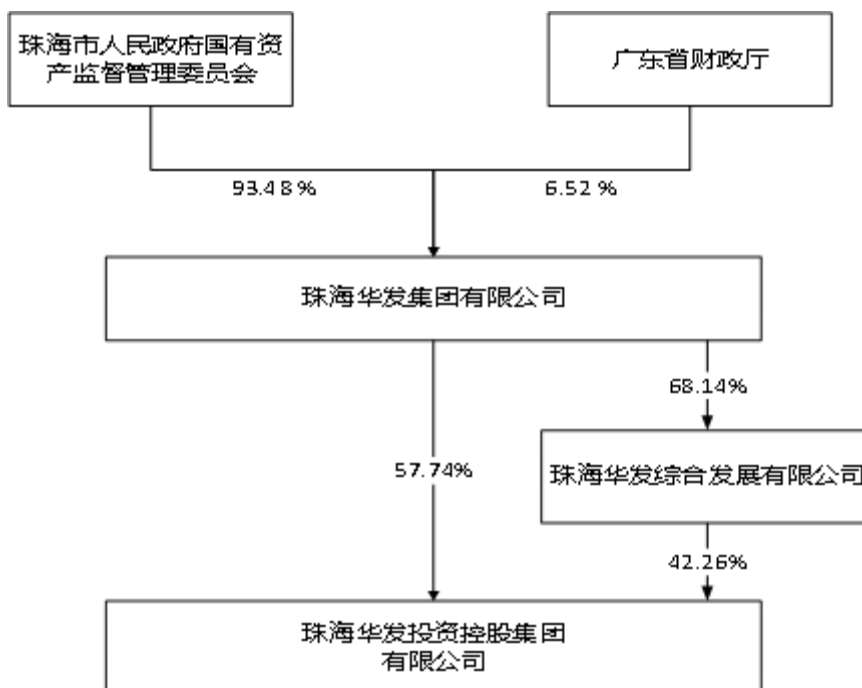
华发集团的担保对“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纒02”“19珠控01”偿还具有积极的影响。

以2023年3月末财务数据测算，“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纒02”“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1.02%和4.07%。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积极的影响。

十三、 结论

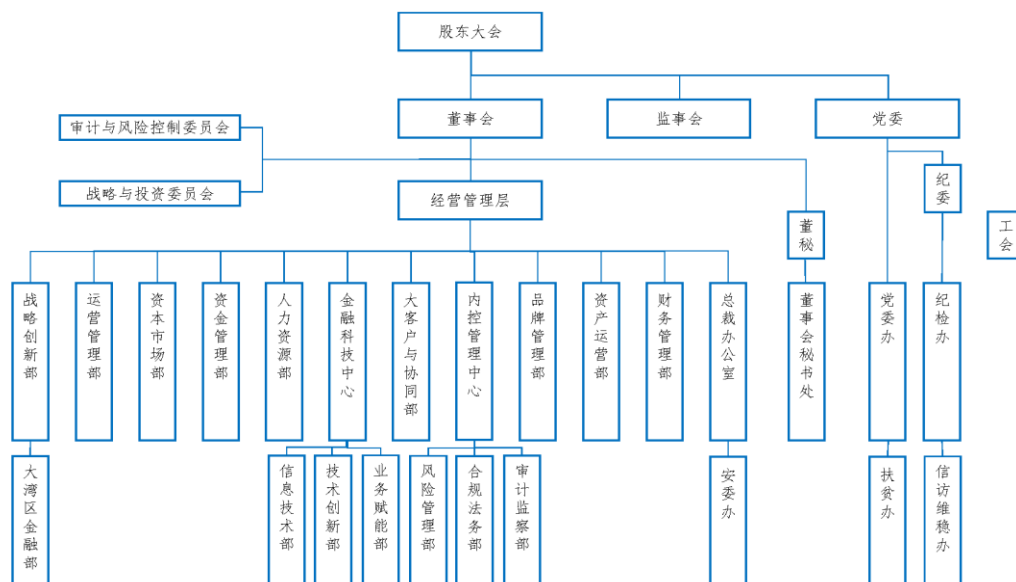
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21华控01”“20华控02”“20华控01”“19珠控02”“19珠纒02”“19珠控01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月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	10.00	10.00	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	65.00	65.00	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	珠海金控投资有限公司	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	0.57	24.43	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	广东横琴粤澳深度合作区 华发七弦琴知识产权运营服 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
资产总额 (亿元)	616.11	704.28	784.46
所有者权益 (亿元)	372.59	440.43	493.08
归属于母公司所有者权益 (亿元)	273.90	328.49	371.55
短期债务 (亿元)	52.62	109.55	88.30
长期债务 (亿元)	132.42	94.07	133.84
全部债务 (亿元)	185.04	203.62	222.14
经调整的营业总收入 (亿元)	35.17	42.47	45.23
投资收益 (亿元)	14.35	12.54	12.84
利润总额 (亿元)	15.90	18.99	19.62
EBITDA (亿元)	21.83	26.15	27.42
筹资前净现金流 (亿元)	-46.48	-59.90	-85.67
财务指标			
营业利润率 (%)	77.53	78.60	78.81
资产收益率 (%)	2.48	2.54	2.39
净资产收益率 (%)	4.11	4.12	3.82
归母净资产收益率 (%)	4.77	4.23	4.44
长期债务资本化比率 (%)	26.22	17.60	21.35
全部债务资本化比率 (%)	33.18	31.62	31.06
资产负债率 (%)	39.52	37.46	37.14
流动比率 (%)	321.84	227.04	255.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.37	3.70	3.86
EBITDA/全部债务 (倍)	0.12	0.13	0.12

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
资产总额 (亿元)	401.74	488.00	528.97
所有者权益 (亿元)	280.70	358.97	396.27
短期债务 (亿元)	9.77	61.34	23.50
长期债务 (亿元)	102.29	62.66	103.32
全部债务 (亿元)	112.07	124.00	126.82
投资收益 (亿元)	5.67	10.52	4.42
利润总额 (亿元)	4.94	10.85	4.40
EBITDA (亿元)	10.30	16.48	10.64
筹资前净现金流 (亿元)	-72.67	42.02	-13.72
财务指标			
资产收益率 (%)	1.36	2.39	0.86
净资产收益率 (%)	1.95	3.33	1.16
长期债务资本化比率 (%)	26.71	14.86	20.68
全部债务资本化比率 (%)	28.53	25.67	24.24
资产负债率 (%)	30.13	26.44	25.09
流动比率 (%)	681.05	265.26	648.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.93	2.96	1.73
EBITDA/全部债务 (倍)	0.09	0.13	0.08

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	856.06	803.77	760.47	859.66
资产总额 (亿元)	4,877.83	5,774.23	6,504.04	6,852.60
所有者权益 (亿元)	1,342.73	1,503.18	1,685.25	1,719.96
短期债务 (亿元)	862.82	823.03	923.70	1,046.37
长期债务 (亿元)	1,380.47	1,794.59	2,073.84	2,137.27
全部债务 (亿元)	2,243.29	2,617.62	2,997.53	3,183.64
营业总收入 (亿元)	1,091.90	1,419.43	1,576.36	445.60
利润总额 (亿元)	79.30	100.31	103.46	22.18
EBITDA (亿元)	116.73	155.43	158.12	--
经营性净现金流 (亿元)	306.65	425.45	462.64	128.33
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.29	11.33	10.19	--
存货周转次数 (次)	0.43	0.45	0.45	--
总资产周转次数 (次)	0.26	0.27	0.26	--
现金收入比 (%)	113.04	125.01	124.79	123.78
营业利润率 (%)	11.22	11.98	11.11	8.99
总资本收益率 (%)	2.40	2.57	2.24	--
净资产收益率 (%)	4.13	4.52	4.22	--
长期债务资本化比率 (%)	50.69	54.42	55.17	55.41
全部债务资本化比率 (%)	62.56	63.52	64.01	64.92
资产负债率 (%)	72.47	73.97	74.09	74.90
流动比率 (%)	186.69	183.83	181.50	177.67
速动比率 (%)	70.15	67.61	63.51	63.68
经营现金流动负债比 (%)	14.33	17.42	17.09	--
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.98	0.82	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.09	1.23	1.13	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.22	16.84	18.96	--

注：2023 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；2020—2023 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 230.30 亿元、243.48 亿元、135.66 亿元和 148.20 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	
年均增长率或变动率	(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/经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	(营业总收入-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 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