



广东恒健投资控股有限公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1482 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东恒健投资控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 恒健 01”、“19 恒健 02”、“21 恒健 01”、“21 恒健 02”、“21 恒健 03”、“21 恒健 K1”、“21 恒健 K2”、“21 恒健 V1”、“22 恒健 K1”和“22 恒健 01”	AAA
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”或“公司”）在广东省内具有重要的战略地位、获得控股股东的大力支持、跟踪期内股权及基金投资业务稳步发展、在投股权资产质量优良、备用流动性充足以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到跟踪期内部分被投资企业经营亏损、盈利稳定性易受影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，广东恒健投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险等。</p>	

正面

- 公司作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，在省内具有重要的战略地位，获得控股股东的大力支持
- 跟踪期内股权及基金投资业务稳步发展，公司持有多家中央企业及国有企业股权，在投股权资产质量优良
- 具有充足的备用流动性，融资渠道畅通

关注

- 跟踪期内部分被投资企业仍经营亏损
- 股权及基金投资等业务易受证券市场行业波动影响，需关注盈利稳定性

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn
项目组成员：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

恒健投资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	3,102.41	3,548.71	4,097.06	4,272.01
所有者权益合计（亿元）	1,835.39	1,793.86	1,976.68	1,998.72
负债合计（亿元）	1,267.02	1,754.84	2,120.38	2,273.29
总债务（亿元）	1,041.42	1,478.05	1,777.22	1,955.68
营业总收入（亿元）	513.28	693.03	763.60	191.18
净利润（亿元）	57.52	-18.76	-1.91	17.01
EBIT（亿元）	106.64	15.05	57.87	--
EBITDA（亿元）	167.29	86.32	134.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	106.26	-24.00	82.21	0.31
营业毛利率（%）	22.98	0.56	6.45	9.56
总资产收益率（%）	--	0.45	1.51	--
EBIT 利润率（%）	20.78	2.17	7.58	--
资产负债率（%）	40.84	49.45	51.75	53.21
总资本化比率（%）	36.20	45.17	47.34	49.46
总债务/EBITDA (X)	6.23	17.12	13.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	5.14	2.36	2.55	--
FFO/总债务 (X)	0.08	-0.01	0.01	--
恒健投资（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,703.78	1,753.64	2,004.38	2,019.65
负债合计（亿元）	388.44	463.79	504.13	523.13
总债务（亿元）	365.07	441.97	492.49	511.51
所有者权益合计（亿元）	1,315.35	1,289.85	1,500.26	1,496.52
投资收益（亿元）	12.00	11.87	31.50	1.17
净利润（亿元）	9.20	4.18	24.92	-1.79
EBIT（亿元）	16.59	10.64	38.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-25.04	-26.14	1.12	21.31
经调整的净资产收益率（%）	--	0.32	1.79	-0.48*
资产负债率（%）	22.80	26.45	25.15	25.90
总资本化比率（%）	21.72	25.52	24.71	25.47
总债务/投资组合市值（%）	21.88	25.83	25.38	25.79
现金流利息覆盖倍数 (X)	-2.59	-1.92	1.70	--

注：1、中诚信国际根据恒健投资提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
北京国管	北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体	4,505.90	3,563.36	20.92	76.72
中国国新	国务院国有资产监督管理委员会成立的两家国有资本运营公司之一，是推进中央企业股份制改革和布局结构调整的重要平台，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能	5,698.26	1,964.41	65.53	71.59
恒健投资	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,004.38	1,500.26	25.15	24.92

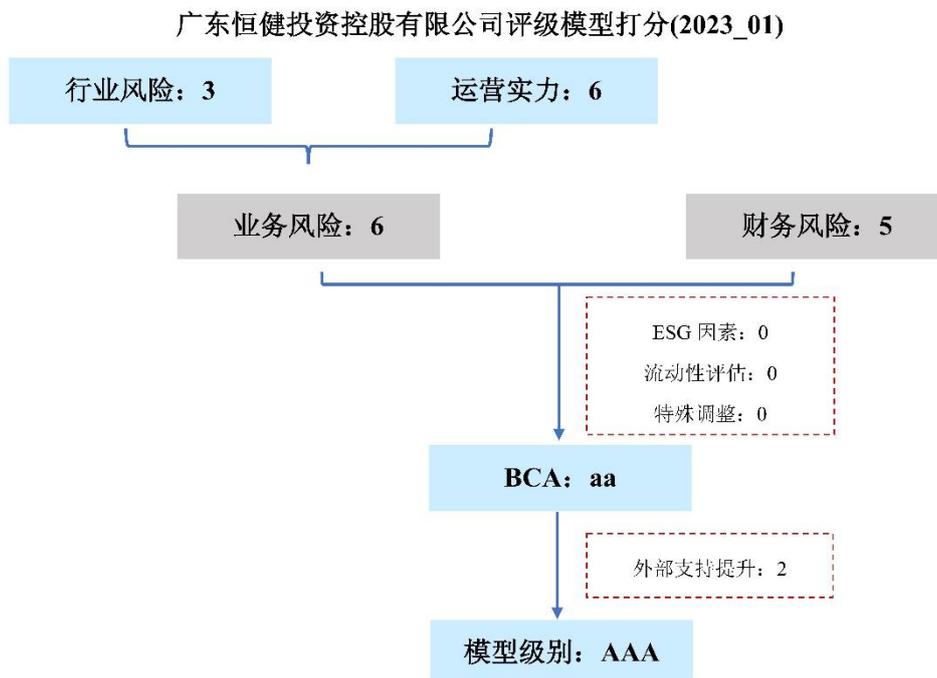
中诚信国际认为，恒健投资与可比企业的业务风险均处于很低水平，在手股权优质，投资风险极低，但整体投资规模小于可比企业，财务杠杆处于较低水平。

注：北京国管为“北京国有资本运营管理有限公司”简称，中国国新为“中国国新控股有限责任公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
19 恒健 01	AAA	AAA	2022/06/28	60.00	60.00	2019/08/07~2024/08/07	-
19 恒健 02	AAA	AAA	2022/06/28	40.00	40.00	2019/08/13~2024/08/13	-
21 恒健 01	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2021/04/07~2024/04/07	-
21 恒健 02	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2021/04/07~2026/04/07	-
21 恒健 03	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2021/11/18~2023/11/18	-
21 恒健 K1	AAA	AAA	2022/06/28	8.00	8.00	2021/04/12~2024/04/12	-
21 恒健 K2	AAA	AAA	2022/06/28	22.00	22.00	2021/08/19~2026/08/19	-
21 恒健 V1	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2021/07/28~2026/07/28	-
22 恒健 K1	AAA	AAA	2022/06/28	22.00	22.00	2022/03/18~2025/03/18	-
22 恒健 01	AAA	AAA	2022/07/22	15.00	15.00	2022/08/05~2025/08/05	-

评级模型



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险:

恒健投资属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；恒健投资作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，在省内具有重要的战略地位，母公司投资风险很低，资产流动性尚可，资本实力极强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

恒健投资母公司利润能力偏弱，可获得较多的现金分红，债务期限结构较优，投资组合市值对其总债务的覆盖能力很强，偿债能力保持在较优水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对恒健投资个体基础信用等级无影响，恒健投资具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

公司作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台，获得广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）在股权划拨、资金注入等方面的大力支持，外部支持调升 2 个子级。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

截至 2022 年末，本次跟踪的各期公司债除“21 恒健 V1”尚有 2.88 亿募集资金未使用完毕，其余公司债募集资金均已按照募集说明书规定的使用用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，

陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，公司作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，在省内具有重要的战略地位，2022 年以来保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投项目主要为中央企业、地方国有企业，以粤港澳大湾区鼓励发展的产业领域为主，投资风险极低，资产流动性尚可，但跟踪期内部分被投资企业出现经营亏损，且公司主要业务收益较易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响。

公司系广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，保持良好的投资管理能力和风险控制水平，投资业绩较优。

恒健投资系广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，主业聚焦资本运营、基金投资、股权管理，职能定位明确，并根据广东省政府战略部署及央企与地方经济深度融合战略开展股权管理业务，以战略投资、持续增资、金融资本支持等方式支持持股企业改革发展，在广东省内具有重要的战略地位。

投资管理方面，公司对投资决策工作机构及职责、年度投资计划及资本运营规划、项目管理库、投资决策与报审等做出了规定，并明确了投资项目投后管理的职责分工、参股企业的投后管理、参股企业的退出管理、参股企业档案管理等，跟踪期内保持良好的投资管理能力和风险控制水平。近年来除政府指定和委托投资外，公司围绕广东省产业布局方向，开展资本运营、基金投资与管理等业务，取得投资业绩较优。2022 年，公司获评清科研究中心“2022 年中国私募股权投资机构 100 强”和“中国国资投资机构 50 强”，在国内股权投资领域保持了较高的口碑。此外，公司未向控股子公司广东省能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）¹派驻董事和高级管理人员，对其管控能力一般。

母公司投资组合主要系直接投资的国企股权和对子公司的投资，主要被投资企业经营实力雄厚，投资风险极低，但受外部环境等因素影响，跟踪期内部分被投资企业出现经营亏损；大部分上市公司股份由子公司进行专业化运作或管理，直接持有上市公司市值较小。

恒健投资母公司主要按照广东省战略部署从事股权管理业务，通过划转、委托投资、指定投资等方式直接持有多家中央企业及地方国有企业股权，涉及电力、钢铁和航空行业等多个领域，大部分发展较为成熟且盈利能力较强，可为母公司贡献稳定的投资收益，但部分被投资企业存在经营亏损的情况。其他控股子公司主要为公司开展资本运营及基金投资业务的运营主体，投资较为分散且行业较为广泛，风险控制情况良好，无重大亏损项目。整体来看，母公司投资组合风险极低。

¹ 截至 2022 年末，能源集团总资产为 2,275.13 亿元，净资产为 724.34 亿元，总负债为 1,550.80 亿元，占公司合并口径对应数据比重分别为 55.53%、36.64%和 73.14%；2022 年，能源集团实现营业收入 738.12 亿元，占公司合并口径营业收入比重为 96.66%，净利润-7.50 亿元。

由于合并范围内所持有的上市公司股份大部分由子公司进行专业化运作或管理，母公司直接持有的上市公司市值较小，截至 2023 年 3 月末为 104.24 亿元，均无质押。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司母公司直接持有的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	收盘价（元/股）	持股市值（亿元）
上汽集团	600104.SH	14.36	5.85
中国广核	003816.SZ	2.87	98.40
合计	--	--	104.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从各行业主要投资企业来看，电力方面，2022 年能源集团仍亏损 7.50 亿元，但亏损面同比已有所收窄，主要系新能源装机容量增加以及平均上网电价提升所致，盈利能力逐步修复，2023 年一季度净利润已回升至 4.19 亿元；2022 年，中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）作为国家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商，保持极强的盈利能力，实现净利润 120.59 亿元，同比增长 20.54%。核电方面，中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）是直属的清洁能源发电企业及国内最大的核电企业，2022 年其管理的核电装机规模继续增长，维持了极强的盈利和经营获现能力，实现净利润 208.15 亿元，同比增长稳定增长，中国广核电力股份有限公司（以下简称“中国广核”）系其唯一核能发电平台，亦保持极强的经营实力。航空方面，受外部环境影响，2022 年航空客运市场持续处于低迷状态，中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）仍处于大额亏损状态，当年营业总收入及净利润分别为 885.13 亿元和-324.48 亿元，但 2023 年一季度受益于消费复苏等外部环境条件改善，南航集团亏损面已大幅收窄，当期净利润为-13.15 亿元，同比减亏 67.81%。此外，2022 年中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）业务发展情况良好，收入实现同比增长，但费用化的研发成本较多令净利润有所下滑；宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）收入增幅较大，主要系当年新增产能较多令产品销量增加所致，但受市场行情影响，行业盈利空间收窄令净利润有所减少；广东珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）作为城际轨道交通项目的建设管理公司，仍处于建设投入阶段，净利润持续为负值。

新增重大投资项目方面，2022 年母公司追加对广州华星光电半导体显示技术有限公司（以下简称“广州华星光电公司”）30.63 亿元，年末累计投资 43.75 亿元，牵头推动 TCL 华星光电技术有限公司超高清新型显示 t9 项目²落地广东省，增强广东省半导体产业链自主可控能力。该项目总投资 350.00 亿元³，恒健投资母公司直接持有广州华星光电公司 25%股权⁴，2022 年已完成全部出资。

² 该项目定位为全球首条面向 Micro-LED 的氧化物面板生产线，采用背光 Micro-LED 硬屏、IGZO（铟镓锌氧化物）-TFT、液晶 FFS（边缘场开关）等关键技术以及全球首创的 4mask Oxide 技术，自主开发高迁移率氧化物材料，可生产更大尺寸、更高刷新率、更高解析度的产品。

³ 资金来源包含广州华星光电公司资本金及后续债务融资。

⁴ 截至 2023 年 3 月末，广东华星光电公司注册资本为 175.00 亿元，TCL 华星光电技术有限公司持有广州华星光电公司 55.00%股权，科学城（广州）投资集团有限公司持有 12.50%股权，广州城发星光投资合伙企业（有限合伙）持有 7.50%股权。

图 1：截至 2022 年末母公司投资组合分布情况

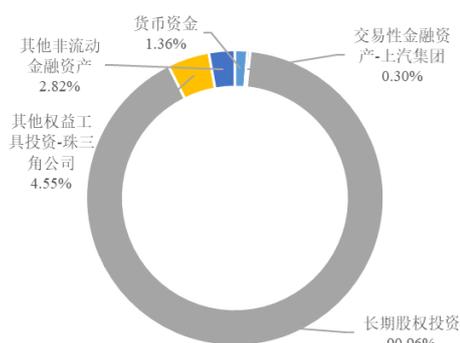
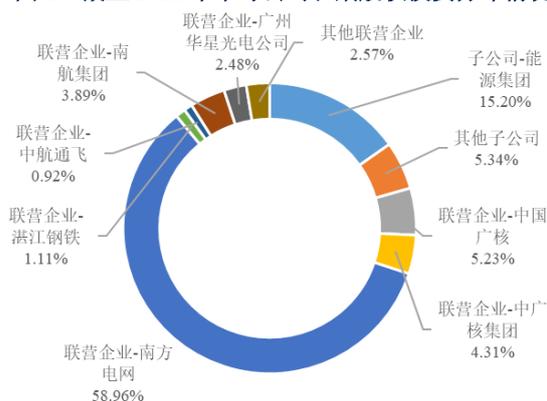


图 2：截至 2022 年末母公司长期股权投资分布情况



注：1、上汽集团为“上海汽车集团股份有限公司”简称；2、上市 资料来源：公司提供，中诚信国际整理
公司股份已调整为市值。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，资本运营业务稳步推进，实现了较好的投资收益及资金回笼，但 2022 年以来二级市场价格波动较大，公司部分投资出现浮亏；基金管理业务有序开展，有效撬动社会资本并推动广东省国有经济优化布局和结构调整，亦为公司贡献了一定的管理费收入及投资收益。

公司资本运营业务以参与上市公司定向增发为主，辅以 Pre-IPO、基石投资和市值管理等业务，截至 2023 年 3 月末，公司持有的 A 股股票总市值为人民币 229.22 亿元，港股股票总市值为 40.73 亿元港币，所持股份无质押。2022 年以来该业务稳步推进，继续围绕高端制造、通信、5G 和移动互联网等粤港澳大湾区鼓励发展的新兴产业进行投资，新增老百姓、佳都科技等项目，并通过退出华发股份、明阳智能、星源材质、中际旭创等项目实现了较好的投资收益及资金回笼。不过，2022 年以来二级市场价格波动较大，公司资本市场业务部分投资出现浮亏。中诚信国际认为，资本运营业务较易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响，未来所持股权公允价值变动及其对利润影响有待关注。

表 2：近年来公司资本运营业务资金回笼及投资收益实现情况（亿元）

项目	2020		2021		2022		2023.1-3	
	人民币	港币	人民币	港币	人民币	港币	人民币	港币
退出项目投资成本	19.07	0.12	11.86	1.83	16.30	-	21.75	-
当期回笼资金	27.24	1.14	26.36	3.02	27.92	1.36	25.86	-
其中：退出金额	26.20	0.12	25.20	1.92	26.54	-	25.86	-
分红金额	1.04	1.02	1.16	1.10	1.38	1.36	-	-
投资收益	9.01	1.02	15.83	1.10	11.94	1.36	2.65	0.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金管理业务方面，公司主要有 7 大基金管理公司，分别负责管理公司为推进粤港澳大湾区建设、农业供给侧结构性改革、乡村振兴、战略新兴产业发展以及国资国企改革等发起设立的母基金及子基金；2022 年，部分项目退出令在管基金合计实缴规模有所下降，但由于广东粤港澳合作发展基金管理有限公司部分项目实现较好退出收益等，管理费收入同比上升。跟踪期内，公司基金管理业务有序开展，在管母基金稳步推进子基金设立及项目投资工作，进一步以基金模式带动社会资本，推动国有经济布局优化和结构调整，打造“恒健系”基金生态群。此外，2022 年以来公司陆续新设广东顺德上市公司高质量发展基金合伙企业（有限合伙）、广东省种业振兴股权投

资基金合伙企业（有限合伙）等基金，投资领域涵盖战略性新兴产业、种业、国企混改等多个领域。截至 2023 年 3 月末，公司在管母基金 18 支，总认缴规模约 758.63 亿元，总实缴规模约 355.85 亿元，其中公司以自有资金投入约 107.20 亿元；同期末，在管子基金 22 支，总认缴规模 381.97 亿元，总实缴规模 145.67 亿元。中诚信国际认为，作为广东省省属重要战略投资平台，公司通过基金管理自有资金投资撬动社会资本，相关业务亦为公司贡献了一定的管理费收入及投资收益，但部分基金所投行业为战略性新兴产业，投资标的未来经营及盈利情况具有一定不确定性，需关注相关基金后续退出及收益实现情况。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司基金管理人情况

主体名称	持股比例	在管基金实缴规模 (亿元)	管理费收入 (万元)		
			2021	2022	2023.1-3
广东粤澳合作发展基金管理有限公司	75%	296.48	8,683.59	14,630.00	-
广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	70%	51.98	4,354.01	2,598.33	625.00
广东恒信基金管理有限公司	100%	3.30	3.90	9.43	-
广东恒健资产管理有限公司	100%	65.92	880.66	2,321.38	-
广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	100%	41.71	2,040.84	2,154.52	47.17
广东国有企业重组发展基金管理有限公司	51%	8.70	445.25	213.49	-
广东省种业集团种业振兴私募基金管理有限公司	100%	3.01	-	-	-
合计	--	471.10	16,408.25	21,927.15	672.17

注：广东省种业集团种业振兴私募基金管理有限公司成立时间较短，尚未实现管理费收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在管母基金情况 (亿元)

基金名称	投资领域	设立日期	基金总规模	已募集资金	公司认缴规模	公司实缴规模	已投资
广东粤澳合作发展基金（有限合伙）	湾区民生服务	2018.06	200.10	200.10	0.10	0.10	238.65
广东先进制造业产业投资基金合伙企业（有限合伙）	先进制造	2018.08	120.01	32.43	120.01	29.97	29.06
广东省农业供给侧结构性改革基金（有限合伙）	农业	2018.06	100.01	44.12	100.01	44.12	44.01
广东恒健贰号新能源产业投资合伙企业（有限合伙）	新能源	2021.08	50.02	50.02	16.22	16.22	50.02
广东美丽乡村振兴发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）	乡村建设	2019.09	50.01	1.10	50.01	1.10	1.10
广东中医药大健康股权投资基金合伙企业（有限合伙）	生物医药	2021.06	49.97	9.89	19.98	3.96	9.42

注：已投资金额中包含已退出项目金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年投资收入大幅上升令母公司盈利水平显著增强；同时，母公司保持极强的资本实力，投资缺口收窄，继续拓展外部融资，总债务持续上升，但债务期限结构较优，且投资组合市值对其总债务的覆盖能力很强，偿债能力保持在较优水平。

母公司收入较少，主要系对子公司的融资担保费，2022 年以来整体小幅增长；由于债务规模扩大，以财务费用为主的期间费用亦不断增加。投资收益是母公司的主要来源，2022 年南方电网、中广核集团等转入长期股权投资计量并贡献良好投资收益，子公司分红亦有所增加，当年投资收益大幅上升，但南航集团大额亏损使得母公司确认投资损失 21.29 亿元，对利润形成较大侵蚀。受上述因素共同影响，2022 年母公司利润总额显著增加，相关盈利指标提升。但 2023 年一季度，财务费用增加、投资收益下降等令母公司利润总额亏损，盈利水平下滑。

母公司主要资产为所持有的央企、地方国企股权及子公司股权等构成的金融资产，2022 年以来保持增长，其中，2022 年公司落实央企股东权利，对南方电网、中广核集团、湛江钢铁、中航通飞及南航集团派出董事，上述企业转入长期股权投资及对广州华星光电公司追加投资 30.63 亿元令其余额大幅上升，其他权益工具投资显著下降。此外，其他应收款主要为对子公司资金拆借，跟踪期内有所波动，但应收类款项占比整体较低。从投资组合来看，母公司直接持有的上市公司股份较少，投资组合市值与账面价值差异较小，但其中优质产业股权较多，资产质量较高。负债方面，母公司继续扩大外部融资令以总债务为主的总负债持续增加，截至 2023 年 3 月末长期债务占比较高，债务期限结构较优。资本实力方面，资本公积大幅增加⁵令 2022 年末所有者权益大幅上升，2023 年以来随母公司亏损小幅回落，使得资产负债率及总资本化比率呈先降后升态势，但财务杠杆水平整体仍保持较低水平。此外，2022 年分配现金股利 38.22 亿元（2021 年现金股利 23.38 亿元），令母公司未分配利润继续下降。

母公司经营活动现金流主要为对下属投资子公司拆借资金，2022 年呈小幅净流入；当年对外投资及收回投资规模均明显下降，取得投资收益收到的现金大幅增长，投资收益实现情况向好，投资活动现金缺口显著下降，且分红规模上升，筹资活动现金净流入规模随之明显减少。2023 年一季度，子公司归还拆借资金金额较大令经营活动现金流呈大额净流入态势，同时投资活动亦随收到子公司分红并赎回较多理财产品而转为净流入，3 月末发行超短期融资券接续 4 月到期债务使得当期筹资活动净流入较多。偿债指标方面，母公司现金流利息覆盖倍数有所波动，但母公司在投股权较为优质，投资组合市值对总债务的覆盖能力很强，偿债压力较小。

表 5：近年来公司母公司口径主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	1.90	0.78	1.24	1.08
期间费用合计	2.98	3.72	8.54	3.98
投资收益	12.00	11.87	31.50	1.17
公允价值变动收益	-	-6.21	1.12	-0.07
利润总额	10.15	2.63	25.19	-1.81
经调整的净资产收益率(%)	--	0.32	1.79	-0.48*
货币资金	43.75	32.57	26.41	62.78
交易性金融资产	9.95	8.40	5.87	5.84
其他应收款	81.50	84.38	85.59	65.18
长期股权投资	382.36	488.84	1,742.27	1,742.63
其他权益工具投资	1,137.96	1,091.09	88.34	88.34
总资产	1,703.78	1,753.64	2,004.38	2,019.65
应收类款项占比(%)	4.78	4.81	4.27	3.23
投资组合账面价值	1,622.02	1,668.98	1,917.63	1,954.29
投资组合市值	1,668.16	1,710.78	1,940.40	1,983.24
实收资本	227.17	227.17	227.17	227.17
所有者权益合计	1,315.35	1,289.85	1,500.26	1,496.52
短期债务	137.27	208.77	149.49	168.51
总债务	365.07	441.97	492.49	511.51
总负债	388.44	463.79	504.13	523.13
资产负债率(%)	22.80	26.45	25.15	25.90
总资本化比率(%)	21.72	25.52	24.71	25.47

⁵ 根据国务院批复南方电网理顺股权方案，国务院国资委、广东省政府、海南省政府、中国人寿保险(集团)公司共同签署《关于完善中国南方电网有限公司责任股权结构推动高质量发展合作协议》，2022 年 1 月，公司按照持股比例 25.57% 计算南方电网的净资产份额，作为长期股权投资的入账成本；全部冲回公司原持有南方电网股权公允价值变动导致的其他综合收益和递延所得税负债；差额部分均视同于国家和国资委对于该投资事项的调整，计入资本公积。上述事项导致 2022 年资本公积增加 257.91 亿元，其他综合收益减少 31.38 亿元。

经营活动产生的现金流量净额	-25.04	-26.14	1.12	21.31
投资活动产生的现金流量净额	-1.15	-30.84	-10.79	1.82
其中：收回投资收到的现金	16.53	52.78	8.37	1.00
取得投资收益收到的现金	9.28	10.84	21.40	1.14
投资支付的现金	26.85	94.45	40.54	0.32
筹资活动产生的现金流量净额	30.22	45.68	3.68	13.21
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.77	0.91	0.68	0.97
非受限货币资金/短期债务(X)	0.32	0.15	0.18	0.37
现金流利息保障倍数(X)	-2.59	-1.92	1.70	--
总债务/投资组合市值(%)	21.88	25.83	25.38	25.79

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2022 年以来能源集团盈利能力有所修复，但投资收益仍是利润的主要来源，且公允价值变动损益对盈利水平影响较大，需关注盈利稳定性；除股权投资、基金投资形成的相关资产负债外，合并口径其他资产及负债主要来自能源集团，2022 年以来保持增长，财务杠杆水平有所上升，子公司持有的上市公司股份市值规模很大，变现能力很强，在投项目优质，公司总体具备很强的偿债能力。

合并口径营业总收入来源主要为能源集团，2022 年以来，受益于新能源装机容量增加、平均上网电价上升等因素，公司营业总收入保持较快增速，加之煤价先升后降令电力及热力业务毛利率持续改善，跟踪期内公司经营性业务亏损面收窄。投资收益仍然是利润的主要来源，南方电网等参股企业转入长期股权投资核算并贡献良好投资收益，对利润形成较好补充，但 2022 年以来二级市场波动较大，交易性金融资产产生的公允价值变动损益对合并口径净利润水平产生较大影响，需关注未来盈利稳定性。

合并口径总资产及总负债主要系能源集团的经营性资产及负债和股权投资、基金投资形成的金融资产及相关债务，2022 年以来随能源集团保持较大的电力业务相关投资建设规模、股权及基金投资业务持续开展等持续上升。合并口径总负债以总债务为主，除母公司总债务有所增长外，能源集团投资和周转资金需求的增加亦使得公司债务规模保持较快增速，但截至 2023 年 3 月末总债务仍以长期债务为主，债务期限结构较优。跟踪期内所有者权益持续增加，但较快的债务增速令财务杠杆水平继续上升。

现金流方面，2022 年能源集团经营改善及收到较大规模税费返还款等带动经营获现水平显著改善，但跟踪期内投资活动仍呈现较大缺口，筹资活动现金流仍呈大幅净流入状态。考虑到能源集团经营实力和独立融资能力很强，子公司开展的资本运营业务持有较多上市公司股权，变现能力很强，在投股权优质，取得投资收益收到的现金逐年增加，公司具备很强的偿债能力。

表 6：近年来公司合并口径主要财务指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	513.28	693.03	763.60	191.18
经营性业务利润	57.01	-66.17	-41.86	-2.65
投资收益	32.91	49.38	76.37	9.71
公允价值变动收益	0.06	0.39	-22.88	13.80
利润总额	78.38	-17.14	6.64	20.92
总资产收益率(%)	--	0.45	1.51	--
总资产	3,102.41	3,548.71	4,097.06	4,272.01
总债务	1,041.42	1,478.05	1,777.22	1,955.68
短期债务/总债务(%)	33.14	35.98	29.34	29.88

总负债	1,267.02	1,754.84	2,120.38	2,273.29
所有者权益合计	1,835.39	1,793.86	1,976.68	1,998.72
总资本化比率(%)	36.20	45.17	47.34	49.46
经营活动产生的现金流量净额	106.26	-24.00	82.21	0.31
投资活动产生的现金流量净额	-124.34	-252.35	-233.23	-73.12
其中：取得投资收益收到的现金	26.44	24.72	34.61	2.17
筹资活动产生的现金流量净额	13.58	296.59	174.89	151.77
非受限货币资金/短期债务(X)	0.35	0.26	0.32	0.41
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.27	-0.66	1.56	--
总债务/EBITDA(X)	6.23	17.12	13.19	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产合计为 149.26 亿元，包括受限货币资金 23.88 亿元、用于电费收费权质押融资及其他的应收账款 20.88 亿元及融资租入的固定资产、土地等，整体受限比例较小。同期末，母公司受限资产系受限货币资金 0.18 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.98 亿元，全部为能源集团及其下属企业对外提供担保，或有风险可控；母公司对出资企业担保余额为 5 亿美元，系对子公司恒健国际投资有限公司的融资担保；同期末，无重大诉讼或仲裁事件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月 30 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2023 年，恒健投资各参股企业继续贡献良好的投资收益，南航集团盈利能力有所恢复使得投资收益有所上升。

——2023 年，恒健投资对下属子公司资金拆借余额有所下降，投资活动实现较好现金回笼，资金需求减少令债务增速放缓。

——2023 年，受证券市场行情影响，所持上市公司股份市值稳中有升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.32	1.79	1.5~1.7
总债务/投资组合市值(%)	25.83	25.38	22.8~26.3

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，恒健投资的流动性较强，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

母公司经营活动现金流波动较大，但每年可获得较大规模现金分红，未使用授信充足，持有较多优质股权，对总债务覆盖能力较强。截至 2023 年 3 月末，母公司货币资金为 62.78 亿元，其中受限货币资金 0.18 亿元，受限比例较低，虽然经营活动现金流波动较大，但每年可获得较大规模的现金分红。截至 2023 年 3 月末，母公司在多家银行的授信额度合计 1,181.40 亿元，其中未使用授信额度 974.82 亿元，备用流动性充足。并且，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。此外，公司持有较多优质股权、一定上市公司股份，同时子公司所持上市公司股份市值规模较大。

母公司资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，资金平衡状况尚可。预计未来一年公司对外投资仍保持一定规模，2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别为 13.85 亿元、38.46 亿元和 54.36 亿元，随债务规模呈增长趋势，预计未来一年仍将保持增长，但存续债券到期压力可控。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

合并口径经营获现水平较低，但现金及等价物储备尚可，截至 2023 年 3 月末，货币资金为 265.31 亿元，其中受限货币资金 23.88 亿元；同期末，合并口径共获得银行授信额度 5,810.99 亿元，其中未使用授信额度 4,609.76 亿元，备用流动性充足。公司总体债务保持增长趋势，短期内债务到期压力可控，预计未来仍有一定资本和固定资产投资需求，流动性风险可控。

表 8：截至 2022 年末公司主要债务到期分布情况（亿元）

	一年以内（含）	一年以上	合计
母公司口径			
银行借款	77.07	-	77.07
公开债务	72.43	343.00	415.43
合计	149.49	343.00	492.49
合并口径			
银行借款	343.28	651.23	994.51
公开债务	145.26	563.33	708.59
其他	32.89	41.22	74.11
合计	521.43	1,255.79	1,777.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司投资方向符合社会发展趋势，积极履行社会责任；治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，优于同类大部分企业，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。公司投资方向符合社会发展趋势，并积极履行社会责任。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司建立了规范的法人治理结构，经营决策体系由实际控制人、董事会、

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

监事会和高管层组成，其中董事会处于决策的核心地位。公司总体上采取战略型控制模式实施内部管理，由总部决策公司的战略方向、长期发展目标和近期的经营、管理目标，并设立了投资管理部、基金管理部、资本运营部等部室，公司总部对下属公司资源配置（投资决策和资产管理）、领导班子、财务管理（资金调配及系统监控）实行集中管理与监控；下属经营实体主要负责与生产、经营活动的相关经营性决策，负责具体业务的运营。公司机构的设置及职能的分工符合内控要求，运行良好。资金管理方面，公司采用“银企直联”模式，并对除基金业务主体等之外的子公司资金进行余额归集；“三重一大”事项决策管理方面，公司制定相关管理办法，明确了决策事项范围、决策管理组织机构和工作职责、决策方案提出、审议及执行等内容。

战略方面，公司将在“十四五”期间围绕“服务国家战略，赋能产业升级”的使命，努力打造为国内一流、具有国际竞争力的国有资本运营公司。公司计划构建“战略研究”+“资本运营、基金投资、股权管理”+“金融服务”的业务格局，一是将资本运营业务作为主要利润贡献点，以广东省重点发展的产业为导向，以资本赋能实体企业；二是将“恒健系”基金群作为长远发展的战略业务，通过进一步做强现有的四大基金，以基金撬动社会资本，发挥资本引领作用，同时适时新设增量基金，做大基金群；三是建立“积极管理、股权运作、赋能发展”的股权管理体系，挖掘项目投资机会，强化板块间业务协同。

外部支持

公司作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台，获得广东省国资委在股权划拨、资金注入等方面的大力支持。

公司控股股东为广东省国资委，近年来，广东省区域经济持续保持增长态势，财政实力雄厚，协调资源能力极强。作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台，公司在股权划拨和资金注入方面得到广东省国资委的大力支持。自公司成立以来，广东省国资委先后将能源集团、湛江钢铁、中广核集团、南方电网等国有企业股权划转给公司或指定公司持有，使得公司资本实力大幅增强。截至 2023 年 3 月末，公司合计收到广东省国资委对农业基金的出资款 45.00 亿元，在业务开展方面亦给予公司大力支持。

同行业比较

中诚信国际选取了北京国有资本运营管理有限公司、中国国新控股有限责任公司作为恒健投资的可比企业，上述两家公司均为国有资本运营公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

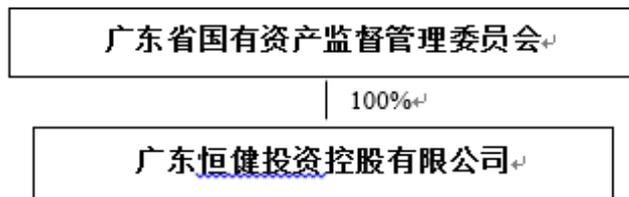
中诚信国际认为，恒健投资的业务风险与同行业基本相当，作为广东省省属国有资本运营平台，具有很强的资源优势，主要投资方向为中央企业及地方国有企业优质股权，并开展了部分新兴产业投资，除政府委托和指定投资外，投资分散度较高，直接持有上市公司股份，整体投资风险极低；财务方面，恒健投资资产、权益及利润规模均小于可比企业，财务杠杆在可比企业中处于较低水平，但部分被投资企业仍存在经营亏损，对恒健投资利润形成一定影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

定；维持“19 恒健 01”、“19 恒健 02”、“21 恒健 01”、“21 恒健 02”、“21 恒健 03”、“21 恒健 K1”、“21 恒健 K2”、“21 恒健 V1”、“22 恒健 K1”和“22 恒健 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



截至 2023 年 3 月末公司主要子公司情况

全称	持股比例 (%)
广东省能源集团有限公司	76.00
广东恒信基金管理有限公司	100.00
广东恒健资产管理有限公司	100.00
广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	70.00
广东粤澳合作发展基金管理有限公司	75.00
广东省建筑设计研究院有限公司	55.16
广东恒健国际投资有限公司	100.00
广东恒阔投资管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	1,343,455.25	1,537,431.06	1,835,437.90	2,653,138.69
应收账款	916,291.34	1,222,774.84	1,309,321.29	1,490,172.78
其他应收款	336,932.27	368,971.03	186,098.15	216,737.29
存货	288,805.30	449,165.83	484,915.20	413,125.26
长期投资	16,606,729.36	17,355,019.42	20,112,614.40	20,218,341.79
固定资产	8,107,800.13	9,430,935.37	10,850,361.17	10,669,641.20
在建工程	1,172,784.50	1,404,539.79	2,028,460.03	2,318,366.92
无形资产	409,820.81	461,619.95	539,214.78	526,021.11
资产总计	31,024,067.07	35,487,057.14	40,970,601.50	42,720,108.82
其他应付款	859,003.75	953,706.94	1,085,813.18	850,005.68
短期债务	3,451,133.65	5,318,391.22	5,214,277.29	5,844,374.83
长期债务	6,963,026.87	9,462,092.08	12,557,927.71	13,712,465.13
总债务	10,414,160.51	14,780,483.30	17,772,205.00	19,556,839.96
净债务	9,213,242.77	13,381,744.90	16,128,253.00	17,142,501.27
负债合计	12,670,216.76	17,548,417.19	21,203,808.82	22,732,939.92
所有者权益合计	18,353,850.30	17,938,639.94	19,766,792.68	19,987,168.90
利息支出	325,344.11	365,229.39	527,496.48	--
营业总收入	5,132,783.05	6,930,286.87	7,636,049.35	1,911,772.22
经营性业务利润	570,062.15	-661,650.10	-418,646.38	-26,469.49
投资收益	329,100.24	493,795.51	763,701.39	97,117.56
净利润	575,191.72	-187,622.31	-19,126.37	170,098.33
EBIT	1,066,367.67	150,515.12	578,697.05	--
EBITDA	1,672,863.37	863,187.81	1,347,368.82	--
经营活动产生的现金流量净额	1,062,649.86	-239,962.51	822,067.37	3,130.03
投资活动产生的现金流量净额	-1,243,352.82	-2,523,488.78	-2,332,273.90	-731,154.57
筹资活动产生的现金流量净额	135,781.15	2,965,903.83	1,748,937.71	1,517,697.79
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	22.98	0.56	6.45	9.56
期间费用率(%)	11.26	9.62	11.80	10.92
EBIT 利润率(%)	20.78	2.17	7.58	--
总资产收益率(%)	--	0.45	1.51	--
流动比率(X)	0.67	0.67	0.60	0.75
速动比率(X)	0.62	0.61	0.54	0.70
存货周转率(X)	--	18.68	15.30	15.40*
应收账款周转率(X)	--	6.48	6.03	5.46*
资产负债率(%)	40.84	49.45	51.75	53.21
总资本化比率(%)	36.20	45.17	47.34	49.46
短期债务/总债务(%)	33.14	35.98	29.34	29.88
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	-0.05	0.02	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	-0.13	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	3.27	-0.66	1.56	--
总债务/EBITDA(X)	6.23	17.12	13.19	--
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.16	0.26	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.14	2.36	2.55	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	3.28	0.41	1.10	--
FFO/总债务(X)	0.08	-0.01	0.01	--

注：1、2023 年一季报未经审计，且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	437,505.26	325,701.54	264,051.30	627,836.21
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	815,047.60	843,842.49	855,882.11	651,802.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	99,482.43	83,973.91	58,655.55	58,411.33
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	3,823,572.00	4,888,388.62	17,422,717.46	17,426,253.60
其他权益工具投资	11,379,626.59	10,910,907.67	883,448.02	883,448.02
其他非流动金融资产	480,012.18	480,823.09	547,380.08	546,937.63
固定资产	504.67	467.84	443.98	442.16
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	17,037,828.91	17,536,395.60	20,043,849.28	20,196,509.13
投资组合账面价值	16,220,198.46	16,689,794.83	19,176,252.41	19,542,886.79
投资组合市值	16,681,550.18	17,107,838.77	19,404,008.40	19,832,396.71
其他应付款	108,539.83	67,353.58	77,234.53	77,188.44
短期债务	1,372,661.74	2,087,738.86	1,494,923.28	1,685,101.99
长期债务	2,278,000.00	2,332,000.00	3,430,000.00	3,430,000.00
总债务	3,650,661.74	4,419,738.86	4,924,923.28	5,115,101.99
净债务	3,215,123.71	4,097,142.20	4,662,201.30	4,489,042.18
负债合计	3,884,367.03	4,637,901.34	5,041,258.01	5,231,298.04
所有者权益合计	13,153,461.88	12,898,494.26	15,002,591.27	14,965,211.09
利息支出	60,945.04	79,469.63	132,807.81	--
营业总收入	18,985.41	7,829.31	12,420.00	10,838.52
经营性业务利润	-11,242.85	-29,697.08	-73,670.10	-29,072.16
投资收益	119,993.88	118,677.21	315,016.14	11,693.98
净利润	91,974.84	41,779.74	249,158.16	-17,903.18
EBIT	165,867.73	106,367.69	385,392.34	--
经营活动产生的现金流量净额	-250,383.80	-261,365.79	11,188.80	213,096.34
投资活动产生的现金流量净额	-11,457.20	-308,381.23	-107,879.78	18,156.58
筹资活动产生的现金流量净额	302,217.34	456,805.65	36,816.31	132,084.90
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	--	0.62	2.05	--
经调整的净资产收益率(%)	--	0.32	1.79	-0.48*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.77	0.91	0.68	0.97
应收类款项占比(%)	4.78	4.81	4.27	3.23
资产负债率(%)	22.80	26.45	25.15	25.90
总资本化比率(%)	21.72	25.52	24.71	25.47
短期债务/总债务(%)	37.60	47.24	30.35	32.94
总债务/投资组合市值(%)	21.88	25.83	25.38	25.79
现金流利息覆盖倍数(X)	-2.59	-1.92	1.70	--
货币等价物/短期债务(X)	0.39	0.19	0.21	0.41
总债务/EBITDA(X)	21.99	41.36	12.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.05	0.26	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.72	1.34	2.91	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	2.72	1.34	2.90	--

注：1、2023 年一季报未经审计，且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn