

# 横琴金投租赁第十三期 资产支持专项计划 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

---

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕689号

联合资信评估股份有限公司通过对“横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划”项下优先 A1~A2 级资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年一月二十八日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由委托方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。

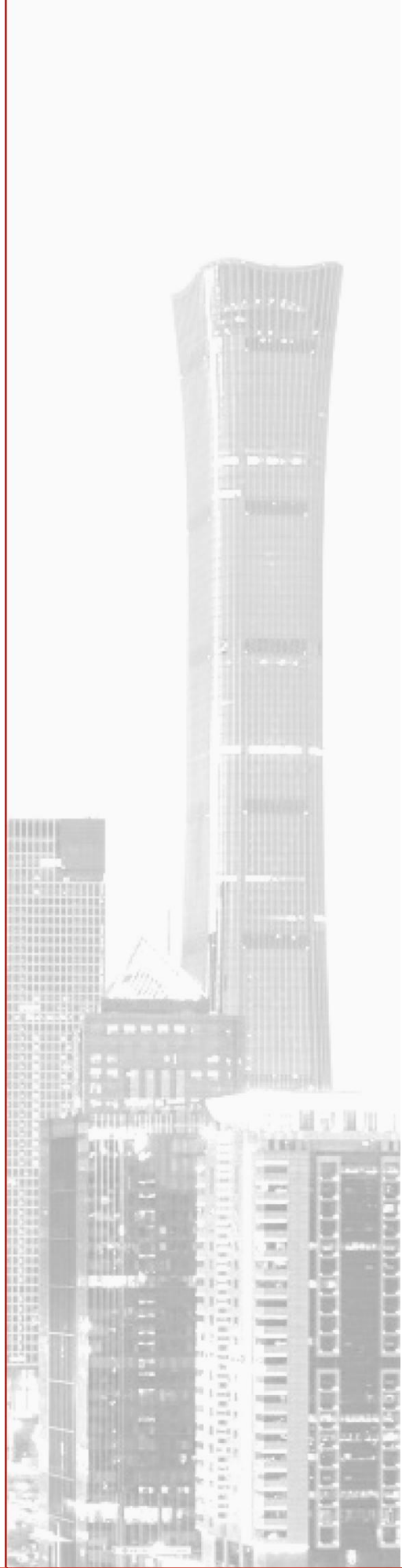
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划

## 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	信用支持	证券占比	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先 A1 级	21000.00	38.04%	5.44%	38.18%	过手	2026/12/31	AAA <sub>sf</sub>
优先 A2 级	31200.00	56.52%	5.44%	56.73%	过手	2028/06/30	AAA <sub>sf</sub>
次级	2800.00	5.07%	--	5.09%	--	2031/06/30	NR
<b>证券合计</b>	<b>55000.00</b>	<b>99.63%</b>	<b>--</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
超额抵押	204.93	0.37%	--	--	--	--	--
<b>资产合计</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 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；3. NR 表示未予评级

### 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“横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素以及外部增信等因素进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本专项计划基础资产共涉及 17 户承租人的 19 笔融资租赁债权及其附属担保权益。虽然资产池集中度较高和剩余期限较长等不利因素，但入池资产加权平均信用等级较高，租赁合同约定的分期还款方式减轻了承租人到期中偿付压力，缓释了上述不利因素的影响。从组合资产信用风险分析模型结果来看，基础资产整体质量较好。

本专项计划设置的优先级/次级顺序偿付机制、超额利差为优先级证券提供了较强的信用支持；触发事件机制的设置对优先级证券本息偿付带来了有利的影响。量化测算结果显示，本专项计划项下优先 A1~A2 级资产支持证券的量化模型指示信用等级均为 A<sub>sf</sub>。

本专项计划主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，主要参与方能够较好地履行其相应的职能。横琴金投国际融资租赁有限公司和横琴金融投资集团有限公司提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺对优先级证券的本息偿付具有积极作用；珠海格力集团有限公司（以下简称“珠海格力集团”，主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub><sup>1</sup>，评级展望为稳定）提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺是优先级证券信用等级提升至 AAA<sub>sf</sub> 的关键因素。

综合考虑上述因素，联合资信评定“横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划”项下优先 A1~A2 级资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- **基础资产整体质量较好。**资产池加权平均影子级别为 AA<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>+</sup>，资产池信用水平较高，租赁合同约定的分期还款方式减轻了承租人到期中偿付压力。
- **珠海格力集团提供的差额支付承诺是优先级证券信用等级提升的关键因素。**珠海格力集团（主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定）战略地位突出，主业符合区域产业发展方向，获得政府的有力支持，持有上市公司股权流动性较好，增信能力极强。

<sup>1</sup> 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

<sup>2</sup> 联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子评级，具体释义详见附件。

## 关注

- **资产池集中度较高，剩余期限较长。**资产池前五大承租人未偿本金占比合计为 50.10%，承租人集中度较高，承租人所涉前三大地区所涉及未偿本金占比合计为 61.70%，承租人所涉及前三大行业未偿本金占比合计为 56.47%，单一行业或区域宏观环境的恶化可能对资产池信用表现产生负面影响。资产池加权平均剩余期限为 32.70 个月，基础资产剩余期限较长，风险暴露时间较长。
- **定量分析存在一定的模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
- **需关注珠海格力集团财务经营风险。**珠海格力集团有息债务规模增速快，债务负担加重，盈利水平逐年下降，注资计划的实施或将对产业布局及财务状况产生影响。

## 本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
对公租赁债权资产支持证券评级方法	V4.0.202505

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

## 横琴金投租赁主要财务数据（合并口径）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
现金类资产（亿元）	3.59	5.30	9.17	7.61	净利润（亿元）	1.07	0.80	1.89	2.36
应收融资租赁款净值（亿元）	60.04	79.06	95.93	116.97	筹资前现金流入（亿元）	30.55	43.03	49.87	55.53
资产总额（亿元）	65.14	86.10	106.93	126.34	利息支出/全部债务（%）	3.76	4.16	3.40	/
所有者权益（亿元）	19.47	20.27	22.16	24.53	净资产收益率（%）	5.67	4.02	8.92	10.12
短期债务（亿元）	14.66	13.73	36.40	/	总资产收益率（%）	1.91	1.06	1.96	2.03
长期债务（亿元）	28.86	49.36	45.39	/	杠杆倍数（倍）	3.17	3.99	4.42	4.85
全部债务（亿元）	43.52	63.09	81.79	/	资产负债率（%）	70.11	76.45	79.27	80.59
负债总额（亿元）	45.67	65.82	84.77	101.81	全部债务资本化比率（%）	69.09	75.68	78.68	/
营业收入（亿元）	3.78	5.29	6.19	6.07	流动比率（%）	75.02	76.29	55.53	60.03
拨备前利润总额（亿元）	1.73	2.28	2.78	3.55	筹资前现金流入/短期债务（%）	208.35	313.41	136.99	/
利润总额（亿元）	1.43	1.07	2.56	3.15	--	--	--	--	--

注：1.本报告中“/”指相关数据未获取到；2.2025年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3.2022年以来资产质量数据未提供资料来源：联合资信根据横琴金投租赁提供整理

## 横琴金投主要财务数据（合并口径）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
现金类资产（亿元）	14.10	12.18	25.81	32.21	营业利润率（%）	37.07	32.29	28.20	44.16
资产总额（亿元）	139.28	178.14	227.54	262.44	净资产收益率（%）	2.27	2.93	2.99	4.55
所有者权益（亿元）	70.36	72.48	63.59	69.86	总资产收益率（%）	1.28	1.32	1.00	1.24
短期债务（亿元）	25.85	28.47	91.80	/	盈利能力波动性（%）	11.72			--
长期债务（亿元）	37.91	70.10	63.43	/	资产负债率（%）	49.48	59.31	72.06	73.38
全部债务（亿元）	63.76	98.57	155.23	/	全部债务资本化比率（%）	47.54	57.63	70.94	/
经调整的营业总收入（亿元）	6.54	9.22	8.87	10.04	流动比率（%）	139.08	130.54	76.70	103.48
利润总额（亿元）	2.24	2.57	2.62	4.17	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.82	2.30	0.99	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-27.98	-30.91	-32.79	-23.37	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.51	0.41	0.26	/

注：1.本报告中“/”指相关数据未获取到；2.2025年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化资料来源：联合资信根据横琴金投审计报告、财务报表整理

## 珠海格力集团主要财务数据（合并口径）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月	项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
现金类资产（亿元）	120.22	121.69	124.78	140.15	经调整的营业利润率（%）	-1.97	-8.86	-7.83	-4.61
资产总额（亿元）	835.23	1138.80	1283.68	1363.77	现金及现金等价物净增加额（亿元）	6.16	17.59	3.34	16.82
所有者权益（亿元）	427.90	487.61	518.93	512.29	资产负债率（%）	48.77	57.18	59.57	62.44
短期债务（亿元）	174.85	276.41	288.51	243.45	全部债务资本化比率（%）	41.67	53.42	54.83	56.80
长期债务（亿元）	130.78	282.74	341.40	430.18	流动比率（%）	115.10	110.05	102.04	116.07
全部债务（亿元）	305.62	559.15	629.91	673.63	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.27	0.24	0.39	--
营业总收入（亿元）	67.35	65.96	70.48	61.71	现金短期债务比（倍）	0.69	0.44	0.43	0.58
利润总额（亿元）	13.99	8.17	3.33	7.69	EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	1.95	1.54	--
EBITDA（亿元）	22.48	19.74	23.19	--	全部债务/EBITDA（倍）	13.59	28.33	27.16	--
经营性净现金流（亿元）	-42.67	-3.96	-62.03	-24.42	--	--	--	--	--

注：1.2022—2023年财务数据分别采用了2023—2024年审计报告上年年末数，2024年、2025年三季度财务数据分别采用了2024年审计报告、2025年三季度财务报表期末数；2.2022—2024年底，珠海格力集团合并口径其他流动负债、长期应付款中有息部分分别计入短期债务、长期债务的核算，珠海格力集团本部口径其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；2025年9月底，珠海格力集团合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务的核算；3.经调整的营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用+其他收益）/营业总收入\*100%；4.2025年季报未经审计

资料来源：联合资信根据珠海格力集团财务数据整理

## 评级时间

2026年1月28日

## 评级项目组

项目负责人：施泽宇 [shizy@lhratings.com](mailto:shizy@lhratings.com)

项目组成员：孙佳彤 [sunjt@lhratings.com](mailto:sunjt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



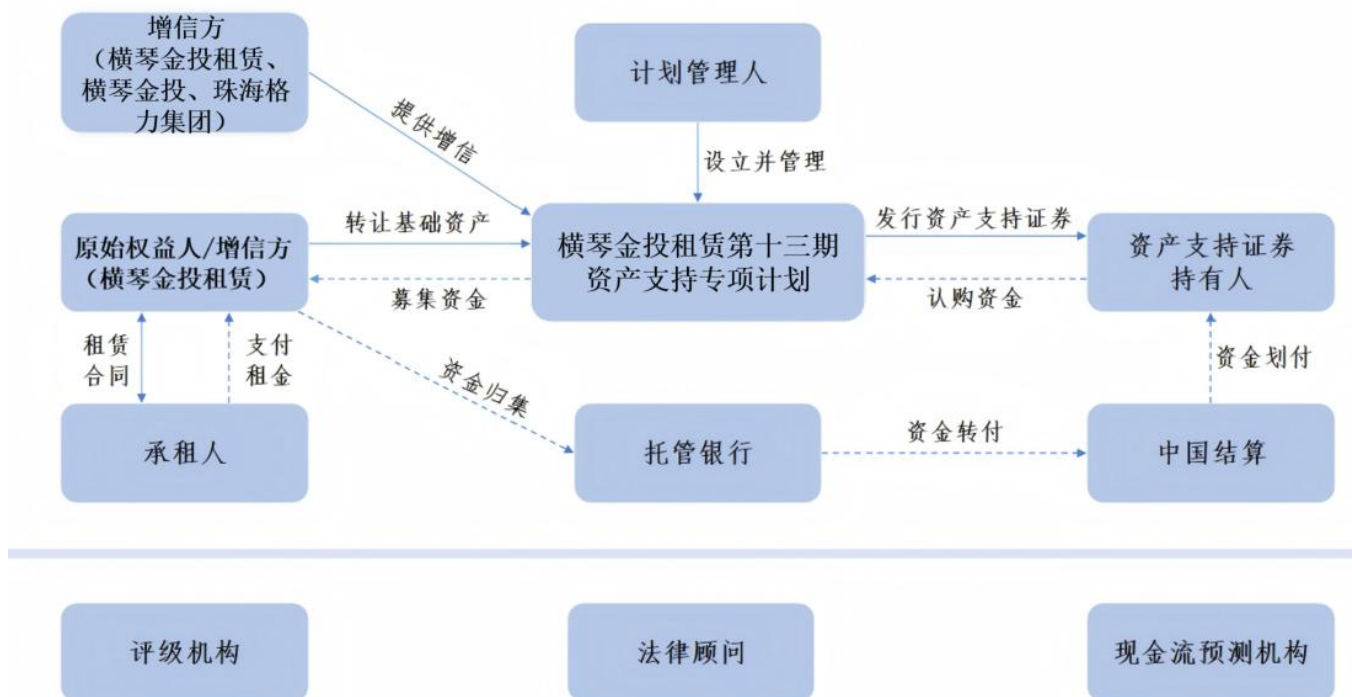
## 一、专项计划概要

横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由金元证券股份有限公司（以下简称“金元证券”“管理人”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向横琴金投国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴金投租赁”“原始权益人”“资产服务机构”或“第一差额支付承诺人”）购买基础资产，即基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据租赁合同自基准日<sup>3</sup>（含该日）起对承租人<sup>4</sup>享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益（具体内容详见附件1）。其中，租金系指原始权益人按照租赁合同应当收取的租赁物融资租赁直租租金和售后回租租金以及其他附属款项。横琴金投租赁、横琴金融投资集团有限公司（以下简称“横琴金投”或“第二差额支付承诺人”）和珠海格力集团有限公司（以下简称“珠海格力集团”或“第三差额支付承诺人”）均作为本专项计划的差额支付承诺人将不可撤销及无条件地对本专项计划资金不足以根据《横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划之标准条款》（以下简称“《标准条款》”）对本专项计划各项税收、专项计划费用及优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）当期预期收益和/或本金的差额部分承担补足义务。本期资产支持证券是以基础资产所产生的现金流作为还款来源，以顺序偿付机制、触发机制以及横琴金投租赁、横琴金投和珠海格力集团提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺等设置提供综合增信的固定收益产品。

本期资产支持证券目标募集总规模为 55000.00 万元，其中，优先级证券目标募集规模为 52200.00 万元，分为优先 A1 级资产支持证券（以下简称“优先 A1 级证券”）和优先 A2 级资产支持证券（以下简称“优先 A2 级证券”）。优先 A1~A2 级证券目标募集规模分别为 21000.00 万元和 31200.00 万元，优先级证券的还本付息方式均为按季付息并过手摊还本金。次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）目标募集规模为 2800.00 万元，次级证券不参与期间分配，仅在优先级证券本息偿付完毕后享有剩余收益。本专项计划法定到期日为 2034 年 6 月 30 日。

本专项计划的交易结构图及资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

<sup>3</sup>基准日：专项计划资产池的封池日，从该日起（含该日）基础资产到期的租金应归入专项计划资产，就专项计划首期资产池每一笔基础资产而言，基准日系指（i）和（ii）二者较晚之日：（i）2025 年 11 月 30 日 24:00 时；（ii）该笔基础资产项下对应的融资租赁合同的融资租赁款放款之日。

<sup>4</sup>承租人：就各笔基础资产而言，系指根据各租赁合同负有支付租金义务的承租人及/或其继承人。

图表 2 · 本期资产支持证券概要

证券名称	金额 (万元)	资产占比	信用支持	证券占比	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先 A1 级	21000.00	38.04%	5.44%	38.18%	固定	过手	2026/12/31
优先 A2 级	31200.00	56.52%	5.44%	56.73%	固定	过手	2028/06/30
次级	2800.00	5.07%	--	5.09%	固定	过手	2031/06/30
<b>证券合计</b>	<b>55000.00</b>	<b>99.63%</b>	--	<b>100.00%</b>	--	--	--
超额抵押	204.93	0.37%	--	--	--	--	--
<b>资产合计</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产概况

本专项计划的基础资产为由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据租赁合同自基准日（含该日）起对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。根据本专项计划约定，就每一笔基础资产而言，在基准日、资产交付日和专项计划设立日，需满足相应的合格标准（具体内容详见附件 1）。

本次资产池的基础资产共涉及 17 户承租人的 19 笔融资租赁合同纠纷，基础资产回款频率为按季、按半年、按月和不规则（不规则还款频率为 1~6 个月），分期还款的方式减轻了承租人到期集中偿付压力。经核查，本专项计划的承租人与原始权益人之间不存在关联关系。本期基础资产包含教学设备、垃圾处理设备和消防设备等，处置性较弱。资产池统计特征如下表所示。

图表 3 · 资产池统计特征

指标	数值	指标	数值
未偿本金 (万元)	55204.93	加权平均账龄 (月)	7.52
承租人户数 (户)	17	加权平均剩余期限 (月)	32.70
合同笔数 (笔)	19	单笔最长剩余期限 (月)	65.49
最大单户未偿本金 (万元)	6935.13	单笔最短剩余期限 (月)	16.04
保证金金额占比 (%)	0.71	承租人加权平均影子级别	BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub> /BBB <sub>s</sub>
加权平均利率 (%)	6.09	资产池加权平均影子级别	AA <sup>-</sup> <sub>s</sub> /A <sup>+</sup> <sub>s</sub>
加权平均合同期限 (月)	40.22	--	--

注：1. 资产池加权平均指标按照基础资产未偿本金进行加权， $\text{剩余期限} = (\text{到期日} - \text{基准日}) \div 365 \times 12$ ， $\text{账龄} = (\text{基准日} - \text{起租日}) \div 365 \times 12$ ；2. 资产池加权平均影子级别为考虑担保后影子级别；3.  $\text{合同期限} = (\text{到期日} - \text{起租日}) \div 365 \times 12$ ；4.  $\text{保证金金额占比} = \text{保证金总额} \div \text{未偿本金}$

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 2 基础资产特征

本专项计划资产池虽然存在承租人、地区和行业集中度均较高和剩余期限较长等不利因素，但考虑到资产池信用水平较高、租赁合同约定的分期还款方式减轻了承租人到期集中偿付压力，一定程度上缓释了上述不利因素的影响。整体看，基础资产整体质量较好。

本专项计划资产池统计特征如下表所示。

图表 4 · 资产池前五大承租人分布

序号	地区	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
1	安徽省	2	6935.13	12.56%
2	江苏省	1	5922.20	10.73%
3	新疆维吾尔自治区	1	5284.02	9.57%
4	江西省	1	4900.00	8.88%
5	安徽省	1	4614.88	8.36%
<b>合计</b>		<b>6</b>	<b>27656.22</b>	<b>50.10%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 5 • 资产池承租人地区分布**

地区	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
安徽省	6	17170.41	31.10%
江苏省	2	10144.75	18.38%
江西省	2	6744.84	12.22%
新疆维吾尔自治区	1	5284.02	9.57%
浙江省	1	4225.50	7.65%
广东省	2	3630.84	6.58%
河北省	1	3406.88	6.17%
甘肃省	1	1679.68	3.04%
云南省	1	1421.69	2.58%
山东省	1	982.68	1.78%
四川省	1	513.64	0.93%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 6 • 资产池承租人行业分布**

行业	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
教育	7	13847.96	25.08%
水利、环境和公共设施管理业	3	10388.88	18.82%
建筑业	2	6935.13	12.56%
科学研究和技术服务业	2	6914.86	12.53%
交通运输、仓储和邮政业	2	6067.39	10.99%
批发和零售业	1	5922.20	10.73%
信息传输、软件和信息技术服务业	1	4614.88	8.36%
卫生和社会工作	1	513.64	0.93%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 7 • 资产池剩余期限分布**

剩余期限 (月)	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
[16.04,24.00]	4	5482.21	9.93%
(24.00,36.00]	12	39025.06	70.69%
(36.00,48.00]	2	5413.64	9.81%
(60.00,65.49]	1	5284.02	9.57%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

 注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 8 • 资产池利率分布**

利率	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
[5.00%,5.50%]	4	13743.73	24.90%
(5.50%,6.00%]	3	10127.74	18.35%
(6.00%,6.50%]	6	21005.97	38.05%
(6.50%,7.00%]	1	1421.69	2.58%
(7.00%,10.10%]	5	8905.80	16.13%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

 注：资产池利率均为固定利率  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 9 • 担保方式分布**

担保方式	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
保证担保	11	41218.03	74.66%
保证担保、质押担保	4	8162.73	14.79%
信用类	3	4193.32	7.60%
保证担保、抵押担保	1	1630.84	2.95%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

注：联合资信将个人担保视为无担保  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 10 • 还款方式分布**

还款方式	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
不规则	8	24377.40	44.16%
按季	6	18234.99	33.03%
按半年	3	10448.06	18.93%
按月	2	2144.48	3.88%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

注：不规则为 1-6 个月不等  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 11 • 资产池租赁物类型分布**

租赁物类型	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
其他租赁物	5	13861.60	25.11%
教学设备	7	13847.96	25.08%
垃圾处理设备	3	12219.15	22.13%
消防设备	1	5922.20	10.73%
配电设备	1	4614.88	8.36%
环卫设备	1	4225.50	7.65%
检测仪器	1	513.64	0.93%
<b>合计</b>	<b>19</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

注：其他租赁物包含停车场配套、输送机、贴膜机、升降机、剪草机、农药喷洒机和松土机等  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 12 • 资产池承租人影子级别分布**

影子级别	户数 (户)	未偿本金 (万元)	金额占比
AA <sub>s</sub>	2	6222.55	11.27%
A <sub>s</sub>	1	4614.88	8.36%
A <sub>s</sub>	4	15650.77	28.35%
BBB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	5	10779.20	19.53%
BBB <sub>s</sub>	3	15324.01	27.76%
BBB <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	1630.84	2.95%
BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	1	982.68	1.78%
<b>合计</b>	<b>17</b>	<b>55204.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

**图表 13 • 基础资产影子级别分布**

影子级别	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
AAA <sub>s</sub>	2	6067.39	10.99%
AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	5	24209.96	43.85%
AA <sub>s</sub>	2	6935.13	12.56%
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1	2000.00	3.62%

A <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	4900.00	8.88%
A <sup>-</sup> <sub>s</sub>	2	4828.57	8.75%
BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	5	5281.19	9.57%
BB <sup>+</sup> <sub>s</sub>	1	982.68	1.78%
合计	19	55204.93	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 三、交易结构分析

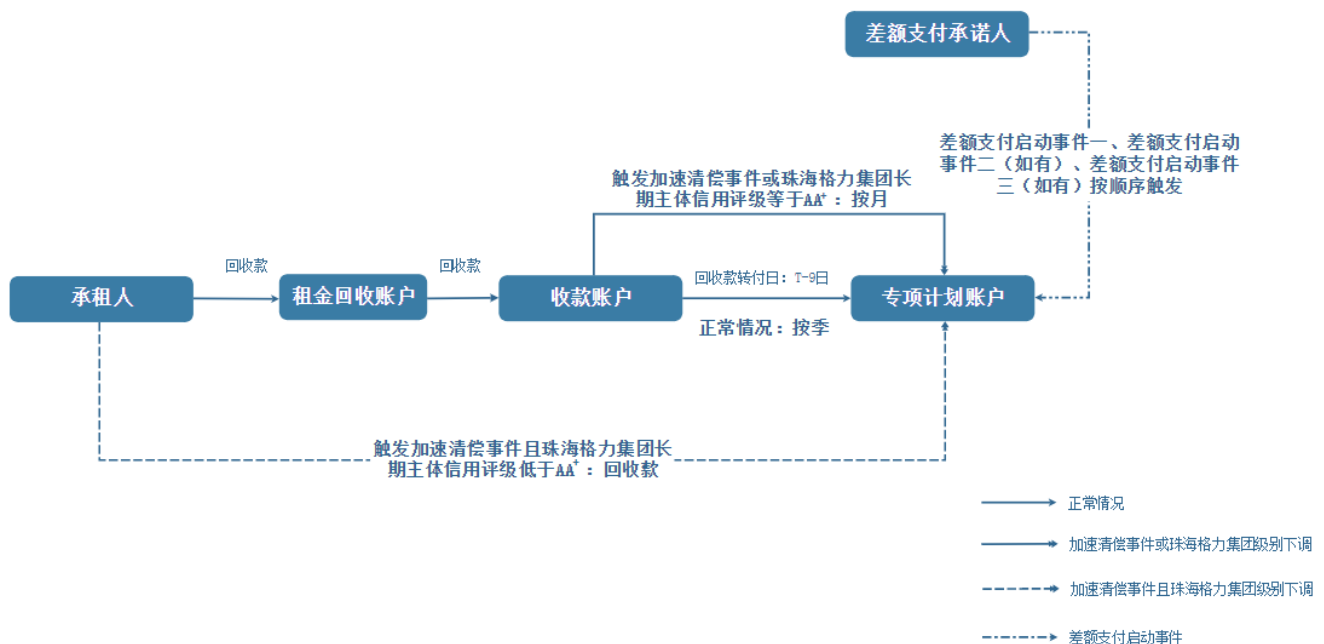
#### 1 现金流安排

本专项计划明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。量化分析部分将按照本专项计划约定的现金流支付顺序构建现金流压力测试模型。

##### (1) 账户设置及现金流归集

本专项计划主要涉及租金回收账户、收款账户和专项计划账户。正常情况下、发生加速清偿事件（具体定义详见附件 1）、第三差额支付承诺人级别下降和差额支付启动事件后的现金流归集及转付情况如下图所示。

图表 14 · 现金流归集及转付



注：1. 兑付日（T日）为专项计划存续期间内，每个租金回收计算日后第1个自然月的最后1个工作日；租金回收计算日对于首期资产支持专项计划，系指每年2月、5月、8月、11月的最后一个自然日。2. 差额支付承诺人一、差额支付承诺人二、差额支付承诺人三统称为差额支付承诺人  
资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

##### (2) 基础资产置换及赎回

本专项计划设置了资产置换条款，在任一租金回收期间<sup>5</sup>内，如果管理人根据《基础资产买卖协议》提出置换特殊基础资产、违约基础资产的书面要求或原始权益人根据《基础资产买卖协议》提出置换并经管理人同意的，横琴金投租赁应按照《基础资产买卖协议》的约定向管理人置换特殊基础资产、违约基础资产（详见附件 1），并于发现特殊基础资产和违约基础资产的当个租金回收期间最后一日前与管理人另行签订补充协议约定新的基础资产的封包日及资产置换日。

本专项计划设置了资产赎回条款，在任一租金回收期间内，如果管理人根据《基础资产买卖协议》提出赎回不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产的书面要求或原始权益人根据《基础资产买卖协议》提出赎回并经管理人同意的，资产服务机构应于相应的回购起算日（详见附件 1）当日 24:00 时提出相关基础资产赎回价格由管理人书面确认，并在当期《季度资产服务机构报告》中加以说明。横琴金投租赁应于计划管理人确定赎回价格后的 5 个工作日内将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划账户。

<sup>5</sup> 租金回收期间：自一个租金回收计算日起（不含该日）至下一个租金回收计算日（含该日）之间的期间，其中第一个租金回收期间应自基准日（含该日）起至第一个租金回收计算日（含该日）结束。

(3) 现金流分配

本专项计划现金流分配如下图所示。

图表 15 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

2 内部增信

在本专项计划中，**优先级/次级顺序偿付机制、超额利差**为优先级证券提供了较强的信用支持，各项触发事件的设置为优先级证券本息偿付带来了有利的影响。

(1) 优先级/次级偿付机制

本专项计划通过设定优先级/次级顺序偿付的交易结构来实现内部信用提升，为优先级证券提供了较强的信用支持。具体来看，次级证券和超额抵押为优先级证券提供了 5.44% 的信用支持。

(2) 超额利差

本专项计划资产池加权平均利率为 6.09%，与相关参与机构服务费率以及本期资产支持证券预期收益率（详见表 18）之间将存在一定的利差。超额利差的存在为本专项计划优先级证券本金及/或预期收益的按时偿付提供保障，为优先级证券提供了信用支持。

(3) 触发事件

本专项计划设置了加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等触发机制。

一旦触发加速清偿事件，专项计划现金流划转频率、路径和分配顺序会重新安排：①当触发加速清偿事件或第三差额支付承诺人的长期主体信用评级等于 AA+级时，现金流划转将由按季转付至专项计划账户变更为按月转付至专项计划账户；②当触发加速清偿事件且第三差额支付承诺人的长期主体信用评级低于 AA+时，回收款转付日为承租人将其支付的款项直接支付至专项计划账户当日，或资产服务机构收到回收款的次日。优先 A1~A2 级证券按顺序支付预期收益及未偿本金将变更为按顺序支付预期收益及同顺序按比例分配未偿本金。

一旦触发违约事件，专项计划划付分配顺序会重新安排，优先 A1~A2 级证券按顺序支付预期收益及未偿本金将变更为同顺序按比例分配预期收益及未偿本金。

一旦触发权利完善事件，则原始权益人应在权利完善事件发生之后 5 个工作日内将其届时持有的全部保证金划付至专项计划账户并通知管理人和托管银行，同时向管理人和托管人提供一份《保证金明细表》，并就每一笔基础资产对应的保证金的变化情况向管理人进行必要的说明或提供相应的证明。管理人应按照《标准条款》及租赁合同中的约定对保证金进行管理和运用。原始权益人和/或管理人按照《基础资产买卖协议》的约定向承租人、保证人、保险人（如有）、物权担保人（如有）和其他相关方（如需）发送的通知，原始权益人将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方，并协助计划管理人办理必要的所有权、抵押权等权利转移/变更手续（如需），租赁物件为机动车的，应由原始权益人配合计划管理人将该等所有权直接登记在计划管理人名下。

触发机制的安排在一定程度上缓解了不利事件风险的影响，并为优先级证券本息偿付带来了有利的影响。

## 四、量化模型测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

### 1 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标等级违约比率和目标等级损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑承租人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与证券端的利差水平对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标等级违约比率和目标等级损失比率。基础资产加权平均回收率为 46.58%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标等级违约比率和目标等级损失比率详见下表。

图表 16 • 组合资产信用风险模型结果

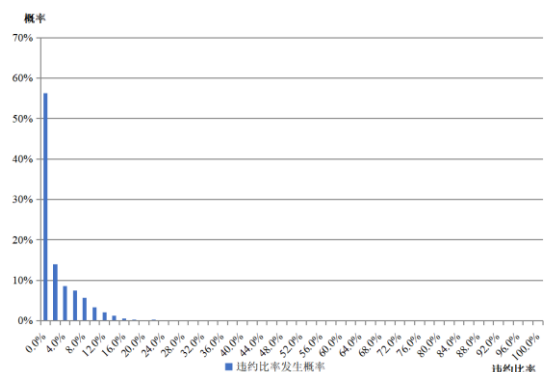
信用等级	目标等级违约概率（TRDP）	目标等级违约比率（TRDR）	目标等级损失比率（TRLR）
AAA <sub>sf</sub>	0.049%	24.55%	8.11%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.188%	20.41%	5.40%
AA <sub>sf</sub>	0.231%	19.88%	4.99%
AA <sub>sf</sub>	0.309%	18.99%	4.44%
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	0.862%	15.68%	2.43%
A <sub>sf</sub>	1.012%	15.10%	2.09%
A <sub>sf</sub>	1.615%	13.45%	1.15%
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2.079%	12.57%	0.62%
BBB <sub>sf</sub>	4.034%	10.74%	0.00%
BBB <sub>sf</sub>	4.736%	9.98%	0.00%
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	6.894%	8.65%	0.00%
BB <sub>sf</sub>	10.341%	7.22%	0.00%
BB <sub>sf</sub>	16.788%	5.32%	0.00%

模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要发生在前两年。基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图表 17 • 基础资产违约时间分布

时间	违约比率
第 1 年	39.92%
第 2 年	46.43%
第 3 年	12.61%
第 4 年	1.05%

图表 18 • 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先 A1~A2 级证券可获得的信用支持均为 5.44%，高于 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级目标信用等级最低分层支持要求（5.40%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A1~A2 级证券的信用等级上限均是 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

## 2 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本专项计划基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本专项计划基础资产进行了压力测试，结果如下表所示：

图表 19 · 关键债务人违约压力测试结果

目标级别	最低分层支持要求
AAA <sub>sf</sub>	17.61%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	10.24%
AA <sub>sf</sub> /AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	8.75%
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /A <sub>sf</sub>	5.86%
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2.89%
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /BBB <sub>sf</sub> /BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	1.69%
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 及以下	0.00%

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先 A1~A2 级证券可获得的信用支持均为 5.44%，高于 A<sup>-</sup><sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（2.89%）。因此，由关键债务人违约压力测试模型决定的优先 A1~A2 级证券的信用等级上限均是 A<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

## 3 现金流压力测试

根据基础资产的本息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本专项计划的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

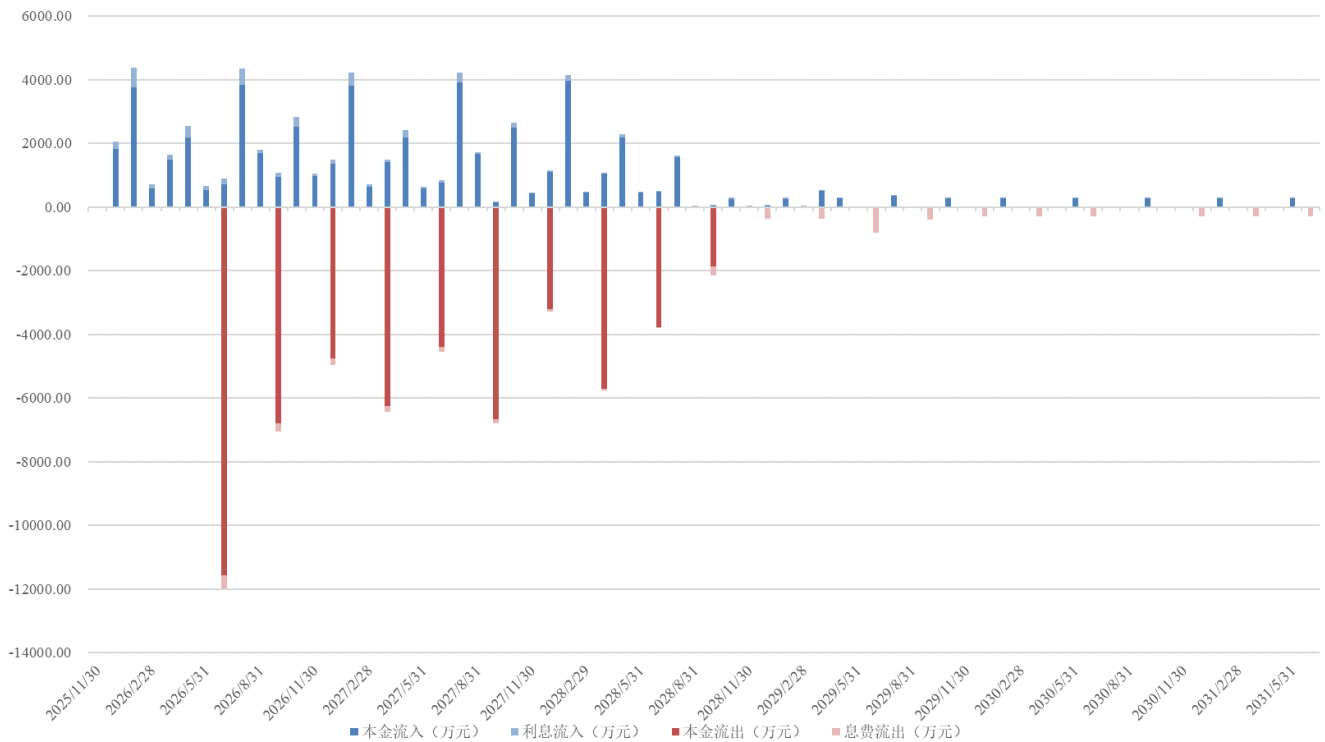
图表 20 · 现金流模型基准参数

现金流入参数		现金支付参数	
回收率	46.58%	证券/资产占比	38.04%:56.52%:5.07%:0.37% <sup>6</sup>
提前还款率	4.00%/年	税率	3.26%
违约时间分布	第 1 年：39.92% 第 2 年：46.43% 第 3 年：12.61% 第 4 年：1.05%	费率	约 0.05%/年
		优先级证券预期利率	2.10%/2.30%
		优先级证券偿付频率	按季付息并过手摊还本金
		基准日	2025/11/30
		预计专项计划设立日	2026/03/09
		预计首个兑付日	2026/06/30
		法定到期日	2034/06/30

注：费率合计包含托管费、销售费、管理费报酬等

<sup>6</sup> 截至基准日，资产池形成的初始超额抵押为 0.37%。

图表 21 · 正常情形下现金流分布



注：总费流出包含次级证券超额收益

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级证券之间的利差、违约回收率下降等。

联合资信通过现金流压力测试模型，测试了优先级证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情境下，优先级证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。

现金流分析模型严格按本专项计划的分配顺序及触发事件的安排设定了相应的现金流支付顺序，最终获得各档优先级证券不同的压力测试结果。优先 A1~A2 级证券的压力测试结果如下：

图表 22 · 优先 A1 级证券在 AA<sub>st</sub>信用水平下压力测试结果

主要压力情景	临界违约率	TRDR	保护距离
基准条件	25.06%	18.99%	6.07%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	25.06%	18.99%	6.07%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	25.06%	18.99%	6.07%
提前还款加两倍，其他为基准条件	32.06%	18.99%	13.07%
提前还款加四倍，其他为基准条件	31.44%	18.99%	12.45%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	20.04%	18.99%	1.05%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	19.42%	18.99%	0.43%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	25.06%	18.99%	6.07%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	25.06%	18.99%	6.07%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP <sup>7</sup>	20.04%	18.99%	1.05%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	16.69%	18.99%	-2.30%

<sup>7</sup> 对于优先 A1 级证券，由于预期期限仅为 1 年且有一定利差空间，提前还款加倍不构成压力，故综合加压情景未考虑提前还款加倍情景，下同。

**图表 23 · 优先 A1 级证券在 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景	临界违约率	TRDR	保护距离
基准条件	25.06%	15.68%	9.38%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	25.06%	15.68%	9.38%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	25.06%	15.68%	9.38%
提前还款加两倍，其他为基准条件	32.06%	15.68%	16.38%
提前还款加四倍，其他为基准条件	31.44%	15.68%	15.76%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	20.04%	15.68%	4.36%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	19.42%	15.68%	3.74%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	25.06%	15.68%	9.38%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	25.06%	15.68%	9.38%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	20.04%	15.68%	4.36%
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	16.69%	15.68%	1.01%

当目标信用等级为 AA<sub>sf</sub> 级时，在最大的压力情景下，优先 A1 级证券无法通过压力测试；当目标信用等级为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级时，在最大的压力情景下，优先级证券能获得一定的保护距离（1.01%）。因此，通过现金流压力测试决定的优先 A1 级证券的信用等级上限为 A<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

**图表 24 · 优先 A2 级证券在 A<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景	临界违约率	TRDR	保护距离
基准条件	19.67%	15.10%	4.57%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	18.22%	15.10%	3.12%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	16.97%	15.10%	1.87%
提前还款加两倍，其他为基准条件	19.01%	15.10%	3.91%
提前还款加四倍，其他为基准条件	18.43%	15.10%	3.33%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	19.52%	15.10%	4.42%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	19.42%	15.10%	4.32%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	19.19%	15.10%	4.09%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	18.71%	15.10%	3.61%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	17.07%	15.10%	1.97%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	14.97%	15.10%	-0.13%

**图表 25 · 优先 A2 级证券在 A<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果**

主要压力情景	临界违约率	TRDR	保护距离
基准条件	19.67%	13.45%	6.22%
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	18.22%	13.45%	4.77%
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	16.97%	13.45%	3.52%
提前还款加两倍，其他为基准条件	19.01%	13.45%	5.56%
提前还款加四倍，其他为基准条件	18.43%	13.45%	4.98%
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	19.52%	13.45%	6.07%
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	19.42%	13.45%	5.97%
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	19.19%	13.45%	5.74%
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	18.71%	13.45%	5.26%
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	17.07%	13.45%	3.62%
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	14.97%	13.45%	1.52%

当目标信用等级为 A<sub>sf</sub> 级时，在最大的压力情景下，优先 A2 级证券无法通过压力测试；当目标信用等级 A<sub>sf</sub> 级时，在最大的压力情景下，优先级证券能获得一定的保护距离（1.52%）。因此，通过现金流压力测试决定的优先 A2 级证券的信用等级上限为 A<sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果、现金流压力测试结果，本专项计划项下优先 A1~A2 级证券的量化模型指示信用等级均为 A<sub>sf</sub>。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

北京大成律师事务所为本专项计划出具的法律意见书显示，本专项计划各参与方均具有从事专项计划所涉业务的相关资质；基础资产真实、合法、有效，基础资产的转让合法、有效，能够有效地实现相应的风险隔离。本专项计划的信用增级安排合法、有效。

北京大成（上海）律师事务所（以下简称“大成律所”）法律意见书表明：横琴金投租赁作为原始权益人/资产服务机构/第一差额支付承诺人，横琴金投集团作为第二差额支付承诺人，珠海格力集团作为第三差额支付承诺人，金元证券作为计划管理人，联合资信作为评级机构，浙商银行股份有限公司珠海分行作为托管银行，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）作为会计师事务所，大成律所作为法律顾问机构，均具备法律法规规定的担任相应专项计划参与主体的资质和权限。本系列专项计划发行相关事宜已取得原始权益人、第一差额支付承诺人、第二差额支付承诺人、第三差额支付承诺人的授权和批准，该等授权和批准不存在违反《公司法》等法律法规强制性规定的情形，亦符合其《公司章程》的规定，合法、有效。本专项计划各参与主体拟签署的《标准条款》《基础资产买卖协议》《托管协议》《服务协议》《第一差额支付承诺函》《第二差额支付承诺函》《第三差额支付承诺函》等专项计划文件内容均不存在违反《民法典》和《管理规定》等法律法规的有关规定，一经生效即对协议签署各方产生法律上的约束力。

基础资产真实、合法有效，权属清晰，基础资产未附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，基础资产可实现特定化，符合合格标准及《管理规定》等法律法规及规范性文件的相关规定。基础资产转让行为合法、有效。基础资产转让及其通知安排未违反《民法典》《管理规定》等法律、法规的规定，合法、有效。基础资产不属于负面清单的范畴，亦不存在不适宜采用资产证券化的业务形式或者不符合资产证券化业务监管要求的情形。

本专项计划拟采取的风险隔离措施，可以在一定程度上实现专项计划资产与原始权益人、计划管理人财产的风险隔离。专项计划拟设置的信用增级安排符合《民法典》《管理规定》《备案管理办法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

### 2 交易结构风险分析

本专项计划面临的交易风险包括资金混同风险、抵销风险、流动性风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本专项计划中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

#### （1）资金混同风险

若横琴金投租赁信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产回收款可能和横琴金投租赁的其他资金混同，从而给本专项计划资产造成损失。

根据交易文件约定，正常情况下，回收款转付频率为按季，租金在原始权益人收款账户停留时间尚可。根据本专项计划的约定，当发生加速清偿事件时，回收款转付频率将由按季加快至按月，若在此基础上第三差额支付承诺人的长期主体信用等级下降到 AA<sup>+</sup> 以下，则承租人直接支付回收款至专项计划账户。若发生权利完善事件，则在权利完善事件发生之后 5 个工作日内原始权益人应将其届时持有的全部保证金（如有）划付至专项计划账户并通知管理人和托管银行，同时向管理人和托管人提供一份《保证金明细表》，并就每一笔基础资产对应的保证金的变化情况向管理人进行必要的说明或提供相应的证明。上述安排在一定程度上缓释了本专项计划面临的资金混同风险。

#### （2）抵销风险

抵销风险是指入池租赁应收款的承租人行使可抵销债务权利，从而使租赁应收款本息回收出现风险。

根据《售后回租合同》及合格标准约定，除以保证金冲抵融资租赁合同项下应付租金外，承租人在融资租赁合同项下不享有任何主张抵销、扣减或减免应付款项的权利或事由。如发生法定抵销的情况，该笔资产将被认定为不合格基础资产，资产服务机构将对不合格基础资产予以赎回。上述约定使抵销风险得到一定的缓释。

### （3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与专项计划相关税费、优先级证券本息兑付之间的错配。在本专项计划中，当期资产回收款可能不足以支付优先级证券预期收益、本金及专项计划当期应付的各项税费，从而产生流动性风险。

本专项计划基础资产回收款以按季和不规则（不规则还款频率为 1~6 个月）的频率分期付款，分期付款减轻了承租人到期中集中偿付压力，且优先级证券按季兑付，兑付频率尚可，因此优先级证券本息兑付的流动性风险较低。同时，本专项计划设立了收入科目及本金科目的交叉互补机制，回收款优先用于保证相关各项税费及优先级证券本息的支出。在此基础上，横琴金投租赁、横琴金投和珠海格力集团提供的无条件不可撤销的差额支付承诺也有效缓解了本专项计划面临的流动性风险。

### （4）物权风险

在专项计划设立日，横琴金投租赁向计划管理人出售基础资产清单中载明的原始权益人为横琴金投租赁的基础资产，包括自基准日（含该日）起存在的应当收取的租赁物融资租赁直租租金和售后回租租金以及其他附属款项以及与基础资产有关的、为原始权益人的利益而设定的任何担保或其他权利或权益，包括但不限于抵押权、质权、第三方保证、保证金、与租赁物件或基础资产相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。由于基础资产涉及的租赁物的所有权并未进行转移，如果横琴金投租赁发生破产等极端恶劣情形，则基础资产的回收将会受到不利影响。

在本专项计划交易安排中，原始权益人和/或管理人按照《基础资产买卖协议》的约定向承租人、保证人、保险人（如有）、物权担保人（如有）和其他相关方（如需）发送的通知，原始权益人将租赁物件、基础资产转让的情况通知前述各方，并协助计划管理人办理必要的所有权、抵押权等权利转移/变更手续（如需），租赁物件为机动车的，应由原始权益人配合计划管理人将该等所有权直接登记在计划管理人名下。上述措施有利于缓释本专项计划可能面临的物权风险。

### （5）再投资风险

本专项计划存续期间，在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资。

针对这一风险，本专项计划制定了较为严格的合格投资标准，计划管理人对专项计划账户内的资金所做的再投资，投资范围限于货币市场基金和银行存款。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定在进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。上述约定使再投资风险得到一定的缓释。

## 3 参与机构履职能力分析

**本专项计划的原始权益人、资产服务机构、计划管理人及托管银行均能够较好地履行其相应的职能。**

### （1）原始权益人/资产服务机构/差额支付承诺人一

本专项计划的原始权益人/资产服务机构为横琴金投租赁，横琴金投租赁的主体分析详见附件 2。

### （2）计划管理人/管理人

本专项计划的计划管理人为金元证券。金元证券成立于 2002 年 8 月 16 日，是由原海南省国际信托投资公司、海口市信托投资公司所属证券营业部变更重组成立的综合类证券公司。截至 2025 年 9 月底，金元证券注册资本为 40.31 亿元，已完成实缴，其控股股东首都机场集团有限公司的持股比例为 76.12%，第二大股东深圳市润隆乐华投资有限公司持股 8.19%，第三大股东江苏东方盛虹股份有限公司持股 6.20%，实际控制人为中国民用航空局。

截至 2024 年底，金元证券总资产 229.90 亿元，较年初上升 3.96%。截至 2024 年底，金元证券负债总额 157.64 亿元，较年初上升 5.85%。2024 年，金元证券全年实现营业收入 9.43 亿元，实现净利润 0.15 亿元。2024 年，金元证券实现经营活动产生的现金流量净额为 28.67 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.46 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-8.12 亿元。

截至 2025 年 6 月底，金元证券总资产 254.73 亿元，负债总额 182.45 亿元。2025 年 1—6 月，金元证券全年实现营业收入 3.71 亿元，实现净利润 0.03 亿元。

风险管理体系方面，金元证券建立了以董事会为最高决策机构，经营管理层为执行管理结构，风险管理部门为统筹、协调、监督实施机构，各职能部门、分支机构为执行落实主体的风险管理组织架构。具体而言，董事会承担风险管理的最终责任，并主要通过其下设的风险管理委员会和审计委员会来履行风险管理职责，其中风险管理委员会负责对公司的总体风险管理进行监督，提出业务经营过程中防范风险的指导意见，审定业务风险控制的制度和流程；审计委员会负责监督内部审计制度及其实施，审核财务信息及其披露等。经营管理层负责执行落实经董事会批准的风险管理政策，组织实施日常风险管理工作并定期向董事会、股东大会报告风险管理状况。金元证券的风险管理部门包括合规与风险管理总部和审计监察总部，其中合规与风险总部全面负责金元证券的

合规与风险管理，协助合规总监制定合规管理制度并监督执行情况；审计检查总部全面负责内部稽核审计事项，并与合规与风险管理总部协作进行常规稽核或专项稽核等。在业务线层面，各部门负责人对本部门均设置合规经理与风险管理专员，具体负责本部门的合规与风险管理业务协调工作，金元证券的全体员工对其执业行为的合规与风险管理的有效性承担责任。此外，金元证券还在经纪、自营、投行、资管等主要业务条线建立了一系列风险管理规章制度，在规章制度、资金财务及信息传递等方面建立了隔离墙机制和授权体系。

总体而言，金元证券建立了较为完善的风险管理制度，能够较好地履行管理人的职能。

### (3) 托管人/托管银行

本专项计划的托管银行为民生银行股份有限公司广州分行。中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，成立于1996年2月7日。民生银行A股于2000年12月19日在上海证券交易所公开上市，民生银行的H股于2009年11月26日在香港证交所挂牌上市。截至2025年9月底，民生银行总股本437.82亿元。

截至2024年底，民生银行资产总额78149.69亿元，负债总额71584.01亿元，合并报表股东权益6565.68亿元。2024年，民生银行实现营业收入1362.90亿元；实现利润总额340.85亿元；实现净利润327.22亿元。截至2024年底，民生银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率应分别为9.36%、11.00%和12.89%。截至2024年底，民生银行资产托管规模为12.26万亿元。其中，公募基金托管规模达到13280.62亿元，比上年末增长14.42%。

截至2025年9月底，民生银行资产总额为78728.64亿元，负债总额为71723.16亿元，合并报表股东权益7005.48亿元。2025年1—9月，民生银行实现营业总收入1085.09亿元；实现利润总额297.62亿元，实现净利润285.39亿元。截至2025年9月底，民生银行资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为12.87%、11.33%和9.25%。

风险管理方面，民生银行进一步夯实一道防线主体责任，从四个方面提升客户层面风险管理工作。一是贷中方面实现全面改革，充分发挥授信中台“平台”优势，提升业务放款质效，促进风险与收益自我平衡；二是贷后方面执行“执、管、督”三级贷后管理体系，全面提升公司客群贷后管理主动性、前瞻性和有效性；三是内控合规方面，深化三大工具运用，将“风险为本、合规为纲”的底线思维贯穿一道防线全流程业务管理过程，筑牢业务合规的“防火墙”；四是反洗钱管理方面，研发并上线公司客户洗钱风险等级监测系统，督导公司条线持续开展问题数据治理，提升条线反洗钱治理水平。

总体看，民生银行经营财务状况稳定，作为本专项计划的托管银行，能够较好地履行托管银行的职能。

综上所述，结合对本专项计划的交易结构风险、参与机构履职能力以及法律要素的分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

## 六、外部增信

横琴金投租赁、横琴金投和珠海格力集团均作为本专项计划的差额支付承诺人不可撤销及无条件地为本专项计划项下优先级证券本息偿付提供差额支付承诺。

### 1 横琴金投租赁

横琴金投租赁成立于2014年，由横琴金投租赁（香港）有限公司（以下简称“租赁香港”）出资设立，初始注册资本为1.00亿美元。历经数次增资和股权变更，截至2025年末，横琴金投租赁注册资本及实收资本均为2.00亿美元，横琴金融投资集团有限公司（以下简称“横琴金投”）和租赁香港各持有横琴金投租赁50.00%的股份，横琴金投通过横琴金投（澳门）有限公司持有租赁香港100.00%股权，因此公司控股股东为横琴金投，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”）通过珠海格力集团控制横琴金投90.00%股权，故横琴金投租赁实际控制人为珠海市国资委；横琴金投租赁不存在股权被质押的情况。

截至2025年末，横琴金投租赁设置了前中后台部门；横琴金投租赁无子公司。

#### 优势

**横琴金投租赁股东背景很强，且支持力度很大；业务发展速度较快；盈利能力较强。**横琴金投租赁的控股股东为横琴金投，其是珠海格力集团旗下企业，珠海格力集团资本实力很强，横琴金投租赁在金融融通和人员管理等方面能够获得股东的很大支持。2022年以来，横琴金投租赁业务发展速度较快，盈利能力较强。

### 关注

**融资租赁行业仍面临着环境的不确定性**及**资产质量的下行压力**；**关注业务区域和行业集中风险**。国内宏观经济增速放缓的影响下，融资租赁行业面临一定发展压力，需关注横琴金投租赁未来业务规模扩张压力以及资产质量表现；租赁资产主要集中于华东、华南地区和城市公用业为主的城投类项目，租赁业务区域、行业及客户集中度均处于较高水平，存在一定业务集中风险。

基于对横琴金投租赁经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定横琴金投租赁主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 2 横琴金投

横琴金投成立于2014年，由珠海市横琴新区国有资产监督管理委员会（以下简称“横琴新区国资委”）出资组建，注册资本40.00亿元；2021年，横琴新区国资委将所持横琴金投90.00%股权无偿划转至珠海市国资委，将其所持横琴金投10.00%股权无偿划转至广东省财政厅；2023年，珠海市国资委将所持横琴金投90.00%股权无偿转让至珠海格力集团。截至2025年9月末，横琴金投注册资本和实收资本均为40.00亿元，控股股东格力集团持股比例为90.00%，实际控制人为珠海市国资委；股东所持横琴金投股权不存在质押或者冻结的情况。

### 优势

**区域地位显著，获得股东的支持力度较大；业务发展势头良好**。横琴金投是珠海市国资委旗下的金融资产管理平台，能够得到控股股东珠海格力集团在资金投入、资源整合及管理等方面的较大支持，2025年4月，珠海格力集团划转旗下担保公司至横琴金投，横琴金投资本实力进一步提升；2022年以来，横琴金投租赁期末租赁资产余额持续增长，珠海横琴金投商业保理有限公司期末保理业务余额持续增长，发展势头良好，盈利能力一般。

### 关注

**主要业务经营易受经营环境变化影响；租赁和保理业务区域和行业集中度较高，不利于风险分散**。横琴金投的租赁、保理等主要金融业务板块均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素变化可能对横琴金投经营及资产质量带来较大影响；租赁资产主要集中于华南地区且以城市公用业为主的城投类项目，区域及行业集中度较高，保理业务投放项目主要集中于广东省内且行业、客户集中度较高，不利于风险分散。

## 3 珠海格力集团

珠海格力集团成立于1990年12月，原名珠海格力集团公司，初始注册资本为100.00万元，为集体所有制企业。截至2025年9月底，珠海格力集团注册资本和实收资本均为200.00亿元；珠海市国资委直接持股90.00%，为珠海格力集团控股股东和实际控制人，广东省财政厅持股10.00%。珠海格力集团业务涵盖产业投资、建筑安装、建设投资及城市更新、商品贸易、金融服务等，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2024年底，珠海格力集团合并资产总额1283.68亿元，所有者权益518.93亿元（含少数股东权益51.15亿元）；2024年，珠海格力集团实现营业总收入70.48亿元，利润总额3.33亿元。

截至2025年9月底，珠海格力集团合并资产总额1363.77亿元，所有者权益512.29亿元（含少数股东权益50.88亿元）；2025年1—9月，珠海格力集团实现营业总收入61.71亿元，利润总额7.69亿元。

珠海格力集团注册地址：广东省珠海市横琴新区环岛东路3000号2602-2608办公；法定代表人：邹晖。

### 优势

**(1) 区域经济财政实力强**。珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势，经济财政指标保持在广东省上游水平，整体经济财政实力强，为珠海格力集团发展提供了良好的外部环境。

**(2) 珠海格力集团战略地位突出，主业符合区域产业发展方向，获得政府的有力支持**。珠海格力集团在珠海市国有资本投资运营领域具有重要的战略地位，产业投资围绕珠海市“4+3”支柱产业集群进行，承担着助力珠海加快构建现代产业体系的职能，能够获得珠海市国资委在资产注入等方面的支持。

**(3) 持有上市公司股权流动性较好**。珠海格力集团直接和间接持有珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）等多家上市企业股权，涉及行业广泛，被投资标的拥有较好的流动性。

## 关注

(1) **珠海格力集团注资计划的实施或将对产业布局及财务状况产生影响。**根据珠海市新一轮国资国企战略重组部署，珠海格力集团拟以持有的相关股权及资产对珠海科技集团实施注资。该计划的推进可能导致珠海格力集团职能定位调整及主营业务结构重构，进而对珠海格力集团财务状况产生影响。截至本报告出具日，相关注资工作仍在分步实施过程中。

(2) **珠海格力集团利润高度依赖非经常性损益，盈利稳定性较弱。**2022—2024年，珠海格力集团经调整的营业利润率持续为负，投资收益和公允价值变动收益合计占利润总额比重分别为118.09%、184.81%和361.54%，但珠海格力集团利润核心来源易受投资标的业绩变化及资本市场行情的影响。

基于对珠海格力集团经营风险、财务风险以及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定珠海格力集团主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

## 七、评级结论

综合本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试以及量化模型外的调整因素，本专项计划项下优先A1~A2级证券的量化模型指示信用等级均为A<sub>sr</sub>。在此基础上，珠海格力集团主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定，其提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺是优先级证券的信用提升的关键因素。因此，联合资信最终确定“横琴金投租赁第十三期资产支持专项计划”项下优先A1~A2级证券信用等级均为AAA<sub>sr</sub>，次级证券未予评级。

上述优先A1~A2级证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

## 附件 1 本专项计划相关定义

### 一、合格标准

就基础资产而言，系指在基准日、资产交付日和专项计划设立日：

(1) 基础资产对应的全部租赁合同、担保合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，对融资租赁关系、租金支付时间及数额、附属担保权益（如有）、其他权利（如有）约定明确，并构成相关承租人、担保人（如有）、保险人（如有）合法、有效和有约束力的义务，原始权益人可根据其条款向承租人主张权利；

(2) 基础资产对应的全部租赁合同对相关租赁物件、租金请求权和其他权利及其附属担保权益约定明确，且租赁物件不存在中国法律禁止作为租赁物的情形；

(3) 原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份租赁合同，已向承租人履行了租赁合同项下义务，所有入池资产的租金支付条件均已满足；

(4) 同一租赁合同项下剩余未偿租赁本金、利息及基础资产项下其他款项，以及相应租金请求权和其他权利及其附属担保权益全部入池；

(5) 基础资产为根据原始权益人内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失五级分类体系中的正常类；

(6) 租赁合同中的承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照或涉及重大诉讼或仲裁；

(7) 原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，且基础资产可与原始权益人所有的其他租赁债权资产及相关租赁物件区分；

(8) 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同意；

(9) 基础资产如附有由保证人提供的保证担保或者由物权担保人提供的担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，权利义务约定明确，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无须取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；

(10) 在专项计划设立日前，原始权益人已在中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统完成了基础资产的融资租赁业务登记；

(11) 基础资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时足额支付（含 10 个自然日宽限期），并且不存在其他实质性的重大违约情况；

(12) 原始权益人已按照租赁合同约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款，合法有效取得相关租赁物所有权，出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由；

(13) 除以原始权益人为权利人设立的担保物权外，租赁物件上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；

(14) 除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利，承租人履行租金支付义务不存在抗辩事由和抵销情形；

(15) 租赁物件按照国家法律法规规定应当登记权属的，原始权益人已依法办理相关登记手续；租赁物件不属于依法需要登记的财产类别，原始权益人已在主管部门指定或行业组织鼓励的相关登记系统进行融资租赁业务登记；

(16) 重要债务人（如有）最近两年内不存在因严重违法失信行为，被有权机关认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人的情形；

(17) 基础资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

(18) 基础资产或租赁物件对应的承租人不包括地方政府或其融资平台，不存在违反地方政府债务管理相关规定的情形；

(19) 基础资产所对应的承租人不在全国法院失信被执行人名单信息公布与查询系统中，不是失信被执行人；

(20) 基础资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(21) 租赁合同的保证人系为年满 18 周岁的自然人或依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人；

(22) 根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人且原始权益人已有权向承租人收取租金（包括预付租金）；

(23) 基础资产项下各笔租赁款的基础资产担保人（如有）的担保责任不会因基础资产的转让而被全部或部分免除；

(24) 基础资产涉及的租赁债权基于真实、合法的交易活动产生，基础资产转让对价公允、交易对价公允、具备商业合理性；

(25) 基础资产所对应的任何一份租赁合同的起租日期均在专项计划成立日之前，且到期日不晚于最后一个租金回收计算日；

(26) 基础资产对应的租金可特定化，租金数额、支付时间明确；

(27) 基础资产均不属于中国基金业协会颁布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中负面清单的任何一项；

(28) 基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的承租人，单个承租人入池资产金额占比不超过 50%，且前 5 大承租人入池资产金额占比不超过 70%（承租人之间存在关联关系的，应当合并计算）；

(29) 承租人综合年化融资成本不违反法律法规的强制性规定；

(30) 租赁物应当权属清晰、具备可处置性和经济价值，以该租赁物开展融资租赁业务具备商业合理性；

(31) 租赁物能够实际交付给承租人使用，且租赁物用于承租人经营性业务并产生市场化的现金流；

(32) 租赁物不属于公益性资产、消费品或低值易耗品，以该租赁物开展融资租赁业务不存在违反地方政府性债务管理规定的情形。

(33) 承租人在中国人民银行征信系统、第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或者征信数据尚未结清的不良贷款记录以及其他违约情形。

(34) 承租人不为房地产企业。

## 二、违约事件

违约事件系指发生下列任一情形：

(1) 在任一兑付日前的计划管理人报告日专项计划账户内可供分配的资金不足以支付相应的兑付日优先级资产支持证券的预期收益；或

(2) 在预期到期日后 10 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）专项计划账户内可供分配的资金不足以支付完毕优先级资产支持证券的全部本金和/或预期收益；或

专项计划文件的相关方（包括但不限于计划管理人、原始权益人、资产服务机构、任一差额支付承诺人、托管银行）的主要相关义务未能履行或实现，导致对本期专项计划产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内仍未能得到补正或改善。

## 三、加速清偿事件

加速清偿事件系指发生下列任一情形：

自动生效的加速清偿事件：

(1) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；

(2) 发生任何资产服务机构解任事件；

(3) 资产服务机构在相关专项计划文件规定的宽限期内，未能依据专项计划文件的规定按时付款或划转资金；

(4) 评级机构给予任一类优先级资产支持证券的评级下降至 AA<sup>+</sup>级及以下；

(5) 某一租金回收期间结束时的累计违约率超过 10%；

需经宣布生效的加速清偿事件：

(6) 原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务（上述（3）项规定的义务除外），并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；

(7) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

(8) 发生对资产服务机构、原始权益人、任一差额支付承诺人、管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；

(9) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上（1）项至（5）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（6）项至（9）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向资产服务机构或继任资产服务机构、托管人、登记托管机构、评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

## 四、差额支付启动事件

分为第一差额支付启动事件、第二差额支付启动事件、第三差额支付启动事件，其中，就第一差额支付启动事件而言，在专项计划终止日之前，系指以下任一事件：

(1) 截至任何一个兑付日（非预期到期日）的前一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日应付的税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的当期预期收益；或

(2) 截至任何一个预期到期日的前一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕专项计划相关税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额。

在专项计划终止日之后，指计划管理人根据有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产仍不足以支付所有税收、专项计划费用及优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿本金余额。

就第二差额支付启动事件而言，在专项计划终止日之前，系指以下任一事件：

(1) 截至任何一个兑付日（非预期到期日）的前一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日应付的税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的当期预期收益，且第一差额支付承诺人未在第一差额支付承诺人划款日 15:00 前，足额将应付的差额补足资金划付至专项计划账户的；或

(2) 截至任何一个预期到期日的前一个托管人报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕专项计划各项相关税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额，且第一差额支付承诺人未在第一差额支付承诺人划款日 15:00 前，足额将应付的差额补足资金划付至专项计划账户的。

在专项计划终止日之后，指截至第一差额支付承诺人划款日后的第 2 个工作日，专项计划资产仍不足以支付专项计划所有税收、专项计划费用及优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和未偿本金余额。

就第三差额支付启动事件而言，在专项计划终止日之前，系指以下任一事件：

(1) 截至任何一个兑付日（非预期到期日）的前一个托管银行报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付该兑付日应付的专项计划各项税收、专项计划费用和优先级资产支持证券的当期预期收益，且第二差额支付承诺人未在第二差额支付承诺人划款日 15:00 前，足额将应付的差额补足资金划付至专项计划账户的；或

(2) 截至任何一个预期到期日的前一个托管银行报告日，专项计划账户内可供分配的资金不足以偿付完毕专项计划各项税收、专项计划费用及优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额，且第二差额支付承诺人未在第二差额支付承诺人划款日 15:00 前，足额将应付的差额补足资金划付至专项计划账户的。

在专项计划终止日之后，指截至第二差额支付承诺人划款日后的第 2 个工作日，专项计划资产仍不足以支付专项计划各项税收、专项计划费用和优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。

## 五、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- (1) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；
- (2) 当评级机构给予第三差额支付承诺人的长期主体信用评级下降至低于 AAA 级（不含 AAA 级）；
- (3) 发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；
- (4) 发生违约事件；
- (5) 收款账户被司法冻结，且在 3 个工作日内，未能解除冻结。

## 六、累计违约率

就某一租金回收期间而言，该租金回收期间的累计违约率系指  $A/B$  所得的百分比，其中，A 为该租金回收期间以及之前各租金回收期间内的所有违约基础资产在成为违约基础资产时的未偿租金余额之和，B 为基准日租金余额。

## 七、日期

(1) **回购起算日**：就《基础资产买卖协议》约定的不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产而言，回购起算日系指管理人根据《基础资产买卖协议》约定提出赎回或者管理人同意原始权益人提出的赎回相应不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产要求的当个租金回收期间的最后一日；就《基础资产买卖协议》约定的清仓回购而言，回购起算日系指原始权益人向管理人发出《清仓回购通知书》的租金回收期限之前的一个租金回收期间的最后一日。

(2) **租金回收计算日**：对于首期资产支持专项计划，系指每年 2 月、5 月、8 月、11 月的最后一个自然日，其中，第一个租金回收计算日将为 2026 年 5 月 31 日。

(3) **回收款转付日**：资产服务机构根据《服务协议》的约定，将收款账户在前一回收款转付期间收到的所有款项转付至专项计划账户之日。回收款转付日按照如下规则确定：

- a) 当评级机构给予第三差额支付承诺人的长期主体信用评级等于 AAA 级时，回收款转付日为每个兑付日前的第 9 个工作日（T-9 日）；
- b) 当评级机构给予第三差额支付承诺人的长期主体信用评级等于 AA+ 级，或发生加速清偿事件，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；
- c) 当评级机构给予第三差额支付承诺人的长期主体信用评级低于 AA+ 级且发生加速清偿事件，回收款转付日为承租人将其支付的款项直接支付至专项计划账户当日，或资产服务机构收到回收款的次日。如有部分回收款支付至资产服务机构，资产服务机构应在不晚于收到回收款次日将对回收款直接转付至专项计划账户。

如果评级机构给予第三差额支付承诺人的评级在某一回收款转付期间内发生降级且因此需要改变相关回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使第三差额支付承诺人的长期主体信用评级重新提高，回收款转付日也不再恢复。

(4) **资产服务机构报告日**：资产服务机构按照《服务协议》的约定向管理人和评级机构出具《季度资产服务机构报告》之日，即每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日），且资产服务机构报告日不早于回收款转付日，如该个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日）早于回收款转付日的后一个工作日，则该个资产服务机构报告日为回收款转付日的后一个工作日。

(5) **托管人报告日**：托管人按照《托管协议》的约定向管理人出具《季度托管报告》之日，即每个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日），且托管人报告日不早于回收款转付日的后一个工作日，如该个兑付日前的第 8 个工作日（T-8 日）早于回收款转付日的后一个工作日，则该个托管人报告日为回收款转付日的后一个工作日。

(6) **差额支付启动日**：

a) 在专项计划终止日之前，就第一差额支付启动日而言，系指发生第一差额支付启动事件的情况下，当期兑付日前的第 7 个工作日（T-7 日），且第一差额支付启动日不早于回收款转付日后的第 2 个工作日，如该个兑付日前的第 7 个工作日（T-7 日）早于回收款转付日后的第 2 个工作日，则第一差额支付启动日为回收款转付日后的第 2 个工作日；就第二差额支付启动日而言，系指发生第二差额支付启动事件的情况下，当期兑付日前的第 6 个工作日（T-6 日），且第二差额支付启动日不早于回收款转付日后的第 3 个工作日，如该个兑付日前的第 6 个工作日（T-6 日）早于回收款转付日后的第 3 个工作日，则第二差额支付启动日为回收款转付日后的第 3 个工作日；就第三差额支付启动日而言，系指发生第三差额支付启动事件的情况下，当期兑付日前的第 5 个工作日（T-5 日），且第三差额支付启动日不早于回收款转付日后的第 4 个工作日，如该个兑付日前的第 5 个工作日（T-5 日）早于回收款转付日后的第 4 个工作日，则第三差额支付启动日为回收款转付日后的第 4 个工作日。第一差额支付启动日、第二差额支付启动日、第三差额支付启动日统称差额支付启动日。除特别指明外，第一差额支付启动日、第二差额支付启动日、第三差额支付启动日不单独被称为差额支付启动日。

b) 在专项计划终止日之后，第一差额支付启动日，系指管理人向第一差额支付承诺人发出《差额支付通知函》之日；第二差额支付启动日，系指管理人向第一差额支付承诺人发出《差额支付通知函》后，第一差额支付人未在第一差额支付承诺人划款日 15:00 前将《差额支付通知函》载明的差额支付资金划入专项计划账户后的第 2 个工作日；第三差额支付启动日，系指管理人向第二差额支付承诺人发出《差额支付通知函》后，第二差额支付人未在第二差额支付承诺人划款日 15:00 前将《差额支付通知函》载明的差额支付资金划入专项计划账户后的第 2 个工作日。

(7) **差额支付承诺人划款日**：系指差额支付启动日后的第一个工作日，分为第一差额支付承诺人划款日、第二差额支付承诺人划款日、第三差额支付承诺人划款日。第一差额支付承诺人划款日系指第一差额支付启动日后的第一个工作日，第二差额支付承诺人划款日系指第二差额支付启动日后的第一个工作日，第三差额支付承诺人划款日系指第三差额支付启动日后的第一个工作日。

第一差额支付承诺人划款日、第二差额支付承诺人划款日、第三差额支付承诺人划款日统称差额支付承诺人划款日。除特别指明外，第一差额支付承诺人划款日、第二差额支付承诺人划款日、第三差额支付承诺人划款日不单独被称为差额支付承诺人划款日。

(8) **兑付日/T 日**：系指专项计划存续期间内，系指每个租金回收计算日后第 1 个自然月的最后 1 个工作日，该自然月存在预期到期日的，兑付日为预期到期日当日，若该日为非工作日则为该日后的第一个工作日。

(9) **租金回收期间**：系指自一个租金回收计算日起（不含该日）至下一个租金回收计算日（含该日）之间的期间，其中第一个租金回收期间应自基准日（含该日）起至第一个租金回收计算日（含该日）结束。

## 八、基础资产

基础资产清单所列的由原始权益人在专项计划设立日转让给管理人的、原始权益人依据租赁合同自基准日（含该日）起对承租人享有的租金请求权和其他权利及其附属担保权益。相关附属担保权益包括但不限于抵押权、质权、第三方保证、保证金、与租赁物件或基础资产相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金及其他收益（不包含留购价款）

## 九、不合格基础资产

(1) 在基准日或专项计划设立日不符合资产保证的；

(2) 就附有抵押担保、质押担保且需要于有管辖权的登记部门办理前述附属担保权益转移登记手续的基础资产，在基准日前已存在的，因任何原因导致在任一权利完善事件发生后 180 个工作日内仍未能办理完毕抵押权、质权转移登记至计划管理人名下相关手续的；

(3) 就附有抵押担保、质押担保且需要于有管辖权的登记部门办理前述附属担保权益转移登记手续的基础资产，在抵押权、质权转移登记至计划管理人名下之前，出现善意第三人对抵押权、质权主张担保权利，而计划管理人享有的抵押权、质权无法对抗善意第三人的；

(4) 其他不符合监管要求的情况。

## 十、违约基础资产

在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的基础资产：

- (1) 该基础资产的任何部分，在融资租赁合同中约定的租金支付日后，超过 90 日仍未足额支付租金、利息（如有）或其他应付款项（如有）；或
- (2) 除因不可抗力情况外，予以重组、重新确定还款计划或展期的基础资产；
- (3) 资产服务机构根据其《服务协议》约定的标准服务程序认定为损失的基础资产。

#### 十一、特殊基础资产

在专项计划存续期间内基础资产尚未发生逾期、早偿等情形，但原始权益人认为资产质量发生变化或发生早偿可能性的基础资产。早偿，指（1）承租人在取得原始权益人批准后提前一次性支付全部或部分应付款，从而导致租赁合同终止；或（2）原始权益人根据租赁合同要求承租人提前一次性付清全部或部分应付款，从而导致租赁合同终止。

#### 十二、赎回价格

系指《基础资产买卖协议》约定的原始权益人赎回不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产的价格，即在回购起算日当日 24:00 时以下三项数额之和：

- (1) 该等不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产的未偿本金余额；
- (2) 至相关回购起算日时有关该笔基础资产的所有根据《服务协议》的约定已经被核销（为《基础资产买卖协议》之目的，指坏账核销）的本金；以及
- (3) 该等不合格基础资产、特殊基础资产、违约基础资产依据其相应的《租赁合同》的约定所计算的未偿本金余额从基准日至相关回购起算日的全部应付未付的利息以及已经被核销的本金从基准日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

#### 十三、收入回收款

系指从资产池中的基础资产所产生的回收款中除本金回收款以外的回收款，包括但不限于：

- (1) 承租人正常归还的基础资产本金以外的其他款项（包括但不限于利息、收费、违约金、损害赔偿金、租赁物件的名义货价）；
  - (2) 原始权益人根据《基础资产买卖协议》支付的任何赎回价格中本金以外的部分；
  - (3) 原始权益人根据《基础资产买卖协议》支付的清仓回购价格中本金以外的部分；
  - (4) 专项计划账户中的资金取得的所有利息以及进行合格投资所取得的收益；
  - (5) 违约基础资产回收资金中本金以外的部分，减去该笔已回收的违约基础资产以及其他违约基础资产已发生但尚未扣除的执行费用之后的剩余金额（如有）；
  - (6) 资产服务机构处置租赁物件所得款项扣除依据租赁合同及中国法律规定应返还给承租人的部分后除本金以外的所有金额；
  - (7) 保证人承担保证责任而支付的金额中除本金以外的部分；
  - (8) 物权担保人履行担保责任而实现的金额中除本金以外的部分；
  - (9) 保险金支付的保险金中可归属于收入回收款的部分；
  - (10) 保证金用于抵扣承租人在某一租赁合同项下应支付的金额中除本金以外的部分；
  - (11) 管理人对非现金专项计划资产进行处置而取得的回收资金中除本金以外的部分；
- 依据租赁合同和本标准条款的约定提前终止租赁合同价款中除本金以外的部分。

#### 十四、本金回收款

系指从资产池中的基础资产所产生的回收款中的以下各项：

- (1) 承租人正常归还的基础资产的本金部分；
- (2) 原始权益人根据《基础资产买卖协议》支付的任何赎回价格中所含的本金部分；
- (3) 原始权益人根据《基础资产买卖协议》支付的清仓回购价格中所含的本金部分；
- (4) 违约基础资产回收资金中可记入本金的所有金额，减去该笔已回收的违约基础资产以及其他违约基础资产已发生但尚未扣除的执行费用之后的剩余金额（如有）；
- (5) 资产服务机构处置租赁物件所得款项扣除依据租赁合同及中国法律规定应返还给承租人的部分后可计入本金的所有金额；
- (6) 保证人承担保证责任而支付的金额中的本金部分；
- (7) 物权担保人履行担保责任而实现的金额中的本金部分；
- (8) 保险人支付的保险金中可归属于本金回收款的部分；
- (9) 保证金用于抵扣承租人在某一租赁合同项下应支付的金额中的本金部分；
- (10) 管理人对非现金专项计划资产进行处置而取得的回收资金中属于本金的部分；
- (11) 依据租赁合同和交易文件的约定提前终止租赁合同价款中属于本金的部分。

## 附件 2-1 横琴金投国际融资租赁有限公司信用风险分析

### 一、主体概况

横琴金投国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴金投租赁”）成立于 2014 年，由横琴金投租赁（香港）有限公司（以下简称“租赁香港”）出资设立，初始注册资本为 1.00 亿美元。历经数次增资和股权变更，截至 2025 年末，横琴金投租赁注册资本及实收资本均为 2.00 亿美元，横琴金融投资集团有限公司（以下简称“横琴金投”）和租赁香港各持有横琴金投租赁 50.00% 的股份，横琴金投通过横琴金投（澳门）有限公司持有租赁香港 100.00% 股权，因此公司控股股东为横琴金投，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”）通过珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）控制横琴金投 90.00% 股权，故横琴金投租赁实际控制人为珠海市国资委；横琴金投租赁不存在股权被质押的情况。

截至 2025 年末，横琴金投租赁设置了前中后台部门；横琴金投租赁无子公司。

横琴金投租赁主营业务为融资租赁业务。

横琴金投租赁注册地址：珠海市横琴新区环岛东路 3000 号 2806 办公；法定代表人：岳国才。

### 二、经营分析

#### 1 经营概况

横琴金投租赁股东实力很强，并且能够在资金、品牌和人员管理等方面给予横琴金投租赁很大支持。横琴金投租赁主营业务突出，2022 年以来，营业收入持续增长，发展势头良好。

横琴金投租赁控股股东横琴金投为格力集团旗下的国有企业，格力集团为珠海市资产规模很大、实力很强的国有企业，主营业务涵盖产业投资、产业运营、园区开发、产业金融、文旅休闲等领域；横琴金投主营业务涵盖产业投资、产业运营、园区开发、产业金融、文旅休闲等领域，能够在业务发展过程中得到较大股东支持。横琴金投租赁为横琴金投下属核心子公司，能够获得格力集团提供的借款支持以满足其业务需求，在品牌背景和人员管理等方面能够获得股东的很大支持。

横琴金投租赁主要业务为融资租赁业务。2022—2024 年，横琴金投租赁营业收入主要为融资租赁业务相关的利息、咨询费和手续费收入，其他业务收入占比很低，主营业务突出。2022—2024 年，随着业务规模的扩大，横琴金投租赁营业收入规模保持较快增长，年均复合增长 27.96%；2024 年，营业收入同比增长 16.95%，其中咨询费收入为负值主要系往年客户提前还款冲回收入所致。

2025 年 1—9 月，横琴金投租赁营业收入同比增长 31.52%，主要系融资租赁资产余额增长带动租赁收入增加所致，结构变动不大。

图表 1 • 横琴金投租赁营业收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
租赁收入	3.52	93.10	4.57	86.31	5.24	84.62	4.96	81.71
咨询费收入	0.00	0.05	0.02	0.33	-0.05	-0.74	0.02	0.33
手续费收入	0.23	6.10	0.71	13.37	0.98	15.77	0.90	14.83
其他业务收入	0.03	0.75	0.00	0.00	0.02	0.35	0.19	3.13
营业收入合计	3.78	100.00	5.29	100.00	6.19	100.00	6.07	100.00

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成  
资料来源：横琴金投租赁提供，联合资信整理

#### 2 业务经营分析

横琴金投租赁融资租赁业务以售后回租模式为主，2022 年以来，租赁资产投放规模持续增长。

从融资租赁业务模式来看，横琴金投租赁主要采用售后回租模式，直接租赁模式的业务规模较小。横琴金投租赁业务来源主要为自身拓展、金融机构推荐、中介机构推荐等，全部为集团外业务；融资租赁合同期限以 3~5 年为主。受加大渠道拓展力度影响，2022—2024 年，横琴金投租赁业务发展较好，当期投放额持续增长，期末租赁资产余额持续较快增长，年均复合增长 25.85%；截至 2024 年末，横琴金投租赁的租赁资产余额较上年末增长 19.57%。

截至 2025 年 9 月末，横琴金投租赁当期租赁资产投放额已超去年全年水平，仍以售后回租为主；租赁资产余额较上年末增长 31.64%。

图表 2·横琴金投租赁业务发展情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/9 月末
当期租赁资产投放额	43.76	58.52	59.57	69.85
其中：售后回租	41.56	56.53	55.39	67.07
直接租赁	0.40	1.27	3.10	1.76
期末租赁资产余额	66.31	87.83	105.02	138.25

资料来源：横琴金投租赁提供，联合资信整理

**横琴金投租赁融资租赁业务中城市公用业等城投类项目较多，行业集中度较高，易受相关行业波动影响。**

横琴金投租赁业务主要涉及城市公用业、教育、水利环境和公共设施管理业等领域，城市公用业占比相对较高。2022—2024 年末，横琴金投租赁城市公用业租赁资产余额有所波动，占比波动下降，但始终为其第一大行业；教育行业租赁资产余额逐年增长，占比先稳后升，2024 年末为第二大行业；水利、环境和公共设施管理业资产余额和占比均波动提升，2024 年末为第三大行业。截至 2024 年末，其余行业占比均不超过 10%。整体看，横琴金投租赁行业集中度处于较高水平。

截至 2025 年 9 月末，横琴金投租赁城市公用业余额略有增长，占比下降至 24.68%，但仍为第一大行业，此外，教育、水利环境和公共设施管理业占比均有所下降，分列第二和第三大行业；横琴金投租赁行业集中度仍较高。

图表 3·横琴金投租赁的租赁资产行业分布情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
城市公用业	27.57	41.58	39.03	44.44	28.00	26.67	34.12	24.68
教育业	6.60	9.95	8.57	9.76	18.14	17.28	21.39	15.47
水利、环境和公共设施管理业	3.88	5.85	2.16	2.46	14.28	13.60	18.07	13.07
城市建设业	2.40	3.62	8.92	10.16	8.37	7.97	9.98	7.22
卫生和社会工作	1.70	2.56	5.96	6.79	7.46	7.10	8.14	5.89
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4.07	6.14	6.34	7.22	7.07	6.73	8.52	6.16
科学研究和技术服务业	1.98	2.99	1.90	2.16	5.80	5.52	8.28	5.99
制造业	5.03	7.59	3.72	4.24	3.82	3.64	7.80	5.64
批发和零售业	/	/	/	/	/	/	7.61	5.50
交通运输、仓储和邮政业	/	/	/	/	/	/	4.67	3.38
其他	13.08	19.72	11.23	12.77	12.08	11.49	9.67	7.00
合计	66.31	100.00	87.83	100.00	105.02	100.00	138.25	100.00

资料来源：横琴金投租赁提供，联合资信整理

**横琴金投租赁业务主要集中在华东和华南地区，区域集中度较高。**

区域集中度方面，2022—2024 年末，横琴金投租赁的租赁资产余额主要集中于华南和华东等经济较发达地区。2024 年以来，横琴金投租赁加大在华南地区和华北地区的租赁资产投放力度。截至 2024 年末，横琴金投租赁在华南地区租赁资产余额 61.83 亿元，较上年末大幅增长 46.10%，主要系广东省内投放租赁资产增加所致，华南地区占比提升至 58.87%，为第一大业务区域；华东地区租赁资产余额 16.29 亿元，占比较上年末大幅下降，主要系区域内租赁资产收益率下降主动调整所致，但仍为第二大业务区域；华北地区租赁资产余额大幅提升至 13.24 亿元，为第三大业务区域，主要系山东省光伏项目落地以及统计口径差异等因素所致。整体看，横琴金投租赁业务区域集中度较高。

2025 年以来，横琴金投租赁加大在华东地区的租赁资产投放力度。截至 2025 年 9 月末，横琴金投租赁在华东地区租赁业务余额较上年末大幅提升至 53.57%，成为第一大业务区域，华南地区租赁业务余额占比下降至 30.92%，为第二大业务区域。横琴金投租赁业务区域集中度仍较高。

图表 4 • 横琴金投租赁的租赁资产余额区域占比分布情况

区域	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年末 (%)	2025 年 9 月末 (%)
华南地区	48.38	48.18	58.87	30.92
华东地区	32.02	39.28	15.51	53.57
华北地区	0.38	0.79	12.61	5.34
华中地区	10.98	8.05	6.03	4.10
西南地区	4.77	2.91	5.65	4.36
西北地区	0.90	0.79	1.00	0.63
东北地区	2.58	0.00	0.32	1.07
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：横琴金投租赁提供，联合资信整理

### 横琴金投租赁客户集中度较高。

从客户集中度来看，截至 2025 年 9 月末，横琴金投租赁单一最大客户和单一集团客户融资租赁业务余额占净资产的比重均为 9.12%，无关联方业务。横琴金投租赁整体租赁各指标均符合监管要求，但业务客户集中度较高。

图表 5 • 横琴金投租赁客户集中度情况

项目	2025 年 9 月末	监管要求
单一客户融资集中度 (%)	9.12	≤30.00
单一集团客户融资集中度 (%)	9.12	≤50.00
单一客户关联度 (%)	0.00	≤30.00
全部关联度 (%)	0.00	≤50.00

资料来源：横琴金投租赁提供，联合资信整理

## 三、财务分析

横琴金投租赁提供了 2022—2024 年审计报告和 2025 年 1—9 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所对 2022 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所对 2023 年财务报表进行了审计，北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报表进行了审计，均出具了无保留审计意见；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2022—2024 年，横琴金投租赁均无纳入合并范围的子公司；从会计政策变更来看，2022 年以来，横琴金投租赁重要会计政策未发生变更。

综上，横琴金投租赁财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

2022 年以来，横琴金投租赁资产总额持续增长，以应收融资租赁款为主，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，得益于业务规模的扩大，横琴金投租赁资产总额逐年增长，年均复合增长 28.12%。截至 2024 年末，横琴金投租赁资产总额 106.93 亿元，较上年末增长 24.20%；资产主要由应收融资租赁款和现金类资产构成，占比分别为 89.71%和 8.57%；横琴金投租赁应收融资租赁款（含未实现融资收益）账面余额为 99.30 亿元，计提坏账准备 3.47 亿元（计提比例 3.49%）。

受限资产方面，截至 2024 年末，横琴金投租赁受限资产规模为 13.43 亿元，占资产总额的比重为 12.56%，主要系因融资活动质押的应收租赁款债权，占比较低。

截至 2025 年 9 月末，横琴金投租赁资产总额 126.34 亿元，较上年末增长 18.15%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；资产结构方面，现金类资产占比下降至 6.02%，租赁资产账面价值占比提升至 92.58%，变动不大。

## 2 资本与杠杆水平

### (1) 所有者权益

2022年以来，横琴金投租赁所有者权益规模逐年增长，权益稳定性尚可；杠杆倍数持续提升，处于行业一般水平。

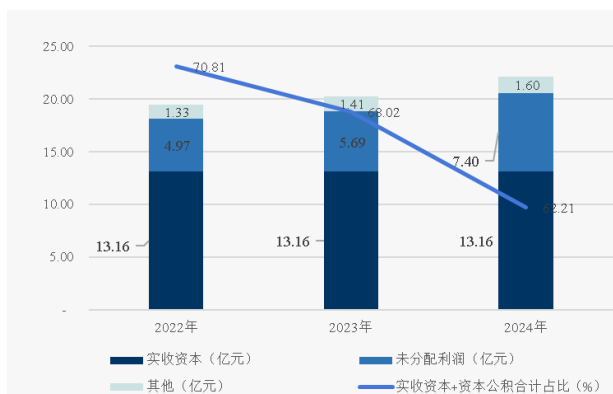
2022—2024年末，横琴金投租赁所有者权益规模逐年增长，年均复合增长6.69%。截至2024年末，横琴金投租赁所有者权益规模较上年末增长9.34%，主要系利润留存所致。权益构成方面，横琴金投租赁所有者权益均为归属于母公司所有者权益，以实收资本和未分配利润为主；截至2024年末，实收资本占比59.39%，资本公积占比2.81%，未分配利润占比33.38%，权益稳定性尚可。

利润分配方面，2022—2024年，横琴金投租赁未进行利润分配，利润留存对资本的补充效果较好。

截至2025年9月末，横琴金投租赁所有者权益24.53亿元，较上年末增长10.66%，主要系利润留存所致，所有者权益结构变化不大。

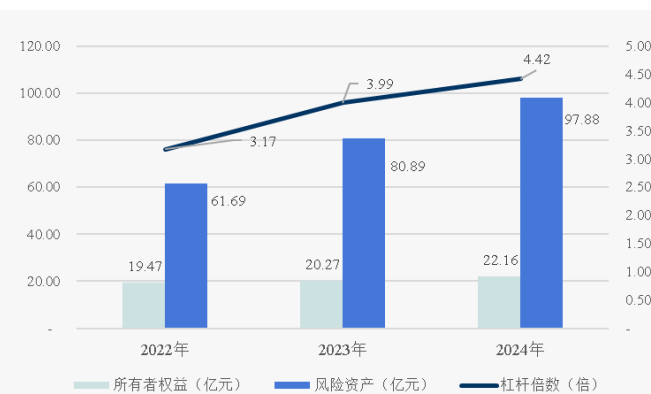
随着业务规模的增长，2022—2024年末，横琴金投租赁杠杆倍数持续增长，处于行业一般水平。截至2025年9月末，由于租赁业务规模扩大，横琴金投租赁杠杆倍数上升至4.85倍，仍处于行业一般水平。

图表6·横琴金投租赁权益结构情况



资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

图表7·横琴金投租赁资本充足性



资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

2022—2024年末，横琴金投租赁负债总额受全部债务增长影响持续增加，融资渠道较为依赖银行借款，债务以长期为主，资产负债率持续提升，处于较高水平。截至2025年9月末，横琴金投租赁负债总额进一步增加。

2022—2024年末，横琴金投租赁负债总额逐年增长，年均复合增长36.24%，主要系随着租赁业务持续扩张，横琴金投租赁融资需求增加所致；横琴金投租赁负债主要由全部债务构成。2022—2024年末，横琴金投租赁全部债务以借款为主且占比波动提升。截至2024年末，横琴金投租赁借款较上年末增长37.62%，主要系横琴金投租赁短期借款增加所致。横琴金投租赁长期应付款主要为发行的资产支持专项计划。截至2024年末，长期应付款（含一年内）较上年末变动不大。横琴金投租赁整体负债端融资较为依赖间接融资（以银行借款为主）。截至2024年末，横琴金投为公司借款提供担保金额为3.75亿元。

截至2025年9月末，横琴金投租赁负债总额较上年末增长20.10%至101.81亿元，其中长期借款较上年末增长11.11%至39.40亿元，长期借款占比略有下降；长期应付款较上年末增长1.22倍，占比明显提升，主要系发行资产支持专项计划所致。

图表8·横琴金投租赁负债构成情况

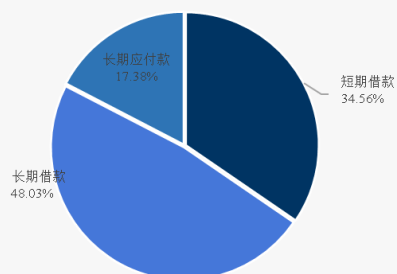
项目	2022年末		2023年末		2024年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
全部债务	43.52	95.29	63.09	95.84	81.79	96.48
其中：借款	34.45	75.44	49.08	74.56	67.54	79.68
其中：短期借款	10.03	21.96	7.66	11.64	28.27	33.34
长期借款	24.42	53.48	41.42	62.93	39.28	46.34
长期应付款	9.02	19.75	13.98	21.24	14.22	16.77
其他类负债	2.15	4.71	2.74	4.16	2.98	3.52
负债总额	45.67	100.00	65.82	100.00	84.77	100.00

注：上表中短期借款含有其他应付款中的关联方往来款，长期借款含一年内到期的长期借款，长期应付款含一年内到期的长期应付款  
资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

债务方面，2022—2024年末，横琴金投租赁全部债务规模持续增长，年均复合增长37.09%；2022年以来横琴金投租赁债务结构有所变化，短期债务占比波动提升，但债务结构仍以长期债务为主（2024年末占比55.49%），债务短期集中偿还压力一般。

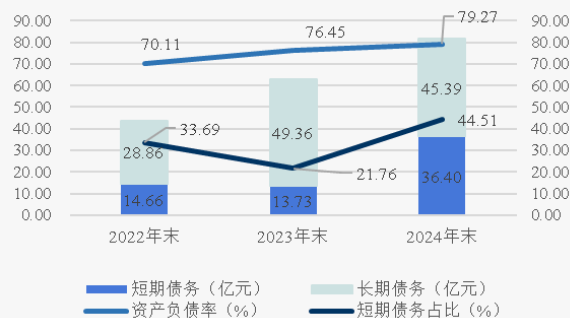
2022年以来，横琴金投租赁资产负债率持续提升，截至2024年末已处于行业较高水平（79.27%）。截至2025年9月末，横琴金投租赁资产负债率80.59%，较上年末有所提升，仍处于较高水平。

图表 9 • 截至 2024 年末横琴金投租赁全部债务构成情况



资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

图表 10 • 横琴金投租赁债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

### 3 盈利能力

2022—2024年，横琴金投租赁利润总额波动增长，盈利指标波动提升，整体盈利能力较强。2025年1—9月，横琴金投租赁利润总额同比大幅增长。

2022—2024年，横琴金投租赁营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

横琴金投租赁营业成本主要为与融资租赁业务相关的利息支出。2022—2024年，横琴金投租赁营业成本持续增长，年均复合增长30.42%。2024年，横琴金投租赁营业成本同比增长5.82%，主要系全部债务规模增加致利息支出增加所致。

2022—2024年，横琴金投租赁期间费用持续增加，主要系员工人数增加导致职工薪酬增加所致，但整体金额均较小；2022—2024年，横琴金投租赁信用减值损失波动下降，主要为当期计提应收融资租赁款坏账损失。2022—2024年，横琴金投租赁利息支出/全部债务指标先升后降，其中2023年增长主要系长期借款占比提升所致；2024年下降主要系短期借款占比提升所致。

受上述因素综合影响，2022—2024年，横琴金投租赁拨备前利润总额逐年增长，利润总额受信用减值损失规模波动影响，先减后增。

盈利指标方面，2022—2024年，横琴金投租赁总资产收益率和净资产收益率均波动提升，整体盈利能力属较强水平。

2025年1—9月，横琴金投租赁营业总成本同比增长8.74%，其中管理费用同比有所增长；利润总额同比大幅增长46.24%，主要系营业收入增长所致；公司盈利能力仍较强。

图表 11 • 横琴金投租赁盈利情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
营业收入 (亿元)	3.78	5.29	6.19	6.07
营业成本 (亿元)	1.63	2.62	2.78	2.58
期间费用 (亿元)	0.41	0.48	0.50	0.26
各类减值损失 (亿元) (损失以“-”号填列)	-0.30	-1.21	-0.22	-0.40
拨备前利润总额 (亿元)	1.73	2.28	2.78	3.55
利润总额 (亿元)	1.43	1.07	2.56	3.15
净利润 (亿元)	1.07	0.80	1.89	2.36
利息支出/全部债务 (%)	3.76	4.16	3.40	/
总资产收益率 (%)	1.91	1.06	1.96	2.03
净资产收益率 (%)	5.67	4.02	8.92	10.12

资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

## 4 流动性

2022年以来，横琴金投租赁主要通过筹资活动满足其业务规模扩大带来的资金需求，整体现金流量表现正常；横琴金投租赁流动性指标表现一般。

从经营活动来看，横琴金投租赁经营活动现金流主要为其项目投放和收回的现金（含本金和利息等）。2022—2024年，经营活动现金流持续表现为净流出，主要系横琴金投租赁持续扩大租赁业务规模使本金投放持续增加所致。

从投资活动来看，2022—2024年，横琴金投租赁投资活动现金流规模很小。

从筹资活动来看，横琴金投租赁主要通过银行借款以及发行资产支持计划筹集资金以满足其业务规模扩大带来的资金需求，2022—2024年，横琴金投租赁融资需求显著增加，横琴金投租赁筹资活动现金流呈持续净流入状态。

2025年1—9月，随着业务投放规模的持续扩大，横琴金投租赁经营活动产生的现金流量保持净流出状态；融资需求较大，筹资活动现金流仍呈净流入状态。

图表 12 • 横琴金投租赁流动性情况

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-14.97	-15.17	-12.64	-16.79
	投资活动现金流量净额（亿元）	1.06	-0.01	0.02	0.04
	筹资活动现金流量净额（亿元）	14.48	16.92	16.33	15.12
流动性指标	流动比率（%）	75.02	76.29	55.53	60.03
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.39	0.25	/
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	208.35	313.41	136.99	/

资料来源：联合资信根据横琴金投租赁财务报告整理

从流动性指标来看，2022—2024年，横琴金投租赁流动比率波动下降；现金短期债务比指标有所波动，现金类资产对短期债务的保障程度很弱；筹资活动前现金流入/短期债务波动下降；整体看，流动性指标表现一般。截至2025年9月末，横琴金投租赁流动比率较上年末有所上升。

## 5 其他事项

**横琴金投租赁或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，对外融资渠道较为畅通。**

截至2025年末，联合资信未发现横琴金投租赁存在对外担保的情况。

截至2025年末，联合资信未发现横琴金投租赁存在作为被告的重大未决诉讼、重大仲裁。

截至2025年9月末，横琴金投租赁获得银行授信额度合计116.30亿元，其中尚未使用的额度为58.59亿元，间接融资渠道较为畅通。

根据横琴金投租赁提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2026年1月13日查询日，横琴金投租赁本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至2026年1月27日，根据横琴金投租赁过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现横琴金投租赁存在逾期或违约记录；联合资信亦未发现横琴金投租赁被列入全国失信被执行人名单。

## 四、评级结论

基于对横琴金投租赁经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定横琴金投租赁个体信用等级为a<sup>+</sup>，考虑到其股东实力很强，且能够在资金和人员派驻等方面给予横琴金投租赁很大支持，外部支持提升3个子级，主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 附件 2-2 横琴金投租赁本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

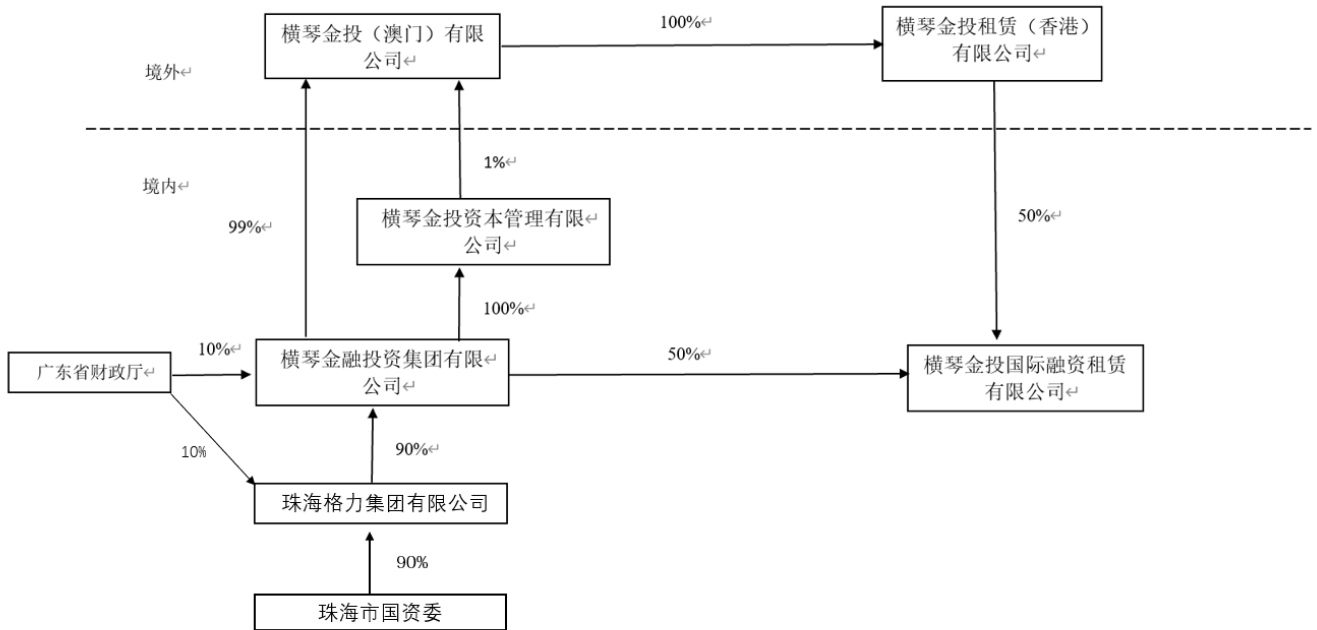
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营	3
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	资产质量	2
			盈利能力	3
			资本充足性	3
		流动性	3	
<b>指示评级</b>				<b>a<sup>+</sup></b>
个体调整因素：无				--
<b>个体信用等级</b>				<b>a<sup>+</sup></b>
外部支持调整因素：股东支持				+3
<b>评级结果</b>				<b>AA<sup>+</sup></b>
<b>评级方法</b>	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208</a>			
<b>评级模型</b>	<a href="#">融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>			

**个体信用状况变动说明：**横琴金投租赁指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**横琴金投租赁外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

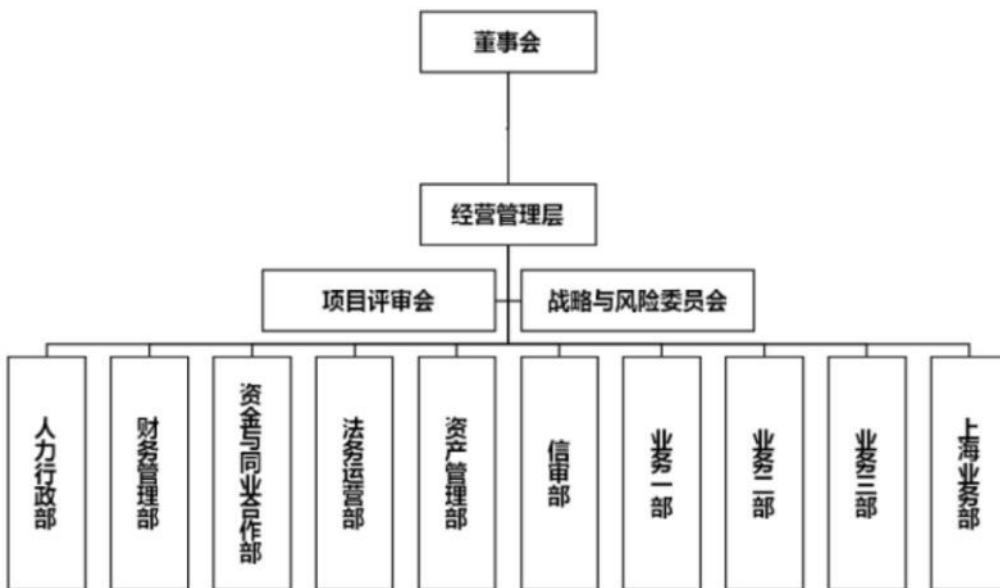
**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

附件 2-3 横琴金投租赁股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：横琴金投租赁提供

附件 2-4 横琴金投租赁组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：横琴金投租赁提供

## 附件 3-1 横琴金融投资集团有限公司信用风险分析

### 一、主体概况

横琴金融投资集团有限公司（简称“横琴金投”）成立于 2014 年，由珠海市横琴新区国有资产监督管理委员会（以下简称“横琴新区国资委”）出资组建，注册资本 40.00 亿元；2021 年，横琴新区国资委将所持横琴金投 90.00% 股权无偿划转至珠海市国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”），将其所持横琴金投 10.00% 股权无偿划转至广东省财政厅；2023 年，珠海市国资委将所持横琴金投 90.00% 股权无偿划转至珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）。截至 2025 年 9 月末，横琴金投注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，控股股东格力集团持股比例为 90.00%，实际控制人为珠海市国资委，股权结构图详见附件 1；股东所持横琴金投股权不存在质押或者冻结的情况。

横琴金投主要业务包括融资租赁业务、保理业务，此外还开展担保业务、少量股权投资等。截至 2025 年 9 月末，横琴金投合并范围主要子公司 3 家，主要子公司情况详见图表 1。

横琴金投注册地址：广东省珠海市横琴新区环岛东路 3000 号 2908 办公；法定代表人：易晓明。

图表 1 • 截至 2025 年 9 月末横琴金投主要子公司情况

子公司	简称	持股比例 (%)	业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
横琴金投国际融资租赁有限公司	横琴金投租赁	100.00	融资租赁	2.00 (美元)	126.34	24.53	6.07	2.36
珠海横琴金投商业保理有限公司	横琴金投保理	100.00	保理	5.00	70.28	10.28	2.51	0.53
珠海格力融资担保有限公司	格力担保	100.00	融资性担保、非融资性担保	3.00	3.68	3.34	0.06	0.06

注：持股比例为直接持股比例和间接持股比例之和  
资料来源：横琴金投提供，联合资信整理

### 二、经营分析

#### 1 经营概况

2022—2024 年，横琴金投经调整的营业总收入波动增长，构成以融资租赁和保理业务收入为主。2025 年 1—9 月，横琴金投经调整的营业总收入同比有所增长。

作为控股平台型企业，横琴金投本部主要承担下属企业管理职能，业务主要涵盖融资租赁、保理业务，并开展少量股权投资等业务。2022—2024 年，横琴金投经调整的营业总收入先大幅增长后小幅下降，年均复合增长 16.43%。2023 年，横琴金投经调整的营业总收入同比增长 40.97%，主要系租赁和保理业务投放增加带动融资租赁和保理业务收入增长及按权益法确认的长期股权投资收益增加带动投资收益增长所致；2024 年，横琴金投经调整的营业总收入同比下降 3.83%，主要受权益法核算的长期股权投资收益下降及横琴金投参股的子基金和直投项目公允价值变动收益下降所致；但融资租赁业务和保理业务收入继续保持增长。从收入构成看，横琴金投经调整的营业总收入主要由融资租赁和保理业务收入构成，2024 年融资租赁和保理业务收入占比较上年有所提升。

2025 年 1—9 月，横琴金投营业收入同比增长 32.94% 至 9.42 亿元，主要系租赁和保理业务收入增长所致；投资收益同比下降 2.37% 至 0.22 亿元；公允价值变动收益为 0.39 亿元，较上年同期（0.003 亿元）大幅增长；在上述因素综合影响下，经调整的营业总收入同比增长 37.18% 至 10.04 亿元。

图表 2 • 横琴金投收益结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
融资租赁业务	3.78	57.78	5.29	57.38	6.17	69.54
保理业务	1.68	25.69	2.09	22.62	2.58	29.05
出租业务	0.56	8.49	0.59	6.35	0.77	8.71
其他业务	0.03	0.51	0.00	0.01	0.02	0.24
营业总收入	6.05	92.46	7.97	86.36	9.54	107.54

投资收益	0.35	5.31	1.33	14.42	0.38	4.28
公允价值变动收益	0.15	2.22	-0.07	-0.78	-1.05	-11.82
经调整的营业总收入	6.54	100.00	9.22	100.00	8.87	100.00

资料来源：联合资信根据横琴金投审计报告整理

## 2 业务经营分析

横琴金投是珠海市国资委旗下的金融资产管理平台，能够得到控股股东格力集团在资金投入、资源整合及管理等方面的较大支持。横琴金投主要通过横琴金投租赁开展融资租赁业务，详见“横琴金投租赁分析”，通过横琴金投保理开展保理业务。

**2022年—2025年9月末，横琴金投保理业务当期投放额和期末业务余额持续增长行业集中度较高，投放项目主要集中在广东省内，区域集中度和客户集中度较高。**

横琴金投保理成立于2019年，由横琴金投出资设立，注册资本5.00亿元。截至2025年9月末，横琴金投保理注册资本5.00亿元，实收资本为8.00亿元，由横琴金投100.00%持股。横琴金投保理以工程保理为主要展业方向，以珠海为基础，持续加大对珠海特区重点项目的营销合作，如与横琴口岸、横琴国际科技创新中心、珠海保税区启恒物流有限公司、珠海爱婴岛供应链管理公司等开展合作。

2022—2024年，横琴金投保理的保理业务投放额持续增长，年均复合增长49.03%；期末保理业务余额亦持续增长，年均复合增长37.76%。2025年1—9月，横琴金投保理的保理业务投放额已超上年全年水平，期末保理业务余额亦较上年末大幅增长43.95%。

图表3·横琴金投保理业务发展情况

项目	2022年/末	2023年/末	2024年/末	2025年1—9月/9月末
当期投放保理笔数（笔）	27	152	181	67
当期投放金额（亿元）	16.37	28.78	36.36	42.59
期末业务余额（亿元）	27.62	41.42	52.42	75.46

资料来源：横琴金投提供，联合资信整理

从保理业务期限结构来看，2024年，横琴金投保理投放项目期限1年以内占比13.12%，占比较上年有所提升，1（含）~3年占比63.39%，投放项目业务期限结构以中期为主。截至2025年1—9月，横琴金投保理投放项目期限转变为以3年（含）以上为主，主要系客户群体调整为地方国企，3年（含）以上期限更符合客户资金需求，业务期限结构转变为以长期为主。

图表4·横琴金投保理投放项目业务期限结构情况

项目	2022年		2023年		2024年		2025年1—9月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1年以内	0.91	5.55	0.03	0.10	4.77	13.12	0.39	0.92
1（含）~3年	11.48	70.14	28.75	99.90	23.05	63.39	12.62	29.63
3（含）年以上	3.98	24.31	0.00	0.00	8.54	23.49	29.59	69.48
合计	16.37	100.00	28.78	100.00	36.36	100.00	42.59	100.00

资料来源：横琴金投提供，联合资信整理

从行业分布来看，横琴金投保理业务余额主要分布在建筑业、批发和零售业以及制造业，整体行业集中度较高。2022—2024年末，横琴金投保理建筑业保理资产余额波动增长，占比波动下降，2023年末下降为第二大投放行业，2024年末为第一大投放行业；批发和零售保理资产余额和占比波动增长，2023年末上升为第一大投放行业，2024年末下降为第二大投放行业；制造业保理资产余额和占比波动增长，为第三大投放行业。2024年末，横琴金投保理新增水利环境和公共设施管理业、租赁和商务服务业和金融业，占比一般。截至2024年末，横琴金投保理前三大行业占比83.46%，行业集中度较高。

截至2025年9月末，横琴金投保理业务余额前三大行业为建筑业、批发和零售业、租赁和商务服务业，占比合计为79.64%，新增科学研究和技术服务业、交通运输仓储和邮政业、教育等行业，占比一般，行业集中度仍较高。

图表5·横琴金投保理资产主要构成

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
建筑业	17.36	62.85	13.80	33.31	24.79	47.29	40.35	53.47

批发和零售业	4.79	17.34	15.30	36.93	11.05	21.08	10.48	13.89
租赁和商务服务业	0.00	0.00	0.00	0.00	2.53	4.83	9.27	12.28
制造业	3.79	13.72	12.30	29.69	7.91	15.09	7.71	10.21
其他	1.68	6.09	0.03	0.07	6.04	11.71	7.65	10.15
<b>期末业务余额</b>	<b>27.62</b>	<b>100.00</b>	<b>41.42</b>	<b>100.00</b>	<b>52.42</b>	<b>100.00</b>	<b>75.46</b>	<b>100.00</b>

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
资料来源：横琴金投提供、联合资信整理

投放项目区域分布方面，截至 2025 年 9 月末，横琴金投保理投放项目主要集中于广东省和江苏省内，占比分别为 59.43% 和 22.98%。

从保理业务资产集中度来看，横琴金投保理资产集中度较高，截至 2025 年 9 月末，第一大客户应收保理款业务余额占期末保理业务余额的比重为 4.70%，前五大客户应收保理款业务余额占期末保理业务余额的比重为 19.44%。

图表 6·截至 2025 年 9 月末横琴金投保理前五大客户情况

债务人名称	保理业务余额（亿元）	占期末业务余额比重（%）	五级分类情况
客户一	3.55	4.70	正常
客户二	3.42	4.53	正常
客户三	3.34	4.43	正常
客户四	2.25	2.98	正常
客户五	2.11	2.80	正常
<b>合计</b>	<b>14.67</b>	<b>19.44</b>	--

资料来源：横琴金投提供、联合资信整理

除租赁业务和保理业务外，横琴金投还开展担保业务和少量股权投资等业务，基金管理业务剥离但牌照仍保留，整体收益贡献一般。

2022 年 4 月，随着横琴金投将横琴产业投资基金管理有限公司（以下简称“横琴产投”）和横琴金投资本管理有限公司（以下简称“横琴金投资本”）剥离给格力集团，横琴新区产业投资基金合伙企业（有限合伙）、横琴新区天使投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“横琴新区天使基金”）以及珠海横琴金投创业投资基金（有限合伙）（以下简称“横琴金投创业基金”）等横琴金投代管基金亦一并划转至格力集团，横琴金投不再开展基金管理业务，但相关牌照仍保留。

股权投资方面，2017 年，横琴金投持股广东省粤科横琴创新创业投资母基金有限公司（以下简称“粤科横琴创新创业母基金”），截至 2024 年末，该股权账面价值 1.36 亿元；2021 年，横琴金投持股广东省粤普小额再贷款股份有限公司（以下简称“粤普小再贷”），截至 2024 年末，该股权投资账面价值 3.03 亿元，横琴金投持股比例 21.44%，为粤普小再贷第二大股东；2022 年，横琴金投投资珠海农村商业银行（以下简称“珠海农商行”），截至 2024 年末，该股权投资账面价值为 10.01 亿元。2024 年，横琴金投权益法核算的长期股权投资收益为 0.35 亿元，同比下降 68.82%，主要系粤科横琴创新创业母基金和珠海农商行权益法确认的投资收益下降所致。

2025 年 4 月，格力集团将格力担保 100% 股权无偿划转至横琴金投，格力担保整体规模较小，收益贡献较小。

### 三、财务分析

横琴金投提供了 2022—2024 年财务报表和 2025 年 1—9 月财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对横琴金投 2022 年财务报表进行了审计、立信会计师事务所（特殊普通合伙）对横琴金投 2023 年度财务报表进行了审计、北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）对横琴金投 2024 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

会计政策变更方面，2022 年以来，横琴金投无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。合并范围方面，2022 年，横琴金投将横琴产投、横琴金投资本及代管基金横琴新区天使基金和横琴金投创业基金等划转至格力集团，对利润表产生较大影响，对资产负债表、现金流量表影响有限；2023 年以来，横琴金投合并范围无重大变动，且变动子公司规模不大。本报告 2022 年/2023 年财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告期初数，2024 年度财务数据取自 2024 年审计报告中的期末数。

整体看，横琴金投财务数据可比性较强。

## 1 资产质量

2022年以来，横琴金投资资产规模持续增长，资产主要以货币资金、长期应收款构成，需关注外部信用环境变化对资产质量的影响。

2022—2024年末，横琴金投资资产规模持续增长，年均复合增长27.82%。截至2024年末，横琴金投资资产总额较上年末增长27.73%，主要系长期应收款、货币资金和其他应收款（构成主要为向珠海交通控股集团有限公司提供的短期借款所致）规模增长带动所致。横琴金投资资产主要由长期应收款、货币资金等构成，其他资产科目占比相对较小，2023年末公司在建工程和固定资产较上年末有所增长主要系公司推进“金琴健康港”产业园建设所致，2024年末该产业园竣工结算转入固定资产科目，2024年末其他类资产有所增长主要系其他应收款增长所致。

图表7·横琴金投资资产主要构成

项目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	13.53	9.71	11.87	6.66	23.84	10.47	27.05	10.31
各项金融投资资产	7.19	5.17	6.65	3.73	7.09	3.12	10.09	3.84
长期应收款（含一年内到期）	78.09	56.07	95.38	53.54	128.05	56.28	142.40	54.26
应收账款	7.14	5.13	21.28	11.94	15.62	6.87	9.49	3.62
投资性房地产	11.40	8.19	10.34	5.81	10.14	4.45	9.89	3.77
长期股权投资	13.97	10.03	14.84	8.33	14.95	6.57	14.76	5.62
固定资产	0.85	0.61	1.47	0.82	14.06	6.18	13.83	5.27
在建工程	2.50	1.79	9.44	5.30	0.02	0.01	0.00	0.00
其他类资产	4.61	3.30	6.87	3.87	13.78	6.05	34.93	13.31
<b>资产总额</b>	<b>139.28</b>	<b>100.00</b>	<b>178.14</b>	<b>100.00</b>	<b>227.54</b>	<b>100.00</b>	<b>262.44</b>	<b>100.00</b>

注：各项金融投资资产包括交易性金融资产、持有待售金融资产、债权投资、其他非流动金融资产；2022—2024年长期应收款（含一年内到期）与应收账款之和与经营口径融资租赁业务余额和保理业务余额之和差异为应收利息，2025年9月末不含一年内到期部分，故其他类资产规模较上年末增幅很大  
资料来源：横琴金投财务报告、联合资信整理

2022—2024年末，横琴金投货币资金波动增长，年均复合增长32.74%。截至2024年末，横琴金投货币资金23.84亿元，较上年末大幅增长100.88%，构成主要为银行存款，其中受限规模合计0.26亿元，占货币资金规模的比重较低。

2022—2024年末，横琴金投各项金融投资资产规模波动下降，年均复合下降7.62%；横琴金投各项金融资产由其他非流动金融资产、交易性金融资产、持有待售金融资产和债券投资构成，其中其他非流动金融资产占比较高（2024年占比为72.12%）。截至2024年末，横琴金投各项金融投资资产较上年末增长6.64%，主要系新增衍生金融资产所致；其他非流动金融资产较上年末下降19.18%，构成较上年变化不大，为横琴金投参股的子基金和直投项目。

横琴金投通过长期应收款（含一年内到期）和应收账款核算应收融资租赁款和应收保理款，2022—2024年末，横琴金投应收融资租赁款和应收保理款账面价值合计为85.23亿元、116.66亿元和143.68亿元，年均复合增长29.84%。截至2024年末，横琴金投应收账款计提减值2.33亿元，长期应收款（含一年内到期）计提减值5.04亿元。

2022—2024年末，横琴金投投资性房地产持续下降（以成本计价），年均复合下降5.73%，系计提折旧所致，构成主要为横琴澳门青年创业谷产业园区。

2022—2024年末，横琴金投长期股权投资持续增长，年均复合增长3.42%。截至2024年末，横琴金投长期股权投资较上年末增长9.93%，构成较上年末变化不大，主要系权益法核算下对珠海农商行、粤普小再贷等公司的投资。

截至2025年9月末，横琴金投资资产总额262.44亿元，较上年末增长15.34%，主要系租赁和保理业务规模扩大增加所致；资产构成变化不大。

## 2 资本结构

### (1) 所有者权益

2022—2024年末，横琴金投所有者权益波动下降；截至2024年末，随着旗下产业园区上缴财政冲减资本公积，所有者权益有所下降，资本实力仍属较强；所有者权益稳定性较好。截至2025年9月末，横琴金投所有者权益有所增长。

2022—2024 年末，横琴金投所有者权益波动下降。2023 年末，随着利润留存，横琴金投所有者权益较年初增长 3.01%；2024 年末，横琴金投所有者权益较年初下降 12.27%，主要系横琴澳门青年创业谷产业园区是由珠海市财政出资购买的资产后无偿划入横琴金投，原计划通过市场化出让方式进一步盘活，考虑到该产业园区可作为国企支持横琴粤澳深度合作区发展的重要抓手，改由公司专项上缴珠海市财政 11.00 亿元，相应冲减横琴金投资本公积 11.00 亿元所致；横琴金投所有者权益稳定性较好。

截至 2025 年 9 月末，横琴金投所有者权益较上年末增长 9.86%，主要系利润留存和格力集团划转旗下担保公司至横琴金投导致资本公积增加所致；资本公积和未分配利润占比有所提升。

图表 8 • 横琴金投权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	70.17	99.72	72.28	99.73	63.41	99.72	69.70	99.78
其中：实收资本	40.00	56.85	40.00	55.19	40.00	62.91	40.00	57.26
资本公积	18.95	26.94	18.95	26.15	7.97	12.53	10.97	15.70
未分配利润	10.40	14.77	12.38	17.08	14.43	22.69	17.77	25.44
少数股东权益	0.20	0.28	0.20	0.27	0.18	0.28	0.16	0.22
<b>所有者权益</b>	<b>70.36</b>	<b>100.00</b>	<b>72.48</b>	<b>100.00</b>	<b>63.59</b>	<b>100.00</b>	<b>69.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：横琴金投财务报告、联合资信整理

## (2) 负债

**2022—2025 年 9 月末，横琴金投负债及债务规模持续增长，负债以借款和其他应付款为主，杠杆水平较高。**

2022—2024 年末，横琴金投负债规模持续增长，年均复合增长 54.24%。截至 2024 年末，横琴金投负债总额较上年末大幅增长 59.31%，主要系其他应付款-关联方借款增加所致（主要为格力集团）；构成来看，借款和其他应付款占比较高，其他负债科目占比相对较小。

图表 9 • 横琴金投负债主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>借款</b>	<b>53.69</b>	<b>77.91</b>	<b>83.56</b>	<b>79.09</b>	<b>77.63</b>	<b>47.34</b>	<b>104.30</b>	<b>54.16</b>
其中：短期借款	20.21	29.33	19.64	18.59	17.67	10.78	14.15	7.35
长期借款（含一年内到期）	33.48	48.58	63.92	60.50	59.95	36.56	90.14	46.81
其他应付款	1.68	2.44	2.60	2.46	58.58	35.73	31.29	16.24
长期应付款	9.02	13.09	11.20	10.60	14.57	8.89	49.71	25.81
其他	4.53	6.56	8.30	7.85	13.18	8.04	7.29	3.79
<b>负债总额</b>	<b>68.92</b>	<b>100.00</b>	<b>105.66</b>	<b>100.00</b>	<b>163.96</b>	<b>100.00</b>	<b>187.90</b>	<b>100.00</b>

资料来源：横琴金投财务报告、联合资信整理

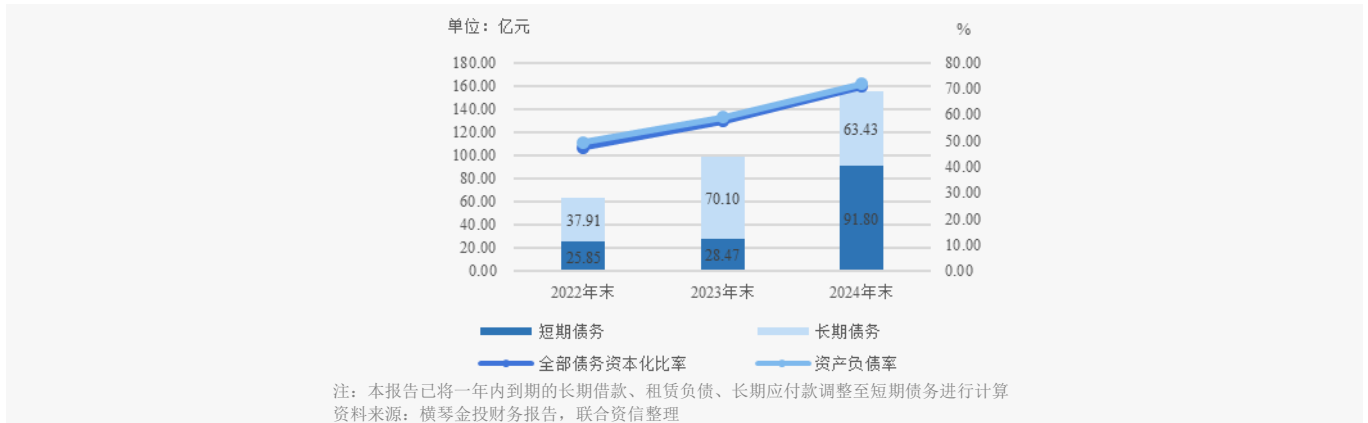
2022—2024 年末，横琴金投银行借款规模波动增加；截至 2024 年末，横琴金投银行借款规模较上年末下降 7.10%；银行借款以长期借款为主，占比 77.23%。2022—2024 年末，横琴金投长期应付款持续增长，主要系发行资产支持证券化产品规模增加所致。横琴金投其他应付款主要为政府产业基金往来款项、押金及保证金、其他往来款及代垫款，2022—2023 年末整体规模较小，2024 年末，其他应付款大幅增长，主要构成为向格力集团的关联方借款。横琴金投其他负债主要为应付账款、应付票据、合同负债、递延所得税负债等，整体规模较小。

全部债务方面，2022—2024 年，横琴金投全部债务持续大幅增长，年均复合增长 56.04%。2024 年末，横琴金投债务结构转变为以短期债务为主，短期债务占比为 59.14%。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，横琴金投资产负债率、全部债务资本化比率均持续提升，2024 年末处于较高水平。

截至 2025 年 9 月末，横琴金投负债总额较上年末增长 17.46%，主要系随着业务规模增长，长期借款和长期应付款增加所致；资产负债率较上年末小幅提升 1.33 个百分点至 73.38%，仍处于较高水平。

图表 10 • 2022—2024 年末横琴金投有息债务情况



### 3 盈利能力

2022—2024 年，横琴金投营业收入波动增长，利润总额持续增长，整体盈利能力一般。2025 年 1—9 月，横琴金投利润总额同比有所增长。

2022 年以来，横琴金投经调整的营业总收入具体分析请见上文“经营概况”。

2022—2024 年，横琴金投营业总成本持续增长。横琴金投营业总成本主要包括营业成本、业务及管理费和财务费用。横琴金投业务及管理费主要来自职工薪酬、折旧及摊销、物业管理费等费用。2022—2024 年，横琴金投各项减值损失波动下降，主要系针对应收融资租赁及保理款、应收账款及债权投资计提的信用减值损失。

图表 11 • 横琴金投入及成本构成（单位：亿元）

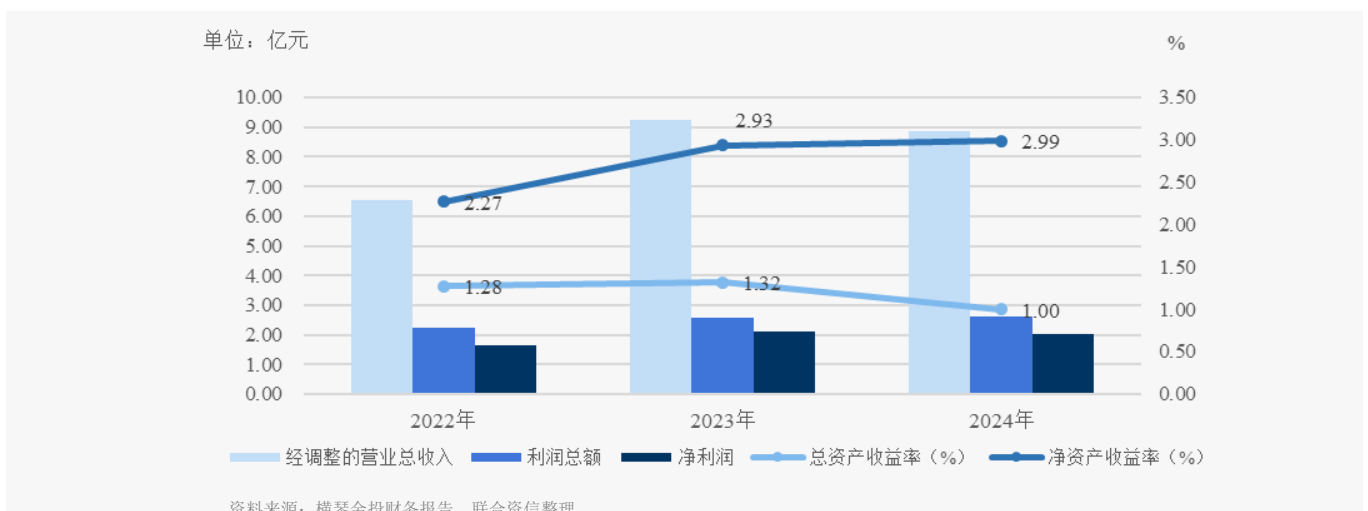
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经调整的营业总收入	6.54	9.22	8.87	10.04
营业总成本	3.30	4.98	5.83	5.03
其中：营业成本	2.87	4.20	4.55	4.21
业务及管理费	0.87	1.00	1.18	0.58
财务费用	-0.66	-0.37	-0.10	0.13
信用减值损失	1.18	1.86	0.61	0.85

资料来源：横琴金投财务报告，联合资信整理

受以上综合影响，2022—2024 年，横琴金投利润总额持续增长，年均复合增长 8.14%；净利润波动增长，年均复合增长 10.72%；总资产收益率波动下降，净资产收益率持续增长，整体盈利能力一般。2022—2024 年三年盈利能力波动性指标为 11.72%，稳定性较好。

2025 年 1—9 月，随着横琴金投租赁和保理业务规模扩大，营业总成本同比增长 25.01%；利润总额同比增长 42.18%；总资产收益率（未年化）和净资产收益率（未年化）分别为 1.24% 和 4.55%，盈利能力有所提升但仍属一般。

图表 12 • 横琴金投主要盈利指标变动情况



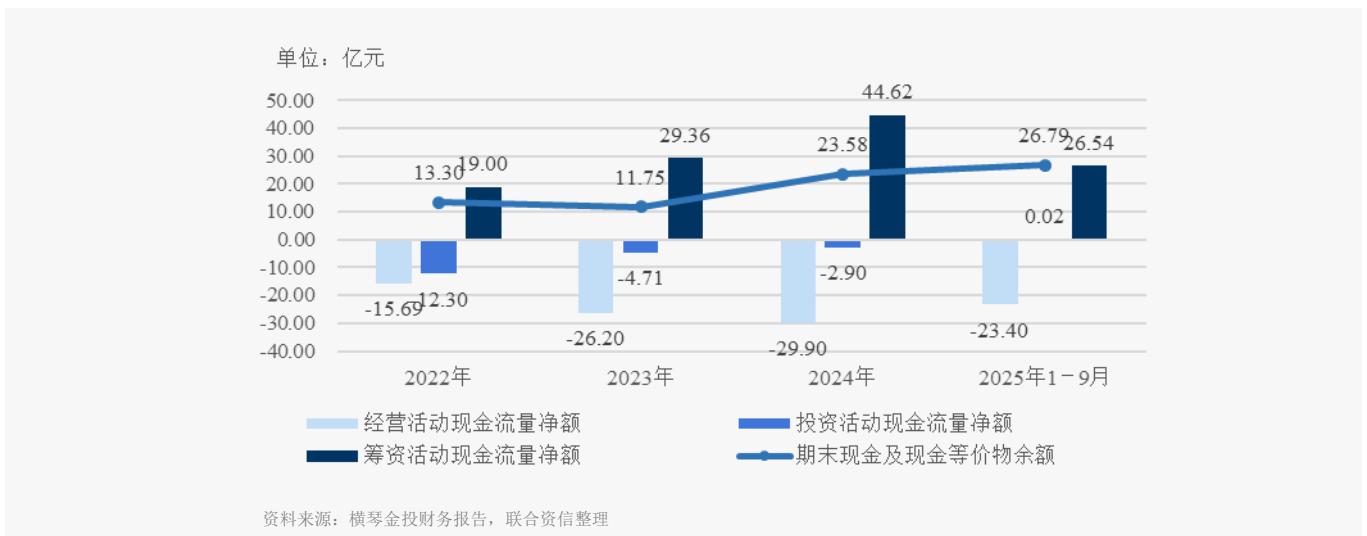
## 4 现金流

2022年以来，横琴金投主要通过筹资活动满足其业务规模扩大带来的资金需求，整体现金流量表现正常。

从经营活动来看，横琴金投经营活动现金流主要为其项目投放和收回的现金（含本金和利息等）；投资活动现金流主要为公司对子公司及联营、合营企业投资相关产生的现金。2022—2024年，横琴金投筹资活动前现金流量净额均呈净流出状态，净流出规模持续增长。具体来看：2022—2024年，受租赁业务规模增长影响，横琴金投经营活动现金流均呈净流出状态且净流出规模持续增长。2022—2024年，横琴金投投资活动现金流均呈净流出状态，净流出规模持续下降。2022—2024年，受横琴金投融资规模增加的影响，横琴金投筹资活动现金流均处于净流入状态且净流入规模持续增长。截至2024年末，横琴金投现金及现金等价物余额为23.58亿元，整体现金头寸较充裕。

2025年1—9月，随着租赁和保理业务投放规模的持续扩大，横琴金投经营活动产生的现金流保持净流出状态，投资活动很少，筹资活动现金流仍呈净流入状态。截至2025年9月末，横琴金投现金及现金等价物余额为26.79亿元，整体现金头寸较充裕。

图表 13 · 横琴金投现金流量情况



## 5 偿债指标

横琴金投整体偿债指标表现尚可。

短期偿债指标方面，2022—2024年末，横琴金投筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度较好；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2022—2024年，横琴金投EBITDA持续增长，2024年横琴金投EBITDA同比微幅增长，其中利润总额占比37.53%，利息支出占比62.47%。2022—2024年，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度有所下滑，2024年EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱，对利息支出覆盖程度较好。

图表 14 · 横琴金投偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.82	2.30	0.99
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.51	0.41	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.68	6.93	6.98
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.07	0.04
	EBITDA利息倍数（倍）	1.98	1.80	1.60

资料来源：横琴金投财务报告，联合资信整理

## 6 横琴金投本部财务分析

横琴金投本部作为控股平台，主要业务由下属子公司经营，资产构成以长期股权投资、其他应收款和其他非流动金融资产为主，资产质量较好但流动性偏弱；母公司杠杆水平一般，债务构成以短期为主。母公司收入主要来源于对外投资产生的投资收益、利息收入以及公允价值变动收益，盈利能力有待提升。

横琴金投本部主要为控股平台，并有少量投资业务及资产经营业务；横琴金投本部通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，整体对子公司具有较强实际控制力。

截至 2024 年末，母公司资产总额较上年末增长 16.89%，主要系增加其他非关联方应收款和货币资金所致；母公司资产主要由长期股权投资、其他应收款（主要为对子公司提供的关联借款及非关联方往来）、货币资金和其他非流动金融资产（主要为横琴金投参股的子基金和直投项目）构成，分别占比 45.45%、35.11%、10.18% 和 5.17%；母公司整体资产流动性偏弱。母公司负债总额 34.79 亿元，较上年末大幅增长 234.51%，主要系新增格力集团借款 26.00 亿元所致，主要由其他应付款（主要构成为格力集团借款）、短期借款和长期借款构成，分别占比 80.76%、6.75% 和 10.02%；母公司债务合计 32.30 亿元，构成以短期债务为主，短期债务占比 89.21%，占比很高，需关注母公司流动性管理；母公司资产负债率为 38.60%，杠杆水平有所提升，处于一般水平，全部债务资本化比率为 36.86%，债务负担一般。截至 2024 年末，母公司所有者权益合计 55.33 亿元，较上年末下降 17.04%，主要系母公司旗下横琴澳门青年创业谷产业园区为珠海市财政局出资购买的资产无偿划入，需专项上缴市财政 11.00 亿元，相应冲减资本公积 11.00 亿元所致；构成来看，实收资本和资本公积合计占比 87.89%，未分配利润 10.29%，权益稳定性很强。

母公司经调整的营业总收入主要来源于投资收益、公允价值变动收益和利息收入。2024 年，母公司经调整的营业总收入由盈转亏，合计-0.19 亿元（2023 年为 1.66 亿元），主要系母公司参股的子基金和直投项目公允价值变动损失增加所致。2024 年，母公司净利润由盈转亏，为-0.44 亿元（2023 年为 1.11 亿元），盈利能力有待提升。

2024 年，母公司经营活动现金流仍为净流出状态，经营活动现金净流出为 7.04 亿元，同比有所增长，主要系母公司支付的关联往来增加所致；母公司投资活动现金流仍为净流出状态，投资活动现金净流出 0.76 亿元；同期随着融资规模增长，母公司筹资活动现金转为净流入状态，筹资活动现金净流入为 13.27 亿元；期末现金及现金等价物为 9.17 亿元。

截至 2025 年 9 月末，母公司资产总额较上年末下降 11.53%，主要系其他应收款下降所致；负债总额较上年末下降 41.02%，主要系偿还格力集团借款所致；所有者权益较上年末增长 5.43%，主要系格力集团划转旗下担保公司至横琴金投相应资本公积增加所致。2025 年 1—9 月，母公司经调整的营业总收入为正，利润总额转亏为盈，整体规模仍较小；从现金流情况来看，母公司经营活动现金流转变为大额净流入状态，净流入规模为 18.93 亿元，主要系子公司归还借款所致；投资活动现金净流出 4.36 亿元，主要系对旗下保理子公司、澳门子公司增资所致；筹资活动现金净流出 13.59 亿元，主要系归还格力集团和银行借款所致；期末现金及现金等价物为 10.15 亿元，现金流较为充裕。

图表 15 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/9 月末
资产总额	75.67	77.09	90.12	79.73
负债总额	10.11	10.40	34.79	21.39
全部债务	8.96	7.79	32.30	/
短期债务占比（%）	41.85	45.77	89.21	/
资产负债率（%）	13.36	13.49	38.60	26.83
全部债务资本化比率（%）	12.02	10.46	36.86	/
所有者权益	65.56	66.69	55.33	58.34
经调整的营业总收入	0.81	1.66	-0.19	0.61
营业总成本	-0.05	0.41	0.49	0.59
利润总额	0.88	1.25	-0.74	0.12
总资产收益率（%）	1.07	1.45	-0.52	0.06
净资产收益率（%）	1.19	1.68	-0.71	0.10
期末现金及现金等价物余额	8.68	3.70	9.17	10.15

资料来源：横琴金投财务报告、横琴金投提供，联合资信整理

## 7 其他事项

**横琴金投过往履约情况良好；间接融资渠道畅通。**

根据横琴金投提供的相关信息，截至 2026 年 1 月 13 日查询日，横琴金投无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2026 年 1 月 23 日查询日，联合资信未发现横琴金投存在逾期或违约记录，历史履约情况良好；亦未发现横琴金投被列入全国失信被执行人名单。

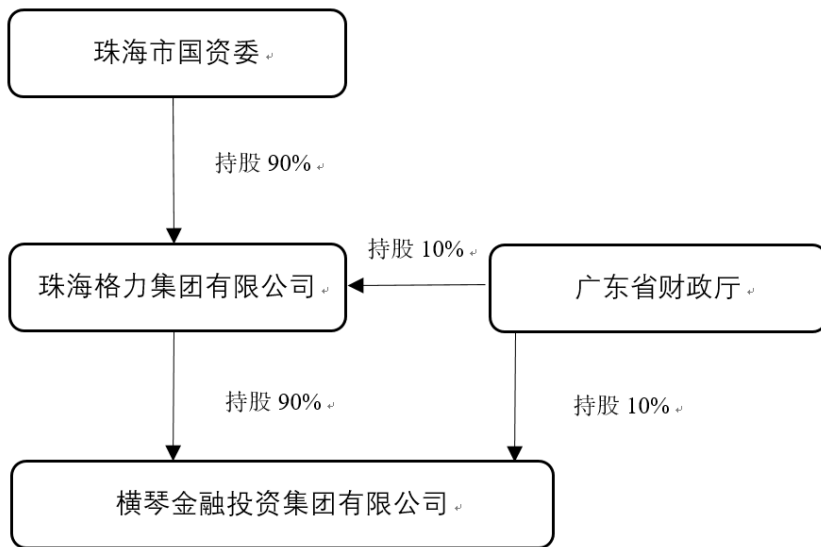
截至 2025 年 9 月末，横琴金投银行授信总额为 204.73 亿元，未使用授信 104.59 亿元；间接融资渠道畅通。

**或有负债风险较低。**

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现横琴金投存在对外担保情况。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现横琴金投本部存在作为被告的重大未决诉讼及仲裁事项。

附件 3-2 横琴金融投股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：联合资信根据横琴金投提供资料整理

## 附件 4-1 珠海格力集团有限公司信用风险分析

### 一、主体概况

珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”或“公司”）成立于 1990 年 12 月，原名珠海格力集团公司，初始注册资本为 100.00 万元，为集体所有制企业。2002 年 3 月，根据《关于对格力集团公司等五户企业授权经营的通知》（珠国经〔2002〕61 号），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”）对公司实施国有资产授权经营。2008 年 11 月 25 日，珠海市国资委印发《关于珠海格力集团公司公司制改革方案的批复》（珠国资〔2008〕297 号文），批复同意珠海格力集团公司由集体所有制企业变更为有限责任公司（国有独资）同时更为现名，并以资本公积转增资本的方式，增加注册资本金至人民币 8 亿元，公司成为珠海市国资委的独资公司。2021 年 7 月 29 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）文件要求，珠海市国资委同意将其持有的公司 10.00% 股权无偿划转至广东省财政厅，划转完成后，珠海市国资委出资 7.20 亿元，占注册资本的 90.00%，广东省财政厅出资 0.80 亿元，占注册资本的 10.00%。2023 年，公司股东将未分配利润转增资本，公司注册资本增至 200.00 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 200.00 亿元；珠海市国资委直接持股 90.00%，为公司控股股东和实际控制人，广东省财政厅持股 10.00%。

公司业务涵盖产业投资、建筑安装、建设投资及城市更新、商品贸易、金融服务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1283.68 亿元，所有者权益 518.93 亿元（含少数股东权益 51.15 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 70.48 亿元，利润总额 3.33 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 1363.77 亿元，所有者权益 512.29 亿元（含少数股东权益 50.88 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入总收入 61.71 亿元，利润总额 7.69 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市横琴新区环岛东路 3000 号 2602-2608 办公；法定代表人：邹晖。

### 二、控股产业布局及子公司概况

#### 1 业务构成

公司作为珠海市市属国有资本投资运营平台，业务布局涉及产业投资、建设投资及建筑安装、商品贸易等板块，2022 年产业投资涉足医疗业务，2023 年新增金融服务板块。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续提升；同期，受产业投资标的业绩、股利分配政策以及资本市场波动的影响，公司投资收益持续下降，公允价值变动收益逐年增长。

公司定位于珠海市市属国有资本投资运营平台，以产业投资为主营业务，营业总收入主要来自建筑安装、建设投资及城市更新、商品贸易、金融服务等板块，辅以产业投资板块纳入合并范围的医疗板块等。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长率为 2.30%，综合毛利率保持增长态势，主要受益于新增高毛利率的租赁和保理业务。分业务板块来看，建筑安装收入与新签合同情况密切相关，随着 5.0 产业新空间项目建设进入后期阶段，新签合同数以及新签合同额均有所下滑，建筑安装收入逐年下降，现阶段盈利水平较低；商品贸易收入波动下降，毛利率水平较低且呈波动下降态势；医疗业务为产业投资因合并阳普医疗科技股份有限公司（以下简称“阳普医疗”）而新增的板块，毛利率较高，是公司毛利润的核心来源之一；2023 年 11 月，公司无偿接收横琴金融投资集团有限公司（以下简称“横琴金投”）及其下属 17 家子公司股权，新增高毛利润的融资租赁和保理业务，2024 年该板块毛利润占比达 35.53%。酒店物业及其他板块收入规模较小，毛利率波动较大。其他业务收入 2024 年同比大幅增长，毛利率明显下降，主要系 2024 年并表的珠海航空微科技股份有限公司（以下简称“航宇微”）和江门市科恒实业股份有限公司（以下简称“科恒股份”）产生的集成电路制造、锂离子电池、通讯设备制造等产品销售收入。2025 年 1—9 月，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 36.35% 和 30.71%，主要系合并航宇微、科恒股份所致，综合毛利率同比提升 3.31 个百分点，主要系租赁保理及酒店物业业务毛利率的改善所致。

此外，公司开展产业投资业务形成的投资收益是利润总额的主要来源。2022—2024 年，受珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）现金股利及基金投资收益下降影响，公司合并口径投资收益持续下降，同时，公司投资类资产主要以公允价值计量，受投资标的业绩变化及资本市场波动的影响，公允价值变动产生的收益逐年提升。2025 年 1—9 月，公司投资收益骤增，主要系格力电器、子公司珠海格力航空投资有限公司的联营企业中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）分红及股权投资项目收益增加所致。

图表 1 • 公司营业总收入构成及投资收益情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1-9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑安装	32.64	48.46%	5.47%	23.45	35.55%	5.18%	13.33	18.91%	6.40%	10.38	16.82%	4.53%
商品贸易	24.39	36.22%	4.68%	30.07	45.59%	2.30%	23.07	32.74%	2.93%	9.96	16.14%	4.57%
医疗业务	7.05	10.47%	36.70%	6.35	9.63%	40.71%	5.81	8.25%	41.39%	3.49	5.66%	42.28%
酒店物业	1.49	2.21%	4.54%	2.98	4.52%	33.25%	2.21	3.13%	1.75%	2.66	4.31%	29.11%
租赁保理	--	--	--	1.54	2.34%	57.38%	8.73	12.39%	57.46%	8.53	13.82%	61.38%
其他	1.78	2.64%	23.10%	1.57	2.37%	48.39%	17.32	24.58%	29.60%	26.69	43.25%	22.49%
合计	67.35	100.00%	8.90%	65.96	100.00%	10.80%	70.48	100.00%	20.03%	61.71	100.00%	23.36%
投资收益			14.01			8.09			2.47			21.66
公允价值变动净收益			2.52			7.00			9.57			3.18

注：1.其他主要包括集成电路制造、锂离子电池、通讯设备制造等产品销售收入、担保费；2.横琴金投无偿划入的时点为 2023 年 11 月，航宇微于 2024 年 6 月纳入公司合并范围，科恒股份于 2024 年 9 月纳入公司合并范围；3.小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 重要子公司

公司具体业务开展由下属子公司负责，2024 年各经营主体的业绩呈现不同程度的下滑。

公司合并口径资产主要集中于本部、珠海格力金融投资管理有限公司（以下简称“格力金投”）和横琴金投。其中，本部主要为下属子公司的业务开展提供资金支持，并参与部分基金及股权投资；格力金投主营业务为通过基金或股权直投形式开展产业投资，营业收入主要来自部分纳入合并范围的被投资主体，净利润主要来自投资收益，2024 年大幅下降主要系投资的湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“小米长江基金”）确认投资损失，以及经营亏损的被投资主体纳入合并范围所致；横琴金投 2023 年纳入公司合并范围，业务主要包括融资租赁、保理等金融服务，还涉及少部分战略投资、园区投建运营等，由此形成的资产主要为融资租赁和保理业务形成的生息资产，对公司净利润贡献较大；珠海格力建设投资有限责任公司（以下简称“格力建投”）和珠海兴格城市发展有限公司（以下简称“兴格城发”）主要从事建筑项目的投资，实现收入和净利润较少，业绩存在一定波动；二级子公司珠海市建安集团有限公司（以下简称“建安集团”）经营建筑安装业务，部分收入产生于公司内部项目，同时受行业属性影响，利润水平较低且负债率很高；二级子公司珠海格力海岛建设有限公司（以下简称“海岛建设”）和珠海格力供应链管理有限公司（以下简称“格力供应链”）为商品贸易板块的主要经营主体，受行业特点影响，盈利水平低。

图表 2 • 公司下属主要经营主体财务概况（单位：亿元）

公司名称	公司简称	所属业务板块	持股比例		2024 年（底）					2023 年净利润
			直接	间接	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	
珠海格力金融投资管理有限公司	格力金投	产业投资	100.00%	--	356.00	183.02	48.59%	18.74	-2.38	3.57
横琴金融投资集团有限公司	横琴金投	类金融	90.00%	--	227.54	63.59	72.06%	9.54	2.03	2.09
珠海格力建设投资有限责任公司	格力建投	建设投资	100.00%	--	90.22	35.10	61.10%	2.72	-0.18	0.81
珠海兴格城市发展有限公司	兴格城发	城市更新	100.00%	--	72.27	46.51	35.64%	0.80	-1.27	0.05
珠海市建安集团有限公司	建安集团	建筑安装	100.00%	--	52.27	5.39	89.69%	55.57	0.83	1.11
珠海格力海岛建设有限公司	海岛建设	商品贸易	--	100.00%	/	/	/	7.20	0.15	0.26
珠海格力供应链管理有限公司	格力供应链	商品贸易	--	100.00%	/	/	/	24.17	0.18	0.22
公司本部	--	--	--	--	909.63	445.24	51.05%	0.79	1.60	-0.90
合并	--	--	--	--	1283.68	518.93	59.57%	70.48	0.19	5.81

注：“/”表示未获取相关数据；2025 年 5 月，建安集团全部股权由珠海格创投投资控股有限公司划转至格力集团直接持有  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 三、重大事项

根据珠海市国资委要求，公司拟将所持格力金投、横琴金投、相关产业股权投资以及产业园区股权或资产等重大资产对珠海科技产业集团有限公司（暂定名，以下简称“珠海科技集团”）注资，公司产业布局将发生重大变化，同时公司总资产、总负债将有所减少，净资产将略微减少，资产负债率或有所下降，需关注后续资产划转事项进展。

公司于 2025 年 4 月 15 日发布的《关于珠海格力集团有限公司拟进行重大资产划转的提示性公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，公司收到珠海市国资委下发的《关于组建珠海科技产业集团有限公司的通知》（珠国资【2025】50 号），根据《珠海市 2025 年市属国有企业专业化整合方案》要求，珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）与公司将共同组建珠海科技集团，公司拟以持有的格力金投、横琴金投及相关产业股权投资（含参控股上市公司股权）、相关产业园区的股权或资产经评估后对珠海科技集团进行注资。同年 5 月，珠海科技集团注册成立，初始注册资本为 500.00 亿元，其中华发集团认缴 300.00 亿元，持股 60.00%；格力集团认缴 200.00 亿元，持股 40.00%。

根据珠海市国资委下发的《关于珠海格力集团有限公司以广东横琴金投创业投资基金管理有限公司等股权对珠海科技产业集团有限公司进行出资的通知》（珠国资【2025】118 号）、《关于珠海格力集团有限公司以珠海格力金融投资管理有限公司等股权和资产对珠海科技产业集团有限公司进行出资的通知》（珠国资【2025】123 号），公司拟注入珠海科技集团的资产及股权如下表所示。

图表 3 • 拟注资的股权及资产（单位：万元）

注入标的		资产账面价值
珠海发展投资基金（有限合伙）20% LP 份额		174198.05
广东武岳峰集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）9.92% LP 份额		19374.07
珠海格金广发信德智能制造产业投资基金（有限合伙）43.80% LP 份额		17869.41
横琴新区天使投资基金合伙企业（有限合伙）49.86% LP 份额		25968.83
广东省粤科横琴创新创业投资母基金有限公司 66.67% 股权		13563.27
珠海申宏格金医疗健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）44.80% LP 份额		11904.96
珠海金镒铭股权投资基金合伙企业（有限合伙）3.33% 份额		8035.18
维视艾康特（广东）医药科技有限公司 1.54% 股权		1660
珠海横琴金投小众股权投资合伙企业（有限合伙）46.62% LP 份额		538.95
珠海广发信德奥飞产业投资基金一期（有限合伙）13.78% LP 份额		234.91
<b>合计</b>		<b>273347.63</b>

注入标的	是否并表	总资产	净资产	营业收入	净利润
珠海格创芯谷产业开发有限公司 100% 股权	是	114622.19	36717.7	2198.65	6.64
广东横琴金投创业投资基金管理有限公司 100% 股权	是	43454.84	41093.52	2590.71	-713.44
格力金投 100% 股权	是	3546003.67	1784853.02	187385.15	-23817.84
珠海格创投资控股有限公司 100% 股权	是	895951.5	320919.25	8248.52	-3614.59
珠海格力航空投资管理有限公司 100% 股权	是	222952.14	222377.44	--	1481.33
格创·智富 A、B 区产业园相关的资产及负债	是	138495.35	36166.53	--	--
珠海兴格实业有限公司 100% 股权	是	94406.12	25497.1	--	-281.2
广东横琴金投私募基金管理有限公司 100% 股权	是	21844.91	19063.82	214.7	-1254.76
格创·云谷南区产业园相关的资产及负债	是	51806.9	14299.32	--	--
珠海保税区金诺信贸易有限公司 100% 股权	是	18202.45	7245.04	265.86	-9.9
珠海格创科技产业发展有限公司 100% 股权	是	418590.34	-9047.45	--	--
<b>合计</b>		<b>5566330.41</b>	<b>2499185.29</b>	<b>200903.59</b>	<b>-28203.76</b>

注：表中资产价值、总资产、净资产为截至 2025 年 3 月底数据；营业收入和净利润为 2024 年全年数据  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

格力集团拟实施的注资计划可能对公司资产构成、资本结构、产业布局及盈利结构等多个方面产生重要影响。收入结构方面，随着格力金投的出表，公司将不再实际控制阳普医疗、科恒股份和航宇微等上市公司，相应的医疗业务以及集成电路设备等产品销售收入也将不再纳入公司合并范围，公司收入结构将发生明显变化，建筑安装和商品贸易预计成为公司主要的收入来源。同时，随着格力金投的出表，在利润端可在一定程度上实现减少对利润得拖累。资产结构方面，由于格力金投出表，格力金投所持有的投资项目和基金资产将不再纳入公司合并范围，公司将新增对珠海科技集团的股权投资；随着产业园区载体资产的剥离，公司的投资性房地产、在建工程及固定资产规模也将相应下降。资本结构方面，由于产业园区载体资产及其相关负债一并划出，公司的长期借款将有所减少；受控股上市公司出表影响，少数股东权益将下降，公司资本实力可能小幅减弱。

截至 2025 年 7 月底，公司未收到除“珠国资【2025】118 号、珠国资【2025】123 号”以外的其他出资文件，上述相关资产的清查工作已顺利完成，最终以经珠海市国资委核准的资产评估结果作为实缴出资计算出出资权益，相关工商变更登记尚在办理中。需关注该注资计划的后续进展，以及珠海科技集团董事会席位安排、分红政策等事项对公司内部治理及经营获现能力等方面可能带来的影响。

## 四、经营分析

### 1 业务经营分析

#### (1) 产业投资

公司围绕珠海市“4+3”支柱产业群，以基金和股权投资的方式开展投资，股权投资标的以上市公司和拟上市公司为主，部分纳入公司合并范围的上市子公司经营业绩较弱，需关注对公司财务稳健性的影响。公司基金投资尚未进入规模退出期，投资收益对个别投资标的依赖度较高，稳定性偏弱，需关注账面价值受宏观环境、资本市场、行业政策及被投资企业经营业绩等因素影响带来的浮动盈亏。

公司产业投资业务主要通过公司本部及全资子公司格力金投和广东横琴金投创业投资基金管理有限公司（以下简称“横琴创投”）作为主体实施，主要围绕珠海市“4+3”产业集群，包括新一代信息技术、新能源、集成电路、生物医药与健康4大主导产业，以及智能家电、装备制造、精细化工3大优势产业。其中，格力金投和横琴创投均是格力集团进行产业投资、资本运营的核心平台，横琴创投侧重于新一代信息技术、医疗健康、先进制造等前沿产业细分赛道，主要以“母基金+直投”的方式投早、投小、投创新；格力金投锚定珠海市产业主攻方向，以“基金投资+直投”的方式开展业务。

#### ① 基金投资业务

公司基金的投资阶段包括初创期、成长期、PRE-IPO项目、并购项目以及S基金项目等；多个基金投资标的IPO或进入上市辅导期、获上市公司并购等。公司基金投资的合作方涉及深创投、粤科金融、小米、广发信德、华润资本等40多家国际国内知名金融及投资机构。在基金投资业务中，公司的主要介入模式包括参与投资、参与管理或者基金管理人，旗下基金管理公司主要为横琴创投以及格力金投的子公司珠海格力股权投资基金管理公司；资金的分配方式包括本金优先返还、按实缴出资比例分配和按项目分配三种，以本金优先返还方式为主；退出方式以市场化退出为主。截至2025年3月底，公司存量在投基金合计63只，基金总规模1314.83亿元，公司认缴269.61亿元，实缴到位213.24亿元。其中，2024年新增投资基金8只，新增投资基金总规模56.21亿元，公司认缴出资26.16亿元，实缴出资5.18亿元。在投基金大部分于2020—2022年成立，尚未进入批量退出期。同期末，公司主要基金投后IPO企业65家、投后获上市公司并购企业3家、投后IPO已过会企业3家、进入上市辅导期企业34家。

图表4·截至2025年3月底公司部分已投基金情况（单位：亿元）

基金名称	签署时间	基金规模	公司认缴规模	公司实缴规模	存续期(年)	分配方式	退出方式
中电电子信息产业投资基金(天津)合伙企业(有限合伙)	2020/10/10	350.00	2.00	2.00	4+4	本金优先返还	市场化退出
湖北小米长江产业基金合伙企业(有限合伙)	2020/07/31	120.00	35.45	35.45	5+3	本金优先返还	市场化退出
珠海发展投资基金(有限合伙)	2017/12/12	100.00	20.00	20.00	15	本金优先返还	市场化退出
广东红土和裕股权投资基金(有限合伙)	2019/11/22	100.00	10.00	7.00	4+4	本金优先返还	市场化退出
珠海市景星投资合伙企业(有限合伙)(银河项目)	涉密	50.01	35.00	35.00	暂不披露	本金优先返还	市场化退出
中电科(珠海)产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2020/09/15	50.00	6.50	6.50	3+3	本金优先返还	市场化退出
深圳前海信上并购基金合伙企业(有限合伙)	2019/11/08	50.00	1.60	1.60	5+2	按项目分配	市场化退出
深圳市红土崇实创业投资基金合伙企业(有限合伙)	2022/12/31	50.00	3.00	0.90	3+5	本金优先返还	市场化退出
广东粤澳半导体产业投资基金(有限合伙)	2021/11/19	45.10	1.75	1.28	5+2	本金优先返还	市场化退出
珠海华润格金股权投资有限公司	2020/06/08	30.00	22.50	18.00	20	股东出资比例分配	市场化退出
苏州工业园区新建元四期股权投资合伙企业(有限合伙)	2022/04/18	30.00	0.70	0.49	4+4	本金优先返还	市场化退出
苏州工业园区新建元三期创业投资企业(有限合伙)	2020/01/10	21.63	0.70	0.70	4+3	本金优先返还	市场化退出
上海半导体装备材料二期私募投资基金合伙企业(有限合伙)	2024/05/11	20.20	0.30	0.27	4+3	本金优先返还	市场化退出
珠海格金九号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2024/05/07	20.01	20.01	2.61	4+1+3+1	本金优先返还	市场化退出(最高按照投资本金的2.5倍让利退出)
珠海格金六号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2021/05/25	20.00	15.00	15.00	4+4+2	本金优先返还	市场化退出
珠海格金八号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2022/06/06	20.00	20.00	19.90	4+4+2	本金优先返还	市场化退出
淮北建元绿金碳谷创业投资基金合伙企业(有限合伙)	2020/09/30	20.00	0.75	0.75	4+3	本金优先返还	市场化退出

深圳市富海新材二期创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/12/17	20.00	1.00	1.00	4+3	本金优先返还	市场化退出
西安唐兴中小企业科技创业投资基金合伙企业（有限合伙）	2022/12/21	20.00	0.70	0.28	5+2	本金优先返还	市场化退出

注：上表仅列示基金规模超过（含）20.00亿元的基金投资情况  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## ② 股权投资及资本运营

公司股权投资业务致力于产业培育及引进，包括支持多家珠海市本地企业发展，为珠海市成功引进上市企业总部等；同时，公司依托国内外多层次资本市场，综合运用各种金融工具，对有发展潜力、成长性较好的上市公司和拟上市公司进行投资布局，开展资本运营。

非上市公司股权投资方面，被投资企业主要位于珠海市本地以及北京市、上海市、珠海市等经济发展水平很高的区域，行业主要涉及新能源、新一代信息技术及生物医药等领域。截至2025年3月底，横琴创投已投75家非上市公司股权，总投资金额为9.25亿元，除个别项目外大多数投资股权比例低于10%；同期末，格力金投直接投资非上市公司股权66家，累计投资71.52亿元，除个别项目外大多数投资股权比例亦较低，仍以财务投资为主。

图表5·截至2025年3月底

格力金投主要持有的非上市公司股权（单位：亿元）

公司名称	注册地	投资金额	持股比例
芯耀辉科技有限公司	上海市	10.00	5.32%
珠海得尔塔科技有限公司	珠海市	9.00	30.00%
珠海格金新能源科技有限公司	珠海市	8.25	82.50%
极海微电子股份有限公司	珠海市	3.50	1.84%
珠海泰诺麦博制药股份有限公司	珠海市	2.50	6.52%
宝德计算机系统股份有限公司	深圳市	2.50	3.25%
华芯（珠海）半导体有限公司	珠海市	2.50	13.88%
武汉芯动控股集团有限公司	北京市	2.00	2.00%
长园（深圳）新能源汽车产业二期合伙企业（有限合伙）	深圳市	2.00	33.90%
达闼机器人股份有限公司	上海市	2.00	1.57%
珠海中京新能源技术有限公司	珠海市	2.00	32.26%
先导电子科技股份有限公司	徐州市	2.00	1.37%
上海启源芯动力科技有限公司	上海市	2.00	2.09%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表6·截至2025年3月底

横琴创投主要持有的非上市公司股权（单位：亿元）

公司名称	注册地	投资金额	持股比例
极海微电子股份有限公司	珠海市	0.50	0.26%
合宝文娱集团有限公司	珠海市	0.42	6.77%
北京诺康达医药科技股份有限公司	北京市	0.39	1.78%
广州因明生物医药科技有限公司	广州市	0.32	1.60%
珠海泰芯半导体有限公司	珠海市	0.30	4.99%
硅谷数模（苏州）半导体有限公司	苏州市	0.30	0.46%
呈元（广州）科技有限公司	广州市	0.30	8.11%
北京冠中集创科技有限公司	北京市	0.30	4.45%
天津星联肽生物科技有限公司	天津市	0.30	6.67%
启晨复心医疗科技（珠海）有限公司	珠海市	0.30	6.67%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上市公司股权投资方面，公司主要通过格力金投及其全资控制的珠海格金六号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“六号基金”）、珠海格金八号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“八号基金”）以及珠海格力创业投资有限公司（以下简称“格力创投”）参股部分上市公司，投资行业涵盖智能家电、医疗器械、IC设计等，截至2024年底，所投股权中阳普医疗（股票代码：300030.SZ）、科恒股份（股票代码：300340.SZ）、航宇微（股票代码：300053.SZ）已纳入合并范围。

图表7·截至2025年3月底公司持有的主要上市公司股权情况

序号	股票简称	持股主体	持股数（万股）	收盘价（元/股）	市值（亿元）
1	天融信	格力金投	523.96	6.45	0.34
2	纳思达	格力金投	856.43	28.17	2.41
3	宏昌电子	格力金投	751.02	5.37	0.40
4	齐心集团	格力金投	1844.38	7.11	1.31
5	奋达科技	六号基金	1774.71	6.24	1.11
6	东方中科	格力创投	449.16	27.18	1.22
7	珠海冠宇	格力创投	777.48	16.08	1.25
8	胜宏科技	六号基金	155.72	42.09	0.66
9	崇达技术	六号基金	1014.20	10.2	1.03
10	优博讯	八号基金	1649.69	13.95	2.30
11	光华科技	八号基金	1779.03	16.52	2.94
12	奋达科技	格力金投	9027.02	6.24	5.63
13	开拓药业-B	格力金投	2487.35	0.84	0.21

14	ST 长园	格力金投	17123.82	4.88	8.36
15	航宇微	格力金投	10590.43	13.09	13.86
16	科恒股份	格力金投	6300.00	9.53	6.00
17	阳普医疗	格力金投	3352.84	5.52	1.85
合计			60457.23	--	50.89

注：1. 市值指公司所持股权对应市值，H 股股票收盘价单位为港元/股，市值按当日汇率（中国外汇交易中心受权公布人民币汇率中间价公告）换算为人民币；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

阳普医疗是国内真空采血管唯一通过美国 FDA 注册的企业主要为临床检验实验室与临床护理提供以专业解决方案为依托的技术、产品和服务，包括真空采血系统、微生物转运系统、检验服务等。自 2021 年 6 月 11 日起，格力金投以集中竞价和协议转让方式多次买入阳普医疗的股份，于 2021 年 12 月 31 日将阳普医疗纳入合并范围，公司新增医疗销售收入来源。截至 2024 年底，格力金投持有阳普医疗 10.84% 股权（无质押），为其控股股东。2021 年，阳普医疗纳入合并范围当期确认商誉 3.46 亿元，截至 2021 年底累计计提减值 1.10 亿元。受医疗器械集中带量采购政策深入推进及行业竞争格局变化的影响，2022—2024 年，阳普医疗营业总收入持续下降，并计提较大规模资产减值准备及投资收益同比缩减，净利润持续为亏，截至 2024 年底，阳普医疗权益中的未弥补亏损为-1.51 亿元，超过实收资本（3.09 亿元）的 30%。针对阳普医疗不佳的经营业绩，2022 年和 2024 年格力集团分别计提阳普医疗商誉的减值准备 1.01 亿元和 0.12 亿元，2024 年底商誉账面价值为 1.43 亿元。

图表 8 • 2022—2024 年阳普医疗盈利情况（单位：亿元）

	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	7.11	6.45	5.81
经营性利润	-0.41	-0.31	0.09
投资净收益	-0.47	0.06	-0.09
公允价值变动净收益	-0.06	0.01	-0.55
资产减值损失	-1.18	-0.35	-0.47
净利润	-1.93	-0.60	-1.20
其中：归属于母公司所有者的净利润	-1.98	-0.63	-1.16

注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

科恒股份从事锂电池正极材料、智能装备和稀土功能材料研发、生产、销售，是一家同时具备“新能源材料+新能源装备”双驱动的上市公司，产品广泛应用于新能源汽车、便携式通讯、电子产品、照明及催化剂等行业领域。2023 年 12 月 8 日，格力金投现金出资 5.84 亿元收购科恒股份发行的 6300.00 万股股票，持股比例为 22.77%，成为科恒股份第一大股东，通过改组董事会将其于 2024 年 9 月初纳入合并范围，形成商誉 4.50 亿元。截至 2024 年底，格力金投仍持有科恒股份 6300.00 万股股票，持股比例为 22.79%，未质押，期末参考市值为 6.00 亿元。同期末，科恒股份资产总额为 27.21 亿元，所有者权益 0.52 亿元（含未弥补亏损 15.75 亿元），资产负债率 98.07%；2024 年，科恒股份实现总营业收入 21.23 亿元，由于其维持较高的营业成本，以及研发和管理费用高企，经营性利润维持亏损，加之存货和应收款项减值准备的计提，综合影响下，实现归属于上市公司股东的净利润-1.92 亿元。整体看，科恒股份负债率很高、经营亏损幅度较大，对公司利润有所拖累。

航宇微主要从事宇航电子、维纳卫星星座及卫星大数据、人工智能技术的研制与生产，用于航空航天、工业控制、地理信息等领域。自 2019 年 11 月增持以来，格力金投始终持有航宇微 10580.43 万股股份；2024 年 6 月 6 日通过改组董事会将其纳入公司合并范围，形成商誉 5.50 亿元，截至 2024 年底，格力金投对航宇微持股比例为 15.20%，未质押。截至 2024 年底，航宇微资产总额 24.73 亿元，所有者权益 17.74 亿元（含未弥补亏损-9.62 亿元）；受行业影响，航宇微毛利润偏薄且研发和管理费用较高，2022 年以来经营性利润持续亏损，加之对商誉、无形资产和存货等资产计提减值，2022—2024 年净利润分别为-5.72 亿元、-4.25 亿元和-2.94 亿元，需关注纳入公司合并范围后对公司业绩的不利影响。

投资收益表现方面，小米长江基金贡献的长期股权投资收益和格力电器贡献的股利收入对公司投资收益的影响大但稳定性偏弱。同时，除格力电器外，其他股权投资资产主要计入交易性金融资产和其他非流动金融资产，以公允价值计量，受到投资标的业绩及资本市场波动影响，投资资产会产生一定的浮动盈亏，对公司利润有所影响。

图表 9 • 2022—2024 年公司合并口径投资收益及公允价值变动收益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
投资收益	14.01	8.09	2.47
其中：权益法核算的长期股权投资收益	0.82	4.75	-6.28
包括：湖北小米长江产业基金合伙企业（有限合伙）	-1.22	3.05	-3.82

珠海发展投资基金（有限合伙）	0.48	1.09	0.09
处置长期股权投资产生的投资收益	2.47	0.02	0.42
交易性金融资产在持有期间的投资收益	1.36	0.11	0.24
其他权益工具投资持有期间取得的股利收入	7.76	1.94	4.61
包括：格力电器	7.76	1.94	未披露
其他非流动金融资产在持有期间的投资收益	0.47	0.47	1.96
其他	1.14	0.81	1.52
<b>公允价值变动收益</b>	<b>2.52</b>	<b>7.00</b>	<b>9.57</b>
其中：交易性金融资产	-2.87	-1.85	1.24
其他非流动金融资产	5.39	5.20	4.51
投资性房地产	--	3.65	3.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## （2）建设投资、城市更新及建筑安装

公司建设投资板块项目未来主要通过租售方式实现资金平衡，项目投资规模大，亦面临一定的资金压力；城市更新板块需持续关注产业招商及地产项目租售情况对资金平衡压力的影响；建筑安装板块资质等级较高，项目来源中较大比例来自格力建设，回款情况较好，随着 5.0 产业新空间项目建设进入后期阶段，新签合同额下降，后期收入规模或有所下降。

公司建设投资板块的经营主体为下属子公司格力建设。格力建设已形成以“产业开发+建设管理”为核心的综合发展格局，重点服务珠海产业园区开发建设和重大基础设施建设，其中，5.0 产业新空间项目主要由格力建设作为业主方、珠海格创投资控股有限公司作为承包方、建安集团作为总包方，共同推进实施。

格力建设主要负责建设投资的项目包括三溪科创小镇-格创·集城、全民健身综合训练馆等，项目类型涉及产业载体、体育服务综合体等，主要通过对外出租厂房、配套设施以及停车位等方式实现资金平衡。截至 2025 年 3 月底，公司已完成多个重点项目的建设，包括格创·智富、粤港澳综保物流产业园、TSV 项目、埃克森新能源储能电池一期等产业园区载体项目，以及东澳岛玲玎海岸一期、二期海岛旅游项目，已完工项目累计总投资达 132.03 亿元，但由于入驻的企业尚处于免租期，暂未产生明显租金收益，资金占用规模大。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工建设投资项目情况

项目名称	项目类别	建设期限	总投资金额	资金平衡方式
格创·云谷北区	产业园区	2022~2023 年	9.10	对外出租厂房、配套设施及停车位等
粤港澳综保物流产业园	产业园区	2022~2023 年	24.70	
格创·芯谷一期	产业园区	2022~2023 年	10.47	
格创·智富	产业园区载体	2022~2023 年	24.41	
华志项目	产业园区载体	2023~2024 年	6.43	
TSV 项目	产业园区载体	2023~2024 年	7.83	
埃克森新能源储能电池一期	产业园区载体	2023~2024 年	12.47	
东澳岛玲玎海岸一期	海岛酒店	2009~2014 年	13.08	酒店运营收入等
东澳岛玲玎海岸二期	海岛酒店	2020~2024 年	23.52	
<b>合计</b>	--	--	<b>132.03</b>	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司在建项目包括漫舒溪里广场、珠海市全民健身综合训练馆两个商业综合体项目，以及格创·芯谷二期、三期等产业园区载体项目，主要在建项目总投资 79.74 亿元，已完成投资 41.89 亿元。公司项目建设已完工项目尚有较大规模的工程款待支付，截至 2024 年底，公司应付账款中应付工程款期末余额为 58.25 亿元，在建项目尚需持续资金投入，整体上项目建设亦面临一定的资金压力。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底格力集团主要在建建设项目

项目名称	项目类别	计划建设期限	计划总投资（亿元）	累计投资金额（亿元）
漫舒溪里广场	商业综合体	2022~2025 年	28.22	17.69
珠海市全民健身综合训练馆	商业综合体	2020~2024 年	20.00	14.39
格创·芯谷二期	产业园区载体	2023~2025 年	13.73	7.78

综保区蓝领公寓	产业园区载体	2023~2026年	9.75	1.01
格创·芯谷三期	产业园区载体	2023~2026年	8.04	1.01
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>79.74</b>	<b>41.89</b>

注：计划建设期为预计日期，实际竣工时间可能随项目实际建设情况而变化；计划总投资根据实际建设情况做适时调整  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

此外，兴格城发负责部分城市更新业务，聚焦粤港澳大湾区，以城市综合开发和片区产业升级为导向，涉及全面改造（旧城镇、旧村庄、旧厂房）、微改造（创意园、园区提质扩容）等范围。资金平衡模式方面，项目前期依靠格力集团支持、以自有资金投入为主，后期以商业银行的城市更新专项贷款为主。截至2025年3月底，兴格城发展正在建设的城市更新项目属于香洲北工业区综合连片改造项目范围内，项目主要处于建设期，未来存在一定的投资支出压力，需持续关注开发建设进展、产业招商及地产项目租售情况。

图表 12·截至 2025 年 3 月底兴格城发主要在建建设投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划建设期限	计划总投资	累计完成投资
兴格·芳邻项目	住宅	2022~2026年	10.87	8.72
兴格·金泽大厦项目	商业综合体	2022~2027年	21.56	9.00
兴格·邻礼项目	住宅	2022~2026年	13.18	9.00
兴格·睦邻项目	住宅	2022~2027年	49.90	25.85
兴格·嘉邻项目	住宅	2025~2027年	4.50	1.78
原市园艺研究所地块项目	城市更新	2024~2026年	24.06	--
香洲北财局地块	住宅及商业	2023~2027年	38.60	--

注：计划建设期为预计日期，实际竣工时间可能随项目实际建设情况而变化；计划总投资根据实际建设情况做适时调整  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司的建筑安装业务以下属二级子公司建安集团为经营主体。建安集团为珠海市属唯一的国有一级建筑施工总承包企业，具有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级等资质。建安集团的项目主要集中在珠海市内，2024年新签合同额中约98%来自珠海市内，项目来源中较大比例来自格力建投。建安集团承接的项目以总承包为主，亦有少量的分包项目，以房屋建设为主、机电设备安装为辅。具体业务模式方面，建安集团以总承包商身份直接与业主签订合同，施工中自行采购原材料，按照施工项目的进程收取工程款。受益于珠海市推行的5.0产业新空间项目，2022年建安集团新签合同额大幅增长，但随着5.0产业新空间项目建设进入后期阶段，新签合同数以及新签合同额均有所下滑，2024年建安集团全年新签合同额为19.92亿元，主要为房建类合同。预计随着存量项目逐步完工结转收入，后期建安集团收入规模或有所下降。

图表 13·2022—2024 年及 2025 年 1—3 月建安集团新签合同情况（单位：个、亿元）

	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
新签合同个数	79	44	43	14
新签合同额	122.68	42.70	19.92	3.29
其中：房建工程	121.94	42.68	19.29	2.59
市政工程	0.37	--	0.58	0.70
其他	0.37	0.02	0.05	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2025年3月底，建安集团主要在施工项目包括珠海市全面健身综合训练馆项目、三溪科创小镇SX-18用地产业用房建设项目、格创·芯谷二期等项目，尚需投资规模较大，整体项目回款情况较好。

图表 14·截至 2025 年 3 月底建安集团主要在建施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	建设期	合同金额	已投资金额	已确认收入	已回款金额
漫舒溪里广场项目	珠海格力香溪建设开发有限公司	2022~2025年	7.76	6.59	6.05	5.38
兴格邻礼园项目	珠海兴格邻礼城市发展有限公司	2023~2026年	2.24	0.89	0.82	0.72
兴格金泽大厦项目	珠海兴世城市发展有限公司	2022~2026年	7.85	2.74	2.51	2.05
珠海市全民健身综合训练馆项目	珠海格瑞建设开发有限责任公司	2021~2023年	12.25	12.25	11.86	10.67
三溪科创小镇 SX-18 用地产业用房建设项目勘察 设计施工总承包	珠海格力香溪建设开发有限公司	2023~2025年	14.34	3.83	3.51	6.02
格创·芯谷二期	珠海格力建设投资有限责任公司	2023~2024年	9.08	7.04	6.46	5.63
国际居住区幼儿园项目施工总承包合同	珠海格力建设投资有限责任公司	2024~2025年	0.65	0.49	0.45	0.39
二类居住用地（兴格芳邻花园）桩基础及主体工程	珠海兴格西部城市发展有限公司	2022~2025年	2.43	1.34	1.23	1.10
综保区蓝领公寓项目	珠海格力建设工程有限公司	2024~2026年	6.58	0.88	0.80	1.36

珠海市中西医结合医院改扩建工程施工总承包	珠海九洲建设投资控股有限公司	2021~2025年	4.09	2.00	1.91	1.75
三溪科创小镇三溪邻里中心	珠海格力香溪建设开发有限公司	2022~2024年	1.21	1.19	1.09	0.90
格创芯谷三期	珠海格创投资控股有限公司	2024~2026年	4.65	0.23	0.21	0.82
珠海亿胜生物制药有限公司二期建设项目	珠海亿胜生物制药有限公司	2024~2025年	1.29	0.00	0.00	0.14
高栏港石化区市政公用设施一期工程（石化八路）	珠海格力建设工程有限公司	2024~2025年	0.35	0.00	0.00	0.09
珠海市金湾区汇华四季学校工程	珠海汇华世纪投资有限公司	2024~2025年	1.02	0.17	0.16	0.36
高栏港石化仓储区路面改造工程施工	珠海格力建设工程有限公司	2025~2026年	0.24	0.00	0.00	0.00
新型锂电池生产建设项目	珠海冠宇电池股份有限公司	2024~2025年	2.21	0.66	0.60	0.77
格联新能源储能电池（一期）厂房建设项目	珠海格联建设开发有限公司	2023~2025年	9.45	6.28	5.76	5.70
珠海传媒集团文化综合体项目	珠海格力建设投资有限责任公司	2021~2024年	2.67	2.67	2.47	2.16
衡阳大厦项目	珠海市中泰贸易有限公司	2022~2024年	0.53	0.53	0.44	0.38
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>90.88</b>	<b>49.78</b>	<b>46.33</b>	<b>46.39</b>

注：1.表中项目较多来自格力集团内部，收入确认在合并报表层面存在抵消情况；2.部分项目因收到预付款且进行相关施工，已回款金额大于已确认收入金额；3.小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

### （3）商品贸易

**公司商品贸易板块对收入形成有效补充，但利润贡献较小，且客户集中度高。**

公司商品贸易的经营主体主要为珠海格信发展有限公司的子公司格力供应链、海岛投资子公司海岛建设。其中，海岛建设主营钢材贸易业务，主要服务于格力集团内的建设项目；格力供应链主营建材、水泥、装饰材料等，主要围绕珠海本地的优质企业或格力集团投资的相关产业，客户均为大湾区优质大型制造业企业。2024年海岛建设实现收入7.20亿元，净利润0.15亿元；格力供应链实现收入24.17亿元，净利润0.18亿元。

业务模式方面，公司采用以销定购的业务模式赚取购销差价，在收到客户订单后，向大型原材料生产企业批量采购，通过比价或谈判确定货源价格，一般不进行囤货或大宗商品现货和期货交易，结算方式包括现金、转账及银行承兑汇票，账期一般不超过6个月；上下游集中度方面，2024年，格力供应链前五大供应商采购金额占比为85.45%，前五大客户销售金额占比为96.15%；2024年，海岛建设的前五大供应商采购金额占比为95.45%，前五大客户的销售金额占比为71.27%，上下游集中度高。

### （4）金融服务

**金融服务为2023年新增业务板块，2024年投放规模大幅增加，收入和利润贡献度较高。**

2023年11月，随着横琴金投股权划转至格力集团，公司新增融资租赁和保理业务，分别由横琴金投下属子公司横琴金投国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴金投租赁”）和珠海横琴金投商业保理有限公司（以下简称“横琴金投保理”）开展。

横琴金投租赁开展直接租赁和售后回租业务，且以售后回租业务为主；投放区域集中在华南、华东地区等经济相对发达区域，行业分布集中租赁和商务服务业、教育、制造业等领域。横琴金投租赁单一项目投资额集中在1000.00~5000.00万元区间，期限上以3~5年为主。受益于并入格力集团后，在业务拓展和资金融通等方面获得的支持，横琴金投租赁业务快速发展，2022—2024年，横琴金投租赁业务发展较好，当期投放额持续增长，截至2024年底，存量投放项目494个投放余额为105.02亿元。从客户集中度看，截至2024年底，横琴金投租赁前五大投放客户余额合计为9.12亿元，占同期末全部投放余额的比重为8.68%，客户相对分散。

横琴金投保理配备少量业务部门专职人员，其他中后台部门与横琴金投租赁统筹管理。横琴金投保理业务主要集中在珠海市内，并持续加大对横琴新区重点项目的营销合作。截至2024年底，横琴金投保理投放余额为36.36亿元，期限上绝大部分集中在1~3年。

## 2 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2026年1月5日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部存在重大税收违法失信案件信息、证券期货市场失信记录、行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息、严重失信信息。

## 五、财务分析

公司 2022—2023 年财务报表由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2024 年财务报表由北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2025 年三季度报未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司新纳入合并范围的子公司 24 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家；2023 年，公司新纳入合并范围的子公司 33 家，其中主要包括珠海市国资委无偿划入的横琴金投及其下属 17 家子公司股权，不再纳入合并范围的子公司 2 家；2024 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家，截至 2024 年底，公司纳入合并范围的子公司共 165 家。总体看，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

### 1 资产质量

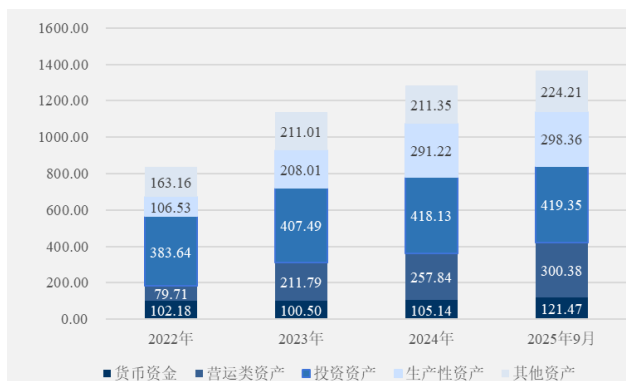
随着投资力度加大，公司资产规模持续增长，现金类资产较为充裕，投资类资产占比较高，投资性房地产和工程类资产主要集中在珠海市，金融服务资产以非流动资产为主；同时，考虑资产中以公允价值计量的资产占比较高，资产价值易受资本市场波动、估值方法及被投资企业经营情况等因素影响，商誉等部分资产存在减值风险。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

2022—2024 年末，伴随公司基金和股权投资业务规模扩大，加之部分标的纳入合并范围，公司总资产规模逐年提升；截至 2024 年底，公司资产总额为 1283.68 亿元，其中流动资产占 31.57%。

公司资产主要包括现金类资产、产业投资形成的投资资产、金融服务相关资产、建设投资及建筑安装等业务形成的投资性房地产及工程类资产等。具体来看，公司现金类资产较为充裕，截至 2024 年底，非受限货币资金、其他流动资产中的大额存单以及其他非流动资产中的定期存款合计占总资产比重为 16.79%。同期末，公司投资类资产占比为 32.57%，主要为公司本部和子公司格力金投、横琴创投持有的基金份额、上市和非上市公司股权等，主要以公允价值计量为主，其账面价值易受资本市场及资产估值方法影响，长期股权投资中上市公司股价下跌造成一定的资产减值。商誉主要为公司因合并阳普医疗、科恒股份、航宇微等企业而形成，受到阳普医疗等被合并企业经营业绩不达预期影响多次计提减值准备。投资性房地产以园区和酒店为主，集中位于珠海市内，2023 年底较上年底增幅较大，主要系并表横琴金投及 5.0 产业园等建设项目竣工结转所致，2024 年随着在建工程转入，账面价值保持增长。2023 年底长期应收款大幅增加，主要系横琴金投被纳入合并范围新增融资租赁款和商业保理款，2024 年随着业务投放规模的增加，长期应收款（含一年内到期）的账面余额增至 149.84 亿元，计提的坏账准备 5.63 亿元。公司存货主要为建设投资形成的开发成本，以及建筑安装业务开展形成的合同履约成本。其他非流动资产主要为兴业快线（北段）-西线隧道（试验段）PPP 项目<sup>8</sup>资产。截至 2024 年底，公司受限资产规模为 258.88 亿元，占同期末总资产的比例为 20.17%。

截至 2025 年 9 月底，公司资产规模较上年底增长 6.24%，其中，货币资金和以大额存单为主的其他流动资产分别增长 15.53% 和 17.38%，融资租赁和保理业务新增投放带动长期应收款增长 38.36%。

图表15· 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表16· 2024年底公司受限资产明细（单位：亿元）

资产类别	受限账面价值	占总资产比例	受限原因
投资性房地产	147.55	11.49%	借款抵押
在建工程	33.70	2.63%	借款抵押
长期应收款	29.74	2.32%	借款质押、债权转让
存货	23.40	1.82%	开发用地及地上建筑物抵押借款
其他	24.49	1.91%	借款抵质押等
<b>合计</b>	<b>258.88</b>	<b>20.17%</b>	--

<sup>8</sup> 该项目预计总投资 51.82 亿元，资本金比例 20%，2023 年底累计投资 40.04 亿元。项目公司珠海兴格投资有限公司（以下简称“兴格投资”）于 2017 年组建完成，格力集团和子公司建安集团合计持有兴格投资 51% 股权，公司将兴格投资纳入合并范围。项目建设周期为 2019 年 3 月至 2023 年 6 月，运营期 12 年。项目建设完工并投入运营后，公司依据项目类型和约定条款以政府付费的方式实现运营收益，款项回收期为 12 年，投资回报率为 5%。

## 2 资本结构

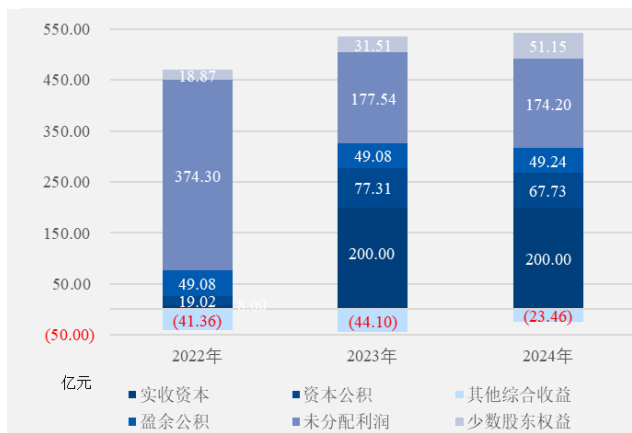
### (1) 所有者权益

2022—2024 年末，随着资产注入和未分配利润转增股本，公司资本实力得以增强，权益结构稳定性较高。

2022—2024 年末，随着资产注入和利润的累积，公司所有者权益规模呈增长态势。其中，受其他权益工具投资中格力电器和焕新方正投资合伙企业（有限合伙）等投资标的公允价值波动的影响，公司其他综合收益对所有者权益造成侵蚀，2024 年有所改善；2023 年，横琴金投 90.00% 股权无偿划入，公司增加资本公积 65.35 亿元，同时公司股东将 192.00 亿元未分配利润转增股本，实收资本增至 200.00 亿元；由于航宇微等企业被纳入公司合并范围，且持股比例偏低，公司 2024 年底少数股东权益较上年底增加近 20.00 亿元左右。截至 2024 年底，公司所有者权益 518.93 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.14%，少数股东权益占比为 9.86%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 38.54%、13.05% 和 33.57%，所有者权益结构稳定性较高。

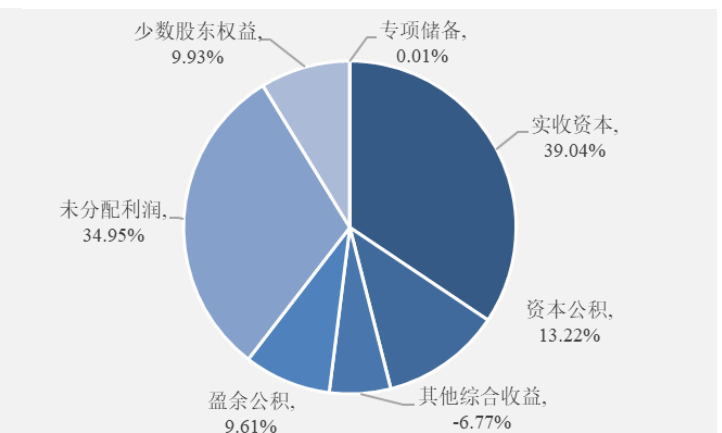
截至 2025 年 9 月底，受格力电器股价波动影响，公司其他综合收益减少，所有者权益规模较上年底小幅下降。

图表17· 公司所有者权益变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表18· 截至2025年9月底公司所有者权益构成情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

### (2) 负债

2022—2024 年末，公司有息债务增速快，以银行借款和债券为主，债务负担可控，债务期限结构有待进一步改善。

2022—2024 年末，随着公司合并范围变化，公司全部债务年均复合增长 43.56%，截至 2024 年底，公司全部债务为 629.91 亿元，占同期末负债总额的 82.37%，其中，银行借款约占 54%、发行债券（含 ABS）约占 43%。债务期限结构方面，由于公司本部逐步增加中长期债券和银行贷款融资，公司短期债务占比逐年压缩至 2024 年底的 45.80%，但相对资产结构，有息债务期限结构有待进一步改善。短期银行借款主要为信用借款，应付短期债券和一年内到期的应付债券合计 114.26 亿元；长期债务主要为长期银行借款、公司本部发行的中期票据和公司债以及子公司发行的 ABS。此外，公司建筑安装、商品销售、医疗销售等业务开展过程中形成一定的应付账款和合同负债，受业务开展进度影响规模有所波动；公司本部因格力电器股权转让事项计提较大规模的应付国资收益，2022 年底尚未支付的 52.75 亿元应付股利已于 2023 年支付，剩余其他应付款主要为往来款及代垫款。

截至 2025 年 9 月底，公司负债较上年底增长 11.34%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款的增加，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 62.44%、56.80% 和 45.64%，较上年底均有不同程度的提升，债务负担可控。

## 3 盈利能力

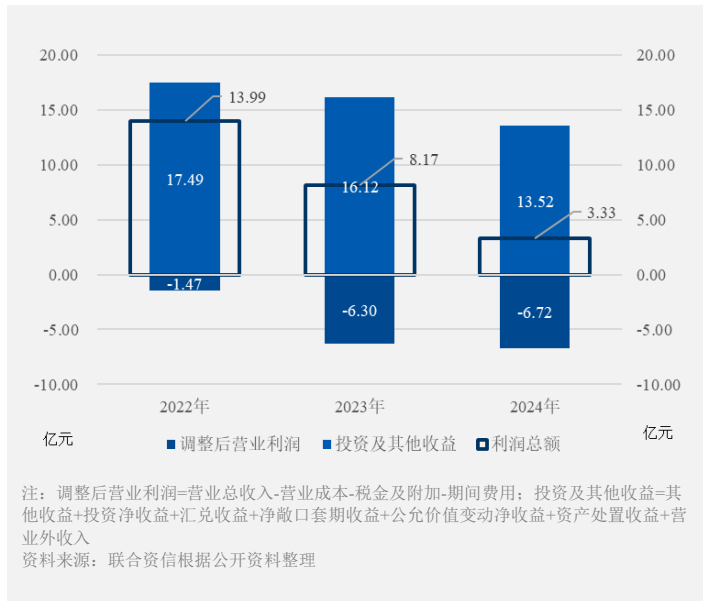
2022—2024 年，公司营业总收入规模波动增长，期间费用对利润侵蚀明显，作为利润核心来源的投资收益稳定性较弱，公允价值变动收益对利润的支撑作用明显，综合作用下，公司利润总额逐年下滑，综合盈利指标表现尚可。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 2.30%；2022 年公司通过银行存款及购买理财产品能带来较大规模的利息收入，财务费用为负值，但由于债务规模增加带来利息费用的增长，2023 年财务费用转正且增幅明显，加之管理费用逐年增长，公司经调整的营业利润率持续为负。投资收益为公司利润的重要来源，但受二级市场波动和联营企业经营业绩影响，投资收益逐年减少，其中，2023 年主要受格力电器股利分红减少的影响，2024 年主要由于小米长江基金确认 3.82 亿元投资损失（2023 年确认投资收益 3.05 亿元）。此外，公司部分投资资产及投资性房地产以公允价值计量，公允价值变动对公司利润影响较大，长期股权投资及商誉减值对利润造成负面影响。综合影响下，公司实现的利润总额、总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，综合盈

利指标表现尚可，未来盈利水平不确定性较大。

2025年1-9月，公司毛利润同比增长58.82%，主要系合并航宇微、科恒股份，财务费用同比增长52.62%，主要由于利息收入的下降；受益于中航通飞、格力电器分红以及股权投资项目收益的增加，公司投资收益增幅明显，利润总额同比大幅扭亏。

图表19 • 2022—2024年公司利润构成及变化趋势



图表20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
营业总收入	67.35	65.96	70.48	61.71
毛利润	6.35	7.12	14.12	14.41
费用总额	7.10	12.24	19.67	17.04
其中：管理费用	4.51	5.39	7.65	5.89
财务费用	-1.09	2.38	6.89	7.19
公允价值变动损益	2.52	7.00	9.57	3.18
投资收益	14.01	8.09	2.47	21.66
<b>利润总额</b>	<b>13.99</b>	<b>8.17</b>	<b>3.33</b>	<b>7.69</b>
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>12.45</b>	<b>5.71</b>	<b>2.52</b>	<b>5.45</b>
经调整的营业利润率	-1.97%	-8.86%	-7.83%	-4.61%
总资产收益率	2.52%	1.52%	1.31%	--
净资产收益率	2.64%	1.19%	0.04%	--

注：经调整的营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用+其他收益）/营业总收入\*100%  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4 现金流

公司经营和投资活动产生的现金流量净额波动较大，主要通过对外筹资弥补资金缺口，考虑到产业投资、建设投资及城市更新等业务未来资本支出压力较大，公司外部融资需求大。

公司经营活动现金流量主要源于建筑安装、商品贸易和医疗销售等业务，经营活动现金净额波动明显，2022年以来持续净流出。公司投资活动现金流主要包括股权和基金投资业务的持续投入，下属子公司项目投资支出，及本部购买和赎回的理财产品。2022—2023年，公司投资活动现金维持较大规模净流出，2024年得益于收回投资收到的现金的大幅增加，公司投资活动现金流净额转正。综合影响下，公司筹资活动前现金流量保持一定资金缺口，筹资活动保持资金净流入，使得近三年现金及现金等价物均为正向积累。同时，考虑到公司作为珠海市国有资本投资运营平台，承担产业投资及载体建设等职能，未来在产业、建设及城市更新等领域的资本支出压力较大，预计未来对外融资需求大，公司主要通过银行借款和债券发行弥补资金缺口，需关注资本市场环境及融资监管政策变化对公司融资的影响。

2025年1-9月，公司经营和投资活动现金均呈净流出，现金及现金等价物的积累来自净增加的筹资活动现金。

图表21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-9月
经营活动现金流入小计	72.25	83.73	155.39	160.48
经营活动现金流出小计	114.92	87.69	217.41	184.91
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-42.67</b>	<b>-3.96</b>	<b>-62.03</b>	<b>-24.42</b>
投资活动现金流入小计	173.25	183.02	333.41	197.14
投资活动现金流出小计	220.38	257.34	308.47	225.63
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-47.13</b>	<b>-74.32</b>	<b>24.93</b>	<b>-28.49</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-89.80</b>	<b>-78.28</b>	<b>-37.09</b>	<b>-52.91</b>
筹资活动现金流入小计	339.81	447.61	472.93	376.48
筹资活动现金流出小计	243.88	351.74	432.62	306.70
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>95.93</b>	<b>95.87</b>	<b>40.31</b>	<b>69.77</b>
<b>现金收入比</b>	<b>93.29%</b>	<b>101.57%</b>	<b>189.60%</b>	<b>221.70%</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>6.16</b>	<b>17.59</b>	<b>3.34</b>	<b>16.82</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现较强，考虑到公司在资产划入等方面能够获得有力的外部支持，且备用流动性充足，实际偿债能力良好。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	115.10%	110.05%	102.04%
	速动比率	96.72%	95.39%	86.59%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.21	0.21	0.45
	经营现金/短期债务（倍）	-0.24	-0.01	-0.21
	现金短期债务比（倍）	0.69	0.44	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.48	19.74	23.19
	全部债务/EBITDA（倍）	13.59	28.33	27.16
	经营现金/全部债务（倍）	-0.14	-0.01	-0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	3.12	1.95	1.54
	经营现金/利息支出（倍）	-5.92	-0.39	-4.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

从偿债指标看，公司流动比率表现良好；现金类资产对短期债务的保障能力有所减弱；经营活动现金流入量对流动负债的保障能力较弱，2024 年有所改善，短期偿债指标表现尚可；EBITDA 基本稳定但债务规模的提升导致其对全部债务和利息支出的保障能力下降，EBITDA 对本息保障能力一般。整体看，公司偿债指标表现较弱。截至 2025 年 9 月底，公司本部共获得银行授信额度 598.49 亿元，其中尚未使用额度为 437.08 亿元，备用流动性均较充足。同时，考虑到公司在资产划入等方面能够获得有力的外部支持，为公司有息债务的偿还提供了一定的保障。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 79.48 亿元，占期末净资产的比例为 15.23%，其中，公司为珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）银团贷款 34.80 亿元提供担保，担保期限至 2029 年 12 月 28 日；公司为珠海珠免集团股份有限公司（曾用名：格力地产股份有限公司，以下简称“珠免集团”）已发行的 10.20 亿元公司债券提供担保，担保期限至 2028 年 4 月 19 日，2022—2024 年珠免集团净利润持续呈现亏损，业绩经营承压；子公司珠海格力融资担保有限公司提供的担保 21.61 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司对外担保规模为 71.03 亿元，较 2025 年 3 月底略有下降。整体看，公司对外担保规模较大，若被担保方经营情况恶化，可能产生代偿风险。

截至 2025 年 9 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

## 6 公司本部财务分析（母公司）

公司本部收入很少，利润主要源于投资收益；本部资产主要为货币资金及理财产品、持有的股权资产、对子公司的资金拆借等；本部作为公司的主要融资主体，2022 年以来筹资节奏有所加快，债务刚性较强。

公司本部主要从事股权投资和管理，并承担主要的融资职能。

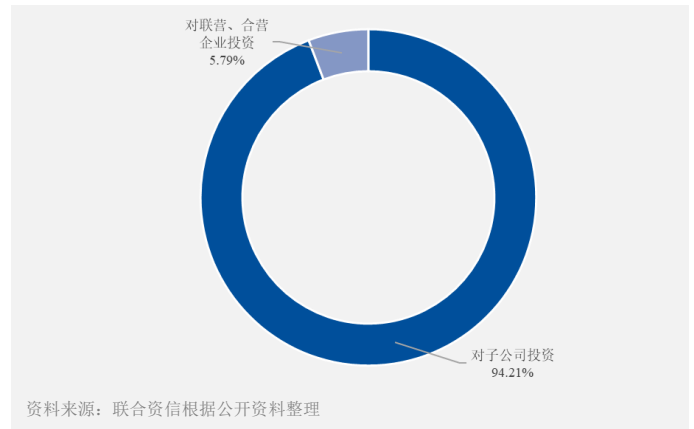
截至 2024 年底，公司本部资产构成主要为货币资金及购买的理财产品、持有的格力电器等股权和基金份额、对子公司的投资和资金拆借等。其中，现金类资产为 43.00 亿元，以大额存单为主的其他流动资产 111.38 亿元；其他应收款 233.49 亿元，主要为对下属子公司的往来拆借款；长期股权投资 381.05 亿元，主要为对子公司的投资，对联营企业的投资主要为对珠海发展投资基金（有限合伙）等基金的出资；其他权益工具投资 108.45 亿元，主要包括公司本部持有的格力电器股权，以及对珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）的出资等。

图表23·截至2024年底公司本部其他应收款前五大情况

单位名称	年末余额 (亿元)	占其他应收 款总额的 比例	款项 性质	账龄
格力金投	106.78	44.48%	资金拆 借及往 来款	3年以内
横琴金投	26.01	10.83%		1年以内
横琴金投租赁	20.05	8.35%		1年以内
横琴金投保理	14.03	5.85%		1年以内
兴格城发	12.93	5.39%		3年以内
<b>合计</b>	<b>179.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表24·截至2024年底公司本部长期股权投资情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司本部为主要的融资主体，随着产业投资及建设投资等板块的持续推进，资金需求加剧，本部对下属子公司的拆借需求增加，推动本部债务规模逐年攀升。截至2024年底，公司本部全部债务416.98亿元，占合并口径全部债务的66.20%，以银行借款和债券发行为主，其中应付债券（含一年内到期及短期应付债券）占比为62.59%，债务刚性较强；短期债务占比为56.05%。同期末，公司本部全部债务资本化比率为48.36%。

公司本部营业收入主要为物业租金及服务收入，规模很小；公司本部投资理财产品每年产生一定的利息收入，但随着本部债务的扩张利息费用快速增长，财务费用波动增加；公司本部利润总额主要来自所持格力电器股权派发的现金股利及基金投资贡献的投资收益，2023年受格力电器股利减少影响出现亏损，2024年格力电器股利收入恢复带动公司本部投资收益同比增加，综合影响下实现扭亏。

图表25·2022—2024年公司本部盈利情况（单位：亿元）

	2022年	2023年	2024年
营业总收入	0.20	0.53	0.79
毛利润	0.05	0.29	0.51
财务费用	0.43	3.77	3.19
其中：利息费用	7.39	10.20	8.35
减：利息收入	7.03	6.56	5.32
<b>投资收益</b>	<b>8.63</b>	<b>3.44</b>	<b>4.96</b>
<b>利润总额</b>	<b>7.15</b>	<b>-0.67</b>	<b>1.59</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债能力方面，短期来看，截至2024年底，公司本部现金类资产和直接持股格力电器的期末参考市值合计131.13亿元，为当期本部短期债务的0.56倍；2024年，公司本部经营活动现金净流入1.74亿元，取得投资收益收到的现金12.04亿元（主要为理财利息收入和投资的现金分红），净利息支出（利息费用—利息收入）为3.03亿元，实际利息支付压力不大；长期来看，截至2024年底，公司本部现金类资产及股权类资产估值合计对本部全部债务的保障能力较强。

截至2025年9月底，公司本部资产总额为939.69亿元，仍主要为现金类资产、往来拆借款及投资类资产，所有者权益为459.39亿元，资产负债率为51.11%。2025年1—9月，公司本部营业总收入为0.55亿元，投资收益为28.77亿元，主要来自格力电器分红，利润总额为25.88亿元。

## 六、外部支持

### 1 支持能力

**政府支持能力强，为公司发展提供良好的外部环境。**

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横琴粤澳深度合作区的建设，珠海市面临重要的发展机遇；珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。

区域经济方面，根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》及《2024年珠海经济运行简况》，2022—2024年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）4045.45亿元、4233.22亿元和4479.06亿元，同比增速分别为2.3%、3.8%和3.5%，珠海市区域经济实力持续增强。2024年，珠海市GDP在广东省排名第6位；分产业看，其中，第一产业增加值73.61亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值1904.93亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值2500.52亿元，同比增长2.4%。

产业结构方面，珠海市聚焦新一代信息技术、新能源、集成电路、生物医药与健康四大主导产业，智能家电、装备制造、精细化工三大优势产业，加快构建现代产业发展格局。

财政实力方面，2022—2024年，珠海市分别实现一般公共预算收入437.21亿元、482.51亿元和475.16亿元，分别实现政府性基金收入369.94亿元、86.83亿元和91.38亿元。2024年，珠海市实现税收收入292.87亿元，下降2.4%。同期，珠海市一般公共预算支出648.39亿元，下降3.5%；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73.28%，自给率同比有所提升，财政自给能力较强。截至2024年底，珠海市地方政府债务余额为1519.92亿元。

## 2 支持可能性

**公司作为珠海市重要的国有资本投资运营平台，珠海市政府在资产划入等方面为公司提供大力支持。**

公司定位于珠海市重要的国有资本投资运营平台，逐步形成以“科技创新”为核心、以“资本运营+产业投资+产业引进+载体建设+服务运营”为主线的“五位一体”综合发展格局。公司由珠海市国资委直接控股，在推进珠海市国有资本投资运营过程中发挥着重要作用，在资产划入等方面获得股东的大力支持。

根据珠海市国资委《关于横琴金融投资集团有限公司整体并入珠海格力集团有限公司的意见》（珠国资〔2023〕167号），2023年11月，珠海市国资委将其所持横琴金投90.00%股权无偿划转给格力集团，增加公司资本公积65.36亿元，充实了公司资本实力。2022—2024年，公司获得计入“其他收益”的政府补助分别为0.29亿元、0.44亿元和1.12亿元，主要为5.0产业新空间项目补贴、横琴粤澳深度合作区财政局促进金融产业发展的经济扶持等。

## 七、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险以及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体个体信用等级为aa<sup>+</sup>，考虑到公司作为珠海市重要的国有资本投资运营平台，区域地位显著，在资产划入等方面能够获得政府有力支持，外部支持提升3个子级，公司主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。

### 附件 4-2 珠海格力集团本次评级使用的评级方法、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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA <sub>pi</sub>

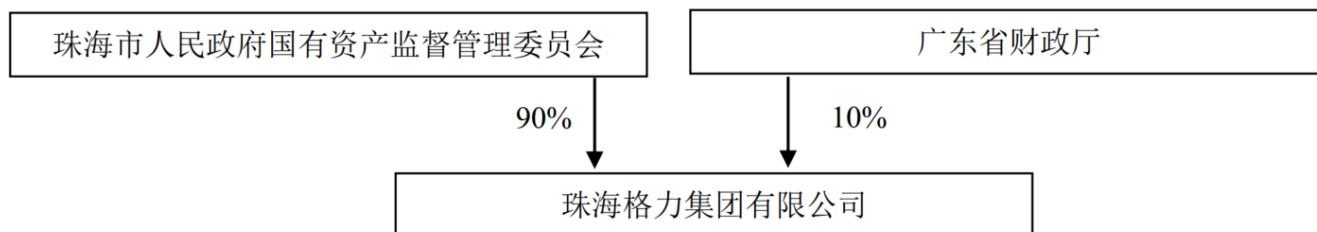
评级方法 [多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505](#)

评级模型 [多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505](#)

个体信用状况变动说明：个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

### 附件 4-3 珠海格力集团股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 附件 4-4 珠海格力集团组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

**附件 4-5 主要财务数据及指标（珠海格力集团合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	120.22	121.69	124.78	140.15
应收账款（亿元）	16.76	41.01	44.08	36.56
其他应收款（亿元）	4.86	4.40	14.62	8.25
存货（亿元）	48.84	50.93	61.35	63.35
长期股权投资（亿元）	183.93	172.44	139.70	152.25
固定资产（亿元）	13.30	15.68	38.61	45.88
在建工程（亿元）	61.34	59.50	54.74	38.95
资产总额（亿元）	835.23	1138.80	1283.68	1363.77
实收资本（亿元）	8.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	18.87	31.51	51.15	50.88
所有者权益（亿元）	427.90	487.61	518.93	512.29
短期债务（亿元）	174.85	276.41	288.51	243.45
长期债务（亿元）	130.78	282.74	341.40	430.18
全部债务（亿元）	305.62	559.15	629.91	673.63
营业总收入（亿元）	67.35	65.96	70.48	61.71
营业成本（亿元）	60.99	58.84	56.36	47.29
其他收益（亿元）	0.14	0.46	1.20	0.66
利润总额（亿元）	13.99	8.17	3.33	7.69
EBITDA（亿元）	22.48	19.74	23.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.83	67.00	133.62	136.80
经营活动现金流入小计（亿元）	72.25	83.73	155.39	160.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-42.67	-3.96	-62.03	-24.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.13	-74.32	24.93	-28.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	95.93	95.87	40.31	69.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.14	2.16	1.61	--
存货周转次数（次）	2.06	1.18	1.00	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	93.29	101.57	189.60	221.70
经调整的营业利润率（%）	-1.97	-8.86	-7.83	-4.61
总资本收益率（%）	2.52	1.52	1.31	--
净资产收益率（%）	2.64	1.19	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	23.41	36.70	39.68	45.64
全部债务资本化比率（%）	41.67	53.42	54.83	56.80
资产负债率（%）	48.77	57.18	59.57	62.44
流动比率（%）	115.10	110.05	102.04	116.07
速动比率（%）	96.72	95.39	86.59	99.15
经营现金流动负债比（%）	-16.06	-1.14	-15.62	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.44	0.43	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	1.95	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.59	28.33	27.16	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 2022—2023 年财务数据分别采用了 2023—2024 年审计报告上年年末数，2024 年、2025 年三季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年三季度财务报表期末数；3. 2022—2024 年底，公司合并口径其他流动负债、长期应付款中有息部分分别计入短期债务、长期债务的核算；4. 公司 2025 年三季度未经审计

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**附件 4-6 主要财务数据及指标（珠海格力集团本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	69.00	57.28	43.00	43.94
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	195.53	187.77	233.49	247.13
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	328.89	380.21	381.05	387.11
固定资产（亿元）	0.35	0.33	0.32	0.31
在建工程（亿元）	0.19	--	--	--
资产总额（亿元）	779.43	877.27	909.63	939.69
实收资本（亿元）	8.00	200.00	200.00	200.00
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	384.70	434.64	445.24	459.39
短期债务（亿元）	169.48	237.51	233.70	197.26
长期债务（亿元）	95.76	139.68	183.28	229.21
全部债务（亿元）	265.25	377.18	416.98	426.47
营业总收入（亿元）	0.20	0.53	0.79	0.55
营业成本（亿元）	0.04	0.24	0.28	0.21
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.30	-0.67	1.59	25.88
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.15	0.48	0.52	0.36
经营活动现金流入小计（亿元）	1.99	2.42	1.74	0.87
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.95	1.07	0.69	0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-136.54	-24.51	-15.26	-8.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	135.38	30.62	-0.82	9.93
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	73.83	90.61	66.68	65.56
营业利润率（%）	12.11	37.35	56.59	55.52
总资本收益率（%）	2.39	1.29	1.21	--
净资产收益率（%）	1.83	-0.21	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	19.93	24.32	29.16	33.29
全部债务资本化比率（%）	40.81	46.46	48.36	48.14
资产负债率（%）	50.64	50.46	51.05	51.11
流动比率（%）	123.33	124.99	138.23	168.71
速动比率（%）	123.33	124.99	138.23	168.71
经营现金流动负债比（%）	-0.32	0.35	0.24	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.24	0.18	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 2022—2023 年财务数据分别采用了 2023—2024 年审计报告上年年末数，2024 年、2025 年三季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年三季度财务报表期末数；3. 2022—2024 年底，公司本部口径其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；4. 公司 2025 年三季度报未经审计  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 附件 4-7 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+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 5-1 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除 AAA<sub>pi</sub> 级，CCC<sub>pi</sub> 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。详见下表：

信用等级	含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>pi</sub>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>pi</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

## 附件 5-2 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 5-3 评级展望设置及含义

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

## 附件 6 入池资产承租人影子评级方法与主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子级别还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子级别不是联合资信对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子级别划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 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。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>s</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>s</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>s</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>s</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>s</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>s</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>s</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>s</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>s</sub>	不能偿还债务

## 附件 7 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或管理人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或管理人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或管理人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。