

信用评级公告

联合〔2023〕12021号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发投资控股集团有限公司及其公开发行的 2024 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定珠海华发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，珠海华发投资控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年十二月二十九日

珠海华发投资控股集团有限公司2024年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元
(含 10.00 亿元)

本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司
调整票面利率选择权及投资者回售选择
权

偿还方式：按年付息，到期一次还本，
最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：将用于偿还到期公司债
券

评级时间：2023 年 12 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“华发投控”）的评级反映了其作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）旗下金融及产业投资平台，区域地位突出，受股东和政府支持力度很大。公司金融产业牌照齐全，资本实力很强，具有很强的综合实力。2020 年以来，公司业务经营情况良好，营业收入持续增长，资本实力有所增强，资产流动性较好，杠杆处于较低水平；公司主要子公司华金证券股份有限公司（以下简称“华金证券”）业务资质齐全，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到，公司主要通过子公司开展业务，子公司数量较多且业务涵盖多种类型，公司存在一定的管控压力；公司盈利对投资收益依赖度较高，存在一定的波动性；作为主要收入来源的华金证券易受监管政策和证券市场波动的影响；华金资产管理（深圳）有限公司投资集中于房地产项目且自有资金参与规模较大，需关注相关风险。

相对于公司的债务规模，本期拟发行债券的规模较小。公司主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

未来，随着公司战略的稳步推进及股东支持，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司区域地位突出，受政府及股东支持力度很大，综合运营能力很强。**公司作为珠海市国资委旗下金融及产业投资平台，受政府和股东支持力度很大；公司利用珠海连接粤港澳的区位优势和横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已基本实现金融产业全牌照，在区域内及行业内具有很强的竞争优势。
- 华金证券具有一定行业竞争力。**公司主要子公司华金证券是一家全国性的综合类证券公司，业务资质齐全，资本充足性较好。

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间（年/末）	2022	2022	2022	2022
资产总额（亿元）	784.46	1607.06	580.54	2665.93
所有者权益（亿元）	493.08	387.84	254.74	566.12
营业总收入（亿元）	45.23	80.81	15.82	172.98
净资产收益率（%）	3.82	6.05	3.91	6.24
全部债务资本化比率（%）	31.06	54.28	55.90	67.22
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.15	0.06	0.07

注：1. 公司 1 为海尔集团（青岛）金盈控股有限公司，公司 2 为国家能源集团资本控股有限公司，公司 3 为国投资本股份有限公司；2. 若公司财务报表非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表
资料来源：公开资料，联合资信整理

分析师：杨晓丽（项目负责人） 刘鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 2020 年以来，公司营业收入和利润持续增长；另外，随着股东增资，资本实力很强。2020 年以来，公司业务经营情况良好，收入及利润均持续增长；另外，受益于股东增资，公司资本实力具有很强水平。

关注

1. 公司对投资收益依赖度较高，易受环境影响。公司主营业务收入对华金证券以及联营合营子公司形成的投资收益依赖度较高，易受监管政策和证券市场波动的影响。
2. 关注公司证券板块和资管板块存在的信用风险。公司主要子公司华金证券信用业务存在违约情况；资管板块存在规模较大的自有资金投资房地产项目情况，需对其面临的信用风险保持关注。
3. 子公司较多，存在一定的管控压力。公司主要通过子公司开展业务，子公司数量较多且业务涵盖多种类型；华金证券内控水平有待提升，公司对子公司的管控水平仍需不断提高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	616.11	704.28	784.46	797.70
负债总额（亿元）	243.51	263.85	291.39	300.66
所有者权益（亿元）	372.59	440.43	493.08	497.04
归属于母公司所有者权益（亿）	273.90	328.49	371.55	376.32
短期债务（亿元）	52.62	109.55	88.30	152.95
全部债务（亿元）	185.04	203.62	222.14	235.80
经调整的营业总收入（亿元）	35.17	42.47	45.23	10.61
投资收益（亿元）	14.35	12.54	12.84	2.34
利润总额（亿元）	15.90	18.99	19.62	5.28
EBITDA（亿元）	21.83	26.15	27.42	/
筹资前净现金流（亿元）	-46.48	-59.90	-85.67	-1.09
营业利润率（%）	77.53	78.60	78.81	70.65
净资产收益率（%）	4.11	4.12	3.82	0.92
资产负债率（%）	39.52	37.46	37.14	37.69
全部债务资本化比率（%）	33.18	31.62	31.06	32.18
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.70	3.86	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.13	0.12	/
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	401.74	488.00	528.97	538.68
所有者权益（亿元）	280.70	358.97	396.27	397.82
全部债务（亿元）	112.07	124.00	126.82	137.32
净资产收益率（%）	1.95	3.33	1.16	0.19
资产负债率（%）	30.13	26.44	25.09	26.15

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未经年化；4. “/”表示未获取到
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/10/26	杨晓丽 刘鹏	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
AAA	稳定	2020/5/25	陈凝 卢芮欣	《原联合信用评级有限公司》工商企业信用评级方法总论（2018 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/6/14	秦永庆 张甲男	联合资信主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

杨晓丽 刘朋

联合资信评估股份有限公司

珠海华发投资控股集团有限公司2024年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”或“公司”）成立于2012年7月，原名为珠海金融投资控股集团有限公司（2020年1月名称变更为“珠海华发投资控股集团有限公司”，2020年7月名称变更为现名），由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）、珠海格力集团有限公司及珠海市免税企业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本5.00亿元。后历经多次增资转股，截至2021年末，公司注册资本200.00亿元，实收资本174.67亿元。

2022年，华发集团和珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合”）对公司同比例增资30.00亿元（其中15.20亿元计入实收资本，14.80亿元计入资本公积）。截至2023年9月末，公司注册资本200.00亿元，实收资本为189.87亿元，华发集团持有公司57.74%股权，

为公司控股股东；华发集团控股股东为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”），因此公司的实际控制人为珠海市国资委。

截至2023年9月末，华发集团持有公司股权不存在质押或争议情形。

表1 截至2023年9月末公司股东持股情况

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要业务包括证券业务、资产管理业务及其他业务；组织架构图详见附件1-2。截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围子公司共53家，主要子公司情况见附件1-3；截至2022年末，重要子公司情况详见下表。

表2 截至2022年末公司重要子公司情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

二、本期债券概况

本期债券名称为“珠海华发投资控股集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，以公开方式面向专业投资者发行，规模不超过10.00亿元（含10.00亿元）；期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；票面金额100元，按票面金额平价发行；采用固定利率形式，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记

管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；本期债券单利计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期公司债券。

三、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落

实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023](#)

[年三季度）》](#)。

四、行业分析及区域经济

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

1. 证券行业分析

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

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

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

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

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

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

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

完整版证券行业分析详见《2023 年三季度证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com>。

2. 珠海市区域经济情况

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

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九州、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共8个国家一类口岸。随着粤港澳大湾区发展正式列入国家经济发展战略、港珠澳大桥的贯通及横琴自由贸易区政策优势的显现，珠海作为陆域交通与港澳连接的唯一城市，以及粤港澳大湾区重要的节点城市，迎来重大发展机遇，将在粤港澳的深度合作中扮演更为重要的角色，对外开放也将迎来新高度。2019 年 5 月，深珠城轨正式获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。在粤港澳大湾区协同发展的大背景下，深珠通道建设与广深港高铁香港段开通、港珠澳大桥正式通车以及广珠城轨横琴段即将通车，珠海市将形成粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈，未来发展前景较好。

珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，珠海市分别实现地区生产总值(GDP)3481.9 亿元、3881.75 亿元和 4045.45 亿元，同比增速分别为 3.0%、6.9%和 2.3%。分产业看，2022 年珠海市第一产业增加值 60.52 亿元，增长 7.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.47%；第二产业增加值 1808.08 亿元，增长 7.1%，对地区

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

2020—2022 年，珠海市分别实现一般公共预算收入 379.1 亿元、448.19 亿元和 437.41 亿元，同比增速分别 10.1%、18.20%和-2.4%。2022 年，珠海市实现税收收入 290.63 亿元，下降 7.5%。同期，珠海市一般公共预算支出 754.13 亿元，下降 4.2%。2022 年末全市中外资银行业金融机构本外币各项存款余额 11794.30 亿元，比年初增长 12.4%；贷款余额 10312.70 亿元，比年初增长 15.8%。

2023 年 1—9 月，珠海市地区生产总值 3004.90 亿元，同比增长 3.6%，其中，第一产业增加值为 40.56 亿元，同比增长 5.3%；第二产业增加值为 1335.99 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值为 1628.35 亿元，同比增长 2.5%。同期，全市完成规模以上工业增加值 1153.65 亿元，同比增长 5.6%；全市固定资产投资同比下降 11.5%；全市完成一般公共预算收入 345.62 亿元，同比增长 1.5%，其中税收收入增长 7.6%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本为 189.87 亿元。华发集团为公司控股股东；公司的实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模和竞争力

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

公司作为珠海市国资委下属控股平台，定位为珠海及横琴新区营运国有金融资产和进行产业投资的核心平台，区域地位突出。自成立以来，公司利用珠海连接粤港澳“桥头堡”的区位优势及横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已成为业务覆盖证券、期货、

银行、金融租赁、保险、基金、各类收益权交易平台、小微金融等多个领域，布局深圳、香港、北京、上海、天津等核心金融城市的综合性金融投资控股集团。公司聚集了珠海市管企业优质国有资源，在区域内竞争优势明显。

公司作为全国地市级中少数有全牌照的金融投资控股企业之一（控股证券公司，参股银行、保险公司等），具备很强的综合实力。

3. 企业信用记录

公司过往履行情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年10月16日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2023年11月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年11月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构相对完善，董事会、监事会运行情况良好；公司管理团队专业素质较高，能满足目前公司发展需要。

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立健全公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。股东会是公司的权力机构，公司设董事会、监事会和经营管理机构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。同时，公司作为国有企业，设立了党组织作为法人治理结构的组成部分。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依法行使相关职权。

公司设董事会，由6名董事组成，董事会设董事长1名，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会对股东会负责，依《公司章程》规定行使相关职权。截至2023年9月末，公司设董事长1名，副董事长2名，董事3名。

公司设监事会。监事会由3名监事组成；设监事长1人，由全体监事过半数选举产生。监事会设职工监事1名，职工监事由公司职工（代表）大会民主选举产生；非职工监事由股东单位选派。

经营管理层面，公司设总裁1名，副总裁4名，董事会秘书1名，首席财务官1名。公司主要管理人员均具有较为丰富的从业和管理经验，并且部分具有华发集团旗下企业的任职经历，有利于保证公司发展与集团的协同性。

公司董事长、总裁谢伟先生，1974年出生，硕士研究生，经济师；曾任华发集团总经理助理，公司副总经理，珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”）董事长、珠海铨创投资管理有限公司（以下简称“铨创投资”）董事长，珠海铨创投资担保有限公司董事长，珠海华发实业股份有限公司董事局秘书。自2015年1月起任公司总裁，2022年2月起任公司董事长；现任公司董事长、总裁，华发集团董事、常务副总经理等职务。

2. 内部控制水平

公司内部控制体系比较健全，管理制度较规范，但随着业务规模的增长、子公司数量及业务类型的拓展，也对公司内控管理水平提出更高要求。

公司根据经营需要，对岗位及职责权限进行了合理的设置和分工，设立了战略创新部、运营管理部、资本市场部、金融科技中心、内控管理中心等职能部门。各部门和岗位之间分工明确、分工协作、相互制约、相互监督。

为规范公司运作，确保各项工作有序进行，公司制定了较为完善的公司管理制度，从运营、财务、合规风险、子公司管理等方面加强对公司的管理。

运营管理方面，公司从经营计划管理、组织绩效管理及参股公司管理三个方面对公司整体运营进行规范管理，保障了公司内部管理的效率。

财务管理方面，公司制定了一系列财务管理制度，对报销流程、资金内部检查、工资支付、资产管理等工作做了明确的规定，对规范公司的财务行为，有效控制和合理配置公司的财务资源，实现公司价值的最大化起到重要作用。

合规风险管理方面，公司在风险管理程序、风险管理报告、风险管理人员及岗位要求、风险管理责任、风险管理文化建设等方面建立了一系列合规风险管理制度，促进各项业务在风险可测、可控、可承受的前提下持续、稳定发展。

子公司管理方面，为加强对公司参控股子公司的管理，规范与子公司之间的信息沟通，公司制定了对参控股子公司的管理办法。公司主要通过委派董/监事（长）在董/监事会任职或委派高级管理人员参与经营管理工作，并通过外派董/监事（长）和高级管理人员报批、报告、述职机制实现对参控股子公司的管控。公司主要通过子公司开展业务，子公司数量较多且业务涵盖多种类型，存在一定的管控压力。

2020年以来，华金证券合计受到7次监管措施，主要涉及投资银行业务和自营业务；其中2022年11月，华金证券因投资银行类业务内部控制不完善、廉洁从业风险防控机制不完善，未按廉洁从业规定聘请第三方机构，中国证监会对其采取责令整改、暂停保荐和债券承销业务3个月的监管措施。截至2023年9月末，华金证券已完成整改，业务资质已恢复。华金证券内控管理水平有待进一步提升。

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，公司营业收入和利润总额均持续增长，2023年一季度，公司净利润同比增长，整体经营情况良好；证券及期货业务和资管业务对公司收入贡献度很高，投资收益对公司利润贡献度很高；公司经营受证券市场行情

波动影响较大，存在一定波动性。

2020-2022年，公司营业收入持续增加，年均复合增长23.84%。2022年，公司实现营业收入29.36亿元，同比增长18.98%，主要系证券及期货业务、普惠金融业务和保理业务发展较好所致。2020-2022年，公司经调整的营业总收入持续增加，2022年为45.23亿元。

2020-2022年，公司利润总额亦持续增加，年均复合增长11.09%，2022年，公司实现利润总额19.62亿元，同比小幅增长3.37%。

从收入构成来看，公司收入来源主要为证券及期货业务、资管业务和保理业务。证券及期货业务收入主要来自子公司华金证券收入，2020-2022年持续增加，2022年为公司第一大收入来源，对收入的贡献度较高。2020-2022年，公司资管业务收入先增加后减少，2022年资管业务收入9.95亿元，为当年第二大收入来源。近年来，公司保理板块发展较好，2020-2022年其收入规模及占比持续增长，2022年占比提升至14.42%。2020-2022年，普惠金融业务收入持续增加，2022年对营业收入的贡献度为7.82%。其他板块收入规模及占比均较小。

投资收益对公司利润形成很好补充，投资收益主要来自公司参控股子公司的投资收益、处置股权收益以及投资资产形成的收益等。2020-2022年，公司投资收益波动减少，2022年为12.84亿元，同比变化不大，其中对联营企业和合营企业的投资收益为9.17亿元；投资收益对营业利润贡献度为65.38%，贡献度虽较2021年有所下降但仍然很高。

2023年1-3月，公司实现营业收入6.37亿元，同比下降8.13%，经调整的营业总收入10.61亿元，同比增长4.56%，主要系期货和资管业务收入增长所致；公司营业总成本亦同比增长11.78%至5.73亿元；综合影响下，公司实现利润总额5.28亿元，同比增长14.54%。

表3 公司营业总收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货业务	8.46	44.19	9.05	36.67	10.19	34.71	2.19	34.39

交易平台	0.70	3.67	0.91	3.69	1.01	3.45	0.07	1.09
资管业务收入	7.00	36.55	10.04	40.67	9.95	33.89	2.22	34.81
普惠金融	1.10	5.77	1.28	5.18	2.30	7.82	0.48	7.52
财务顾问	0.68	3.55	0.46	1.87	0.42	1.43	0.14	2.19
基金管理业务	0.53	2.76	0.54	2.19	0.04	0.13	0.01	0.19
保理收入	0.56	2.90	2.08	8.41	4.23	14.42	1.12	17.53
其他主营业务收入	0.00	0.00	0.26	1.05	0.32	1.08	0.14	2.16
其他业务收入	0.11	0.59	0.07	0.26	0.90	3.06	0.01	0.13
营业收入合计	19.15	100.00	24.68	100.00	29.36	100.00	6.37	100.00
投资收益	14.35		12.54		12.84		2.34	
利润总额	15.90		18.99		19.62		5.28	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 证券业务

2020—2022年，华金证券营业收入持续下降，整体经营情况一般；收入结构以投资银行业务收入和投资收益（含公允价值变动损益）为主，投行业务具有一定竞争优势。但证券业务受证券市场波动和监管政策影响大，其收入实现具有不确定性；且自营业务和信用业务出现了违约情况，需关注后续处置进展。

公司证券板块由华金证券负责运营。

2020—2022年，华金证券营业收入持续下降。其中2022年主要受投资收益（含公允价值变动损益）减少影响，华金证券实现营业收入同比下降8.84%。2020—2022年，华金证券净利润波动下降，2022年为0.05亿元，规模较小。

从收入构成来看，华金证券收入主要依赖于投资银行业务和投资收益（含公允价值变动损益）。2020年—2022年，投资银行业务手续费净收入先减少后增加，2022年其占比上升至40.10%，为当年华金证券的第一大收入来源；投资收益（含公允价值变动损益）由华金证券自营业务形成，因市场行情波动，金融投资的收益减少，2022年投资收益（含公允价值变动损益）同比大幅下降，对营业收入的贡献度下降至23.97%。经纪业务、资产管理业务手续费净收入规模及占比一般。其他收入主要包括其他业务收入等，2020和2021年，其规模和占比均很小，2022年规模及贡献度同比有所增加，主要是招商服务费收入，该收入不具有持续性。

表4 华金证券营业收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5.07	62.64	4.39	54.93	5.24	71.97
其中：经纪业务手续费净收入	0.76	9.35	1.08	13.46	1.01	13.84
投资银行业务手续费净收入	3.78	46.76	2.66	33.31	2.92	40.10
资产管理业务手续费净收入	0.35	4.36	0.54	6.77	0.94	12.93
利息净收入	-0.90	-11.07	-0.25	-3.08	-0.58	-8.02
投资收益（含公允价值变动损益）	3.68	45.55	3.82	47.76	1.75	23.97
其他	0.23	2.87	0.03	0.39	0.88	12.08
营业收入合计	8.09	100.00	7.99	100.00	7.29	100.00

资料来源：华金证券财务报表，联合资信整理

经纪业务

华金证券经纪业务经营范围主要包括代理买卖证券（债券、股票、基金等）和代销金融产品。截至2022年末，华金证券设有营业部32家，分公司16家，主要营业网点分布情况为：

8家位于上海市，7家位于浙江省，6家位于广东省。2020年—2022年，华金证券经纪业务手续费净收入波动增加，2022年为1.01亿元，同比变化不大。

2020年—2022年，华金证券代理买卖证券交易额随证券市场行情波动而先增加后减少。2022年代理买卖成交额同比下降12.32%；华金证券代理买卖业务以股票交易为主，近三年占

比始终在90%以上。2020年—2022年，华金证券代理买卖股票市场份额整体变动不大，基金市场份额有所下降，佣金率有所下降，2022年为0.29%，处于行业平均水平。

表5 华金证券代理买卖证券情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)	代理金额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	2535.68	0.06	2918.51	0.06	2549.09	0.06
债券	83.62	/	109.99	/	146.33	/
基金	110.81	0.04	119.36	0.03	71.5	0.03
其他	26.01	/	21.90	/	12.45	/
合计	2756.13	/	3169.76	/	2779.37	/
佣金率(‰)	0.30		0.30		0.29	

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资银行业务

2020—2022年，华金证券投资银行业务手续费净收入先减少后增加；2021年，华金证券投资银行业务经营情况一般，手续费净收入同比下降29.63%，2022年，华金证券投行对人事和战略进行了调整，当年手续费净收入同比增长9.77%。

债券类项目方面，受市场环境和政策影响，2020—2022年，华金证券债券承销业务数量和规模先减少后增加；2022年全年完成债券承销

161单，规模为429.60亿元。

股权业务方面，华金证券2020—2022年完成再融资项目规模分别为14.59亿元、31.90亿元和3.84亿元；IPO项目仅2021年完成1个，规模3.26亿元。

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

表6 华金证券投行业务情况（单位：个、亿元）

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

注：1.上述数据包含分销数据；2.2021年再融资数据不含可转债1.52亿元
资料来源：公司提供，联合资信整理

自营业务

华金证券的自营投资业务主要包括中小企业投资（新三板）与固定收益类投资。

2020年—2022年末，华金证券自营投资规模波动减少；截至2022年末，华金证券自营投资规模为59.50亿元，较上年末增长12.50%。华金证券投资结构以债券投资为主，但近三年占比持续下降，2022年末债券投资占比降至

72.37%，其中，华金证券投资的信用债外部评级主要在AAA级。2020年—2022年末，基金投资规模有所增加，2022年末占比为10.44%。2020年—2022年，华金证券投资收益（含公允价值变动收益）波动减少，其中2022年为1.75亿元，同比大幅下降54.19%。

2020—2022年末，华金证券自营权益类证券及其衍生品/净资本波动上升，自营非权益类

证券及其衍生品/净资本持续上升,截至 2022 年末分别为 6.42%和 130.78%,均符合监管标准。

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

表 7 华金证券自营证券投资结构及相关风控指标情况(单位:亿元、%)

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

资料来源:公司提供,联合资信整理

资产管理业务

华金证券资产管理业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。近年来,华金证券受到资管新规及“去通道”等监管政策影响,推动资产管理业务主动管理转型发展。

2020—2022 年末,华金证券资管业务规模波动增加;业务结构变化显著,2020—2022 年末集合理财业务规模波动下降,2022 年末其占比降至 21.29%;专项理财规模及占比 2021 年

末均有所下降,2022 年末大幅提升。从管理方式来看,2020—2022 年末,华金证券主动管理业务占比持续提升,2022 年末占比达到 85.68%,资管业务主动管理能力持续提升。2020—2022 年,华金证券资产管理业务手续费净收入持续增加,2022 年为 0.94 亿元。

从风险情况来看,截至 2022 年末,华金证券资产管理业务以自有资金直接参与的项目以固定收益类为主,无违约情况。

表 8 华金证券资产管理业务情况(单位:亿元、%)

项目		2020 年末		2021 年末		2022 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型	集合理财	184.32	37.64	191.13	45.81	108.28	21.29
	定向理财	163.94	33.48	128.67	30.84	170.61	33.55
	专项理财	141.38	28.88	97.41	23.35	229.70	45.16
按管理方式	主动管理	343.70	70.19	323.62	77.57	435.76	85.68
	被动管理	145.94	29.81	93.59	22.43	72.83	14.32
合计		489.64	100.00	417.21	100.00	508.59	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

信用交易业务

华金证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。华金证券融资融券业务对客户账户风险进行实时监控,由信用业务部信用交易监控及评估岗密切关注,及时将风险情况通知分支机构融资融券风控专员;股票质

押回购业务建立了严格的审批决策流程和履约保障预警机制。

从业务开展情况来看,2020—2022 年,华金证券融资融券业务规模波动增加,截至 2022 年末,融资融券余额为 22.76 亿元,较上年末变化不大;利息收入持续增加。股票质押业务方

面，截至 2021 年末，股票质押业务规模较 2020 年末保持稳定；但 2022 年末其业务规模大幅下降，主要系当年华金证券股票质押业务策略变化所致；2020—2022 年，股票质押业务利息收入持续下降，2022 年为 0.07 亿元。

从风险情况来看，截至 2022 年末，华金证券融资融券业务无违约项目。截至 2022 年末，华金证券股票质押业务发生违约项目 3 笔，交易金额合计 0.77 亿元，已计提减值准备合计 0.56 亿元，计提较为充分。

表 9 华金证券信用交易业务情况表（单位：户、亿元）

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

注：上表融资融券余额为本金口径，不含利息
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资管业务

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

公司资管业务主要由华金资管负责运营。华金资管是公司旗下的综合性资产管理公司，成立于 2012 年 1 月，持有在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人资格。2022 年，华金资管实现营业收入 8.30 亿元，净利润 2.24 亿元。

华金资管业务分为市场化业务和华发集团体系内业务，其中，市场化业务投资标的主要为不动产，以住宅类项目为主，部分体系外协同项目包括了规模较大的商业类项目，通常设置有抵质押措施。华发集团体系内业务主要是购房尾款 ABS、应收账款及供应链等业务，底层资产均为体系内；截至 2022 年末，华金资管业务以华发集团体系内业务为主，但受房地产市场政策影响，华金资管近年来经营策略多有调整，趋于体系内外的协同业务。2020—2022 年，华金资管市场化业务规模先增加后减少，2022 年管理业务规模峰值为 64.14 亿元；集团内业务规模波动增加，2022 年管理业务规模峰值为 322.30 亿元，较上年大幅增长，主要原因一是华金资管协同业务业务模式逐渐完善，二是当年抓住部分业

务机会；合计管理业务规模峰值为 386.34 亿元，较 2021 年峰值规模增幅较大，结构仍以华发集团体系内业务为主。

华金资管部分业务涉及自有资金投资。2022 年，华金资管业务中有 63.94 亿元²自有资金投资市场化业务，265.75 亿元自有资金投资华发集团体系内业务；自有资金投资项目主要为房地产项目，综合收益率在 6.8%~17.5%，期限为 1~5 年。截至 2022 年末，自有资金参与市场化项目中，单笔最大投资为“深圳融创冰雪世界项目”，规模 20.00 亿元，为商业类项目，前十大项目规模 58.08 亿元，占全部市场化业务规模的 90.56%；前十大项目中自有资金参与规模合计 54.20 亿元，占前十大市场化业务规模的 93.32%，存在很高的集中度风险；自有资金投资华发集团体系内业务主要是“杭州华金钱江新城”等项目。截至 2023 年 9 月末，华金资管自有资金参与投资的产品涉及企业无违约及展期情况。

表 10 华金资管业务分布情况（单位：亿元）

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

注：上表数据为管理业务规模峰值
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 华金资管合并口径数据（含子公司），为规模峰值数据

4. 其他业务

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

公司期货业务主要由华金期货有限公司（以下简称“华金期货”）负责运营。截至2022年末，华金期货注册资本10.00亿元，公司持有华金期货100.00%股权。华金期货经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理等，具有上海期货交易所、中国金融期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的会员资格。华金期货可以为全国各类企业及客户开展包括风险管理、经营顾问及财务顾问等服务。

公司交易平台主要包括横琴国际知识产权交易中心有限公司及其子公司、珠海产权交易中心有限责任公司、横琴华南中小企业挂牌上市服务有限公司和珠海华发拍卖有限公司等。公司下属交易平台坚持以市场化运作，区域各类产（股）权、物权和知识产权交易保持活跃。

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

华金国际商业保理（珠海）有限公司（以下简称“华金保理”）成立于2018年，是公司为进一步响应政府部门解决小微企业融资难、融资贵难题而成立的，为小微企业提供商业保理服务。公司通过子公司铎创投资持有其100%股权。

华金保理为公司保理收入的主要来源，2022年华金保理实现营业总收入4.28亿元；净利润1.02亿元。

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

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

银行业务板块中，公司涉及的企业主要包括珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”）、珠海华润银行股份有限公司（以下简称“华润银行”）、珠海香洲兴福村镇银行股份有限公司和珠海农村商业银行股份有限公司四家公司。

公司直接和间接持有华发财务合计30.00%股份，是其重要股东。华发财务于2013年9月正式开业，截至2023年3月末，注册资本32.00亿元，是在横琴新区设立的第一家法人非银行金融机构、珠海市设立的第二家企业集团财务公司。华发财务主要对华发集团及其成员单位办理存款、贷款、结算等相关业务，为成员单位提供财务和融资顾问、信用鉴证等咨询、代理业务，为成员单位提供担保等。

公司通过全资子公司珠海市海融资产管理有限公司（以下简称“珠海海融”）和铎创投资分别持有华润银行9.87%和5.02%股权，持股比例合计14.89%，为华润银行第二大股东。截至2022年末，华润银行实收资本85.33亿元，总资产3179.18亿元，总负债规模2869.13亿元；不良贷款率1.74%，拨备覆盖率为188.56%，资产质量在城商行同业中处于较好水平。2022年，华润银行实现营业收入65.23亿元；实现利息净收入47.96亿元；全行实现净利润20.03亿元。整体经营情况较好。

表 11 上述主要子公司和联营公司 2022 年（末）主要财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
华金期货	10.00	10.00	100.00	37.44	26.90	10.54	3.54	0.18
横琴知交中心	1.00	1.00	51.00	1.22	0.39	0.83	0.53	0.05
珠海产交中心	1.00	1.00	65.00	2.19	0.46	1.73	0.48	0.24
铎创投资	50.00	50.00	100.00	201.62	55.72	145.90	9.22	4.89
华金保理	15.00	15.00	100.00	70.66	53.92	16.74	4.28	1.02
华金担保	3.00	3.00	100.00	3.79	0.44	3.35	0.43	0.19
华发财务	32.00	32.00	30.00	568.92	499.95	68.97	16.67	9.11
华润银行	85.33	85.33	14.89	3179.18	2869.13	310.05	65.23	20.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 未来发展

公司的发展战略清晰，符合自身特点，发展前景较好。

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

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年的财务报告，均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。本报告财务分析中，2020 年和 2021 年数据采用 2021 年和 2022 年审计报告的期初数或上期数。

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

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

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 797.70 亿元；负债总额 300.66 亿元，其中代理买卖证券款 12.94 亿元；所有者权益 497.04 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 376.32 亿元。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.37 亿元，利润总额 5.28 亿元，净利润 4.54 亿元，其中归属于母公司的所有者净利润 3.92 亿元；经营活动现金流量净额 0.56 亿元，现金及现金等价物净减少额 2.87 亿元。

2. 合并口径财务分析

(1) 资产质量

2020—2023年3月末,公司资产规模持续增加,流动资产和非流动资产占比基本相当,资产构成以其他非流动金融资产、长期股权投资和货币资金为主,资产质量良好。

2020—2022 年末,公司资产总额持续增加,年均复合增长 12.84%。截至 2022 年末,公司资产总额较年初增长 11.39%,流动资产和非流动资产的占比基本相当。2020—2022 年末,公司自有资产³规模持续增加,自有资产占总资产比重变动不大。

表 12 公司资产结构(单位:亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	345.80	56.13	375.87	53.37	392.01	49.97	378.03	47.39
其中:货币资金	161.14	26.15	97.28	13.81	119.92	15.29	114.93	14.41
交易性金融资产	71.06	11.53	78.97	11.21	91.53	11.67	97.76	12.25
其他流动资产	18.23	2.96	58.95	8.37	58.27	7.43	64.55	8.09
非流动资产	270.31	43.87	328.41	46.63	392.45	50.03	419.67	52.61
其中:其他非流动金融资产	102.13	16.58	102.29	14.52	175.81	22.41	201.62	25.28
长期股权投资	100.80	16.36	124.19	17.63	141.82	18.08	144.27	18.09
资产总计	616.11	100.00	704.28	100.00	784.46	100.00	797.70	100.00
自有资产	603.21	97.91	686.62	97.49	768.98	98.03	784.76	98.38

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

流动资产

2020—2022 年末,公司流动资产持续增加,年均复合增长 6.47%。

2020—2022 年末,公司货币资金波动减少。截至 2022 年末,公司货币资金较年初增长 23.27%,其中银行存款 119.88 亿元。

2020—2022 年末,公司交易性金融资产年均复合增长率为 13.49%。截至 2022 年末,公司交易性金融资产较年初增长 15.89%,全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产,以债务工具投资为主,占比 73.49%。

2020—2022 年末,公司其他流动资产波动增加,年均复合增长 78.79%,2022 年末,公司其他流动资产较年初不大,主要为保理款。

非流动资产

2020—2022 年末,公司非流动资产持续增加,年均复合增长 20.49%。

2020—2022 年末,公司其他非流动金融资产以 31.20%的复合增长率持续增加。截至 2022 年末,公司其他非流动金融资产(以公允价值计

量)较年初大幅增长 71.86%,主要系债务工具投资增加所致。

2020—2022 年末,公司长期股权投资持续增加,年均复合增长 18.62%。截至 2022 年末,公司长期股权投资较年初增长 14.20%,其中追加投资 18.44 亿元,权益法下确认的投资损益 8.13 亿元。

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

截至 2023 年 3 月末,公司资产总额和构成较年初变化不大。

(2) 负债

2020—2023年3月末,公司负债规模持续增加,但负债率水平较低;短期债务占比较高,对公司流动性管理水平提出了更高的要求。

2020—2022 年末,公司负债规模持续增加,年均复合增长 9.39%。截至 2022 年末,公司负债合计 291.39 亿元,较年初增长 10.44%;负债

3 自有资产=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖

证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额

结构以流动负债为主，2022 年末流动负债占比 为 52.59%。

表 13 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	107.44	44.12	165.55	62.74	153.24	52.59	213.40	70.98
其中：短期借款	8.98	3.69	27.67	10.49	28.56	9.80	50.47	16.79
应付货币保证金	16.58	6.81	21.78	8.25	24.01	8.24	23.94	7.96
卖出回购金融资产款	22.13	9.09	15.15	5.74	27.77	9.53	35.32	11.75
代理买卖证券款	12.90	5.30	17.66	6.69	15.49	5.31	12.94	4.30
一年内到期的非流动负债	10.34	4.25	64.95	24.61	34.12	11.71	67.17	22.34
非流动负债	136.07	55.88	98.31	37.26	138.15	47.41	87.26	29.02
其中：长期借款	37.62	15.45	20.72	7.85	29.09	9.98	29.06	9.67
应付债券	94.80	38.93	73.43	27.83	93.53	32.10	42.57	14.16
负债总计	243.51	100.00	263.85	100.00	291.39	100.00	300.66	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动增加，年均复合增长 19.43%。截至 2022 年末，公司流动负债较年初下降 7.44%至 153.24 亿元。流动负债主要由短期借款、应付货币保证金、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和一年内到期的非流动负债构成。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增加，年均复合增速为 78.34%。截至 2022 年末，公司短期借款规模 28.56 亿元，较年初变化不大；其中保证借款 22.65 亿元。

2020—2022 年末，公司应付货币保证金持续增加，年均复合增长 20.35%。截至 2022 年末，公司应付货币保证金为 24.01 亿元，较年初增长 10.26%，主要是子公司华金期货业务规模增加所致，其中法人项目 13.00 亿元。

2020—2022 年末，卖出回购金融资产款波动增加，年均复合增长 12.04%。截至 2022 年末，卖出回购金融资产款较年初增长 83.29%至 27.77 亿元，主要是子公司华金证券债券质押式回购规模增加所致；2022 年末该科目主要为企业债券，占比 51.48%。

2020—2022 年末，公司代理买卖证券款随着华金证券经纪业务的发展情况波动增加，年均复合增长 9.58%。截至 2022 年末，公司代理买卖证券款 15.49 亿元，较年初下降 12.33%。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流

动负债波动增加，年均复合增速为 81.65%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债 34.12 亿元，较年初下降 47.47%；其中一年内到期的长期借款 14.94 亿元，一年内到期的应付债券 18.11 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动负债有所波动，但整体变化不大。截至 2022 年末，公司非流动负债为 138.15 亿元，较年初增长 40.53%，主要由长期借款和应付债券构成。

2020—2022 年末，公司长期借款波动减少，年均复合下降 12.06%。截至 2022 年末，公司长期借款 29.09 亿元，较年初增长 40.41%，构成以保证借款和抵押借款为主，利率区间分别为 4.90%~5.90%和 4.50%~5.70%。

2020—2022 年末，公司应付债券先减少后增加，整体变动不大；截至 2022 年末，公司应付债券 93.53 亿元，较年初增长 27.38%，以公司债券为主。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增加。截至 2022 年末，公司全部债务 222.14 亿元，较年初增长 9.09%；债务结构以长期债务为主，2022 年末占比为 60.25%，债务结构较年初有所优化但短期债务占比仍较高，对公司流动性管理提出了较高要求。

2020—2022 年末，公司自有资产负债率波动下降。截至 2022 年末，公司自有资产负债率

35.88%，较年初变化不大。公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈持续下降趋势，2022年末分别为37.14%和31.06%。整体来看，公司杠杆水平较低。

截至2023年3月末，公司负债规模较上年末变化不大，受短期借款增加和到期期限缩短使得一年内到期的非流动负债增加影响，公司流动负债占比有所上升；公司资产负债率为37.69%，较上年末上升0.55个百分点；全部债务较上年末增长6.15%至235.80亿元，其中短期债务增长73.22%至152.95亿元，短期债务占比大幅上升，需关注公司流动性管理情况。

（3）所有者权益

2020—2023年3月末，随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模持续增加，规模较大，但稳定性一般。

2020—2022年末，公司所有者权益规模持续增加，年均复合增长15.04%。截至2022年末，公司所有者权益493.08亿元，较年初增长11.95%，主要系股东增资和利润留存所致；其

中，少数股东权益121.53亿元，占所有者权益比重24.65%；归属于母公司的所有者权益371.55亿元，其中，实收资本占51.11%，资本公积占35.14%，未分配利润占12.85%。公司实收资本和资本公积占比虽然较高，但未分配利润及少数股东权益（由非全资子公司其他股东形成）占比亦偏高，所有者权益稳定性一般。

截至2023年3月末，公司所有者权益合计497.04亿元，规模及构成较上年末变化均不大。

（4）子公司资本充足性

子公司华金证券以净资本为核心的风险控制指标均远优于行业监管要求，资本充足性较好。

2020—2022年末，华金证券净资本波动下降。截至2022年末，华金证券净资本为40.58亿元，主要系计入附属净资本的次级债规模增加所致。从主要风控指标来看，2020—2022年末，风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率整体均显著优于行业预警标准，整体风险可控。

表14 华金证券风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	监管标准	预警标准
核心净资本	34.44	34.95	33.58	--	--
附属净资本	10.25	3.75	7.00	--	--
净资本	44.69	38.70	40.58	--	--
净资产	41.84	41.68	40.71	--	--
各项风险资本准备之和	18.88	16.47	19.85	--	--
风险覆盖率	236.73	234.93	204.46	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	34.54	34.24	30.75	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	923.65	760.06	1591.87	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	205.11	196.80	185.22	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产	106.80	92.86	99.66	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）盈利能力

2020—2022年，公司净利润持续增加，盈利能力较强。2023年一季度，公司利润总额同比增长。

2020—2022年，公司具体收入情况详见本报告“经营概况”。

成本方面，2020—2022年，公司营业总成本持续增加，2022年为25.21亿元，同比增长8.27%。从期间费用来看，公司期间费用持续增

加，年均复合增速为14.15%。2022年，公司期间费用总额为18.99亿元，同比增长5.47%；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022年占比分别为70.58%和28.26%。

从盈利情况来看，2020—2022年，公司净利润持续增加，年均复合增长10.78%。2022年，公司实现净利润17.83亿元，同比增长6.46%。从盈利指标来看，2020—2022年，由于所有者权益的增量较大，公司净资产收益率波动下降，

2022 年为 3.82%，公司盈利能力较强。2020—2022 年，公司盈利能力波动性整体有所下降，2022 年为 2.35%，盈利能力整体趋于稳定。

表 15 公司收入和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经调整的营业总收入	35.17	42.47	45.23	10.61
利润总额	15.90	18.99	19.62	5.28
净利润	14.53	16.75	17.83	4.54
资产收益率	2.48	2.54	2.39	0.57
净资产收益率	4.11	4.12	3.82	0.92

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.37 亿元，同比下降 8.13%，经调整的营业总收入 10.61 亿元，同比增长 4.56%，主要系期货和资管业务收入增长所致；公司营业总成本亦同比增长 11.78% 至 5.73 亿元；综合影响下，公司实现利润总额 5.28 亿元，同比增长 14.54%；公司资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 0.92%（未年化）。

表 16 公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流净额	14.61	10.46	18.57	0.56
投资活动现金流净额	-61.09	-70.36	-104.24	-1.64
筹资活动现金流净额	72.56	-2.78	93.96	-1.79
现金及现金等价物净增加额	26.07	-62.69	8.30	-2.87
期末现金及现金等价物余额	163.37	100.68	108.98	106.11

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 母公司口径财务分析

母公司口径资产主要以长期股权投资和应收关联方往来款为主，资产流动性一般；杠杆水平一般。母公司盈利主要依靠子公司分红，盈利能力一般。

2020—2022 年末，母公司口径资产总额持续增加，年均复合增长 14.75%。截至 2022 年末，母公司口径资产总额较年初增长 8.39%；资产结构以其他应收款（占 26.04%）和长期股权投资（占 57.76%）为主。其他应收款主要是关联方往来款；长期股权投资主要是对子公司投资，2022 年末较年初增长 4.99% 至 305.53 亿元。

（6）现金流分析

2020—2022 年，公司投资活动现金流保持较大净流出规模，对筹资活动依赖较大；截至 2023 年 3 月末，公司现金及现金等价物规模较上年末有所下降，但规模仍较大。

经营活动现金流方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流净额始终为小额净流入状态。投资活动现金流方面，2020—2022 年，保持大规模净流出状态，2022 年公司进行了较大规模的投资活动。筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流有所波动，2022 年，筹资活动现金流量由小幅净流出转为大幅净流入状态；筹资活动前现金流量净额为 -85.67 亿元，公司较为依赖筹资活动。

2020—2022 年末，公司现金及现金等价物有所下降，但现金仍较为充沛。

2023 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流入流出基本持平；期末现金及现金等价物较上年末小幅下降，但仍较为充裕。

2020—2022 年末，母公司口径负债总额持续增加，年均复合增长 4.71%，截至 2022 年末，母公司口径负债总额较年初增长 2.84%；负债来源以应付债券（占 57.21%）、短期借款（占 12.19%）和长期借款（占 20.64%）为主。2020—2022 年末，母公司口径资产负债率持续下降，2022 年末为 25.09%，属一般水平；全部债务规模持续增加，截至 2022 年末，母公司口径全部债务为 126.82 亿元，较上年末变化不大，其中短期债务占比大幅下降至 18.53%。

2020—2022 年末，公司母公司口径所有者权益持续增加，年均复合增长 18.82%，截至 2022

年末，公司母公司口径所有者权益较年初增长 10.39%，主要是股东注资所致；所有者权益以资本公积和实收资本为主。

2020—2022 年，母公司口径营业收入波动增加，但规模较小，2022 年为 1.90 亿元；母公司口径盈利主要来自投资收益，2022 年为 4.42 亿元，同比大幅下降，主要系当年分红收益减少所致。受此影响，2020—2022 年，母公司口径净利润波动减少。2022 年，母公司口径净利润同比下降 58.77%。

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

表 17 母公司口径主要财务数据（单位：亿元）

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

表 18 公司偿债能力指标

项目	2020 年/末		2021 年/末		2022 年/末		2023 年 3 月/末	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
流动比率（%）	681.05	321.84	265.26	227.04	648.66	255.82	216.14	177.15
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.62	4.31	0.83	1.49	0.72	2.97	0.00	0.65
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	4.04	3.10	0.15	0.92	2.04	1.23	0.54	0.69
EBITDA（亿元）	10.30	21.83	16.48	26.15	10.64	27.42	/	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.12	0.13	0.13	0.08	0.12	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	3.37	2.96	3.70	1.73	3.86	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司对外担保（子公司华金担保的担保业务除外）2 笔，金额合计 14.35 亿元，均为对联营公司珠海华隆投资有限公司的连带责任担保；公司无重大被诉情况。

截至 2023 年 6 月末，公司及合并范围内子公司（不含华金证券）获得银行授信额度合计为 80.04 亿元，银行授信额度已使用 52.44 亿元，剩余授信额度 27.60 亿元。

截至 2023 年 3 月末，母公司口径资产总额为 538.68 亿元，规模及构成均较上年末变化不大；负债总额 140.86 亿元，较上年末增长 6.15%；2023 年 1—3 月，母公司口径实现营业收入 0.34 亿元，投资收益 0.37 亿元，利润总额 0.84 亿元；经营活动、投资活动和筹资活动现金流入流出基本持平。

4. 偿债指标

公司偿债能力指标表现尚可。

短期偿债能力方面，2020—2023 年 3 月末，公司合并口径和母公司口径流动比率均表现较好；公司期末现金及现金等价物余额/短期债务有所下降，指标表现一般；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债能力方面，从合并口径和母公司口径看，2020—2022 年，EBITDA/全部债务表现均一般，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

九、外部支持

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

公司实际控制人为珠海市国资委，控股股东华发集团实力很强，是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一。目前华发集

团已经形成以城市运营、房地产开发、金融产业、产业投资为四大核心主业，以商贸服务、现代服务等为综合配套的“4+2”业务格局，四大核心主业等核心板块居珠海市第一。截至2023年3月末，华发集团纳入合并范围的子公司1074家。截至2022年末，华发集团资产总额6504.04亿元，所有者权益1685.25亿元（含少数股东权益1119.18亿元）；2022年，实现营业收入1576.36亿元，利润总额103.46亿元，综合实力很强。

公司作为华发集团旗下的唯一金融板块运营主体，能够在资源获取和资本补充方面获得华发集团很大支持。公司成立以来获得股东多次增资，2020年12月，珠海市国资委同意华发集团和华发综合向公司增资不超过150亿元，截至2023年9月末，已实缴130亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数变化不大，仍属一般；但考虑到公司股东背景很强和自身综合竞争力很强等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2023年3月末，公司合并口径全部债

务235.80亿元，资产负债率37.69%；母公司口径全部债务137.32亿元，资产负债率26.15%。本期债券拟发行规模不超过10.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。

以2023年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为10.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司合并口径资产负债率上升至38.46%，较发债前上升0.77个百分点；母公司口径资产负债率上升至27.50%，较发债前上升1.35个百分点。本期债券募集资金拟全部用于偿还到期公司债券，发行后公司债务规模和财务杠杆水平将基本保持稳定。本期债券发行后公司债务结构将有所优化。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行10.00亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大。公司合并口径及母公司口径净资产对本期债券发行后全部债务的保障能力较好，现金流无法对本期债券发行后全部债务形成覆盖，EBITDA对本期债券发行后全部债务的保障能力一般。

表19 本期债券保障能力测算（合并口径）

指标	2022年		2023年1—3月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	222.14	232.14	235.80	245.80
净资产/全部债务（倍）	2.22	2.12	2.11	2.02
筹资活动前现金流量净额/全部债务（倍）	-0.39	-0.37	0.00	0.00
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.12	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表20 本期债券保障能力测算（母公司口径）

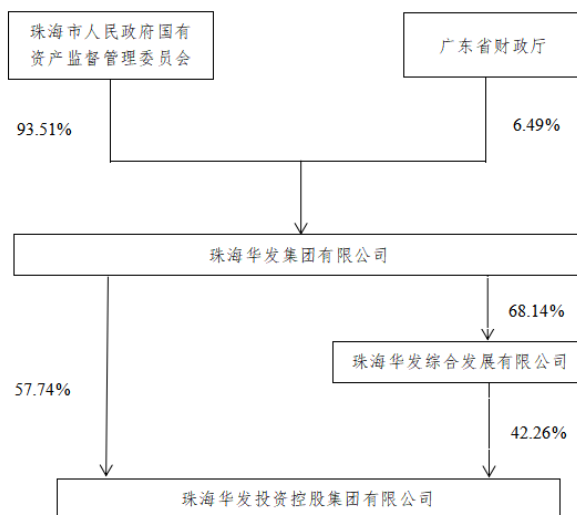
指标	2022年		2023年1—3月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	126.82	136.82	137.32	147.32
净资产/全部债务（倍）	3.12	2.90	2.90	2.70
筹资活动前现金流量净额/全部债务（倍）	-0.11	-0.10	0.00	0.00
EBITDA/全部债务（倍）	0.08	0.08	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

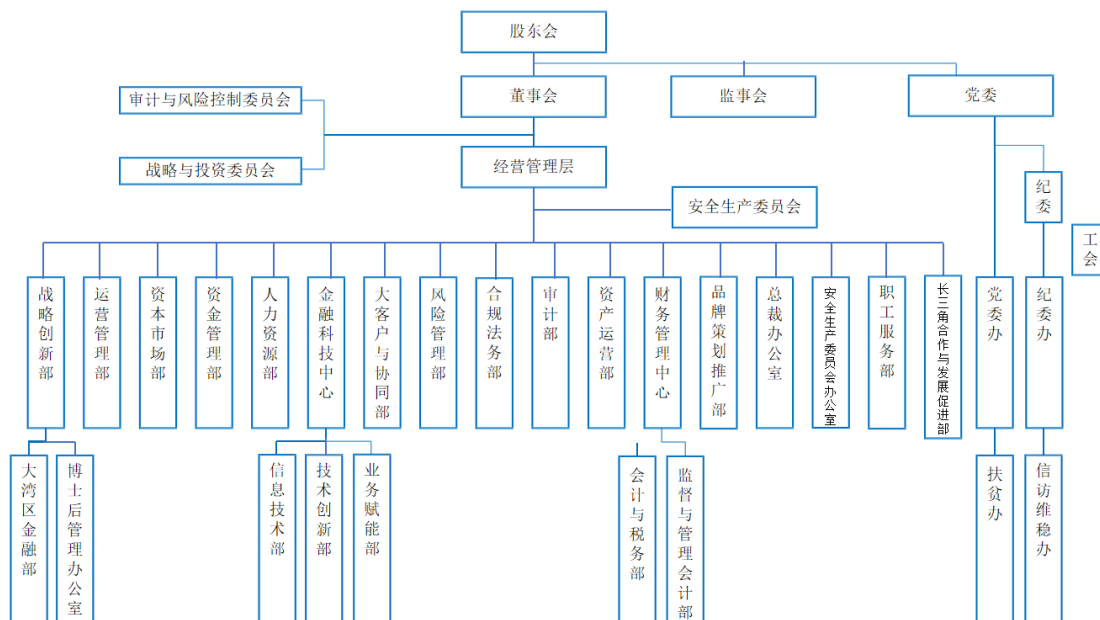
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,本期债券的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末珠海华发投资控股集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月末珠海华发投资控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末珠海华发投资控股集团有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资本 (亿元)	实收资本 (亿元)	持股 比例 (%)	表决权 比例 (%)	取得 方式
1	华金证券股份有限公司	证券业务	34.50	34.50	79.01	79.01	非同一控制下企业合并
2	华金期货有限公司	期货业务	10.00	10.00	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
3	珠海华金融资担保有限公司	融资担保	3.00	3.00	100.00	100.00	新设
4	华金资产管理（深圳）有限公司	基金管理	27.00	27.00	100.00	100.00	新设
5	珠海产权交易中心有限责任公司	产权交易服务	1.00	1.00	65.00	65.00	新设
6	横琴国际知识产权交易中心有限公司	知识产权交易服务	1.00	1.00	51.00	51.00	新设
7	珠海铎创投资管理有限公司	投资管理	50.00	50.00	100.00	100.00	新设
8	珠海金控投资有限公司	基金管理	0.05	0.05	100.00	100.00	新设
9	珠海市海融资产管理有限公司	股权投资	10.39	10.39	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
10	珠海发展投资基金（有限合伙）	基金投资管理	100.00	100.00	0.57	24.43	新设
11	珠海横琴新区丰铎股权投资基金管理有限公司	基金管理	0.31	0.31	51.00	51.00	新设
12	广东横琴粤澳深度合作区华发七弦琴知识产权运营服务有限公司	知识产权交易服务	0.01	0.01	51.00	51.00	新设
13	珠海华发拍卖有限公司	拍卖	0.12	0.12	65.00	65.00	新设
14	珠海发展投资基金管理有限公司	基金投资管理	1.50	1.00	57.26	57.26	新设

注：公司转让珠海发展投资基金管理有限公司全部股权给同一方控制企业珠海华发科技产业集团有限公司，截至 2023 年 12 月 27 日，此事项已经公司股东会审议通过，尚未完成过户登记、工商变更
 资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 珠海华发投资控股集团有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	616.11	704.28	784.46	797.70
所有者权益（亿元）	372.59	440.43	493.08	497.04
归属于母公司所有者权益（亿元）	273.90	328.49	371.55	376.32
短期债务（亿元）	52.62	109.55	88.30	152.95
长期债务（亿元）	132.42	94.07	133.84	82.84
全部债务（亿元）	185.04	203.62	222.14	235.80
经调整的营业总收入（亿元）	35.17	42.47	45.23	10.61
投资收益（亿元）	14.35	12.54	12.84	2.34
利润总额（亿元）	15.90	18.99	19.62	5.28
EBITDA（亿元）	21.83	26.15	27.42	/
筹资前净现金流（亿元）	-46.48	-59.90	-85.67	-1.09
财务指标				
营业利润率（%）	77.53	78.60	78.81	70.65
资产收益率（%）	2.48	2.54	2.39	0.57
净资产收益率（%）	4.11	4.12	3.82	0.92
盈利能力波动性（%）	16.11	17.75	2.35	/
长期债务资本化比率（%）	26.22	17.60	21.35	14.29
全部债务资本化比率（%）	33.18	31.62	31.06	32.18
资产负债率（%）	39.52	37.46	37.14	37.69
流动比率（%）	321.84	227.04	255.82	177.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.70	3.86	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.13	0.12	/

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.营业利润率=(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%；3.2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 珠海华发投资控股集团有限公司

主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	401.74	488.00	528.97	538.68
所有者权益（亿元）	280.70	358.97	396.27	397.82
短期债务（亿元）	9.77	61.34	23.50	87.11
长期债务（亿元）	102.29	62.66	103.32	50.21
全部债务（亿元）	112.07	124.00	126.82	137.32
投资收益（亿元）	5.67	10.52	4.42	0.37
利润总额（亿元）	4.94	10.85	4.40	0.84
EBITDA（亿元）	10.30	16.48	10.64	/
筹资前净现金流（亿元）	-72.67	42.02	-13.72	-0.19
财务指标				
资产收益率（%）	1.36	2.39	0.86	0.14
净资产收益率（%）	1.95	3.33	1.16	0.19
长期债务资本化比率（%）	26.71	14.86	20.68	11.21
全部债务资本化比率（%）	28.53	25.67	24.24	25.66
资产负债率（%）	30.13	26.44	25.09	26.15
流动比率（%）	681.05	265.26	648.66	216.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	2.96	1.73	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.13	0.08	/

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.2023 年 1-3 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) / 短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 珠海华发投资控股集团有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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。

珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）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。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或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。

如贵公司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。