

# 信用评级公告

联合〔2021〕3349号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华金资本股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持珠海华金资本股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“16 力合债”的信用等级为 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：

二〇二一年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

# 珠海华金资本股份有限公司公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
珠海华金资本股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
珠海华发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 力合债	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 力合债	3.00	2.70	2021/06/28

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 21 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a+	评级结果		A <sup>+</sup>
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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

## 评级观点

珠海华金资本股份有限公司(以下简称“公司”或者“华金资本”)是珠海华发集团有限公司(以下简称“华发集团”)间接控股的上市公司,主要产品或服务为投资与管理、电子器件制造、电子设备制造及公共设施服务,已构建“股权投资管理”和“实体产业经营”的发展格局,具有较强的区域竞争力。跟踪期内,公司完成与控股股东的重大资产重组,实现大部分金融产品处置与 6.70 亿元现金回流,并确认投资收益 0.97 亿元,为核心业务发展提供了资金支持,同时资产流动性得到提升;受益于电子设备板块产品结构转型,公司主营业务收入规模及综合毛利率水平同比均实现增长。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司投资管理业务受股权投资市场波动影响大及债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 对“16 力合债”的保障程度较强。华发集团为“16 力合债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保,华发集团担保实力强,有效提升了“16 力合债”本息偿还的安全性。

公司正在推进非公开发行事项,拟募集资金不超过 7.10 亿元,若定向增发发行成功,公司资本实力有望进一步提升。未来,随着公司电子设备调整产品结构、污水处理提质增效以及智汇湾孵化器园区新增租赁业务,公司整体盈利能力有望得到进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>,维持“16 力合债”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

分析师：郭察理 刘祎烜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

### 优势

- 1. 公司污水处理业务拥有政府特许经营权，跟踪期内，收入规模有所增长，利润贡献稳定。**跟踪期内，珠海市南区二期水质净化运营处理项目调高运营单价并实施提标改造，带动珠海力合环保有限公司污水处理营业收入增长至 0.90 亿元，实现净利润 0.33 亿元，同比增长 36.36%。
- 2. 跟踪期内，公司完成与控股股东的重大资产重组，为核心业务的发展提供了资金支持，资产流动性得到提升。**公司正在筹划非公开发行，若发行成功，有利于进一步提升公司资本实力。2020 年，公司完成重大资产重组，子公司珠海铧盈投资有限公司（以下简称“铧盈投资”）转让合伙企业部分股权至珠海华发实体产业投资控股有限公司，实现增值收益 0.97 亿元，并收到全部现金转让款 6.70 亿元；同时，公司发布定向增发预案，募集不超过 7.10 亿元配套资金，补充智汇湾孵化器园区的资金需求。
- 3. 担保方华发集团运营良好，有效提升了“16 力合债”本息兑付的安全性。**截至 2020 年 6 月底，担保方华发集团资产和权益规模较大，营业收入和净利润较上年同期均大幅增长，整体运营状况良好，其担保有效提升了“16 力合债”本息偿付的安全性。

### 关注

- 1. 公司投资管理业务受股权投资市场波动影响大。**公司股权投资收益兑现周期长，受市场整体环境及退出途径影响大；股权投资市场的波动对投后管理能力提出更高要求，可能会带来基金管理规模增长乏力等经营风险。
- 2. 公司短期债务占比高，期限结构有待改善。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占比为 80.91%，债务结构有待改善。

**主要财务数据：**

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.37	3.03	4.78	6.34
资产总额(亿元)	25.81	25.29	23.30	25.86
所有者权益(亿元)	9.38	10.14	11.80	11.84
短期债务(亿元)	10.18	9.36	6.91	7.97
长期债务(亿元)	3.30	3.40	1.83	1.88
全部债务(亿元)	13.48	12.76	8.74	9.85
营业收入(亿元)	5.30	4.33	5.15	0.88
利润总额(亿元)	0.88	1.15	2.11	0.08
EBITDA(亿元)	1.81	2.11	2.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.02	1.50	1.62	1.05
营业利润率(%)	44.19	40.77	44.12	29.71
净资产收益率(%)	6.89	7.81	15.04	--
资产负债率(%)	63.67	59.90	49.34	54.20
全部债务资本化比率(%)	58.97	55.72	42.54	45.40
流动比率(%)	50.53	50.79	78.83	79.29
经营现金流动负债比(%)	7.86	13.17	17.05	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.32	0.69	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.89	5.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.46	6.05	2.95	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	19.58	20.60	14.70	15.49
所有者权益(亿元)	6.22	6.34	7.05	7.04
全部债务(亿元)	12.68	12.26	7.15	7.92
营业收入(亿元)	0.41	0.20	0.20	0.03
利润总额(亿元)	0.15	0.23	0.85	-0.01
资产负债率(%)	68.22	69.21	52.04	54.55
全部债务资本化比率(%)	67.09	65.91	50.36	52.94
流动比率(%)	94.05	95.73	62.83	63.58
经营现金流动负债比(%)	-3.64	9.05	-12.59	--

注：2021 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告

**担保方财务数据:**

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	352.10	477.64	645.43	798.48
资产总额(亿元)	2284.79	2826.17	3618.40	4169.13
所有者权益(亿元)	623.92	860.58	1070.67	1165.67
短期债务(亿元)	451.82	630.69	633.69	835.30
长期债务(亿元)	698.85	683.05	965.98	1156.00
全部债务(亿元)	1150.67	1313.73	1599.67	1991.30
营业收入(亿元)	441.55	532.79	792.69	557.12
利润总额(亿元)	49.69	56.16	73.67	36.99
EBITDA(亿元)	72.15	82.36	101.66	--
经营性净现金流(亿元)	104.48	110.62	218.28	--
营业利润率(%)	17.56	122.11	14.35	10.21
净资产收益率(%)	5.54	4.73	4.72	--
资产负债率(%)	72.69	69.55	70.41	72.04
全部债务资本化比率(%)	64.84	60.42	59.91	63.08
流动比率(%)	195.53	182.43	190.99	189.78
经营现金流动负债比(%)	10.95	8.69	13.87	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.76	1.02	0.96
EBITDA 利息倍数(倍)	1.19	1.19	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.95	15.86	15.73	--

公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	163.76	301.61	434.27	523.60
所有者权益(亿元)	74.04	87.22	128.29	155.88
全部债务(亿元)	86.97	210.77	300.35	361.62
营业收入(亿元)	0.83	0.89	1.68	0.14
利润总额(亿元)	3.14	1.40	8.19	-2.89
资产负债率(%)	54.79	71.08	70.46	70.23
全部债务资本化比率(%)	54.02	70.73	70.07	69.88
流动比率(%)	104.89	103.81	101.23	108.10
经营现金流动负债比(%)	-13.19	-65.99	1.98	--

注: 2020 年 1-6 月财务报表未经审计  
 资料来源: 公司财务报告

**评级历史:**

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 力合债	A+	AAA	稳定	2020-05-22	蒲雅修 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 力合债	A+	AAA	稳定	2015-12-21	周旭 周婷	工商企业信用评级方法(主体)	--

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号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由珠海华金资本股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 珠海华金资本股份有限公司公开发行公司债券

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于珠海华金资本股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

华金资本前身是珠海华电股份有限公司，于1992年10月28日在广东省珠海市成立，注册资本7412.00万元。1993年9月21日，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发审字〔1993〕60号文复审通过，深圳证券交易所深证所字〔1993〕第275号文审核批准，公司成功向社会公众公开发行每股面值为1.00元人民币的普通股股票2470万股，并于1994年1月在深圳证券交易所上市，股票简称“粤华电A”，股票代码“000532.SZ”，总股本9882万股，主要股东为珠海经济特区电力开发（集团）公司。经公司申请并经深圳证券交易所核准，自2017年4月18日起，公司名称变更为“珠海华金资本股份有限公司”，中文证券简称变更为“华金资本”，英文证券简称变更为“Huajin Capital”，公司证券代码不变。

公司自上市以来，经增资配股、资本公积转增股本，截至2021年3月底，公司总股本3.45亿元，较上年同期无变化。2020年8月，经珠海市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）同意，公司原控股股东珠海铨创投资管理有限公司（以下简称“珠海铨创”）将所持公司合计98078081股股份（占总股本的28.45%）无偿划转至珠海华发实体产业投资控股有限公司（以下简称“华实控股”，股权未质押），公司控股股东变更为华实控股，华实控股为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集

团”）全资子公司，公司实际控制人仍为珠海市人民政府国资委。公司股权结构详见附件1-1。

公司经营范围：投资及资产管理；互联网金融；创新产业园区建设及运营；企业管理及咨询；交易的投资及运营；微电子、电力电子、环境保护产品的开发、生产及销售；电力生产和电力开发；实业投资及管理；电子计算机及信息技术、生物工程；新技术、新材料及其产品的开发、生产和销售。

截至2021年3月底，公司本部内设战略运营部、投资管理部、基金管理部、风控法务部、财务管理部等部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为23.30亿元，所有者权益合计为11.80亿元（含少数股东权益1.81亿元）。2020年，公司实现营业收入5.15亿元，利润总额2.11亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为25.86亿元，所有者权益合计为11.84亿元（含少数股东权益1.79亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入0.88亿元，利润总额0.08亿元。

公司注册地址：珠海市高新区前湾二路2号总部基地一期B楼第5层；法定代表人：郭瑾。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司存续债券为“16力合债”，由华发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“16力合债”募集资金均已按计划使用完毕，并在跟踪期内正常付息。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
16力合债	3.00	2.70	2016/06/27	5(3+2)年

注：2019年6月27日，公司完成“16力合债”的回售及相应的利息支付，“16力合债”回售数量为29.80万张，回售金额为0.31亿元（含利息）

资料来源：联合资信整理

公司于2015年11月向华发集团出具《反担保承诺函》，同意以所持有的珠海富海铎创信息技术创业投资基金（有限合伙）合伙权益份额为华发集团的担保提供反担保。

2021年4月，华发集团同意公司将反担保物置换为公司所持有的珠海浚瑞股权投资合伙企业（有限合伙）合伙权益份额，反担保效力不变。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，

为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，



为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企业稳回升，服务业持续改善。**2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分

点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。**截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。**2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全

国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

#### 就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。

**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

#### 稳健的货币政策灵活精准、合理适度。

2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构

加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

## 五、行业分析

### 1. 投资与管理

#### （1）行业概况

跟踪期内，从私募基金管理人数量和管理基金规模变化情况看，中国私募基金行业发展较快。

私募股权投资（private equity，简称“PE”）是指向具有高成长性的非上市企业进行股权投资，并提供相应的管理和其他增值服务，以期通过合理途径退出、实现资本增值的资本运作的过程。为了分散投资风险，私募股权投资通过PE投资基金进行。基金从大型机构投资者和资金充裕的个人手中以非公开方式募集资金，基金的募集者和管理者由私募股权基金公司担当。

中国私募股权投资基金的退出模式主要有：IPO（首次公开发行股票）或RTO（反向并购上市，或称借壳上市），这是私募股权投资获利最大的退出方式，但退出价格受资本市场本身波动的干扰大；新三板挂牌交易退出，在新三板挂牌的企业如果成功IPO，私募股权投资基金可以实现直接退出，如果未能成功IPO，依靠新三板的流动性进行转让交易也可实现退出；并购退出，私募股权基金可将股份转卖给下家；管理层收购，私募股权基金可将其所持有的、所投资公司的股权出售给该公司的管理层，从而退出所投资的公司；清算退出，企业经营不善导致破产时，私募股权投资将通过破产清算的方式退出被投资企业。

中国私募基金行业总体发展较快，行业规模不断扩大，业务模式持续创新。截至2020年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人24,561家，较2019年底存量机构增加90家。其中，私募证券投资基金管理人数量为8908家，私募股权、创业投资基金管理人数量为14986家，其他私募投资基金管理人数量为667家。

清科研究中心数据显示，截至2020年底，PE市场可投资本量为26860.94亿元，较2019年底同比增长10.80%，资金量小幅回升。2020年全年PE市场共新募资9404.29亿元，较2019年下降7.40%。投资方面，2020年PE市场共发生3328起投资案例，同比下降2.60%，降幅收窄；共投资6,795.74亿元人民币，与2019年同期相比上升14.40%。退出方面，2020年PE机构共有2,019笔退出，同比上升21.50%，创业板改革试点注册制，中概股开启赴港上市第二热潮，被投资企业IPO退出案例数持续上升。

2021年一季度，整体行业景气度上行。国内创投、私募股权基金新成立基金同比持续上涨。2021年一季度，中国VC/PE市场新成立基金共计1803支，同比增长76.00%，环比涨幅10.00%，主要是受益于2021年疫情逐步受控，新成立基金数量同比大幅增长。2021年一季

度，PE/VC投资数量小幅下滑，但投资规模同比大幅增长68.00%。行业投资案例数量为1519家，同比小幅下滑，整体资金向头部优质私募股权项目集聚。行业退出瓶颈问题大幅改善。2021年一季度，中国企业全球IPO市场退出家数为150家，同比增长61.00%，全球中资IPO募资金额为2066亿元，同比上升116.00%。2021年一季度，PE/VC机构退出账面回报高达3981亿元，退出回报率达到5.6倍，较去年同期大幅上升。可以看出，创业板和科创板注册制以后，国内私募股权退出通道逐步顺畅，中国企业退出金额与投资金额比重持续上升，退出难题大幅改善，私募股权行业复苏态势有望延续。未来，随着A股注册制的推行，私募股权项目退出账面回报率大幅上升。

## （2）行业竞争

**以券商直投和产业基金为代表的内资PE在资金实力方面具有竞争优势。**

从行业竞争来看，国内PE市场可分为外资PE和内资PE，内资PE因主导者不同分为券商直投、产业基金和民营资本。民营资本和产业基金，由于机制更加活跃，目前处于优势地位。

外资PE的优势在于雄厚的资本实力、投管退环节，多年积累的经验 and 能力，代表机构有淡马锡控股有限公司、美国华平投资集团、KKR、凯雷投资集团和老虎环球基金等。考虑到中国市场对外资PE有着外汇管制和产业限制制约因素，使得外资PE发展尤其在争取项目资源方面受到一定限制。

内资PE中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，使得其主要投资领域在PRE-IPO上，代表机构有海通开元投资有限公司、广发信德投资管理有限公司、天风天睿投资股份有限公司和金石投资有限公司等。

产业基金是另一大类PE机构，通常锁定某个或某几个行业投资，这类基金资金实力较强，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景，在项目获取上有较大优势，代表机构有

中信产业投资基金管理有限公司、中国文化产业投资基金管理有限公司和金浦产业投资基金管理有限公司等。

民营资本是国内PE的主要类型，资金实力参差不齐，优势在于寻找和获取项目等前端能力，代表机构有昆吾九鼎投资管理有限公司、中科招商投资管理集团股份有限公司和上海云锋投资管理有限公司等。

### （3）行业政策

**中国私募股权投资行业的监管体系日趋完善，有力地保障了私募股权投资行业有序、规范的发展。**

中国私募基金行业快速发展的同时，相关法律法规和监管体制不断完善。

2014年1月，基金业协会发布《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，开启私募基金备案制度，标志着私募管理人拥有合法身份，同时私募作为管理人可以独立自主发行产品。

2016年以来，中国基金业协会陆续发布《私募投资基金管理人内部控制指引》《私募投资基金信息披露管理办法》《私募投资基金募集行为管理办法》等私募行业自律规则，内容涉及募集行为、登记备案、信息披露、投固业务、托管业务、外包服务、从业资格、内部控制和基金合同。基金业协会发布了《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》，并从2016年11月开始陆续公布了8批失联私募名单，对兑付危机频出的有限合伙企业的风险进行披露。

2017年7月，为了规范私募投资基金的募集行为，促进私募基金行业健康发展，基金业协会发布了《私募投资基金募集行为管理办法》。2017年8月，国务院发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，对私募基金管理人和托管人的职责做出了明确规定，同时明确了管理人、销售机构的适当性管理义务，以及管理人、托管人、服务机构及其从业人员从事私募基金业务的禁止行为。

2021年1月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步加强私募投资基金监管，严厉打击各类违法违规行为，严控私募基金增量风险，稳妥化解私募基金存量风险，提升行业规范发展水平。

### （4）行业关注

#### 宏观环境及相关行业波动风险

私募投资基金行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，国家宏观经济及相关行业形势在一定程度上会影响投资机构和被投资公司生存发展环境。宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致投资机构基金估值下降、被投资公司盈利能力下降，从而导致公允价值变动损失，影响投资人的盈利能力。

#### 市场竞争加剧风险

较高的投资回报率使得越来越多的机构和个人计划进入股权投资行业，行业竞争日益激烈，从而可能会在一定程度上影响投资人的谈判能力。同时，激烈的竞争可能导致的投资决策时间缩短将加大投资风险。此外，中国经济的快速发展，不仅加速了本土股权投资行业的发展，同时也吸引了外资投资机构大举进入并进一步加深参与程度。外资投资机构所具备雄厚的资金实力、丰富的管理经验、广泛的国际营销网络、先进的技术和有效的激励手段可能会进一步加剧国内股权投资行业的竞争，从而对投资人的盈利能力造成一定不利影响。

#### 股权投资项目退出风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性高，从而导致项目具有退出风险。由于政策和经济形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，投资人不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得投资人不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致投资人不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响投资人的盈利

情况及市场形象，不利于投资人管理私募基金规模的进一步扩大。

#### (5) 行业发展

随着中国经济的发展及改革的不断深入，PE行业有望迎来发展机遇期。

私募股权投资已进入中国三十余年，当前仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善，经过修订的《证券法》《公司法》《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据；国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向PE行业；这些均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出，要深化经济体制改革，积极发展混合所有制经济，推动国有企业改革，完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来，政府多次号召“大众创业”“万众创新”，旨在为经济发展注入新动力，各地政府纷纷出台科技扶持政策，设立创业投资引导基金，全面推进创业创新。

展望未来，随着私募股权前期项目退出渠道的逐步完善，私募股权行业投资回报率或将趋于合理水平。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司原控股股东及一致行动人珠海铎创将所持公司股权无偿划转至华发集团下属全资子公司华实控股，公司控股股东变更为华实控股，实际控制人及股本未发生变化。

跟踪期内，经珠海市国资委同意，公司原控股股东珠海铎创及一致行动人将持有公司28.45%的股份无偿划转至华发集团下属全资子公司华实控股，华实控股成为公司控股股东，公司股本总额未发生变化。

截至2021年3月底，珠海市国资委直接及

间接持有公司股份占公司股本份额的40.71%，为公司实际控制人；华实控股所持公司股权未质押。

表3 截至2021年3月底公司前三大股东持股情况

股东名称	企业性质	持股比例	质押比例
珠海华发实业产业投资控股有限公司	国有法人	28.45%	--
珠海水务环境控股集团有限公司	国有法人	11.57%	49.90%
力合科创集团有限公司	国有法人	9.16%	--

注：表中质押比例为未解质押股权数量占其持有股份数量的比例  
资料来源：2021年一季度报告

### 2. 企业竞争力

公司是华发集团下属间接控股型上市企业，同时持有污水特许经营牌照和私募股权投资基金管理人牌照，跟踪期内，保持较强的区域竞争力。

公司是华发集团下属间接控股型上市企业。公司产品或服务为投资与管理、电子器件制造业、电子设备制造业、公共设施服务业，在产融结合、管理人业务、技术和品牌以及特许经营权方面保持较强区域竞争力。公司子公司珠海力合环保有限公司（以下简称“力合环保”）拥有珠海市吉大水质净化厂、珠海市南区水质净化厂等项目的污水特许经营权，在运营城市污水处理项目方面保持较强的区域竞争力。

管理人业务方面，截至2020年底，公司旗下共有6家子公司拥有私募股权投资基金管理人牌照，具备一定品牌影响力。2019年及2020年连续两年进入清科“中国国资投资机构50强”，2020年进入清科“中国半导体领域投资机构10强”。

### 3. 政府补助与股东支持

华发集团在融资担保、资金拆借等方面对公司的支持力度大。

2016年，公司发行的“16力合债”获华发集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“16力合债”本息偿付

的安全性。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内获得华发集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）授信额度 6.00 亿元，在财务公司的存款为 967.62 万元，贷款余额为 0.75 亿元。

2020 年，公司享受政府补助 0.18 亿元。

#### 4. 企业信用记录

##### 公司历史履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：9144040019255068XM），截至 2021 年 5 月 11 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度和高级管理人员未发生重大变化。

## 八、重大事项

**跟踪期内，公司完成与控股股东华实控股的重大资产重组，为基金管理为核心业务发展提供资金支持的同时，资产流动性得到提升。公司正在推进非公开发行股票募集资金事项，若定向增发成功，公司资本实力有望进一步提升。**

#### 1. 重大资产重组

2020 年 9 月 7 日，公司公告重大资产重组，下属全资子公司珠海铎盈投资有限公司（以下简称“铎盈投资”）将其持有 9 家合伙企业的合伙份额及 1 项契约型基金的基金份额以现金对价转让给控股股东华实控股。公司下属全资子公司及持股变化情况请见附件 1-3。

本次交易涉及的 10 项资产账面价值合计 5.74 亿元，评估价值（即转让价格）为 6.71 亿元，公司确认投资收益 0.97 亿元。按照《资产转让协议》的约定，华实控股将以现金方式向铎盈投资支付全部转让总价款，并在协议生

效之日起 10 个工作日内一次性支付完毕。交易完成后，公司实现资产处置与现金回流，为未来核心业务发展提供资金支持。

截至 2021 年 5 月 17 日，公司已完成 9 项资产的过户转让，剩余 1 项标的资产的过户工作仍在推进中，已收到现金 6.70 亿元。

通过本次交易，公司将 9 家合伙企业的合伙份额及 1 项契约型基金的基金份额转让给华实控股，公司可盘活存量资产，获得一定资金，为公司的核心业务发展（基金管理）提供资金支持，有利于进一步提升公司竞争力。

#### 2. 定向增发

2021 年 1 月 20 日，公司公告非公开发行股票事宜。本次非公开发行股票的发行对象为包括华实控股在内的不超过 35 名特定投资者。华实控股拟以现金方式认购本次非公开发行的 A 股股票，拟认购本次非公开发行股票最终发行数量的 28.45%。本次非公开发行股票的发行构成关联交易，其余本次发行的股份由其他发行对象以现金方式认购。

本次非公开发行股票数量不超过发行前公司总股本的 30%（含本数），即不超过 103,412,502 股（含本数）。募集资金总额不超过 71,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于以下项目：

表 4 2021 年公司非公开发行募投项目情况

（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟投资金额
智汇湾创新中心项目	80,000.88	54,474.15
偿还银行贷款及补充流动资金	16,525.85	16,525.85
<b>合计</b>	<b>96,526.73</b>	<b>71,000.00</b>

资料来源：公开资料

本次募集资金投向主要为智汇湾创新中心项目，定位大健康 and 信创产业。项目位于广东省珠海市高新区智慧产业园，项目总用地面积为 30000 平方米，总建筑面积为 119127.67 平方米，其中地上建筑面积为 76576.23 平方米，包括研发办公用房和产业配套用房；地下

建筑面积为 42551.44 平方米，主要为地下车库及设备用房建筑；预计 2021 年底完工，主要用于生产研发办公，满足一定条件后可出售。

该项目经前期论证已进入建设期，区位优势明显，将打造集政务服务、产业孵化、企业金融、企业增值等全方位服务于一体的产业发展服务平台。截至本报告出具日，该项事宜尚未申报监管部门，联合资信将持续关注上述事项进展。

## 九、经营分析

跟踪期内，公司“股权投资管理”和“实体产业经营”的发展格局保持稳定。为应对疫情，公司新增专用设备制造和医疗器械业务，加之污水处理运营单价提升，营业收入同比较快增长；受益于产品结构调整，综合毛利率得到提升。

### 1. 经营概况

公司主营业务涉及电子器件制造、电子设备制造、污水处理和投资与管理等多项领域。2020 年，公司实现营业收入 5.15 亿元，同比增长 19.06%，净利润 1.78 亿元，同比增长 123.99%。

从主营业务收入构成来看，2020 年，公司传统电子器件业务收入为 0.76 亿元，同比

增长 5.56%；为满足珠海地区抗疫需求，电子设备业务新增口罩制造机业务，收入同比增长 37.90%至 1.71 亿元；污水处理业务收入同比增长 36.36%至 0.90 亿元，主要根据提标改造后污水处理协议调高运营单价所致；投资与管理业务实现收入 1.68 亿元，同比变化不大。

从毛利率看，2020 年，电子器件业务毛利率下滑 1.27 个百分点至 31.26%，主要系原材料价格带来的成本增长所致；电子设备（除口罩类）毛利率为 36.20%，较 2019 年增加 2.08 个百分点，主要系子公司调整业务结构，毛利率水平较高的锂电池设备收入占比提升所致；2020 年抗疫物资需求旺盛，口罩设备及口罩平均毛利率水平高，为 62.45%；污水处理业务毛利率较 2019 年减少 3.74 个百分点至 43.01%，主要系提标改造成本增加拉低毛利率；投资管理类毛利率同比保持稳定。整体看，受益于公司及时调整经营策略和产品结构，2020 年公司主营毛利率较 2019 年增加 3.04 个百分点至 44.58%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，较 2020 年同期增长 16.63%，主要来自污水处理和电子器件板块增长；实现净利润 0.04 亿元，较 2020 年同期下降 12.95%，主要系公司珠海华冠科技股份有限公司（以下简称“华冠科技”）利润下滑所致。

表 5 2018—2020 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子器件	0.87	16.73	32.01	0.72	16.94	32.53	0.76	15.05	31.26
电子设备	1.78	34.23	35.28	1.24	29.17	34.12	1.08	21.38	36.20
专用设备制造— 医疗器械业务	--	--	--	--	--	--	0.63	12.48	62.45
污水处理	0.62	11.92	48.62	0.66	15.53	46.75	0.90	17.82	43.01
投资与管理	1.92	36.92	57.95	1.63	38.35	49.04	1.68	33.27	49.58
合计	5.20	100.00	44.72	4.25	100.00	41.54	5.05	100.00	44.58

注：其他业务规模较小，未在表中体现  
资料来源：公开资料，

### 2. 电子设备制造

跟踪期内，公司电子设备制造业务未实现

电容器设备的生产和销售，全力发展锂电池设

备，同时新增专用设备制造和医疗器械业务，推动电子设备板块营业收入同比较快增长。但联合资信关注到，随着疫情得到良好控制及市场竞争者逐渐增多，新增设立的医疗设备业务或存在库存滞销、业绩下滑风险，业务持续性与盈利性有待观察。

公司电子设备制造主要由控股子公司华冠科技（股票代码：871447.NQ）负责经营，截至2020年底，公司持股比例为53.02%。华冠科技主要从事新能源自动化生产设备及其配套软件的研发、生产与销售相关业务。2020年，华冠科技启用三号厂房建设项目，是锂离子电池电芯制备整线自动化智能生产装备技术研究及产业化基地的重要组成部分。

截至2020年底，华冠科技（合并）资产总额为3.27亿元，所有者权益合计为1.75亿元。2020年，华冠科技实现营业收入1.75亿元，利润总额0.30亿元。

跟踪期内，为应对医用口罩短缺，华冠科技增设医疗设备板块，投资设立珠海华实医疗科技控股有限公司，其下设珠海华实医疗器械

有限公司、珠海华实医疗设备有限公司两家全资子公司。华冠科技已有3条平面口罩生产线和1条N95折叠口罩生产线，新增口罩机设备销售收入0.39亿元。

跟踪期内，华冠科技采购、生产和销售的流程与方式均未发生重大变化；但受益于业务产品结构调整，全力拓展锂电池设备，未实现原电容器设备的生产与销售，以及新增口罩机设备，营业收入同比增长37.90%。但随着市场竞争者逐渐增多，该项业务的发展持续性与盈利性有待观察。

在原材料采购上，华冠科技模组采购数量同比均大幅下降，主要系未实现原电容器设备的生产；在芯片断供严重的背景下，除松下模块价格同比下滑外，松下传感器和基恩士传感器采购均价同比大幅增长至1413.05元/套和1430.57元/套。

2020年，华冠科技向前五大供应商（均无关联方）采购额占年度采购总额的比例为24.88%，较2019年底下降6.10个百分点，供应商集中度适中。

表6 2019—2020年华冠科技主要原材料采购情况

项 目	2019年	2020年	
松下模块	采购量（件）	3764	576
	采购均价（元/件）	1768.87	1060.57
松下伺服（传感器）	采购量（套）	2591	1256
	采购均价（元/套）	500.07	1413.05
基恩士传感器	采购量（件）	3413	165
	采购均价（元/件）	554.35	1430.57

资料来源：公司提供

在生产方面，华冠科技锂电池设备产量同比增加至199台；受市场景气度下行及疫情影响，公司未实现原电容器设备的生产与销售。

表7 2019—2020年华冠科技主要产品的产量情况  
(单位：台)

产品名称	2019年	2020年
电容器设备	5	0
锂电池设备	122	199

资料来源：公司提供

在销售方面，华冠科技锂电池设备销售量较2019年增加80台，产销率增加5.32个百分点至95.48%，但受验收滞后影响，锂电池设备销售金额同比略有下降，为1.04亿元。

2020年，华冠科技前五大客户（均无关联方）的销售额占年度销售总额的比例为41.72%，较2019年下降15.64个百分点，销售集中度较高。



表 8 2019—2020 年华冠科技产品销售情况

产品名称	项目	2019 年	2020 年
电容器设备	销售金额 (万元)	446.78	0
	销量 (台)	5	0
	产销率 (%)	100.00	0
锂电池设备	销售金额 (万元)	11,738.74	10,409.65
	销量 (台)	110	190
	产销率 (%)	90.16	95.48
零配件	销售金额 (万元)	460.35	394.42

资料来源：公司提供

或有事项方面，因历史原因未经裁决的案件，华冠科技作为被告未决诉讼涉案金额 0.15 亿元，截至出具报告日，已无涉案金额，华冠科技已计提预计负债 0.11 亿元；作为原告的未决诉讼涉案金额 0.12 亿元。

### 3. 电子器件制造

**跟踪期内，电子器件制造业务原材料采购总价格大幅增长，盈利能力有所下滑。**

公司电子器件制造业务的经营主体为珠海华冠电容器有限公司（以下简称“华冠电容”，股票代码：873198.NQ）。截至 2020 年底，公司持股比例为 80.00%。

截至 2020 年底，华冠电容资产总额为 1.48 亿元，所有者权益合计为 1.23 亿元。2020 年，华冠电容实现营业收入 0.76 亿元，利润总额 0.08 亿元。

跟踪期内，华冠电容采购、生产和销售的流程与方式均未发生重大变化。

在原材料采购上，2020 年华冠电容主要品种如铝箔、铝壳和 OEM 的采购量同比分别大幅增长至 602149.85 平方米、70817.16 支和 7622.83 支；采购价格同比均有所下降。2020 年，华冠电容前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例为 44.95%，较 2019 年下降 2.92 个百分点，采购集中度较高。

表 9 2019—2020 年华冠电容器主要原材料采购情况

项目	2019 年	2020 年
铝箔	325,025.43	602,149.85

	采购均价 (元/平方米)	22.09	21.73
铝壳	采购量 (支)	48,366.21	70,817.16
	采购均价 (元/支)	78.28	77.60
OEM	采购量 (支)	3,554.28	7,622.83
	采购均价 (元/支)	1,428.66	1,178.51

资料来源：公司提供

跟踪期内，华冠电容产能无变化，主要产品仍为片式和插件铝电解电容器。2020 年，受外部经济形势及市场竞争影响，华冠电容经营面临较大压力，但通过深挖客户资源，2020 年订单量增加至 55,076.55 万只；在细分产品上，片式铝电解电容器和插件铝电解电容器产量及产能利用率小幅增长，而其他产品的产量及产能利用率均明显下降。2020 年，华冠电容器前五大客户的销售额占年度销售总额的比例为 31.88%，较 2019 年下降 7.35 个百分点，销售集中度适宜。

表 10 2019—2020 年电子器件制造板块产品销售情况

项目	2019 年	2020 年
销售金额 (万元)	7,160.89	7,604.41
销量 (万只)	52,178.33	55,076.55
产销率 (%)	100.00	100.00
销售均价 (元/只)	0.14	0.14

资料来源：公司提供

### 4. 污水处理

**跟踪期内，公司污水处理业务经营稳定。**

公司污水处理业务主要由子公司力合环保负责运营，主要以 BOT、TOT 方式从事污水处理业务。

截至 2020 年底，力合环保已运营四个污水处理厂，分别是珠海市吉大污水处理厂一期、珠海市吉大污水处理厂二期、珠海市南区污水处理厂一期和东营西城城北污水处理厂一期；同时受托管理珠海市南区二期水质净化运营处理项目。

表 11 2020 年力合环保污水处理概况

(单位：万吨/日、年)

权属性质	名称	处理规模	经营期限	起始日期
特许经营权	珠海市吉大	1.80	30	2005/03/16

	污水处理厂一期			
	珠海市吉大污水处理厂二期	3.00	30	2005/03/16
	珠海市南区污水处理厂一期	5.00	30	2007/06/01
	东营西城城北污水处理厂一期	4.00	25	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>13.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
委托运营权	珠海市南区二期水质净化运营处理项目	4.00	5	2015/08/09
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>17.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

2020年，根据污水处理协议，珠海水质净化项目调高运营单价，力合环保污水处理营业收入增长至0.90亿元，由于提标改造项目的毛利较存量项目低，致使污水处理业务综合毛利率同比下滑3.74个百分点至43.01%。

#### 5. 投资与管理

**跟踪期内，公司调整投资策略，减少以自有资金直接出资比例，继续发挥私募股权管理人优势，市场化募集资金。**

公司投资与管理业务已形成整套与投资相关的“募、投、管、退”完整流程，以子公司珠海铎盈、珠海华金创新投资有限公司（以下简称“华金投资”）等为核心平台，通过下属子公司担任普通合伙人和管理人，与符合条件的有限合伙人共同成立合伙企业，以合伙企业的组织形式开展业务。公司主要优选成长后期、成熟期投资机会，重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技、消费升级、新能源、节能环保等国家战略性新兴产业领域，投资阶段以PE为主，并覆盖VC等其他阶段。投资与管理业务收入和利润主要为收取管理费、咨询顾问费和投资收益等。

投资与管理业务方面，公司积极拓展私募股权投资业务，现有基金的管理费定价参照同行业水平制定。公司作为有限合伙的普通管

理人，在合伙企业投资期内，合伙企业按全体有限合伙人认缴出资总额的1%~2%/年收取管理费；投资期结束后，管理费计算基数为全体有限合伙人实缴出资总额扣减投资本金，合伙企业按该管理费计算基数的1%~2%/年支付管理费。截至2020年底，公司旗下共有6家子公司拥有私募股权投资基金管理人牌照，主要布局智能制造、医疗健康、新一代信息技术、新能源新材料等投资领域。公司股权投资属于在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，按照成本计量。公司股权项目投资产生利润计入投资收益。跟踪期内，公司调整投资策略，减少以自有资金直接出资比例，继续发挥私募股权管理人优势，市场化募集资金，募集对象主要由机构投资者、政府引导资金等组成。

2020年，公司投资管理业务实现营业收入1.68亿元，毛利率49.58%，与2019年持平。

#### 6. 经营效率

**总体看，公司整体经营效率一般。**

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均有所提升，分别为3.20次、2.73次和0.21次。

#### 7. 在建项目与未来发展

**公司智汇湾创新中心项目拟通过定向增发方式募集资金，存在对外融资需求。**

截至2020年底，公司重要在建项目计划总投资额为8.95亿元，已完成投资2.08亿元，2021年尚需投资6.67亿元，主要用于智汇湾创新中心项目，该项目主要通过非公开发行的方式募集资金，若募集成功将有效降低项目建设对外融资需求。

公司未来将夯实综合投资能力，做强做优股权投资业务，拓展实体产业布局，提升实业单元综合竞争力，优化体制机制，加强团队建设，进一步激发企业发展活力。

表 12 截至 2020 年底公司重要在建项目（单位：元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至 2020 年底完成投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
智汇湾创新中心项目	800,008,800.00	自有资金、银行借款	198,330,266.38	601,678,533.62	--
三号厂房	95,000,000.00	自有资金	9,712,354.35	65,600,000.00	12,000,000.00
合计	895,008,800.00	--	208,042,620.73	667,278,533.62	12,000,000.00

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，由大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论：公司2021年1—3月财务数据未经审计。

从合并范围变化来看，截至2020年底，公司合并范围内新增3家子公司、处置1家子公司和注销1家子公司，合并范围内子公司共32家。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为23.30亿元，所有者权益合计为11.80亿元（含少数股东权益1.81亿元）。2020年，公司实现营业收入5.15亿元，利润总额2.11亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为25.86亿元，所有者权益合计为11.84亿元（含少数股东权益1.79亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入0.88亿元，利润总额0.08亿元。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额保持稳定。受实施重大资产重组，转让金融资产回流现金的影响，公司资产流动性得到提升。**

截至 2020 年底，公司资产总额为 23.30 亿元，较 2019 年底下降 7.89%，其中，流动资产占 32.18%，非流动资产占 67.82%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产 7.50 亿元，较 2019 年底增长 29.32%，主要系银行存款增加所致。

截至 2020 年底，公司货币资金为 4.42 亿

元，较 2019 年底增长 73.87%，主要系当期完成转让部分金融资产回流现金所致。公司货币资金主要为银行存款（占 97.06%）。截至 2020 年底，公司受限资金合计 0.13 亿元（占 2.94%），主要为被冻结的银行存款。

截至 2020 年底，公司存货为 1.23 亿元，较 2019 年底增长 47.76%，主要为发出商品 0.77 亿元，受疫情影响，电子设备发出未完成验收，未能确认收入并结转成本所致。公司累计计提存货计提跌价准备 0.14 亿元，计提比例 11.38%。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 15.80 亿元，较 2019 年底减少 18.95%，主要系转让金融资产（股权合伙企业份额）所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产为 6.52 亿元，较 2019 年底下降 42.34%，主要系转让金融资产所致。

截至 2020 年底，公司在建工程为 2.09 亿元，较 2019 年底增长 110.00%，主要系智汇湾创新中心项目建设投入所致。

截至 2020 年底，公司无形资产为 2.41 亿元，较 2019 年底增长 27.83%，主要是力合环保提标改造项目建设完成，结转特许经营权所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 25.86 亿元，较 2020 年底变化不大。其中，公司货币资金较 2020 年底增加至 5.92 亿元，受限比例很低；随着公司设备商品销售增加带动物料集中到货，公司存货规模增长至 1.51 亿元，其他非流动金融资产增长至 6.61 亿元。

### 3. 所有者权益和负债

**跟踪期内，公司所有者权益结构变动不大，权益稳定性良好；公司全部债务规模有所**

下降，以短期借款为主，整体债务负担适宜，期限结构有待改善。

#### （1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益11.80亿元，较2019年底增长16.37%。其中，股本3.45亿元，未分配利润5.59亿元；归属于母公司所有者权益占比为84.71%。

自上市以来，公司分红率为43.81%，2019年公开披露的股利支付率为14.60%。

截至2021年3月底，权益结构较年初变化不大。

#### （2）负债

截至2020年底，公司负债11.50亿元，较2019年底下降24.13%，主要系偿还短期借款所致。其中，流动负债占比持续增加至82.75%，非流动负债占17.25%。

截至2020年底，公司流动负债9.51亿元，较2019年底下降16.68%，主要系偿还银行借款所致。

截至2020年底，公司短期借款为4.11亿元，较2019年底下降56.07%；短期借款主要是信用借款4.10亿元（占99.76%）和未到期应付利息129.62万元。

截至2020年底，公司新增一年内到期的非流动负债2.77亿元，主要系公司债重分类调整至此科目所致。

截至2020年底，公司非流动负债1.98亿元，较2019年底下降46.90%，主要系会计科目重分类调整所致；主要由长期借款（智汇湾建设借款1.14亿元）构成。

截至2020年底，公司全部债务8.74亿元，较2019年底减少31.52%，其中短期债务占79.06%，长期债务占20.93%，债务结构以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.34%、42.54%和13.42%，公司债务规模较上年有所下降，债务负担适宜，债务期限结构有待改善。

截至2021年3月底，公司负债总额14.01

亿元，较上年底下降8.01%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占84.62%，非流动负债占15.38%。公司全部债务9.85亿元，较上年底增长12.68%。其中，短期债务7.97亿元（占80.91%），长期债务1.88亿元（占19.09%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.20%、45.40%和13.71%，较2020年底分别增加4.86个百分点、2.86个百分点和0.29个百分点。

#### 4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比实现较快增长，盈利能力有所增强，但投资收益对利润的贡献比例大，主要源于当期对控股股东转让所持部分基金份额，未来可持续性有待考察。

2020年，公司营业收入同比增长19.06%至5.15亿元，营业成本同向增长12.49%至2.82亿元；受益于开拓高毛利率的口罩机设备生产，全年营业利润率同比增加3.35个百分点至44.12%。

期间费用方面，2020年，公司期间费用较2019年小幅增长5.36%至1.47亿元，主要系管理费用及研发费用增长所致。

2020年，公司投资收益同比大幅增长118.46%至1.31亿元，主要系转让合伙基金份额所致；当期实现利润总额2.11亿元，同比大幅增长83.83%，投资收益对利润贡献大，但受限于公司所持金融资产规模和资本市场波动，未来可持续性有待考察。

从盈利能力指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为11.39%和15.04%，同比分别增加4.75个百分点和7.23个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.88亿元，同比增长16.63%，实现净利润0.04亿元，同比下降12.95%。

#### 5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流持续净流

入，受转让部分有限合伙投资回流资金，同时偿还短期债务影响，投资活动现金流转负为正，筹资活动现金流净额为负。考虑到公司未来在建项目投资性支出规模较大，存在对外融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为5.64亿元，同比增长22.07%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出量为4.02亿元，同比增长28.89%。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.62亿元，持续表现为净流入。2020年，公司现金收入比为99.64%，同比变化不大。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为7.30亿元，同比增长407.64%，主要系金融产品的转让等；投资活动现金流出量为2.23亿元，同比变化不大。受上述因素影响，2020年，公司投资活动现金净流入5.08亿元，净流出规模转负为正。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为12.85亿元，同比小幅增长4.78%；筹资活动现金流出量为17.69亿元，同比增长29.11%，2020年，公司筹资活动产生的净流出扩大为-4.83亿元。

2021年1-3月，公司经营活动产生的现金净流出1.05亿元；投资活动产生的现金净流出-0.54亿元；筹资活动产生的现金净流入0.98亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债指标表现较弱，考虑到公司在融资担保、资金拆借等方面获得华发集团大力支持，整体偿债能力较强。**

从短期偿债能力指标来看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为78.83%和65.86%，两项指标分别较2019年底增加28.04和22.39个百分点。公司现金短期债务比为0.69倍。整体看，现金类资产对短期债务保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年公司

EBITDA和全部债务/EBITDA分别为2.97亿元和2.95倍，EBITDA利息倍数为5.03倍。

截至2021年3月底，公司及子公司（合并口径）综合授信额度为35.20亿元，其中银行授信29.20亿元和非银行授信6.00亿元；尚未使用授信额度25.23亿元。

公司为深交所上市公司（证券代码：000532.SZ），下属子公司华冠科技（证券代码：871447.NQ）和华冠电容（证券代码：873198.NQ）均为新三板上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年3月底，公司无对外担保及重大诉讼事项。公司作为被告，涉案金额0.17亿元的诉讼已立案开庭。

## 7. 公司本部财务概况

**公司本部资产以非流动资产为主，利润主要来自投资收益，考虑到公司在融资担保、资金拆借等方面可获得华发集团持续支持，本部债务负担可控。**

截至2020年底，公司本部资产总额14.70亿元。其中，流动资产4.63亿元（占31.50%），非流动资产10.06亿元（占68.50%），构成主要为长期股权投资。

截至2020年底，公司本部负债合计7.65亿元，其中流动负债7.38亿元（占96.47%），以短期借款4.11亿元和一年内到期的非流动负债2.77亿元为主；公司本部全部债务合计7.15亿元，短期债务占96.22%；全部债务资本化比率为50.36%。

截至2020年底，公司本部所有者权益合计7.05亿元，其中实收资本3.45亿元、未分配利润2.54亿元。

2020年，公司本部实现营业收入0.20亿元，投资收益1.01亿元，利润总额0.85亿元。

2020年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为3.98亿元和4.91亿元，经营活动产生的现金流量净额为-0.93亿元；公司本部投资活动产生的现金流量净额为6.82亿元；公司本部筹资活动现金流入量和流出量分别为

11.60 亿元和 17.43 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.83 亿元。

## 十一、担保方概况

华发集团是珠海市国资委直属的以城市运营、房产开发、金融服务和实业投资为四大核心业务，商贸服务、现代服务等多种产业并举发展的综合性企业集团，在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面具有显著优势。

截至2020年6月底，华发集团注册资本11.20亿元，珠海市国资委为单一股东及实际控制人。华发集团资产总额4169.13亿元，所有者权益1165.67亿元（其中少数股东权益757.76亿元）；2020年1—6月，华发集团实现营业收入557.12亿元，利润总额36.99亿元。

受益于房地产和大宗商品贸易业务的扩张，华发集团主营营业收入快速增长，金融业务收入和投资收益对公司利润形成良好补充。华发集团资产总额不断增长，整体资产质量较好。受少数股东权益增长、永续债发行及留存收益增加影响，华发集团所有者权益规模快速增长，但权益稳定性一般。2020年6月，随着经营规模的扩大及房地产预收款项的增加，华发集团负债规模逐年增加，整体债务负担较重。华发集团较大规模的购地支出、对外投资等使得投资活动持续大幅净流出，对筹资活动依赖较强。

受益于粤港澳大湾区城市群发展、港珠澳大桥贯通和横琴自由贸易区建设，华发集团有望持续稳步发展，综合竞争力有望进一步增强。联合资信对华发集团的评级展望为稳定。

基于对华发集团主体长期信用状况综合评估，联合资信认为，华发集团主体偿债风险极小。

## 十二、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续债券包括“16力合债”，余额为2.70亿元。

2020年，公司EBITDA为2.97亿元，是存续期内债券总额的1.10倍，经营活动现金流入量为5.64亿元，对存续期内债券的覆盖倍数为2.09倍；同期，公司经营活动现金净流量对公司存续期内债券的覆盖倍数为0.60倍。

公司EBITDA对存续期内债券保障程度较强。

华发集团对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

表 13 公司存续债券保障情况

(单位：倍)

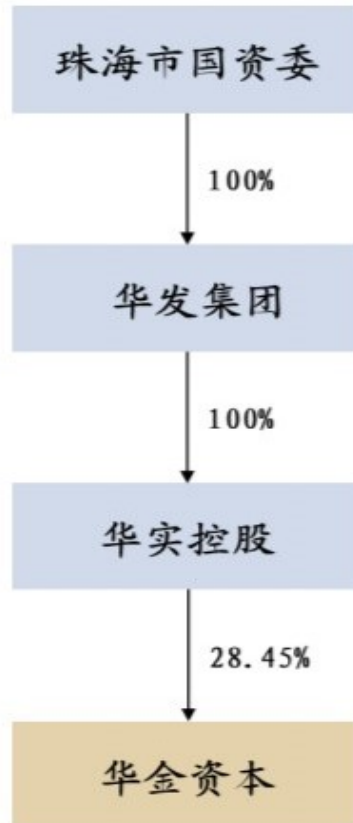
项目	2020年
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.09
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.60
EBITDA/应付债券余额	1.10

资料来源：联合资信整理

## 十三、结论

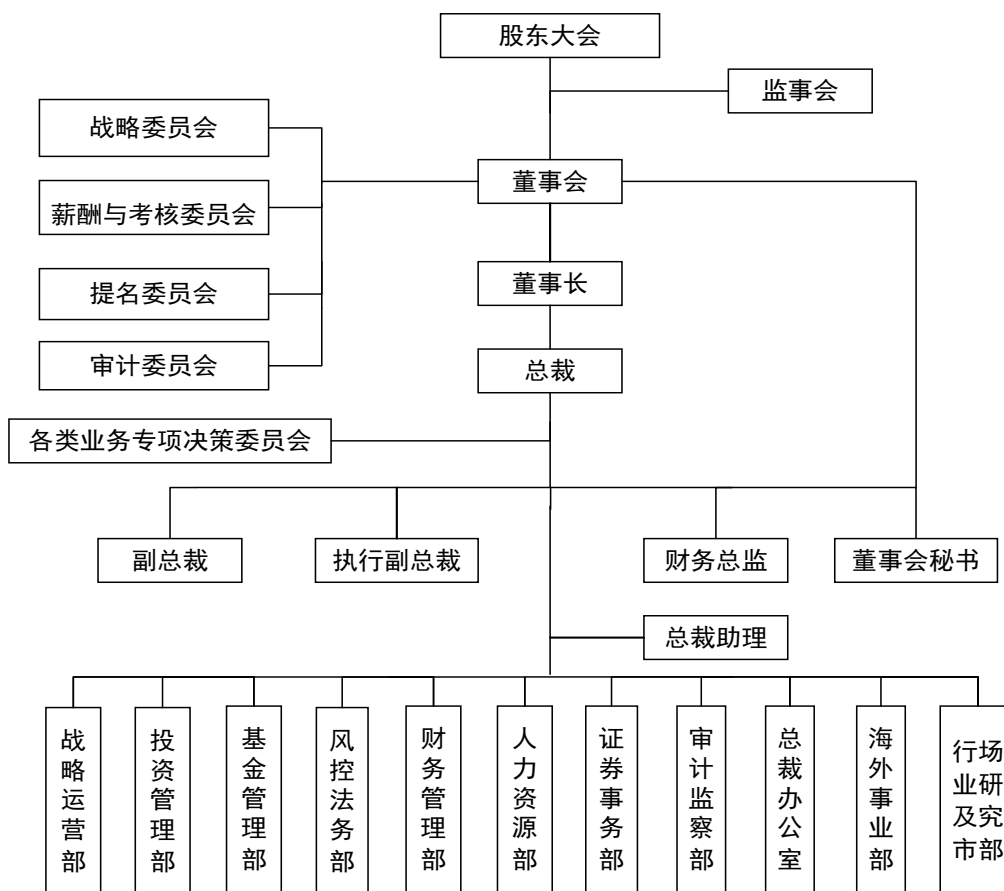
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A+，维持“16力合债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公开整理

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供



## 附件 1-3 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	珠海力合投资有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
2	珠海力合华清创业投资有限公司	控股子公司	一	84.21	84.21
3	珠海华冠电容器股份有限公司	控股子公司	一	80.00	80.00
4	珠海华冠科技股份有限公司	控股子公司	一	53.02	53.02
5	珠海力合环保有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
6	珠海华金盛盈三号股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	结构化主体	一	72.22	72.22
7	珠海铎盈投资有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
8	珠海华金创新投资有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
9	珠海华金资产管理有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
10	华金资本 (国际) 有限公司	全资子公司	一	100.00	100.00
11	珠海华实医疗科技控股有限公司	控股子公司	二	100.00	100.00
12	北京中拓百川投资有限公司	控股子公司	二	67.00	67.00
13	珠海华金智汇湾创业投资有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
14	珠海力合华金投资管理有限公司	控股子公司	二	50.00	50.00
15	珠海华金创盈一号股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	结构化主体	二	100.00	100.00
16	珠海华金创盈五号股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	结构化主体	二	48.33	53.33
17	珠海华金领创基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
18	珠海华金领汇投资管理有限哦公司是	全资子公司	二	100.00	100.00
19	珠海华金领盛基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
20	珠海华金洲华金创业投资基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
21	珠海华金慧源投资管理有限公司	控股子公司	二	70.00	70.00
22	珠海华金慧源投资管理企业 (有限合伙)	结构化主体	二	70.30	70.30
23	珠海华金智行投资管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
24	深圳华金领旭股权投资基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
25	珠海华金瑞信基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
26	珠海华金恒盛投资有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
27	华金东方一号基金管理有限公司	全资子公司	二	100.00	100.00
28	Acusea Capital LLC	全资子公司	二	100.00	100.00
29	东营中拓水质净化有限公司	控股子公司	三	100.00	100.00
30	珠海华实医疗器械有限公司	控股子公司	三	100.00	100.00
31	珠海华实医疗设备有限公司	控股子公司	三	100.00	100.00
32	上海盈普生物科技发展中心 (有限合伙)	结构化主体	三	100.00	100.00

资料来源：公开整理

**附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	3.37	3.03	4.78	6.34
资产总额(亿元)	25.81	25.29	23.30	25.86
所有者权益(亿元)	9.38	10.14	11.80	11.84
短期债务(亿元)	10.18	9.36	6.91	7.97
长期债务(亿元)	3.30	3.40	1.83	1.88
全部债务(亿元)	13.48	12.76	8.74	9.85
营业收入(亿元)	5.30	4.33	5.15	0.88
利润总额(亿元)	0.88	1.15	2.11	0.08
EBITDA(亿元)	1.81	2.11	2.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.02	1.50	1.62	1.05
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.80	2.25	3.20	--
存货周转次数(次)	2.48	2.67	2.73	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.21	--
现金收入比(%)	81.95	99.68	99.64	222.03
营业利润率(%)	44.19	40.77	44.12	29.71
总资本收益率(%)	5.90	6.64	11.39	--
净资产收益率(%)	6.89	7.81	15.04	--
长期债务资本化比率(%)	26.02	25.12	13.42	13.71
全部债务资本化比率(%)	58.97	55.72	42.54	45.40
资产负债率(%)	63.67	59.90	49.34	54.20
流动比率(%)	50.53	50.79	78.83	79.29
速动比率(%)	42.44	43.47	65.86	66.57
经营现金流动负债比(%)	7.86	13.17	17.05	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.32	0.69	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.89	5.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.46	6.05	2.95	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计

**附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	0.30	0.13	0.19	1.38
资产总额(亿元)	19.58	20.60	14.70	15.49
所有者权益(亿元)	6.22	6.34	7.05	7.04
短期债务(亿元)	9.70	9.26	6.88	7.92
长期债务(亿元)	2.98	3.00	0.27	0.00
全部债务(亿元)	12.68	12.26	7.15	7.92
营业收入(亿元)	0.41	0.20	0.20	0.03
利润总额(亿元)	0.15	0.23	0.85	-0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.38	1.02	-0.93	0.00
<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)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	98.95	104.52	105.16	97.50
营业利润率(%)	97.55	89.77	90.53	85.48
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.86	3.52	11.51	--
长期债务资本化比率(%)	32.40	32.10	3.72	0.00
全部债务资本化比率(%)	67.09	65.91	50.36	52.94
资产负债率(%)	68.22	69.21	52.04	54.55
流动比率(%)	94.05	95.73	62.83	63.58
速动比率(%)	94.05	95.73	62.83	63.58
经营现金流动负债比(%)	-3.64	9.05	-12.59	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.01	0.03	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021年1—3月财务数据未经审计

## 附件 4 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的长期负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

根据评级原理, 现金类资产短债比未剔除受限货币资金

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变