跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]619 号

珠海华金资本股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司向合格投资者公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

珠海华金资本股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

珠海华金资本股份有限公司向合格投资者公开发行的“16 力合债”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

珠海华金资本股份有限公司
向合格投资者公开发行公司债券2017年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+ **评级展望：**稳定

上次评级结果：A+ **评级展望：**稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16力合债	5年	3亿元	AA+	AAA	2015/12/11

担保方：珠海华发集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017年6月12日

主要财务数据：

发行人-珠海华金资本股份有限公司

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	12.24	19.56	19.61
所有者权益（亿元）	7.76	8.17	8.27
长期债务（亿元）	0.48	3.40	3.41
全部债务（亿元）	3.24	8.63	9.04
营业收入（亿元）	2.12	3.10	0.86
净利润（亿元）	0.54	0.54	0.09
EBITDA（亿元）	1.04	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	0.90	0.02
营业利润率（%）	37.50	42.36	36.69
净资产收益率（%）	6.62	6.79	--
资产负债率（%）	36.59	58.22	57.82
全部债务资本化比率（%）	29.45	51.36	52.22
流动比率（倍）	0.80	0.61	0.58
EBITDA全部债务比（倍）	0.32	0.12	-
EBITDA利息倍数（倍）	14.87	4.41	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.35	--

担保方-珠海华发集团有限公司

项目	2015年	2016年
资产总额（亿元）	1,575.05	1,891.63
所有者权益（亿元）	376.82	464.05
全部债务（亿元）	925.84	944.06
净利润（亿元）	8.19	20.74
资产负债率（%）	76.08	75.47

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司2017年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，珠海华金资本股份有限公司（以下简称“公司”或者“华金资本”）作为珠海市国资委旗下的上市公司，其电容器制造板块和污水处理板块仍保持平稳发展。2016年，受益于锂电池行业的快速发展，公司电子设备制造板块收入大幅增长；盈利能力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到电容器制造行业景气度低迷、以及公司债务负担增加和债务结构不够合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2016年公司开始涉足投资与资产管理业务，且发展较为迅速。未来，随着公司进一步扩大投资规模、优化投资结构，并对电容器、电子设备业务加大创新研发、调整产品结构，公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

2016年，本次债券担保方珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）资产和权益规模较大，整体运营状况良好，2016年营业收入和净利润大幅度增长，其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A+”，评级展望为“稳定”；上调“16力合债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2016年，公司电子设备制造板块加大创新力度，营业收入大幅增长，盈利能力有所改善。

2．2016年，公司污水处理业务经营稳定，现金流状况良好；公司开始涉足投资与资产管理业务，且发展较为迅速。

3．2016年，担保方华发集团资产和权益规模较大，营业收入和净利润大幅增长，整体运营状况良好，其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

关注

1．公司所从事的电子元器件、锂电池设备等传统行业受宏观经济环境及行业政策变化影响较大，且行业竞争不断加剧，若公司技术的更新换代不及时，产品将面临被市场淘汰的风险。

2．2016 年，公司开始涉足投资与资产管理业务，其未来收益存在一定不确定性。

3．2016 年，公司负债大幅增加，债务结构以短期为主，存在一定的短期偿付压力。

4．担保方华发集团债务负担较重，资本支出压力较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

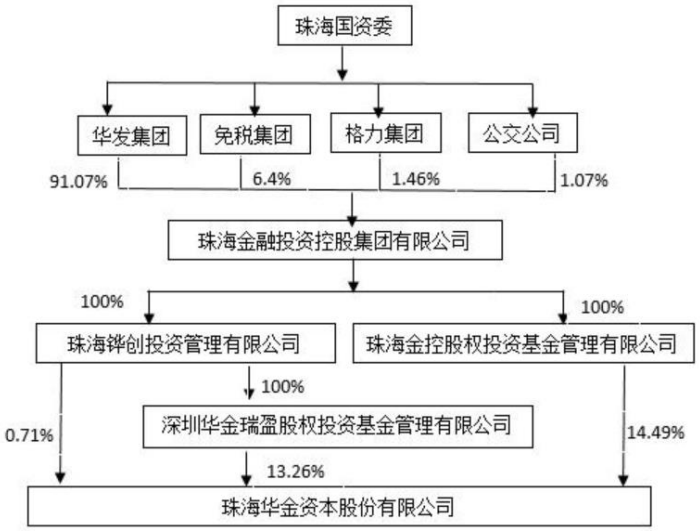
一、主体概况

珠海华金资本股份有限公司[1]（以下简称“公司”或“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 7,412 万元。1993 年 10 月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 2,470 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”，总股本 9,882 万股，主要股东为珠海经济特区电力开发（集团）公司。公司自上市以来，经多次增资配股、资本公积转增股本，截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 3.45 亿股。

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，仍为“000532.SZ”。

截至2017年3月底，公司控股股东为珠海铧创投资管理有限公司（以下简称“珠海铧创”），公司实际控制人为珠海市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“珠海国资委”）。截至2017年3月底，公司股权结构如下图所示。

图1　截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供
注：珠海市免税企业集团有限公司简称“免税集团”，珠海格力集团有限公司简称“格力集团”，珠海公交巴士有限公司简称“公交公司”。

2016 年，公司经营范围未发生变化；组织结构方面，新增行业研究部，其他无变化；截至 2016 年底，公司员工合计 640 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.56 亿元，负债合计 11.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.15 亿元。2016 年公司实现营业收入 3.10 亿元，净利润（含少数股东损益）0.54 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.41 亿元。2016 年公司经营活动现金流量净额为 0.90 亿元，现金及现金等价物增加额 0.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 19.61 亿元，负债合计 11.34 亿元，所有者权益（含少

[1] 公司原名“力合股份有限公司”，于 2017 年 4 月 14 日，完成了公司名称、公司《章程》等相关工商变更登记手续

数股东权益）8.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 7.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元，其中归属于母公司净利润 0.04 亿元；经营活动现金流量净额为 0.02 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.15 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：谢伟。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会于 2016 年 3 月 11 日签发的中国证券监督管理委员会许可【2016】477 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 3.5 亿元的公司债券，于 2016 年 6 月 28 日结束发行认购，实际发行规模为 3.00 亿元，发行利率为 4.90%，期限为 5 年（附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），按年付息，付息期为 2017 年 6 月 27 日至 2021 年 6 月 27 日，到期一次还本；并于 2016 年 8 月 4 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称为“16 力合债”，债券代码为“112406.SZ”。

截至本报告出具日，“16 力合债”募集资金扣除发行费用后已全部用于补充公司营运资金，募集资金已全部按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

截至本报告出具日，“16 力合债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1．铝电解电容器行业

2016 年，受全球经济不景气影响，铝电解电容器增速放缓。虽然传统笔记本电脑、台式电脑、电视及家庭影像设备等出货减少，对铝电解电容器需求造成不利影响，但国家鼓励的节能照明、新能源电力、电动汽车、工业机器人、互联网+等产业的快速发展，给铝电解电容器带来新的增长机会。

从竞争格局看，目前，全球铝电解电容器主要产地集中在亚洲，日本的 Chemicon、Nichicon、Rubycon、Panasoni、Elna 是全球前五大电容器制造厂商，牢牢占据汽车电子、通讯、智能仪表、工控等行业的高端市场，是铝电解电容器行业第一梯队。国内中外资铝电解电容器厂家共约有 500 家左右，占全世界铝电解电容器厂家约 80%，大部分是 100 人以内的小型工厂，以生产中、低端产品为主。国内铝电解电容器逐步趋于饱和，价格竞争激烈。受集成电路技术发展和片式多层陶瓷技术进步，铝电解电容器的应用被不断挤压，只有大容量、高压、高频、小型化的铝电解电容器仍然具有较强市场生命力，固态铝电解电容器作为铝电解电容器的新成员，目前仍属于成长期产品。2016 年，受经济持续放缓以及外围经济不稳定影响，电容器行业竞争加剧，价格竞争激烈。

从铝电解电容器产销情况看，近年来，随着下游行业尤其是消费类电子行业、电脑及周边行业和能源类产品的需求增加，铝电解电容器呈快速发展，但是供大于求的市场局面依然持续。从电容器价格方面看，截至 2016 年底，华强北电容器指数为 99.38%，较 2015 年底的 101.02%有小幅下降。

总体看，铝电解电容器是电子工业的基础原材料，有质优价廉的产品优势，下游行业需求量大。2016 年，行业供过于求的局面依然持续，市场竞争激烈。

2．污水处理行业

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。截至 2016 年底，根据《中国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力 14,823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市

污水处理率为 92.4%，较上年提高 0.5 个百分点。城市生活垃圾无害化处理率为 95.00%，较上年提高 0.9 个百分点。在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至 2016 年 6 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、北京等地，价格处于 0.9~1.7 元/吨之间。

行业政策方面，2016 年 1 月 29 日，环境保护部通过《生态环境大数据建设总体方案》与《水污染防治行动计划实施情况考核办法（试行）》。方案确定的总体目标是：到 2021 年末，基本建成大数据应用平台、管理平台和大数据环保云平台架构，实现生态环境综合决策科学化、监管精准化、公共服务便民化。2016 年《十三五规划纲要（全文）》，要求加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到 95%和 85%。

近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

总体看，2016 年，国家政策持续利好，目前污水处理行业正处于快速发展阶段。现阶段城镇市政污水处理的增长机会在于提标改造、污水处理费涨价，以及城镇化带来的新需求，同时，行业内的整合和并购，也有助于实现规模效益，污水处理行业未来发展前景仍然较好。

3．投资领域

（1）天使投资

2016 年政府着力放开市场准入，促使民间资本逐步进入金融领域，并鼓励更多民间资本进入天使投资领域。根据清科集团旗下私募通统计，2016 年 1~11 月，共发生 1,844 起天使投资案例，低于 2015 年全年总投资案例数，但披露的投资案例金额约为 116.62 亿元，超 2015 年全年总投资额，上涨幅度约 14.5%；平均单笔投资金额为 632.43 万元，为 2015 年单笔平均投资金额的 1.29 倍。在退出方面，2016 年 1~11 月，共发生 218 起退出案例，其中新三板退出 92 起，股权转让 96 起，两种退出方式成为天使投资退出的主要方式，退出渠道较为通畅，若新三板流动性增加，将进一步提高天使投资退出的流畅性。

从行业分布来看，2016 年 1~11 月，互联网、IT 和娱乐传媒行业分别排名天使投资行业分布前三位，获投案例数分别为 463 起、306 起和 209 起，占全行业融资案例数约 50%；所披露金额分别为 33.22 亿元、17.31 亿元和 8.66 亿元，占全行业天使投资额约 50%。TMT[2]行业依旧是天使投资的主流行业，主要由于以技术为导向的企业，其收入、利润、现金流的变化区别于线性变化的传统制造业，发展速度及获得下一轮融资的速度远高于其他行业。

总体看，近年来，国内天使投资基金募集规模持续扩大，单笔平均投资金额也有所增加，投资领域集中于 TMT 等行业。

（2）风险投资

从募集资金规模来看，2016年中国风险投资市场基金募资活跃度高，募资总金额创历史新高，平均募集金额亦达到历史最高点。根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2016年中外创投机构共新募集636支可投资于中国大陆的基金，披露募集金额的545支基金新增可投资于中国大陆的资本量为3,581.94亿元，同比增长79.4%，单支基金平均募集规模达到6.74亿元。

退出方面，2016年中国中外创投共发生2,001笔退出交易，退出案例数再创市场新高，同比上升

[2]TMT 是科技、媒体和通信三个英文单词的缩写的第一个字头，含义实际是未来（互联网）科技、媒体和通信。

10.4%。从退出方式上来看，2016年共发生1,230笔新三板挂牌退出，占比高达61.5%，为当期的主要退出方式；IPO退出紧随其后，实现277笔退出，占比13.8%；股权转让退出方式排名第三，共涉及223笔退出，占比11.1%。2016年退出方式中值得注意的是新三板和IPO，尤其是新三板和IPO退出，2016年共有227家企业上市，历史排名第4位，其中有VC/PE支持的企业有174家，另外新三板的流动性若改善，退出渠道将会更加通畅。

从投资行业来看，2016年互联网行业以843起交易继续位列第一；IT行业共发生564起交易，排名第二；生物技术/医疗健康行业共发生投资440起，排名第三。从投资金额方面看，互联网以321.37亿元排名第一；紧随其后的是生物技术/医疗健康行业，共涉及投资金额182.56亿元；其次是IT行业，共计169.44亿元的投资金额。

总体看，近年来，国内风险投资市场规模持续扩大，募集金额及单笔平均募集金额创历史新高；投资行业分布以互联网、IT及生物技术/医疗健康行业为主；退出方式以新三板挂牌退出为主。

（3）私募股权投资

从募集资金规模来看，根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2016年中国私募股权投资市场共有1,675支私募股权投资基金完成募集，同比下降25.5%，其中披露募资金额的1,358支基金共募集到位9,960.49亿元，单支基金平均募集金额约为2015年平均募集金额的2.05倍，募集到位的基金数量较2015年虽有所下降，但募集金额达到历史最高位。

在退出回报率方面，从发行时价格来看，2016年，174家VC/PE支持的中企获得了3.04倍平均账面回报，同比下降21.3%，主要系境内资本市场2015年上半年的牛市拉动所致。境内资本市场投资回报达到2.78倍，境外资本市场投资回报达到4.59倍，由于国内市场抑价发行现象，国内市场的回报在发行时相对低于境外市场。国内三大市场具体来看，上海交易所与深圳创业板投资回报基本持平，深圳中小企业板账面回报略高于其他两个市场，达到3.09倍。

总体看，近年来国内私募股权投资市场活跃度高，投资规模不断扩大，随着中国经济的发展及改革的不断深入，投资行业将迎来高速发展期。

四、管理分析

2016 年 1 月 14 日，公司副总裁谢浩、邓华进因工作调动，申请辞去公司副总裁职务；3 月 14 日，公司职工代表监事刘练达，由于工作变动申请辞去公司职工代表监事职务，辞职后将不在公司担任任何职务，同日吴华利被选举继任为职工代表监事。2016 年 5 月 30 日，公司副总裁曹海霞女士因工作原因，申请辞去公司副总裁职务。2017 年 4 月 11 日，公司重新聘用谢浩为公司副总裁。

总体看，2016 年，公司管理团队有一定人员变动，但对公司正常经营影响不大；公司的经营管理、财务管理等制度无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 3.10 亿元，同比增长 46.06%，主要系公司电子设备制造板块收入大幅增长所致；实现净利润 0.54 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.41 亿元，同比增长 8.05%。

2016 年，公司主营业务较上年变化不大，仍以电子设备制造、电子器件制造和污水处理三个业

务板块为主，减少服务与培训业务[3]，新增投资与管理业务。从主营业务收入构成看，2016 年，电子器件制造业实现收入 0.78 亿元（占比 25.11%），同比增长 3.03%，但所占比重较上年下降了 10.49 个百分点。2016 年，公司电子设备制造业实现营业收入 1.08 亿元（占比 34.73%），同比增长 80.30%，所占比重较上年提升了 6.60 个百分点，主要系受下游行业新能源汽车、动力锂电池的快速发展影响，相关产品销售规模扩大所致。污水处理业务实现营业收入 0.60 亿元（占比 19.27%），同比增长 18.59%，主要系收取污水处理费价格提升所致，但由于电子设备制造业收入的大幅增长，其占主营收入的比重有所下降。2016 年公司新增投资与管理业务，主要包括基金管理费收入、基金投资收益业绩报酬以及相关投资顾问费收入；并实现营业收入 0.58 亿元，占营业收入比重为 18.64%。

表 1　公司 2015~2016 年主营业务情况（单位：万元，%，个百分点）

产品	2015 年			2016 年			收入同比增长	毛利率增加
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电子器件	7,556.15	35.60	31.07	7,785.17	25.11	31.83	3.03	0.76
电子设备	5,972.29	28.13	34.21	10,767.94	34.73	44.50	80.30	10.29
污水处理	5,037.76	23.73	46.10	5,974.46	19.27	48.93	18.59	2.83
服务与培训	2,054.05	9.68	65.78	--	--	--	--	--
投资与管理	--	--	--	5,779.15	18.64	48.06	--	--
其他非主营业务	606.53	2.86	--	696.55	2.25	--	14.84	--
合计	**21,226.78**	**100.00**	**40.25**	**31,003.27**	**100.00**	**43.60**	**46.06**	**3.35**

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2016 年，电子设备毛利率由上年的 34.21%大幅提高至 44.50%，主要系子公司珠海华冠科技股份有限公司[4]（以下简称“华冠科技”）的订单量增加并且销售机型较上年相比毛利率较高所致；污水处理业务毛利率为 48.93%，较上年小幅提升；电子器件为 31.83%，变化不大。综合以上因素，2016 年，公司主营业务综合毛利率为 43.60%，较上年提高了 3.35 个百分点。

2017 年第一季度，公司实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 54.94%，主要系业务多元化及规模扩大所致；净利润 0.09 亿元，同比下降 11.24%，主要系财务费用中利息支付增加所致。

总体看，2016 年，公司营业规模持续扩大，主营业务突出，综合毛利率有所提高。

2．电子器件制造

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“华冠电容器”）。

（1）原材料采购

2016 年，华冠电容器在采购流程和结算方式方面未发生重大变化。在原材料采购数量和均价方面，2016 年公司主要材料采购量及单价较 2015 年均变化不大。

公司前五大供应商主要为铝箔、铝壳、胶塞、导针的生产厂商，2016 年，公司从前五大供应商处采购的金额占年度采购总额的比例为 39.63%，供应商集中度一般。

总体看，2016 年，华冠电容器原材料供应稳定充足，能够满足生产需求，前五大供应商集中度一般。

（2）生产情况

2016 年，华冠电容器在生产规模、设备情况、生产模式以及主要产品产能方面均未发生重大变

[3] 主要为科研服务业，是原控股子公司清华科技园的主营业务，公司在 2015 年 12 月对清华科技园已丧失控制权，对清华科技园已丧失控制权，2016 年不再纳入合并范围。
[4] 原名华冠电子科技有限公司，于 2016 年 4 月 28 日变更为现名。

化。

产量和产能利用率方面，2016 年，由于电子元器件行业景气度有所回升，华冠电容器主要产品总产量较2015年有所增加。具体来看，2016年片式铝电解电容器产量为3.84亿只，同比增长13.78%，产能利用率进一步提高；插件铝电解电容器产量为 1.92 亿只，同比下降 8.86%，产能利用率亦有所下降，主要系受市场因素影响，公司逐步调整产品尺寸结构，在现有的设备基础上，通过改机调整，增加大壳号产品的生产设备所致；固态铝电解电容器产量 0.36 亿只，同比下降 30.91%，主要系华冠电容器固态产品下游订单减少所致；同时产能利用率亦处于较低水平。

表 2　2015~2016 年华冠电容器主要产品的产能及产量情况

产品名称	项目	2015 年	2016 年
片式铝电解电容器	产能（万只）	42,000.00	42.000.00
	产量（万只）	33,779.58	38,435.04
	产能利用率（%）	80.42	91.51
插件铝电解电容器	产能（万只）	30,000.00	30,000.00
	产量（万只）	21,072.78	19,205.47
	产能利用率（%）	70.24	64.00
固态铝电解电容器	产能（万只）	7,200.00	7,200.00
	产量（万只）	5,232.65	3,615.47
	产能利用率（%）	72.68	50.21

资料来源：公司提供

从生产成本情况看，2016 年公司主营业务成本构成中，原材料、直接人工、制造费用占比分别为 59.26%、21.11%、20.23%，材料成本占比较高，所占比重与上年基本持平。

总体看，2016 年，华冠电容器的主要产品仍为片式和插件铝电解电容器，产量和产能利用率变化不大，但固态铝电解电容器产品产量受大客户订单减少下降幅度较大，产能利用率处于较低水平。

（3）销售情况

2016 年，华冠电容器在产品定价方式、销售方式、销售结算方面均未发生重大变化。

2016 年，华冠电容器的产品销售金额和销量分别为 0.78 亿元和 6.26 亿只，较 2015 年均略有增加，主要由于根据市场需求，华冠电容器调整产品结构，加大片式电容器产品结构调整、新细分市场的拓展以及固态电容器产品的推广，整体销售量有所增长。

表 3　2015~2016 年电子器件制造板块产品销售情况

项目	2015 年	2016 年
销售金额（万元）	7,556.15	7,785.17
销量（万只）	60,722.00	62,611.79
产销率（%）	100.98	86.87
销售均价（元/只）	0.1244	0.1243

资料来源：公司提供
注：2015 年产销率计算公式：当期销量/当期生产量；2016 年产销率计算公式：当期销量/当期生产量+库存量；2016 年产销率下降原因主要是计算公式不同导致。

从华冠电容器前五大客户情况来看，2016 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 31.39%，客户集中度一般。

总体看，2016 年，华冠电容器加大片式电容器产品结构调整、新细分市场的拓展以及固态电容

器产品的推广，整体销售量有所增长，产销率也有所提高，前五大客户集中度一般。

3．电子设备制造

公司电子设备制造业务的经营主体为华冠科技。

（1）原材料采购

原材料采购数量方面，由于 2016 年华冠科技产品订单数量增加，加大了对原材料的需求，主要原材料松下伺服和基恩士传感器采购量均有大幅增加；松下模块的采购数量增加不明显，主要系客户指定产品型号，方形卷绕机的控制模块由欧姆龙模块替代所致。

表 4　2015~2016 年华冠科技主要原材料采购情况

项　目		2015 年	2016 年
松下模块	采购量（件）	3,587.00	3,774.00
	采购均价（元/件）	1,063.00	1,195.23
松下伺服	采购量（套）	1,958.00	4,943.00
	采购均价（元/套）	3,430.00	2,040.00
基恩士传感器	采购量（件）	3,339.00	6,292.00
	采购均价（元/件）	602.00	404.65

资料来源：公司提供

原材料采购均价方面，2016 年，松下模块采购均价略有上升，主要系模块升级改型导致均价升高所致；松下伺服采购均价下降幅度较大，主要系更换采购型号所致。基恩士传感器采购均价有所下降，主要系采购型号变化不大，采购谈判降价所致。

2016 年，由于业务量的增长，华冠科技的前五大供应商采购额合计 0.27 亿元，占年度采购总额的比例为 44.22%，公司采购集中度一般。

总体看，2016 年，华冠科技原材料供应稳定充足，综合采购成本有所下降，总体采购集中度一般。

（2）生产情况

华冠科技主要从事电容器生产设备及锂电池生产设备制造。电容器设备制造方面，2016 年，由于传统电容器生产设备市场趋于饱和，相应压缩电容器设备销量，由 2015 年的 8 台减少至 4 台。华冠科技将重心放在锂电池设备的生产制造上并加大对其研发力度，2016 年华冠科技新研发了电池输送线设备，此项目是实现设备提升自动化水平的纽带；同时成功开发了大规格芯棒式全自动卷绕机，设备规格有所增加，设备效率大幅提高。锂电池生产设备制造方面，华冠科技锂电池设备产量由 2015 年的 129 台增加至 2016 年的 296 台，主要由于目前华冠科技圆形卷绕机系列设备在国内锂电池有很强的市场竞争力，销售订单大幅增加。

表 5　2015~2016 年华冠科技主要产品的产量情况（单位：台）

产品名称	2015 年	2016 年
电容器设备	8	4
锂电池设备	129	296

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，华冠科技电容器设备产量减少，但锂电池设备产量在下游需求扩张及自身技术的更新等因素影响下大幅提高。

（3）销售情况

2016 年，电容器设备销量由 2015 年的 8 台增加至 10 台；锂电池设备销量由 2015 年的 183 台大幅增加至 294 台，主要系目前华冠科技圆形卷绕机系列设备在国内锂电池设备市场有很强的竞争力，销售订单大幅增加所致。

销售均价方面，由于华冠科技生产的锂电池设备产品属于非标产品，产品不同、产品规格不同及客户要求不同等因素会造成销售价格的差异，导致 2016 年锂电池设备均价有所下降；受电容器市场饱和，竞争激烈，景气度低等原因，公司电容器设备 2016 年均价下降幅度较大。

表 6　2015~2016 年华冠科技产品销售情况

产品名称	项目	2015 年	2016 年
电容器设备	销售金额（万元）	356.15	285.04
	销量（台）	8.00	10.00
	销售均价（万元/台）	44.52	28.50
	产销率（%）	100.00	40.00
锂电池设备	销售金额（万元）	5,303.72	7,674.09
	销量（台）	183.00	294.00
	销售均价（万元/台）	28.98	26.10
	产销率（%）	141.86	97.35

资料来源：公司提供
注：产销率 2015 年度计算公式：当期销量/当期生产量；2016 年计算公式：当期销量/当期生产量+库存量，因此造成 2016 年产销率偏低。

2016 年，前五大客户的销售额占年度销售总额合计 0.54 亿元，占比为 49.80%，销售集中度高，华冠科技对大客户有一定的依赖。

总体看，2016 年，华冠科技锂电池设备销售大幅增长，经营情况较上年有较大的改善，但销售客户集中度仍然高，对大客户存在一定的依赖。

4．污水处理

公司污水处理业务主要由子公司珠海力合环保有限公司（以下简称“力合环保”）负责运营。截至 2016 年底，力合环保现已在珠海市运行四个污水处理厂，处理规模共 13.8 万吨/日，分别是珠海市吉大水质净化厂一期、珠海市吉大水质净化厂二期、珠海市南区水质净化厂一期和珠海市南区水质净化厂二期。另外，力合环保在山东省东营市建设和运营一座规模为 4 万吨/日的污水处理厂东营中拓水质净化有限公司（以下简称“东营中拓”）。2016 年，公司污水处理业务收入 0.60 亿元，同比增长 18.59%；毛利率 48.93%，较上年增加 2.83 个百分点，主要系收取污水处理费价格提升所致。

成本方面，由于东营中拓项目 2015 年实际污水处理量少，产能利用不足，因此单位成本较高；2016 年污水处理量大幅增加，污水处理成本同比降低。从结算模式来看，力合环保通常每月（结算前一个月污水处理费）就 BOT 及 TOT 项目与地方政府结算账单。

总体看，2016 年，公司污水处理业务经营稳定，为公司贡献稳定的收入及利润。未来，随着新投产污水处理厂逐步稳定运营，其污水处理收入规模和盈利规模有望得到进一步提升。

5．投资与管理

2016 年公司新增投资与管理业务，重点聚焦 TMT、高端制造、环保科技、大健康、文化传媒等

新兴行业，发掘盈利能力和增长潜质良好的投资项目。

股权投资方面，2016 年，公司通过直投方式完成对活力天汇、优必选、最淘科技、七乐康、豆荚科技等优质项目投资；通过组建聚沣股权投资基金、星蓝华金文化投资基金等基金投资了博纳影业及具有良好市场前景的电影、影视剧类项目；通过和谐并购安华私募投资基金参与了上市公司四川双马的并购重组项目。2016 年，公司完成对外投资总额约 8.30 亿元，相比去年同期增长 61.46%，但由于部分股权投资回报周期较长，故 2016 年投资收益暂未明显体现。具体重大股权投资情况如下表所示：

表 7　截至 2016 年底公司重大股权投资情况（单位：万元）

被投资公司	主要业务	投资金额	持股比例	产品类型
珠海华金方正创业股权投资基金管理有限公司	投资管理	70.00	70.00	基金管理人
珠海华金创新投资有限公司	投资管理	700.00	100.00	投资平台
珠海华金资产管理有限公司	投资管理	3,500.00	100.00	投资平台
珠海华金瑞信基金管理有限公司	投资管理	1,000.00	100.00	基金管理人
珠海华金恒盛投资有限公司	投资管理	100.00	100.00	投资平台
珠海华金领创基金管理有限公司	投资管理	1,000.00	100.00	基金管理人
珠海华金领汇投资管理有限公司	投资管理	100.00	100.00	投资平台
珠海华金领盛基金管理有限公司	投资管理	1,000.00	100.00	基金管理人
珠海力合华金投资管理有限公司	投资管理	400.00	40.00	基金管理人
珠海华金创业投服务有限公司	投资管理、物业管理、园区建设与运营	1,000.00	100.00	孵化器
珠海香洲华金创业投资基金管理有限公司	投资管理	1,000.00	100.00	基金管理人
珠海华金盛盈一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资、基金管理	5,000.00	100.00	股权投资基金
珠海华金创盈一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资、基金管理	5,000.00	100.00	股权投资基金
珠海华金丰实股权投资基管理有限公司	投资管理	100.00	100.00	基金管理人
华金资本（国际）有限公司	投资管理	689.00	100.00	投资管理
华金东方一号基金管理有限公司	投资、基金管理	34.45	100.00	基金管理人
珠海聚沣股权投资合伙企业（有限合伙）	专项投资 “博纳影业”项目	30,030.00	2.00	文化产业
和谐并购安华私募投资基金	直接或间投资于中国内地、中国香港、美中国香港、美国及其他海外市场的上市公司股票等	25,000.00	62.50	契约型基金
合计	--	**75,723.45**	--	--

资料来源：公司提供

资产管理业务方面，2016 年，公司积极拓展资产管理业务，新增设立华金睿智、汇通丰盈、华金智盈等多支不动产基金，资管规模余额已突破 50 亿元。

总体看，2016 年公司新增投资与管理业务，发展迅速，已初具规模。

6．经营关注

（1）随着公司未来对外投资领域拓宽，业务版块不断丰富，项目管理、风险控制和经营管理对

公司专业领域人才储备要求较高，对资金的需求亦会更大。

（2）公司所从事的电子元器件、锂电池设备等传统行业竞争不断加剧，若公司技术的更新换代不及时，存在被市场淘汰的风险。

（3）股权投资与资产管理行业发展受国家宏观环境和政策影响较大，公司投资的企业受宏观周期波动及行业政策的变化、市场竞争、管理不善等因素影响，可能面临不能实现预期效益或到期无法退出的风险。

7．未来发展

（1）推动新兴业务拓展。以珠海华金资产管理有限公司、珠海华金瑞信基金管理有限公司和珠海华金领创基金管理有限公司等新设业务子公司为主要运作平台，拓展股权投资、资产管理等新兴业务，推动公司业务发展。

（2）发挥和挖掘上市平台作用。利用上市公司平台，整合内外部优势资源，拓展融资渠道，降低融资成本，提高资产质量和业务发展规模。

（3）促进实业经营提质增效。进一步健全实业事业管理模式，加强对华冠科技、华冠电容器、力合环保等实业子公司的经营指导，结合市场行情对公司产品进行结构调整和转型升级，增强其在上市公司转型期的业绩支撑作用。

总体看，公司未来发展战略清晰可行，可操作性较强，但投资项目收益的不确定性也将给公司带来一定的投资风险。

六、财务分析

公司2016年度财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报告遵照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》编制。2016年，公司通过投资新设14家子公司，公司纳入合并范围的子公司新增14家，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共计25家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.56 亿元，负债合计 11.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.15 亿元。2016 年公司实现营业收入 3.10 亿元，净利润（含少数股东损益）0.54 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.41 亿元。2016 年公司经营活动现金流量净额为 0.90 亿元，现金及现金等价物增加额 0.30 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 19.61 亿元，负债合计 11.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 7.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，净利润（含少数股东损益）0.09 亿元，其中归属于母公司净利润 0.04 亿元；经营活动现金流量净额为 0.02 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.15 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 19.56 亿元，较年初增长 59.87%，主要系流动资产和非流动资产同时增加所致，其中流动资产占比 24.55%，非流动资产占比 75.45%。流动资产占比较上年末略微下降，公司资产构成较上年基本一致。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 4.80 亿元，较年初增长 52.14%，主要系货币资金、应收账款、存货和其他流动资产大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 44.93%）、应收账款

（占比 19.61%）和存货（占比 28.03%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金合计 2.16 亿元，较年初增长 61.29%，主要系发行公司债收到现金所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 75.71%）、其他货币资金（占比 24.27%）构成，其中受限制的货币资金 0.52 亿元，占比 24.26%，主要为子公司香洲华金基金管理公司募集户收到香洲基金 LP 的本金 5,000 万元，受限比例较高。

截至 2016 年底，应收账款账面价值 0.94 亿元，较年初增长 44.38%，主要系公司营业规模扩大，应收账款同比例增长所致。从账龄来看，主要以 2 年以内的应收账款为主，其中，1 年以内应收账款占比 80.11%，1~2 年占比 10.10%；公司应收账款账面余额为 1.06 亿元，计提坏账准备 0.12 亿元（计提比例 12.49%），计提充分。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 1.35 亿元，较年初增长 78.78%，主要系华冠科技 2016 年销售订单数量增加而导致的备货增加所致。公司存货主要由库存商品（占比 9.95%）、原材料（占比 12.83%）、在产品（占比 27.62%）和发出商品（占比 49.28%）构成。公司共计提存货跌价准备 0.15 亿元，计提比例为 10.26%，计提充分。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 14.76 亿元，较年初增长 62.56%，主要系可供出售金融资产大幅增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 58.80%）、长期股权投资（占比 16.22%）和无形资产（占比 11.11%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产合计 8.68 亿元，较年初增长 682.76%，主要系公司本期新增股权投资 1.57 亿元（其中对上海悦会信息科技有限公司、深圳市优必选科技有限公司以及深圳市家鸿口腔医疗股份有限公司合计投资占本期股权投资的 72.61%），以及参与设立有限合伙企业投资 6.00 亿元（其中对珠海聚沣股权投资合伙企业（有限合伙）与和谐并购安华私募投资基金合计投资占本期参与设立有限合伙企业投资的 91.67%）所致。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 1.64 亿元，较年初下降 5.54%，主要系特许经营权按照运营年限摊销所致所致。

截至 2016 年底，公司受限资产账面价值合计 0.55 亿元，占总资产比例小，受限资产规模低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 19.61 亿元，较年初增长 0.25%，资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主，其中流动资产占比 23.46%，非流动资产占 76.54%。

总体看，2016 年，公司资产规模较上年增幅较大，流动资产中货币资金规模较大，受限程度一般，流动性较好，非流动资产中，以可供出售金融资产为主，资产结构中非流动资产占比进一步加大。综上，公司整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 11.39 亿元，较年初增长 154.38%，主要系短期借款和应付债券大幅增加所致。其中流动负债占比 69.62%，非流动负债占比 30.38%，公司负债结构与年初相比，非流动负债的有所增加，占比提高了 18.51 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 7.93 亿元，较年初增长 100.95%，主要系短期借款和预收账款大幅增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 65.58%）、预收账款（占比 12.70%）和其他应付款（占比 7.17%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 5.20 亿元，较年初增长 89.78%，主要系公司对外投资规模扩

大，所需资金增加所致；短期借款均为信用借款，无抵押借款情况。

截至 2016 年底，公司预收账款为 1.01 亿元，较年初增长 180.96%，主要系子公司华冠科技销售订单增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 0.57 亿元，较年初增长 850.50%，主要系代收合伙人的基金公司投资款 0.50 亿元所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 3.46 亿元，较年初增长 551.42%，主要系本期发行公司债融资收到现金 2.97 亿元所致；公司非流动负债主要由应付债券（占比 85.80%）和长期借款（占比 12.51%）构成。

公司 2015 年无应付债券；截至 2016 年底，公司应付债券合计 2.97 亿元，该债券为公司于 2016 年 6 月 27 日发行，期限 5 年，票面利率 4.90%。

截至 2016 年底，公司长期借款合计 0.43 亿元，较年初下降 8.46%，主要系归还部分银行贷款所致。公司长期借款系子公司东营中拓从建设银行东营支行处取得的质押借款，质押物为东营中拓对东营市西城城北污水处理服务费收费权。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 8.63 亿元，较年初增长 166.44%，短期和长期债务均增幅较大。其中，短期债务同比增长 89.03%，主要系短期借款的增加所致；长期债务同比增长 619.41%，主要系 2016 年发行公司债券所致。截至 2016 年底，公司资产负债率由年初的 36.59%上升至 58.22%，长期债务资本化比率由年初的 5.74%上升至 29.38%，全部债务资本化比率由年初的 29.45%上升至 51.36%，公司整体债务负担较上年有所加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 11.34 亿元，较年初下降 0.43%；其中，流动负债占比 69.49%，非流动负债占比 30.51%，负债结构较年初变化不大。

总体看，2016 年公司负债规模有所扩大，以流动负债为主；债务结构变化较大，存在一定的短期偿付压力，债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 8.17 亿元，较年初增长 5.34%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；归属于母公司所有者权益为 7.15 亿元，其中，股本占比 48.22%，资本公积占比 3.52%，盈余公积占比 6.28%，未分配利润占比 40.38%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 8.27 亿元，较年初增长 1.20%，其中归属于母公司的所有者权益为 7.18 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司所有者权益较上年有所增加，但归属于母公司的所有者权益变化不大；权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 3.10 亿元，同比增长 46.06%，主要系公司电子设备制造板块收入大幅增长以及本期新增的投资与管理业务所带来的收入所致；实现营业利润 0.52 亿元，同比下降 21.99%，主要系营业成本、财务费用、销售费用大幅增加所致；实现净利润 0.54 亿元，归属于母公司所有者净利润 0.41 亿元，同比增长 8.05%。

从期间费用上看，2016 年，公司期间费用合计 0.90 亿元，同比增长 33.66%，主要系财务费用增加所致；公司的销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 8.93%、67.17%和 23.90%。其中，销售费用为 807.10 万元，同比增长 20.91%，主要系华冠科技销售订单增加导致相关运输费用增加所致；管理费用为 0.61 亿元，同比增长 1.92%，无明显变化；财务费用为 0.22 亿元，同比增长 1,469.85%，

主要系公司新增 5.20 亿元短期借款以及发行 3.00 亿元公司债，导致利息支出大幅增长所致。2016 年，公司费用收入比为 29.14%，较上年下降 2.70 个百分点，期间费用控制能力仍有待提升。

2016 年，公司投资收益合计 0.17 亿元，同比下降 73.53%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益以及可供出售金融资产在持有期间投资收益减少所致；本期虽增加了股权项目投资，但其回报周期较长，收益尚未显现。投资收益主要由权益法核算长期股权投资产生的投资收益和资管计划取得的投资收益构成。

2016 年，公司营业外收入为 980.70 万元，同比增长 46.60%，主要系政府补助大幅增加所致，营业外收入占利润总额的比重为 16.06%，对利润总额的存在一定影响。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率由上年的 5.95%降低至 5.60%，总资产报酬率由上年的 6.87%降低至 5.33%，净资产收益率由上年的 6.62%提高至 6.79%，总体变化不大，公司整体盈利能力一般。

2017 年一季度，公司实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 54.94%，主要系业务多元化及规模扩大所致；净利润 0.09 亿元，同比下降 11.24%。

总体看，2016 年，公司营业收入有所增长；期间费用对利润侵蚀作用明显，整体盈利能力一般。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 3.53 亿元，较上年增长 58.78%，主要系公司新增业务及时收款及子公司华冠科技销售订单增加，预收款大幅增加；公司经营活动现金流出 2.63 亿元，较上年增长 29.09%，主要系公司销售规模扩大，采购成本相应增加以及本期新设立的投资公司新增员工较多，造成支付给职工及为职工支付的现金大幅增加；受上述原因影响，公司经营活动现金流量净额为 0.90 亿元，较上年增长 386.43%。2016 年，公司现金收入比为 106.40%，较上年上升了 12.90 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 2.75 亿元，较上年增长 135.72%，主要系本期收回资管计划投资 2.50 亿元所致；公司投资活动现金流出 8.46 亿元，较上年增长 95.47%，主要系本期在投资与管理业务中投资一系列基金支付的现金增加 4.85 亿所致。受上述因素影响，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.71 亿元，呈持续净流出状态，且净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 8.17 亿元，较上年增长 177.12%，主要系短期借款的增加以及发行公司债券所致；公司筹资活动现金流出 3.07 亿元，较上年增长 258.72%，主要系偿还债务支付利息大幅增长所致；受上述原因影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.11 亿元，连续两年呈持续净流入状态。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.02 亿元，投资活动现金流量净额-0.25 亿元，筹资活动现金流量净额 0.38 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流量不能满足其投资活动现金需求，有一定的外部筹资需求。

5．偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.61 倍和 0.44 倍，较年初的 0.80 倍和 0.61 倍均有一定程度下降，主要系短期借款和预收款项的大幅增加所致。截至 2016 年底，公司现金短期债务比由上年的 0.56 倍下降至 0.44 倍，主要系公司短期借款大幅增加所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。公司经营现金流动负债比率由上年的 4.68%上升至

11.34%。整体看，公司短期偿债指标均较低，短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 1.05 亿元，较上年增长 0.67%。公司 EBITDA 由利润总额（占比 58.33%）、计入财务费用的利息支出（占比 22.68%）、折旧（占比 7.26%）和摊销（占比 11.73%）构成；EBITDA 全部债务比由上年的 0.32 倍下降至 0.12 倍，主要系短期借款的增加以及发行公司债券所致；EBITDA 利息倍数由上年的 14.87 倍下降至 4.41 倍，主要系利息支出有所增加所致，EBITDA 对利息支出的保障程度较上年下降幅度较大。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司无重大影响的诉讼及仲裁等事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044040200126840U），截至 2017 年 5 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 4.30 亿元，已使用的授信额度 1.90 亿元；公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司短期和长期偿债能力均有所下降，公司债务负担有所加重，过往债务履约情况良好，间接融资渠道有待拓宽。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 1.99 亿元，为“16 力合债”债券本金（3 亿元）的 0.66 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度尚可；净资产为 8.27 亿元，为债券本金（3 亿元）的 2.76 倍，净资产对债券本金的覆盖程度较高。公司现金类资产和净资产对“16 力合债”的保障作用较好。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 1.05 亿元，为债券本金（3 亿元）的 0.35 倍，公司 EBITDA 对“16 力合债”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 3.53 亿元，为债券本金（3 亿元）的 1.18 倍；公司经营活动现金流入量对“16 力合债”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司是珠海市国资委下属的上市公司，能够得到股东和珠海市国资委较大力度的支持，并且公司目前大力拓展投资领域，未来有望在创投领域获得较为丰厚的投资收益，公司对本次债券的偿还能力较强。

八、担保人信用分析

1．华发集团概况

珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）成立于 1985 年 5 月，现直接隶属于珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”），为国有资产授权经营单位。注册资本为人民币 10 亿元。华发集团是珠海市首批两家总部企业之一，不仅是珠海市重要的国有资产和城市基础设施运营主体，还肩负着珠海十字门中央商务区的总体规划、城市运营和基础设施建设、招商引资以及珠海市保障性住房建设等重要工作。华发集团目前初步形成了“4+1”的整体业务布局，以城市运营、房地产开发业务为两大核心支撑业务和以金融产业、产业投资为两大核心突破业务；以商业贸易、文教创意、现代服务等作为核心业务的延伸和配套的多元化发展格局。

截至 2016 年底，华发集团本部拥有战略投资管理中心、人力资源管理中心、财务管理部、资金管理部、监察审计室、总经办、信息管理部、总务部、工会、党委办、纪检办等职能部门。

截至 2016 年底，华发集团合并资产总额 1,891.63 亿元，负债合计 1,427.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）464.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 241.43 亿元。2016 年，华发集团实现营业收入 321.37 亿元，净利润（含少数股东损益）20.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 185.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 112.12 亿元。

2．经营分析

（1）经营概况

2016 年，受房地产和大宗商品批发业务收入大幅增加带动，华发集团实现营业收入 321.37 亿元，同比增幅 52.29%。同期，受毛利率水平较低的大宗商品批发业务收入占比上升、土地一级开发业务毛利率水平同比下降影响，华发集团综合毛利率同比下降 2.20 个百分点至 22.25%。

表 8　2015~2016 年华发集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、主营业务收入	206.10	97.67	24.88	312.87	97.35	22.39
房地产业销售	78.37	37.14	30.31	125.51	39.05	33.28
土地一级开发	39.04	18.50	48.99	43.09	13.41	45.47
金融类业务	7.29	3.45	99.95	7.34	2.28	99.91
大宗商品批发	71.73	33.99	0.97	123.51	38.43	0.45
汽车销售	2.26	1.07	7.87	3.34	1.04	6.98
物业服务	2.44	1.16	14.25	2.91	0.91	18.70
其他主营业务	4.97	2.36	-2.21	7.18	2.23	0.53
二、其他业务收入	4.93	2.33	6.39	8.50	2.65	17.14
合计	**211.03**	**100.00**	**24.45**	**321.37**	**100.00**	**22.25**

资料来源：华发集团提供

分板块看，2016 年，华发集团各主要业务板块收入规模同比均有不同程度的增长。2016 年，受交付房屋结转的销售收入增加影响，华发集团实现房地产销售收入 125.51 亿元，同比增长 60.15%，占营业收入比重上升至 39.05%。2016 年，华发集团实现土地一级开发收入 43.09 亿元，同比增长 10.38%。大宗商品批发业务受限于行业特征和盈利模式，利润率水平低、盈利能力弱。2016 年，华发集团实现大宗商品批发业务收入 123.51 亿元，同比增长 72.18%，在营业收入中占比提升至 38.43%。近两年，作为华发集团核心突破板块的金融板块业务快速发展，全牌照业务格局逐步完善，收入来源包括利息收入、手续费及佣金收入、顾问咨询费、担保收入等，2016 年业务规模不断扩大，收入水平同比均有不同程度提高。汽车销售、物业服务等配套板块在华发集团持续的培育下保持收入增长趋势，但对收入和利润贡献小。

从毛利率来看，2016 年，受益于珠海地区项目销售价格的上涨，房地产业务毛利率同比上升 2.97 个百分点至 33.28%。土地一级开发毛利率水平同比有所下降，主要系出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例不同所致。大宗商品批发业务毛利率水平同比有所下降，主要系行业竞争加剧、华发集团控制贸易风险调整产品种类所致。金融板块各业务毛利率水平很高，是华发集团利润的重要补充，其他业务占比较小，毛利率变动对整体影响较小。综上，2016 年，华发集团综合毛利率为 22.25%，较上年变化较小。

（2）房地产开发

2016 年，华发集团房产开发业务仍主要由珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）负责。截至 2016 年底，华发股份土地储备(不含北京)面积约 365.73 万平方米，规划计容建筑面积合计 790.19 万平方米，项目储备充足。以土地面积算，截至 2016 年底，前五大城市（盘锦、珠海、威海、中山、沈阳）占地面积（共计 300.52 万平方米）占总土地储备面积 82.17%，集中度高。

受益于近年来项目储备的增加，华发股份 2016 年项目开发步伐不断加快，当期新开工面积达 235.42 万平方米（主要集中在中山、珠海、广州、武汉等），同比增长 7.15%，连同已动工项目的分期开发，截至 2016 年底在建面积合计 567.31 万平方米（同比增长 25.64%），分属于 43 个项目，年内竣工面积 133.56 万平方米。

表 9　2015~2016 年华发股份房地产开发业务指标（单位：万平方米，亿元，万元/平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	219.72	235.42
竣工面积	106.05	133.56
期末在建面积	451.53	567.31
合同销售面积	79.77	167.68
合同销售金额	133.00	357.25
合同销售均价	1.67	2.13

资料来源：华发集团提供

2016 年，华发股份开发投资项目总建筑面积 736.64 万平方米，涉及 9 个城市，其中珠海占比 41.15%，中山占比 12.81%，武汉占比 12.12%，广州占比 8.17%，南宁占比 7.63%，上海占比 7.10%，其他为威海、苏州和大连（合计占比 11.02%）。2016 年底，华发股份在建项目计划总投资约 1,698.75 亿元，截至 2016 年底已投资约 739.16 亿元。华发股份在建和储备房地产项目投资规模大，一方面为未来销售提供支撑，另一方面带来一定的资金压力。

销售方面，2016 年，得益于房地产市场整体的回暖，华发股份实现签约销售面积 167.68 万平方米，较 2015 年增长 110.20%；实现签约销售金额为 357.25 亿元，较 2015 年增长 168.61%。从销售价格上看，得益于战略布局的优化和部分城市房地产市场发展的契机，华发股份 2016 年销售均价大幅增长，由 2015 年的 1.67 万元/平方米增长至 2.13 万元/平方米。华发股份销售区域上仍以珠海市为主，同时还有中山、上海、武汉、大连等地的项目；其中珠海大区(珠海、中山)实现销售金额 233.53 亿元，上海大区实现销售 66.44 亿元，广州大区实现销售 36.48 亿元。

总体看，2016 年，华发集团房地产板块营业收入大幅增长，整体发展较好；土地储备充足，但较为集中；同时由于房地产新开工面积持续扩大，给华发集团带来较大的资金压力。

（3）土地一级开发

2016 年，华发集团实现土地一级开发收入 43.09 亿元，同比增长 10.38%；主要来自十字门中央商务区、金湾航空新城、高新区北围及保税区二期项目等。其他一级土地开发项目尚处于开发建设期，尚未产生收入。目前华发集团主要在建土地一级开发项目计划总投资 309 亿元，截至 2016 年底已投资 110.21 亿元，累计获得土地出让收入 146.56 亿元。2017~2019 年，华发集团土地一级开发业务预计分别投资 17.54 亿元、36.24 亿元和 44.52 亿元。

总体看，2016 年，华发集团土地一级开发业务稳定增长，业务持续性较好。

（4）商贸物流

华发集团的商贸物流业务板块由子公司华发商贸及其下属公司负责，具体业务包括大宗商品批

发业务和汽车销售业务。

大宗商品批发

华发集团大宗商品批发业务主要由华发商贸本部负责，2011 年起，华发商贸陆续设立了华港建设、华发绿化、砂石土公司和混凝土公司等子公司。华发集团大宗商品批发贸易品种涵盖钢材、管桩、焦炭、煤炭、燃料油等产品。2016 年，华发集团实现大宗商品批发业务收入 123.51 亿元，同比增长 72.18%，其中前五大贸易产品收入占比 62.56%，集中度较高；同期，大宗商品批发业务毛利率 0.45%，同比下降 0.52 个百分点，主要系燃料油贸易毛利率下降所致。受行业特性和业务模式影响，华发集团大宗商品贸易业务毛利率水平较低。

总体看，华发集团大宗商品贸易规模较大，增长较快，但毛利率水平相对较低，对华发集团整体盈利贡献较小。

汽车销售

2016 年，华发集团汽车销售业务合计拥有 4 家店面，其中本部店面以进口汽车的销售和维修为主，3 家分公司分别经营上海大众、斯柯达和雪佛兰三个品牌的汽车销售和维修业务。汽车采购的结算方式主要为现金结算，汽车销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。2016 年公司汽车销售实现收入 3.34 亿元，同比增长 47.68%。

总体看，2016 年，华发集团汽车销售业务规模有所扩大，但收入占比仍较小。

（5）金融和产业投资

华发集团目前的金融投资业务主要由珠海金融投资集团控股有限公司（以下简称“珠海金控”）负责，截至 2016 年底，珠海金控注册资本 68.45 亿元（2017 年 1 月完成工商变更），资产总额 269.89 亿元，所有者权益 107.86 亿元；2016 年全年实现营业总收入 3.96 亿元，净利润 5.33 亿元（其中，投资收益 13.62 亿元）。2016 年，华发集团金融板块实现营业收入 7.34 亿元，其中利息净收入 4.77 亿元（主要来自华发财务），同比增长 1.46%；手续费及佣金收入 1.89 亿元，同比增长 5.22%。2016 年，华发集团获得投资收益 13.07 亿元，主要系参股华润银行、珠海农商行、华通金租等获得的股权投资收益、持有和处置债券、基金、资管计划等所得。

总体看，跟踪期内，华发集团金融业务和产业投资发展迅速，业务较为全面，是华发集团未来着重发展的板块之一。

3．财务分析

华发集团提供的 2016 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2016 年华发集团新增纳入合并范围的控股子公司（不包括华发股份新增子公司）30 家，其中 37 家为新设公司，2 家为非同一控制下企业合并，1 家为同一控制下企业合并。华发集团合并报表范围的变动较大，但新设子公司规模总体较小，财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，华发集团合并资产总额 1,891.63 亿元，负债合计 1,427.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）464.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 241.43 亿元。2016 年，华发集团实现营业收入 321.37 亿元，净利润（含少数股东损益）20.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 185.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 112.12 亿元。

资产质量

近年来，随着投资力度的加大，华发集团资产总额实现快速增长，截至 2016 年底，华发集团（合并）资产总额 1,891.63 亿元，较年初增长 20.10%；流动资产和非流动资产占比分别为 82.27%和 17.73%。

截至 2016 年底，华发集团流动资产合计 1,556.24 亿元，较年初增长 21.61%，主要系货币资金、

存放同业及其他金融机构款项和存货的增加所致。华发集团流动资产主要由货币资金（占比 13.47%）存放同业及其他金融机构款项（占比 5.07%）和存货（占比 68.87%）构成。

截至 2016 年底，华发集团货币资金为 209.59 亿元，较年初增长 94.34%，主要系预收房款增加及借款增加所致。其中受限货币资金为 21.30 亿元，主要为应付票据保证金和存放中央银行法定存款准备金等。

截至 2016 年底，华发集团存货账面价值 1,071.80 亿元，较年初增长 13.10%，主要系自购置土地和开发投入带来的开发成本的增加所致。存货主要由开发成本（占比 91.69%）构成。开发成本中较年初新增的房地产项目主要有珠海华发城建未来荟国际花园、珠海金湾国际商务中心、苏州华发公园首府、武汉华发外滩荟和苏州姑苏院子等。截至 2016 年底，华发集团累计计提存货跌价准备 0.10 亿元，由于华发集团存货主要为房地产项目开发成本，且地理位置均处于一线及核心二线城市，故华发集团计提跌价准备较少。

截至 2016 年底，华发集团存放同业及其他金融机构款项 78.90 亿元，较年初增长 12.15%，主要系业务扩张所致。存放同业款项全部为境内银行同业款项。

截至 2016 年底，华发集团非流动资产合计 335.39 亿元，较年初增长 13.54%，主要系华发集团可供出售金融资产和长期股权投资的增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 15.80%）、持有至到期投资（占比 10.88%）、长期股权投资（占比 30.19%）、投资性房地产（占比 7.04%）和固定资产（占比 29.34%）构成。

截至 2016 年底，华发集团可供出售金融资产为 52.98 亿元，较年初增长 378.28 %，主要系 2016 年认购的“和谐并购安华私募投资基金”公允价值变动所致。

截至 2016 年底，华发集团持有至到期投资为 36.50 亿元，较年初下降 47.56%；主要系认购的部分资产管理计划到期所致。

截至 2016 年底，华发集团长期股权投资为 101.24 亿元，较年初增长 20.25%，主要系增加对珠海情侣海岸建设有限公司、横琴人寿保险有限公司和珠海华润银行股份有限公司的投资所致。

截至 2016 年底，华发集团投资性房地产为 23.61 亿元，较年初增长 0.42%，变化幅度较小，全部为按公允价值计量的华发商都，2016 年公允价值变动 0.10 亿元，增值率小。

截至 2016 年底，华发集团固定资产为 98.40 亿元，较年初增长 5.79%，主要系沁园保障房建设有限公司开发的保障房项目及横琴金融产业发展基地完工转入固定资产所致。华发集团固定资产主要由房屋及建筑物（占比 93.74%）构成。截至 2016 年底，华发集团固定资产累计计提折旧 10.41 亿元，固定资产成新率 90.24%，成新率较高。

截至 2016 年底，华发集团受限资产账面价值合计 585 亿元，占资产总额的 30.93%，受限资产占比较大。

总体看，2016 年，华发集团资产规模继续扩大，流动资产占比高，流动资产中存货占比大，符合其房地产开发及土地一级开发为主业的特征；华发集团受限资产规模较大，整体资产质量一般。

负债

截至 2016 年底，华发集团负债合计 1,427.58 亿元，较年初增长 19.14%，主要系非流动负债大幅增加所致；其中流动负债占 54.63%，非流动负债占 45.37%。

截至 2016 年底，华发集团流动负债合计 779.85 亿元，较年初增长 36.01%。华发集团流动负债主要由短期借款（占比 7.09%）、应付账款（占比 12.43%）、预收款项（占比 32.18%）、卖出回购金融资产款（占比 5.35%）、其他应付款（占比 11.78%）、一年内到期的非流动负债（占比 16.71%）和其他流动负债（占比 7.70%）构成。

截至 2016 年底，华发集团短期借款为 55.30 亿元，较年初下降 66.81%，主要系偿还部分借款所致。截至 2016 年底，华发集团应付账款为 96.93 亿元，较年初下降 3.13%；其中，账龄在 1 年以内的占比 34.42%，账龄在 1 年以上的占比 65.58%。

截至 2016 年底，华发集团预收款项为 250.98 亿元，较年初增长 195.19%，主要系预收售楼款增加所致。

截至 2016 年底，华发集团卖出回售金融资产款 41.72 亿元，较年初增长 182.98%，主要系交易所质押式回购债券增加所致。

截至 2016 年底，华发集团其他应付款为 91.87 亿元，较年初增长 72.25%，主要系土地增值税准备金和合作地块借款增加所致。

截至 2016 年底，华发集团一年内到期的非流动负债为 130.28 亿元，较年初增长 12.02%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；由一年内到期的长期借款（占比 86.19%）和一年内到期的应付债券（占比 13.81%）构成。

截至 2016 年底，华发集团其他流动负债 60.03 亿元，较年初增加 60.00 亿元，主要系 2016 年发行超短融债券合计 60.00 亿元归入其他流动负债所致。

截至 2016 年底，华发集团非流动负债合计 647.73 亿元，较年初增长 3.66%；主要由长期借款（占比 62.33%）和应付债券（占比 34.95%）构成。

截至 2016 年底，华发集团长期借款为 403.76 亿元，较年初下降 12.64%，主要系归还部分借款所致。

截至 2016 年底，华发集团应付债券为 226.38 亿元，较年初增长 55.65%，主要系 2016 年发行公司债券所致。华发集团应付债券到期偿较为集中在 2019 年至 2021 年，存在一定的集中偿付的风险。

截至 2016 年底，华发集团全部债务为 944.06 亿元，较年初增长 1.97%；其中短期债务[5]占比 32.17%，长期债务[6]占比 67.83%，华发集团债务以长期债务为主；2016 年底，华发集团的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.47%、67.04%和 57.98%，较年初分别下降 0.61 个百分点、4.03 个百分点和 4.17 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2016 年底，华发集团所有者权益中有 69.69 亿元的永续债，将永续债计入长期债务核算之后，华发集团全部债务合计 1,020.06 亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 72.12%和 64.29%，较年初分别上升 1.05 个百分点和 2.14 个百分点，永续债对华发集团的债务负担和债务结构的影响不大。

总体看，2016 年，华发集团负债总额有所增长，债务负担较重，但债务结构较合理。

所有者权益

截至 2016 年底，华发集团所有者权益合计 464.05 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 241.43 亿元，较年初增长 28.45%，主要系永续债发行所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 4.64%、其他权益工具占比 28.87%、资本公积占比 49.88%、未分配利润占比 10.11%。截至 2016 年底，华发集团永续债合计 69.69 亿元；华发集团少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性较弱。

总体看，2016 年，因发行永续债华发集团所有者权益有所增长，权益结构稳定性较弱。

盈利能力

2016 年，华发集团实现营业收入 321.37 亿元，同比增长 52.29%，主要系房地产开发业务和大宗商品批发业务的收入增长所致。2016 年，华发集团营业利润为 30.56 亿元，同比增长 101.65%；

[5] 存放同业及其他金融机构款项、买入返售金融资产、以及其他流动负债中超短融债券已计入短期债务核算。
[6] 华发集团 2016 年长期应付款为华发物业资产支持证券，已计入长期债务核算。

营业外收入对于华发集团盈利状况影响很小，2016 年华发集团净利润为 20.74 亿元，同比增长 153.29%，其中归属于母公司的净利润为 10.31 亿元，主要系营业规模的扩张所致。

2016 年，华发集团期间费用合计 38.54 亿元，同比增长 3.72%，变化幅度较小；其中销售费用占比 15.00%、管理费用占比 41.56%、财务费用占比 43.43%，以管理费用和财务费用为主。费用收入比由上年的 17.61%下降至 11.99%，整体费用控制能力有所增强。

2016 年，投资收益为 13.07 亿元，同比增长 12.48%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加所致。

从盈利指标看，2016 年华发集团总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 2.90%、2.86%和 4.93%，分别较上年上升 0.32 个百分点、0.22 个百分点和 2.51 个百分点，华发集团盈利指标有所提高，但盈利能力仍偏弱。

总体看，2016 年，华发集团盈利能力受毛利率较低的大宗贸易收入增加和期间费用较高影响，仍然处于较低水平但有所上升，金融业务带来的投资收益对华发集团利润形成了良好补充；未来随着华发集团业务板块的逐步调整，金融业务的开展和珠海市各区一级土地开发业务的逐步推进，华发集团未来的盈利能力有望提升。

现金流

经营活动方面，随着 2016 年华发集团业务板块的多元化和房地产签约销售规模的扩大，华发集团经营活动现金流大幅增长。2016 年，华发集团经营活动现金流入 604.33 亿元，同比增长 132.53%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 503.59 亿元，同比增长 122.21%；华发集团经营活动现金流出 418.46 亿元，同比增长 67.75%。受上述因素影响，2016 年华发集团经营活动现金流净额为 185.88 亿元，同比增长 16.85 倍。华发集团 2016 年的现金收入比为 156.70%，收入实现质量高。

投资活动方面，2016 年，华发集团投资活动现金流入 73.79 亿元，同比下降 22.58%，主要系投资收到的现金减少所致。2016 年，华发集团投资活动现金流出 177.37 亿元，同比下降 43.34%，主要系土地一级开发中配套的自有房建类项目投入减少所致；受上述因素影响，2016 年投资活动现金流净额为-103.58 亿元，净流出较上年有大幅收窄。

筹资活动方面，2016 年，华发集团筹资活动现金流入 936.69 亿元，同比增长 7.50%，主要系取得借款和发行债券收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 907.25 亿元，同比增长 45.02%，主要系子公司华金证券股份有限公司归还法人账户透支资金所致；综上因素，华发集团 2016 年筹资活动现金流净额 29.44 亿元，同比下降 88.02%。

总体看，2016 年，华发集团经营活动产生的现金流净额大幅增加，投资活动现金需求规模有所减小，筹资活动以偿还债务等支付的现金为主，筹资活动现金流量净额同比大幅下降。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，华发集团流动比率和速动比率分别为 2.00 倍和 0.62 倍，流动比率较年初有所下降，速动比率较年初有所上升；现金短期债务比由年初的 0.64 倍上升至 1.11 倍，主要系现金类资产大幅增加所致。2015~2016 年，华发集团经营现金流动负债比率分别为 1.82%和 23.84%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力大幅提升，华发集团短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年，华发集团 EBITDA 为 54.43 亿元，同比增长 35.37%，主要系利润总额的增加所致；主要由计入财务费用的利息支出（占比 34.14%）和利润总额（占比 56.92%）构成。华发集团 EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，较上年有所提升，EBITDA 利息倍数由上年的 1.87 倍上升至 2.93 倍，考虑到未来十字门地区土地可观的土地出让收益，以及珠海市政府对华发集团的有力支持下，华发集团长期偿债能力很强。

截至 2016 年底，华发集团司合并口径对外担保 24.66 亿元，担保比率 5.31%；其中，珠海十字门中央商务区建设控股有限公司对珠海中冶置业有限公司提供担保 24.65 亿元，华发股份为业主提供按揭购房贷款担保余额 33.77 万元。公司担保比率低，或有负债风险低。

截至 2016 年底，华发集团及下属子公司（华发股份除外）共计获得银行授信额度 1,584.60 亿元，尚未使用 629.41 亿元，华发集团间接融资渠道畅通。另外，华发集团合并范围内拥有 2 家上市公司，直接融资渠道畅通。

根据华发集团提供的中国人民银行《企业信用信息报告》（机构信用代码为 G10440401000391600），截至 2017 年 5 月 18 日，华发集团已结清和未结清贷款中无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2016 年，华发集团偿债能力有所提升，考虑到其作为珠海城市运营商，拥有良好的区域环境和较强的政府支持，在房地产、股权投资业务方面有良好的品牌知名度，其整体偿债能力很强。

4．债权保护效果

以 2016 年末财务数据测算，本次债券发行规模（3 亿元）占担保方华发集团资产总额的 0.16%、所有者权益总额的 0.65%；以 2016 年财务数据测算，本次债券发行规模（3 亿元）占担保方华发集团 EBITDA 的 5.51%和经营现金流入量的 0.50%，整体占比低，华发集团 EBITDA 和经营现金流入量对本次债券的保护程度很高。

总体看，2016 年，华发集团运营情况良好，本次债券发行规模占华发集团各类资产的比重低，其担保对于本次债券的到期还本付息仍然具有显著的保护作用。

九、综合评价

2016 年，华金资本作为珠海市国资委旗下的上市公司，其电容器制造板块和污水处理板块仍保持平稳发展；受益于锂电池行业的快速发展，其电子设备制造板块收入大幅增长，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到电容器及电子设备制造行业景气度低迷、债务结构不够合理以及投资收益对其营业利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2016 年，公司开始涉足投资与资产管理业务，且发展较为迅速。未来，随着公司进一步扩大投资规模、优化投资结构，并对电容器、电子设备业务加大创新研发、调整产品结构，公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

2016 年，本次债券担保方华发集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，营业收入有较大幅度的增长，其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A+”，评级展望维持“稳定”；上调“16 力合债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　珠海华金资本股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	12.24	19.56	19.61
所有者权益（亿元）	7.76	8.17	8.27
短期债务（亿元）	2.77	5.23	5.47
长期债务（亿元）	0.47	3.40	3.41
全部债务（亿元）	3.24	8.63	9.04
营业收入（亿元）	2.12	3.10	0.86
净利润（亿元）	0.54	0.54	0.09
EBITDA（亿元）	1.04	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	0.90	0.02
应收账款周转次数（次）	2.93	3.38	--
存货周转次数（次）	1.55	1.47	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.19	--
现金收入比率（%）	93.49	106.40	92.01
总资本收益率（%）	5.95	5.60	--
总资产报酬率（%）	6.87	5.33	--
净资产收益率（%）	6.62	6.79	--
营业利润率（%）	37.50	42.36	36.69
费用收入比（%）	31.84	29.14	26.83
资产负债率（%）	36.59	58.22	57.82
全部债务资本化比率（%）	29.45	51.36	52.22
长期债务资本化比率（%）	5.74	29.38	29.20
EBITDA 利息倍数（倍）	14.87	4.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.32	0.12	--
流动比率（倍）	0.80	0.61	0.58
速动比率（倍）	0.61	0.44	0.41
现金短期债务比（倍）	0.56	0.44	0.35
经营现金流动负债比率（%）	4.68	11.34	0.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.35	-

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2017 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 2　珠海华发集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	1,575.05	1,891.63
所有者权益（亿元）	376.82	464.05
短期债务（亿元）	307.03	303.72
长期债务（亿元）	618.81	640.34
全部债务（亿元）	925.84	944.06
营业收入（亿元）	211.03	321.37
净利润（亿元）	8.19	20.74
EBITDA（亿元）	40.21	54.43
经营性净现金流（亿元）	10.44	185.88
应收账款周转次数（次）	6.78	16.50
存货周转次数（次）	0.19	0.25
总资产周转次数（次）	0.15	0.19
现金收入比率（%）	107.39	156.70
总资本收益率（%）	2.58	2.90
总资产报酬率（%）	2.64	2.86
净资产收益率（%）	2.42	4.93
营业利润率（%）	19.46	17.56
费用收入比（%）	17.61	11.99
资产负债率（%）	76.08	75.47
全部债务资本化比率（%）	71.07	67.04
长期债务资本化比率（%）	62.15	57.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	2.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.06
流动比率（倍）	2.23	2.00
速动比率（倍）	0.58	0.62
现金短期债务比（倍）	0.64	1.11
经营现金流动负债比率（%）	1.82	23.84

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。