

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（第二期）信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8283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拟面向专业投资者公开发行的 2024 年公司债券（第二期）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（第二期）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：

二〇二四年九月九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，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。

三、本报告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。

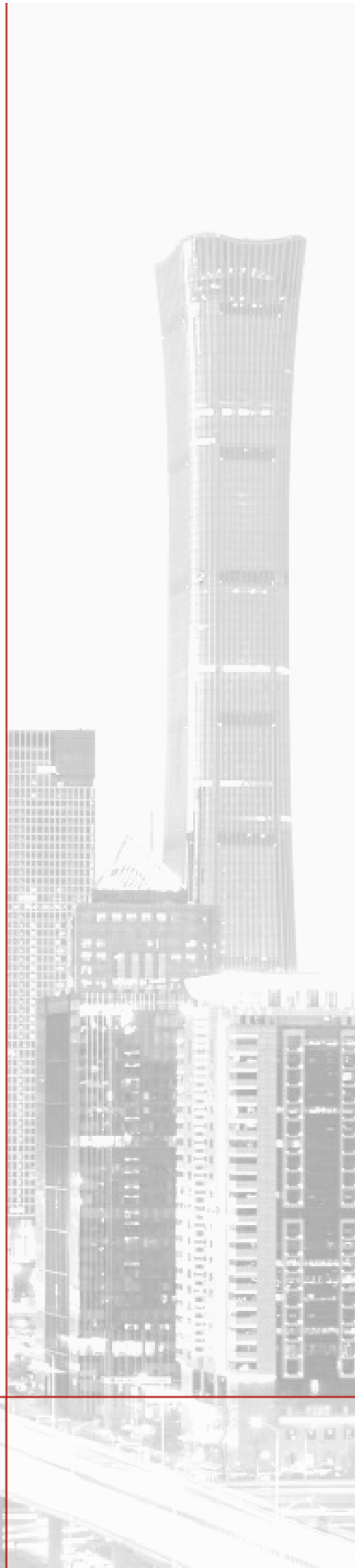
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



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（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09

债项概况 本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年；无担保；采用单利计息，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金拟用于置换前期自有资金偿还的公司债券本金。

评级观点 珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会旗下金融及产业投资平台，区域地位突出，金融产业牌照齐全，具有很强的综合实力；内控管理水平有待进一步提高。财务方面，2021—2023 年，公司证券及期货业务收入先升后降；经调整的营业总收入持续增加，整体盈利能力较强，盈利稳定性很强；公司资产质量良好，资本实力很强，杠杆水平一般；偿债指标整体表现尚可。本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够获得股东在资金、业务发展等方面的很大支持。

评级展望 未来，随着发展战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司持续重大亏损或股东减资等因素导致权益规模大幅下降；公司或核心参控股企业资产质量严重恶化，或母公司丧失对核心参控股企业管控能力，业务竞争力持续减弱，对公司业务开展、盈利能力等造成严重影响。

优势

- **公司区域地位突出，受股东支持力度很大。**公司作为珠海市区国资委旗下金融及产业投资平台，受股东支持力度很大；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，在区域内具有很强的竞争优势。
- **综合运营能力很强，证券业务具有一定行业竞争力。**公司已基本实现金融产业全牌照，综合实力很强，证券业务运营主体华金证券股份有限公司（以下简称“华金证券”）是一家综合类证券公司，业务资质齐全，资本充足性良好。
- **资本实力很强，盈利能力较强。**截至 2023 年末，公司所有者权益规模较大，资本实力很强；公司合并口径盈利能力较强，盈利稳定性很强。

关注

- **公司业务易受市场波动和监管政策影响。**公司收入对华金证券以及联营公司形成的投资收益依赖度较高，其经营易受监管政策和市场波动的影响。
- **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。
- **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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

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	2
		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：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 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

主要财务数据

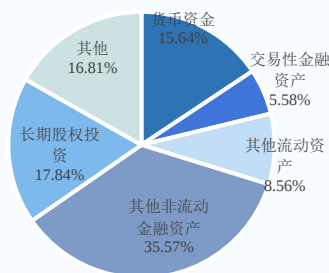
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	704.28	784.04	814.50
所有者权益（亿元）	440.43	493.08	484.98
短期债务（亿元）	109.55	88.30	151.51
长期债务（亿元）	94.07	133.84	107.76
全部债务（亿元）	203.62	222.14	259.27
经调整的营业总收入（亿元）	42.47	45.23	45.30
利润总额（亿元）	18.99	19.62	20.86
EBITDA（亿元）	26.15	27.42	29.42
筹资活动前现金流净额（亿元）	-59.90	-85.67	-3.98
期末现金及现金等价物余额（亿元）	100.68	108.98	116.13
资产负债率（%）	37.46	37.11	40.46
全部债务资本化比率（%）	31.62	31.06	34.84
总资产收益率（%）	2.54	2.40	2.28
净资产收益率（%）	4.12	3.82	3.73
盈利能力波动性（%）			4.28
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.92	1.23	0.77
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.49	2.97	2.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	3.86	3.80
EBITDA/全部债务（倍）	0.13	0.12	0.11

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	488.00	528.97	575.64
所有者权益（亿元）	358.97	396.27	400.83
短期债务（亿元）	61.34	23.50	91.22
全部债务（亿元）	124.00	126.82	158.16
经调整的营业总收入（亿元）	13.68	6.46	6.60
利润总额（亿元）	10.85	4.40	3.83
净资产收益率（%）	3.33	1.16	0.96
资产负债率（%）	26.44	25.09	30.37
全部债务资本化比率（%）	25.67	24.24	28.29
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.83	0.72	0.09

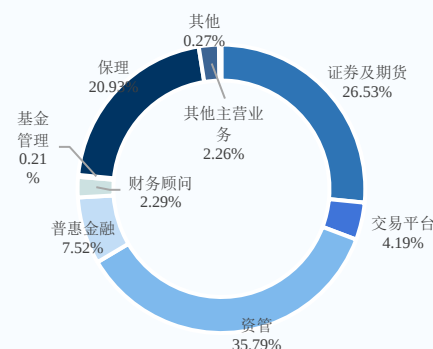
注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

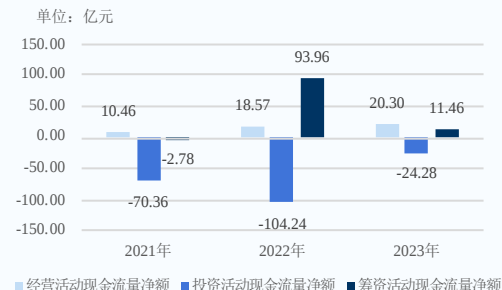
2023 年末公司资产构成



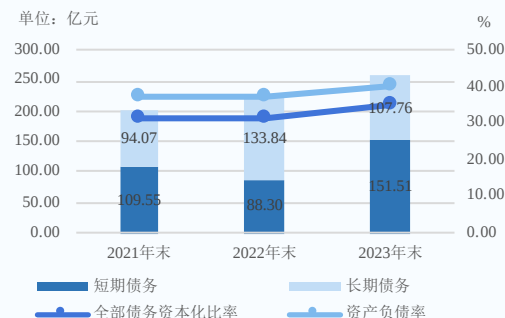
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务和杠杆情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本化比 率 (%)	母公司资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	814.50	484.98	45.30	20.86	34.84	30.37	3.73
华电资本	AAA	425.60	267.99	46.30	32.47	25.11	30.66	9.80
华宝投资	AAA	837.94	278.65	41.82	13.65	61.56	25.13	4.14
江西金控	AAA	784.27	243.54	122.23	13.42	64.64	55.03	3.98

注：1. 华电集团指中国华电集团资本控股有限公司，华宝投资指华宝投资有限公司，江西金控指江西省金融控股集团有限公司；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，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：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	姜羽佳 陈鸿儒 张珅 李上	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	2020/05/25	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	2017/12/13	秦永庆 张甲男	联合资信主体评级方法总论（2013 年）	--

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，非公开报告无阅读全文链接；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com | 张珅 zhangshen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、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 2024 年 6 月末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本为 189.87 亿元，华发集团直接持有公司 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（股权架构图见附件 1-1）。截至 2024 年 6 月末，华发集团持有公司股权不存在质押或争议情形。

公司主要业务包括证券业务、资产管理业务及其他业务。

截至 2024 年 6 月末，公司组织结构图见附件 1-2。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司共 52 家，其中全资子公司 31 家，控股子公司 21 家，主要子公司情况详见下表。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司	简称	主要业务性质	注册资本 （亿元）	总资产 （亿元）	净资产 （亿元）	营业收入 （亿元）	控股比例 （%）
华金证券股份有限公司	华金证券	证券业务	34.50	99.03	39.70	4.97	79.01
华金期货有限公司	华金期货	期货业务	10.00	46.37	10.95	2.41	100.00
华金国际商业保理（珠海）有限公司	华金保理	保理业务	15.00	78.99	18.01	5.14	100.00
华金资产管理（深圳）有限公司	华金资管	基金管理	27.00	162.27	32.16	6.69	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、本期债项概况

公司拟发行“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（第二期）”（以下简称“本期债项”），金额不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年。本期债项票面利率为固定利率，将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；每年付息一次，到期一次性兑付本金及最后一期利息。本期债项募集资金拟用于置换前期自有资金偿还的公司债券本金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

公司作为控股平台，目前主要业务涵盖证券业务，业务范围主要集中于珠海市，证券行业发展情况和珠海市区域经济情况对公司经营

有较大影响。

1 行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

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。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，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，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年一季度证券行业分析](#)》。

2 区域环境分析

随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，港珠澳大桥的开通以及横琴粤澳深度合作区的建设，珠海市面临重要的发展机遇，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、九洲、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。2021 年 9 月 5 日，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，围绕“促进澳门经济适度多元发展”这条主线，国家赋予合作区“促进澳门经济适度多元发展的新平台、便利澳门居民生活就业的新空间、丰富‘一国两制’实践的新示范、推动粤港澳大湾区建设的新高地”四大核心战略定位。

珠海市区域经济实力较强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，珠海市实现地区生产总值（GDP）4233.22 亿元，比上年增长 3.8%。分产业看，2023 年珠海市第一产业增加值 69.71 亿元，比上年增长 5.1%；第二产业增加值 1872.11 亿元，比上年增长 4.7%；第三产业增加值 2291.39 亿元，比上年增长 3.0%。三次产业的比例为 1.7:44.2:54.1。2023 年，规模以上工业增加值比上年增长 5.8%；完成固定资产投资比上年增长 13.1%；社会消费品零售总额 1078.97 亿元，比上年增长 3.1%；完成外贸进出口 2962.30 亿元，比上年下降 4.2%。2023 年，珠海市一般公共预算收入 482.51 亿元，比上年增长 10.3%，其中税收收入 300.29 亿元，增长 3.3%；一般公共预算支出 671.86 亿元，比上年下降 10.9%。截至 2023 年末，中外资银行业金融机构本外币各项存款余额 12182.88 亿元，比年初增长 3.3%，贷款余额 11090.38 亿元，比年初增长 7.5%。

2024 年 1—6 月，珠海市地区生产总值 2174.26 亿元，同比增长 4.9%，其中，第一产业增加值为 30.58 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值为 991.74 亿元，同比增长 8.3%；第三产业增加值为 1151.95 亿元，同比增长 2.4%。同期，全市完成规模以上工业企业增加值 821.32 亿元，同比增长 10.7%；全市固定资产投资同比下降 8.6%；全市完成一般公共预算收入 236.93 亿元，同比下降 6.6%，其中税收收入 157.54 亿元，同比下降 2.9%。

五、规模与竞争力

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，资本实力很强，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，聚集了珠海市管企业优质国有资源，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，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，是全国地市级中少数拥有金融牌照较为齐全的综合金融投资控股集团（控股证券公司，参股银行、保险公司等），具备很强的综合实力，在区域内竞争优势明显。截至2023年末，公司所有者权益484.98亿元，资本实力很强。

联合资信选取其他金融资产投资管理平台进行对比，与样本公司相比，公司资本实力很强，债务负担相对较轻，盈利能力一般。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率（%）	净资产收益率（%）
公司	814.50	484.98	20.86	34.84	3.73
中国华电集团资本控股有限公司	425.60	267.99	32.47	25.11	9.80
华宝投资有限公司	837.94	278.65	13.65	61.56	4.14
江西省金融控股集团有限公司	784.27	243.54	13.42	64.64	3.98

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构相对完善，“三会一层”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，目前已形成较为完善的“三会一层”治理结构，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，设董事长 1 名，董事长由董事会过半数选举产生。董事会对股东会负责，依《公司章程》规定行使相关职权。截至 2024 年 6 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，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，常务副总裁 1 名，副总裁 3 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，部分人员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、珠海铎创投资管理有限公司（以下简称“铎创投资”）董事长，珠海铎创投资担保有限公司董事长，珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发实业”）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，华发实业董事等职务。

2 管理水平

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（组织结构图见附件 1-2）。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公司的管理办法。公司主要通过委派董/监事（长）或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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入先增加后减少；投资收益和公允价值变动收益对公司经调整的营业总收入的贡献度很高，该收益受市场行情等因素影响较大，存在一定波动性。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，构建了以证券及期货、交易平台、资管、普惠金融、保理等为主的多元化业务架构，同时参股银行、保险等金融类企业股权，业务综合化程度较高。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入先增加后稳定，具体来看：

2021—2023 年，公司营业总收入先增加后减少，其中 2023 年同比下降 17.64%，主要系证券及期货业务和资管业务收入减少所致。从营业总收入的构成上，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于华金证券和华金期货，2021—2023 年，证券及期货业务收入先增加后减少，其中 2023 年受华金证券投行业务暂停和华金期货仓单收入减少影响，同比下降 37.06%，为当年第二大收入来源；2021—2023 年，资管板块收入持续下降，其中 2023 年同比下降 13.03%，主要系华金资管部分项目提前退出所致，但因公司营业总收入减少，其对营业总收入的贡献度提升至 35.79%，为当年第一大收入来源；保理业务发展良好，2021—2023 年保理业务收入持续增加，其中 2023 年同比增长 19.59%，占营业总收入的 20.93%。其他板块收入规模及占比均较小。

投资收益和公允价值变动收益对公司利润形成很好补充，投资收益主要来自联营企业的投资收益、处置股权收益以及投资资产形成的收益等，2021—2023 年先增加后减少，其中 2023 年同比下降 26.62%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降所致，对经调整的营业总收入的贡献度虽有所下降但仍很高；公允价值变动收益主要来自于其他非流动金融资产的公允价值变动，2021—2023 年波动增加，其中 2023 年同比增长 287.18%，占经调整的营业总收入的比重为 25.81%。

图表 3 • 公司收益构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券及期货	9.05	36.67	10.19	34.71	6.41	26.53
交易平台	0.91	3.69	1.01	3.45	1.01	4.19
资管	10.04	40.67	9.95	33.89	8.66	35.79
普惠金融	1.28	5.18	2.30	7.82	1.82	7.52
财务顾问	0.46	1.87	0.42	1.43	0.55	2.29
基金管理	0.54	2.19	0.04	0.13	0.05	0.21
保理	2.08	8.41	4.23	14.42	5.06	20.93
其他主营业务	0.26	1.05	0.32	1.08	0.55	2.26
其他	0.07	0.26	0.90	3.06	0.07	0.27
营业总收入合计	24.68	58.11	29.36	64.92	24.18	53.38
投资收益	12.54	29.52	12.84	28.40	9.42	20.80
公允价值变动收益	5.26	12.38	3.02	6.68	11.69	25.81
经调整的营业总收入	42.47	100.00	45.23	100.00	45.30	100.00

注：各板块业务收入占比分母为营业总收入；营业总收入、投资收益、公允价值变动收益占比分母为经调整的营业总收入
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 证券业务

2021年以来，华金证券营业收入持续减少，其中2023年受保荐和债券承销资质暂停影响，华金证券营业收入同比大幅下降，业务结构以经纪业务、投资银行业务和自营业务为主，资本充足性处于良好水平。华金证券经营易受市场行情和监管政策调整影响，波动较大。

公司证券业务由子公司华金证券运营。

华金证券主要开展经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务和信用交易业务等，可为客户提供全方位的综合金融服务。2021—2023年，华金证券营业收入持续减少，其中2023年同比下降31.81%，主要系投资银行业务收入减少所致。从营业收入构成来看，华金证券收入主要依赖于经纪业务、投资银行业务和自营业务。2021年以来，经纪业务手续费及佣金收入有所波动但变化不大，2023年占营业收入的比重为21.31%。2021—2023年，投资银行业务手续费及佣金净收入先增加后减少，2023年大幅下降主要系保荐和债券承销资质暂停所致，当年其占比下降至23.61%，为华金证券的第二大收入来源；资产管理业务手续费及佣金净收入规模及占比一般。投资收益（含公允价值变动损益）主要由华金证券自营业务形成，2021—2023年，投资收益（含公允价值变动损益）受市场行情影响先减少后增加、波动下降，其中2023年同比大幅增长，对营业收入的贡献度增至48.49%。利息净收入因含公司财务费用为负值。其他收入2021—2023年先增加后减少，其中2023年同比大幅下降主要系2022年获得的招商服务费收入不具有持续性所致。

图表4 • 华金证券营业收入构成

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
手续费及佣金净收入	4.39	54.93	5.24	71.97	2.83	57.04
其中：经纪业务手续费净收入	1.08	13.46	1.01	13.84	1.06	21.31
投资银行业务手续费净收入	2.66	33.31	2.92	40.10	1.17	23.61
资产管理业务手续费净收入	0.54	6.77	0.94	12.93	0.52	10.50
利息净收入	-0.25	-3.08	-0.58	-8.02	-0.32	-6.45
投资收益（含公允价值变动损益）	3.82	47.76	1.75	23.97	2.41	48.49
其他	0.03	0.39	0.88	12.08	0.05	0.92
营业收入合计	7.99	100.00	7.29	100.00	4.97	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和代销金融产品。截至2023年末，华金证券设有营业部30家，分公司17家，主要分布在上海、广东、浙江等省市。

2021—2023年，华金证券代理买卖证券交易额先减少后稳定，2022年同比下降12.32%主要系市场行情所致。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。2021—2023年，华金证券代理买卖股票市场份额略有上升，代理买卖基金市场份额略有下降。佣金率方面，随着市场竞争加剧，2021年以来华金证券佣金率持续下降，2023年为0.26%，处于行业平均水平。

图表5 • 华金证券代理买卖证券情况

项目	2021年		2022年		2023年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	2918.51	0.06	2549.09	0.06	2516.52	0.07
债券	109.99	/	146.33	/	121.52	/
基金	119.36	0.03	71.50	0.03	119.44	0.02
其他	21.90	/	12.45	/	15.40	/
合计	3169.76	/	2779.37	/	2772.88	/
佣金率(‰)		0.30		0.29		0.26

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资银行业务

华金证券投资银行业务主要是通过为企业客户提供股票或者债券融资来获取承销和保荐收入，以及提供并购重组财务顾问服务取得财务顾问收入。

2022 年，华金证券投资银行板块对人事和战略进行了调整，当年债券承销数量和规模同比大幅增长，投资银行业务手续费及佣金净收入同比增长 9.77%。2022 年 11 月，华金证券被采取暂停保荐和债券承销业务 3 个月的监管措施，华金证券对投行业务进行了全面整改，于 2023 年 9 月获上海证监局验收通过，解除了投行业务限制。受此影响，2023 年，华金证券债券承销业务数量和规模大幅下降；股权业务完成 IPO 项目 1 个、再融资项目 3 个，但承销金额均为 0.00 亿元，投资银行业务手续费及佣金净收入同比大幅下降 59.93%。

项目储备方面，截至 2023 年末，华金证券债券储备项目中 6 个已拿批文，10 个已申报，储备情况尚可。

图表 6 • 华金证券投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
IPO	2	3.26	0	0.00	1	0.00
再融资	3	31.90	1	3.84	3	0.00
债券	108	288.24	161	429.60	29	70.06
合计	113	323.40	162	433.44	33	70.06

注：上述数据包含分销数据
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。2021—2023 年，受市场行情影响，华金证券投资收益（含公允价值变动收益）先减少后增加，其中 2023 年同比增长 37.71%。

2021—2023 年末，华金证券自营投资规模先增加后减少；截至 2023 年末，华金证券自营投资规模较上年末下降 26.49%，主要系华金证券投资策略时点性表现所致。从投资结构来看，2021—2023 年末，华金证券投资结构始终以债券投资为主，但占比持续下降，2023 年末降至 65.42%，其中，华金证券债券投资以利率债为主，投资的信用债外部评级主要在 AAA 级；基金投资规模持续增长，2023 年末占比为 12.61%；股票投资规模波动增加，资管计划投资规模先稳后降。

2021—2023 年末，华金证券母公司口径自营权益类证券及其衍生品/净资本小幅上升，自营非权益类证券及其衍生品/净资本波动下降，均符合监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2023 年末，华金证券债券投资涉及违约债券 1 笔，余额 0.80 亿元，以公允价值计量。

图表 7 • 华金证券自营投资业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	40.36	76.31	43.06	72.37	28.62	65.42
基金	4.44	8.39	4.71	7.92	5.51	12.61
股票	2.44	4.62	6.21	10.44	4.97	11.35
资管计划	5.64	10.67	5.52	9.27	4.65	10.62
合计	52.89	100.00	59.50	100.00	43.74	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	6.46		6.42		7.88	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）	118.76		130.78		107.83	

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，华金证券持续推动资产管理业务主动管理转型发展。2021—2023 年，华金证券资产管理业务手续费及佣金净收入先升后降，主要系业务规模波动所致。

2021—2023 年末，华金证券资管业务规模先增加后减少，其中 2022 年末较上年末增长 21.90%，主要系专项资管产品增加所致；2023 年末较上年末下降 31.88%，主要系集合资管产品和定向资管产品减少所致。2021—2023 年末，华金证券资管业务业务结构变化显著，集

合资管业务规模持续下降，主要系银行委外投资减少所致，2023 年末占比降至 16.25%；定向资管业务规模先增后减，2023 年末较上年末下降主要系压降通道类业务所致；专项资管业务规模先大幅增长后小幅下降，其中 2022 年末较上年末大幅增长主要受益于公募 REITs、供应链等类型资产证券化产品增发。从管理方式来看，2021 年以来，华金证券主动管理能力持续提升，主动管理业务占比亦逐年上升。

从风险情况来看，截至 2023 年末，华金证券资产管理业务以自有资金直接参与的项目均为固定收益类，无违约情况。

图表 8 • 华金证券资产管理业务情况

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按产品类型划分	集合	191.13	45.81	108.28	21.29	56.28	16.25
	定向	128.67	30.84	170.61	33.55	86.01	24.83
	专项	97.41	23.35	229.70	45.16	204.15	58.93
按管理方式划分	主动型	323.62	77.57	435.76	85.68	300.25	86.67
	被动型	93.59	22.43	72.83	14.32	46.19	13.33
合计		417.21	100.00	508.59	100.00	346.44	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，2021—2023 年末，华金证券融资融券余额小幅逐年下降，利息收入有所波动但变化不大；股票质押业务方面，华金证券控制业务风险、持续压降规模，股票质押业务利息收入先降后增，2023 年同比增长主要系风险项目处置收益增加所致。

从风险情况来看，截至 2023 年末，华金证券融资融券业务无违约项目；股票质押业务存量违约项目 2 笔，融资余额合计 0.54 亿元，已全额计提减值准备。

图表 9 • 华金证券信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
期末融资融券账户数目	2562	2736	3065
期末融资融券余额	23.11	22.76	21.88
融出资金利息收入	1.23	1.37	1.28
期末股票质押业务余额	3.21	0.82	0.54
股票质押回购利息收入	0.13	0.07	0.10

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

资本充足性

2021—2023 年末，华金证券净资本（本部/母公司口径）先小幅增长后大幅下降，2023 年末较上年末下降 18.24%，主要系长期股权投资的风险调整增加所致。华金证券各项风险控制指标持续优于监管预警指标，资本充足，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

图表 10 • 华金证券风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警指标
净资本（亿元）	38.70	40.63	33.22	--	--
净资产（亿元）	41.68	40.75	38.65	--	--
风险覆盖率（%）	234.93	204.74	235.52	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	34.24	30.81	33.17	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	760.06	1592.85	763.88	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	196.80	185.39	160.36	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	92.86	99.72	85.94	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资管业务

2021 年以来，华金资管期末业务规模持续增长，以华发集团体系内业务为主，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。

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。2023 年，华金资管实现营业收入 6.69 亿元，净利润 2.96 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，通常设置有抵质押措施。华发集团体系内业务主要是地产项目投资和购房尾款 ABS 等业务，底层资产均为体系内资产。2021—2023 年末，华金资管业务规模持续增加，截至 2023 年末，华金资管业务规模 314.50 亿元，其中集团内业务占比 95.71%。截至 2023 年末，集团内业务规模较上年末大幅增长，主要原因一是华金资管协同业务的业务模式逐渐完善，二是当年抓住了部分业务机会。

华金资管部分业务涉及自有资金投资¹。截至 2023 年末，华金资管业务中有 13.50 亿元自有资金投资市场化业务，282.60 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 1~4 年。截至 2023 年末，自有资金参与的市场化项目主要为“惠州冠华城项目”，投资余额 4.70 亿元，2025 年到期，计提减值准备 0.05 亿元，为民营企业，设置了土地及在建工程抵质押措施；自有资金参与的集团内业务主要包括华晖债投（2022）合作计划、华穗债投（2023）合作计划、华晞债投（2023）合作计划、华晟债投（2022）合作计划、华平债投（2023）合作计划，2023 年末投资余额分别为 17.53 亿元、14.90 亿元、15.38 亿元、13.68 亿元和 14.24 亿元，主要用于房地产项目，均存在股权质押，由于上述项目均是集团内较为优质的业务，华金资管未计提减值准备。

截至 2024 年 6 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。但华金资管自有资金投资涉及较大规模的房地产项目，房地产行业风险加大或对华金资管造成损失。

图表 11 • 华金资管业务分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
市场化业务	62.13	21.79	13.50
集团内业务	139.53	239.37	301.00
合计	201.66	261.16	314.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）其他业务

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

公司期货业务主要由华金期货负责运营，华金期货成立于 1995 年，持有期货业务金融牌照，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和上海国际能源交易中心会员单位。2023 年，华金期货实现净利润 0.41 亿元，同比增长 124.81%。

华金保理为公司保理业务收入的主要来源，公司通过子公司持有华金保理 100% 股权。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。截至 2023 年末，华金保理融资业务余额 52.35 亿元，较上年末下降 26.44%，行业涉及制造业、建筑业、批发和零售业、信息传输、软件和信息技术服务业、金融业、租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业、教育、文化、体育和娱乐业等，不良率为 0。2023 年华金保理实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 20.11%。

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；2023 年实现净利润 0.42 亿元，同比增长 119.65%。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。

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 2023 年末，公司共有 33 家联营企业，无合营企业。2023 年，公司对联营企业确认投资收益 5.99 亿元，占投资收益比重为 63.60%。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；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

¹ 管理口径，含华发投控及华发投控合并范围内其他公司自有资金出资

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,华发财务和华润银行 2023 年分别确认投资收益 2.75 亿元和 1.94 亿元。

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。华发财务成立于 2013 年 9 月,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,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。

公司间接持有华润银行 14.89%的股权,为华润银行第二大股东。华润银行成立于 1996 年 12 月,截至 2023 年末,华润银行总资产规模 3888.81 亿元,净资产 322.56 亿元;不良贷款率 1.73%,拨备覆盖率为 169.32%,资产质量在城商行同业中处于较好水平。2023 年,华润银行实现营业总收入 68.00 亿元,同比增长 4.26%,其中利息净收入 47.91 亿元;实现净利润 14.02 亿元,同比下降 30.02%。

3 未来发展

公司经营方针符合其自身经营特点,具有较好发展前景,但仍需关注市场波动和政策对公司未来发展的不确定性影响。

未来,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,大力推进资产盘活、资金回流等集团重要专项工作,同时做好风险防范工作,具体发展战略如下:

第一,牌照金融单位深化战略转型,稳步提升经营效益及市场竞争力,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,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,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、风险管理分析

公司搭建了比较完善的风险管理体系,各子公司风险管理制度较为健全;但公司子公司较多,风险管理机制需要不断优化,风险管理能力有待进一步提升。

公司作为多元化控股平台,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,目前公司已搭建了全面风险管理体系,对下属子公司根据参控股、类型进行分类管理。公司风险管理体系包括董事会、经营管理层下设的合规与风险管理委员会、首席风险官、风险管理部、各业务部门及下属子公司。董事会为公司风险管理工作的最高决策机构,对公司风险管理体系的健全性、有效性负有最终责任;合规与风险管理委员会为经营管理层下设机构,对公司总经理负责;公司设立风险管理部,独立于其他业务部门,负责落实公司风险管理工作。

风险管理流程上,公司通过风险识别、风险评估、风险应对、风险监控四个环节对各项风险进行全面有效的管理,相关制度明确了各环节的目的和职责分工。

另外,公司制定了《合规与风险管理委员会议事规则》《风险偏好管理办法》《重大风险事件应急管理办法》等制度,以细化落实各项风险相关工作。

监管处罚方面,2021 年以来,华金证券合计受到 6 次监管措施,主要涉及投资银行业务;其中 2022 年 11 月,华金证券因投资银行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。华金证券对投行业务进行了全面整改,于 2023 年 9 月获上海证监局验收通过,解除了投行业务限制。华金证券内控管理水平有待进一步提升。

九、财务分析

公司 2021—2023 年财务报告均经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均被出具了无保留意见的审计结论。

2021 年以来,无对公司财务报表产生重大影响的会计政策、会计估计及合并范围变更。

本报告 2021 年/2022 年财务数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告期初数,2023 年度财务数据取自 2023 年审计报告中的期末数。

整体看,公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，构成上各类投资资产占比较高，资产质量良好；因公司投资资产规模较大，需关注市场信用风险加大对公司资产质量的影响。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.54%；其中，2022 年末较上年末增长 11.32%，主要系其他非流动金融资产增加所致。公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、其他非流动金融资产和长期股权投资等构成。

图表 12 • 公司合并口径资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	704.28	100.00	784.04	100.00	814.50	100.00
其中：货币资金	97.28	13.81	119.92	15.30	127.37	15.64
交易性金融资产	78.97	11.21	91.53	11.67	45.47	5.58
其他流动资产	58.95	8.37	58.27	7.43	69.70	8.56
其他非流动金融资产	102.29	14.52	175.81	22.42	289.73	35.57
长期股权投资	124.19	17.63	141.82	18.09	145.30	17.84

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金持续增加，年均复合增长 14.42%；公司货币资金主要为银行存款，2023 年末占货币资金的比重为 99.85%。

2021—2023 年末，公司交易性金融资产规模先增加后减少，年均复合下降 24.12%；截至 2023 年末较上年末下降 50.32%，主要系债务工具投资减少所致；交易性金融资产以债务工具投资（2023 年末占 73.45%）和权益工具投资（2023 年末占 18.57%）为主，其中债务投资以国债和地方债的投资为主。

2021—2023 年末，公司其他流动资产先稳后增；主要构成为华金保理产生的保理款（2023 年末计提融资保理风险准备金 0.27 亿元），2023 年末占比 74.61%。

公司其他非流动金融资产构成以股权投资、华金资管投资资产等为主，以公允价值计量。2021—2023 年末，其他非流动金融资产持续大幅增长，年均复合增长 68.30%，主要系华金资管业务规模增长所致。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资。2021—2023 年末，长期股权投资先增后稳，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 42.02 亿元，占资产总额的 5.16%，比例较小，主要为因银行借款抵押的投资性房地产和存货。

2 资本结构

（1）所有者权益及资本充足性

2021—2023 年末，公司所有者权益先增加后小幅下降，规模较大；公司权益稳定性尚可。

2021—2023 年末，公司所有者权益先增加后小幅下降；其中 2022 年末较上年末增长 11.95%，主要系股东增资和利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益 484.98 亿元，较上年末下降 1.64%，主要系珠海发展投资基金（有限合伙）合伙人退出合伙资本导致少数股东权益减少所致；所有者权益中少数股东权益占比 21.34%，归属于母公司的所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司权益稳定性尚可。

从利润分配情况看，2021 年公司分红 11.68 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 95.50%；2022 年和 2023 年公司未进行分红，整体来看，留存利润对所有者权益的补充效果尚可。

图表 13 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	328.49	74.58	371.55	75.35	381.47	78.66
其中：实收资本	174.67	39.66	189.87	38.51	189.87	39.15
资本公积	116.65	26.49	130.56	26.48	130.52	26.91

未分配利润	32.73	7.43	47.75	9.68	60.41	12.46
少数股东权益	111.94	25.42	121.53	24.65	103.51	21.34
所有者权益	440.43	100.00	493.08	100.00	484.98	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2021年以来，公司负债规模和全部债务逐年增长，杠杆水平一般；短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

2021—2023年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长11.75%；其中，2023年末较上年末增长13.25%，主要系短期借款增加所致。公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付货币保证金、长期借款和应付债券构成。

图表 15 • 公司合并口径负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	263.85	100.00	290.96	100.00	329.52	100.00
其中：短期借款	27.67	10.49	28.56	9.82	61.20	18.57
一年内到期的非流动负债	64.95	24.61	34.12	11.73	66.84	20.28
应付货币保证金	21.78	8.25	24.01	8.25	31.87	9.67
长期借款	20.72	7.85	29.09	10.00	25.66	7.79
应付债券	73.43	27.83	93.53	32.15	60.89	18.48

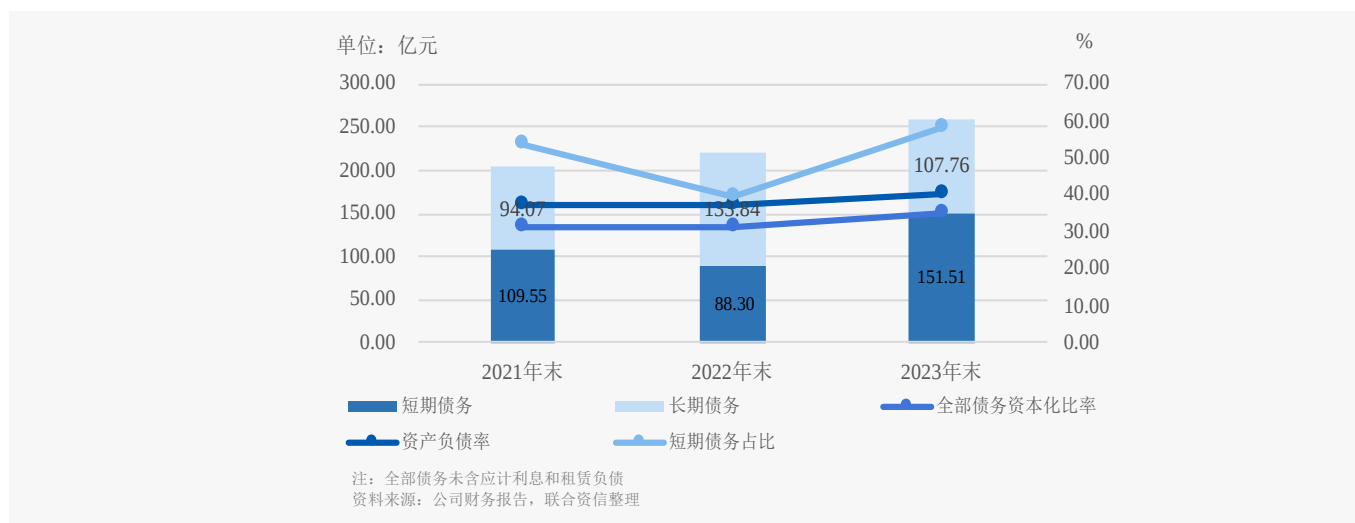
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021—2023年末，公司短期借款先稳后升，2023年末较上年末增长114.26%，短期借款以保证借款为主。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券、一年内到期的长期借款等，因到期期限缩短计入该科目。应付货币保证金主要为华金期货收到的客户存入的保证金，2023年末增长主要系法人保证金增加所致。公司长期借款以保证借款为主，截至2023年末，利率区间为3.45%~5.90%。应付债券主要为公司债券，从期限上看，截至2023年末，一年以内到期的应付债券（计入一年内到期的非流动负债）占比50.00%。

全部债务方面，2021—2023年末，公司全部债务持续增加，年均复合增长12.84%；截至2023年末，公司全部债务合计259.27亿元，较上年末增长16.71%，其中短期债务占比升至58.44%，占比较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2021—2023年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均先稳后升，2023年末分别为40.46%和34.84%，整体来看，杠杆水平一般。

图表 16 • 公司债务及杠杆情况



3 盈利能力

2021—2023年，公司利润总额持续增长，盈利指标有所下降，整体盈利能力较强，但需关注市场行情和政策环境对公司盈利的影响。

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入先增加后稳定，具体分析见上文“经营概况”。

公司营业总成本主要包括营业成本和期间费用。2021—2023 年，公司营业总成本先增加后稳定，其中 2022 年同比增长 8.27%；2023 年，公司营业总成本中营业成本占 19.01%，期间费用占 79.99%。公司营业成本主要为证券及期货业务、保理业务成本。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023 年规模同比增长，主要系财务费用增加所致，2023 年管理费用和财务费用分别占比 66.57%和 32.67%。

减值损失方面，2021—2023 年，公司信用减值损失规模不大，2023 年为小额净转回状态。

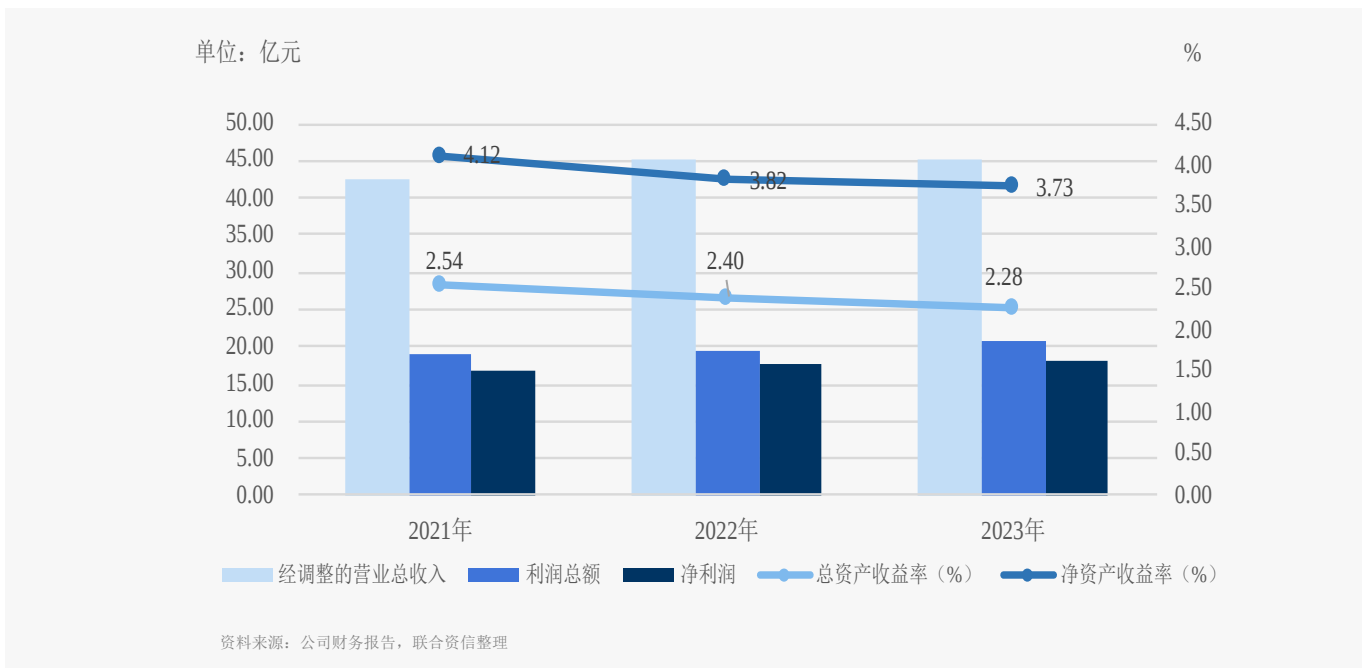
图表 17 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经调整的营业总收入	42.47	45.23	45.30
营业总成本	23.29	25.21	25.14
其中：营业成本	4.96	5.93	4.78
期间费用	18.01	18.99	20.11
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.47	-0.59	0.03

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上因素的综合影响，2021—2023 年，公司利润总额持续增长，其中 2023 年同比增长 6.29%；但因平均资产总额和平均所有者权益有所增长，主要盈利指标持续小幅下降。公司 2021—2023 年盈利能力波动性指标为 4.28%，盈利稳定性很强。

图表 18 • 公司主要盈利指标



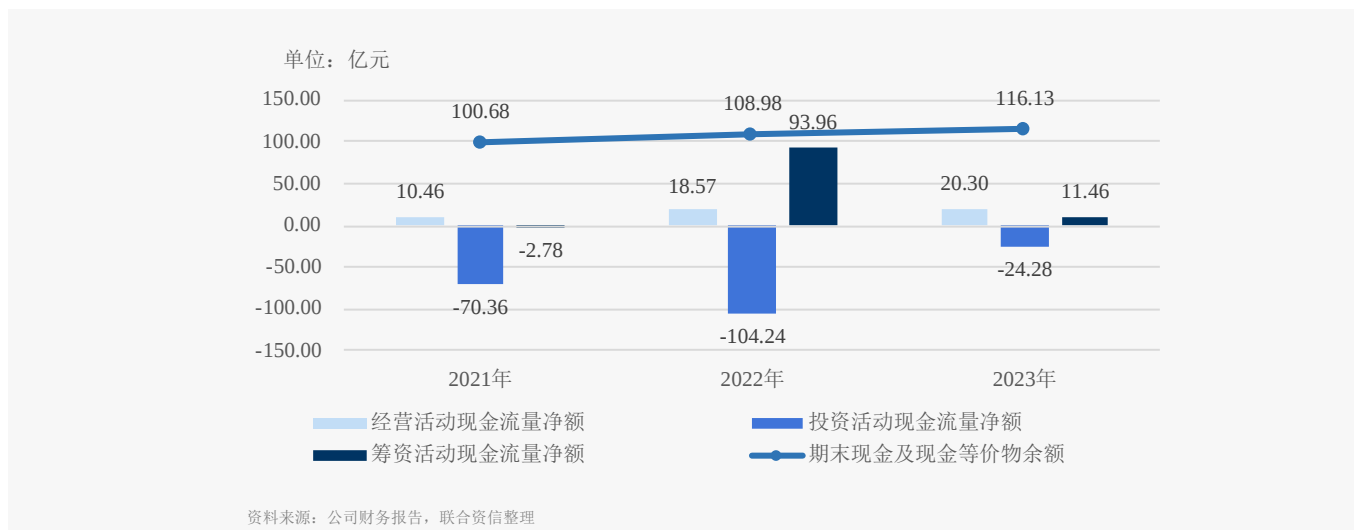
4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流始终为净流入，投资活动现金流始终为净流出，筹资活动现金流由净流出转为净流入，现金流较为充裕。

2021—2023 年，公司经营活动现金流始终为净流入状态且规模持续增长；投资活动现金流保持净流出状态，但规模先增加后减少，2023 年净流出额同比大幅下降主要系当年收回投资收到的现金增加所致，公司投资活动支出较大，一方面因公司作为投资控股型公司，因业务发展需要对参股公司投资，另一方面，合并范围内公司如华金资管等因自身业务发展需要，投资活动购买债权、股权等金融资产；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，公司对筹资活动的依赖度有所提升。

2021—2023 年末，公司现金及现金等价物余额逐年增长，现金流较为充裕。

图表 19 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现尚可。

短期偿债指标方面，2021—2023 年，公司流动比率和期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均波动下降，筹资活动前现金流入/短期债务指标波动上升，整体表现较好。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额（2023 年占比 70.89%）和利息支出（2023 年占比 23.47%）构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱，但能对利息支出形成较好覆盖。整体来看，公司长期偿债指标表现一般。

图表 20 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	227.04	255.82	148.40
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.49	2.97	2.53
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.92	1.23	0.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.15	27.42	29.42
	EBITDA/全部债务（倍）	0.13	0.12	0.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.70	3.86	3.80

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，利润来源主要依靠拆借获得的利息收入和投资下属公司的收益，盈利能力偏弱；资产流动性偏弱，本部杠杆水平一般。

公司本部主要为控股平台，对主要子公司的控制力度较强。

截至 2023 年末，母公司资产总额较上年末增长 8.82%，主要系长期股权投资增加所致；母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，分别占比 19.81%和 62.21%，其中其他应收款以往来款为主；公司整体资产流动性偏弱。截至 2023 年末，母公司负债总额较上年末增长 31.74%，主要系融资规模增加所致；母公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成；母公司全部债务合计 158.16 亿元，较上年末增长 24.71%，构成以短期债务为主，对公司短期流动性管理提出了较高的要求；本部资产负债率为 30.37%，杠杆水平一般，全部债务资本化比率为 28.29%，债务负担一般。截至 2023 年末，母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 95.68%，权益稳定性很好。

母公司经调整的营业总收入主要来源于拆借获得的利息收入和投资收益，2023 年分别为 2.34 亿元和 3.42 亿元。2023 年，母公司实现净利润 3.83 亿元，同比下降 12.73%，总资产收益率及净资产收益率分别降至 0.69%和 0.96%，盈利能力仍偏弱。

2023 年，母公司经营活动现金流为净流入状态，母公司进行了较多的筹资活动，筹资活动现金流净流入 47.60 亿元，期末现金及现金

等价物为 30.01 亿元。

图表 21 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额	488.00	528.97	575.64
负债总额	129.03	132.70	174.82
全部债务	124.00	126.82	158.16
短期债务占比（%）	49.47	18.53	57.68
资产负债率（%）	26.44	25.09	30.37
全部债务资本化比率（%）	25.67	24.24	28.29
所有者权益	358.97	396.27	400.83
经调整的营业总收入	13.68	6.46	6.60
其中：投资收益	10.52	4.42	3.42
营业总成本	2.83	2.06	2.83
利润总额	10.85	4.40	3.83
总资产收益率（%）	2.39	0.86	0.69
净资产收益率（%）	3.33	1.16	0.96
期末现金及现金等价物余额	9.32	47.91	30.01

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 6 月 24 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，截至 2024 年 9 月 8 日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 9 月 8 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 6 月末，公司合并范围（不含华金证券）获得银行授信 158.71 亿元，剩余授信额度 68.65 亿元。

公司或有负债风险较低。

截至 2024 年 6 月末，除子公司华金担保进行正常对外担保经营业务活动外，公司还存在对外担保 2 笔，余额合计 14.33 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。

截至 2024 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事件。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，并且公司作为珠海州市属金控控股平台，对促进珠海市金融业发展发挥了一定作用，并积极服务实体经济，助力区域经济发展，支持地方产业转型。公司通过旗下普惠金融板块支持中小微企业客户发展，较好履行了社会责任。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2024 年 6 月末，公司董事会成员具有多元化从业背景，女性董事 2 名，占比 1/3，董事会未设立独立董事。

十一、外部支持

控股股东华发集团综合竞争力很强，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，四大核心主业等板块居珠海市第一。截至 2024 年 3 月末，华发集团纳入合并范围的子公司 1196 家。截至 2023 年末，华发集团资产总额 7296.49 亿元，所有者权益 1752.48 亿元；2023 年，实现营业总收入 1756.87 亿元，利润总额 91.55 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，能够在资金和业务发展等方面获得华发集团很大支持。资金方面，公司成立以来获得股东多次增资，华发集团亦为公司银行借款、发行债券提供担保；业务发展方面，华发集团参控股企业众多，在业务发展方面存在协同效应。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务负担影响不大。

公司本期债项拟发行金额为不超过 5.00 亿元（含），相对现有债务规模较小。以 2023 年末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 1.93%。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。考虑到公司资产规模较大、融资渠道较为畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 5.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

图表 22 • 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

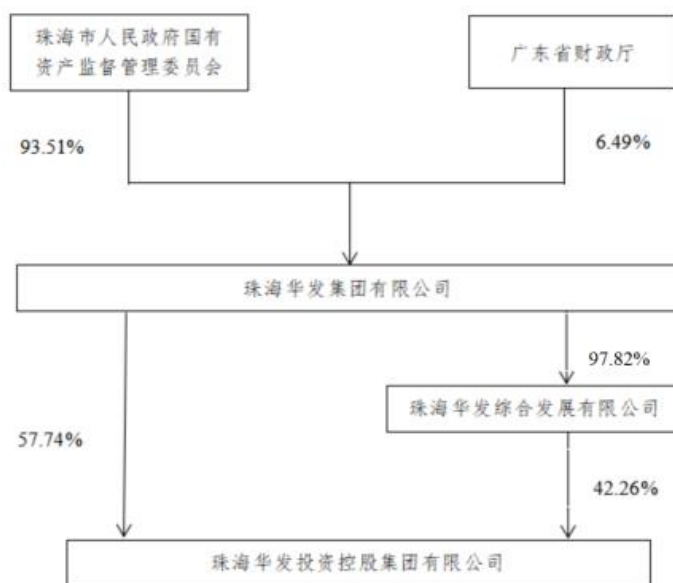
口径	项目	2023 年/末	
		发行前	发行后
合并口径	全部债务	259.27	264.27
	所有者权益/全部债务	1.87	1.84
	筹资活动前现金流入/全部债务	1.48	1.45
	EBITDA/全部债务	0.11	0.11
母公司口径	全部债务	158.16	163.16
	所有者权益/全部债务	2.53	2.46
	筹资活动前现金流入/全部债务	0.05	0.05
	EBITDA/全部债务	0.02	0.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

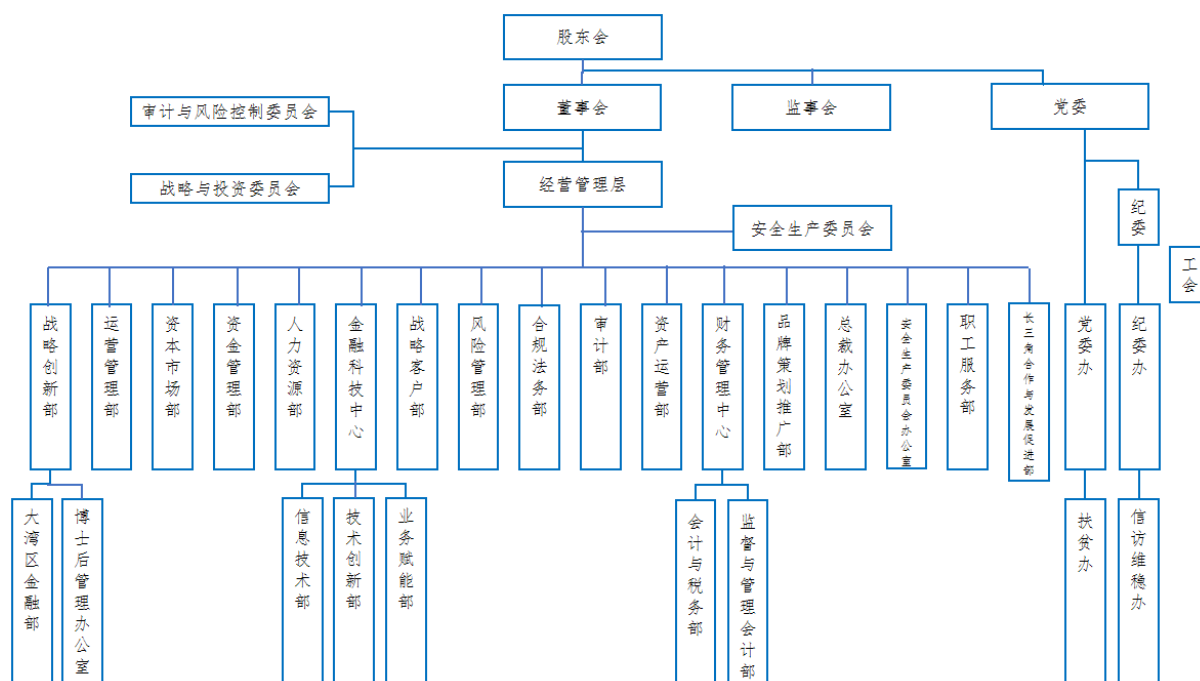
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权架构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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 / 营业收入或经调整的营业收入 × 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: 经调整的营业收入 = 营业收入 + 投资收益 + 公允价值变动收益 (经调整的营业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 3-1 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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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

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

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“贵公司”）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。