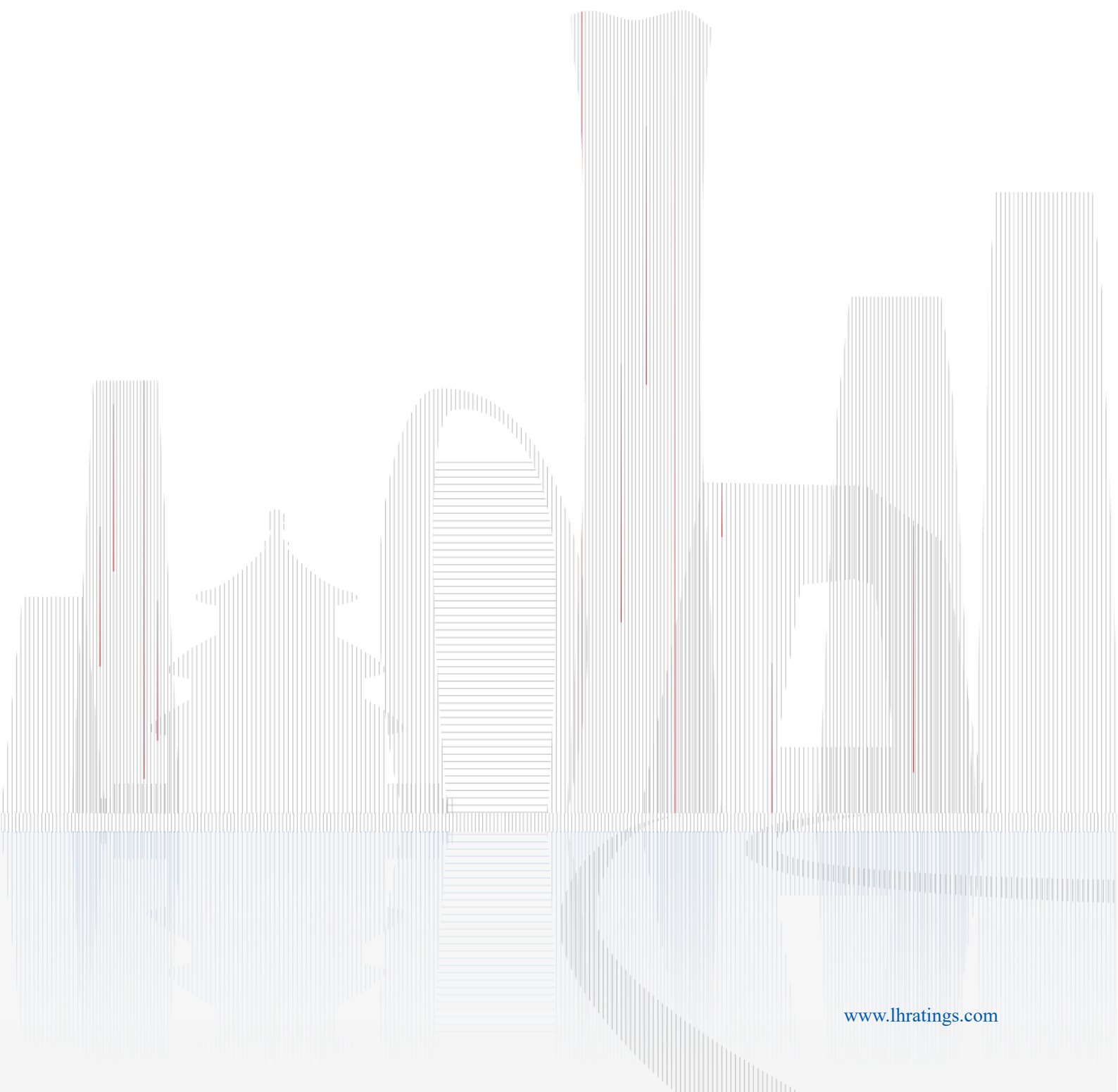


珠海华发科技产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〕7438号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发科技产业集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持珠海华发科技产业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华发科技 MTN001（科创票据）”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

二〇二四年七月二十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受珠海华发科技产业集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

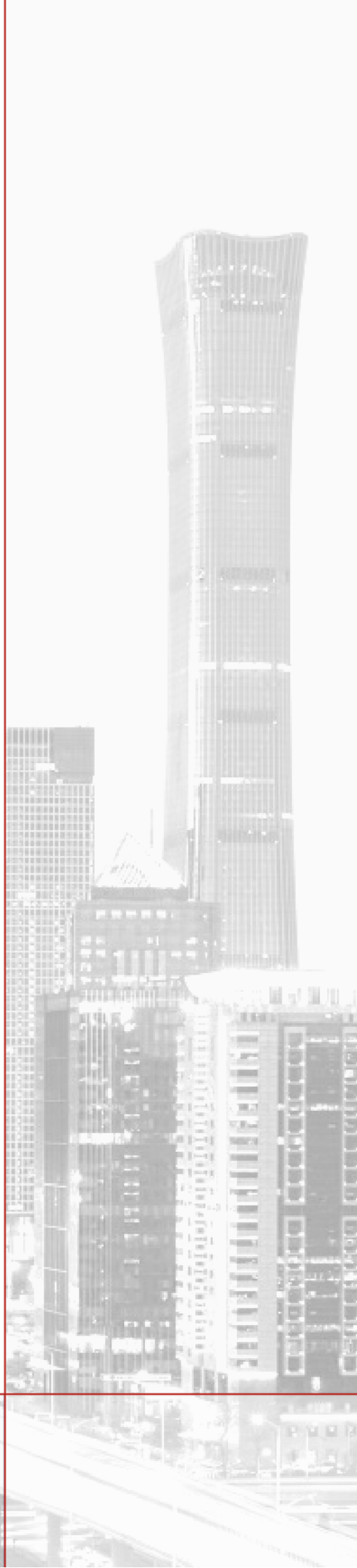
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



珠海华发科技产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
珠海华发科技产业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29
24 华发科技 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“公司”或“华发科技”）作为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）的重要子公司之一，定位为华发集团“科技产业投资集群”的运营平台。跟踪期内，公司治理结构有所调整，主要管理制度无重大变化。公司主要从事实体产业投资，涵盖财务性投资、战略性投资和实体产业发展载体平台运营三大业务方向。财务投资方面，公司通过基金投资方式重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技、新能源、新材料等新兴产业领域，投资标的中部分已实现上市，资产增值幅度大，需关注大部分基金投资项目尚未实现规模化退出，投资收益存在波动风险。直接投资方面，公司重点围绕先进制造、大健康及现有业务产业链上下游三大方向，已投资一批在细分领域具备技术及客户资源竞争优势的实业公司，对公司的营业收入规模形成有效支撑，但需要关注新兴行业景气度波动较大、市场竞争逐渐激烈等因素对其经营能力的影响。财务方面，公司盈利能力强；整体资产质量良好；有息债务规模有所下降，债务负担较轻，偿债指标表现好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为华发集团的全资子公司，是华发集团科技产业投资集群的运营平台，在股东增资及融资等方面获得股东支持力度大。

评级展望

未来，公司投资业务将继续聚焦光伏新能源、半导体等产业，形成全产业链布局 and 一体化产业，同时加强园区去化与运营；随着“投资+实业+产业园”的协同效益逐步形成，公司竞争实力和盈利水平有望进一步提升。

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：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **公司在华发集团体系内地位重要，持续获得股东支持。**公司为华发集团的重要子公司，是华发集团“三大产业集群”中“科技产业投资集群”运营平台，跟踪期内，公司新增股东陕西金融资产管理股份有限公司和广东粤澳合作发展基金（有限合伙），当期共收到新增股东 15.00 亿元出资款，增加注册资本 5.59 亿元，剩余计入资本公积，公司资本实力明显提升。
- **公司本部资产质量良好、流动性较强，债务负担较轻。**公司本部资产中上市公司股权（无质押）及金融类资产投资（基金投资）规模大，资产流动性较强，整体资产质量良好。截至 2024 年 3 月底，本部所持 A 股上市公司股权市值约为 68.77 亿元；截至 2023 年底，本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.17%和 22.99%，债务负担较轻，财务弹性好。

关注

- **投资业务存在收益波动风险。**公司财务性投资业务投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动风险。
- **子公司经营风险。**近年来，公司先后并表方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”）及珠海光库科技股份有限公司（以下简称“光库科技”）等实业公司，需关注新兴行业景气度波动较大、市场竞争逐渐激烈等因素对其经营能力的影响。

跟踪评级报告

1

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402](#)

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
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				+2
评级结果				AAA

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

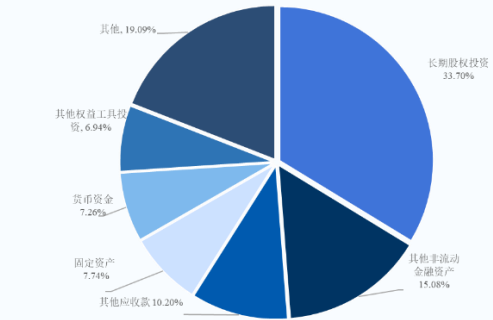
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.73	36.17	25.33
资产总额（亿元）	507.79	485.00	477.91
所有者权益（亿元）	327.19	328.91	333.08
短期债务（亿元）	34.49	44.42	33.79
长期债务（亿元）	61.94	49.45	49.16
全部债务（亿元）	96.43	93.87	82.95
营业总收入（亿元）	70.81	54.67	10.47
投资收益（亿元）	8.96	11.33	0.45
公允价值变动收益（亿元）	1.42	2.30	0.42
利润总额（亿元）	7.57	7.31	1.28
EBITDA（亿元）	19.97	19.37	--
经营性净现金流（亿元）	5.67	5.02	3.45
投资性净现金流（亿元）	-90.67	-17.22	-5.29
净资产收益率（%）	2.00	2.11	--
资产负债率（%）	35.57	32.18	30.31
全部债务资本化比率（%）	22.76	22.20	19.94
流动比率（%）	94.87	206.33	229.20
现金短期债务比（倍）	2.02	0.81	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	5.08	5.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	4.85	--

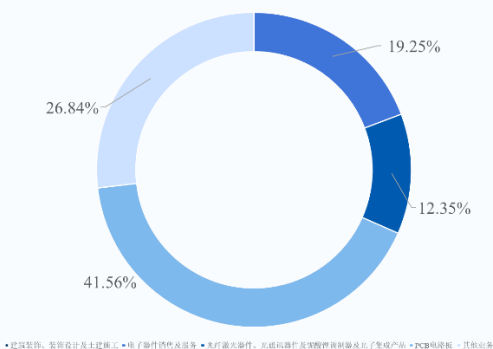
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	347.85	343.45	329.69
所有者权益（亿元）	222.53	236.41	236.22
全部债务（亿元）	57.37	70.59	56.88
营业总收入（亿元）	0.00	0.23	0.08
投资收益（亿元）	8.17	7.47	0.17
利润总额（亿元）	7.17	6.28	-0.14
资产负债率（%）	36.03	31.17	28.35
全部债务资本化比率（%）	20.50	22.99	19.41
流动比率（%）	141.17	293.31	368.98

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 其他应付款中有息债务已计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

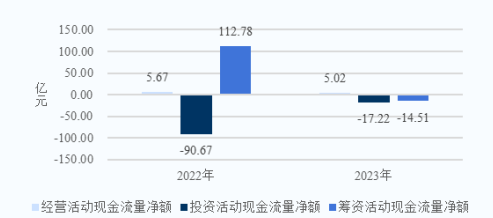


2023 年公司营业总收入构成

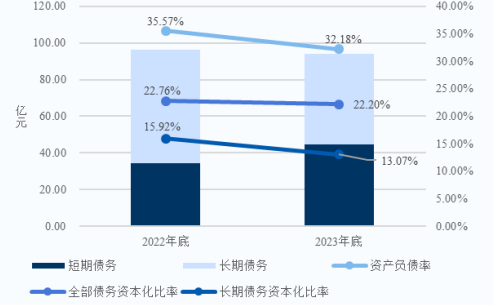


• 设计、建筑设计及施工 • 电子产品销售及服务业 • 集成电路设计 • 集成电路封装测试及芯片产品 • IC 设计 • 其他业务

2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 华发科技 MTN001（科创票据）	4.70 亿元	4.70 亿元	2029/04/29	无

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 华发科技 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/11	李明 李上	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“公司”或“华发科技”）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

华发科技原名珠海华发实体产业投资控股有限公司，成立于 2019 年 6 月，初始实收资本 5.00 亿元，2022 年 11 月更为现名；公司由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）出资成立，2020 年华发集团对公司现金增资 45.00 亿元，公司注册资本及实收资本增长至 50.00 亿元。

根据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”）文件《关于对珠海华发实体产业投资控股有限公司增资不超过 150 亿元的备案意见》（珠国资〔2021〕171 号），同意华发集团对公司增资不超过 150.00 亿元，其中新增实收资本 50.00 亿元，新增资本公积 100.00 亿元，截至 2022 年底已增资到位；2022 年，公司新增股东建信金融资产投资有限公司、中银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司和农银金融资产投资有限公司，当期共收到新增股东 20.00 亿元出资款，增加注册资本 7.46 亿元，剩余 12.54 亿元计入资本公积，股权变更事项已于 2023 年 7 月 7 日完成工商变更。2023 年，公司新增股东陕西金融资产管理股份有限公司和广东粤澳合作发展基金（有限合伙），当期共收到新增股东 15.00 亿元出资款，增加注册资本 5.59 亿元，剩余计入资本公积，股权变更事项已于 2024 年 6 月 19 日完成工商变更。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 113.05 亿元，公司控股股东为华发集团，持有公司 88.46% 股权，实际控制人为珠海市国资委。

公司业务涵盖财务性投资、战略性投资和实体产业发展载体平台运营三大业务方向，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设投资业务部、投后管理部、战略运营部、资本市场部等 17 个部门（见附件 1-2）

截至 2023 年底，公司合并资产总额 485.00 亿元，所有者权益 328.91 亿元（含少数股东权益 56.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 54.67 亿元，利润总额 7.31 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 477.91 亿元，所有者权益 333.08 亿元（含少数股东权益 59.83 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.47 亿元，利润总额 1.28 亿元。

公司注册地址：珠海市横琴新区华金街 58 号 3501 办公-1；法定代表人：郭瑾。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2024 年 4 月发行“24 华发科技 MTN001（科创票据）”，募集资金 4.70 亿元，截至 2024 年 6 月底，募集资金尚未使用余额 3.08 亿元，其余部分已按指定用途使用，尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 华发科技 MTN001（科创票据）	4.70	4.70	2024-04-29	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为华发集团“三大产业集群”中“实体产业投资集群”运营平台的职能定位未发生变化，实体产业投资集群涵盖财务性投资、战略性投资和实体产业发展载体平台运营三大业务方向，构建了协同联动的战略格局；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未变化。

公司为华发集团的控股子公司，是华发集团“三大产业集群”中“科技产业投资集群”运营平台。实体产业投资集群涵盖财务性投资、战略性投资和实体产业发展载体平台运营三大业务方向。

财务投资方面，公司通过珠海华金资本股份有限公司（原“力合股份有限公司”，股票代码：000532.SZ，以下简称“华金资本”，公司直接持股 28.45%，但未在董事会层面形成实际控制，故不纳入合并范围）、英飞尼迪投资控股集团有限公司（以下简称“英飞尼迪”）、华发集团子公司珠海发展投资基金（以下简称“珠海基金”）等投资平台，重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技、新能源、新材料等新兴产业领域。其中，华金资本建立了覆盖募、投、管、退等投资业务全流程的制度体系，旗下有珠海铎盈和华金领创私募股权投资基金管理人牌照，管理多支基金，2019—2022 年连续四年进入清科“中国国资投资机构 50 强”，2023 年进入清科“中国私募股权投资机构年度 100 强”并位列第 15 位；2023 年，珠海基金蝉联“政府引导基金 50 强”；英飞尼迪获得投中“粤港澳大湾区最佳创业投资机构 Top30”。

直接股权投资方面，公司重点围绕先进制造、大健康及现有业务产业链上下游三大方向，通过内生式增长和外延式并购双轮驱动，推动实体产业布局，持有方正科技及光库科技等一批实业公司股权。

信用记录方面。根据企业信用报告（统一社会信用代码：91440400MA53BUA553），截至 2024 年 6 月 17 日，公司本部无不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 23 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变动，于 2024 年 5 月更新章程，建立了董事会、股东会、监事和管理层的独立运行机制，保障了公司的运营效率。

公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长按照有关的规定和程序产生，董事长任期三年，可以连任。董事均由股东委派和任命。董事每届任期三年，任期届满按照有关规定和程序可以连任。公司设一名监事，由股东委派或更换；监事的任期每届为 3 年，任期届满可连任。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，经股东会同意，总经理可由董事长兼任。

人员变动方面，公司原董事郑顺添于 2024 年 6 月离任，新任命仲路阳、石小星和梁博闻为公司董事。截至 2024 年 6 月底，公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名；设监事 1 名，符合章程要求。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司纳入合并范围的经营主体主要为战略性投资业务标的，策略为长期持有。跟踪期内，公司营业总收入规模受合并范围变化影响有所下滑，收入结构变化大；受毛利率水平较低的建筑装饰业务和主体出表影响，公司综合毛利率水平有所提高。此外，在投资基金继续为公司带来一定规模的投资收益。

公司纳入合并范围的经营主体主要为战略性投资业务标的，策略为长期持有。2023 年，随着合并范围变化，公司营业总收入有所下滑。其中，电子器件销售及业务主要是华灿光电（2021 年并表）的 LED 芯片及 LED 衬底片业务，自 2023 年划出后，2024 年起公司已无该板块收入；随着方正科技并表，公司新增 PCB 电路板收入；光纤激光器件、光通讯器件及铌酸锂调制器及光子集成器收入主要来自于光库科技（自 2021 年并表）；其他业务收入规模较小。

从毛利率来看，2023 年，公司综合毛利率有所提升，主要受毛利率较低的建筑装饰业务和毛利率持续下行的电子器件销售及业务相继出表，以及毛利率水平较高的 PCB 电路板业务并表所致。2023 年，公司光纤激光器件、光通讯器件及铌酸锂调制器及光子集成产品毛利率同比下降 2.27 个百分点至 33.78%，主要系工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器件价格同比下降等因素所致。

2024 年 1—3 月，受 2023 年并表方正科技、华灿光电出表影响，公司实现主营业务收入 9.55 亿元，同比增长 54.78%；综合毛利率为 24.39%，较上年增长 12.39 个百分点。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑装饰、装饰设计 及土建施工	38.45	54.30%	5.85%	--	--	--	--	--	--
电子器件销售及业务	15.47	21.85%	10.63%	10.52	19.25%	-17.53%	--	--	--
光纤激光器件、光通 讯器件及铌酸锂调制 器及光子集成产品	6.10	8.61%	36.05%	6.75	12.35%	33.78%	1.54	14.73%	34.02%
PCB 电路板	--	--	--	22.72	41.56%	20.23%	7.33	70.00%	20.27%
产业园运营收入	0.47	0.66%	41.73%	0.47	0.66%	18.74%	0.13	1.28%	10.22%
其他	1.99	2.81%	-219.81%	5.40	9.88%	19.35%	0.54	5.18%	7.82%
主营业务收入	62.48	88.24%	11.03%	46.18	84.46%	13.48%	9.55	91.20%	21.64%
其他业务收入	8.33	11.76%	4.85%	8.49	15.54%	19.35%	0.92	8.80%	52.89%
合计	70.81	100.00%	10.31%	54.67	100.00%	13.76%	0.04	100.00%	24.39%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

此外，私募股权投资基金业务为公司本部重要的业务之一，投资收益对公司利润的贡献逐年提升。2023 年，公司实现投资收益 11.33 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 9.18 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 1.22 亿元和持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益 0.58 亿元。其中，权益法核算的长期股权投资收益主要来自珠海华金阿尔法系列基金、珠海华金丰盈系列基金等。

(1) 股权投资业务

公司私募股权投资基金业务重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技、新能源、新材料等新兴产业领域，均为市场化投资，投资标的中部分已实现上市，资产增值幅度大。同时，需关注公司大部分基金投资项目尚未实现规模化退出，投资收益规模存在一定收益波动风险。直接投资方面，公司重点围绕先进制造、大健康及现有业务产业链上下游三大方向，已投资方正科技及光库科技等一批在细分领域具备技术及客户资源竞争优势的实业公司，对公司的营业收入规模形成有效支撑，但需要关注新兴行业景气度波动较大、市场竞争逐渐激烈等因素对其经营能力的影响。

① 私募股权投资基金

公司基金投资主要为以 LP 参投母基金及子基金，公司所投基金 GP 主要由华金资本、英飞尼迪及珠海基金三大投资平台的全资子公司担任，重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技、新能源、新材料等新兴产业领域，逐渐形成了光伏新能源、半导体两条发展主线，投资的项目以成熟大型项目为主。其中，华金资本的投资以市场化项目为主，聚焦于新能源、高端制造和医疗大健康三大行业，2022—2023 年，华金资本利润总额分别为 2.07 亿元和 0.86 亿元；珠海基金投资重点在珠海本地企业以及将外地企业引进珠海；英飞尼迪的投资策略聚焦于旗下子基金所属区域的资源禀赋优势，基于地域优势布局特色产业或引进协同项目。

公司基金投资业务的主要平台为上市公司华金资本。华金资本建立了覆盖募、投、管、退等投资业务全流程的制度体系，旗下有珠海铎盈和华金领创私募股权投资基金管理人牌照，管理多支基金，2019—2022 年连续四年进入清科“中国国资投资机构 50 强”，2023 年进入清科“中国私募股权投资机构年度 100 强”并位列第 15 位。公司作为珠海华金阿尔法系列基金主要 LP，出资份额占比大、持股比例高，因此对阿尔法系列基金参与力度较强，从前期投资项目选择、投后项目运作管理以及退出路径三方面均有一定主动权，拥有较强的主投主控能力。

图表 3 • 截至 2024 年 6 月底公司私募股权投资基金业务概况（单位：万元）

基金名称	基金认缴规模	公司认缴比例	公司认缴规模	公司实缴规模	聚焦投资行业	代表项目	截止至 2024 年 6 月已退出金额（本金+收益）
普罗海河科技制造产业投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）	500000.00	10.00%	50000.00	50000.00	先进制造	华海药业、文远知行	14779.37
天津赛克环企业管理中心（有限合伙）	154367.50	9.62%	40000.00	40000.00	四川双马专项基金	四川双马	45635.64
义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）	1080200.00	2.78%	30000.00	30000.00	先进制造	中微公司、高景太阳能、翱捷科技	12220.12
珠海华金丰盈三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	26500.00	80.75%	21400.00	21400.00	高景太阳能专项基金	高景太阳能	48070.53
珠海华金阿尔法一号基金合伙企业（有限合伙）	50100.00	95.81%	48000.00	48000.00	先进制造	秒针明略、知行并进基金	6733.94
珠海华金阿尔法二号基金合伙企业（有限合伙）	60100.00	99.83%	60000.00	60000.00	先进制造&大健康	普米斯、开拓药业、秒针明略	51176.70
珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100100.00	99.90%	100000.00	100000.00	先进制造&新能源	珠海冠宇、爱旭股份	75201.45
珠海华金尚盈五号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	31000.00	86.13%	26700.00	26700.00	高景太阳能专项基金	高景太阳能	141.65
珠海华金阿尔法四号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100100.00	99.90%	100000.00	100000.00	先进制造&消费	IDG 先进制造基金、金镓基金、华大智造、艾派克	28857.46
珠海发展投资基金二期（有限合伙）	501000.00	39.92%	200000.00	52000.00	带产业引进珠海性质的母基金	华金领翔基金、广东武岳峰基金	1872.98
珠海金创医药产业投资基金（有限合伙）	6000.00	66.67%	4000.00	4000.00	拜博口腔专项基金	拜博口腔	0.00
珠海华金阿尔法五号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	200100.00	99.95%	200000.00	200000.00	先进制造	华金领翔、华金领瑞、华金领尚	1230.94
珠海金控通用产业股权投资基金（有限合伙）	17050.00	32.84%	5600.00	5600.00	TMT	上象娱乐、中译语通	362.15

珠海横琴新区铎创环保产业投资企业（有限合伙）	1800.00	40.00%	720.00	720.00	雄峰环保专项基金	雄峰环保	780.00
英飞尼迪贰号（珠海）创业投资合伙企业（有限合伙）	70000.00	99.86%	69900.00	55000.00	英飞尼迪的基石基金	佛山英飞金达、盐城英飞振远等，均为基金	0.00
珠海横琴新区铎创新材料投资合伙企业（有限合伙）	2500.00	49.00%	1225.00	1225.00	天基新材专项基金	天基新材	0.00
珠海普罗凌麒股权投资合伙企业（有限合伙）	52816.00	25.00%	13115.00	13115.00	凯德诺专项基金	凯德诺	0.00
珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）	826581.58	48.99%	404942.32	294000.00	新方正专项基金	方正项目	0.00
深圳和谐成长三期科技发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2043000.00	2.45%	50000.00	33250.00	先进制造	华大智造、开元通讯、天津云泰	1007.33
珠海清科和清一号投资合伙企业（有限合伙）	100200.00	6.99%	7000.00	7000.00	TMT	湖北小药药、高凌信息、汉虎基金	1892.71
珠海爱奇道口金融投资合伙企业（有限合伙）	84000.00	35.71%	30000.00	30000.00	TMT	火星财经、分贝通	1979.28
珠海星蓝华金股权投资基金合伙企业（有限合伙）	40100.00	12.22%	4900.00	4900.00	影视文化&半导体	红海行动	539.00
珠海金铭铭股权投资投资基金合伙企业（有限合伙）	300000.00	1.67%	5000.00	5000.00	消费	洪九果品、华熙生物	964.95
珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）	356565.66	16.83%	60000.00	60000.00	文旅地产	古北水镇等	0.00
珠海华金盛盈四号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20000.00	99.75%	19950.00	13800.00	先进制造&TMT	活力天汇、美光原	6107.64
珠海富海铎创信息技术创业投资基金（有限合伙）	62000.00	27.42%	22000.00	22000.00	TMT	德拓信息、美家帮	1481.46
珠海香洲华金新兴产业创业投资基金（有限合伙）	15200.00	35.79%	10000.00	5000.00	带产业引进珠海性质的投资基金	金智维、圣美生物	103.02
珠海英飞尼迪创业投资基金（有限合伙）	61870.00	99.84%	61770.00	61770.00	英飞尼迪的基石基金	英飞吉林、力合英飞、中以英飞等，均为基金	15000.83
珠海华金文化传媒专项股权投资基金（有限合伙）	2745.00	29.14%	800.00	800.00	九易广告专项基金	九易广告	0.00
珠海华金盛盈一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	18000.00	4.72%	850.00	850.00	TMT	秒针明略	608.66
珠海富海华金创业投资基金（有限合伙）	51925.00	18.87%	9800.00	9800.00	TMT	二更网络、天谷信息	9327.65
珠海富海铎创创业投资基金管理企业（有限合伙）	2500.00	20.00%	500.00	400.00	TMT	富海铎创基金	0.00
珠海华金共赢股权投资基金合伙企业（有限合伙）	91300.00	43.54%	39750.00	19159.50	先进制造&半导体	芯潮流	0.00
珠海力合华金新兴产业创业投资基金（有限合伙）	7100.00	70.42%	5000.00	2500.00	先进制造&TMT	中大医疗、智网云联	892.86
珠海科创高科创业投资基金合伙企业（有限合伙）	12000.00	30.00%	3600.00	2925.00	先进制造&半导体	硅酷科技、亿智科技、炬芯科技	0.00
珠海华实创业实体产业发展投资基金（有限合伙）	60200.00	99.67%	60000.00	60000.00	先进制造&大健康	IDG 先进制造基金、华业天成四期基金	8403.87
珠海华金同达股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50100.00	99.80%	50000.00	50000.00	先进制造&大健康	Insta360、普米斯	18087.33
珠海华金阿尔法六号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	300100.00	99.97%	300000.00	160000.00	先进制造	尚盈九号、义乌奇光等基金	375.07
珠海华金丰盈一号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	36000.00	50.00%	22900.00	22900.00	先进制造	艾盛科技	3721.25
珠海金控高新产业投资中心（有限合伙）	10000.00	30.00%	3000.00	3000.00	先进制造	云洲智能、纳睿达	2497.32
珠海华金领越智能制造产业投资基金（有限合伙）	115200.00	8.68%	10000.00	10000.00	先进制造&半导体	尚太科技、镓未来	2227.39
珠海金创医药产业投资基金（有限合伙）	6000.00	8.33%	500.00	500.00	拜博口腔专项基金	拜博口腔	0.00
珠海先进一期集成电路股权投资基金（有限合伙）	8200.00	48.78%	4000.00	4000.00	半导体	--	0.00
合计	7520253.24	--	2156922.32	1691314.50	--	--	362280.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司持有份额的私募股权投资基金共 43 支，认缴规模达 215.69 亿元，实缴规模达 169.13 亿元，实现账面收益 40.48 亿元，全部为市场化投资，资金来源全部为自有资金。

珠海华金阿尔法五号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“阿尔法五号投资基金”）成立于 2021 年，公司实缴规模 20.00 亿元，持股比例 99.95%。截至 2024 年 6 月底，阿尔法五号投资基金共投向 6 个子基金，合计投资金额 17.94 亿元，主要投向为半导体封装、医疗健康及新能源行业。截至 2024 年 6 月底，自划入公司后实现账面收益 2.44 亿元。

珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“阿尔法三号投资基金”）成立于 2017 年，2021 年 12 月公司通过协议受让方式从华发集团取得。截至 2024 年 6 月底，公司实缴规模 10 亿元，持股比例 99.90%。2024 年 6 月底，阿尔法三号通过 7 个子基金及 2 个直投项目，合计对外投资金额 9.59 亿元，主要投向为高端制造、新一代信息技术及新材料等。其中对上海爱旭新能源股份有限公司（以下简称“爱旭股份”，600732.SH）投资 1.72 亿元，2023 年以来通过二级市场累计减持金额 4.31 亿元，截至 2024 年 6 月底剩余市值 8.16 亿元，总体增值率 622.96%；对珠海冠宇电池股份有限公司（以下简称“珠海冠宇”，688772.SH）投资 9283 万元，2019 年通过老股退出收回本金收益 1950 万元，截至 2024 年 6 月底剩余市值 2.75 亿元，总体增值率 227.64%。截至 2024 年 6 月底，阿尔法三号投资基金自划入公司后实现账面收益 10.19 亿元。

义乌和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“和谐锦弘投资基金”）成立于 2017 年 6 月，公司实缴 3 亿元，持股比例 2.78%。截至 2024 年 6 月底，和谐锦弘投资基金累计投资项目 31 个，累计投资金额 91.30 亿元，投资方向主要为智能制造、半导体、新能源及光伏等。所投项目中，中微公司、欣旺达、工业富联、翱捷科技已上市并完成退出；京东方于深交所上市，基金管理人将择机减持退出。艾森半导体于上交所科创板上市并处于禁售期，瑞浦能源于港交所 H 股上市并处于禁售期。除此之外，屹唐半导体、正泰安能、重塑能源等 3 家公司正在上市申报进程中。截至 2024 年 6 月底，和谐锦弘投资基金自划入公司后实现账面收益 4.40 亿元。

2023 年，公司新增股权投资规模（包含新增的直接出资，以及受让外部 LP 份额）约为 18 亿元，同比减少约 17 亿元，主要系基于宏观经济形势和行业周期考虑所致。根据公司预测，随着投资项目逐步进入退出期，2024—2026 年，公司预计分别实现投资退出（含本金与收益）14.28 亿元、27.62 亿元和 41.49 亿元，主要来自于阿尔法三号、尚盈五号、和谐锦泓、和谐成长三期等项目的退出。

联合资信关注到，公司大部分基金投资项目仍处于存续期，尚未实现规模化退出，现阶段投资收益规模较小，且投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情等因素影响，存在收益波动风险。

②直接投资

公司直接投资业务为战略性投资，策略为长期持有，通过改善上市公司业绩从而形成长期稳定的分红回报，同时以上市公司为平台，打通协同性投资项目的退出环节，间接体现战略性投资的收益价值。

A、光库科技

光库科技处于光纤激光和光通信产业链的上游，主要产品包括光隔离器、偏振分束/合束器、耦合器、波分复用器、铌酸锂调制器等多种光学器件，广泛应用于光纤激光、光通讯、航空航天、传感医疗、科研等领域。

光库科技主要产品为光纤激光器器件、光通讯器件和铌酸锂调制器及光子集成产品，产品以定制型、小批量为主，因此主要采取“订单式生产”的模式；对于部分通用型器件，则采取“以销定产、保持合理库存”的模式。光库科技已成为无源器件的核心供应商，在行业内具有较高知名度，尤其是在保偏和高功率器件领域拥有多项核心技术，具备较强技术优势。

图表 4 • 光库科技产品销售业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
光纤激光器器件	3.43	34.41%	4.27	29.81%
光通讯器件	2.18	38.69%	2.04	45.18%
铌酸锂调制器及光子集成产品	0.49	35.80%	0.45	19.73%
其他	0.32	55.49%	0.35	47.75%
合计	6.42	37.02%	7.10	34.47%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

随着光库科技积极扩展国内外市场，扩充产能，2023 年，光库科技收入同比增长 10.50%，主要系通过技术创新、推出新产品、积极拓展国内外市场，光纤激光器器件订单及市场份额增加，产销量增长所致；当期利润总额同比下降 55.70%，主要系宏观环境不利因素对公司海外业务开展产生影响，光通讯市场需求下降，工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器器件价格同比下降所致。此外，

2023 年，光库科技加大薄膜铌酸锂高速调制器芯片与器件、自动驾驶汽车激光雷达光源模块等新产品、新工艺研发投入力度，2023 年度研发费用较上年同期增加 2397.72 万元，同比增长 23.99%。

B、方正科技

方正科技属印制电路板制造行业，主要经营活动为生产和销售 PCB 产品。方正科技专业从事 PCB 产品的设计研发、生产和制造全流程，并为客户提供 QTA 和 NPI 服务。产品主要包括高密度互连板、多层板（2-56 层）、软硬结合板和其它个性化定制 PCB 等，经过数十年来发展在高多层板和 HDI 领域具有核心竞争力，方正科技在通讯设备、消费电子、汽车电子、光模块、服务存储、数字能源和工控医疗的产品应用领域均有布局。通过卓越的品质与客户建立了长期良好的技术协同，提供包括 PCB 设计、制造、仿真和测试的一站式解决方案。

方正科技 PCB 主要采购产品为板料和金盐等，采购模式主要包括批量采购、定量采购即物料需求计划采购及零星采购等方式，结算方式主要为票据和银行电汇。方正科技 PCB 主要销售产品为印刷电路板，分为境内销售、境外销售，主要以银行电汇方式结算。

方正科技在 2022 年破产重整过程中实现了低效资产顺利剥离，于 2022 年末处置了方正国际及方正宽带两家业绩亏损公司 100% 股权，通过破产重整妥善化解了债务风险，降低了负债率，2023 年，方正科技财务费用同比大幅度减少。方正科技在 PCB 市场下行、需求疲软的不利行业环境下，主攻国内大客户市场，积极开拓国外等新兴市场，同时，结合客户需求及产品结构，对 PCB 业务加大投入，有序推进投资建设珠海方正 PCB 高端智能化产业基地二期高阶 HDI 项目、方正科技（泰国）智造基地项目等项目，提升高端 HDI 产能。2023 年，方正科技实现营业收入 31.49 亿元，同比下降 35.59%，归属于公司股东的净利润 1.35 亿元，同比扭亏为盈（上年同期数为-4.24 亿元），其中，PCB 业务实现营业收入 30.22 亿元，实现净利润 1.78 亿元。

（2）产业园运营业务

公司作为华发集团实体产业发展载体平台，以产业园运营为载体，为企业成长打造全链条综合服务体系。公司产业园运营采用轻资产模式，目前该业务产生收入规模较小，随着产业园正式投入运营，入驻企业增加，有望为公司提供稳定现金流。

公司产业园运营的主体为全资子公司珠海华发产业园运营管理有限公司（以下简称“产业园运营公司”）。产业园运营公司主要运营华发科创产业园和澳门产业多元十字门中央商务区服务基地两个园区。产业园运营公司作为公司旗下实体培育载体的运营管理平台，为入驻企业提供“创业孵化、产业加速、上市培育”的全生命周期科技创新服务。公司产业园运营采用轻资产模式，即向园区业主方提供招商、运营等服务，收取运营服务费。

华发科创产业园主要由中以国际产业园、信创产业园、大健康产业园和智能制造产业园四个孵化载体组成，建筑面积 78.60 万平方米。其中以国际科技合作产业园占地面积 7.40 万平方米，总建面约 34.60 万平方米，聚焦新能源、新材料、物联网及人工智能等产业，截至 2024 年 3 月底已签约意向客户 43 家，意向去化率约 37%。

2023 年，公司产业园运营实现收入 0.29 亿元，主要为各业务方的咨询服务费。

2 未来发展

公司未来经营方针稳健可行，具有自身经营特色和定位。

战略投资方面，公司将在通过财务投资深入研究、广泛布局基础上，审慎选择具有广阔发展空间的领域进行战略布局。在光伏新能源赛道，继续沿光伏产业链寻找具有较大市场空间和体量的细分赛道，深入研究论证新建光伏组件项目的可行性；在半导体赛道，以光库科技为依托，深耕光电子芯片产业链。

财务投资方面，公司将继续坚持研究型的财务投资先行，围绕光伏新能源、半导体、生物医药等核心赛道，不断完善产业生态圈。在新能源赛道，重点布局光伏材料和设备、动力和储能电池新一代技术路径，关注锂电池及氢燃料电池产业链；在半导体赛道，着力布局半导体设计、设备、材料等国产替代空间较大的领域，以及第三代半导体等创新领域。在生物医药赛道，重点布局全球技术革命和国内产业升级两大机遇叠加的大分子创新药、生物技术（包括细胞治疗、基因治疗、RNA 药）领域，以及医疗器械领域的阶段性机会（如体外诊断等），逐步聚集行业资源，寻求战略投资机会。

实体产业发展载体平台方面，产业园运营公司将围绕产业图谱深入挖掘产业资源，同时与国内领先的招商机构建立深度合作，全面提升各园区招商去化品质和效率。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 31 家（不含方正科技、华冠科技、光库科技子公司，较上年底减少了 1 家上市公司华灿光电），其中通过同一控制下合并 12 家，非同一控制下合并 4 家（包括光库科技、方正科技和华冠科技）。2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司较 2023 年底新增 1 家珠海华发创业投资基金管理有限公司（不含方正科技、光库科技、华冠科技子公司）。总体看，公司合并范围变化较大，财务数据可比性较弱。

1 主要财务数据变化

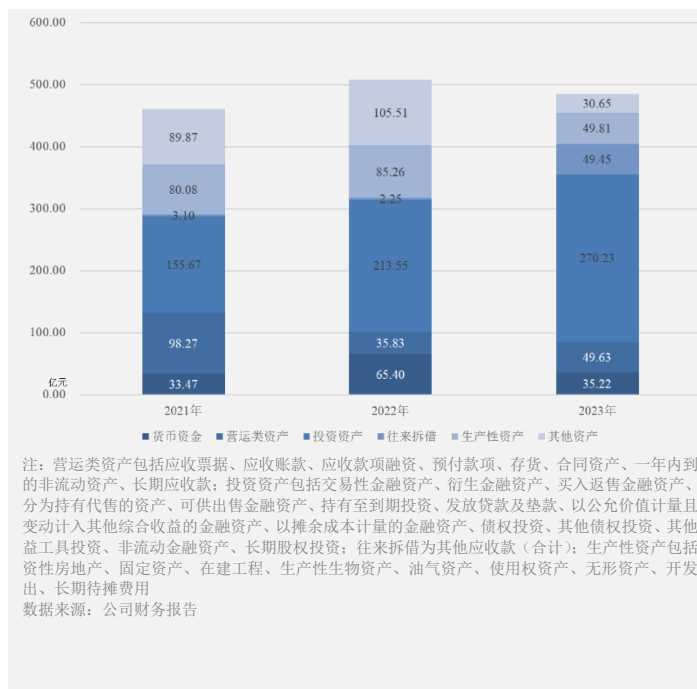
截至 2023 年底，公司资产规模有所下降，资产主要为货币资金、集团内往来款、经营性资产和股权类投资。整体看，公司资产质量良好，资产流动性一般

截至 2023 年底，公司总资产为 485.00 亿元，较上年底减少 22.80%，主要系华灿光电出表所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和构成较年初变化不大。

公司资产主要由货币资金，集团内资金调拨形成的往来款，经营性资产和股权类投资（包括长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等）构成。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底大幅增加 47.20 亿元至 49.45 亿元，主要系 2023 年以前划分到其他非流动资产的对珠海城市建设集团有限公司的集团内资金调拨应收款自 2023 年起划入其他应收款所致，账龄主要在 1 年以内；长期股权投资规模整体保持稳定，较上年底变动不大，主要包括对珠海华金禾盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）、珠海华金阿尔法系列基金等基金投资和对华金资本、北京迪信通商贸股份有限公司等联营公司股权投资；其他权益工具投资新增 33.61 亿元，主要系对珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）投资科目调整所致；受华灿光电出表影响，公司其他非流动金融资产较上年底增长 96.87%至 73.15 亿元，除持有的华灿光电剩余股权账面价值 33.93 亿元外，主要为 LP 基金投资份额，较上年底变动不大；商誉 15.94 亿元，较上年底下降 85.81%，主要为华灿光电出表所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产受限规模 4.33 亿元，主要为货币资金 3.17 亿元及固定资产 0.82 亿元。公司受限资产占总资产比例为 0.89%，受限比例低。

图表5• 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



图表6• 2023年末公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

项目	账面价值
珠海华金禾盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	34.19
珠海华金阿尔法五号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	19.47
珠海华金资本股份有限公司	14.95
珠海华金阿尔法六号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	12.01
珠海华金阿尔法四号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9.26
珠海华金丰盈三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9.27
珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8.09
英飞尼迪贰号（珠海）创业投资合伙企业（有限合伙）	6.10
珠海华实创业实体产业发展投资基金（有限合伙）	5.70
北京迪信通商贸股份有限公司	5.42
珠海华金同达股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4.74
合计	129.20

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，受益于股东增资，公司所有者权益持续增长，权益稳定性好；受合并范围变动影响，公司负债与债务规模持续下降，整体债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司所有者权益 328.91 亿元，较上年底增长 0.52%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.84%，少数股东权益占比为 17.16%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 34.37%、45.17%和 4.52%。所有者权益结构稳定性好。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

截至 2023 年底，受维业股份与华灿光电相继出表影响，公司负债规模同比下降 13.57%。有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 93.87 亿元，较上年底下降 2.66%，占期末负债总额的 60.14%。债务结构方面，短期债务占 47.32%，长期债务占 52.68%，结构相对

均衡。其中，短期借款主要由保证借款（占 80.39%）和信用借款（占 11.49%）构成；长期借款主要由保证借款（占 99.19%）构成，保证人主要是华发集团。截至 2023 年底，公司其他应付款主要为对华发集团往来款，较 2022 年底减少 56.95%，主要系清理与华发集团的往来款所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，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 32.18%、22.20%和 13.07%，较上年底分别下降 3.38 个百分点、下降 0.56 个百分点和下降 2.85 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 82.95 亿元，较上年底下降 11.63%，其中，短期债务占 40.74%，长期债务占 59.26%。同期末，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 30.31%、19.94%和 12.86%，较上年底分别下降 1.88 个百分点、下降 2.26 个百分点和下降 0.21 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

2023 年，随着合并范围变动，公司营业总收入规模有所下滑，投资标的效益逐渐显现，整体盈利能力强，但公司所投资基金和股权类投资标的资产价格易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在收益波动风险。

2023 年，公司合并口径利润总额主要来自权益法核算的长期股权投资贡献的投资收益，随着前期参与投资的部分项目已逐步成熟或进入解禁期或退出期，通过现金分红、老股转让、IPO 退出等方式已逐步形成相对稳定的投资收益。2023 年，公司其他收益为 2.00 亿元，主要来自于并表上市公司的高端设备采购补贴、产业发展补贴、研发补贴、创新补贴等。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.47 亿元，同比增长 69.86%；营业利润率为 23.34%，同比增长 19.86 个百分点。

图表 7 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	7.42	9.18
处置长期股权投资产生的投资收益	0.12	1.22
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	0.12	0.01
债权投资持有期间的利息收益	0.72	0.42
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	0.51	0.58
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-40.91 万元	0.00
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-0.01	-0.09
其他	0.09	0.01
合计	8.96	11.33

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金流保持小额净流入；随着前期投资陆续产生回报、对外投资放缓，公司投资活动净流出规模大幅减少，筹资活动现金流由正转负。

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，较为稳定，收入实现质量尚可；受股权投资支出逐年减少影响，公司投资活动产生的现金流出持续下滑，同时，随着前期投资陆续产生回报，公司投资活动产生的现金流入持续增长，对外投资规模阶段性下降，带动投资活动现金净流出规模大幅下降；2023 年，公司筹资活动产生的现金净额转负，主要系当期清理了与华发集团的往来款，导致支付其他与筹资活动有关的现金流量增加所致。2023 年，公司现金及现金等价物净增加额同比大幅减少，但现金及现金等价物余额仍保持较高水平。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	82.28	58.45	13.59
经营活动现金流出小计	76.61	53.42	10.14
经营现金流量净额	5.67	5.02	3.45
投资活动现金流入小计	29.77	46.87	3.27
投资活动现金流出小计	120.44	64.09	8.56
投资活动现金流量净额	-90.67	-17.22	-5.29
筹资活动前现金流量净额	-85.00	-12.20	-1.85
筹资活动现金流入小计	617.81	685.39	13.73
筹资活动现金流出小计	505.03	699.90	22.03
筹资活动现金流量净额	112.78	-14.51	-8.30

现金收入比（%）	102.58	92.50	114.70
现金及现金等价物净增加额	27.95	-26.54	-10.15
期末现金及现金等价物余额	57.18	30.64	20.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标表现好，融资渠道通畅。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	94.87	206.33
	速动比率（%）	78.03	192.89
	经营现金/流动负债（%）	5.09	7.78
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	2.02	0.81
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.97	19.37
	全部债务/EBITDA（倍）	4.83	4.85
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	5.08	5.50
	经营现金/利息支出（倍）	1.44	1.43

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，现金类资产对短期债务保障能力尚可；EBITDA、经营现金可对利息支出形成良好覆盖。整体看，公司偿债指标表现好。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 0.12 亿元，占同期末所有者权益比例为 0.04%。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 110.88 亿元，其中已使用额度为 62.65 亿元，未使用额度为 48.23 亿元，公司间接融资渠道通畅；公司下辖光库科技、方正科技等上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要构成为其他应收款及长期股权投资（对上市公司股权及金融类资产投资），整体资产流动性较强；本部债务负担轻；本部利润主要来自投资收益，获现水平较高，利息偿付压力可控。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为其他应收款和子公司、联营企业股权等。其中，长期股权投资 147.44 亿元，较上年底减少 18.72%，主要系华灿光电出表所致；其他应收款 99.17 亿元（主要为对子公司的统借统还款）。公司本部持有光库科技等上市公司股权，截至 2024 年 3 月末，公司本部所持 A 股上市股权市值约为 68.77 亿元，均未质押。

图表10 • 2023年末公司本部主要长期股权投资构成

（单位：亿元）

被投资单位	期末余额
光库科技	11.22
珠海发展投资基金二期（有限合伙）	6.08
珠海华金禾盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	34.19
珠海华金阿尔法五号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	19.47
珠海华金资本股份有限公司	14.72
珠海华金阿尔法六号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	12.01

图表11 • 2023年末公司本部其他应收款前五情况

（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款总额比例
第一名	1 年以内	40.19	40.53%
第二名	1 年以内	3.52	32.94%
	1-2 年	12.27	
	2-3 年	16.88	
第三名	1 年以内	15.31	15.44%
第四名	1-2 年	8.56	8.63%

珠海华金阿尔法四号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9.26
珠海华金丰盈三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	9.27
珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	8.09
合计	124.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

第五名	1-2 年	1.10	1.11%
合计	--	97.83	98.65%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资净收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.23 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 0.56 亿元，投资收益为 7.47 亿元，公司本部取得投资收益收到的现金为 5.19 亿元；利润总额为 6.28 亿元。

图表 12 • 2022—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	6.61	5.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
成本法核算的长期股权投资收益	0.08	0.08
权益法核算的长期股权投资收益	7.79	7.30
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	0.30	0.09
合计	8.17	7.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 70.59 亿元，较上年底增长 23.04%，主要系新增对华发集团计息往来借款所致。其中，短期债务占 52.44%、长期债务占 47.56%；全部债务资本化比率 22.99%，债务负担轻。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 0.52 亿元，取得投资收益收到的现金 5.19 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 3.08 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.19 亿元，利息支付压力不大；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.45 倍。

（五）ESG 方面

公司治理结构完善，内控制度较为健全，投资方向符合社会趋势。公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，且在投融资管理等方面积累了丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

在环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司主要投资方向为新兴产业，符合社会趋势，对于促进地方经济产业发展具有重要作用。公司作为华发集团“三大产业集群”中“科技产业投资集群”运营平台，社会贡献度高。

治理方面，公司暂未设立专门的 ESG 部门与专人。公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

七、外部支持

1 支持能力

股东支持能力强。

华发集团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，已形成科技产业、金融产业、城市产业三大产业集群，以基础设施和城市运营、房地产开发、金融服务和科技产业投资为核心业务，在经营规模、区域地位、品牌影响力和多元化发展等方面具有显著优势。

截至 2023 年底，华发集团合并资产总额 7296.49 亿元，所有者权益 1752.48 亿元（含少数股东权益 1234.79 亿元）；2023 年，华发集团实现营业总收入 1756.87 亿元，利润总额 91.55 亿元。

2 支持可能性

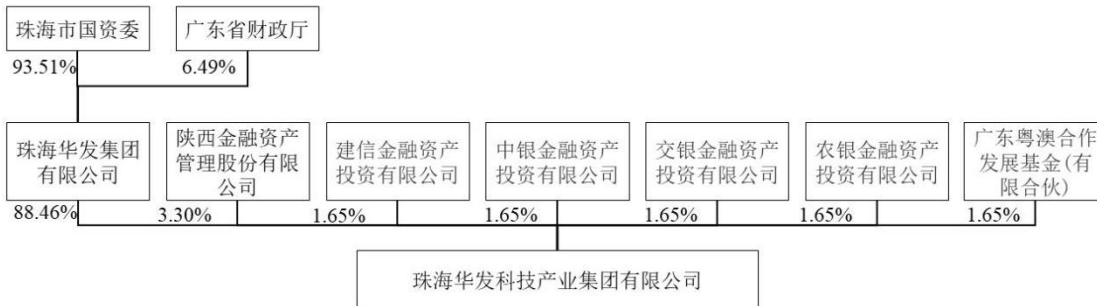
跟踪期内，公司在现金增资及融资等方面获得股东的大力支持。

2023 年，公司新增股东陕西金融资产管理股份有限公司和广东粤澳合作发展基金（有限合伙），当期共收到新增股东 15.00 亿元出资款，增加注册资本 5.59 亿元，剩余计入资本公积，股权变更事项已于 2024 年 6 月 19 日完成工商变更。截至 2023 年底，公司实收资本为 113.05 亿元，资本实力明显提升。此外，华发集团继续为公司融资提供担保支持，截至 2023 年底，华发集团对公司融资进行担保的余额为 60.14 亿元。

八、跟踪评级结论

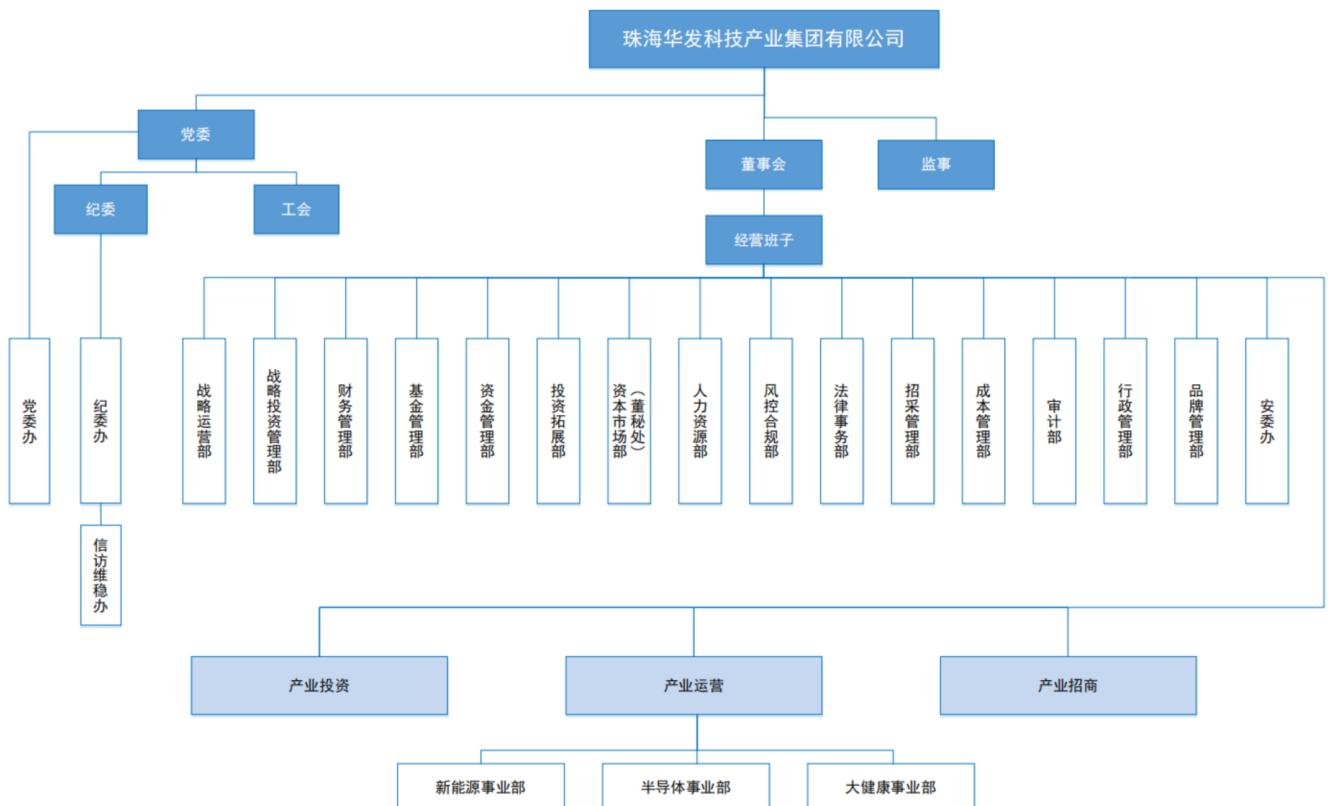
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华发科技 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.73	36.17	25.33
应收账款（亿元）	9.44	12.85	12.12
其他应收款（亿元）	2.25	49.45	48.25
存货（亿元）	18.74	8.68	9.14
长期股权投资（亿元）	162.35	163.44	161.92
固定资产（亿元）	59.91	37.53	37.52
在建工程（亿元）	13.09	2.28	3.42
资产总额（亿元）	507.79	485.00	477.91
实收资本（亿元）	107.46	113.05	113.05
少数股东权益（亿元）	72.65	56.43	59.83
所有者权益（亿元）	327.19	328.91	333.08
短期债务（亿元）	34.49	44.42	33.79
长期债务（亿元）	61.94	49.45	49.16
全部债务（亿元）	96.43	93.87	82.95
营业总收入（亿元）	70.81	54.67	10.47
营业成本（亿元）	63.51	47.15	7.92
其他收益（亿元）	3.45	2.00	0.14
利润总额（亿元）	7.57	7.31	1.28
EBITDA（亿元）	19.97	19.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.63	50.57	12.01
经营活动现金流入小计（亿元）	82.28	58.45	13.59
经营活动现金流量净额（亿元）	5.67	5.02	3.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-90.67	-17.22	-5.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	112.78	-14.51	-8.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.14	3.53	--
存货周转次数（次）	3.38	3.44	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.11	--
现金收入比（%）	102.58	92.50	114.70
营业利润率（%）	9.76	12.87	23.34
总资本收益率（%）	2.47	2.47	--
净资产收益率（%）	2.00	2.11	--
长期债务资本化比率（%）	15.92	13.07	12.86
全部债务资本化比率（%）	22.76	22.20	19.94
资产负债率（%）	35.57	32.18	30.31
流动比率（%）	94.87	206.33	229.20
速动比率（%）	78.03	192.89	211.99
经营现金流动负债比（%）	5.09	7.78	--
现金短期债务比（倍）	2.02	0.81	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	5.08	5.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.83	4.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债、其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	42.08	16.66	1.95
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	64.99	99.17	98.34
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	181.38	147.44	148.37
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.12	0.00	0.00
资产总额（亿元）	347.85	343.45	329.69
实收资本（亿元）	107.46	113.05	113.05
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	222.53	236.41	236.22
短期债务（亿元）	8.00	37.02	24.57
长期债务（亿元）	49.37	33.57	32.31
全部债务（亿元）	57.37	70.59	56.88
营业总收入（亿元）	0.00	0.23	0.08
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.76	0.00
利润总额（亿元）	7.17	6.28	-0.14
EBITDA（亿元）	9.38	8.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.15	3.08	0.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.88	0.52	0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.20	-3.47	-1.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	91.80	-22.46	-13.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	106.00	106.00	1.09
营业利润率（%）	95.78	-323.82	98.12
总资本收益率（%）	0.65	2.88	2.51
净资产收益率（%）	0.27	2.63	2.23
长期债务资本化比率（%）	20.62	18.16	12.43
全部债务资本化比率（%）	24.09	20.50	22.99
资产负债率（%）	24.20	36.03	31.17
流动比率（%）	390.43	141.17	293.31
速动比率（%）	390.43	141.17	293.31
经营现金流动负债比（%）	-0.01	-1.16	1.30
现金短期债务比（倍）	0.24	5.26	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；3. “*”表示分母为 0
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+存放同业及其他金融机构款项+结算备付金+应收货币保证金+应收质押保证金++交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+吸收存款及同业存放+卖出回购金融资产+向中央银行借款+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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