

# 珠海华发科技产业集团有限公司

## 2024 年度第二期中期票据 (科创票据) 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〕7440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拟发行的珠海华发科技产业集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）的信用状况进行综合分析和评估，确定珠海华发科技产业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，珠海华发科技产业集团有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月十二日



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。



# 珠海华发科技产业集团有限公司

## 2024 年度第二期中期票据（科创票据）信用评级报告



| 主体评级结果 | 评级时间       |
|--------|------------|
| AAA/稳定 | 2024/11/12 |

**债项概况** 本期债项发行额度为不超过人民币 5.20 亿元（含 5.20 亿元），期限为 3 年期；本期债项募集资金拟全部用于偿还并购贷款，穿透用于科技创新领域；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

**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”）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；公司法人治理结构较为规范，内部管理制度较为健全。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；有息债务规模持续下降，债务负担较轻，偿债指标表现好。本期债项的发行对公司现有债务影响小，未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望对本期债项形成一定保障，同时，考虑到公司资产质量良好，股东支持力度大，均为本期债项的偿还提供有效支撑。

**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，形成全产业链布局和一体化产业，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，股东支持力度大。**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，自 2019 年成立以来，股东通过现金及股权无偿划转的形式对公司进行增资，其中现金增资合计 235.00 亿元，支持力度大。
- **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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

| 评级方法 <a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a>      |      |       |         |      |
|----------------------------------------------------|------|-------|---------|------|
| 评级模型 <a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a> |      |       |         |      |
| 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：--                                          |      |       |         | --   |
| 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  |

**个体信用状况变动说明：**公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

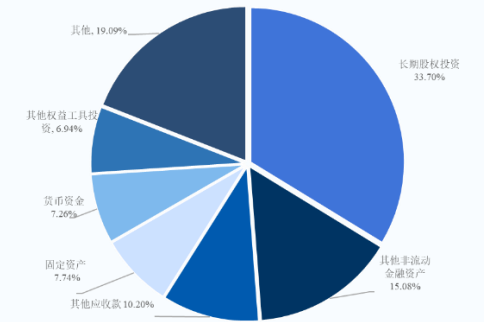
| 合并口径           |         |        |        |            |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 41.82   | 69.73  | 36.17  | 25.33      |
| 资产总额（亿元）       | 460.46  | 507.79 | 485.00 | 477.91     |
| 所有者权益（亿元）      | 278.13  | 327.19 | 328.91 | 333.08     |
| 短期债务（亿元）       | 40.40   | 34.49  | 44.42  | 33.79      |
| 长期债务（亿元）       | 60.24   | 61.94  | 49.45  | 49.16      |
| 全部债务（亿元）       | 100.64  | 96.43  | 93.87  | 82.95      |
| 营业总收入（亿元）      | 127.33  | 70.81  | 54.67  | 10.47      |
| 投资收益（亿元）       | 1.23    | 8.96   | 11.33  | 0.45       |
| 公允价值变动收益（亿元）   | 0.81    | 1.42   | 2.30   | 0.42       |
| 利润总额（亿元）       | 5.62    | 7.57   | 7.31   | 1.28       |
| EBITDA（亿元）     | 15.19   | 19.97  | 19.37  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 4.98    | 5.67   | 5.02   | 3.45       |
| 投资性净现金流（亿元）    | -122.56 | -90.67 | -17.22 | -5.29      |
| 净资产收益率（%）      | 1.75    | 2.00   | 2.11   | --         |
| 资产负债率（%）       | 39.60   | 35.57  | 32.18  | 30.31      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 26.57   | 22.76  | 22.20  | 19.94      |
| 流动比率（%）        | 126.57  | 94.87  | 206.33 | 229.20     |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.04    | 2.02   | 0.81   | 0.75       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.13    | 5.08   | 5.50   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.63    | 4.83   | 4.85   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 224.64 | 347.85 | 343.45 | 329.69     |
| 所有者权益（亿元）    | 170.27 | 222.53 | 236.41 | 236.22     |
| 全部债务（亿元）     | 54.04  | 57.37  | 70.59  | 56.88      |
| 营业总收入（亿元）    | 0.78   | 0.00   | 0.23   | 0.08       |
| 投资收益（亿元）     | 0.88   | 8.17   | 7.47   | 0.17       |
| 利润总额（亿元）     | 0.44   | 7.17   | 6.28   | -0.14      |
| 资产负债率（%）     | 24.20  | 36.03  | 31.17  | 28.35      |
| 全部债务资本化比率（%） | 24.09  | 20.50  | 22.99  | 19.41      |
| 流动比率（%）      | 390.43 | 141.17 | 293.31 | 368.98     |

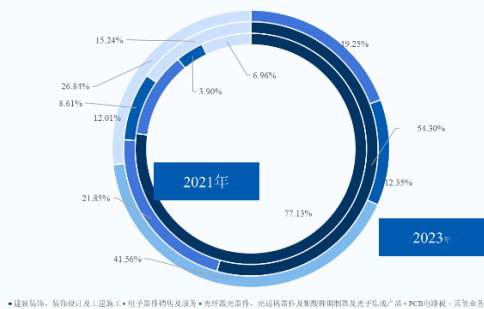
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他流动负债、其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的有息债务已调整至长期债务；本部口径其他流动负债中的有息债务已调整至本部短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

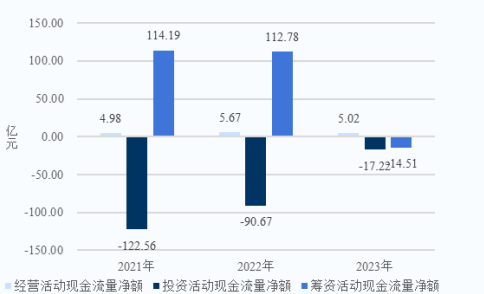
2023 年底公司资产构成



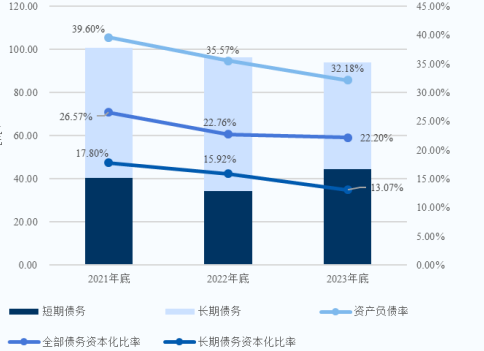
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较 (截至 2023 年底/2023 年)

| 主要指标 | 信用等级 | 投资组合规模<br>(亿元) | 资产总额<br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 投资收益<br>(亿元) | 利润总额<br>(亿元) | 资产负债率<br>(%) | 全部债务资本<br>化比率 (%) | 全部债务<br>/EBITDA (倍) | EBITDA<br>利息倍数<br>(倍) |
|------|------|----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------------|-----------------------|
| 公司   | AAA  | 305.45         | 485.00       | 328.91        | 11.33        | 7.31         | 32.18        | 22.20             | 4.85                | 5.50                  |
| 深圳鲲鹏 | AAA  | 1386.96        | 1777.57      | 630.41        | 83.96        | 63.57        | 64.54        | 62.22             | 11.85               | 3.65                  |
| 亦庄国投 | AAA  | 877.25         | 1180.86      | 836.43        | 75.68        | 26.36        | 29.17        | 18.93             | 5.67                | 8.76                  |
| 深创投  | AAA  | 470.47         | 519.87       | 296.06        | 19.37        | 20.94        | 43.05        | 34.81             | 5.86                | 5.61                  |

注：深圳鲲鹏为深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司，亦庄国投为北京亦庄国际投资发展有限公司，深创投为深圳市创新投资集团有限公司  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 | 2024/07/29 | 李明 李上  | <a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a><br><a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表）V4.0.202402</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2023/11/09 | 张梦苏 李明 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | --                   |

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](mailto:liming@lhratings.com)

李明

项目组成员：李 上 [lishang@lhratings.com](mailto: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、主体概况

珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“华发科技”或“公司”）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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

## 二、本期债项概况

2023 年 9 月，公司收到中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2023〕MTN1073 号”《接受注册通知书》。现公司计划在该注册框架下发行 2024 年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过 5.20 亿元（含 5.20 亿元），发行期限为 3 年期。本期债项按年付息，到期一次还本。

本期债项募集资金拟全部用于偿还并购贷款，穿透用于科技创新领域。

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

### 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《[股权投资行业研究](#)》。

### 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。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司为华发集团的全资子公司，是华发集团“三大产业集群”中“实体产业投资集群”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，构建了协同联动的战略格局。

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，旗下有珠海铨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，珠海基金作为珠海唯一市级政府投资基金，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，持有光库科技及方正科技等一批实业公司股权。

### 2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的专业及管理经验；员工素质符合公司业务设置与发展需要。

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。

郭瑾，1972 年 1 月出生，中共党员，本科学历，历任交通银行珠海分行副行长，交通银行广东省分行公司业务部、大客户部、投资银行部总经理等职务。2013 年 4 月入职华发集团，现任华发集团董事、公司董事长、总裁、党委书记。

谢浩，1981 年 9 月出生，中共党员，本科学历，历任交通银行珠海分行副总经理、交通银行横琴事业部总经理等职务。2012 年 4 月入职华发集团，现任公司董事、首席运营官。

截至 2023 年底，公司合并范围内共有在职员工 151 人（不含上市公司），从教育程度看，研究生及以上学历人员占 33.11%，本科学历人员占 56.29%，大专学历占 10.60%；从岗位构成看，前台人员占 45.70%，中台人员占 29.14%，后台人员占 25.17%。

### 3 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440400MA53BUA553），截至 2024 年 11 月 5 日，公司本部无不良信贷信息记录。

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 11 月 10 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。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

**公司已建立较为规范的法人治理结构。**

法人治理方面，按照《公司法》等国家有关法律法规的规定，公司建立了董事会、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。总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。

### 2 管理水平

**公司制定了较为健全的内部管理制度，能够满足日常经营管理需要。**

公司严格执行国家及行业的相关规范，制定了较为完备的内部控制制度，包括资金预算管理、融资管理、投资管理、对外担保等方面的制度。

资金预算管理方面，为规范资金运作，加速资金周转，提高资金营运效率，完善内部控制机制，公司制订了《珠海华发实体产业投资控股有限公司资金预算管理暂行办法》（以下简称“资管预算暂行管理办法”）。资管预算管理办法适用于公司及其全资和控股子公司、管控公司及其全资和控股子公司（含上市公司及其子公司，以下简称“公司及其管控公司”）。资金管理部负责公司及其管控公司整体资金预算归口管理，公司及各部门、各子公司、各管控公司（项目公司）、各基金等根据业务开展情况，按要求定期及时上报资金收支预算，并负责按资金预算款项的落实。公司整体资金预算报资金综合管理委员会审议，审议结果经公司总经理及董事长审批后，纳入公司资金预算内用款管理。

投资管理制度方面，根据《珠海市区属国有企业投资监督管理办法》（珠国资〔2019〕488 号）及《珠海市区属国有企业投资项目负面清单（2019 年版）》（珠国资〔2019〕489 号）等文件，投资额超过 50 亿元人民币的境内主业投资项目或投资额超过 5 亿元人民币的非主业投资项目需经珠海市区国资委初审后报珠海市人民政府审核。为规范战略投资管理行为，防范和控制投资风险，公司制定相关规则制度，包括《战略投资业务操作指引》和《投后管理办法》等 6 项规章制度。立项委员会是战略投资项目的立项决策机构，负责对战略投资项目的立项进行评审，并决定是否立项；战略投资业务内核委员会负责对项目投资方案、被投企业业务、

财务及法务情况、项目付款条件等核心条款、投后管理方案进行全面讨论及审核，分析存在的问题，客观判断项目风险，提出明确意见并确定投资及投后方案。

## 七、重大事项

### 1 华灿光电非公开发行股份

**华灿光电非公开发行股份引入新股东，公司不再将其纳入合并范围。**

2021年5月9日，华灿光电公告《关于公司控股股东和实际控制人变更的提示性公告》显示，华发科技通过定增及协议转让的方式成为华灿光电控股股东，华灿光电实际控制人为珠海市国资委。

2022年11月28日，华灿光电公告《关于华灿光电通过向特定对象发行股票方式引入京东方的意见》（珠国资〔2022〕236号）（以下简称“意见”），意见主要为同意华灿光电向京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）定向发行20.84亿元，同意公司向京东方出具关于不谋求华灿光电实际控制权的承诺函。此外，New Sure Limited与京东方签订了《股份表决权管理协议》，拟将其持有的华灿光电全部股份56817391股的表决权、提名权及其附属权利，不可撤销地委托给京东方行使及管理。上述事项完成后，京东方将持有华灿光电23.08%的股份，控制26.60%的表决权；公司将持有华灿光电19.13%的股份，及相应表决权，华灿光电实际控制人由珠海市国资委变更为北京电子控股有限责任公司。截至2023年8月14日，上述事项已完成工商变更。

华灿光电从事化合物光电半导体材料与器件的研发、生产和销售业务，主要产品为LED外延片及全色系LED芯片，为国内第二大LED芯片供应商，国内最大显示屏芯片供应商。截至2023年底，华灿光电资产总额113.72亿元，所有者权益75.31亿元；2023年，华灿光电实现营业收入29.03亿元，利润总额-10.31亿元，亏损较上年进一步扩大。

### 2 控股方正科技

**公司作为方正科技重整投资主体，通过参与破产重整控股方正科技23.50%股权，实现控股。**

2022年11月24日，方正科技发布重整公告称，其控股股东由方正信息产业有限责任公司（以下简称“方正信息产业”）变更为珠海华实焕新方科投资企业（有限合伙）（以下简称“焕新方科”，由公司间接持股100.00%），方正科技实际控制人变更为珠海市国资委。公告显示，2022年9月份，北京市第一中级人民法院裁定受理方正科技重整；10月27日，方正科技管理人发布《关于确定重整投资者的公告》，确定公司为方正科技重整投资者，并签署了《重整投资协议》。根据《重整投资协议》约定，公司支付重整投资款合计人民币20亿元（5.4亿元用于按协议和重整计划的规定收购PCB子公司对方正科技享有的普通债权中债权金额约17.73亿元的部分，并全部豁免；13.9亿元用于按照协议和重整计划的规定支付重整费用和共益债务、清偿各类债权；0.7亿元拟或在低效资产处置过程中使用），对应重整后方正科技29.99%的股份比例。公司指定焕新方科受让占重整后方正科技总股本23.50%的股份；胜宏科技（惠州）股份有限公司（以下简称“胜宏科技”，股票代码300476.SZ）取得重整后方正科技5.49%的股份，对应交易作价为3.66亿元，剩余股份由公司在重整计划执行结束前指定给其他主体。此外，公司、焕新方科与胜宏科技签署了《一致行动协议》，权益变动完成后，焕新方科将持有方正科技股权的23.50%，其与胜宏科技以及其他受让主体为一致行动人，合计持股占方正科技总股本的29.99%，焕新方科将成为方正科技控股股东，方正科技于2023年4月纳入公司合并范围。

方正科技2022年剥离低效资产后，主营业务涵盖生产和销售PCB产品、互联网接入服务、IT系统集成及解决方案等。从业务协同角度来看，公司直接或间接持股华灿光电、光库科技、北京国电高科科技有限公司等PCB需求领域公司，有利于方正科技PCB业务拓客及业务延伸，进一步促进其协同效应。

截至2023年底，方正科技资产总额56.85亿元，所有者权益38.50亿元，2023年营业收入为31.49亿元，利润总额为1.47亿元，同比扭亏为盈。

## 八、经营分析

### 1 经营概况

公司纳入合并范围的经营主体主要为战略性投资标的，策略为长期持有。2021—2023年，公司营业总收入规模受合并范围变化影响持续下滑，收入结构变化大；受毛利率水平较低的建筑装饰业务主体出表影响，公司综合毛利率水平有所提高。此外，在

投资基金投资收益逐年上升，来源结构较为稳定，相对集中。

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。2021—2023 年，随着合并范围变化，公司营业总收入持续下滑。2021—2022 年，公司第一大收入来源为维业股份（2020 年 8 月并表，2022 年 6 月划出）的建筑装饰、设计及土建施工收入，随着 2022 年 6 月划出，公司已无该板块收入；电子器件销售及服务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；2023 年，随着方正科技并表，公司新增 PCB 电路板收入；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，2021—2023 年，公司综合毛利率持续提升，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服务业务相继出表，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 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块                       | 2021 年        |                |              | 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           | 收入           | 占比             | 毛利率           |
| 建筑装饰、装饰设计及土建施工             | 98.21         | 77.13%         | 6.71%        | 38.45        | 54.30%         | 5.85%         | --           | --             | --            | --           | --             | --            |
| 电子器件销售及服务                  | 15.29         | 12.01%         | 14.06%       | 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 | 4.97          | 3.90%          | 42.33%       | 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                    | 0.22          | 0.17%          | 100.00%      | 0.47         | 0.66%          | 41.73%        | 0.47         | 0.66%          | 18.74%        | 0.13         | 1.28%          | 10.22%        |
| 其他                         | 1.15          | 0.90%          | 14.09%       | 1.99         | 2.81%          | -219.81%      | 5.40         | 9.88%          | 19.35%        | 0.54         | 5.18%          | 7.82%         |
| <b>主营业务收入</b>              | <b>119.84</b> | <b>94.12%</b>  | <b>9.34%</b> | <b>62.48</b> | <b>88.24%</b>  | <b>11.03%</b> | <b>46.18</b> | <b>84.46%</b>  | <b>13.48%</b> | <b>9.55</b>  | <b>91.20%</b>  | <b>21.64%</b> |
| 其他业务收入                     | 7.49          | 5.88%          | 13.36%       | 8.33         | 11.76%         | 4.85%         | 8.49         | 15.54%         | 19.35%        | 0.92         | 8.80%          | 52.89%        |
| <b>合计</b>                  | <b>127.33</b> | <b>100.00%</b> | <b>9.58%</b> | <b>70.81</b> | <b>100.00%</b> | <b>10.31%</b> | <b>54.67</b> | <b>100.00%</b> | <b>13.76%</b> | <b>0.04</b>  | <b>100.00%</b> | <b>24.39%</b> |

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。2021—2023 年，公司分别实现投资收益 1.23 亿元、8.96 亿元和 11.33 亿元。2021 年公司投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益 0.94 亿元和持有其他非流动金融资产等期间取得的投资收益 0.20 亿元；2022 年主要来自于权益法核算的长期股权投资收益 7.42 亿元和持有其他非流动金融资产等期间取得的投资收益 0.51 亿元；2023 年，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，来源结构较为稳定，相对集中。

## 2 业务经营分析

### （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 参投母基金及子资金，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，2021—2023 年，华金资本利润总额分别为 2.19 亿元、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。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 2 • 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                       |
| 珠海普罗凌麒麟股权投资合伙企业（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、天泽云泰           | 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                     |
| 珠海金镓铭股权投资基金合伙企业（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             |
| <b>合计</b>                 | <b>7520253.24</b> | <b>--</b> | <b>2156922.32</b> | <b>1691314.50</b> | <b>--</b>      | <b>--</b>            | <b>362280.53</b> |

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。

2021—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 55 亿元、35 亿元和 18 亿元，持续下滑，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专利技术，具备较强技术优势。

图表 3 • 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          | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|               | 收入     | 毛利率    | 收入     | 毛利率    | 收入     | 毛利率    |
| 光纤激光器件        | 3.67   | 42.72% | 3.43   | 34.41% | 4.27   | 29.81% |
| 光通讯器件         | 1.68   | 36.87% | 2.18   | 38.69% | 2.04   | 45.18% |
| 铌酸锂调制器及光子集成产品 | 1.01   | 45.83% | 0.49   | 35.80% | 0.45   | 19.73% |
| 其他            | 0.32   | 48.46% | 0.32   | 55.49% | 0.35   | 47.75% |
| 合计            | 6.68   | 41.99% | 6.42   | 37.02% | 7.10   | 34.47% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

随着光库科技积极扩展国内外市场，扩充产能，2021—2023 年，光库科技收入规模波动提升，2023 年收入同比增长 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，经过数十年来的发展在高层板和 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。

## 3 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。

## 九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 27 家（不含维业股份、华灿光电、光库科技子公司），其中通过同一控制下合并 12 家，非同一控制下合并 4 家（华灿光电及光库科技）。截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 32 家（不含华灿光电、光库科技、华冠科技子公司，较上年底减少了 1 家上市公司维业股份），其中通过同一控制下合并 12 家，非同一控制下合并 4 家（包括华灿光电、光库科技和华冠科技）。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 资产质量

**2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，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。**

2021—2023 年末，随着公司对华灿光电、光库科技、方正科技等上市公司的资本运作以及股东增资，公司资产规模波动增长，年均复合增长 2.63%。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 4 • 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



图表 5 • 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          |
| <b>合计</b>                 | <b>129.20</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

**2021—2023 年末，受益于股东增资，公司所有者权益持续增长，权益稳定性好。**

2021—2023 年末，受益于股东增资，公司所有者权益年均复合增长 8.74%。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。

### （2）负债

**2021—2023 年末，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。**

2021—2023 年末，受维业股份与华灿光电相继出表影响，公司负债规模持续下降，年均复合下降 7.48%。有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 3.42%。截至 2023 年底，公司全部债务 93.87 亿元，较上年底下降 2.66%，占同期末负债总额的 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。

### 3 盈利能力

2021—2023 年，随着合并范围变动，公司营业总收入规模波动较大，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、被投资项目运营等因素影响，存在收益波动风险。

2021—2023 年，随着维业股份和华灿光电的相继划出，公司营业总收入年均复合下降 34.48%。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。2021—2023 年，公司其他收益分别为 4.11 亿元、3.45 亿元和 2.00 亿元，主要来自于并表上市公司华灿光电和光库科技的高端设备采购补贴、重点产业发展补贴、研发补贴、创新补贴等，受华灿光电出表影响，未来可能存在波动性。

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 6 • 公司投资收益构成（单位：亿元）

| 项目                   | 2021 年 | 2022 年    | 2023 年 |
|----------------------|--------|-----------|--------|
| 权益法核算的长期股权投资收益       | 0.94   | 7.42      | 9.18   |
| 处置长期股权投资产生的投资收益      | 0.05   | 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        | 0.05   | 0.72      | 0.42   |
| 持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益 | 0.20   | 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   | -0.03  | -0.01     | -0.09  |
| 其他                   | 0.02   | 0.09      | 0.01   |
| 合计                   | 1.23   | 8.96      | 11.33  |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现一般。

图表 7 • 同行业公司盈利情况对比

| 对比指标      | 公司   | 深圳鲲鹏  | 亦庄国投  | 深创投   |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 利润总额（亿元）  | 7.31 | 63.57 | 26.36 | 20.49 |
| 净资产收益率（%） | 2.11 | 9.63  | 3.02  | 5.35  |
| 总资产报酬率（%） | 2.23 | 4.93  | 2.68  | 5.11  |

注：深圳鲲鹏为深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司，亦庄国投为北京亦庄国际投资发展有限公司，深创投为深圳市创新投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据企业提供资料及公开资料整理

### 4 现金流

2021—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。

2021—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。2021—2023 年，公司现金及现金等价物净增加额存在一定波动性，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                 | 2021 年         | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月 |
|--------------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 128.08         | 82.28         | 58.45         | 13.59        |
| 经营活动现金流出小计         | 123.09         | 76.61         | 53.42         | 10.14        |
| <b>经营现金流量净额</b>    | <b>4.98</b>    | <b>5.67</b>   | <b>5.02</b>   | <b>3.45</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 20.36          | 29.77         | 46.87         | 3.27         |
| 投资活动现金流出小计         | 142.91         | 120.44        | 64.09         | 8.56         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-122.56</b> | <b>-90.67</b> | <b>-17.22</b> | <b>-5.29</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-117.57</b> | <b>-85.00</b> | <b>-12.20</b> | <b>-1.85</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 299.37         | 617.81        | 685.39        | 13.73        |
| 筹资活动现金流出小计         | 185.18         | 505.03        | 699.90        | 22.03        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>114.19</b>  | <b>112.78</b> | <b>-14.51</b> | <b>-8.30</b> |
| 现金收入比（%）           | 95.15          | 102.58        | 92.50         | 114.70       |
| 现金及现金等价物净增加额       | -3.46          | 27.95         | -26.54        | -10.15       |
| 期末现金及现金等价物余额       | 29.23          | 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

## 5 偿债指标

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             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 126.57 | 94.87  | 206.33 |
|        | 速动比率（%）        | 109.95 | 78.03  | 192.89 |
|        | 经营现金/流动负债（%）   | 4.41   | 5.09   | 7.78   |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.12   | 0.16   | 0.11   |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 1.04   | 2.02   | 0.81   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 15.19  | 19.97  | 19.37  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 6.63   | 4.83   | 4.85   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.05   | 0.06   | 0.05   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 4.13   | 5.08   | 5.50   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 1.36   | 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，公司间接融资渠道畅通；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。

## 6 公司本部财务分析（母公司）

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；本部有息债务规模持续增长，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  |
| 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

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%      |
| 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 • 2021—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          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 取得投资收益收到的现金 | 1.43   | 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 • 2021—2023 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

| 项目                   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 成本法核算的长期股权投资收益       | 0.07   | 0.08   | 0.08   |
| 权益法核算的长期股权投资收益       | 0.72   | 7.79   | 7.30   |
| 持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益 | 0.84   | 0.30   | 0.09   |
| 合计                   | 0.88   | 8.17   | 7.47   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司本部全部债务持续增长，年均复合增长 14.30%。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。

## 十、ESG 分析

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。

## 十一、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

**公司为华发集团的控股子公司，是华发集团“科技产业投资集群”运营平台，在现金增资及融资等方面获得股东支持力度大。**

公司自 2019 年成立以来，股东通过现金及股权无偿划转的形式对公司进行增资，其中现金增资合计 235.00 亿元。其中，2021 年，根据珠海市国资委文件珠国资〔2021〕171 号《关于对珠海华发实业产业投资控股有限公司增资不超过 150 亿元的备案意见》，同意华发集团对公司增资不超过 150.00 亿元，截至 2022 年底，公司已收到 150.00 亿元出资款，其中新增实收资本 50.00 亿元，新增资本公积 100.00 亿元。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 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 2023 年底，公司实收资本为 113.05 亿元，资本实力明显提升。

此外，华发集团持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。

## 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现有债务影响小。**

本期债项拟发行规模不超过 5.20 亿元（含 5.20 亿元），按最大发行规模 5.20 亿元测算（下同），占 2024 年 3 月底公司长期债务的 10.58%，全部债务的 6.27%，对公司现有债务的影响小。

### 2 本期债项偿还能力

**未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望对本期债项形成一定保障，考虑到公司资产质量良好，股东支持力度大，均为本期债项的偿还提供有效支撑。**

以 2023 年财务数据为基础，以本期债项发行金额上限 5.20 亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 54.65 亿元，未来随着公司所投项目逐步进入退出期并形成现金回流，有望对本期债项的偿还形成一定保障。2024—2026 年，公司预计投资项目退出形成现金回流金额分别为 14.28 亿元、27.62 亿元和 41.49 亿元，对发行后长期债务具备一定保障能力。考虑到公司资产质量良好，股东支持力度大，可进一步对本期债项的偿付提供有效支撑。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

| 项目                              | 2023 年底 |
|---------------------------------|---------|
| 发行后长期债务*（亿元）                    | 54.65   |
| 2024 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍） | 0.26    |
| 2025 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍） | 0.51    |
| 2026 年预计投资项目退出实现现金回流/发行后长期债务（倍） | 0.76    |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍）               | 2.82    |

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 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 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 41.82   | 69.73  | 36.17  | 25.33      |
| 应收账款（亿元）           | 20.15   | 9.44   | 12.85  | 12.12      |
| 其他应收款（亿元）          | 3.10    | 2.25   | 49.45  | 48.25      |
| 存货（亿元）             | 18.80   | 18.74  | 8.68   | 9.14       |
| 长期股权投资（亿元）         | 105.58  | 162.35 | 163.44 | 161.92     |
| 固定资产（亿元）           | 47.13   | 59.91  | 37.53  | 37.52      |
| 在建工程（亿元）           | 21.54   | 13.09  | 2.28   | 3.42       |
| 资产总额（亿元）           | 460.46  | 507.79 | 485.00 | 477.91     |
| 实收资本（亿元）           | 90.00   | 107.46 | 113.05 | 113.05     |
| 少数股东权益（亿元）         | 76.99   | 72.65  | 56.43  | 59.83      |
| 所有者权益（亿元）          | 278.13  | 327.19 | 328.91 | 333.08     |
| 短期债务（亿元）           | 40.40   | 34.49  | 44.42  | 33.79      |
| 长期债务（亿元）           | 60.24   | 61.94  | 49.45  | 49.16      |
| 全部债务（亿元）           | 100.64  | 96.43  | 93.87  | 82.95      |
| 营业总收入（亿元）          | 127.33  | 70.81  | 54.67  | 10.47      |
| 营业成本（亿元）           | 115.14  | 63.51  | 47.15  | 7.92       |
| 其他收益（亿元）           | 4.11    | 3.45   | 2.00   | 0.14       |
| 利润总额（亿元）           | 5.62    | 7.57   | 7.31   | 1.28       |
| EBITDA（亿元）         | 15.19   | 19.97  | 19.37  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 121.16  | 72.63  | 50.57  | 12.01      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 128.08  | 82.28  | 58.45  | 13.59      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 4.98    | 5.67   | 5.02   | 3.45       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -122.56 | -90.67 | -17.22 | -5.29      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 114.19  | 112.78 | -14.51 | -8.30      |
| <b>财务指标</b>        |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.13    | 3.14   | 3.53   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 11.63   | 3.38   | 3.44   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.43    | 0.15   | 0.11   | --         |
| 现金收入比（%）           | 95.15   | 102.58 | 92.50  | 114.70     |
| 营业利润率（%）           | 9.16    | 9.76   | 12.87  | 23.34      |
| 总资本收益率（%）          | 2.26    | 2.47   | 2.47   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.75    | 2.00   | 2.11   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 17.80   | 15.92  | 13.07  | 12.86      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 26.57   | 22.76  | 22.20  | 19.94      |
| 资产负债率（%）           | 39.60   | 35.57  | 32.18  | 30.31      |
| 流动比率（%）            | 126.57  | 94.87  | 206.33 | 229.20     |
| 速动比率（%）            | 109.95  | 78.03  | 192.89 | 211.99     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 4.41    | 5.09   | 7.78   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.04    | 2.02   | 0.81   | 0.75       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.13    | 5.08   | 5.50   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.63    | 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：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年  | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |         |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 2.35   | 42.08   | 16.66  | 1.95       |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（亿元）          | 36.92  | 64.99   | 99.17  | 98.34      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 133.15 | 181.38  | 147.44 | 148.37     |
| 固定资产（亿元）           | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.12    | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 224.64 | 347.85  | 343.45 | 329.69     |
| 实收资本（亿元）           | 90.00  | 107.46  | 113.05 | 113.05     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 170.27 | 222.53  | 236.41 | 236.22     |
| 短期债务（亿元）           | 9.82   | 8.00    | 37.02  | 24.57      |
| 长期债务（亿元）           | 44.22  | 49.37   | 33.57  | 32.31      |
| 全部债务（亿元）           | 54.04  | 57.37   | 70.59  | 56.88      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.78   | 0.00    | 0.23   | 0.08       |
| 营业成本（亿元）           | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.02   | 0.00    | 0.76   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 0.44   | 7.17    | 6.28   | -0.14      |
| EBITDA（亿元）         | --     | --      | --     | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.83   | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 1.79   | 0.15    | 3.08   | 0.50       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | -0.88   | 0.52   | 0.29       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -85.72 | -51.20  | -3.47  | -1.40      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 67.00  | 91.80   | -22.46 | -13.59     |
| <b>财务指标</b>        |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | *      | *       | *      | --         |
| 存货周转次数（次）          | *      | *       | *      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00   | 0.00    | 0.00   | --         |
| 现金收入比（%）           | 106.00 | 106.00  | 1.09   | 3.14       |
| 营业利润率（%）           | 95.78  | -323.82 | 98.12  | 99.94      |
| 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  | 12.03      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 24.09  | 20.50   | 22.99  | 19.41      |
| 资产负债率（%）           | 24.20  | 36.03   | 31.17  | 28.35      |
| 流动比率（%）            | 390.43 | 141.17  | 293.31 | 368.98     |
| 速动比率（%）            | 390.43 | 141.17  | 293.31 | 368.98     |
| 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   | 0.08       |
| 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：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                          |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                              |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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 |

## 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。

珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。