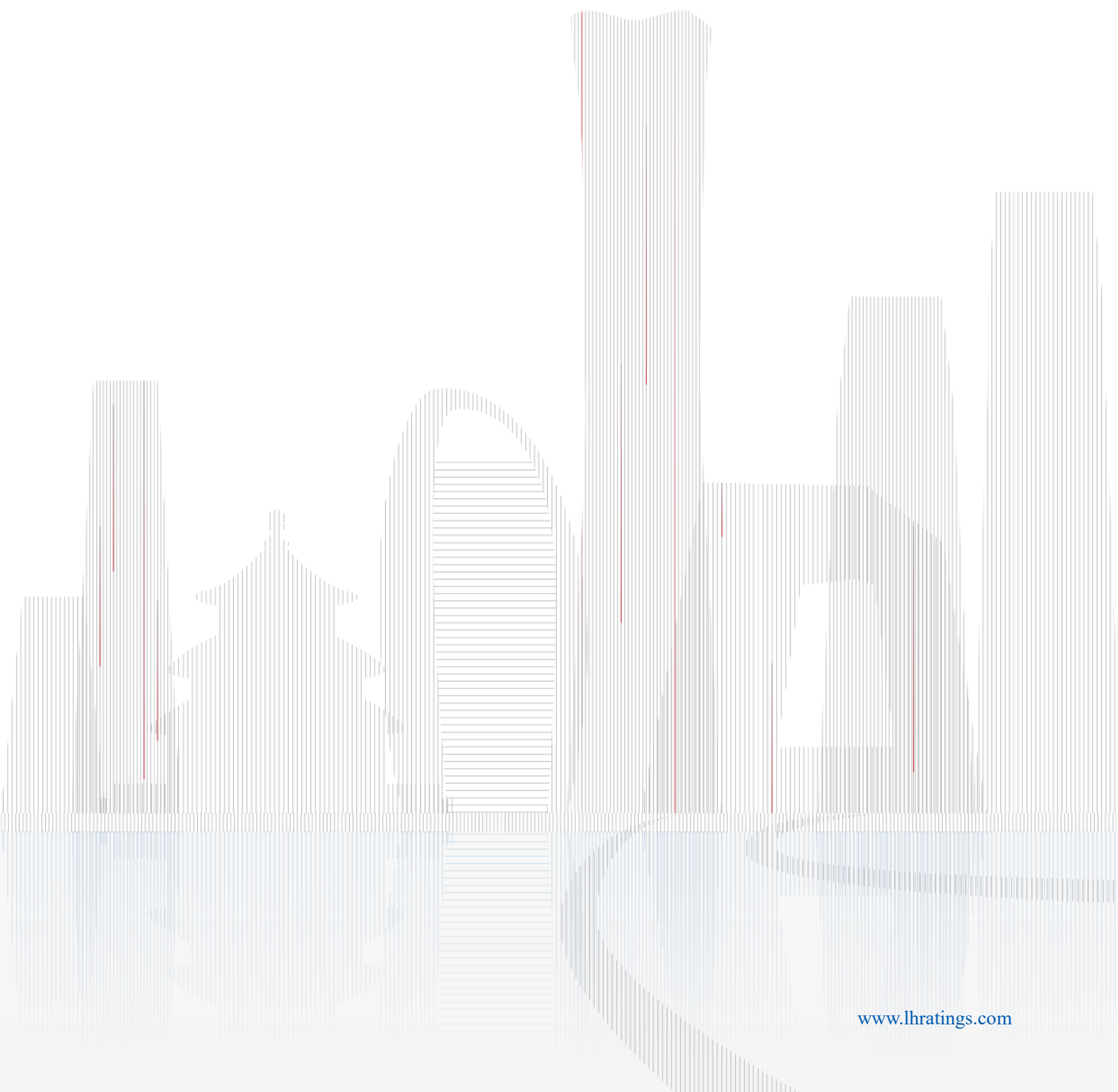


珠海华发投资控股集团有限公司

2025 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〔2025〕4017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，确定维持珠海华发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华控 02”“25 华控 01”“24 华控 02”“24 华控 01”“23 华控 02”“23 华控 01”和“21 华控 01”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：

二〇二五年六月二十六日

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。

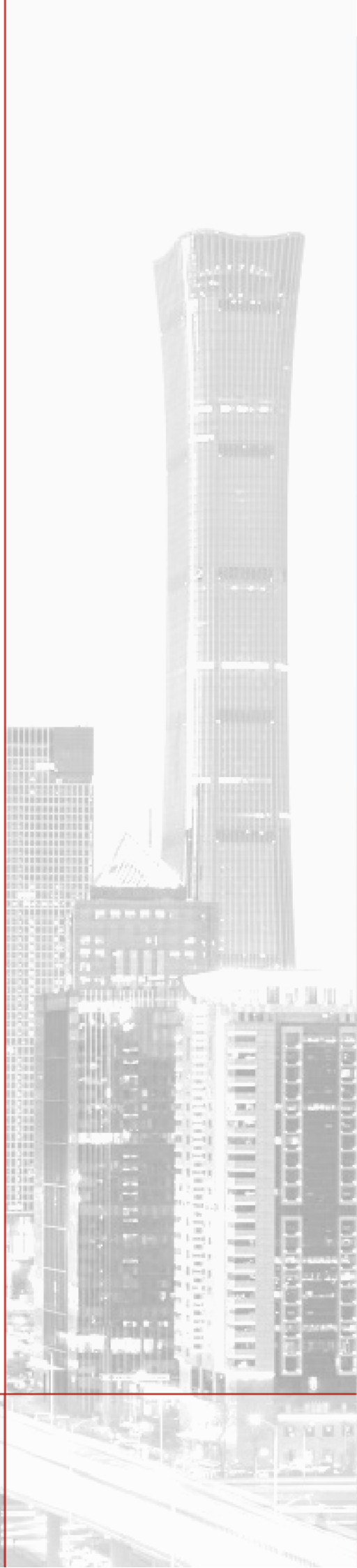
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



珠海华发投资控股集团有限公司

2025 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
珠海华发投资控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 华控 02			
25 华控 01			
24 华控 02			
24 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
23 华控 02			
23 华控 01			
21 华控 01			

评级观点

珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为珠海华发集团有限公司控股的金融及产业投资平台，实际控制人是珠海市人民政府国有资产监督管理委员会；跟踪期内，在金融全牌照的协同优势下，保持突出的区域地位和竞争优势，主业板块发展良好，综合实力很强；2024 年，其营业总收入有所增长，但证券子公司处于持续亏损状态；内控管理水平有待进一步提高；财务方面，2024 年，公司保持很强的资本实力和较低的合并杠杆水平，资产质量保持较好，但投资资产规模较大，经调整的营业总收入和利润总额有所下降，但盈利能力仍保持较好水平。

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，随着发展战略的推进、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；公司杠杆水平大幅上升，财务风险显著加大；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

- **区域地位突出，受股东支持力度很大。**公司实际控制人是珠海市人民政府国有资产监督管理委员会，定位为珠海及横琴粤澳深度合作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金融资源，区域地位突出，且受股东支持力度很大。
- **综合运营能力很强，区域竞争优势显著。**公司已基本实现金融产业全牌照，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，跟踪期内保持很强综合实力和区域竞争优势。
- **资本实力很强，杠杆水平较低。**公司保持很强资本实力和较低的合并杠杆水平，截至 2024 年末，所有者权益 502.72 亿元，合并资产负债率 40.90%。

关注

- **经营易受市场环境和监管政策影响。**公司经营的金融和类金融业务易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响；公司 2024 年经调整的营业总收入、利润有所下滑，证券子公司处于持续亏损状态。
- **投资资产规模较大，面临市场风险与信用风险。**公司资产构成上各类投资资产占比较高、规模较大，主要来自于证券和资管板块，且资管板块存在规模较大的自有资金投资房地产项目情况，面临市场风险和信用风险。
- **子公司较多带来一定管控压力。**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，对公司内部管控提出更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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

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。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

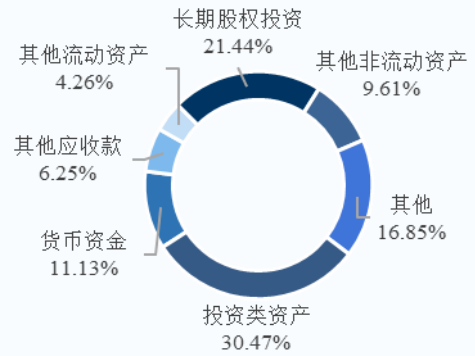
主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额（亿元）	784.04	814.50	850.68
所有者权益（亿元）	493.08	484.98	502.72
短期债务（亿元）	97.84	151.51	162.13
长期债务（亿元）	133.84	107.76	94.02
全部债务（亿元）	231.67	259.27	256.15
经调整的营业总收入（亿元）	45.23	45.30	34.17
利润总额（亿元）	19.62	20.86	10.51
EBITDA（亿元）	27.42	29.42	18.61
筹资活动前现金流净额（亿元）	-85.67	-3.98	29.09
期末现金及现金等价物余额（亿元）	108.98	116.13	98.98
资产负债率（%）	37.11	40.46	40.90
全部债务资本化比率（%）	31.97	34.84	33.75
总资产收益率（%）	2.40	2.28	1.39
净资产收益率（%）	3.82	3.73	2.34
盈利能力波动性（%）	22.37		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.11	0.77	0.61
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.68	2.53	2.37
EBITDA/利息倍数（倍）	3.86	3.80	2.56
EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.07

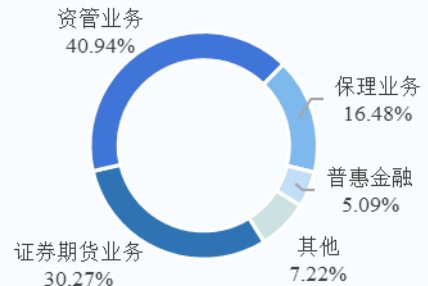
公司本部口径			
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额（亿元）	528.97	575.64	572.68
所有者权益（亿元）	396.27	400.83	396.34
短期债务（亿元）	23.50	91.22	79.29
全部债务（亿元）	126.82	168.16	134.64
经调整的营业总收入（亿元）	6.46	6.60	15.19
利润总额（亿元）	4.40	3.83	12.26
净资产收益率（%）	1.16	0.96	3.31
资产负债率（%）	25.09	30.37	30.79
全部债务资本化比率（%）	24.24	29.55	25.36
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.72	0.09	0.72

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径
资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

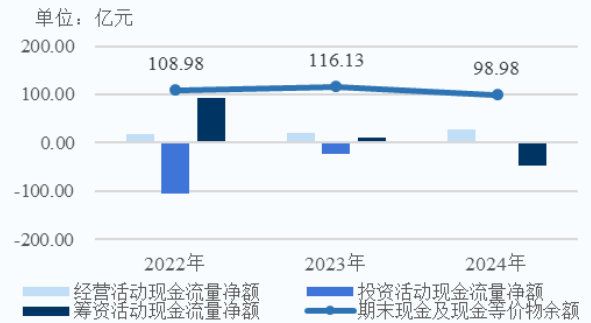
2024 年末公司资产构成



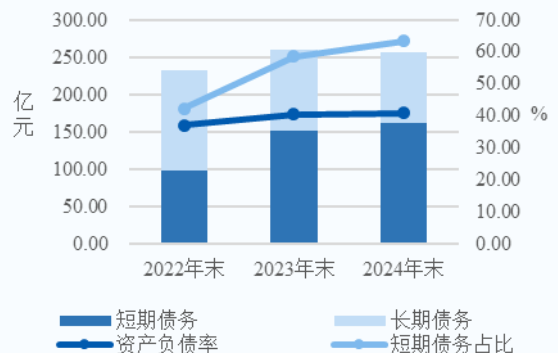
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期日/下一行权日	特殊条款
25 华控 02	10.00	10.00	2028-04-03	回售，调整票面利率，偿债保障承诺
25 华控 01	10.00	10.00	2028-03-07	回售，调整票面利率，偿债保障承诺
24 华控 02	5.00	5.00	2027-09-19	无
24 华控 01	10.00	10.00	2027-01-19	回售，调整票面利率
23 华控 02	10.00	10.00	2026-11-14	回售，调整票面利率，偿债保障承诺
23 华控 01	10.00	10.00	2026-09-21	回售，调整票面利率
21 华控 01	6.00	6.00	2026-01-19	回售，调整票面利率

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
25 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/24	卢芮欣 张坤	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
25 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/06	姜羽佳 陈鸿儒	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
24 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09	姜羽佳 陈鸿儒 张坤	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
24 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	姜羽佳 陈鸿儒 张坤 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	AAA/稳定	2023/12/29	杨晓丽 刘鹏	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
23 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	姜羽佳 陈鸿儒 张坤 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	AAA/稳定	2023/10/26	杨晓丽 刘鹏	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
23 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	姜羽佳 陈鸿儒 张坤 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	AAA/稳定	2023/09/05	杨晓丽 刘鹏	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
21 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	姜羽佳 陈鸿儒 张坤 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	AAA/稳定	2021/01/14	陈凝 卢芮欣	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：张 坤 zhangshen@lhratings.com | 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”）关于珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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”或“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。截至 2025 年 3 月末，华发投控注册资本 200.00 亿元，实收资本为 189.87 亿元，华发集团直接持有华发投控 57.74% 股权，为华发投控的控股股东；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”）是华发投控的实际控制人（股权架构图见附件 1-1）；股东所持华发投控股权不存在质押情形。

华发投控主要业务包括证券业务、资产管理业务及其他业务。

华发投控本部组织结构设置完备（详见附件 1-2）。截至 2024 年末，华发投控合并范围内子公司共 55 家，主要子公司见下表。

图表 1 • 截至 2024 年末华发投控主要子公司情况

子公司	简称	级次	主要业务性质	注册资本 (亿元)	控股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
华金证券股份有限公司	华金证券	一级	证券业务	34.50	79.01	112.82	37.59	4.07	-1.83
华金资产管理（深圳）有限公司	华金资管	一级	基金管理	27.00	100.00	153.85	33.80	9.02	1.84
珠海铎创投资管理有限公司	铎创投资	一级	投资管理	100.00	100.00	287.07	203.27	12.10	8.22
华金期货有限公司	华金期货	二级	期货业务	10.00	100.00	42.02	10.77	4.72	0.25
华金国际商业保理（珠海）有限公司	华金保理	二级	保理业务	15.00	100.00	101.92	17.51	4.62	1.42

资料来源：华发投控提供，联合资信整理

华发投控注册地址：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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，合计本金 61.00 亿元，均为公开发行的普通优先债券，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；应付息的债券均已足额按时付息，“24 华控 02”“25 华控 01”和“25 华控 02”尚未到首次付息日。

除“24 华控 02”外，其余债券均附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，“21 华控 01”在行权日投资者行权金额 4.10 亿元，公司将其全额进行了转售，“21 华控 01”余额仍为 6.00 亿元；其余债券均未到行权日。

图表 2 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券情况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 华控 02	10.00	10.00	2025-04-03	5（3+2）年
25 华控 01	10.00	10.00	2025-03-07	5（3+2）年
24 华控 02	5.00	5.00	2024-09-19	3 年
24 华控 01	10.00	10.00	2024-01-19	5（3+2）年
23 华控 02	10.00	10.00	2023-11-14	5（3+2）年
23 华控 01	10.00	10.00	2023-09-21	5（3+2）年
21 华控 01	6.00	6.00	2021-01-19	5（3+2）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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、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及期货、资管、保理等业务，其中资管板块主要投资于房地产行业，公司业务范围主要集中于珠海市，因此，证券、保理和房地产业发展情况及珠海市区经济情况对公司经营有较大影响。

1 证券行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，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是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年一季度证券行业分析》](#)。

2 保理行业分析

商业保理作为服务企业应收账款的重要工具，近年来行业实现了较快发展；监管体系和制度的持续完善为我国保理行业发展创造了良好环境；在宏观经济增速放缓及外部环境动荡的环境下，保理公司的资产质量将面临一定压力。

近年来我国工业企业应收账款总额持续快速增长且回款周期有所拉长，商业保理作为服务企业应收账款的重要工具，潜在需求明显加大，业务规模持续增长，行业实现了较快发展。2018 年以来，保理行业进入了规范发展阶段。2019 年 10 月原中国银行保险监督管理委员会将对各地保理公司的监督管理权限授予各地方金融监督管理局。此后，商业保理的地方监管体系和制度持续完善，为行业的发展创造了良好环境。保理行业在短期呈现出了逆周期的特点，但从长期来看，保理业务的实际需求与经济发展同向，在宏观经济增速放缓及外部环境动荡的环境下，保理公司的资产质量将面临一定压力。完整版保理行业分析详见《[2025 年保理行业分析](#)》。

3 房地产行业分析

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，但居民收入预期和信心尚未恢复。

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下销售及新开工降幅有所收窄，商品住宅广义库存去化周期自 9 月出现下降拐点后持续下降，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。在房地产市场供求关系发生重大变化的大背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，通过降低购房门槛、购房成本以及优化住房交易契税等政策，在多方面刺激需求释放的同时鼓励“收储”，收缩供给端促进市场修复，加快构建房地产发展新模式，继续推动已出台金融政策的落地见效，促进地产市场止跌回稳。宽松政策的频出阶段性提振了市场需求，但持续性的需求端信心修复预计仍需一定时间。预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版行业分析详见《[2025 年房地产行业分析](#)》。

4 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，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》及《珠海市经济运行简况》，2022—2024 年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）4045.45 亿元、4233.22 亿元和 4479.06 亿元，同比增速分别为 2.3%、3.8%和 3.5%。2024 年，珠海市固定资产投资同比下降 18.2%。2022—2024 年，珠海市分别实现一般公共预算收入 437.21 亿元、482.51 亿元和 475.16 亿元，同比增速分别为-2.4%、10.3%和-1.5%。2024 年，珠海市实现税收收入 292.87 亿元，下降 2.4%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 73.28%，自给率同比有所提升。截至 2024 年末，中外资银行业金融机构本外币各项存款余额 12764.05 亿元，比年初增长 4.9%；贷款余额 11596.87 亿元，比年初增长 4.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2024 年，公司保持良好的区位优势 and 突出的区域地位，资本实力和综合竞争力很强。

2024 年，公司注册资本和实收资本无变化，注册资本仍未缴足，控股股东及持股比例无变化，实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司作为华发集团控股的金融板块控股平台，定位为珠海及横琴粤澳深度合作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，业务覆盖证券、期货、租赁、基金、各类收益权交易平台、小微金融等多个领域，并参股银行、保险、金融租赁企业，是全国地市级国有企业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）；跟踪期内，公司保持良好的区位优势、突出的区域地位、很强的综合实力，在区域内竞争优势明显。截至 2024 年末，公司所有者权益 502.72 亿元，资本实力很强。

（二）管理水平

2024 年，公司内控管理保持较好水平，管理人员有所变动；子公司存在部分监管处罚，仍需加强内控合规管理。

2024 年，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。

2024 年，公司董事和高管人员无变化，1 名监事发生人员变更。2025 年 4 月，1 名副总裁离任。前述变动人员未对公司日常经营管理造成重大不利影响。

监管处罚方面，2024 年，子公司华金证券受到的监管措施主要涉及证券投资顾问业务存在向客户承诺收益、私募资产管理业务和代销金融产品业务存在不合规等；2025 年一季度，华金证券受到的监管措施涉及投资银行业务未有效监督发行人募集资金使用情况；华金证券已对上述问题按要求进行了整改。2025 年 5 月，子公司华金期货受到 1 项监管措施，涉及信息安全管理及信息安全事件处置方面存在缺陷，正在整改中。整体看，公司子公司数量较多且业务涵盖多种类型，对公司内部管控提出更高要求，合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

（三）经营分析

1 经营概况

2024 年，公司经调整的营业总收入有所下降，其中，营业总收入有所增长，构成仍以证券及期货业务、资管业务收入为主；投资收益和公允价值变动收益的贡献度仍较高，但该类收益波动较大。

华发投控作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，业务主要由下属企业运营，构建了以证券及期货、资管、保理为主，普惠金融、交易平台等为辅的多元化业务架构，同时参股银行、保险等金融类企业股权，已基本实现金融产业全牌照，业务综合化程度较高。2024 年，华发投控经调整的营业总收入同比下降 24.57%，主要系投资收益和公允价值变动损益合计数减少所致，具体来看：

2024 年，华发投控营业总收入同比增长 13.49%，主要系期货和资管业务收入增长所致；营业总收入的构成仍主要来自证券及期货业务、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；2024 年，随着资本市场环境好转，证券及期货业务收入同比增长 29.51%，主要系华金期货收入增长所致，华金证券整体收入有所下降（主要是经纪业务和资管业务收入下滑）。2024 年，资管业务收入同比增长 29.81%，主要系业务发展较好所致，仍为公司第一大收入来源，且对收入的贡献进一步上升至 40.94%。2024 年，保理业务收入规模和占比均有所下降，是公司第三大收入来源。普惠金融业务收入规模和占比均有所下降，收入贡献不大。其他板块收入贡献较小，主要包括交易平台、财务顾问、基金管理等业务。

投资收益和公允价值变动收益对华发投控利润形成较好补充，但波动较大。2024 年，投资收益同比增长 33.98%，主要系权益法核算的长期股权投资收益下降，叠加因金融资产转权益法投资产生偶发性的 6.06 亿元的投资收益综合所致；2024 年投资收益中，因当年对厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）派驻董事对其具有重大影响后由其他非流动金融资产科目转入长期股权投资科目核算带来的金融资产转权益法投资转出的投资收益占比 47.98%，权益法核算的长期股权投资收益占比 18.03%（主要来自珠海华发集团财务有限公司），金融资产持有期间的投资收益占比 23.99%，金融资产处置收益占比 11.74%。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，近年波动较大，2024 年转为损失，主要系对厦门国际银行派驻董事后由金融资产转权益法核算，将 2023 年确认的公允价值变动收益转至投资收益所致。

图表 3 • 公司收益构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券及期货	10.19	34.71	6.41	26.53	8.31	30.27

资管	9.95	33.89	8.66	35.79	11.24	40.94
保理	4.23	14.42	5.06	20.93	4.52	16.48
普惠金融	2.30	7.82	1.82	7.52	1.40	5.09
其他	2.69	9.15	2.23	9.22	1.98	7.22
营业总收入	29.36	64.92	24.18	53.38	27.45	80.32
投资收益	12.84	28.40	9.42	20.80	12.63	36.95
公允价值变动收益	3.02	6.68	11.69	25.81	-5.90	-17.27
经调整的营业总收入	45.23	100.00	45.30	100.00	34.17	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的分母为经调整的营业总收入
 资料来源：联合资信根据公司定期报告和提供资料整理

2 业务经营分析

（1）证券及期货业务

公司证券业务由一级子公司华金证券运营，期货业务由一级子公司铎创投资下属的华金期货负责运营。

2024 年，华金证券营业收入有所减少，投资银行业务收入有所增长，其余业务收入有不同程度下降；业务结构较为多元，自营业务仍为第一大收入来源；资本充足性保持良好水平。华金证券经营易受市场行情和监管政策调整影响，经营业绩波动较大，2024 年继续呈亏损状态。

华金证券是一家中小型综合类证券公司，成立于 2000 年，业务资质齐全，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。2024 年，华金证券未新增分支机构，对存量分支机构进行了部分优化调整和注销；截至 2024 年末，华金证券设有营业部 24 家、分公司 16 家，主要分布在经济较为发达的地区。

2024 年，华金证券营业收入同比下降 18.08%，主要系利息收入减少（以信用交易业务利息收入为主）所致，自营业务、资产管理业务和经纪业务收入也有不同程度下降，投资银行业务收入有所增长。从收入构成来看，2024 年，华金证券收入构成同比无重大变化，仍主要依赖于自营业务、投资银行业务、经纪业务和信用交易业务，自营业务仍为华金证券的第一大收入来源。随着收入下降，2024 年，华金证券净亏损同比扩大 4.25%。

图表 4 • 华金证券营业收入构成和利润实现情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	7.29	100.00	4.97	100.00	4.07	100.00
其中：自营业务收入	1.75	23.97	2.41	48.49	2.32	56.88
投资银行业务收入	2.92	40.10	1.17	23.61	1.32	32.51
经纪业务收入	1.01	13.84	1.06	21.31	0.88	21.66
资产管理业务收入	0.94	12.93	0.52	10.50	0.41	9.99
利息收入	2.03	27.85	1.90	38.32	1.49	36.50
利息支出	-2.61	-35.87	-2.22	-44.77	-2.41	-59.30
其他	1.25	17.17	0.13	2.54	0.07	1.76
净利润	0.05	--	-1.76	--	-1.83	--

注：自营业务收入系华金证券利润表中投资收益与公允价值变动损益合计数，投资银行业务收入系投资银行业务手续费及佣金净收入，经纪业务收入系证券经纪业务手续费及佣金净收入，资产管理业务收入系资产管理业务手续费及佣金净收入

资料来源：华金证券财务报表，联合资信整理

华金证券自营业务主要包括中小企业投资（新三板）与固定收益类投资。截至 2024 年末，华金证券自营投资规模 57.04 亿元，较上年末增长 27.07%，主要系加大债券投资规模所致；自营投资结构仍以债券投资为主，占比 73.58%，其余还有部分基金、股票及非上市股权、资管计划、信托计划等投资；华金证券债券投资以信用债为主，投资的信用债外部评级主要在 AAA 级；截至 2024 年末，华金证券固定收益类投资无违约项目。2024 年，华金证券自营业务收入同比小幅下降，主要系公允价值变动损益由正转负（主要来自交易性金融资产的价值变动）所致。

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。2024 年，华金证券股权承销业务无落地项目；债券承销数量 25 只，同比小幅下降，承销规模 176.15 亿元，同比大幅增长 151.43%，主要系华金证券保荐和债券承销业务资格于 2022 年 11 月被暂停 3 个月，至 2023 年 9 月正式恢复，导致 2023 年业务规模基数较小所致；同期投资银行业务收入同比增长 12.82%。

华金证券经纪业务主要包括代理买卖证券和交易单元席位租赁，以及少量代销金融产品和期货中间介绍业务。2024 年，华金证券经纪业务收入同比下降 16.72%，主要系公募基金行业佣金新规导致交易单元席位租赁收入减少所致；代理买卖证券业务收入同比有所增长，主要系受益于 9 月以后市场行情回暖，华金证券代理买卖证券规模增加所致。2024 年经纪业务收入中，代理买卖证券业务收入占比 63.59%、交易单元席位租赁收入占比 30.99%。随着行业佣金率的持续下探，2024 年，华金证券佣金率进一步下行至 0.25‰，仍处于行业一般水平。

华金证券资产管理业务包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务，并持续推动业务向主动管理转型发展。2024 年，华金证券资产管理业务收入同比下降 22.06%，主要系业务规模下降所致。截至 2024 年末，华金证券资产管理业务规模 282.98 亿元，较上年末下降 18.32%；业务结构仍以专项资产管理为主，占比 64.54%，集合资产管理业务占比 12.01%，定向资产管理业务占比 23.45%；按管理方式来看，主动管理类业务规模有所下降，但占比进一步提升至 89.75%。

华金证券信用交易业务以融资融券业务为主，以及少量股票质押业务。2024 年，华金证券信用交易业务利息收入 1.03 亿元，同比下降 24.88%，主要系融资融券业务规模下降所致。截至 2024 年末，华金证券融资融券业务余额 18.33 亿元，较上年末下降 16.22%；融资融券业务涉及 1 个违约项目，交易余额 17 万元，规模很小。截至 2024 年末，华金证券股票质押业务余额 0.54 亿元，较上年末无变化，均为违约项目，已全额计提减值准备。截至 2024 年末，华金证券信用业务杠杆率 50.20%，较上年末有所下降，主要系融资融券业务规模下降所致。

资本充足性方面（本部口径），截至 2024 年末，华金证券资本实力一般，净资产有所下降，主要系当年亏损累积所致；净资本有所增长，主要系当年发行次级债券补充附属净资本所致；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 5 • 华金证券（本部口径）风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警指标
净资本（亿元）	40.63	33.22	36.14	--	--
净资产（亿元）	40.75	38.65	36.94	--	--
风险覆盖率（%）	204.74	235.52	271.71	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	30.81	33.17	27.31	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	1592.85	763.88	646.72	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	185.39	160.36	171.64	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	99.72	85.94	97.83	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司期货业务对公司收入形成一定补充，但利润贡献较小。

华金期货成立于 1995 年，主要是通过为客户提供期货委托，代客户买卖期货的行为赚取手续费收入，以及为客户提供各类资产管理服务收取手续费收入，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。截至 2024 年末，华金期货设有营业部 3 家、分公司 8 家，主要分布在北上广深等一线城市。2024 年，华金期货实现营业收入同比大幅增长 95.74%，主要系现货大宗贸易业务规模增加导致其他业务收入大幅增长所致；净利润 0.25 亿元，同比下降 40.33%，主要系现货大宗贸易业务成本大幅增加导致营业成本增幅高于营业收入增幅所致。

图表 6 • 华金期货主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
净资产	10.54	10.95	10.77
资产总额	37.44	46.37	42.02
营业收入	3.54	2.41	4.72
净利润	0.18	0.41	0.25

资产负债率（%）	71.86	76.39	74.37
净资产收益率（%）	2.18	3.85	2.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资管业务

2024 年，华金资管营业收入较快增长，期末管理业务规模有所增长，仍以华发集团体系内业务为主；投资项目集中于房地产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。华金资管是公司下属的综合性资产管理公司，成立于 2012 年，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。2024 年，随着业务较好发展，华金资管实现营业收入 9.02 亿元，同比较快增长 34.96%；净利润 1.84 亿元，同比下降 37.73%，主要系其他非流动金融资产（债权类投资为主）公允价值变动收益同比大幅减少所致；净资产收益率有所下滑但仍处于较好水平。华金资管开展资产投资的资金来源以股东等关联方借款为主、银行等外部借款为辅，资产负债率维持高位。

图表 7 • 华金资管主要财务指标（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
净资产	29.16	32.16	33.80
资产总额	140.51	162.27	153.85
营业收入	8.30	6.69	9.02
净利润	2.49	2.96	1.84
资产负债率（%）	79.25	80.18	78.03
净资产收益率（%）	9.10	9.65	5.59

资料来源：公司提供，联合资信整理

华金资管主营不动产债权、股权，兼有长租房、不良收购、并购重组财务顾问等业务，通过提供运营支持、品牌管理等资产增值服务提升资产价值。华金资管投资模式以基金投资为主，同时涵盖信托计划、资管计划及债权投资等多种形式，整体以债权类投资为主，兼有部分权益类投资。从投资项目来看，业务分为市场化业务和集团内业务，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，业务期限一般 1~3 年；集团内业务主要是华发集团体系内的地产项目投资和购房尾款 ABS 等业务，底层债务人均均为集团体系内企业，业务期限一般 3~3.5 年。华金资管自 2020 年起不再新增市场化业务，市场化业务逐步到期而缩减规模；同时，重点围绕集团内业务进行投资，集团内协同的业务模式逐渐完善，集团内业务规模逐年增加。截至 2024 年末，华金资管管理业务余额 354.47 亿元，较上年末增长 12.71%，其中集团内业务占比 98.28%。

图表 8 • 华金资管业务构成（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
市场化业务	21.79	13.50	6.08
其中：自有资金	/	13.50	6.08
集团内业务	239.37	301.00	348.39
其中：自有资金	/	282.60	252.32
管理业务余额	261.16	314.50	354.47

资料来源：公司提供，联合资信整理

华金资管部分业务涉及自有资金投资¹，自有资金投资主要为房地产项目。截至 2024 年末，华金资管的集团内业务中自有资金投资规模 252.32 亿元，无逾期项目，主要项目均是集团内项目位置优越（广东、上海等）的房地产项目，并设置了股权质押措施；市场化业务均为自有资金投资，涉及 3 个项目，均为民企项目，其中 1 个已逾期项目（余额 1.04 亿元，计提减值比例 64.60%）设置了产权物业抵押，华金资管已诉讼并和解确权待执行；1 个已逾期项目（余额 0.34 亿元，计提减值比例 58.23%）设置了股权质押，华金资管已诉讼并处于一审中；剩余 1 个“惠州冠华城项目”，投资余额 4.70 亿元，2025 年 12 月到期，计提减值准备 0.05 亿元，设置了土地抵押措施。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。

¹ 管理口径，含公司及公司合并范围内其他公司自有资金出资。

(3) 保理业务

2024 年，公司保理业务快速发展，业务规模较大，不良率保持低水平，对公司利润形成补充。

公司保理业务由一级子公司铎创投资下属的华金保理负责运营。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，以服务华发集团产业链和珠海国资企业为“双主线”，突出产融协同、融融协同，形成了华发保理品牌和应收账款融资、管理、催收、担保“四位一体”的综合服务平台。2024 年，华金保理营业总收入同比下降 10.10%，主要系日均业务规模有所下降，叠加市场利率下行背景下，华金保理对客户利率下降所致；净利润同比增长 11.37%，主要系华金保理对外融资利率下降导致营业成本降幅大于营业收入降幅所致；净资产收益率 8.00%，同比有所上升，处于较好水平。

华金保理开展的正向保理业务以有追索权的保理业务为主，反向保理业务主要系围绕核心企业授信的无追索权保理业务，通过提供保理融资、应收账款服务等方式，为华发集团和珠海国资企业产业链上下游中小企业提供“一站式”金融服务，业务期限一般不超过 5 年，以 2 年以内为主。2024 年，华金保理的保理业务快速发展，投放额大幅增长 79.03% 至 160.16 亿元，期末保理余额较上年末增长 92.91%；第一大行业为房地产业（占比 48.97%），第一大区域为广东省（占比 85.61%），第一大核心企业为珠海华发实业股份有限公司（占比 44.56%）；年内新增一笔不良业务，金额 0.09 亿元，已进入诉讼裁决执行阶段，期末不良率 0.09%，仍处于较低水平；风险资产/净资产有所上升，仍处于一般水平，资本充足性较好。

图表 9 • 华金保理主要数据

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
营业总收入（亿元）	4.28	5.14	4.62
净利润（亿元）	1.02	1.28	1.42
当期投放保理款（亿元）	74.30	89.46	160.16
期末保理余额（亿元）	68.54	52.35	100.99
不良率（%）	0.00	0.00	0.09
风险资产/净资产（倍，监管指标）	4.17	3.47	5.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 其他业务

公司普惠金融、交易平台、基金管理业务收入贡献不大。

普惠金融业务主要由珠海华金普惠金融发展有限公司（以下简称“华金普惠”）及其下属的珠海华金融资担保有限公司（以下简称“华金担保”）和珠海华金小额贷款有限公司，以及铎创投资和珠海铎灏投资控股有限公司（以下简称“铎灏投资”）负责经营。华金普惠本部主要提供“转贷资金”服务、金融咨询及服务。华金担保成立于 2010 年，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，完善珠海市担保市场体系。铎创投资和铎灏投资本部主要通过委托贷款给小微企业获取利息收入，截至 2024 年末，公司合并口径委托贷款余额 5.68 亿元，减值计提比例 0.91%。2024 年，公司普惠金融业务实现收入 1.40 亿元，同比下降 23.27%，收入贡献不大。

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。2024 年，公司交易平台板块实现收入 0.65 亿元，同比下降 35.50%，主要系知识产权业务萎缩所致，收入贡献较小。

公司基金管理业务主要由华金资管及其下属几家基金管理公司，铎灏投资下属的珠海发展投资基金管理有限公司，以及珠海金控投资有限公司等负责运营。其中，公司受托管理的珠海发展投资基金（有限合伙）是珠海市产业和基础设施领域投资的母基金，成立于 2016 年，基金总规模 100 亿元，由珠海发展投资基金管理有限公司担任基金管理人，其根据政府引导、市场化运作的原则运行，截至 2024 年末，其直接管理 4 只基金，管理规模（实缴金额）139.19 亿元，主要投向珠海市基础设施建设和先进制造、医疗健康、集成电路、新一代信息技术等符合珠海市产业规划的战略新兴产业。基金管理业务对公司营业总收入的贡献很小，2024 年基金管理收入 0.06 亿元，同比增长 23.41%，仅为少量管理费收入，其收益贡献主要体现为投资收益。

参股企业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。

公司参股企业较多，2024 年对权益法核算的参股企业确认投资收益 2.28 亿元（同比下降 62.02%），占投资收益比重为 18.03%，对该投资收益影响较大的主要是珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”，2.29 亿元）、珠海华润银行股份有限公司（以

下简称“华润银行”，0.52 亿元）、厦门国际银行（0.58 亿元）、横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”，-2.15 亿元）、横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“华通金租”，0.69 亿元）等，以及基金管理板块投资的多只基金。

截至 2024 年末，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，经营情况较为稳定，每年给公司带来稳定的投资收益贡献。2024 年，华发财务实现营业总收入 9.45 亿元、净利润 7.62 亿元，同比均有所下降。

截至 2024 年末，公司间接持有华润银行 14.89% 的股权，为华润银行第三大股东。华润银行凭借央企背景及品牌优势、产业协同、大湾区区位优势等，近年取得稳步发展，2024 年实现营业收入 71.32 亿元，同比增长 4.87%；但受计提大额减值损失影响，净利润同比下降 67.97% 至 4.49 亿元。截至 2024 年末，华润银行贷款总额 2411.04 亿元，较上年末增长 13.42%，不良贷款率小幅降至 1.65%，资产质量优于城商行同业水平（不良贷款率 1.76%），拨备覆盖率 169.32%。

截至 2024 年末，公司间接持有厦门国际银行 4.96% 的股权，并于 2024 年 6 月对其派驻董事，对其具有重大影响。厦门国际银行成立于 1985 年，是中国第一家中外合资银行，2013 年改制为中资商业银行，是福建省属重要国有金融机构，也是首家在港澳均拥有全功能附属商业银行的城市商业银行；2024 年，实现营业收入 155.79 亿元、净利润 15.04 亿元，同比均有所增长，期末贷款总额 5852.17 亿元，较上年末有所下降。

2024 年，公司通过子公司对横琴人寿独家增资 15.81 亿元，截至 2024 年末，公司间接持有横琴人寿 49.00% 的股权，持股比例较上年末增加 16.10 个百分点，仍为其第一大股东。横琴人寿成立于 2016 年，是横琴粤澳深度合作区首家全国性法人寿险公司，在区域金融体系中拥有较为重要的地位，但受营业支出规模较大影响，2022 年以来持续亏损，对公司投资收益造成一定影响；2024 年，横琴人寿实现营业收入 95.31 亿元，同比下降 4.67%，净利润-5.64 亿元，同比有所减亏。

截至 2024 年末，公司持有华通金租 49.00% 的股权，是其第一大股东。华通金租成立于 2015 年，是注册于横琴粤澳深度合作区的全国性总部级非银行金融机构，是广东省第 2 家、全国第 39 家金融租赁公司；2024 年，华通金租实现营业收入 3.60 亿元、净利润 1.41 亿元，同比分别增长 13.53% 和 15.30%。

3 未来发展

公司经营方针符合其自身定位和经营特点，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。

2025 年是“十四五”收官之年，公司将继续加强主责主业，深化服务实体经济，提升金融服务质效，精耕细作走好特色化、差异化金融发展道路，多措并举为集团高质量发展提供有力金融支撑。一方面，坚持以经营业绩提升作为第一要务，强化业绩督导，狠抓举措落实，以华金证券、横琴人寿为核心突破，全力确保华通金租、华金资管等业绩平稳增长。另一方面，全面落实集团部署的各项重要专项工作，一是紧抓中央、省、市各级政府密集出台促消费、稳投资系列政策机遇，提前布局，深挖金融展业机会；二是围绕半导体、新能源、生物医药等集团产业布局重点方向，持续优化完善一揽子金融服务方案；三是全力加强现金流管理、资产盘活及资金回流，持续提升对集团的现金流贡献；四是深化服务珠海实体经济发展及琴澳跨境金融创新。

（四）财务分析

公司 2022—2023 年财务报告均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告经广东中讯信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留的审计意见。

2022—2024 年，华发投控未发生对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事项。

本报告 2022 年、2023 年财务数据分别取自 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据取自 2024 年审计报告中的期末数。

整体看，华发投控财务数据可比性较好。

1 资产质量

2024 年末，公司资产规模小幅增长，构成上各类投资资产占比较高，资产质量较好，但资产流动性一般；投资资产规模较大，需关注其市场风险与信用风险。

2024 年末，公司资产总额保持稳步小幅增长趋势，较上年末增长 4.44%；资产仍以非流动资产为主，主要由货币资金、其他应收款、其他非流动金融资产、长期股权投资和其他非流动资产等构成。

图表 10 • 公司合并口径资产构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	784.04	100.00	814.50	100.00	850.68	100.00
其中：流动资产	392.01	50.00	321.36	39.45	296.95	34.91
非流动资产	392.02	50.00	493.14	60.55	553.73	65.09
其中：货币资金	119.92	15.30	127.37	15.64	94.66	11.13
交易性金融资产	91.53	11.67	45.47	5.58	40.61	4.77
其他应收款	16.25	2.07	8.48	1.04	53.14	6.25
其他流动资产	58.27	7.43	69.70	8.56	36.26	4.26
债权投资（含一年内到期部分）	43.58	5.56	2.76	0.34	40.93	4.81
其他非流动金融资产	175.81	22.42	289.73	35.57	177.63	20.88
长期股权投资	141.82	18.09	145.30	17.84	182.36	21.44
其他非流动资产	34.68	4.42	17.60	2.16	81.72	9.61
其他	102.19	13.03	108.08	13.27	143.37	16.85

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末下降 10.69%，主要系债务工具投资减少所致；交易性金融资产以华金证券的自营投资资产为主，其中债务工具投资和权益工具投资分别占比 73.81%和 20.36%，其余为基金投资。

截至 2024 年末，公司其他应收款较上年末大幅增长 526.35%，主要系新增与华发集团的往来及拆借款 40.09 亿元所致。2024 年末其他应收款中，其他应收款项 53.04 亿元，其中，关联方款项组合占比 98.13%；按账龄来看，1 年及以内账龄占比 98.09%；其他应收款项已计提减值准备 0.09 亿元，总计提比例 0.17%；按主要欠款方来看，应收华发集团的往来及拆借款 40.09 亿元、应收广东横琴粤澳深度合作区粤盛澳华投资有限公司的往来及拆借款 7.00 亿元、应收香港华发投资控股有限公司的往来及拆借款 5.00 亿元。其他应收款中应收关联方款项规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2024 年末，公司其他流动资产较上年末下降 47.98%，主要系应收保理款和短期债权投资规模下降所致；2024 年末其他流动资产主要构成为华金保理产生的短期保理款（占比 75.10%，融资保理风险准备金计提比例 0.70%）和短期债权投资（占比 22.25%，主要是普惠金融板块的委托贷款，减值准备计提比例 0.64%）。

截至 2024 年末，公司债权投资（含一年内到期部分）大幅增长 13.80 倍，主要系投资的投融资顾问服务产品规模增加所致；债权投资主要由投融资顾问服务产品构成，占比 99.68%，投融资顾问服务产品主要是华金资管及相关主体投资的债权类资管项目；债权投资科目减值准备计提比例 2.19%。

截至 2024 年末，公司其他非流动金融资产较上年末下降 38.69%，其中债务工具投资和权益工具投资规模均有减少；其他非流动金融资产中，债务工具投资占比 74.96%，主要是华金资管的债权类业务、华金期货和普惠业务板块投资的信托计划等；权益工具投资占比 44.48%，主要是基金管理板块投资设立的基金；其他非流动金融资产以公允价值计量。

截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末增长 25.51%，主要系对厦门国际银行派驻董事后由其他非流动金融资产科目转入长期股权投资科目核算，以及对横琴人寿进行增资综合所致；2024 年末长期股权投资主要为珠海华润银行股份有限公司（占比 27.96%）、厦门国际银行（占比 18.25%）、华发财务（占比 11.15%）、横琴人寿（占比 10.73%），长期股权投资科目未计提减值准备。

截至 2024 年末，公司其他非流动资产大幅增长 364.23%，主要系中长期应收保理款增加所致；主要由中长期应收保理款构成，占比 89.19%，中长期融资保理风险准备金计提比例 0.23%。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产 79.40 亿元，占资产总额的 9.33%，比例较小，主要为因银行借款抵押的投资性房地产和存货，以及为回购业务设定质押的交易性金融资产和其他债权投资等。

2 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2024 年末，公司所有者权益小幅增长，权益规模很大，权益稳定性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.66%，主要系子公司珠海市海融投资有限公司引入其他股东导致少数股东权益增加，叠加分红导致未分配利润减少综合所致。公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，其中实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性较好。

从利润分配情况看，公司 2022 年和 2023 年未进行分红，2024 年分红 21.53 亿元，占 2021—2023 年归属于母公司所有者净利润合计数的 51.91%，整体利润留存对权益的补充效果较好。

图表 11 • 公司合并口径权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 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	371.55	75.35	381.47	78.66	379.26	75.44
其中：实收资本	189.87	38.51	189.87	39.15	189.87	37.77
资本公积	130.56	26.48	130.52	26.91	130.36	25.93
未分配利润	47.75	9.68	60.41	12.46	48.46	9.64
少数股东权益	121.53	24.65	103.51	21.34	123.46	24.56
所有者权益	493.08	100.00	484.98	100.00	502.72	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

截至 2024 年末，公司负债规模小幅增长，全部债务基本稳定，杠杆水平保持较低水平；但短期债务占比较高，需关注流动性管理情况。

截至 2024 年末，公司负债总额小幅增长 5.60%，主要系卖出回购金融资产款和其他应付款增加所致；负债仍以流动负债为主，主要由各类债务融资，以及应付货币保证金、代理买卖证券款等构成。公司短期借款以保证借款为主；卖出回购金融资产款均为华金证券质押式回购业务形成，标的物均为债券；其他应付款 2024 年末大幅增长主要系应付股利增加 21.74 亿元所致，2024 年末其他应付款中，应付股利 21.74 亿元、其他应付款项 4.64 亿元（以政府转贷及风险补偿资金为主）；代理买卖证券款均为华金证券代理买卖证券业务形成；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；长期借款以保证借款为主；应付债券为公司及子公司发行的债券、收益凭证等；其他非流动负债主要是子公司发行的资产支持计划。

图表 12 • 公司合并口径负债构成

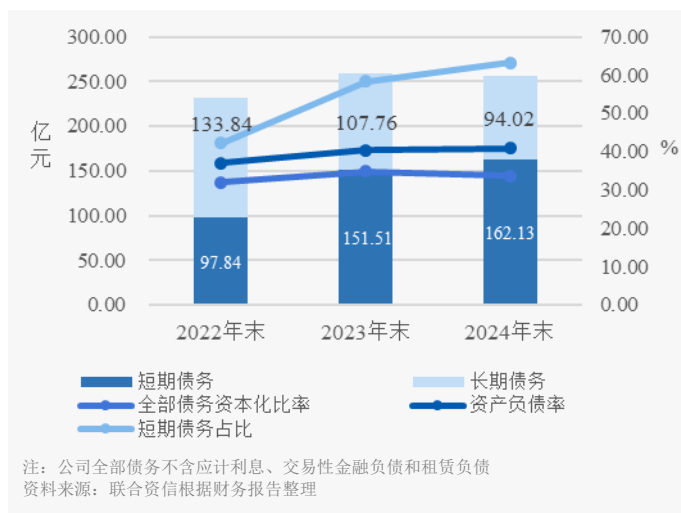
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	290.96	100.00	329.52	100.00	347.96	100.00
其中：流动负债	153.24	52.67	216.56	65.72	249.96	71.84
非流动负债	137.72	47.33	112.97	34.28	98.00	28.16
其中：短期借款	28.56	9.82	61.20	18.57	63.28	18.18
卖出回购金融资产款	27.77	9.55	11.72	3.56	23.86	6.86
其他应付款	4.11	1.41	4.87	1.48	26.38	7.58
代理买卖证券款	15.49	5.32	13.60	4.13	19.55	5.62
应付货币保证金	24.01	8.25	31.87	9.67	29.71	8.54
长期借款（含一年内）	43.92	15.10	30.30	9.20	41.56	11.94
应付债券（含一年内）	108.43	37.27	118.68	36.02	90.92	26.13
其他非流动负债（含一年内）	11.21	3.85	21.21	6.44	24.21	6.96
其他	27.46	9.44	36.08	10.95	28.50	8.19

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

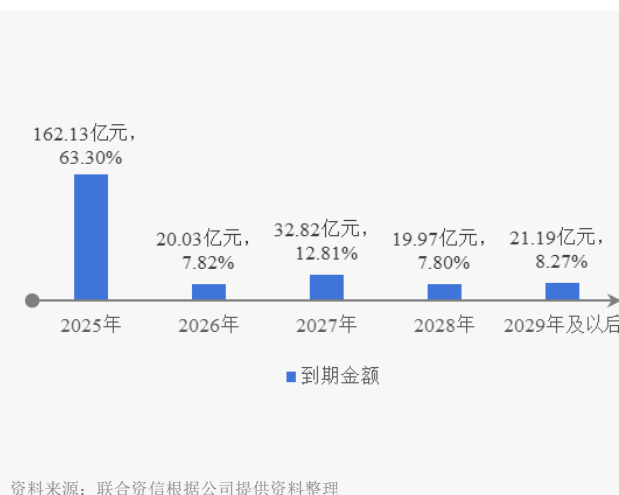
全部债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务 256.15 亿元，较上年末变化不大，其中短期债务占比进一步上升至 63.30%，占比较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 40.90%和 33.75%，较上年末变化不大，整体杠杆水平较低。

图表 13 • 公司债务及杠杆情况



图表 14 • 截至 2024 年末公司债务到期期限分布



3 盈利能力

2024 年，公司利润总额大幅下降，盈利指标有所下降，整体盈利能力仍较强，需关注市场行情和政策环境等因素对公司盈利的影响。

2024 年，公司经调整的营业总收入同比下降 24.57%，详见“经营概况”。

公司营业总成本主要包括营业成本和期间费用。2024 年，公司营业总成本小幅增长 6.55%，主要系营业成本增加所致；营业总成本中，营业成本占 29.26%，期间费用占 69.69%。公司营业成本主要为证券及期货业务、保理业务成本，2024 年营业成本同比增长 64.08%，主要系证券和期货业务成本增加所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2024 年期间费用同比下降，系管理费用减少（主要为职工薪酬减少）所致，2024 年管理费用和财务费用分别占比 62.63%和 36.53%。

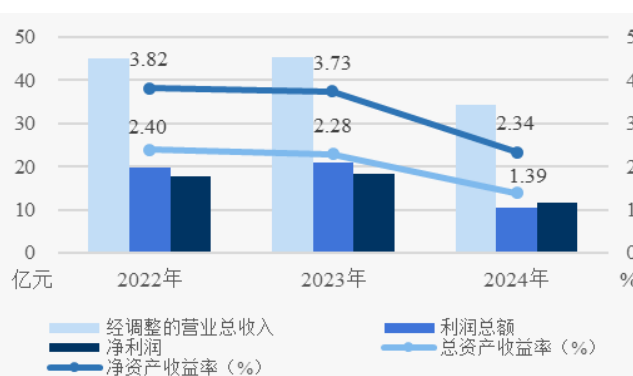
随着收入的下降，2024 年，公司利润总额同比大幅下降 49.61%；总资产收益率和净资产收益率有所下滑，但整体盈利能力仍属较强。公司 2022—2024 年盈利能力波动性指标为 22.37%，盈利稳定性很强。

图表 15 • 公司盈利实现情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经调整的营业总收入	45.23	45.30	34.17
营业总成本	25.21	25.14	26.79
其中：营业成本	5.93	4.78	7.84
期间费用	18.99	20.11	18.67
利润总额	19.62	20.86	10.51
净利润	17.83	18.26	11.53
其中：归属于母公司净利润	15.54	13.20	11.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司盈利能力

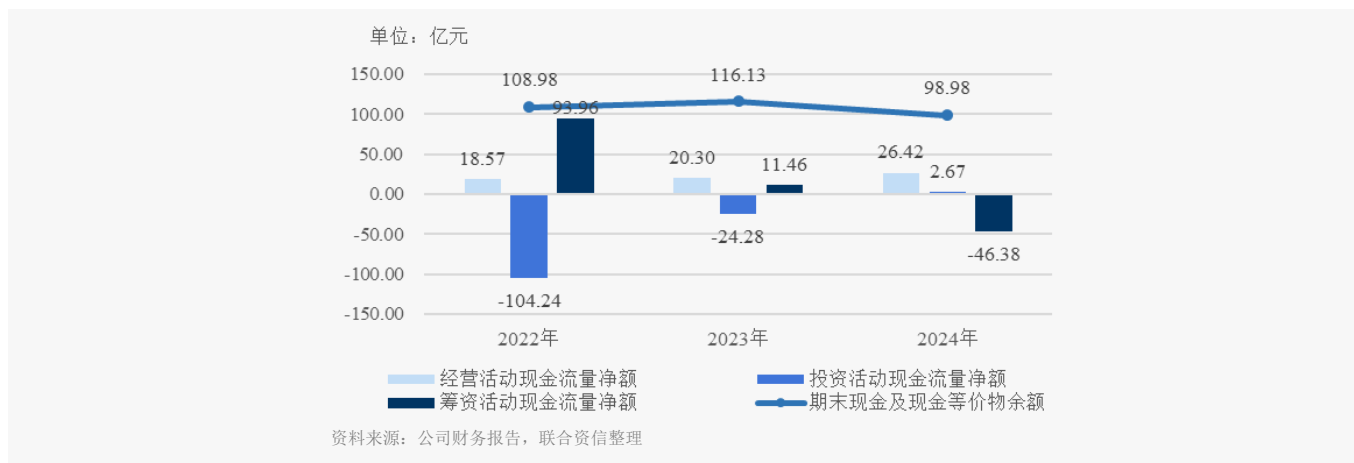


4 现金流

2024 年，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流转为少量净流入，筹资活动现金流转为净流出，期末现金及现金等价物余额充裕。

2024 年，公司经营活动现金流净流入额有所增长；投资活动现金流由净流出转为少量净流入，主要系收回投资收到的现金增加所致，公司投资活动现金流流动较多，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入转为净流出，主要系偿债支出较多所致；期末现金及现金等价物余额规模较大，资金头寸充裕。

图表 17 • 公司现金流量



5 偿债指标

公司偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，截至 2024 年末，公司流动比率、筹资活动前现金流入/短期债务、期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均有所下降，但仍属较好水平。

长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 36.75%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，占比分别为 56.48%和 34.59%；EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可，但能对利息支出形成很好覆盖，长期偿债指标整体表现一般。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
短期偿债指标	流动比率（%）	255.82	148.40	118.80
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.68	2.53	2.37
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.11	0.77	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.42	29.42	18.61
	EBITDA/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	3.80	2.56

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，2024 年，利润来源仍主要依靠投资收益，盈利能力一般；资产流动性偏弱，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 2024 年末，母公司资产总额较上年末基本持平，主要由其他应收款、其他非流动金融资产和长期股权投资构成，分别占比 24.91%、6.74%和 62.76%，其中其他应收款以往来款为主，其他非流动金融资产主要是本部投资的资产管理计划和资管类项目；非流动资产占资产总额的 71.89%，整体资产流动性偏弱。截至 2024 年末，母公司负债总额较上年末基本稳定，主要由长短期借款、应付债券等债务融资，以及其他应付款构成，其他应付款占比 21.56%，较上年末大幅增加，主要系应付股利和应付子公司的往来款增加所致；母公司全部债务较上年末下降 19.93%，长短期债务均有所下降，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；母公司资产负债率为 30.79%，杠杆水平一般。截至 2024 年末，母公司所有者权益小幅下降，系分红所致；实

收资本和资本公积合计占所有者权益的 96.72%，权益稳定性很好。

2024 年，母公司经调整的营业总收入大幅增长 130.26%，主要系子公司分红带来成本法核算的长期股权投资收益增加 11.35 亿元所致，经调整的营业总收入来源于投资收益和本部营业收入（拆借获得的利息收入和本部为下属企业外部借款提供担保收取的担保费收入）。2024 年，母公司实现净利润同比大幅增长 244.61%，盈利指标亦大幅上升，波动较大，盈利能力一般。

2024 年，母公司经营活动现金流保持净流入状态；投资活动现金流由净流出转为净流入，主要系投资支出减少、回收投资及取得投资收益增加所致；母公司进行了较多的偿债活动，筹资活动现金流转为净流出；期末现金及现金等价物余额有所下降，但仍保持较为充裕的头寸规模。

图表 19 • 公司母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产负债表	资产总额	528.97	575.64	572.68
	所有者权益	396.27	400.83	396.34
	负债总额	132.70	174.82	176.34
债务和杠杆	全部债务	126.82	168.16	134.64
	短期债务占比（%）	18.53	54.25	58.89
	资产负债率（%）	25.09	30.37	30.79
	全部债务资本化比率（%）	24.24	29.55	25.36
利润表	经调整的营业总收入	6.46	6.60	15.19
	其中：投资收益	4.42	3.42	13.93
	营业总成本	2.06	2.83	3.10
	利润总额	4.40	3.83	12.26
盈利指标	总资产收益率（%）	0.86	0.69	2.30
	净资产收益率（%）	1.16	0.96	3.31
现金流量表	期末现金及现金等价物余额	47.91	30.01	17.69

注：母公司全部债务未含应计利息和租赁负债
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

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征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2025 年 5 月 7 日查询日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司合并范围（不含华金证券）获得银行授信 158.69 亿元，剩余授信额度 22.25 亿元。

公司或有负债风险较低。

截至 2025 年 3 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 14.32 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。珠海华隆投资有限公司主要负责建设开发位于粤澳深度合作区金融岛的横琴金融租赁总部大厦项目，因项目还未正式开售导致持续亏损，公司对其长期股权投资账面价值 2024 年末已经减记为零（但尚未形成预计负债或其他负债）；目前其开发项目已取得预售许可证。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼、仲裁事件。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善，整体 ESG 表现很好，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，2024 年保持纳税信用 A 级纳税人。公司构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，截至 2024 年末解决就业 1665 人。公司作为珠海市市属金控控股平台，对促进珠海市金融业发展发挥了一定作用，积极服务实体经济，助力区域经济发展，支持地方产业转型，并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 2025 年 4 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。

七、外部支持

公司控股股东华发集团综合竞争力很强，对公司支持力度很大。

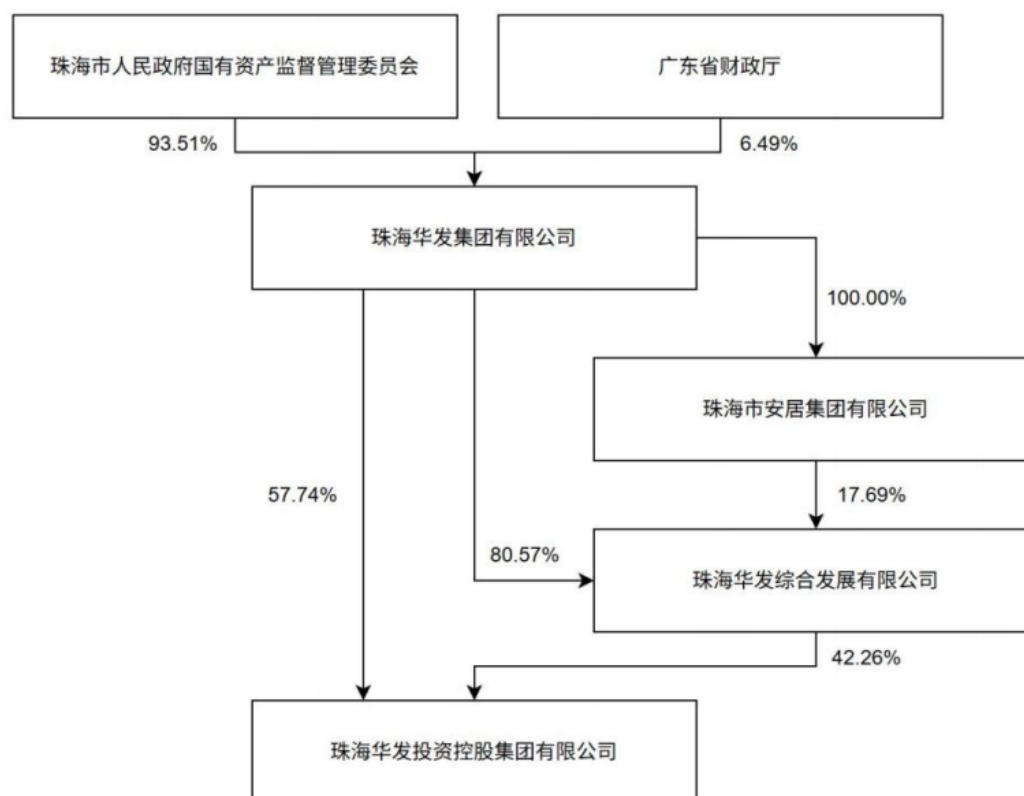
公司实际控制人为珠海市国资委，控股股东华发集团实力很强，是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，已经形成以科技产业、城市运营、房产开发、金融产业为四大核心业务，以商贸服务为配套业务的“4+1”业务格局，整体实力居珠海市国企第一。截至 2024 年末，华发集团资产总额 7292.85 亿元，所有者权益 1729.66 亿元；2024 年营业总收入 1521.23 亿元，利润总额 34.35 亿元，整体综合实力很强。

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，注册资本从初始的 5.00 亿元增至 200.00 亿元，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，在业务发展方面与公司存在协同效应。

八、跟踪评级结论

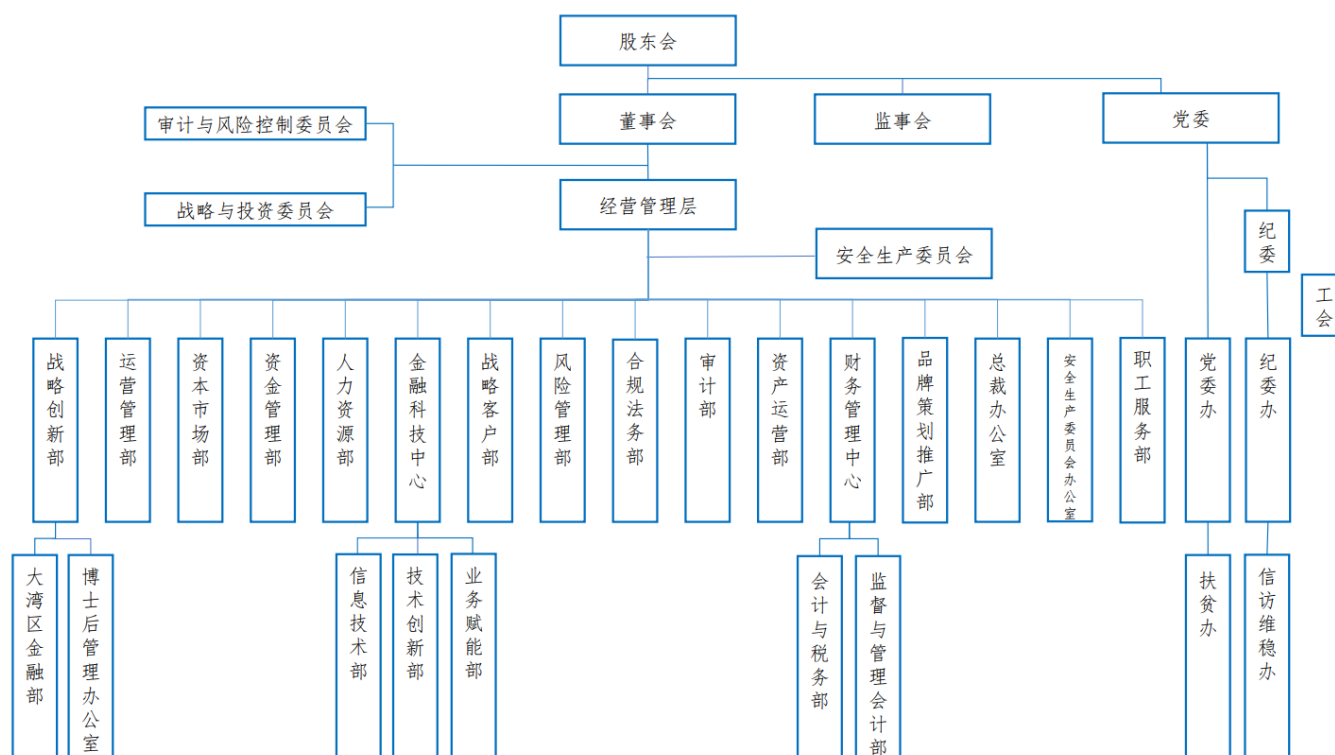
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持珠海华发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华控 02”“25 华控 01”“24 华控 02”“24 华控 01”“23 华控 02”“23 华控 01”和“21 华控 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2025 年 3 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/总资产收益率算术平均值×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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收益 (经调整的营业总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+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+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+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+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

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