

# 珠海华发投资控股集团有限公司

## 2026 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〔2026〕5424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”和“23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：

二〇二六年六月二十九日

# 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。

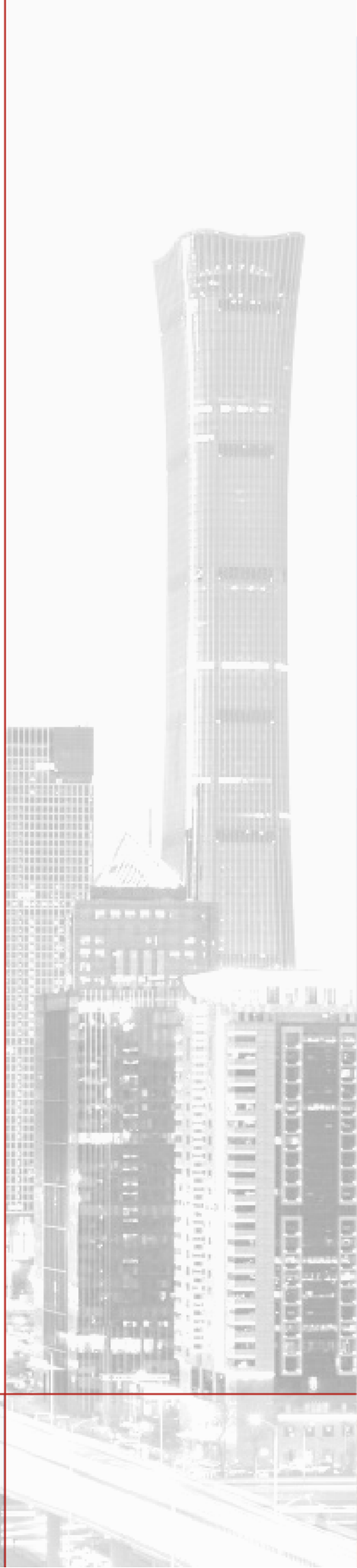
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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			2026/06/29
25 华控 01			
24 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 华控 01			
23 华控 02			
23 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”）是珠海华发集团有限公司（以下简称“集团”）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，公司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；2025 年，公司经调整的营业总收入同比有所增长，证券子公司扭亏为盈；内控管理水平有待进一步提高。财务方面，截至 2025 年末，公司保持很强的资本实力和较低的杠杆水平，资产质量保持较好；2025 年，公司经调整的营业总收入和利润总额同比均有所增长，盈利能力保持较好水平。

**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维持。

**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。**截至 2025 年末，所有者权益 412.03 亿元，资本实力很强；合并资产负债率 46.46%，杠杆水平较低。

### 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。
- **投资资产规模较大，面临市场风险与信用风险，且集团内资管业务未计提减值准备。**公司资产构成中，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，面临市场风险和信用风险。截至 2025 年末，集团内资管业务规模较大，且未计提减值准备。
- **应收关联方款项规模较大。**截至 2025 年末，公司其他应收款中的应收关联方款项规模较大，对资金形成一定占用。

## 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
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	3
			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				+2
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**相较于上次评级，盈利能力指标的评价结果由2变为3，财务风险相应由F1变为F2；指示评级由aa+变为aa。本次评级无个体调整项，较上次评级无变动。

**外部支持变动说明：**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。外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**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

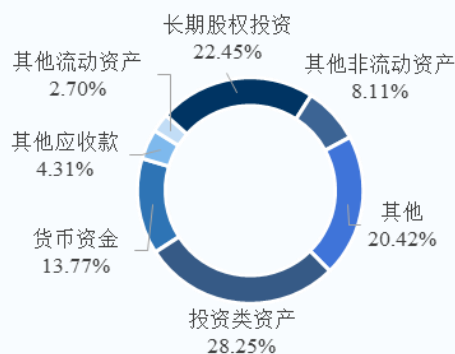
合并口径			
项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
资产总额（亿元）	814.50	850.68	769.54
所有者权益（亿元）	484.98	502.72	412.03
短期债务（亿元）	151.51	162.13	163.39
长期债务（亿元）	107.76	94.02	109.31
全部债务（亿元）	259.27	256.15	272.70
经调整的营业总收入（亿元）	45.30	30.84	33.45
利润总额（亿元）	20.86	10.51	10.83
EBITDA（亿元）	29.42	18.61	19.17
筹资活动前现金流净额（亿元）	-3.98	29.09	16.57
期末现金及现金等价物余额（亿元）	116.13	98.98	102.21
资产负债率（%）	40.46	40.90	46.46
全部债务资本化比率（%）	34.84	33.75	39.83
总资产收益率（%）	2.28	1.39	1.01
净资产收益率（%）	3.73	2.34	1.80
盈利能力波动性（%）	34.14		
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.77	0.61	0.63
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.53	2.37	1.84
EBITDA利息倍数（倍）	3.80	2.56	2.72
EBITDA/全部债务（倍）	0.11	0.07	0.07

公司本部口径			
项目	2023年/末	2024年/末	2025年/末
资产总额（亿元）	575.64	572.68	568.24
所有者权益（亿元）	400.83	396.34	394.57
短期债务（亿元）	91.22	79.72	80.04
全部债务（亿元）	168.16	134.64	147.20
经调整的营业总收入（亿元）	6.60	15.19	5.35
利润总额（亿元）	3.83	12.26	2.39
净资产收益率（%）	0.96	3.31	0.47
资产负债率（%）	30.37	30.79	30.56
全部债务资本化比率（%）	29.55	25.36	27.17
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.09	0.72	0.32

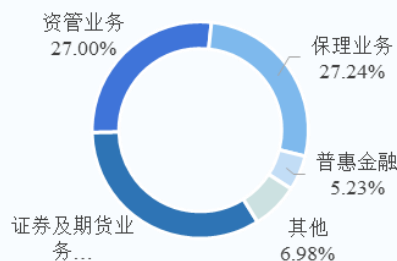
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

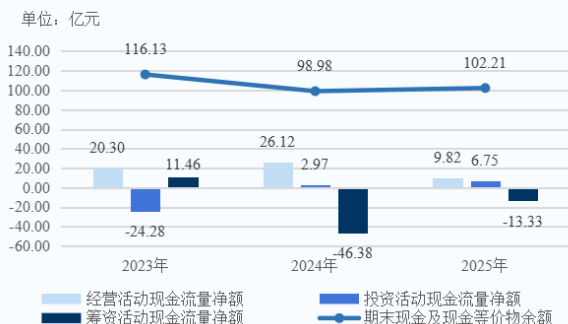
## 2025年末公司资产构成



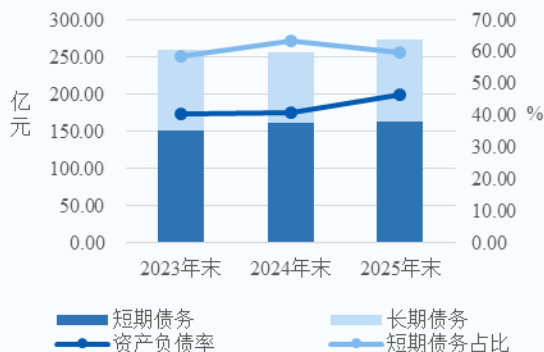
## 2025年公司营业总收入构成



## 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

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 25 华控 01 24 华控 02 24 华控 01 23 华控 02 23 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	卢芮欣 张琄 李上	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
25 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/24	卢芮欣 张琄	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
25 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/06	姜羽佳 陈鸿儒	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09	姜羽佳 陈鸿儒 张琄	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
24 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/29	杨晓丽 刘鹏	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 华控 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/26	杨晓丽 刘鹏	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 华控 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/05	杨晓丽 刘鹏	<a href="#">金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303</a> <a href="#">金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202303</a>	<a href="#">阅读全文</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: 吴一凡 [wuyifan@lhratings.com](mailto:wuyifan@lhratings.com)

项目组成员: 刘 鹏 [liupeng@lhratings.com](mailto:liupeng@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://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 2026 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 2025 年末，华发投控合并范围内子公司共 49 家，主要子公司见下表。

图表 1 • 截至 2025 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	125.86	37.29	6.63	0.16
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	176.57	35.92	4.39	2.57
珠海铎创投资控股有限公司	铎创投资	一级	投资管理	100.00	100.00	225.44	183.41	8.28	2.96
华金期货有限公司	华金期货	二级	期货业务	10.00	100.00	51.27	10.96	1.52	0.19
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	98.31	16.45	5.34	1.34

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 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，合计本金 55.00 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。

图表 2 • 截至 2026 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

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 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域经济情况对公司经营有较大影响。

### 1 证券行业分析

2025年以来，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至2025年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026年一季度证券行业分析》](#)。

### 2 保理行业分析

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，根据商业保理专委会统计数据，2020—2025年国内商业保理年度业务量保持较快增长态势，2025年业务量已接近4万亿元；保理行业已进入强合规、严风控的规范发展阶段，监管政策持续收紧，地方监管体系和制度持续完善；“总量只减不增”基调下，空壳机构加速出清，截至2024年末全国商业保理法人企业及分公司共计4258家，“活跃”商业保理企业约1000家，行业竞争格局持续优化。保理行业在短期呈现出了逆周期的特点，但也需关注：利差收窄叠加市场竞争加剧，中小保理公司盈利承压；宏观经济放缓及产业链信用环境波动对资产质量带来潜在压力，或将加大机构间资产质量分化。

完整版保理行业分析详见[《2026年保理行业分析》](#)。

### 3 房地产行业分析

2025年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。

目前行业仍处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。近年来受多重因素影响，TOP10房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望实现“V型”反转。

房地产开发经营行业营收规模及盈利水平仍处于下行通道，2025 年上半年房企盈利依然承压。房企仍面临一定流动性管理压力，且债务杠杆仍处于较高水平，偿债表现趋弱，需关注销售回款及再融资与到期债务的匹配情况。

房地产债券融资资源集中倾向于央国企背景房企，大部分非国有房企发债仍依赖外部增信担保。在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比呈下降趋势，但未来 1~2 年仍面临较大到期偿付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。完整版房地产行业分析详见《[房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望](#)》。

## 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。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粤澳深度合作区政策优势的显现，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》，2023—2025 年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）4233.22 亿元、4479.06 亿元和 4573.10 亿元，同比增速分别为 3.8%、3.5%和 2.7%。2023—2025 年，珠海市分别实现一般公共预算收入 482.51 亿元、475.16 亿元和 494.10 亿元，同比增速分别为 10.3%、-1.5%和 4.0%。2025 年，珠海市实现税收收入 336.93 亿元，增长 15.0%。截至 2025 年末，中外资银行业金融机构本外币各项存款余额 13230.14 亿元，比年初增长 3.7%；贷款余额 12076.48 亿元，比年初增长 4.1%。2026 年 1—3 月，珠海市实现地区生产总值 1169.50 亿元，同比增长 4.7%；实现一般公共预算收入 147.07 亿元，同比增长 2.8%。截至 2026 年 3 月末，全市金融机构本外币各项存款余额 13015.77 亿元，同比下降 2.2%；贷款余额 12461.62 亿元，同比增长 2.6%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**2025 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。**

2025 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、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 2025 年末，公司所有者权益 412.03 亿元，资本实力很强。

### （二）管理水平

**2025 年，公司内控管理保持较好水平，董事和高级管理人员有所变动；子公司存在部分监管处罚，仍需加强内控合规管理。**

2025 年，公司内部控制主要机制无重大变化，风险管理体系无重大变化。

2025 年，部分董事、高级管理人员发生变动，均为正常人事变动，未对公司经营造成重大不利影响。其中，2025 年 8 月，公司董事长谢伟不再兼任总裁，杨振宇担任公司总裁。

公司总裁杨振宇先生，1982 年出生，硕士研究生，经济师。曾任中国石油天然气股份有限公司规划总院经济所经济师，昆仑银行国际业务结算中心综合部总经理，公司首席战略官、副总裁等职务。2025 年 8 月，担任公司总裁。

根据公司于 2025 年 9 月发布的相关公告，公司不再设置监事会，由审计部门行使监事会相关职权。

监管处罚方面，2025年，子公司华金证券受到1项监管措施，涉及债券受托管理业务；子公司华金期货受到1项监管措施，涉及交易软件故障问题；针对上述情况，华金证券和华金期货已进行整改。2026年1-5月，子公司华金证券受到2项监管措施，涉及融资融券业务、债券承销业务；子公司华金期货受到1项监管措施，涉及私募资产管理业务；针对上述情况，华金证券和华金期货已进行整改。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

2025年，公司经调整的营业总收入同比有所增长，其中，营业总收入有所减少，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。2025年，华发投控经调整的营业总收入同比增长8.46%，主要原因如下：

2025年，华发投控营业总收入同比有所减少，主要系资管业务收入减少所致；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；2025年，证券及期货业务收入同比有所增长，主要系华金证券收入增长所致，该业务收入占比已升至首位；资管业务收入同比大幅减少，主要系上年同期资管项目退出收益较大所致，该业务收入占比降至第三位；保理业务收入规模和占比均有所增长，是公司第二大收入来源；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。2025年，投资收益同比大幅减少，主要系上年金融资产转权益法投资产生6.06亿元的投资收益，导致上年基数较大所致；投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益占比44.38%（主要来自珠海华发集团财务有限公司），交易性金融资产处置收益占比23.77%，其他非流动金融资产持有期间的投资收益占比13.40%。2025年公允价值变动收益扭亏为盈，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。

图表3·公司收益构成

项目	2023年		2024年		2025年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券及期货	6.41	26.53	4.96	20.59	6.49	33.54
资管	8.66	35.79	11.94	49.55	5.22	27.00
保理	5.06	20.93	4.62	19.18	5.27	27.24
普惠金融	1.82	7.52	1.51	6.25	1.01	5.23
其他	2.23	9.22	1.07	4.43	1.35	6.98
<b>营业总收入</b>	<b>24.18</b>	<b>53.38</b>	<b>24.10</b>	<b>78.15</b>	<b>19.34</b>	<b>57.82</b>
投资收益	9.42	20.80	12.64	40.98	6.45	19.28
公允价值变动收益	11.69	25.81	-5.90	-19.14	7.66	22.90
<b>经调整的营业总收入</b>	<b>45.30</b>	<b>100.00</b>	<b>30.84</b>	<b>100.00</b>	<b>33.45</b>	<b>100.00</b>

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。

2025年，华金证券营业收入同比大幅增长，业务结构较为多元，净利润同比扭亏为盈；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。

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。截至 2025 年末，华金证券设有营业部 26 家、分公司 18 家，主要分布在经济较发达的地区。

2025 年，华金证券营业收入同比大幅增长，主要系利息收入增加（主要为其他债权投资利息收入增加）、利息支出减少（主要为卖出回购金融资产利息支出减少）等综合所致，自营业务收入、投资银行业务收入、经纪业务收入同比均有不同程度增长，资产管理业务收入同比小幅减少。从收入构成来看，2025 年，华金证券收入构成同比无重大变化，自营业务仍为华金证券的第一大收入来源。2025 年，华金证券净利润实现扭亏为盈。

图表 4 · 华金证券营业收入构成和利润实现情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>营业收入</b>	<b>4.97</b>	<b>100.00</b>	<b>4.07</b>	<b>100.00</b>	<b>6.63</b>	<b>100.00</b>
其中：自营业务收入	2.41	48.49	2.32	56.88	2.42	36.46
投资银行业务收入	1.17	23.61	1.32	32.51	1.76	26.57
经纪业务收入	1.06	21.31	0.88	21.66	1.08	16.31
资产管理业务收入	0.52	10.50	0.41	9.99	0.39	5.94
利息收入	1.90	38.32	1.49	36.50	2.30	34.70
利息支出	-2.22	-44.77	-2.41	-59.30	-1.47	-22.18
其他	0.13	2.54	0.07	1.76	0.15	2.20
<b>净利润</b>	<b>-1.76</b>	<b>--</b>	<b>-1.83</b>	<b>--</b>	<b>0.16</b>	<b>--</b>

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 2025 年末，华金证券自营投资规模 63.21 亿元，较上年末有所增长，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 74.16%，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；华金证券债券投资标的以信用债为主，投资的信用债外部评级主要为 AAA 级。2025 年，华金证券自营业务收入同比小幅增长，主要系公允价值变动收益由负转正（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。2025 年，华金证券股权承销业务无落地项目；债券承销数量 123 只、承销规模 278.31 亿元，同比均大幅增长；同期投资银行业务收入同比大幅增长。

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。2025 年，华金证券经纪业务收入同比有所增长，主要系代理买卖证券金额同比大幅增长，代理买卖证券业务收入相应增长所致。佣金率方面，2025 年，代理买卖证券业务的佣金率由上年的 0.25% 下降至 0.23%。

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。2025 年，华金证券资产管理业务收入同比小幅减少。截至 2025 年末，华金证券资产管理业务规模 247.23 亿元，较上年末有所减少；业务结构仍以专项资产管理为主，占比 70.89%，集合资产管理业务占比 11.78%，定向资产管理业务占比 17.33%；按管理方式来看，期末存量业务均为主动管理类。

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。2025 年，华金证券信用交易业务利息收入 1.03 亿元，与上年基本持平。截至 2025 年末，融资融券业务余额 20.06 亿元，较上年末有所增长；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 2025 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 2025 年末，华金证券信用业务杠杆率 55.24%，较上年末有所上升，主要系融资融券业务规模增长所致。

资本充足性方面（本部口径），截至 2025 年末，华金证券资本实力一般，净资产较上年末略有减少，净资本较上年末小幅增长；各项风险控制指标持续优于监管预警指标，资本充足性良好。

**图表 5 • 华金证券（本部口径）风险控制指标**

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准	预警指标
净资本（亿元）	33.22	36.14	37.56	--	--
净资产（亿元）	38.65	36.94	36.66	--	--
风险覆盖率（%）	235.52	265.79	270.98	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	33.17	27.25	24.82	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	763.88	651.87	448.76	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	160.36	179.26	184.83	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	85.94	97.83	102.45	≥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 2025 年末，华金期货设有营业部 3 家、分公司 9 家。2025 年，华金期货营业收入同比有所增长，净利润同比有所减少。

**图表 6 • 华金期货主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
净资产	10.95	10.77	10.96
资产总额	46.37	42.02	51.27
营业收入	2.41	1.38	1.52
净利润	0.41	0.25	0.19
资产负债率（%）	76.39	74.37	78.63

注：财政部于 2025 年 7 月 8 日发布《标准仓单交易相关会计处理实施问答》，华金期货 2025 年财务报表执行上述企业会计准则修订及解释，并对上年同期进行追溯调整  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

### （2）资管业务

2025 年，华金资管净利润同比大幅增长，期末管理业务规模较上年末有所增长，仍以华发集团体系内业务为主。截至 2025 年末，集团内资管业务规模较大，且未计提减值准备。

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。2025 年，华金资管营业收入同比大幅减少、净利润同比大幅增长，主要系新增项目多为到期一次性兑付，存续期间按照公允价值计量，故当期营业收入同比减少、公允价值变动收益同比增长。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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
净资产	32.16	33.80	35.92
资产总额	162.27	153.85	176.57
营业收入	6.69	9.02	4.39
净利润	2.96	1.84	2.57
资产负债率（%）	80.18	78.03	79.66

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；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。截至 2025 年末，华金资管管理业务余额较上年末增长 10.33%，主要系集团内业务规模增长所致，其中集团内业务占比 98.45%。

图表 8 • 华金资管业务构成（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
市场化业务	13.50	6.08	6.08
其中：自有资金	13.50	6.08	6.08
集团内业务	301.00	348.39	385.00
其中：自有资金	282.60	252.32	264.00
<b>管理业务余额</b>	<b>314.50</b>	<b>354.47</b>	<b>391.08</b>

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<sup>1</sup>，自有资金投资主要为房地产项目。截至 2025 年末，华金资管的集团内业务规模较大，主要为房地产项目，均存在股权质押，集团内业务未计提减值准备；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，计提减值准备 0.67 亿元）设置了产权物业抵押，华金资管已诉讼并和解确权，已保全抵押资产，现处于执行阶段；1 个已逾期项目（余额 0.34 亿元，计提减值准备 0.20 亿元）设置了股权质押；剩余 1 个“惠州冠华城项目”，投资余额 4.70 亿元，2025 年 12 月末到期，计提减值准备 0.16 亿元，设置了土地抵押及股权质押措施。华金资管自有资金投资涉及较大规模的房地产项目，房地产行业风险或对华金资管造成损失。

### （3）保理业务

**截至 2025 年末，公司保理余额较上年末有所减少，不良率处于较低水平，杠杆倍数处于一般水平。**

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。2025 年，华金保理营业总收入同比有所增长，主要系日均投放规模增长所致；净利润同比有所减少，主要系融资规模增长导致利息支出增加，营业成本相应增加所致。

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，业务期限一般为 1~2 年。2025 年，保理业务投放额同比有所减少，期末保理余额亦较上年末有所减少。截至 2025 年末，从保理余额分布来看，第一大行业为房地产业（占比 46.62%），第一大区域为广东省（占比 69.84%）；单一客户集中度为 3.10%，满足监管要求（受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的 50%）；存量不良业务共有 3 笔，金额 0.37 亿元，不良率较上年末有所上升，仍处于较低水平；风险资产/净资产较上年末略有上升，仍处于一般水平。

图表 9 • 华金保理主要数据

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
营业总收入（亿元）	5.14	4.62	5.34
净利润（亿元）	1.28	1.42	1.34
当期投放保理款（亿元）	89.46	160.16	127.46
期末保理余额（亿元）	52.35	100.99	76.88
不良率（%）	0.00	0.09	0.48
风险资产/净资产（倍）	3.47	5.79	5.81

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广东横琴华金普惠投资控股集团有限公司（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

<sup>1</sup> 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。

善珠海市担保市场体系。2025年，公司普惠金融业务实现收入1.01亿元，同比下降32.85%，主要系该业务规模减少所致，收入贡献较小。

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。2025年，公司交易平台板块实现收入0.47亿元，同比下降27.76%，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，以及珠海金控投资有限公司等负责运营。基金管理业务对公司营业总收入的贡献很小，2025年基金管理收入0.02亿元，同比大幅减少，主要系根据珠海市国资委相关要求<sup>2</sup>，公司向控股股东华发集团转让原子公司珠海铎灏投资控股有限公司（以下简称“铎灏投资”）全部股权（以下简称“本次转让”）所致。

铎灏投资下属珠海发展投资基金管理有限公司（以下简称“珠海基金管理公司”），该公司是珠海发展投资基金（有限合伙）（以下简称“珠海基金”）的普通合伙人、执行事务合伙人，负责珠海基金日常运营管理。珠海基金设立于2017年，是珠海市人民政府投资基金；根据公司审计报告附注，珠海基金实收资本为79.78亿元，公司原间接持股比例为0.57%、享有表决权比例为42.77%，截至2025年末，珠海基金不再纳入公司合并范围。

本次转让系落实珠海市属国有企业专业化整合部署，根据相关整合方案，华发集团与珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）共同组建珠海科技产业集团有限公司（以下简称“珠海科技产业集团”）。公司整体转让铎灏投资100%股权至华发集团，再由华发集团将其注入珠海科技产业集团。以2025年3月31日为评估基准日，铎灏投资100%股权评估价值和转让价格均为1.57亿元。

### 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，2025年公司对权益法核算的联营企业确认投资收益2.32亿元，与上年基本持平，对该项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”，1.56亿元）、厦门国际银行（0.51亿元）、横琴人寿保险有限公司（以下简称“横琴人寿”，-2.09亿元）、横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“华通金租”，0.78亿元）等。

截至2025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。2025年，华发财务营业总收入为9.86亿元，同比有所增长；净利润为5.21亿元，同比有所减少。

截至2025年末，公司间接持有厦门国际银行4.96%的股权，并对其派驻董事，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。2025年，厦门国际银行营业收入为126.56亿元，同比有所减少；净利润为16.21亿元，同比有所增长。

2025年，公司通过子公司对横琴人寿增资9.80亿元，截至2025年末，公司间接持有横琴人寿49.00%的股权，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；2025年，横琴人寿营业收入为83.73亿元，同比有所减少；净利润为-3.35亿元，同比有所减亏。

截至2025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；2025年，华通金租实现营业收入4.26亿元、净利润1.59亿元，同比均有所增长。

## 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。**

公司未来发展战略：牌照金融单位进一步深化战略转型，稳步提升经营效益及市场竞争力，着力推动板块高质量发展；创新金融单位持续推动转型创新，夯实业务基本盘，强化体系内协同服务，进一步提升盈利能力；加速推进重点牌照布局，持续提升核心牌照资本实力，拓展外延式增长新空间；加大存量风险处置力度，健全风险合规体系，防范和化解各类潜在风险，全力做好监管评级、监管检查等工作；全力支持珠海“产业第一”战略，加大拓展异地政府业务，提升市场化业务占比；紧跟横琴深合区“金融30

<sup>2</sup> 珠海市国资委下发了《关于组建珠海科技产业集团有限公司的通知》（珠国资〔2025〕50号）及《珠海市2025年市属国有企业专业化整合方案》。

条”政策动向，推进大湾区及深合区创新项目取得新突破；严格落实集团降本增效工作要求，从严控制各项预算开支，多措并举助推增收创效；深化管理赋能，持续引入市场化高水平人才，金科研究院持续提升经营效益，进一步提升金融板块精细化管理水平。

#### (四) 财务分析

公司 2025 年财务报告经广东中讯会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计意见。

会计政策、会计估计变更方面，2025 年，公司执行《财政部会计司发布标准仓单交易相关会计处理实施问答》的规定，并采用追溯调整法对以前年度和可比期间财务报表数据进行追溯调整；由于联营企业横琴人寿保险有限公司执行新金融工具准则，根据权益法核算要求，公司按照对该联营企业 49% 的持股比例，同步对相关长期股权投资账面价值进行追溯调整，并相应调整公司期初留存收益、其他综合收益科目财务数据。合并范围变更方面，2025 年，公司转出持有铧灏投资的全部股权，珠海基金亦不再纳入公司合并范围。

本报告 2024 年财务数据取自 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据取自 2025 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

### 1 资产质量

截至 2025 年末，公司资产规模有所减少，各类投资资产占比较高，资产质量较好；投资资产规模较大，需关注其市场风险与信用风险。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末减少 9.54%；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	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>资产总额</b>	<b>814.50</b>	<b>100.00</b>	<b>850.68</b>	<b>100.00</b>	<b>769.54</b>	<b>100.00</b>
其中：流动资产	321.36	39.45	296.95	34.91	267.18	34.72
非流动资产	493.14	60.55	553.73	65.09	502.36	65.28
其中：货币资金	127.37	15.64	94.66	11.13	105.98	13.77
交易性金融资产	45.47	5.58	40.61	4.77	21.85	2.84
其他应收款	8.48	1.04	53.14	6.25	33.15	4.31
其他流动资产	69.70	8.56	36.26	4.26	20.75	2.70
债权投资（含一年内到期部分）	2.76	0.34	40.93	4.81	47.04	6.11
其他非流动金融资产	289.73	35.57	177.63	20.88	148.50	19.30
长期股权投资	145.30	17.84	182.36	21.44	172.73	22.45
其他非流动资产	17.60	2.16	81.72	9.61	62.42	8.11
其他	108.08	13.27	143.37	16.85	157.12	20.42

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末大幅减少，主要系债务工具投资减少所致，其中，债务工具投资和权益工具投资分别占比 54.03% 和 40.70%。

截至 2025 年末，公司其他应收款较上年末大幅减少，主要系往来款减少所致，构成主要为关联方款项组合（关联方款项组合为 32.15 亿元，占比 96.75%）；按账龄来看，1 年及以内账龄占比 65.60%；其他应收款项已计提减值准备 0.17 亿元，总计提比例 0.51%；按主要欠款方来看，应收华发集团的往来及拆借款 19.71 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 5.69 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。其他应收款中的应收关联方款项规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2025 年末，公司其他流动资产较上年末大幅减少，主要系短期债权投资减少所致；2025 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 77.09%）和短期债权投资（占比 15.48%，主要是普惠金融板块的委托贷款）。

截至 2025 年末，公司债权投资（含一年内到期部分）较上年末有所增长，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 98.73%；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，减值准备计提比例为 2.16%。

截至 2025 年末，公司其他非流动金融资产较上年末减少 16.40%，主要系权益工具投资减少所致；其他非流动金融资产中，债务工具投资占比 91.62%，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 8.38%，主要是基金管理板块投资设立的基金。

截至 2025 年末，公司长期股权投资较上年末减少 5.28%，主要系对联营、合营企业的投资减少所致；长期股权投资主要为对以下企业的投资：广东华润银行股份有限公司（占比 28.99%）、厦门国际银行（占比 19.38%）、横琴人寿（占比 14.24%）、华发财务（占比 11.46%）。

截至 2025 年末，公司其他非流动资产较上年末减少 23.62%，主要系中长期应收保理款减少以及预付股权转让款结转所致，构成主要为中长期应收保理款。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产 97.34 亿元，占资产总额的 12.65%，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 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所减少，权益规模很大，权益稳定性较好。**

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末减少 18.04%，主要系公司转让铎灏投资股权，不再持有珠海基金的少数股东权益等所致，但所有者权益规模仍属很大；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 2025 年末进行分红，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	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>381.47</b>	<b>78.66</b>	<b>379.26</b>	<b>75.44</b>	<b>378.42</b>	<b>91.84</b>
其中：实收资本	189.87	39.15	189.87	37.77	189.87	46.08
资本公积	130.52	26.91	130.36	25.93	129.50	31.43
未分配利润	60.41	12.46	48.46	9.64	48.50	11.77
少数股东权益	103.51	21.34	123.46	24.56	33.60	8.16
<b>所有者权益</b>	<b>484.98</b>	<b>100.00</b>	<b>502.72</b>	<b>100.00</b>	<b>412.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### （2）负债

**截至 2025 年末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增长，杠杆水平较低；但短期债务占比较高，需关注流动性管理情况。**

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末小幅增长；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。

截至 2025 年末，公司短期借款较上年末大幅增长，主要系保证借款、未到期贴现的应收票据增长所致，构成以保证借款为主；卖出回购金融资产款主要由华金证券质押式回购业务形成，标的物均为债券；截至 2025 年末，其他应付款大幅减少，主要系应付股利减少所致；代理买卖证券款由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等；其他非流动负债主要是子公司发行的资产支持计划等。

图表 12 • 公司合并口径负债构成

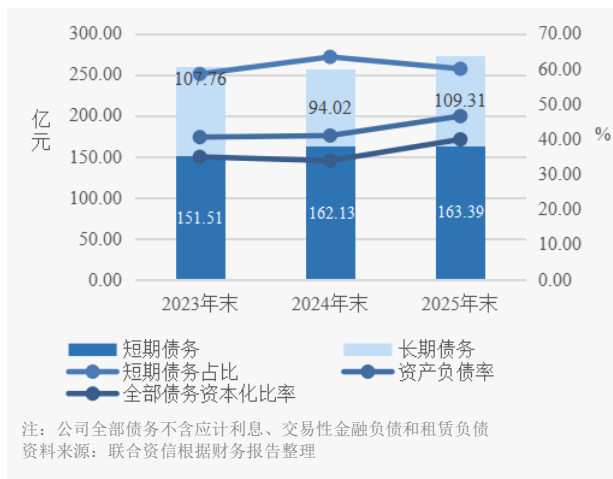
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	329.52	100.00	347.96	100.00	357.51	100.00
其中：流动负债	216.56	65.72	249.96	71.84	242.91	67.95
非流动负债	112.97	34.28	98.00	28.16	114.60	32.05
其中：短期借款	61.20	18.57	63.28	18.18	95.25	26.64
卖出回购金融资产款	11.72	3.56	23.86	6.86	29.78	8.33
其他应付款	4.87	1.48	26.38	7.58	4.13	1.15
代理买卖证券款	13.60	4.13	19.55	5.62	24.09	6.74
应付货币保证金	31.87	9.67	29.71	8.54	38.43	10.75
长期借款（含一年内）	30.30	9.20	41.68	11.98	36.09	10.09
应付债券（含一年内）	118.68	36.02	92.74	26.65	92.54	25.88
其他非流动负债（含一年内）	21.21	6.44	24.23	6.96	5.20	1.45
其他	36.08	10.95	26.54	7.63	32.01	8.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 272.70 亿元，较上年末增长 6.46%，其中短期债务占比下降至 59.92%，占比仍较高，需关注公司流动性管理情况。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年末有所上升，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 2025 年末公司债务到期期限分布



### 3 盈利能力

2025 年，公司利润总额同比小幅增长，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。

2025 年，公司经调整的营业总收入同比增长 8.46%，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。2025 年，公司营业总成本同比有所减少，主要系期间费用减少所致。公司营业成本主要为证券及期货业务、保理业务成本，2025 年营业成本同比有所减少，主要系证券和期货业务成本减少所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2025 年期间费用同比减少 5.49%，系管理费用减少（主要为职工薪酬减少）所致。

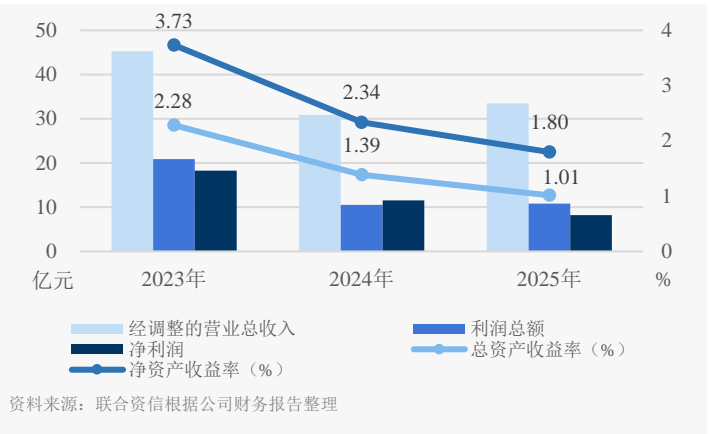
综合以上因素，2025 年，公司利润总额同比小幅增长，总资产收益率和净资产收益率有所下降，但整体盈利稳定性较好，盈利能力较强。

图表 15 • 公司盈利实现情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经调整的营业总收入	45.30	30.84	33.45
营业总成本	25.14	23.46	22.10
其中：营业成本	4.78	4.51	4.19
期间费用	20.11	18.67	17.65
利润总额	20.86	10.51	10.83
净利润	18.26	11.53	8.22
其中：归属于母公司净利润	13.20	11.08	7.50

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

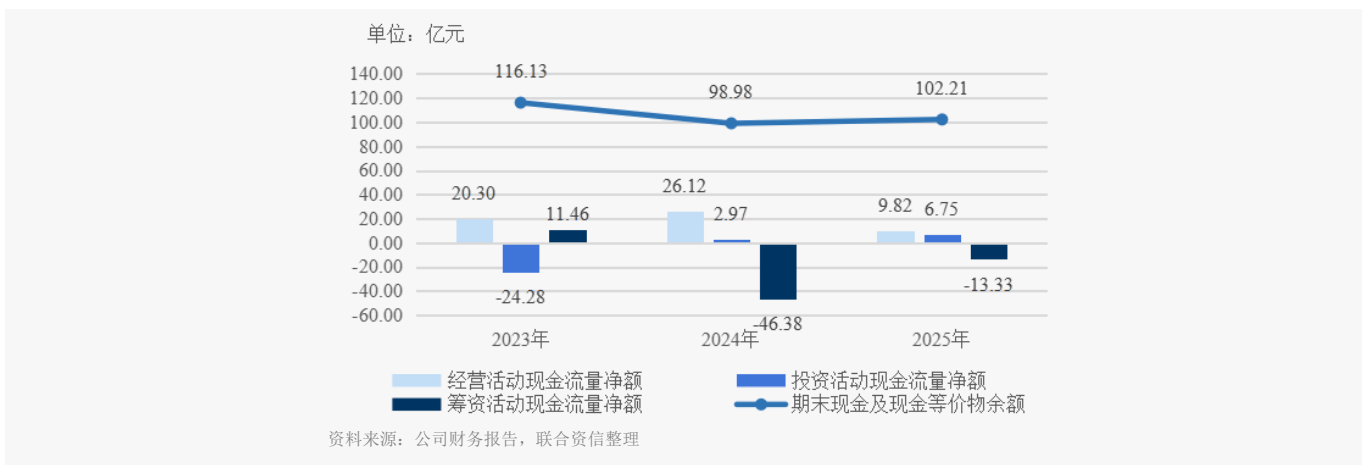


## 4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流净流入额有所减少，投资活动现金流净流入额大幅增加，筹资活动现金流净流出额有所减少，期末现金及现金等价物余额充裕。

2025 年，公司经营活动现金流净流入额同比有所减少，主要系回购业务资金净增加额、收到其他与经营活动有关的现金减少所致；投资活动现金流净流入额同比大幅增长，主要系投资支付的现金减少所致，公司投资活动现金流动较多，一方面因公司作为投资控股型公司，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；筹资活动现金流净流出额同比有所减少，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少所致；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 2025 年末，公司流动比率和筹资活动前现金流入/短期债务指标均有所下降，期末现金及现金等价物余额/短期债务小幅上升，均属较好水平。

长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 同比小幅上升，主要系利润总额增加所致；EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，占比分别为 56.48%和 35.21%；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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
短期偿债指标	流动比率 (%)	148.40	118.80	109.99
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	2.53	2.37	1.84
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.77	0.61	0.63
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	29.42	18.61	19.17
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.11	0.07	0.07
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.80	2.56	2.72

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，2025 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 2025 年末，母公司资产总额较上年末变动不大，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 25.52%、5.03%和 62.80%，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 70.70%，整体资产流动性偏弱。截至 2025 年末，母公司负债总额较上年末小幅减少，主要由长短期借款、应付债券等债务融资，以及其他应付款、应付票据及应付账款构成；母公司全部债务较上年末增长 9.32%，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 30.56%，杠杆水平一般。截至 2025 年末，母公司所有者权益较上年末变动不大；实收资本和资本公积合计占所有者权益的 96.90%，权益稳定性很好。

2025 年，母公司经调整的营业总收入同比大幅减少，主要系投资收益大幅减少所致，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）。2025 年，母公司净利润同比大幅减少，盈利指标亦大幅下降，波动较大，盈利能力一般。

2025 年，母公司经营活动现金流净流入额和投资活动现金流净流入额均有所减少，筹资活动现金流净流出额有所减少；期末现金及现金等价物余额有所减少，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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
资产负债表	资产总额	575.64	572.68	568.24
	所有者权益	400.83	396.34	394.57
	负债总额	174.82	176.34	173.67
债务和杠杆	全部债务	168.16	134.64	147.20
	短期债务占比 (%)	54.25	59.21	54.38
	资产负债率 (%)	30.37	30.79	30.56
	全部债务资本化比率 (%)	29.55	25.36	27.17
利润表	经调整的营业总收入	6.60	15.19	5.35
	其中：投资收益	3.42	13.93	1.34
	营业总成本	2.83	3.10	3.05
	利润总额	3.83	12.26	2.39
盈利指标	总资产收益率 (%)	0.69	2.30	0.33
	净资产收益率 (%)	0.96	3.31	0.47
现金流量表	期末现金及现金等价物余额	30.01	17.69	11.09

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《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 22 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 2026 年 6 月 29 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 2026 年 3 月末，公司合并范围（不含华金证券）获得银行授信 174.39 亿元，剩余授信额度 39.13 亿元。

**公司或有负债风险较低。**

截至 2025 年末，除子公司华金担保进行正常对外担保经营业务活动外，公司对外担保总额 106.70 亿元，占净资产比例为 25.90%。公司与被担保人华发集团之间存在互相担保的情况，截至 2025 年末，公司对华发集团担保余额 79.00 亿元，占净资产比例为 19.17%；华发集团对公司担保余额为 110.67 亿人民币、2.79 亿港币、1.33 亿美元及 36.50 亿日元。

截至 2026 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，2025 年保持纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年末，公司解决就业 1548 人。公司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，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2025 年末，公司董事会共有 5 名董事，无女性董事和独立董事。

## 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。**

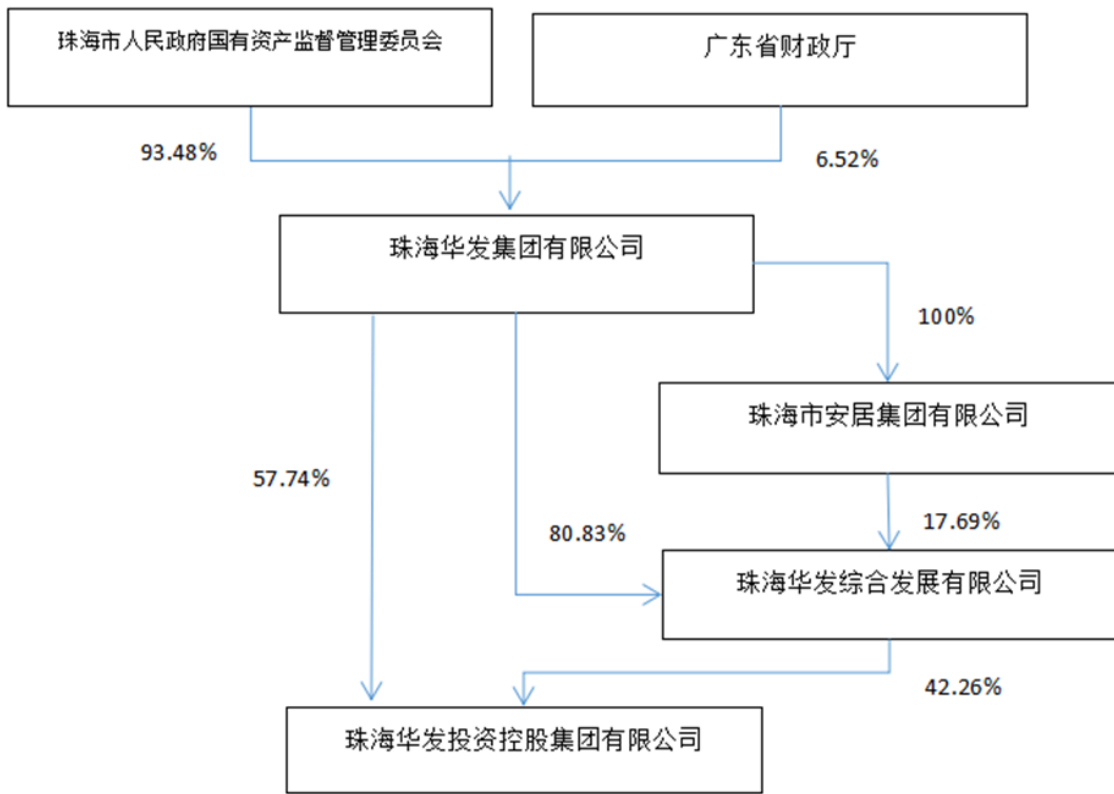
公司控股股东华发集团是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，已经形成以科技产业、城市运营、房产开发、金融产业为四大核心业务，以商贸服务为配套业务的“4+1”业务格局，经营实力很强。截至 2025 年末，华发集团资产总额 7504.02 亿元，所有者权益 1862.79 亿元；2025 年营业总收入 1865.28 亿元，利润总额-121.31 亿元。

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

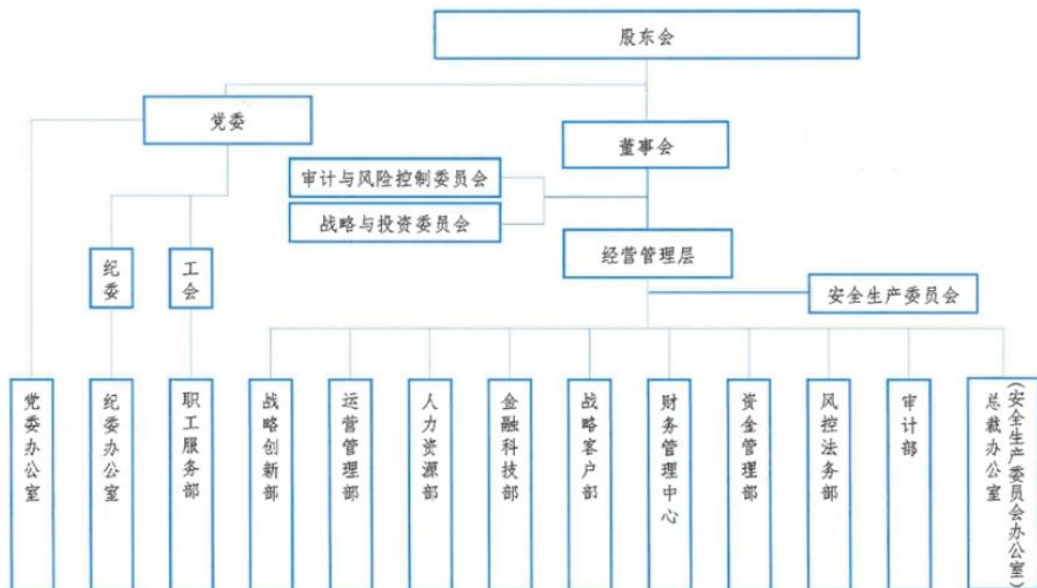
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持珠海华发投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华控 02”“25 华控 01”“24 华控 02”“24 华控 01”“23 华控 02”和“23 华控 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权架构图（截至 2026 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 2026 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
<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%
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