

# 广东恒健投资控股有限公司公开发行 2016 年公司 债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：史 曼 mshi@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 24 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1507 号

## 广东恒健投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 恒健 01”和“16 恒健 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

**评级观点：**中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 恒健 01”和“16 恒健 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定区域经济发展态势良好、获得控股股东的大力支持、本部投资收益稳定、盈利能力提升以及资本结构稳健、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到母公司面临一定偿债压力以及部分参股企业受疫情影响亏损较为严重等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

恒健投资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,820.17	2,787.83	2,902.30	2,905.29
所有者权益合计（亿元）	1,677.01	1,724.36	1,751.71	1,730.47
总负债（亿元）	1,143.16	1,063.47	1,150.60	1,174.82
总债务（亿元）	867.88	896.35	987.60	1,024.21
营业总收入（亿元）	439.89	460.92	501.39	87.02
净利润（亿元）	39.57	41.92	45.28	4.42
EBIT（亿元）	85.27	85.11	94.32	--
EBITDA（亿元）	145.84	143.10	158.60	--
经营活动净现金流（亿元）	71.73	86.64	121.19	18.54
营业毛利率(%)	19.45	18.36	21.36	14.49
总资产收益率(%)	3.17	3.04	3.32	--
资产负债率(%)	40.54	38.15	39.64	40.44
总资本化比率(%)	34.10	34.20	36.05	37.18
总债务/EBITDA(X)	5.95	6.26	6.23	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.28	4.11	4.67	--
恒健投资（本部口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,666.31	1,548.00	1,671.11	1,657.26
所有者权益合计（亿元）	1,263.52	1,284.43	1,300.98	1,289.98
总负债（亿元）	402.79	263.57	370.13	367.28
总债务（亿元）	253.77	244.17	349.17	349.17
营业总收入（亿元）	0.04	0.15	1.02	0.38
净利润（亿元）	4.95	7.00	7.91	-0.58
经营活动净现金流（亿元）	3.69	3.44	-2.78	1.77
资产负债率(%)	24.17	17.03	22.15	22.16
总资本化比率(%)	16.73	15.97	21.16	21.30

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **区域经济发展态势良好。**广东省经济实力很强，2019 年，广东省实现地区生产总值（GDP）107,671.07 亿元，同比增长 6.2%，经济总量继续位列全国第一位，很强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **能够获得控股股东的大力支持。**作为广东省省属国有资产管理平台，公司在股权划拨和资金注入等方面得到了广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）的大力支持。

■ **本部投资收益稳定，盈利能力提升。**公司本部持有较多优质的央企及国企股权，投资收益较为稳定；随着期间费用管控能力加强，2019 年盈利能力小幅提升。

■ **资本结构稳健，融资渠道畅通。**公司财务杠杆保持较低水平，资本结构较为稳健；截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 3,207.33 亿元，其中未使用额度为 2,642.65 亿元，备用流动性充足。

### 关注

■ **母公司面临一定偿债压力。**作为投资控股类企业，公司本部偿债资金来源主要为持股企业的分红，存在一定偿债压力。

■ **部分参股企业受疫情影响亏损较为严重。**受疫情影响，2020 年以来公司参股的中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）亏损较为严重，需关注疫情对其盈利能力造成的不利影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，广东恒健投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

### 同行业比较

部分投资控股集团企业主要指标对比表

公司名称	2020 年 3 月末 资产总额（亿元）	2020 年 3 月末 资产负债率(%)	2020 年 3 月末所有者 权益/权益总额（亿元）	2019 年营业总收入/收 入（亿元）	2019 年净利润/年内溢 利（亿元）
云投集团	4,001.69	67.51	1,300.27	1,283.32	26.94
复星高科	3,441.36	64.84	1,210.03	814.64	150.30
中信泰富	2,509.93	47.25	1,323.92	1,497.25	124.53
恒健投资	2,905.29	40.44	1,730.47	501.39	45.28

注：“云投集团”为“云南省投资控股集团有限公司”简称；“复星高科”为“上海复星高科技（集团）有限公司”简称；“中信泰富”为“中信泰富有限公司”简称；中信泰富资产总额、资产负债率及权益总额为 2019 年末数据，货币单位为港元，其他企业数据货币单位均为人民币。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期
16 恒健 01	AAA	AAA	18.00 亿元	18.00 亿元	2016/04/12~2021/04/12
16 恒健 02	AAA	AAA	30.00 亿元	30.00 亿元	2016/11/25~2021/11/25

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“16 恒健 01”和“16 恒健 02”合计募集资金 48 亿元，截至 2020 年 3 月末，募集资金已按照募集说明书承诺的用途全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关

系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压

力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 广东省经济实力很强，经济发展态势良好，财政实力稳定增长

广东省是我国经济最发达省份之一，综合经济实力居全国前列。2019年，广东省实现地区生产总值（GDP）107,671.07亿元，同比增长6.2%，经济总量继续位列全国第一位；2019年三次产业结构比为4.0:40.5:55.5，第三产业所占比重比上年提高0.7个百分点，产业结构持续优化。固定资产投资方面，2019年广东省固定资产投资同比增长11.1%，其中第一产业投资同比下降18.0%，第二产业投资增长6.3%，第三产业投资增长13.0%。

图 1：2015~2019 年广东省 GDP 及增速情况

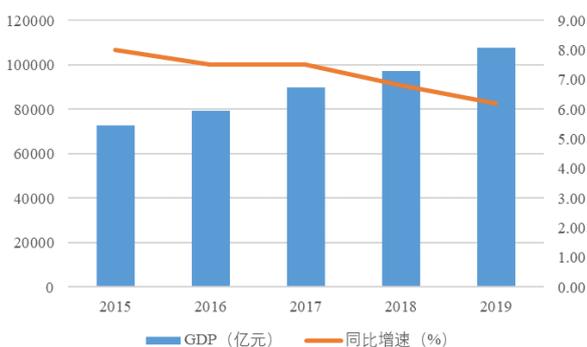


表 1：2019 年以来公司管理股权经营概况（%、亿元）

持股企业	股权形成方式	截至 2020 年 3 月 末持股比例	2020 年 3 月末			2019 年		
			总资产	净资产	归母净资产	营业总收入	利润总额	净利润
能源集团	划转持有	76.00	1,482.53	718.63	512.85	496.91	54.54	38.54
中航通飞	受托投资	10.00	567.79	251.65	176.24	203.77	21.78	16.16
珠三角公司	受托投资	11.84	1,393.00	851.00	851.00	3.46	-0.95	-0.95
韶关钢铁	受托持有	49.00	222.28	123.36	84.14	285.34	18.31	16.86
湛江钢铁	受托持有	10.00	595.37	270.45	269.27	375.84	25.89	20.97

资料来源：广东省统计局，中诚信国际整理

财政方面，近年来广东省一般公共预算收入稳步增长，其中税收收入是其主要收入来源，占一般公共预算收入比重在 80% 左右，财政平衡率处于较高水平，整体财政自给能力较强。

### 2019 年，公司持股的电力企业业绩稳步提升，而钢铁企业盈利有所下滑；公司新增对南航集团投资，其受疫情影响 2020 年以来亏损较重

作为广东省省属国有资产管理平台，恒健投资受托持有广东省能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）、中国广核集团有限公司（简称“中广核集团”）、中国广核电力股份有限公司（以下简称“中广核电力”）、中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）、宝武集团广东韶关钢铁有限公司（以下简称“韶关钢铁”）和宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）等国有股权；同时按照广东省政府的战略部署，参与广东珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）和中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）的投资。此外，为推动央地经济融合，2019 年公司联合广州市城市建设投资集团有限公司和深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司共同对南航集团增资 300 亿元，其中公司增资金额为 100 亿元，持股比例为 10.45%。

整体来看，目前公司持股企业主要涉及电力、钢铁和航空行业，值得注意的是，公司未向能源集团派驻董事和高级管理人员，对其管控能力一般。

中广核集团	受托持有	10.00	7,473.97	2,208.94	1,121.99	1,098.51	186.12	155.76
中广核电力	受托投资	6.79	3,870.00	1,369.00	914.00	608.70	165.56	147.85
南方电网	划转持有	38.40	9,409.39	3,800.77	3,700.55	5,663.42	180.34	138.20
南航集团	指定投资	10.45	3,401.16	1,092.59	688.08	1,550.02	72.89	59.12

资料来源：公司提供

电力行业方面，2019年公司控股的能源集团总装机容量33,140MW，同比增长3.08%，装机规模稳步增长且装机结构不断优化，上网电量和平均电价均有所提升，经营业绩稳步增长。核电方面，中广核电力作为中广核集团核能发电的唯一平台，主营业务为建设、运营及管理核电站，其中2019年阳江6号机组及台山2号机组投入商业运营，截至2019年末中广核电力拥有24台在运营核电机组和5台在建核电机组，装机容量分别为27,142MW和5,800MW，装机容量的提升和核电机组的稳定运营保障了其很强的盈利和经营获现能力，2019年中广核电力营业总收入和净利润分别同比增长19.77%和8.07%。钢铁行业方面，受铁矿石价格大幅攀升影响，2019年钢铁企业盈利空间收窄，但盈利能力仍处于较好水平，当年韶钢钢铁和湛江钢铁分别实现净利润16.86亿元和20.97亿元。2020年以来航空行业受疫情冲击较大，亚洲、欧洲和美洲等多地为阻止疫情扩散陆续采取出行限制措施，导致全球航空需求锐减，一季度我国航空运输业全行业亏损达398.20亿元，其中南航集团亏损亦较为严重，2020年第一季度，南航集团营业总收入和净利润分别为212.54亿元和-54.47亿元，中诚信国际将持续关注疫情蔓延对航空行业及参股企业盈利能力的

不利影响。此外，珠三角公司作为城际轨道交通项目的建设管理公司，目前仍处于建设投入阶段，净利润持续为负值。

### 2019年以来，公司参与较多定增项目，资本市场业务实现的投资收益对利润形成一定补充

公司资本市场业务以参与上市公司定向增发为主，辅以Pre-IPO、基石投资和市场管理等业务。2019年资本市场业务累计回笼资金<sup>1</sup>人民币4.48亿元（含红利1.31亿元）、港币1.14亿元，实现投资收益人民币1.88亿元（含红利1.31亿元）、港币1.14亿元；2020年1~3月，资本市场业务累计回笼资金人民币2.09亿元，同期实现投资收益人民币1.02亿元，对公司本部利润总额形成一定补充。此外，2019年以来公司新增中兴通讯、国联水产和星源材质等5个定增项目投资，目前尚处于投资初期，仍处于限售期，贡献投资收益较少。截至2020年3月末，公司持有A股股票总市值人民币59.47亿元，主要包括中兴通讯、上汽集团、明阳智能<sup>2</sup>等；持有港股股票总市值29.37亿港元，主要包括华润医药、光大证券、国银租赁等。根据规划，公司未来仍将积极参与A股和港股的一级市场投资，稳步推进该板块业务发展。

表2：截至2020年3月末公司资本市场业务主要持股情况（万元、%）

股票简称	投资业务	投资日期	初始投资金额	持股比例	持有股权市值	2019年投资收益
中兴通讯	定增	2020	130,000.00	0.93	184,177.42	0.00
国联水产	定增	2019	30,000.00	6.80	29,567.01	185.60
星源材质	定增	2019	17,600.00	3.41	20,629.06	0.00
中国通号	定增	2019	13,851.34	0.22	14,893.15	0.00
物产中大	定增	2019	11,000.00	0.43	10,455.45	0.00
上汽集团	定增	2017	200,000.00	0.68	163,407.75	10,043.60
明阳智能	Pre-IPO	2017	24,740.00	5.59	77,500.66	448.00
华发股份	定增	2015	40,000.00	1.37	18,682.12	1,016.91
瀚蓝环境	定增	2015	22,575.00	1.18	18,007.16	300.00
盈峰环境	定增	2017	20,000.00	0.74	13,575.61	234.55
华润医药	基石投资	2016	263,795.40	4.49	131,309.96	3,669.00
光大证券	基石投资	2016	167,595.20	2.86	65,015.38	1,344.00

<sup>1</sup> 累计回笼资金包括项目退出金额和现金分红金额。

<sup>2</sup> 2019年1月，明阳智慧能源集团股份有限公司在上交所IPO上市。

国银租赁	基石投资	2016	102,568.76	4.15	54,947.55	4,784.00
------	------	------	------------	------	-----------	----------

注：1、持有股权市值按照2020年3月31日股票收盘价计算；2、“华润医药”、“光大证券”和“国银租赁”单位均为港币。

资料来源：公司提供

## 2019年公司基金管理业务有序开展,并新设一只母基金; 创投业务主要为存量项目的运营及管理,无新增项目

基金管理业务方面,公司以基金模式带动社会资本,推动国有经济布局优化和结构调整,打造形成广东粤澳合作发展基金(有限合伙)(以下简称“粤澳基金”)、广东省农业供给侧结构性改革基金(有限合伙)(以下简称“农业基金”)³、广东美丽乡村振兴发展产业投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“美丽乡村基金”)和广东先进制造业产业投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“先进制造基金”)等“恒健系”基金生态群,认缴规模达1,100亿元,在推进粤港澳大湾区建设、农业供给侧结构性改革、乡村振兴、战略新兴产业发展以及国资国企改革等方面发挥了积极作用。公司主要有4大基金管理公司,分别为广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司、广东粤澳合作发展基金管理有限公司、广东恒信基金管理有限公司和广东恒健控股资产管理有限公司⁴,分别负责对农业基金、粤澳基金、美丽乡村基金和先进制造基金及广东国有企业重组发展基金(有限合伙)(以下简称“国发基金”)等基金的管理。

具体来看,根据农业基金运作方案,广东省财政将安排出资100亿元增资到公司用于发起设立该

基金。截至2020年3月末,公司已收到财政出资款40亿元,其中2019年公司将收到的农业基金二期财政拨款10.00亿元转增实收资本;未来随着财政注资的到位,公司资本实力有望得到持续提升。2019年以来,农业基金参与设立9只子基金,总认缴规模合计91.03亿元,其中2019年新投资11个项目,投资规模21.76亿元。2019年,粤澳基金新设立4家子基金,总认缴规模合计64.93亿元,实缴规模54.08亿元;同期,粤港基金共投资珠海国际会展中心项目和东阳光新药产业化项目等14个项目,投资金额合计117.34亿元,运营回报方面,公司对澳方的实缴资本出资和预期基准收益回报提供担保,同时可参与超额收益的分配;先进制造基金新参与设立2只子基金,总认缴规模合计1.80亿元,实缴规模1.65亿元,各投资1个项目,投资金额合计1.65亿元。2019年以来国发基金无新增投资,截至2020年3月末累计完成对14家广东省国资委体制机制改革创新试点企业的实际出资,投资金额合计5.30亿元,目前该基金主要收益来源于管理费收入(按实缴规模年化0.8%计提)和保本型理财收益。此外,2019年9月,公司出资设立美丽乡村基金⁵,为当年新设母基金,以创建广州市岭南特色美丽乡村精品示范村为切入点,搭建乡村振兴发展平台以促进农村产业融合,主要收益来源于管理费和投资收益。

表3:截至2020年3月末公司管理基金情况(亿元)

基金名称	管理公司名称	设立日期	基金总规模	已募集资金	已投资资金	2019年投资收益
广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业(有限合伙)	广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	2018.06	100.01	40.00	28.63	0.00
广东粤澳合作发展基金(有限合伙)	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2018.06	200.10	200.10	156.99	3.60
广东恒物投资基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2018.05	36.81	36.79	36.79	1.57
广东路恒三号股权投资合伙企业(有限合伙)	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.07	21.50	21.48	21.48	0.92

³ 公司为农业基金的控股股东,但根据农业基金的决策和回报机制,公司的表决权比例未达到控制条件且不能享受农业基金的可变回报,因此未将农业基金纳入合并范围。

⁴ 公司对下属企业进行股权优化后,广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司和广东国有企业重组发展基金管理有限公司均成为广东恒健资

产管理有限公司下属基金公司。

⁵ 此基金备案时由广东恒健资产管理有限公司作为管理人,但实际由广东恒信基金管理有限公司运营管理。

广州市恒聚昌创业投资合伙企业（有限合伙）	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.12	20.02	9.62	0.00	0.00
广东恒茂四号股权投资合伙企业（有限合伙）	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.09	15.90	15.90	15.89	0.68
广东恒肇股权投资基金	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	未备案	12.44	5.13	5.12	0.22
深圳恒鹭二号新能源合伙企业（有限合伙）	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	2019.10	7.51	7.11	7.11	0.64
广州铁建城市建设投资中心	广东粤澳合作发展基金管理有限公司	未备案	7.00	3.40	3.40	0.44
广东先进制造业产业投资基金合伙企业（有限合伙）	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2018.08	30.01	0.65	0.58	0.00
广东恒兴智能装备制造壹号投资基金合伙企业（有限合伙）	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2019.07	1.20	1.20	1.20	0.00
广州白云恒芯贰号产业投资合伙企业（有限合伙）	广东恒健新兴产业投资基金管理有限公司	2019.12	0.60	0.45	0.45	0.00
广东国有企业重组发展基金（有限合伙）	广东国有企业重组发展基金管理有限公司	2015.06	12.00	7.20	5.30	0.17
广东恒坤发展基金投资有限公司	广东恒信基金管理有限公司	2013.04	3.00	3.00	3.00	0.00
中广核恒健一号新能源合伙企业（有限合伙）	广东恒健资产管理有限公司、中广核产业投资基金管理有限公司	2016.11	50.00	50.00	50.00	2.05
广东美丽乡村振兴发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）	广东恒健资产管理有限公司	2019.09	50.01	0.50	0.00	0.00
广东恒会股权投资基金（有限合伙）	广东恒健资产管理有限公司	2017.08	26.00	26.00	26.00	0.03
广东恒永投资基金（有限合伙）	广东恒健资产管理有限公司	2016.01	7.50	7.50	7.50	0.43
广东珠三角优化发展基金（有限合伙）	广东恒健资产管理有限公司	2017.06	13.00	13.00	13.00	0.08
广东恒和新兴产业基金合伙企业（有限合伙）	广东恒和基金管理有限公司	2014.10	0.10	0.10	0.10	0.00
广东恒万再生源产业发展股权投资基金有限合伙）	广东恒万股权投资基金管理有限公司	2014.08	0.40	0.40	0.40	0.13

注：中广核恒健一号新能源合伙企业（有限合伙）由广东恒健资产管理有限公司与中广核产业投资基金公司共同管理，所募集资金用于参与中广核集团旗下风电及太阳能公司的股权运作。

资料来源：公司提供

此外，创业投资业务作为公司早期业务，2019年以来无新增创业投资项目，目前广东恒健创业投资有限公司主要负责在投存量项目的运营及管理。截至2020年3月末，公司在投项目10个，投资金额7.43亿元。未来创业投资项目退出方式主要以IPO、新三板上市及股权划转等方式为主。

## 财务分析

以下分析基于经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2018年审计报告、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年度审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

**受益于电价上升，2019年公司盈利指标有所提升；公司本部盈利主要依赖投资收益，当年盈利水平实**

## 现同比增长

公司收入主要来自能源集团，2019年受益于电价上升，电力及热力销售板块收入及毛利率均有所增长，带动营业总收入及营业毛利率同比提升。2020年一季度，受上网电量下降影响，公司营业总收入同比下降10.52%至87.02亿元，营业毛利率同比下降3.61个百分点至14.49%。

表4：公司主要板块收入结构及毛利率构成（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
电力及热力销售	415.99	434.74	471.17
燃料销售	13.64	8.58	11.55
其他	10.26	17.59	18.67
<b>合计</b>	<b>439.89</b>	<b>460.92</b>	<b>501.39</b>
毛利率	2017	2018	2019
电力及热力销售	19.06	17.63	20.76
燃料销售	14.35	11.54	6.14
其他	41.79	39.73	45.69
<b>营业毛利率</b>	<b>19.45</b>	<b>18.36</b>	<b>21.36</b>

注：其他业务包括运输、管理费收入和招标服务收入等；部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2019年，能源集团下属子公司新增生产准备费使得管理费用上升，导致期间费用小幅增加，但期间费用率受营业总收入增长影响有所下降。得益于营业总收入及毛利率提升，2019年公司经营性业务利润大幅增长，仍为利润总额的主要来源；投资收益主要系长期股权投资及可供出售金融资产的投资收益；资产减值损失同比大幅增加主要系能源集团下属子公司计提较多船、机器设备及房屋建筑物等固定资产减值损失，对利润总额侵蚀较重。

2019年公司EBIT和EBITDA均有所增加，EBITDA利润率和总资产收益率小幅增长，盈利能力有所提升。

**表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1-3
期间费用合计	48.01	49.37	49.81	10.94
期间费用率	10.91	10.71	9.93	12.57
经营性业务利润	40.33	32.18	54.01	1.50
资产减值损失	4.90	5.07	25.44	0.59
投资收益	24.02	34.33	32.89	4.27
利润总额	53.04	52.94	61.97	6.03
净利润	39.57	41.92	45.28	4.42
EBIT	85.27	85.11	94.32	--
EBITDA	145.84	143.10	158.60	--
EBITDA 利润率	33.15	31.05	31.63	--
总资产收益率	3.17	3.04	3.32	--

注：中诚信国际在分析时将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从公司本部口径来看，公司本部作为投资型控股企业，2019年收入规模仍然较小，受利息收入增长影响财务费用有所减少，导致期间费用同比下降；公司本部经营性业务利润仍保持亏损，投资收益为利润总额主要来源，主要来自子公司及持股央企、国企的分红收入和理财产品收益等。得益于较好的期间费用管控，2019年公司本部利润总额同比增长17.08%。

**表 6：近年来公司本部口径收入及盈利情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.1-3
营业总收入	0.04	0.15	1.02	0.38
期间费用合计	9.09	5.16	4.56	1.15
经营性业务利润	-4.20	-5.04	-3.56	-0.78
投资收益	8.53	11.92	11.61	0.24

利润总额	4.27	6.85	8.02	-0.58
净利润	4.95	7.00	7.91	-0.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019年，公司本部及合并口径资产总额有所增加，债务规模增长使得财务杠杆有所升高，但资本结构均保持稳健

2019年末，公司资产总额增加主要来自可供出售金融资产增加，使得非流动资产占比有所提升，可供出售金融资产主要系持有的南方电网和中广核集团等公司的股权，期末数有所增加主要系新增对南航集团投资。随着在建项目不断投入，2019年末在建工程有所增加；固定资产有所下降主要系当年计提较多折旧及减值准备。2020年3月末，公司资产情况较上年末整体变动不大。负债方面，2019年以来，公司负债总额有所增长，流动负债占比上升，主要由有息债务构成，其中短期债务占总债务的比重2020年3月末上升至29.82%。公司财务杠杆随着债务扩张而略有升高，2020年3月末，公司资产负债率和资本化比率分别上升至40.44%和37.18%，仍保持稳健。

2019年末，公司所有者权益有所增长，其中实收资本增长10.00亿元系收到农业基金财政拨款；2020年3月末，受未分配利润及其他综合收益下降影响所有者权益有所减少，其中其他综合收益下降主要系汇率变动使得外币报表折算金额下降所致。

**表 7：近年来公司资产负债及资本结构主要情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	264.75	134.99	136.48	136.17
可供出售金融资产	1,189.05	1,194.28	1,330.82	1,314.33
长期股权投资	228.35	241.53	243.31	245.28
固定资产	695.39	723.65	706.31	748.65
在建工程	134.96	137.83	148.73	104.19
总资产	2,820.17	2,787.83	2,902.30	2,905.29
短期借款	156.57	81.94	118.14	144.21
总负债	1,143.16	1,063.47	1,150.60	1,174.82
短期债务	243.94	206.59	265.46	305.44
总债务	867.88	896.35	987.60	1,024.21
实收资本	172.17	202.17	212.17	212.17
未分配利润	198.83	209.03	219.81	213.86
其他综合收益	5.70	3.78	1.23	-11.95
所有者权益合计	1,677.01	1,724.36	1,751.71	1,730.47
资产负债率	40.54	38.15	39.64	40.44

总资本化比率	34.10	34.20	36.05	37.18
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部口径方面，2019年末，公司资产总额增加主要来自可供出售金融资产和货币资金增加，其中可供出售金融资产增加主要系公司新增对南航集团股权投资 100.00 亿元和对农业基金出资 16.35 亿元；货币资金增长主要系当年发行两期金额合计 100.00 亿元的公司债“19 恒健 01”和“19 恒健 02”所致；此外，长期股权投资增加主要系对能源集团增资。负债方面，2019 年公司加大对外融资力度，短期借款和应付债券均大幅增加，债务规模增长较快。2020 年 3 月末，公司资产和负债较上年末整体变动不大。所有者权益方面，2019 年末，公司收到财政拨款 10 亿元并计入实收资本，资本实力有所增强，2020 年 3 月末所有者权益合计有所下降主要系当期上缴 2019 年收益 8.42 亿元所致。受债务规模扩张影响，公司财务杠杆有所升高，2020 年 3 月末资产负债率及总资本化比率分别为 22.16% 及 21.30%，资本结构仍非常稳健。

**表 8：近年来公司本部口径资产负债及资本结构情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	136.46	4.42	39.52	27.63
其他应收款	67.38	68.04	73.94	74.67
可供出售金融资产	1,076.76	1,082.99	1,197.18	1,194.51
长期股权投资	359.48	348.11	353.48	353.39
短期借款	51.60	17.00	42.00	42.00
应付债券	171.00	191.00	291.00	291.00
总负债	402.79	263.57	370.13	367.28
短期债务	66.60	37.00	42.00	42.00
总债务	253.77	244.17	349.17	349.17
实收资本	172.17	202.17	212.17	212.17
所有者权益合计	1,263.52	1,284.43	1,300.98	1,289.98
资产负债率	24.17	17.03	22.15	22.16
总资本化比率	16.73	15.97	21.16	21.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2019 年公司经营获现能力大幅增强，相关偿债指标有所优化；公司本部经营活动现金流无法对债务本息形成有效覆盖，但较为充足的货币资金可对短期债务偿还提供一定保障**

2019 年，受益于营业收入提升，公司经营活动现金净流入金额同比大幅增加；由于新增对南航集

团投资及在建项目投入，投资活动现金流仍保持大额净流出状态；当年公司加大对外融资力度，筹资活动现金流由上年的净流出转为净流入状态。

偿债指标方面，2019 年，得益于经营获现能力增强，公司经营活动净现金流对短期债务覆盖能力有所提升；受 EBITDA 增长影响，EBITDA 对债务本息的保障能力均有所提升。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	71.73	86.64	121.19	18.54
投资活动净现金流	-26.03	-182.83	-172.78	-24.69
筹资活动净现金流	67.75	-40.04	60.44	6.03
经营活动净现金流/短期债务	0.29	0.42	0.46	0.24*
总债务/EBITDA	5.95	6.26	6.23	--
EBITDA 利息保障倍数	4.28	4.11	4.67	--

注：带“\*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司本部口径方面，2019 年，经营活动现金流入流出主要为往来款收支；受新增对南航集团及农业基金出资影响，投资活动现金流呈大幅净流出状态；当年公司发行两期公司债券使得筹资活动净现金流由负转正。偿债指标方面，2019 年，公司本部经营活动净现金流无法对债务形成有效覆盖；受债务规模上升而利息支出下降影响，EBITDA 对债务覆盖能力下降，而对利息保障能力有所提升。公司持有较多上市公司股权，且 2019 年末货币资金大幅增加，对短期债务覆盖能力有所增强。

**表 10：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	3.69	3.44	-2.78	1.77
投资活动净现金流	89.44	-118.95	-68.24	0.32
筹资活动净现金流	16.56	-16.52	106.11	-13.97
经营活动净现金流/短期债务	0.06	0.09	-0.07	0.17*
总债务/EBITDA	16.73	18.29	24.57	--
EBITDA 利息保障倍数	1.40	2.06	2.30	--
货币资金/短期债务	2.05	0.12	0.94	0.66

注：带“\*”指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**充足的外部授信能够对公司偿债提供有力支持；公司无重大未决诉讼且对外担保规模较小，整体或有风险可控**

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 3,207.33 亿元，其中未使用额度为 2,642.65 亿元，备用流动性充足。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 50.96 亿元，其中 11.16 亿元受限货币资金主要为存放央行准备金及承兑汇票保证金等。

未决诉讼方面，公司近期无重大未决诉讼。截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 9.40 亿元，或有风险较小。

**表 11：截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（万元）**

被担保人	担保余额	担保期限
广东省盐业集团有限公司	30,000.00	2015.07~2020.07
广东省盐业集团有限公司	20,000.00	2016.04~2020.04
神华粤电珠海港码头项目有限责任公司	14,205.00	2017.09~2029.09
广东质子国际医院管理有限公司	11,899.32	2018.07~2021.07
约旦油页岩发电公司	9,827.37	2017.02~2021.06
云南保山槟榔江水电开发有限公司	8,062.00	2007.11~2028.10
<b>合计</b>	<b>93,993.69</b>	--

资料来源：公司提供

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 19 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

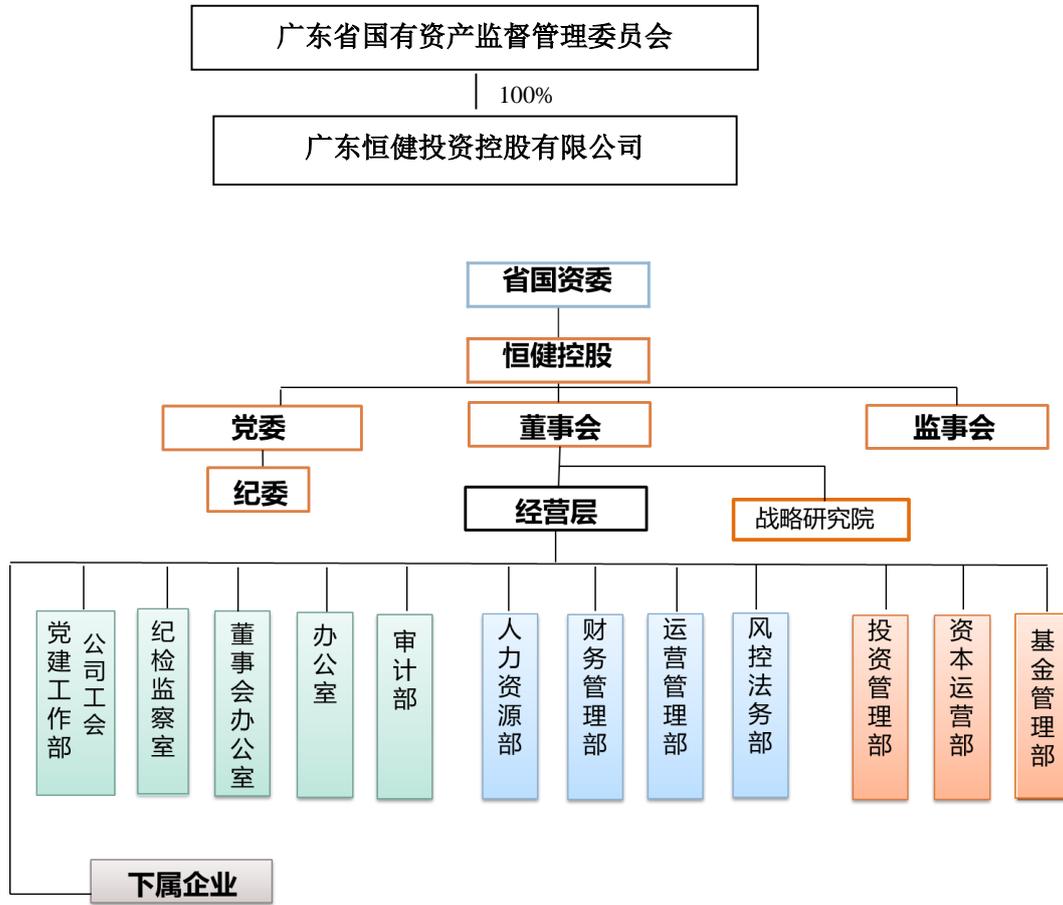
### 控股股东在股权划拨和资金注入方面给予公司很大支持

公司控股股东为广东省国资委，作为广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，公司在股权划拨和资金注入方面得到广东省国资委的大力支持。自公司成立以来，广东省国资委先后将能源集团、湛江钢铁、中广核集团、中广核电力、南方电网和韶钢钢铁等国有企业股权划转给公司或指定公司持有，使得公司资本实力大幅增强；此外 2018~2019 年，公司合计收到广东省国资委对农业基金的出资款 40.00 亿元，随着后续财政出资款的到位，公司资本实力将进一步增强。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 恒健 01”和“16 恒健 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	2,647,529.11	1,349,877.55	1,364,806.84	1,361,691.58
应收账款净额	486,575.79	637,547.59	603,256.98	549,311.09
其他应收款	346,230.93	404,155.16	391,020.60	379,212.55
存货净额	294,778.60	320,171.84	348,129.20	390,627.59
长期投资	2,283,529.15	14,358,063.71	15,741,336.55	15,596,047.85
固定资产	6,953,906.93	7,236,547.02	7,063,093.02	7,486,450.45
在建工程	1,349,564.12	1,378,333.94	1,487,343.96	1,041,880.63
无形资产	359,288.39	360,595.15	348,034.54	344,485.68
总资产	28,201,710.56	27,878,302.66	29,023,009.98	29,052,918.04
其他应付款	637,738.41	649,307.82	660,759.84	594,779.71
短期债务	2,439,383.89	2,065,858.52	2,654,619.04	3,054,404.15
长期债务	6,239,369.64	6,897,619.08	7,221,356.52	7,187,673.78
总债务	8,678,753.53	8,963,477.60	9,875,975.55	10,242,077.93
净债务	6,031,224.42	7,613,600.05	8,511,168.71	8,880,386.35
总负债	11,431,582.86	10,634,685.67	11,505,951.96	11,748,184.16
费用化利息支出	322,332.72	321,647.57	323,449.36	--
资本化利息支出	18,574.75	26,538.30	15,922.50	--
所有者权益合计	16,770,127.71	17,243,616.98	17,517,058.02	17,304,733.88
营业总收入	4,398,918.66	4,609,165.08	5,013,931.71	870,198.01
经营性业务利润	403,325.23	321,849.95	540,120.70	15,035.37
投资收益	240,199.38	343,291.85	328,948.37	42,707.46
净利润	395,669.19	419,203.82	452,800.54	44,163.18
EBIT	852,732.02	851,071.54	943,176.64	--
EBITDA	1,458,383.10	1,430,985.86	1,585,979.44	--
经营活动产生现金净流量	717,262.63	866,386.25	1,211,895.40	185,383.73
投资活动产生现金净流量	-260,256.38	-1,828,280.57	-1,727,761.61	-246,884.49
筹资活动产生现金净流量	677,539.34	-400,390.65	604,435.03	60,283.54
资本支出	821,895.19	731,753.48	874,006.02	178,661.53
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	19.45	18.36	21.36	14.49
期间费用率(%)	10.91	10.71	9.93	12.57
EBITDA 利润率(%)	33.15	31.05	31.63	--
总资产收益率(%)	3.17	3.04	3.32	--
净资产收益率(%)	2.38	2.46	2.61	1.01*
流动比率(X)	1.17	0.99	0.78	0.75
速动比率(X)	1.09	0.89	0.69	0.66
存货周转率(X)	11.88	12.24	11.80	8.06*
应收账款周转率(X)	11.72	8.20	8.08	6.04*
资产负债率(%)	40.54	38.15	39.64	40.44
总资本化比率(%)	34.10	34.20	36.05	37.18
短期债务/总债务(%)	28.11	23.05	26.88	29.82
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.10	0.12	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.29	0.42	0.46	0.24*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.10	2.49	3.57	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.59	2.64	5.52	--
总债务/EBITDA(X)	5.95	6.26	6.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.69	0.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.28	4.11	4.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.50	2.44	2.78	--

注：1、2020 年度一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期应付债券等有息债务调整至短期债务；3、将计入长期应付款的融资租赁款等调整至长期债务；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,364,590.04	44,225.93	395,161.69	276,298.28
应收账款净额	370.04	0.00	0.00	0.00
其他应收款	673,782.20	680,421.20	739,359.76	746,714.26
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	14,362,398.93	14,310,970.86	15,506,607.75	15,479,072.00
固定资产	137.85	206.69	282.90	280.58
在建工程	42.33	42.33	670.23	670.23
无形资产	39.38	28.10	73.85	68.32
总资产	16,663,052.64	15,480,005.86	16,711,124.23	16,572,572.95
其他应付款	146,789.14	163,504.85	184,398.44	166,646.00
短期债务	666,000.00	370,000.00	420,000.00	420,000.00
长期债务	1,871,700.00	2,071,700.00	3,071,700.00	3,071,700.00
总债务	2,537,700.00	2,441,700.00	3,491,700.00	3,491,700.00
净债务	1,173,109.96	2,397,474.07	3,096,538.31	3,215,401.72
总负债	4,027,858.54	2,635,660.00	3,701,311.63	3,672,776.74
费用化利息支出	108,672.35	64,854.14	61,781.62	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	12,635,194.10	12,844,345.86	13,009,812.60	12,899,796.21
营业总收入	424.32	1,453.26	10,222.25	3,766.35
经营性业务利润	-42,034.97	-50,389.84	-35,648.48	-7,810.74
投资收益	85,288.00	119,191.72	116,121.76	2,357.76
净利润	49,538.23	70,026.76	79,108.77	-5,752.98
EBIT	151,393.09	133,376.89	142,006.35	--
EBITDA	151,683.69	133,523.98	142,093.50	--
经营活动产生现金净流量	36,868.78	34,390.27	-27,812.07	17,676.30
投资活动产生现金净流量	894,397.63	-1,189,504.57	-682,364.53	3,170.51
筹资活动产生现金净流量	165,577.72	-165,249.81	1,061,112.36	-139,710.21
资本支出	74.21	147.27	854.12	19.77
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	21,418.81	3,551.36	445.99	306.55
EBITDA 利润率(%)	35,747.71	9,187.88	1,390.04	--
总资产收益率(%)	0.95	0.83	0.88	--
净资产收益率(%)	0.40	0.55	0.61	-0.18*
流动比率(X)	2.54	1.70	1.90	1.78
速动比率(X)	2.54	1.70	1.90	1.78
资产负债率(%)	24.17	17.03	22.15	22.16
总资本化比率(%)	16.73	15.97	21.16	21.30
短期债务/总债务(%)	26.24	15.15	12.03	12.03
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.01	-0.01	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.09	-0.07	0.17*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.34	0.53	-0.45	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-3.67	-3.33	-4.65	--
总债务/EBITDA(X)	16.73	18.29	24.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.36	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.40	2.06	2.30	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.39	2.06	2.30	--

注：1、2020 年度一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期应付债券等有息债务调整至短期债务；3、带\*指标已经年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。