



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 珠海汇华基础设施投资有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】172 号

大公国际资信评估有限公司通过对珠海汇华基础设施投资有限公司及“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”的信用状况进行跟踪评级，确定珠海汇华基础设施投资有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 珠海汇华债/PR 珠汇华	15	7	AAA	AAA	2019.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	197.29	198.91	181.93
所有者权益	128.86	127.03	125.28
总有息债务	16.04	22.52	25.95
营业收入	3.82	3.83	3.81
净利润	1.07	1.56	10.43
经营性净现金流	2.95	7.97	2.27
毛利率	1.89	2.40	2.52
总资产报酬率	1.00	1.31	7.64
资产负债率	34.68	36.14	31.14
债务资本比率	11.07	15.06	17.16
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.70	1.88	8.07
经营性净现金流/总负债	4.21	12.40	4.08

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 戚 旺  
 评级小组成员: 田 野 宋玉丽  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

珠海汇华基础设施投资有限公司(以下简称“珠海汇华”或“公司”)作为珠海高栏港经济区(以下简称“港区”)重要的基础设施投融资建设主体, 在区域经济社会发展中发挥重要作用。跟踪期内, 珠海市及港区经济保持增长, 公司继续获得珠海高栏港经济区管理委员会(以下简称“港区管委会”)的有力支持; 同时, 公司受限资产规模很大, 资产流动性较差, 短期有息债务占总息债务比重较高, 公司面临一定短期偿债压力, 对外担保规模较大且部分被担保企业盈利能力较弱, 存在一定或有风险。中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2019 年, 珠海市经济发展有所放缓但经济实力仍较强, 港区经济保持增长, 公司外部发展环境较好;
- 作为港区重要的基础设施投融资建设主体, 2019 年, 公司继续得到港区管委会在资产划拨、财政补贴方面的有力支持;
- 中投保为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 2019 年末, 公司受限资产规模很大, 资产流动性较差;
- 公司短期有息债务占总息债务比重较高, 面临一定短期偿债压力;
- 公司对外担保规模较大, 部分被担保企业盈利能力较弱, 存在一定或有风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V. 2. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（46%）</b>	<b>4.36</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.11
<b>要素二：财富创造能力（27%）</b>	<b>3.54</b>
（一）市场竞争力	3.30
（二）盈利能力	3.85
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（27%）</b>	<b>5.94</b>
（一）债务状况	3.89
（二）流动性偿债来源与负债平衡	6.15
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	6.83
<b>调整项</b>	<b>-0.10</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA-</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	13 珠海汇华债/PR 珠汇华	AAA	2019/06/25	王泽、田野、李若冰	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA-/稳定	13 珠海汇华债/PR 珠汇华	AA+	2013/07/15	彭澎、韩成栋	大公评级方法总论	点击阅读全文



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的珠海汇华存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 珠海汇华债/PR 珠汇华	15	3	2013.09.17~2020.09.17 <sup>1</sup>	8 亿元用于珠海高栏港经济区石化基地新造土地和配套基础设施工程（七期），7 亿元用于珠海高栏港经济区装备制造区基础设施配套工程（五期）项目建设	募投项目已完工；募集资金已按要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

珠海汇华由珠海市国有资产监督管理局根据珠海市国有资产管理委员会文件《关于设立珠海汇华基础设施投资有限公司的通知》（珠国资委【2002】6号）出资设立，成立时间为2002年7月，初始注册资本金0.30亿元，由珠海市临港工业区管理委员会负责筹建和管理。2005年4月，珠海市人民政府进行机构改革，公司股东变更为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”）。2010年12月，珠海市国资委对公司增资0.55亿元。2013年3月，根据珠国资函【2013】22号文，珠海市国资委将公司全部股权转让给珠海高栏港经济区管委会（以下简称“港区管委会”）；2013年11月，港区管委会将持有公司的全部股权转让给珠海汇华控股集团有限公司（原名：珠海汇鑫发展有限公司，以下简称“汇华控股”）。2018年，公司以资本公积转增实收资本2.31亿元。

截至2019年末，公司注册资本与实收资本均为3.16亿元，汇华控股持有公司100.00%股权，公司实际控制人为珠海经济技术开发区管理委员会发展和改革和财政金融局；公司纳入合并报表范围子公司合计6家，较2018年末无变化。

<sup>1</sup> “13 珠海汇华债/PR 珠汇华”设置本金提前偿还条款，在债券存续期内第三年末起至第七年末，逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，公司已于2016年9月17日、2017年9月17日、2018年9月17日、2019年9月17日分别提前还本3.00亿元、3.00亿元、3.00亿元和3.00亿元，并按时付息。

**表 2 截至 2019 年末纳入公司合并范围一级子公司情况（单位：万元、%）**

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
珠海汇华星城置业有限公司	24,384	100.00	投资设立
珠海汇华置地投资有限公司	31,400	100.00	投资设立
珠海汇华市政园林工程有限公司	10,000	100.00	投资设立
珠海华平置业有限公司	1,000	100.00	投资设立
珠海汇港置业有限公司	1,000	100.00	投资设立
珠海汇华人力资源服务有限公司	200	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，公司制定了公司章程，建立了规范的治理结构和议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，设立了董事会、监事会和总经理的法人治理结构，董事会由 5 名董事组成，监事会设监事 5 人，总理由董事会聘任或解聘；不设股东会，股东会职权由汇华控股行使。目前公司设有人力资源部、财务部、工程部、企业发展部和综合部共 5 个职能部门，以保障公司日常经营的正常运转和管理层决议的执行。

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 2020 年 4 月 24 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的存续期债务融资工具利息均按期兑付，“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”已偿还本金 12.00 亿元，尚无债券融资工具到期。

## 偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负；在经济下行压力和新冠肺炎疫情影响下，为支撑我国经济社会发展，基础设施建设需求持续存在；珠海市及港区经济实力继续增强，公司外部发展环境较好。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模



以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>2</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体

<sup>2</sup> 资料来源：财政部。



量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“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”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

## （二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓解地



方隐性债务风险。

新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

### （三）区域环境

**2019 年，珠海市继续优化区域产业结构，经济发展有所放缓但经济实力仍较强。**

2019 年，珠海市实现地区生产总值 3,435.9 亿元，经济总量继续提高但增速有所放缓；其中，第一产业增加值 57.4 亿元，同比增长 1.9%，第二产业增加值 1,528.7 亿元，同比增长 4.6%，第三产业增加值 1,849.8 亿元，同比增长 9.2%，三次产业结构调整为 1.7:44.5:53.8，第三产业对区域经济发展的贡献增强。同期，珠海市一般预算收入 344.5 亿元，同比增长 3.9%，增速同比降低 1.5 个百分点；受第三产业投资增速降低影响，全社会固定资产投资增速同比降低 14.6 个百分点，其中，房地产开发投资 893.4 亿元，同比增长 13.5%；社会消费品零售总额同比增长 6.3%，增速小幅降低。

2019 年，珠海市规模以上工业增加值同比增长 4.0%，增速同比降低 10.1 个百分点，电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制造六大支柱产业增加值同比增长 5.1%，其中，生物医药业同比增长 23.6%，电子信息和精密机械制造业为负增长。

**表 3 2017~2019 年珠海市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,435.9	6.8	2,914.7	8.0	2,564.7	9.2
人均地区生产总值(万元)	17.55	10.1	15.94	6.9	14.91	-
地方一般预算收入	344.5	3.9	331.5	5.4	314.4	10.4
全社会固定资产投资	1,971.9	6.1	1,858.6	20.7	1,662.0	19.6
社会消费品零售总额	1,233.4	6.3	1,160.7	7.4	1,128.2	11.0
规模以上工业增加值	-	4.0	-	14.1	1,153.8	10.6
进出口总额	2,908.9	-10.4	3,246.3	8.5	2,990.1	8.6
三次产业结构	1.7:44.5:53.8		1.7:49.2:49.1		1.8:50.2:48.0	

数据来源：2017~2019年珠海市国民经济和社会发展统计公报

2020年1~3月，受疫情影响，珠海市地区生产总值703.5亿元，同比降低9.2%；规模以上工业增加值197.3亿元，同比降低20.7%，其中制造业增加值同比降低23.3%；社会消费品零售总额183.9亿元，同比降低22.1%，旅游总收入41.9亿元，同比降低63.5%；固定资产投资366.3亿元，同比降低8.9%，其中房地产开发投资同比增长18.2%，基础设施投资同比降低15.2%。同期，珠海市一般预算收入99.3亿元，同比增长0.3%，其中税收收入73.5亿元，同比降低6.3%。

港区是珠海市装备制造及石油化工等重工业集聚区，2019年，港区经济实力继续增强，工业发展有所放缓但对区域经济支撑作用仍很强。

港区是依托华南沿海主枢纽港高栏港而设立的经济功能区，为珠海市五大经济功能区之一，2012年3月升级为国家级经济技术开发区。作为珠海市装备制造及石油化工等重工业集聚区，港区形成了船舶和海洋工程装备制造、石油化工、高端精细化工、清洁能源和游艇休闲五大产业基地格局。

**表 4 2017~2019 年港区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2019年		2018年		2017年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	349.6	6.1	322.4	10.7	274.5	10.4
一般预算收入	26.2	3.3	25.3	12.4	22.5	10.7
规模以上工业增加值	271.0	2.6	249.9	14.4	208.3	11.2
全社会固定资产投资	140.0	17.1	119.6	-40.6	263.1	12.1
社会消费品零售总额	6.4	6.5	6.1	10.0	5.5	14.4
外贸进出口总额	422.0	0.8	418.3	18.4	353.2	13.5

数据来源：2017年根据港区管委会提供资料整理，2018~2019年根据港区政府网站公开资料整理

2019年，港区实现地区生产总值349.6亿元，同比增长6.1%；规模以上工业增加值271.0亿元，增速同比降低11.8个百分点，工业发展有所放缓但对区



域经济支撑作用仍很强；其中，清洁能源行业增加值同比降低 4.9%，高端精细化工业增加值同比增长 3.6%，以上两个行业合计实现增加值 172.21 亿元。同期，港区全社会固定资产投资同比增长 17.1%，投资对区域经济发展的带动作用显著，其中，房地产开发投资 30.0 亿元，同比增长 72.3%；受进口总额规模缩减影响，外贸进出口总额实现 422.0 亿元，增速同比降低 17.6 个百分点。2019 年 1~12 月，港区累计完成货物吞吐量 12,880 万吨，同比增长 0.6%。

2020 年 1~3 月，港区地区生产总值 71.0 亿元，同比降低 11.4%；消费和进出口受疫情影响较大，社会消费品零售总额 2.3 亿元，同比降低 14.2%，外贸进出口总额同比降低 29.1%；固定资产投资同比增长 5.0%，其中房地产开发投资 6.72 亿元，同比增长 103.0%。同期，港区一般预算收入 6.59 亿元，同比降低 8.6%。

2019 年，受政府性基金收入规模缩减影响，港区财政本年收入有所减少；一般预算收入小幅增长，税收收入占比仍较高。

2019 年，珠海市一般公共预算收入 344.49 亿元，同比增长 3.90%；其中，税收收入 284.00 亿元，占一般公共预算收入比重为 82.44%。

港区为独立一级财政，与珠海市财政局实行分级管理。2019 年，受政府性基金收入规模缩减影响，港区地方财政收入有所减少，地方财政收入占财政本年收入比重小幅降低至 69.75%。

**表 5 2017~2019 年港区财政收支情况（单位：亿元）**

科目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>本年收入合计</b>	<b>55.21</b>	<b>62.02</b>	<b>60.92</b>
地方财政收入	38.51	44.81	48.46
一般预算	26.16	25.33	22.45
其中：税收收入	22.74	21.96	17.40
政府性基金	12.35	19.48	26.01
转移性收入	16.70	17.21	12.46
一般预算	8.40	6.29	12.04
政府性基金	8.30	10.92	0.42
<b>本年支出合计</b>	<b>80.36</b>	<b>69.57</b>	<b>62.93</b>
地方财政支出	72.22	62.47	58.51
一般预算	31.17	29.23	36.06
政府性基金	41.05	33.24	22.46
转移性支出	8.31	7.10	4.41
一般预算	8.14	7.08	3.91
政府性基金	0.17	0.02	0.51
<b>本年收支净额</b>	<b>-25.15</b>	<b>-7.55</b>	<b>-2.00</b>

数据来源：2017~2019 年数据根据公司提供资料整理



2019 年，港区一般预算收入小幅增至 26.16 亿元，其中，税收收入 22.74 亿元，占一般预算收入比重为 86.93%；从税收结构来看，税收收入仍主要来源于增值税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和契税，上述五项税种收入合计占同期税收收入比重为 88.39%，占比同比提高 3.53 个百分点；非税收入同比变化不大。同期，受土地市场行情影响，以土地使用权出让为主的政府性基金收入同比减少 7.13 亿元。

2019 年，受政府性基金转移性收入减少影响，港区转移性收入规模略有缩减，占财政本年收入比重为 30.25%，转移性收入为港区财政实力提供一定补充。

**2019 年，珠海市财政支出有所增长；受政府性基金支出增加影响，港区财政支出规模有所扩大，刚性支出占比仍较高；港区政府债务规模较高，债务负担较重。**

2019 年，珠海市一般预算支出 615.74 亿元，同比增长 7.5%。其中，狭义刚性支出 238.94 亿元；广义刚性支出 477.10 亿元，占珠海市一般预算支出比重为 83.32%，占比较高。

2019 年，受政府性基金支出增加影响，港区地方财政支出规模有所扩大；其中，一般预算支出小幅增至 31.17 元，主要为一般公共服务支出和教育支出合计增加 4.64 亿元，一般预算支出占地方财政支出比重为 43.16%，占比同比降低 3.63 个百分点。同期，狭义刚性支出和广义刚性支出规模均有所扩大，广义刚性支出占一般预算支出比重仍较高。

**表 6 2017~2019 年港区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	31.17	100.00	29.23	100.00	36.06	100.00
狭义刚性支出 <sup>3</sup>	16.94	54.35	11.86	40.57	11.39	31.59
社会保障和就业	1.79	5.74	2.07	7.08	2.27	6.30
医疗卫生	2.60	8.34	1.89	6.47	1.76	4.87
教育	5.88	18.86	3.91	13.38	3.39	9.41
一般公共服务	6.67	21.40	3.99	13.65	3.97	11.00
广义刚性支出 <sup>4</sup>	23.47	75.29	20.92	71.57	30.78	85.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，港区政府性基金支出 41.05 亿元，同比增加 7.81 亿元，主要为新增其他地方自行试点项目收益专项债券收入安排的支出 6.50 亿元；转移性支出小幅增加，仍主要为一般预算转移性支出。

<sup>3</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>4</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



截至 2019 年末，港区政府负有偿还责任的债务合计 85.32 亿元；其中一般债务余额 52.52 亿元，专项债务余额 32.80 亿元，港区政府债务负担较重。

## 财富创造能力

作为港区重要的基础设施投融资建设主体，公司在区域发展中发挥重要作用；2019 年公司营业收入规模较稳定，仍主要来源于工程建设业务；毛利率仍处于较低水平。

作为港区重要的基础设施投融资建设主体，公司在区域经济社会发展中发挥重要作用。公司营业收入由工程建设业务和其他业务构成，工程建设业务主要为基础设施建设和工程养护，其他业务主要为人力资源服务和港区服务。

2019 年，公司实现营业收入 3.82 亿元，规模较稳定；其中，工程建设收入 2.06 亿元，同比减少 0.54 亿元，工程建设收入占营业收入比重降低至 54.08%，但仍为主要来源；获益于人力资源服务收入增加，其他业务收入增至 1.76 亿元，对公司营业收入提供重要补充。

**表 7 2017~2019 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.82	100.00	3.83	100.00	3.81	100.00
工程建设	2.06	54.08	2.60	67.89	2.66	69.82
其他业务	1.76	45.92	1.23	32.11	1.15	30.18
毛利润合计	0.07	100.00	0.09	100.00	0.09	100.00
工程建设	0.10	142.96	0.11	122.22	0.07	77.78
其他业务	-0.03	-42.96	-0.02	-22.22	0.02	22.22
毛利率合计		1.89		2.40		2.52
工程建设		4.85		4.23		2.63
其他业务		-1.70		-1.63		1.74

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利润及毛利率方面，2019 年，受港区服务业务亏损规模扩大影响，公司毛利润减少至 0.07 亿元，毛利率小幅降低至 1.83%，毛利率仍处于较低水平；工程建设毛利润较稳定，毛利率小幅提升至 4.85%。

### （一）基础设施建设

公司工程建设收入由基础设施建设收入和工程养护收入构成；2019 年末，公司在建项目规模较小且暂无拟建项目，未来收入具有一定不确定性。

作为港区重要的基础设施建设和维护主体，公司主要承担港区范围内市政工程及配套设施建设维护任务，工程建设收入由基础设施建设收入和工程养护收入构成。公司承接港区基础设施项目的模式主要为与港区管委会签订委托代建协议，



公司作为项目投资人负责项目前期建设资金筹措,并通过招投标确定施工方并与之签订施工合同。

2019 年,公司完成了珠海高栏港经济区管廊及其配套项目一期、二期工程建设;工程建设收入 2.06 亿元,同比减少 0.54 亿元,其中,基础设施建设收入 1.58 亿元,同比减少 0.56 亿元,工程养护收入小幅增至 0.48 亿元;工程建设毛利润 0.10 亿元,毛利率 4.85%,同比提高 0.62 个百分点但仍处于较低水平。

**表 8 截至 2019 年末公司主要在建项目情况 (单位:亿元)**

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	建设时间
汇华四季小学	3.00	0.59	2019.06~2020.09
合计	3.00	0.59	-

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2019 年末,公司主要在建工程项目为汇华四季小学,在建项目概算总投资 3.00 亿元,已完成投资 0.59 亿元,仍需投资 2.41 亿元;公司在建项目投资规模较小且暂无拟建项目,未来收入具有一定不确定性。

## (二) 其他业务

公司其他业务主要为人力资源服务、港区服务和货物港务业务;2019 年,人力资源服务收入有所增加,受港区服务业务亏损规模扩大,其他业务继续亏损。

公司其他业务主要为人力资源服务、港区服务和货物港务业务,其中,人力资源服务由子公司珠海汇华人力资源服务有限公司负责,盈利模式为向高栏港区机关事业单位提供劳务派遣服务并按人数加计定额服务费,人力成本和服务费之和确认为人力资源服务收入;港区服务业务包括为港区机关事业单位、企业提供汽车租赁服务,以及提供展厅展示业务等并收取服务费;货物港务业务收入主要为货物港务费。

2019 年,公司劳务派遣人数增加,人力资源服务收入增长并带动其他业务收入增至 1.76 亿元;其中,人力资源服务收入 0.92 亿元,同比增长 0.39 亿元;货物港务费收入增至 0.83 亿元。同期,珠海汇华物业管理有限公司负责展厅租赁费收取工作,公司港区服务业务亏损规模扩大,其他业务继续呈亏损状态。



## 偿债来源与负债平衡

2019 年，公司货币资金和经营性净现金流在偿债来源结构中占比较大，外部支持形成补充，未获得债务收入；清偿性偿债来源主要为可变现资产，其中受限资产规模较大；负债总额及总有息债务规模均有所减少，公司债务偿还对债务融资能力依赖程度有所降低。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2019 年，受财务费用增加影响，公司期间费用率小幅提高，期间费用对公司利润造成一定侵蚀；政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。

2019 年，公司实现营业收入 3.82 亿元，仍主要来源于工程建设收入；期间费用仍全部为财务费用和管理费用支出，受财务费用增加影响，期间费用率小幅增至 23.92%，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。

**表 9 2017~2019 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	3.82	3.83	3.81
营业成本	3.75	3.74	3.71
毛利率	1.89	2.40	2.52
期间费用	0.92	0.78	0.15
其中：管理费用	0.29	0.23	0.16
财务费用	0.63	0.55	-0.02
期间费用/营业收入	23.92	20.41	3.88
公允价值变动损益	0.53	1.01	11.95
其他收益	1.50	1.52	1.50
营业利润	1.29	1.86	13.49
利润总额	1.24	1.86	13.48
净利润	1.07	1.56	10.43
总资产报酬率	1.00	1.31	7.64
净资产收益率	0.83	1.23	8.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司利润总额为 1.24 亿元，同比减少 0.62 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动收益同比减少 0.48 亿元；获得政府补助 1.50 亿元，计入其他收益，政府补贴收入仍是公司利润的主要来源；受利润总额减少影响，总资产报酬率降低至 1.00%，净资产收益率 0.83%，同比降低 0.40 个百分点。



## 2、自由现金流

2019 年，公司经营性净现金流规模有所缩减，对债务和利息的保障能力有所降低；投资性现金流仍表现为净流出。

2019 年，公司经营性净现金流 2.95 亿元，同比减少 5.02 亿元，主要系工程建设支出同比增加 4.33 亿元及往来款收支规模同比缩小 1.08 亿元；经营性净现金流对债务和利息的保障能力均有所降低。

**表 10 2017~2019 年公司现金流情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	2.95	7.97	2.27
投资性净现金流	-1.78	-4.49	-3.96
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.02	38.67	27.06
经营性净现金流利息保障倍数	4.04	5.47	1.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司未实现投资活动现金流入，投资支出主要为在建工程汇华四季小学支出 0.59 亿元及支付非流动资产转让款 0.60 亿元。

截至 2019 年末，公司在建项目概算总投资 3.00 亿元，仍需投资 2.41 亿元。

## 3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，2019 年，公司未开展融资活动。

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，借款期限结构集中于长期。银行借款方面，截至 2019 年末，公司共获得银行授信 6.00 亿元，未使用授信额度 2.00 亿元；银行借款以抵押、保证借款为主。债券融资方面，截至 2019 年末，公司存续债券为 3.00 亿元“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”和 12.00 亿元“16 珠海汇华债/PR 汇华债”。

**表 11 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	-	0.27	10.50
借款所收到的现金	-	-	-
筹资性现金流出	7.35	4.50	5.18
偿还债务所支付的现金	6.55	3.51	4.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司未开展融资活动；受到期债务规模增加影响，筹资性现金流出增至 7.35 亿元，其中，偿还债务支付的现金占比 89.12%。



#### 4、外部支持

2019 年，公司在港区开发建设中仍发挥重要作用，继续得到港区管委会在资产划拨、财政补贴方面的有力支持。

除公司外，港区的平台公司主要为珠海平沙新城建设有限公司（以下简称“平沙新城”）、珠海汇港城市资源开发有限公司（以下简称“汇港开发”）和珠海高栏产业发展有限公司（以下简称“高栏产业”）等，以上公司均为汇华控股全资子公司。平沙新城曾主要负责区域内市政基础设施建设及维护工作，现逐步转型承接区域内房地产开发建设等工作；汇港开发主要负责港区工业物业管理、汽车租赁等资源整合与开发工作；高栏产业主要负责港区招商引资工作。

公司作为港区重要的基础设施建设投融资主体，承担港区基础设施建设项目投融资等重要职能，继续得到港区管委会在财政补贴方面的有力支持。

资产划拨方面，2019 年，港区管委会将 0.84 亿元珠海高栏港区口岸大厦土地资产及其上部建筑划拨至公司，拟委托公司进行城市更新改造工作。

财政补贴方面，2019 年，根据珠港发改财金【2019】167 号文，公司获得港区管委会建设专用资金 1.50 亿元。

#### 5、可变现资产

2019 年末，公司资产规模同比略有减少，资产结构仍以非流动资产为主；土地资产和其他非流动资产规模很大，且土地资产全部用于抵押借款，资产流动性较差。

2019 年末，公司资产规模小幅下降至 197.29 亿元，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比 73.00%。

**表 12 2017~2019 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>53.26</b>	<b>27.00</b>	<b>47.86</b>	<b>24.06</b>	<b>37.51</b>	<b>20.62</b>
货币资金	0.64	0.32	6.82	3.43	12.57	6.91
其他应收款	24.25	12.29	21.39	10.75	23.26	12.78
存货	26.63	13.50	17.91	9.01	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>144.02</b>	<b>73.00</b>	<b>151.05</b>	<b>75.94</b>	<b>144.42</b>	<b>79.38</b>
投资性房地产	110.53	56.02	110.00	55.30	109.00	59.91
在建工程	1.44	0.73	5.86	2.95	4.46	2.45
其他非流动资产	30.52	15.47	33.71	16.95	29.51	16.22
<b>总资产</b>	<b>197.29</b>	<b>100.00</b>	<b>198.91</b>	<b>100.00</b>	<b>181.93</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2019 年末，货币资金 0.64 亿元，全部为银行存款，同比减少 6.18 亿元，主要系偿还到期债务所



致；其他应收款增至 24.25 亿元，从应收对象来看，主要为应收港区管委会 17.02 亿元代垫工程款、汇华控股 6.18 亿元往来款、汇港开发 0.47 亿元往来款、珠海南水惠民投资发展有限公司 0.35 亿元往来款和珠海汇华环境有限公司 0.03 亿元往来款，上述五单位欠款合计占其他应收款比重为 99.09%，其中账龄在一年内的占比 28.97%，账龄偏长。同期，存货增至 26.63 亿元，占总资产比重提高至 13.50%，其中，开发成本 26.63 亿元，同比增加 8.84 亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司投资性房地产 110.53 亿元，占总资产比重 56.02%，主要为公司持有的南水镇大基湾地块土地资产，该土地为商住用地，暂未整理开发且全部用于抵押借款。同期，在建工程 1.44 亿元，同比减少 4.42 亿元，主要系管廊一期、二期工程竣工转出所致；其他非流动资产 30.52 亿元，主要为岸线使用权 29.51 亿元，包括高栏港黄茅海作业区西区和荷包岛作业区岸线使用权，岸线使用权证尚在办理中；预付土地款减少至 1.02 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 110.53 亿元，全部为用于抵押借款的土地使用权，受限资产占总资产的 56.02%，占净资产的 85.78%；公司受限资产规模很大，资产流动性较差。

总体来看，公司可用偿债来源结构中，货币资金和经营性现金流占比较大，外部支持提供重要补充；可变现资产中受限资产规模很大，对清偿性偿债能力产生一定影响。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产。2019 年，公司期初货币资金 6.82 亿元，经营性现金流净流入 2.95 亿元，获得外部支持 1.50 亿元。公司流动性偿债来源结构中，货币资金和财富创造能力产生的经营性净现金流占比较大，外部支持提供重要补充。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产中用于抵押借款的土地资产规模很大，对清偿性偿债能力产生一定影响。

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所减少，流动负债占比上升，资产负债率仍处于较低水平；短期有息债务占总息债务比重较高，公司面临一定短期偿债压力。

2019 年末，公司负债总额 68.42 亿元，同比减少 3.46 亿元，流动负债占比上升至 49.91%；资产负债率 34.68%，同比下降 1.46 个百分点，仍处于较低水平。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，公司流动负债 34.15 亿元，同比增加 2.86 亿元，主要系其他应付款增加所致；应付账款小幅增至 0.78 亿元，仍全部为应付工程款；其他应付款 25.81



亿元，同比增加 2.53 亿元，其中往来款占比 99.23%，从主要应付对象来看，应付平沙新城 19.56 亿元购地款、珠海汇华公共管廊投资管理有限公司 5.75 亿元往来款、汇华控股 0.20 亿元往来款、汇港开发 0.11 亿元往来款，上述四单位合计占其他应付款比重为 99.26%。同期，公司一年内到期的非流动负债为 6.55 亿元，其中，一年内到期的应付债券 5.97 亿元，一年内到期的银行借款 0.58 亿元。

**表 13 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.78	1.15	0.69	0.96	1.54	2.71
其他应付款	25.81	37.72	23.14	32.20	3.99	7.03
一年内到期的非流动负债	6.55	9.58	6.55	9.11	3.54	6.25
<b>流动负债合计</b>	<b>34.15</b>	<b>49.91</b>	<b>31.29</b>	<b>43.54</b>	<b>9.93</b>	<b>17.53</b>
长期借款	0.52	0.76	1.10	1.53	1.62	2.86
应付债券	8.96	13.10	14.87	20.69	20.79	36.69
递延所得税负债	24.79	36.23	24.61	34.24	24.32	42.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>34.27</b>	<b>50.09</b>	<b>40.58</b>	<b>56.46</b>	<b>46.72</b>	<b>82.47</b>
<b>负债总额</b>	<b>68.42</b>	<b>100.00</b>	<b>71.88</b>	<b>100.00</b>	<b>56.65</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>16.04</b>	<b>23.44</b>	<b>22.52</b>	<b>31.33</b>	<b>25.95</b>	<b>45.80</b>
<b>资产负债率</b>		<b>34.68</b>		<b>36.14</b>		<b>31.14</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2019 年末，非流动负债占负债总额比重为 50.09%，占比同比降低 6.37 个百分点；长期借款减少至 0.52 元，全部为抵押、保证借款，抵押物为土地使用权；应付债券余额 8.96 亿元，为公司于 2016 年发行的“16 珠海汇华债/PR 汇华债”。同期，递延所得税负债 24.79 亿元，主要是因为投资性房地产即大基湾地块按公允价值模式进行后续计量，对评估增值部分计提。

2019 年末，公司有息债务规模有所减少，占负债总额比重有所降低；短期有息债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。

截至 2019 年末，公司总有息债务减少至 16.04 亿元，占负债总额比重 23.44%，同比降低 7.89 个百分点；其中，短期有息债务 6.55 亿元，占总有息债务比重为 40.86%，占比较高，同时公司货币资金较少，公司面临一定短期偿债压力。

**表 14 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	3 年以上	合计
金额	6.55	3.55	3.00	2.94	16.04
占比	40.86	22.12	18.71	18.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年末，公司对外担保规模较大，部分被担保企业盈利能力较弱，存在一定或有风险。

2019 年末，公司对外担保余额 18.73 亿元，担保比率为 14.53%。被担保企业为平沙新城、珠海汇华金融投资管理有限公司（以下简称“汇华金投”）、珠海市南通工贸实业总公司（以下简称“工贸实业”）及中海油工业气体（珠海）有限公司（以下简称“中海油工气”）。平沙新城、汇华金投为汇华控股全资子公司；工贸实业实际控制人为珠海港管理区；中海油工气为公司长期股权投资企业，实际控制人为中国海洋石油集团有限公司。

**表 15 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
珠海平沙新城建设有限公司	3.00	2015.09.10~2025.09.10	抵押
	5.56	2016.08.11~2024.08.11	信用
	1.87	2017.04.19~2022.04.18	抵押
	0.32	2017.05.05~2022.04.01	抵押
	0.49	2017.12.11~2022.12.10	抵押
	6.13	2018.02.12~2023.02.11	抵押
珠海汇华金融投资管理有限公司	0.41	2019.03.14~2022.01.13	抵押
珠海市南通工贸实业总公司	0.44	2014.07.25~2024.07.25	抵押
中海油工业气体（珠海）有限公司	0.51	2015.07.01~2026.06.30	抵押
<b>合计</b>	<b>18.73</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业全部位于港区内，其中工贸实业资产负债率很高且盈利能力较弱，平沙新城 2019 年出现亏损，公司对外担保存在一定或有风险。

**表 16 公司部分对外担保企业 2019 年财务指标（单位：亿元、%）**

被担保企业名称	期末总资产	期末总负债	资产负债率	营业收入	净利润
珠海市南通工贸实业总公司	1.55	1.45	93.55	0.04	0.00 <sup>5</sup>
中海油工业气体（珠海）有限公司	3.11	2.12	68.17	0.78	0.11
珠海汇华金融投资管理有限公司	0.95	0.11	11.58	0.03	0.00 <sup>6</sup>
珠海平沙新城建设有限公司	56.99	17.39	30.51	0.01	-0.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司所有者权益小幅增长，资本实力继续增强。

2019 年末，获益于政府划拨 0.84 亿元口岸大厦资产，公司资本公积小幅增至 40.83 亿元，资本实力继续增强；所有者权益增至 128.86 亿元，其中，未分配利润 84.19 亿元，同比增长 0.96 亿元。

<sup>5</sup> 净利润为 380 万元。

<sup>6</sup> 净利润为 24 万元。



公司流动性偿债来源期初现金及现金等价物、经营性净现金流为主，外部支持为补充；可变现资产中受限资产规模较大，清偿性还本付息能力有待提高；盈利对利息的保障能力有所减弱。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.70 倍，公司盈利对利息保障能力有所减弱。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性净现金流为主，外部支持为补充。2019 年，公司期初货币资金 6.82 亿元，经营性现金流净流入 2.95 亿元，获得外部支持 1.50 亿元，公司未实现筹资性现金流入且可用授信余额较少。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.56 倍和 0.78 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力有待提高。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，以土地资产和其他非流动资产为主，其中用于抵质押借款的受限资产规模很大，对清偿性偿债来源变现能力产生一定影响。

## 担保分析

中投保为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，总部位于北京。公司于 2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，公司股份正式在全国中小企业股份转让系统挂牌（证券代码：834777）。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。国家开发投资集团有限公司、中信资本担保投资有限公司、建银国际金鼎投资（天津）有限公司和鼎晖嘉德（中国）有限公司对公司的持股比例分别为 47.20%、11.14%、11.05%和 10.00%，其余股东持股比例均不高于 10.00%。公司的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。截至 2019 年末，中投保拥有控股子公司 6 家，分别为天津中保财信资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、上海经投资产管理有限公司等；参股公司 4 家，分别为中投保信息技术有限公司、中国国际金融股份有限公司、上海东保金资产管理有限公司等。

截至 2019 年末，中投保总资产为 265.13 亿元，净资产为 106.67 亿元，担保余额为 501.67 亿元，融资性担保业务放大倍数为 3.24 倍，代偿回收率为 2.76%。2019 年，公司实现已赚保费 3.50 亿元，净利润 8.31 亿元；总资产收益率为 3.13%，加权平均净资产收益率为 8.95%。

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与



损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其中以金融担保为主。2019 年末中投保担保余额进一步下降，主要原因为在严监管背景下，金融行业及资本市场政策对公司开展业务带来一定影响，中投保开展业务较为谨慎，在合规运营的基础上，做出适应性调整。

**表 17 2017~2019 年（末）中投保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	265.13	204.53	191.65
净资产	106.67	101.27	100.29
实收资本	45.00	45.00	45.00
营业收入	22.97	28.74	16.89
已赚保费	3.50	5.69	6.49
投资收益	17.50	22.23	9.69
净利润	8.31	18.61	6.85
担保余额	501.67	678.98	1,263.98
融资担保责任余额	336.29	419.11	619.29
融资担保业务放大倍数（倍）	3.24	4.25	6.37
担保风险准备金	12.68	12.97	14.48
准备金拨备率	2.53	1.91	1.15
当期担保代偿率	0.28	0.00 <sup>7</sup>	0.07
代偿回收率	2.76	4.24	6.96
总资产收益率	3.54	9.39	4.25
加权平均净资产收益率	8.95	22.92	9.55

数据来源：根据中投保提供资料整理

中投保利用自身资本金优势，在确保风险水平可控的前提下，积极开展多样化的投资业务，成为中投保另一项重要的收入来源。近年来，中投保以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定，收益固定的安全性较高的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%，符合监管对担保公司对外投资限制性规定要求。

综合来看，中投保担保业务运营经验丰富，资本实力和业务规模在国内担保行业中处于领先地位。中投保股东实力雄厚，能够给予较大力度的支持，为中投保的长期稳定发展奠定了坚实基础。此外，中投保风险管理和追偿工作取得较好效果，担保业务代偿压力较小。中投保拥有较高的银行授信额度，为担保业务的发展奠定了良好的基础，具有很强的担保代偿能力。

中投保为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”承担全额无条件不可撤销的连带责任

<sup>7</sup> 2018 年，当期担保代偿率为 0.0013%。



保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 偿债能力

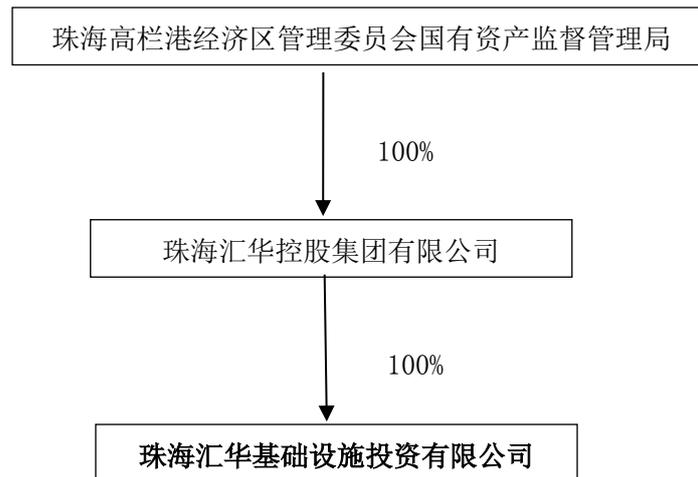
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，珠海市继续优化区域产业结构，经济发展有所放缓但经济实力仍较强，港区经济保持增长，公司外部发展环境较好；作为港区重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到港区管委会在资产划拨、财政补贴方面的有力支持。同时，公司受限资产规模很大，资产流动性较差；2019 年末，短期有息债务占总息债务比重较高，公司面临一定短期偿债压力；对外担保规模较大，部分被担保企业盈利能力较弱，存在一定或有风险。中投保为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



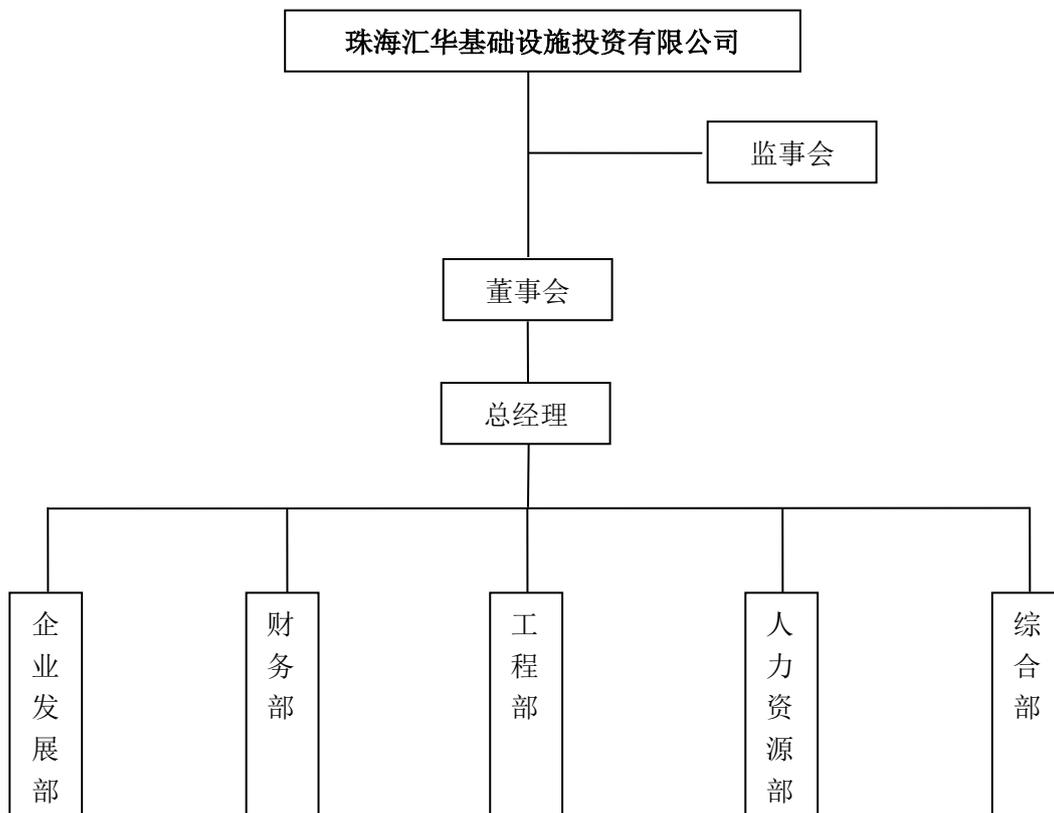
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末珠海汇华基础设施投资有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年末珠海汇华基础设施投资有限公司组织结构图



**附件 2 主要财务指标****2-1 珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标**

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>			
货币资金	6,373	68,183	125,700
应收账款	5,344	8,460	16,053
其他应收款	242,495	213,875	232,585
存货	266,342	179,125	-
流动资产合计	532,601	478,574	375,098
长期股权投资	7,128	5,337	4,543
投资性房地产	1,105,272	1,100,019	1,089,952
固定资产	353	940	549
在建工程	14,378	58,626	44,650
其他非流动资产	305,227	337,104	295,074
非流动资产合计	1,440,250	1,510,498	1,444,214
<b>总资产</b>	<b>1,972,851</b>	<b>1,989,072</b>	<b>1,819,312</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	0.32	3.43	6.91
应收账款	0.27	0.43	0.88
其他应收款	12.29	10.75	12.78
存货	13.50	9.01	-
流动资产合计	27.00	24.06	20.62
长期股权投资	0.36	0.27	0.25
投资性房地产	56.02	55.30	59.91
固定资产	0.02	0.05	0.03
在建工程	0.73	2.95	2.45
其他非流动资产	15.47	16.95	16.22
非流动资产合计	73.00	75.94	79.38
<b>负债类</b>			
应付账款	7,846	6,866	15,351
其他应付款	258,082	231,447	39,851
一年内到期的非流动负债	65,522	65,500	35,400
流动负债合计	341,492	312,933	99,294



## 2-2 珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>负债类</b>			
长期借款	5,200	11,000	16,224
应付债券	89,646	148,727	207,860
递延所得税负债	247,865	246,115	243,160
非流动负债合计	342,712	405,841	467,244
<b>负债合计</b>	<b>684,203</b>	<b>718,774</b>	<b>566,539</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
应付账款	1.15	0.96	2.71
其他应付款	37.72	32.20	7.03
一年内到期的非流动负债	9.58	9.11	6.25
流动负债合计	49.91	43.54	17.53
长期借款	0.76	1.53	2.86
应付债券	13.10	20.69	36.69
递延所得税负债	36.23	34.24	42.92
非流动负债合计	50.09	56.46	82.47
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	31,600	31,600	8,500
资本公积	408,296	400,599	421,753
盈余公积	6,824	5,769	4,250
未分配利润	841,927	832,329	818,271
归属于母公司所有者权益	1,288,648	1,270,298	1,252,774
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,288,648</b>	<b>1,270,298</b>	<b>1,252,774</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	38,201	38,315	38,102
营业成本	37,478	37,397	37,140
营业税金及附加	524	476	382
管理费用	2,851	2,294	1,636
财务费用	6,286	5,528	-157
公允价值变动收益	5,253	10,068	119,501
投资收益	1,790	795	620
营业利润	12,919	18,649	134,859



## 2-3 珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>损益类</b>			
营业外收支净额	-507	-	-73
利润总额	12,412	18,649	134,786
所得税	1,759	3,071	30,493
净利润	10,653	15,577	104,293
归属于母公司所有者的净利润	10,653	15,577	104,293
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	98.11	97.60	97.48
营业税金及附加	1.37	1.24	1.00
管理费用	7.46	5.99	4.29
财务费用	16.45	14.43	-0.41
公允价值变动收益	13.75	26.28	313.64
投资收益	4.69	2.07	1.63
营业利润	33.82	48.67	353.95
营业外收支净额	-1.33	-	-0.19
利润总额	32.49	48.67	353.75
所得税	4.61	8.02	80.03
净利润	27.89	40.66	273.72
归属于母公司所有者的净利润	27.89	40.66	273.72
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	29,530	79,705	22,744
投资活动产生的现金流量净额	-17,823	-44,942	-39,558
筹资活动产生的现金流量净额	-73,517	-42,279	53,206



## 2-4 珠海汇华基础设施投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	19,721	26,041	139,086
EBITDA	20,599	27,368	140,411
总有息债务	160,368	225,227	259,485
毛利率 (%)	1.89	2.40	2.52
营业利润率 (%)	33.82	48.67	353.95
总资产报酬率 (%)	1.00	1.31	7.64
净资产收益率 (%)	0.83	1.23	8.32
资产负债率 (%)	34.68	36.14	31.14
债务资本比率 (%)	11.07	15.06	17.16
长期资产适合率 (%)	113.27	110.97	119.10
流动比率 (倍)	1.56	1.53	3.78
速动比率 (倍)	0.78	0.96	3.78
保守速动比率 (倍)	0.02	0.22	1.27
存货周转天数 (天)	2,139.49	862.17	13.60
应收账款周转天数 (天)	65.05	115.16	93.69
经营性净现金流/流动负债 (%)	9.02	38.67	27.06
经营性净现金流/总负债 (%)	4.21	12.40	4.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.43	5.47	1.31
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.62	1.79	7.99
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.70	1.88	8.07
现金比率 (%)	1.87	21.79	126.59
现金回笼率 (%)	122.23	102.40	76.20
担保比率 (%)	14.53	17.55	26.62



## 2-5 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 (末)	2018 年 (末)	2017 年 (末)
<b>资产类</b>			
货币资金	576,781	61,898	111,415
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	-	92,427	21,404
应收利息	-	-	1,538
应收代位追偿款	25	483	3,289
定期存款	210,641	10,654	31,657
应收款项类投资	-	451,994	352,071
可供出售金融资产	-	1,034,636	1,222,970
长期股权投资	301,418	205,728	5,046
投资性房地产	62,308	72,814	74,994
固定资产	29,476	30,101	30,906
在建工程	221	321	221
其他资产	19,645	47,372	40,124
<b>资产总计</b>	<b>2,651,310</b>	<b>2,045,283</b>	<b>1,916,486</b>
<b>负债类</b>			
短期借款	142,086	-	90,000
卖出回购金融资产	-	35,600	29,280
预收保费	442	501	951
应付职工薪酬	21,686	21,156	20,137
应缴税费	9,589	8,683	2,099
担保赔偿准备金	35,865	30,583	37,301
未到期责任准备	44,896	62,726	88,904
长期借款	319,130	482,091	298,225
应付债券	510,795	249,521	199,429
其他负债	79,982	141,719	114,508
<b>负债合计</b>	<b>1,584,582</b>	<b>1,032,581</b>	<b>913,564</b>
<b>权益类</b>			
实收资本 (股本)	450,000	450,000	450,000
其他权益工具	249,023	249,023	251,472
资本公积	2,416	1,036	904
其他综合收益	15,730	-20,564	103,027
盈余公积	70,377	63,290	45,552
一般风险准备	46,055	36,347	18,609
未分配利润	202,866	213,619	109,073
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,066,728</b>	<b>1,012,703</b>	<b>1,002,921</b>



## 2-6 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 (末)	2018 年 (末)	2017 年 (末)
<b>损益类</b>			
营业收入	229,656	287,364	168,896
已赚保费	35,014	56,872	64,949
投资收益	175,012	222,276	96,915
公允价值变动损益	957	-5,064	-413
汇兑损益	5,688	-3,714	-473
其他业务收入	17,341	15,312	5,632
营业支出	132,632	77,631	79,722
提取担保赔偿准备金	9,633	-9,088	4,463
税金及附加	7,983,690	1,251	1,535
业务及管理费	47,202	44,336	39,448
资产减值损失	-	2,787	237
其他业务成本	46,096	38,346	34,038
营业利润	97,024	209,734	89,173
利润总额	97,042	209,533	88,152
所得税费用	13,961	23,469	19,693
净利润	83,081	186,064	68,459
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-35,554	-9,935	8,557
投资活动产生的现金流量净额	62,929	-117,542	-370,874
筹资活动产生的现金流量净额	376,519	61,839	477,173
期末现金及现金等价物余额	477,622	73,159	142,510
<b>主要财务指标</b>			
担保余额(亿元)	501.67	678.98	1,263.98
商业性担保放大比例(倍)	-	6.70	12.60
融资性担保放大倍数(倍)	3.24	4.25	6.37
准备金拨备率(%)	-	1.91	1.15
当期代偿回收率(%)	2.76	4.24	6.96
当期担保代偿率(%)	0.28	0.00	0.07
总资产收益率(%)	3.13	9.39	4.25
加权平均净资产收益率(%)	8.95	22.92	9.55



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



## 附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、担保放大比例=担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
- 3、融资性担保责任放大比例=融资性担保责任余额/净资产
- 4、准备金拨备率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备）/担保责任余额×100%
- 5、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
- 6、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 7、累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
- 8、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
- 9、期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 10、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 11、前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
- 12、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 13、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 14、净资产收益率=当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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。
CCC		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。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。