



# 广东南海产业集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1226 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东南海产业集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 金高 01”、“21 金高 01”	AA+

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，南海区政治经济地位重要，近年来经济总量保持在佛山市中上游水平，潜在的支持能力很强；广东南海产业集团有限公司（以下简称“公司”或“南海产业集团”）在推进南海区“两高四新”产业发展中发挥着重要作用，业务开展与区政府的产业导向具有高度的关联性，南海区政府对公司的支持意愿强；公司投资组合多样化程度较高，业务呈多元化发展趋势。同时，需关注公司投资组合流动性偏弱、盈利表现不佳、债务规模增长较快等事项对经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，广东南海产业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著扩充，产业金融和产业投资板块业务规模显著增长，盈利大幅提升且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **战略地位重要。**作为南海区产业集团，公司坚持以产业投资为核心，以产业载体、产业金融为支撑的“一体两翼”战略定位，积极推动南海构建“两高四新”产业发展体系，区域地位突出。
- **投资组合多样化程度较高。**公司本部投资组合涉及商品销售、物业运营、园区开发、股权直投及基金投资等多个行业，业务呈多元化发展趋势。

## 关注

- **投资组合流动性偏弱。**现阶段公司本部直接持有的上市公司股权较少，投资组合证券化程度不高，流动性偏弱。
- **盈利表现不佳。**2022 年公司本部所获收益保持平稳，但增长的财务费用对当期利润造成一定侵蚀，经调整的净资产收益率降至 0.49%，公司的盈利能力仍有较大提升空间。
- **债务规模增长较快。**跟踪期内，投资业务的发展推动公司本部和合并口径资产、债务规模增长，财务杠杆水平随之攀升。

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

南海产业集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	126.50	175.40	190.26	199.88
所有者权益合计（亿元）	68.29	98.19	98.15	98.90
负债合计（亿元）	58.21	77.21	92.12	100.98
总债务（亿元）	21.85	33.83	46.76	56.54
营业总收入（亿元）	10.09	22.34	21.43	5.01
净利润（亿元）	1.89	3.75	1.90	0.62
EBIT（亿元）	2.91	5.57	3.64	--
EBITDA（亿元）	3.99	8.42	5.49	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.46	0.82	-3.43	-0.25
营业毛利率（%）	33.32	34.86	35.29	31.05
总资产收益率（%）	2.30	3.69	1.99	--
EBIT 利润率（%）	28.79	24.93	16.97	--
资产负债率（%）	46.01	44.02	48.41	50.52
总资本化比率（%）	24.24	25.62	32.27	36.37
总债务/EBITDA（X）	5.48	4.02	8.51	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.07	7.24	3.82	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.13	0.05	--

南海产业集团（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	56.67	68.65	93.80	94.28
负债合计（亿元）	25.97	36.57	61.73	62.44
总债务（亿元）	15.09	23.63	37.63	37.62
所有者权益合计（亿元）	30.70	32.08	32.07	31.84
投资收益（亿元）	0.75	1.02	1.02	0.01
净利润（亿元）	-0.13	0.24	0.16	-0.23
EBIT（亿元）	0.28	1.13	1.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.07	0.19	-0.32	0.04
经调整的净资产收益率（%）	-0.43	0.76	0.49	--
资产负债率（%）	45.83	53.27	65.82	66.23
总资本化比率（%）	32.95	42.42	53.99	54.16
总债务/投资组合市值（%）	29.37	37.49	50.87	--
现金流利息保障倍数（X）	1.64	1.37	0.75	--

注：1、中诚信国际根据南海产业集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款中带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	经调整的所有者 权益(亿元)	经调整的净资产 收益率(%)	总资本化 比率(%)	总债务/投资 组合市值(X)	现金流利息保 障倍数(X)
南海产业集团	南海区的产业投资集团	93.80	32.07	0.49	53.99	50.87	0.75
张江科创	浦东新区张江科学城重要的 国有投资运营公司	65.57	27.65	8.15	43.18	37.91	-11.53
泉州金控	泉州市重要的综合性投资与 资本运营平台	147.81	58.58	-0.61	56.01	58.72	2.60

中诚信国际认为，与同行业相比，公司本部资产及权益规模适中，整体资本结构较为稳健，投资组合市值对债务本金的保障程度尚可，盈利能力及日常现金流对利息支出的覆盖能力仍有较大提升空间。

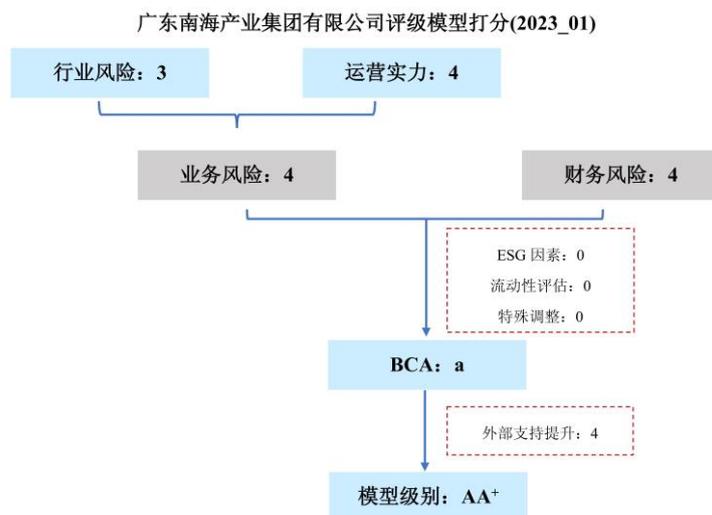
注：1、张江科创系“上海张江科技创业投资有限公司”的简称；泉州金控系“泉州市金融控股集团集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 金高 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/24	10.00	0.40	2020/04/20~2025/04/20	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 金高 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/24	5.00	5.00	2021/03/22~2026/03/22	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 业务风险:

南海产业集团属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，中国投资控股企业风险评估为中等；作为南海区的产业投资集团，公司区域地位突出，本部投资组合多样化程度较高，被投标的信用风险水平较低；公司所管政府投资基金拟转为国企投资基金，目前正推进相关划转工作，届时公司资本实力将有所增厚；但现阶段公司本部直接持有的上市公司股权较少，投资组合证券化程度不高，流动性偏弱，投资业绩的稳定性有待持续观察。总体来看，公司业务风险中等。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司财务风险中等。首先，跟踪期内，投资业务的发展推动公司本部资产、债务规模增长，财务杠杆水平随之攀升，但整体资本结构仍较稳健；其次，本部投资组合多样化程度较高，投资组合市值对债务本金的保障程度适中；但增长的财务费用逐渐侵蚀公司利润，公司盈利表现不佳，且现金流利息保障倍数有所下滑。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对南海产业集团个体基础信用等级无影响，南海产业集团具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，南海区政府的支持能力很强，南海区政府对公司的支持意愿强，主要体现在南海区的区域地位以及稳步增长的经济财政实力；公司根据区政府规划部署产业投资工作，业务开展与区政府的产业导向具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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

“20 金高 01”募集资金 10.00 亿元，用于偿还公司债务、补充流动资金等法律法规允许的其他用途。“21 金高 01”募集资金 5.00 亿元，用于偿还公司债务、补充流动资金等法律法规允许的其他用途。根据公司提供的相关说明，截至 2022 年末，前述债券募集资金均已使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 行业概况

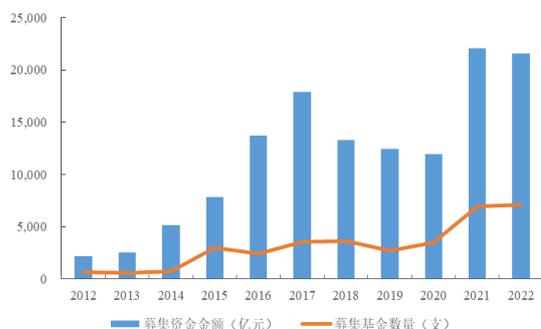
中诚信国际认为，2022 年中国股权投资市场外部承压、内部求变，各市场在优化调整中延续高质量发展态势；在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中

**设立，推动市场募资规模维持高位；投资节奏在外部经济承压情况下趋缓；退出节奏亦有所放缓，但并购、股转和回购的交易热度明显提升。**

近年来国家层面出台多项政策扶持培育机构投资者，鼓励险资、银行理财参与股权投资，发挥其长期稳定资金优势，增加市场的长期资金供给，引导我国股权投资市场在经济承压下保持平稳发展态势。根据清科研究中心数据显示：2022 年我国股权投资市场人民币基金募资总规模达 21,582.55 亿人民币；2022 年共发生 10,650 起投资案例，涉及金额 9,076.79 亿元，同比分别下滑 13.6%、36.2%，硬科技投资成为市场主导，半导体、新能源和汽车等行业投资总量逆势上涨；退出案例数为 4,365 笔，同比小幅下降 3.7%，被投资企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

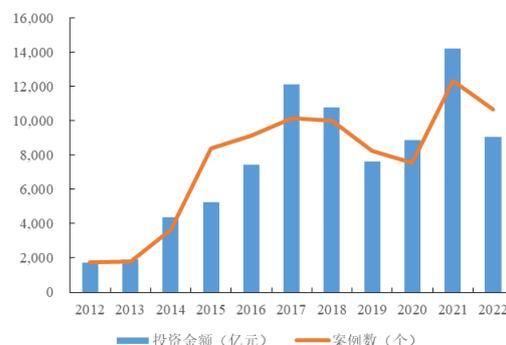
募资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场平稳发展，募资总量整体保持稳定，新募基金数量达 7,061 支，同比实现小幅提升；在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位，2022 年新募集基金总规模达 21,582.55 亿人民币。随着行业监管的逐步健全以及各类资本的有序入局，行业合规性要求以及市场 LP 差异化诉求有所增加，机构募资面临的要求随之逐渐升级，在此背景下，多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升，故而多以募集项目基金、专项基金和专注特定领域的小型产业基金等小规模基金为主。

**图 1：2012~2022 年中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）**



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

**图 2：2012~2022 年中国股权投资市场投资情况（包括早期投资、VC、PE）**



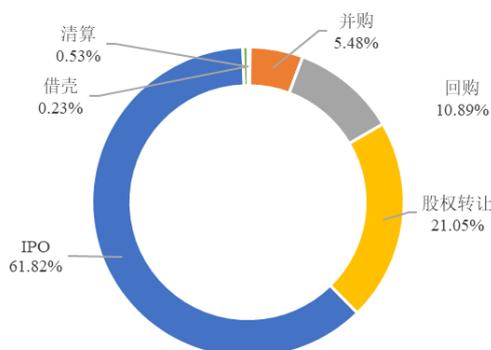
资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年股权投资市场热度有所下降，在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年中国股权投资市场回归平稳，投资案例数和金额分别同比下滑 13.6%和 36.2%；产业结构升级背景下国有资本赋能硬科技产业发展，半导体、清洁技术、汽车等领域获大量资金注入，带动 TOP100 的投资案例合计吸纳了超 2,960 亿元人民币，占市场总投资金额的 32.6%。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投资企业 IPO 案例数共 2,696 笔，同比下降 13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC 的案例同比上升 29.7%，股转和回购案例数同比分别上升 10.1%、21.8%。退出分布方面，2022 年被投资企业 IPO 案例数占比 61.8%，相比 2021 年下降 6.6 个百分点。股转和回购占比分别上升 2.6 个百分点和 2.3 个百分点，并购退出占比同比上升 1.2 个百分点。总体来看，2022 年随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE

机构也开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险中等。首先，作为南海区的产业投资集团，公司区域地位突出，本部投资组合多样化程度较高，被投标的信用风险水平较低；其次，公司所管政府投资基金拟转为国企投资基金，目前正在推进相关划转工作，届时公司资本实力将有所增厚；但现阶段公司本部直接持有的上市公司股权较少，投资组合证券化程度不高，流动性偏弱，投资业绩的稳定性有待持续观察。

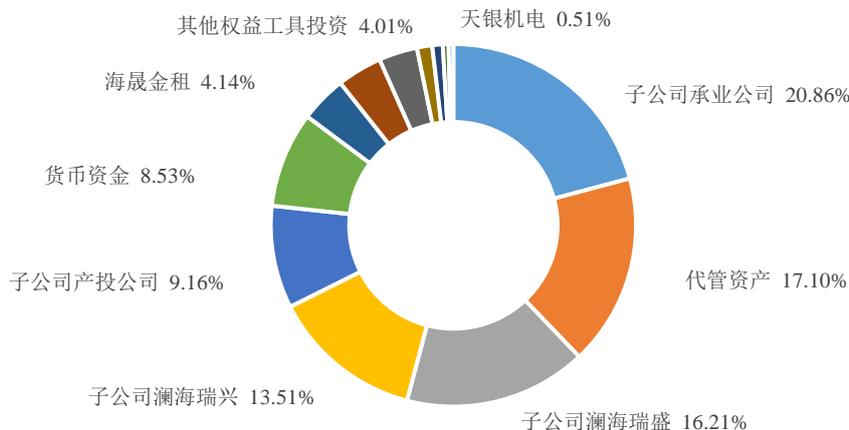
*作为南海区“3+1”集团之一，公司以产业投资为战略核心，积极推动南海构建“两高四新”产业发展体系，战略地位重要；公司具备一定的投融资能力和资本运作水平，近年来本部所获收益多来自子公司分红，投资业绩的稳定性仍待观察。*

作为南海区的产业投资集团，公司坚持以产业投资为核心，以产业载体、产业金融为支撑的“一体两翼”战略定位，积极推动南海构建“两高四新”产业发展体系，区域地位突出。投资管理及风险控制方面，公司制定了《股权投资管理操作指引（试行）》，对以自有资金对外实施的股权投资行为进行规范。具体来看，公司的股权投资管理包括立项、调查分析、专家评审（如需）、投资决策、投资实施等环节，具体工作由战略投资部牵头，风控合规部、财务管理部等部门协助推进。对于投资额超 1,000 万元的自有资金投资项目或非主业投资项目，公司将组织专家组进行评审；对于无需上报区国资局审批的项目，公司党委、董事会、经营班子按权责清单审批后实施；项目投资完成后，相关资料移交至产权管理部，开展投后管理工作。总体来看，公司投资管理流程覆盖投前、投中、投后等阶段，能够对投资事项进行实质风险管控，投资决策效率和风险控制能力尚可。投资业绩方面，近年来公司本部所获收益多来自子公司分红，其中 2021 年公司新增购买理财产品及定期存单，且子公司承业公司<sup>1</sup>分红较多，共同推高当期收益规模，2022 年则保持平稳，整体投资业绩的稳定性有待持续观察。

*公司本部投资组合包括子公司出资、受托管理资产、所持金融机构及上市公司股权等，多样化程度较高，被投标的信用风险水平较低，但流动性偏弱。*

<sup>1</sup> 承业公司系“佛山市南海承业投资开发管理有限公司”的简称。

公司多通过下属专业子公司开展业务，本部则为其提供资金支持，投资组合<sup>2</sup>包括子公司出资、受托管理资产、所持金融机构及上市公司股权等。具体来看，子公司出资在本部投资组合中占据主导地位<sup>3</sup>，主要包括产业投资板块运作主体澜海瑞兴、澜海瑞盛、金海智造，产业载体板块运作主体承业公司，产业金融板块运作主体产投公司等。公司代管资产在投资组合中占比第二，包括受托管理的政府投资基金以及代区国资局持有的部分区属企业股权。此外，公司本部还直接持有天银机电（300342.SZ）、海晟金租及省 OTC 部分股权，前者系冰箱压缩机零配件细分领域龙头企业，后两者具备区域性金融牌照，本地展业优势明显。总体来看，公司本部投资组合多样化程度较高，被投标的信用风险水平较低，但投资组合证券化程度不高，流动性偏弱。

**图 4：截至 2022 年末，公司本部投资组合构成**


注：百分比为各明细项在投资组合市值中的占比。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 1：近年来公司本部直接持有上市公司股权情况（股、%、元/股、亿元）**

时间	股票简称	股票代码	持股数量	股权占比	收盘价	持股市值
截至 2021 年末	天银机电	300342.SZ	3,451,525	0.81	13.31	0.46
截至 2022 年末	天银机电	300342.SZ	3,451,525	0.81	7.73	0.27
截至 2023 年 3 月末	天银机电	300342.SZ	3,451,525	0.81	9.92	0.34

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

**表 2：截至 2023 年 3 月末，公司持有上市公司股权情况（合并口径、股、%、亿元）**

股票简称	持股主体	持股数量	股权占比	持股市值			
				2020	2021	2022	2023.3
天银机电*	公司本部	3,451,525	0.81	-	0.46	0.27	0.34
天银机电*	澜海瑞兴	123,200,000	28.99	15.31	16.40	9.52	12.22
东软载波*	澜海瑞盛	68,775,700	14.87	3.50	12.54	8.29	12.38
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>18.81</b>	<b>29.40</b>	<b>18.08</b>	<b>24.94</b>

注：标\*为公司子公司。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

<sup>2</sup> 此处根据公司 2022 年审计报告进行投资组合分析。根据《佛山市南海区人民政府办公室关于印发南海区本级政府投资基金划转方案的通知》（南府办函[2022]183 号）、《佛山市南海区政府投资基金管理委员会办公室关于明确南海区政府投资基金划转有关问题的函》，2023 年 1 月 1 日为南海区政府投资基金权益划转基准日，自 2023 年 1 月 1 日起，划转基金的日常管理和投资决策等事宜，由公司按照区国资局批准的权责清单及国资国企投资相关管理制度执行。基金划转涉及审计、评估等手续，公司正推进相关工作，账务处理尚未完成，截至 2023 年 3 月末，相关基金在公司账面仍体现为受托管理资产。

<sup>3</sup> 澜海瑞兴系“佛山市澜海瑞兴股权投资合伙企业（有限合伙）”的简称；澜海瑞盛系“佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）”的简称；金海智造系“广东南海金海智造实业有限公司”的简称；产投公司系“佛山市南海产业发展投资管理有限公司”的简称；海晟金租系“佛山海晟金融租赁股份有限公司”的简称；省 OTC 系“广东股权交易中心股份有限公司”的简称。

表 3：截至 2023 年 3 月末，公司本部基金投资情况（亿元）

名称	委托人	基金规模		公司规模		公司角色	收入模式
		认缴	实缴	认缴	实缴		
恩泽海河（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（恩泽基金）	区国资局	20.00	15.01	1.99	1.69	受托管理	管理费
佛山市南芯海股权投资合伙企业（有限合伙）（中兴新基金）	区国资局	10.00	7.06	4.90	1.96	受托管理	管理费
佛山市南海区澜海瑞升股权投资有限公司（产业提升基金）	区科技局	150.00	3.51	150.00	3.51	受托管理	管理费
佛山保利防务股权投资合伙企业（有限合伙）（保利基金）	区国资局	3.94	3.94	0.94	0.94	公司本部 LP	投资收益
佛山市澜海瑞兴股权投资合伙企业（有限合伙）*	--	12.00	12.00	9.99	9.99	公司本部 LP	投资收益
佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）*	--	14.00	14.00	11.99	11.99	公司本部 LP	投资收益
佛山市金高一号股权投资合伙企业（有限合伙）	--	1.00	0.31	0.10	0.03	公司本部 LP	投资收益
佛山市广发信德粤盈新产业股权投资合伙企业（有限合伙）	--	6.00	-	2.35	-	公司本部 LP	投资收益
<b>合计</b>	--	<b>216.94</b>	<b>55.83</b>	<b>182.26</b>	<b>30.12</b>	--	--

注：1、标\*为公司子公司；2、表中部分数据加总不一致系四舍五入所致；3、截至 2023 年 3 月末，政府投资基金划转相关的账务处理手续尚未完成，公司账面仍体现为受托管理资产。待账务处理完毕后，公司角色将转为 LP，收入模式转为投资收益；4、保利基金公司实缴 9,800.00 万元，包括认缴的 9,370.82 万元以及评估溢价 429.18 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司产业投资板块具体运营由下属两家上市公司及金海智造负责；跟踪期内，受经济增速放缓、原材料成本波动等因素影响，天银机电经营业绩有所下滑，东软载波则相对稳定；公司有色金属贸易收入改为净额法确认，利润贡献仍较有限。**

公司产业投资板块由子公司天银机电（300342.SZ）<sup>4</sup>、东软载波（300183.SZ）<sup>5</sup>、金海智造负责，一方面通过股权投资与招商引资的深度结合，聚焦南海区重点谋划的“两高四新”产业发展，另一方面通过投资引领数字化和智能化发展，推动有色金属等传统产业转型升级。

**天银机电**总部位于江苏省常熟市，现有“冰箱压缩机零配件”和“雷达与航天电子”两大主业。冰箱压缩机零配件业务与下游家电行业发展具有很强的联动性，经过多年经营，天银机电现已成为国内各大冰箱压缩机厂的主流供应商，拥有稳定的市场份额，主要生产起动机、消音器、变频控制器等产品。业务模式上，天银机电根据销售计划、生产计划并综合考虑合理库存后进行定期采购，执行以销定采的生产模式，避免产品库存挤压；除订单直销外，天银机电还通过参加产品展会等方式多渠道开发客户资源。雷达与航天电子业务涉及军用和民用两大市场，天银机电深耕雷达与电子战技术、空间技术等专业领域，多年的技术积累和长期的工程实践形成其较强的技术壁垒。近年来我国科技企业面临国外技术封锁，核心部件国产化、自主可控需求迫切，在政策推动、军民融合市场需求的双轮驱动之下，具备核心技术的军工上游企业或将有所受益。

<sup>4</sup> 2019 年 3 月，公司通过子公司澜海瑞兴以 9.2605 元/股价格收购天银机电 28.5225% 的股权，支付对价 11.41 亿元，成为其第一大股东，并将其纳入合并报表范围。

<sup>5</sup> 2020 年 12 月，东软载波股东崔健、胡亚军、王锐通过深交所大宗交易系统向公司子公司澜海瑞盛转让东软载波 20,817,500 股股份，占东软载波总股份的 4.50%，公司支付交易对价 3.46 亿元。2021 年 1 月，澜海瑞盛与上述股东签署《股份转让协议》，以 21.6650 元/股的交易价格合计受让上述股东所持东软载波 47,958,200 股股份，占东软载波总股份的 10.3669%，转让价款合计 10.39 亿元。2021 年 2 月，股份转让过户登记手续完成，又因崔健无条件且不可撤销地将其所持东软载波 37,008,730 股股份（占东软载波总股份的 8.00%）对应的表决权委托给澜海瑞盛行使，故澜海瑞盛合计持有东软载波 68,775,700 股股份，占其总股本的 14.8669%，持有东软载波 105,784.430 股表决权股份，占其总股份的 22.8669%，成为其控股股东，南海区国资局成为其实际控制人。

经营业绩方面，2022 年受经济增速放缓、原材料成本波动等因素影响，冰箱压缩机厂商需求走弱，部分产品单价下浮，影响了天银机电冰箱压缩机零配件业务的销售规模，当期营收降至 6.18 亿元。此外，停工、出行管控等因素影响了雷达与航天电子业务的项目交付、验收及回款进度，当期实现收入 2.22 亿元，较上年同期下降 31.40%。但 2023 年以来前述情况有所好转，随雷达与航天电子产品交付增加，天银机电一季度实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 9.78%，归属于上市公司股东的净利润亦增至 0.18 亿元。

**表 4：近年来天银机电各业务收入、收入占比情况（亿元、%）**

业务	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
冰箱压缩机用配套产品	6.06	67.42	7.16	68.90	6.18	73.58
雷达与航天信息化装备	2.93	32.58	3.23	31.10	2.22	26.42
<b>合计</b>	<b>8.98</b>	<b>100.00</b>	<b>10.39</b>	<b>100.00</b>	<b>8.39</b>	<b>100.00</b>

注：表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**东软载波**总部位于山东省青岛市，现已形成“集成电路”、“能源互联网”和“智能化”三大主业。集成电路板块采用无晶圆厂（Fabless）模式，即专注于芯片设计，通过直销及经销两大渠道提供面向物联网需求的芯片组合，产品广泛应用于白色家电、工业控制、仪器仪表、汽车电子等领域。能源互联网板块围绕“云、网、边、端、芯”进行全面部署，提供从表计到主站系统的全方位配套解决方案、电力线载波通信方案，产品销售多通过国家电网、南方电网等招投标方式进行，东软载波在全国大多数省份设有办事处，提供属地化服务与技术支持。智能化板块以智慧综合管理平台为依托，聚焦智慧园区、智慧学校、智慧医院、智慧小区四大市场，通过直销及经销等方式提供相关产品。

经营业绩方面，2022 年国家电网采集相关的能源互联网业务和智能化业务订单出库量增长，带动东软载波整体营收小幅升至 9.36 亿元；此外，原计提坏账的冲回亦为当期利润形成一定补充，东软载波实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 22.44%。

**表 5：近年来东软载波各业务收入、收入占比情况（亿元、%）**

业务	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电力线载波通信系列产品	6.03	68.85	5.42	59.83	5.77	61.70
智能化业务	0.58	6.61	0.47	5.18	1.11	11.81
集成电路	2.15	24.51	3.14	34.61	2.45	26.22
其他	0.00	0.03	0.03	0.38	0.02	0.27
<b>合计</b>	<b>8.76</b>	<b>100.00</b>	<b>9.06</b>	<b>100.00</b>	<b>9.36</b>	<b>100.00</b>

注：表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**金海智造**成立于 2021 年 10 月，主营有色金属销售，展业范围多为粤港澳大湾区、长三角经济圈。成立初期，金海智造以有色金属（如电解铜）为主要贸易品种，2022 年以来逐渐新增钢材、智能网关等产品。金海智造业务模式分为两种，一是采购电解铜等产品后进行销售，二是采购金属等原材料后委托相关制造企业进行加工生产，支付加工费，同时销售半成品或产成品。现阶段金海智造以电汇结算为主，业务对手方多为民企，且集中度较高。风控方面，一是在前期准入阶段，

原则上只与“白名单”客户合作，履行现场尽调程序后形成书面报告，交由管理层集体审议。二是在业务开展阶段，进行定期或不定期跟踪，以便及时发现风险隐患。三是在后续管理阶段，针对逾期情况进行及时催收，必要时做好诉讼准备等。跟踪期内，公司有色金属贸易收入改为净额法确认，利润贡献仍较有限。

**此前公司产业载体板块多为存量物业出租运营，跟踪期内，公司着重拓展优质产业载体空间，通过参股、自营等方式参与多个产业园区开发项目。**

公司产业载体板块致力于提供全过程园区服务，此前多为招商引资载体、保障房及酒店运营，跟踪期内新增产业园开发业务。

**招商引资载体运营：**公司通过自建与外购方式获取写字楼等物业资产，对外出租或出售。公司所持物业资产位于金融高新区内<sup>6</sup>，位置优越，每年可贡献相对稳定的租赁收入。从物业运营情况看，承业大厦是南海区政府为配合金融高新区产业发展而投资建设的国际超甲级写字楼，2023年3月末入驻企业35家，包括广东金融高新区发展促进局、广东-诺丁汉高级金融研究院等。承创大厦（汇丰银行大厦）是按照汇丰集团使用要求建设的写字楼，自2014年4月起以优惠价格租赁给汇丰集团及其关联企业，首期租期15年，南海区政府结合市场租金水平对公司进行差额补贴。承展大厦分为南楼和北楼，南楼为千灯湖酒店，2022年经营保持稳定；北楼为办公用房，暂未出租。地铁金融城西塔系集商场、住宅、酒店、写字楼、停车场、地铁、公交于一体的城市综合体，2019年公司出资4.30亿元收购其中3.5万平方米办公物业，2022年3月末入驻企业20家。

**表 6：截至 2023 年 3 月末，公司所持物业资产运营情况（亿元、万平方米、%、家、元/平方米/月）**

物业名称	取得方式	取得成本	投入使用时间	建筑面积	可租售面积	已出租面积	已售面积	出租率	入驻企业数	月出租单价
承业大厦	自建	2.50	2011.11	4.50	3.55	1.83	0.57	61.53	35	67
承创大厦写字楼	自建	4.60	2014.04	6.80	5.24	5.10	-	100.00	4	44
承创大厦商铺						0.14	-	100.00	2	250
承展大厦南楼	自建	5.30	2016.12	5.80	2.64	2.64	-	100.00	1	30
承展大厦北楼					1.50	-	-	-	-	-
地铁金融城西塔 7~14 层、16~24 层、29~30 层	外购	4.30	--	3.50	3.50	1.57	-	46.85	20	73
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>16.70</b>	<b>--</b>	<b>20.60</b>	<b>16.43</b>	<b>11.28</b>	<b>0.57</b>	<b>--</b>	<b>62</b>	<b>-</b>

注：1、各物业月出租单价差异较大，主要是：1）物业性质原因，如承创大厦商铺为商铺，租金较高；其余物业为写字楼，租金相对较低；2）政策原因：如承创大厦属于区政府招商引资项目，享有政府租金补贴，故租金较低；3）支持下属企业原因，如承展大厦南楼租赁给千灯湖酒店，租金低于市场价；4）承业大厦和地铁金融城西塔属于市场化运作项目，租金与市场价持平；2、承展大厦北楼原计划整体出让，后随千灯湖片区快速发展，周边配套日渐完善，经营方向转为自持出租。为满足现今市场需求，公司对承展大厦北楼进行整体装修，其中12层于2021年12月完工，目前正积极开展招商工作；3、出租率计算存在差距系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：近年来千灯湖酒店运营情况（万元、%）**

运营指标	2020	2021	2022	2023.1~3
酒店总收入	3,947.81	4,063.24	3,946.76	1,396.64
其中：餐饮收入	2,465.55	1,983.62	2,084.32	896.26
客房收入	1,105.33	1,663.46	1,520.19	392.65
其他收入	376.93	416.16	342.25	107.73
客房总数（间）	195.00	196.00	198.00	198.00

<sup>6</sup> 广东金融高新区于 2007 年 7 月由广东省政府授牌成立，位于佛山市南海区，是广东建设金融强省战略七大基础性平台之首，也是广东省人民政府批准的唯一省级金融后台服务基地，受广东省直接管辖，战略地位重要。

当年客房出租总数（间）	33,459.00	40,323.00	39,459.00	11,984.00
入住人数（人）	45,378.00	48,388.00	43,405.00	16,570.00
平均房价（元/晚）	350.17	341.43	385.26	327.65
平均客房出租率	46.88	56.65	54.60	67.25

注：1、酒店总收入指实际经营收入，含合并抵消部分收入；2、2021 年 6 月及 8 月，千灯湖酒店被征用为隔离酒店，剔除补偿因素后，平均房价为 341.43 元/晚。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**保障房运营：**公司运营益禾保障房项目，这是南海区政府为金融高新区配套建设的公共住房，通过只租不售的方式，为区域内重点引进企业的员工提供居住保障。该业务采用财政收支两条线的管理方式，租金按区政府定期调整的指导价执行，较为优惠；公司将运营所收租金全额上缴区财政，同时区财政向公司下拨运营费用补贴。

**表 8：截至 2023 年 3 月末，益禾保障房运营情况（亿元、万平方米、元/月/平方米、%）**

项目名称	总投资	资金来源	建筑面积	可出租面积	已出租面积	租赁均价	建设期间	出租率
益禾 A 区公寓	1.77	财政	2.64	2.10	0.87	28.80	2009.02-2011.11	42.22
益禾 A 区商铺				0.22	0.22	61.44	2009.02-2011.11	100.00
益禾 C 区公寓	4.28	财政	7.89	6.45	6.17	20.80	2010.08-2015.06	96.60
益禾 C 区商铺				0.56	0.56	50.79	2010.08-2015.06	100.00
<b>合计</b>	<b>6.06</b>	<b>--</b>	<b>10.53</b>	<b>9.33</b>	<b>7.82</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产业园区开发：**2022 年以来公司着重拓展优质产业载体空间，通过参股、自营等方式参与多个产业园区开发项目。具体来看，2022 年 8 月，公司出资 4,576.6 万元摘得桂城街道中区新填地工业地块改造权，该地块毗邻季华实验室，规划建面 10.7 万平方米，将打造成集知识产权、投融资、信息服务、产学研服务于一体的南海生物医药科技成果转化基地“南海智立方·天心创新产业园”。2022 年 9 月，公司与广东粤海控股集团有限公司属下企业合作竞得狮山镇松夏工业大道地块（项目公司为广东粤海富海投资发展有限公司，公司参股 23.8%），规划建设 39 万平方米产业载体，打造以汽车电子、精密减速器、工业机器人等为特色的珠江西岸智能科技标杆示范园区。2022 年 12 月，公司竞得桂城街道三山新城一宗科研用地，拟打造为集科技企业总部大厦、智能制造科创车间、科技孵化、生活配套于一体的科创生活复合性园区“三龙湾数智科创产业园”。2023 年 3 月，公司与深圳市中集产城发展集团有限公司属下企业合作摘得西樵镇樵金路地块（项目公司为佛山南海樵集科技发展有限公司，公司参股 30%），规划建设超 25 万平方米的高标准现代化工业厂房，聚焦导入人工智能、智能制造装备、新材料、新能源等战略性新兴产业。

从项目进展看，目前仅参股项目南海粤海智能制造产业园开工建设，公司两大自营项目仍处前期规划阶段，尚需投资约 20 亿元，公司拟通过出租及出售方式实现资金平衡，需持续关注项目投资进展及招商情况。

**表 9：截至 2023 年 3 月末，公司在建、拟建产业园区开发项目情况（亿元）**

项目名称	产业定位	建设周期	总投资	已投资	资金结构	收益平衡方式
<b>在建项目</b>						
三龙湾数智科创产业园	制造业、信息传输等	2023.05-2025.12	16.45	1.39	自有资金 4.50 亿元、项目贷 11.95 亿元	40%出租、60%出售
<b>拟建项目</b>						

南海智立方·天心创新产业园	生物医药	2023.12-2025.12	4.99	0.46	自有资金 1.50 亿元， 项目贷 3.49 亿元	30%出租、 70%出售
---------------	------	-----------------	------	------	------------------------------	-----------------

注：1、此表仅列示公司自营产业园区开发项目；2、截至 2023 年 3 月末，三龙湾数智科创产业园土地已入账在建工程，故将其列在在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司产业金融板块旨在通过参投金融机构及基金投资，撬动社会资本，配合战略性新兴产业的招商引资；跟踪期内，公司成为海晟金租第三大股东，原受托管理的政府投资基金拟转为国企投资基金，目前公司正在办理相关手续，届时资本实力将有所增厚。**

公司产业金融板块涵盖金融牌照和基金投资两大业务，前者主要是参股金融机构，实现金融服务对产业的赋能；后者主要通过所管政府投资基金以及公司自有基金，撬动社会资本，配合战略性新兴产业的招商引资。

**金融牌照：**公司持有南海农商行<sup>7</sup>、海晟金租及省 OTC 部分股权，南海农商行是近年来公司合并口径投资收益的主要来源。2022 年公司以受让老股方式取得海晟金租 9% 股份，该笔交易对价 3.06 亿元，分三期支付，目前标的股份过户手续已办理完毕，公司尚有部分尾款未支付<sup>8</sup>。

表 10：截至 2023 年 3 月末，公司金融牌照投资情况（万元、%）

出资人	企业名称	主要业务	持股比例	账面价值
承业公司	广东南海农村商业银行股份有限公司	吸收公众存款、发放贷款等	6.03	156,826.12
承业公司	佛山海晟金融租赁股份有限公司	融资租赁等	5.00	49,001.30
公司本部			9.00	
公司本部	广东股权交易中心股份有限公司	证券交易平台	1.85	575.00
<b>合计</b>	--	--	--	<b>206,402.42</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基金投资：**此前公司是南海区四大类政府投资基金的受托管理机构，每年按实缴规模收取相应比例的基金管理费。2022 年 12 月，南海区政府印发《南海区本级政府投资基金划转方案的通知》（南府办函[2022]183 号），同意将原南海区本级出资的政府投资基金转为国企投资基金，此次划转拟采用转增资本的形式，目前公司正在办理相关手续，届时资本实力将有所增厚。

表 11：截至 2023 年 3 月末，公司所管四大类政府投资基金情况（亿元）

基金名称	认缴规模	实缴规模
中小企业发展基金	15.24	6.74
创新创业基金	20.00	5.50
产业提升基金	150.00	3.51
城市更新基金	-	-
<b>合计</b>	<b>185.24</b>	<b>15.75</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除管理政府投资基金外，公司还以自有资金参投了多支私募股权基金。2022 年 6 月，公司自筹资金组建佛山市金高一号股权投资合伙企业（有限合伙），规模 1.00 亿元，公司子公司产投公司担

<sup>7</sup> 南海农商行系“广东南海农村商业银行股份有限公司”的简称。

<sup>8</sup> 根据\*ST 御银（002177.SZ）于 2022 年 12 月 5 日发布的《重大资产出售实施情况报告书》：根据《关于佛山海晟金融租赁股份有限公司 9% 股份之股份转让协议》（以下简称“《股份转让协议》”），自《股份转让协议》生效之日起 5 个工作日内，公司应向\*ST 御银和公司共管账户存入股份转让价款的 55% 作为第一期转让价款备付款；自《股份转让协议》约定的交割完成日起 5 个工作日内，\*ST 御银和公司共同申请将第一期转让价款备付款从共管账户划付至\*ST 御银的银行账户内（第一期转让价款备付款从共管账户划付至\*ST 御银银行账户之日称为“首次划款日”）；在首次划款日后 6 个月内，公司支付股份转让价款的 15%；在首次划款日后 12 个月内，公司支付股份转让价款的 30%。截至 2022 年 12 月 5 日，公司已支付第一期款项 1.683 亿元，标的股份已过户登记至公司名下。

任 GP；同年 12 月，公司参与组建佛山市广发信德粤盈新产业股权投资合伙企业（有限合伙）。

表 12：截至 2023 年 3 月末，公司所投基金情况（亿元）

基金名称	基金管理人	基金规模		公司规模		公司角色
		认缴	实缴	认缴	实缴	
广东省粤科创新创业投资母基金有限公司	广东省粤科母基金投资管理有限公司	8.04	8.04	2.01	2.01	产投公司 LP
广东广晟新材料创业投资基金（有限合伙）	广东广晟创业投资管理有限公司	1.20	1.20	0.22	0.22	产投公司 LP
佛山市蓝海汇通创业投资合伙企业（有限合伙）	佛山市蓝海汇通资本管理有限公司	0.32	0.32	0.14	0.14	产投公司 LP
佛山亚商辉诺投资中心（有限合伙）	上海亚商发展集团有限公司	0.46	0.46	0.09	0.09	产投公司 LP
佛山市金高一号股权投资合伙企业（有限合伙）	产投公司	1.00	0.31	0.80	0.25	产投公司 GP
				0.10	0.03	公司本部 LP
佛山市广发信德粤盈新产业股权投资合伙企业（有限合伙）	产投公司、 广发信德投资管理有限公司、 宁波盈峰股权投资基金管理有限公司、 佛山市创业投资管理有限公司	6.00	-	2.35	-	公司本部 LP
				0.01	-	产投公司 GP
合计	--	17.02	10.33	5.81	2.77	--

注：表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

中诚信国际认为，公司财务风险中等。首先，跟踪期内，投资业务的发展推动公司本部资产、债务规模增长，财务杠杆水平随之攀升，但整体资本结构仍较稳健；其次，本部投资组合多样化程度较高，投资组合市值对债务本金的保障程度适中；但增长的财务费用逐渐侵蚀公司利润，公司盈利表现不佳，且现金流利息保障倍数有所下滑。

公司本部收入主要是基金管理费，规模较小；2022 年本部为子公司金海智造的银行贷款提供担保，收取融资服务费，营收规模小幅提升。费用方面，公司本部无资本化利息支出，费用化利息支出随债务增长。公司本部所获收益多来自子公司分红，2022 年保持平稳，但增长的财务费用对当期利润造成一定侵蚀，经调整的净资产收益率降至 0.49%，公司的盈利能力仍有较大提升空间。

跟踪期内，公司本部资产规模稳步增长，主要由长期股权投资、其他非流动资产等非流动资产构成，其占总资产的比重保持在 70% 以上。具体来看，长期股权投资中占比较大的系对承业公司、澜海瑞盛、澜海瑞兴等子公司的出资，2022 年公司追加投资承业公司，同时受让海晟金租 9% 股份，推高长期股权投资期末余额。本部代管资产于其他非流动资产体现，2022 年以来变动不大。此外，本部还保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2023 年 3 月末为 15.22 亿元。总体来看，公司本部投资组合多样化程度较高，被投标的信用风险水平较低，但流动性偏弱。

跟踪期内，公司本部资本实力保持稳定，负债主要由长期借款、应付债券等有息债务、关联方借款以及与受托资产对应的其他非流动负债构成。为支持各业务发展，公司加大长期借款及关联方借款规模，同时发行 10 亿元中期票据，债务规模快速增长，财务杠杆水平随之攀升，2023 年 3

月末总资本化比率为 54.16%。

公司本部经营活动现金净额较小，近年来呈波动态势。投资及筹资现金主要与投融资活动、子公司往来等相关，2022 年公司受让海晟金租股份、追加投资承业公司，同时因发行 CMBS 搭建底层资产而与承业公司产生较大规模的应收、应付往来款，因此投资活动现金持续净流出，公司加大银行借款及债券发行力度，筹资活动现金大幅净流入。偿债指标方面，2022 年投资业务的发展推动公司本部债务规模增长，投资组合对债务本金的保障程度持续减弱；同期，公司取得投资收益收到的现金保持稳定，但受经营活动现金流出影响，现金流利息保障倍数有所下滑。

表 13：近年来公司主要财务数据及指标情况（母公司口径、亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	0.02	0.06	0.16	0.03
财务费用	0.22	0.62	0.76	0.21
投资收益	0.75	1.02	1.02	0.01
净利润	-0.13	0.24	0.16	-0.23
<b>经调整的净资产收益率</b>	<b>-0.43</b>	<b>0.76</b>	<b>0.49</b>	<b>-2.82</b>
货币资金	7.06	2.91	6.31	15.22
其他应收款	5.20	5.05	19.07	9.60
长期股权投资	31.86	42.98	50.85	52.18
其他非流动资产	9.69	12.50	12.65	12.65
<b>资产总计</b>	<b>56.67</b>	<b>68.65</b>	<b>93.80</b>	<b>94.28</b>
投资组合账面价值	51.37	62.96	74.08	--
投资组合市值	51.37	63.04	73.97	--
实收资本或股本	19.74	20.72	20.72	20.72
资本公积	10.10	10.25	10.25	10.25
<b>经调整的所有者权益</b>	<b>30.70</b>	<b>32.08</b>	<b>32.07</b>	<b>31.84</b>
其他应付款	2.97	0.10	11.43	12.13
一年内到期的非流动负债	0.01	0.02	11.17	11.17
长期借款	2.15	7.20	11.17	11.17
应付债券	10.18	15.34	15.25	15.25
<b>总债务</b>	<b>15.09</b>	<b>23.63</b>	<b>37.63</b>	<b>37.62</b>
短期债务/总债务	17.68	4.32	29.67	29.68
<b>总资本化比率</b>	<b>32.95</b>	<b>42.42</b>	<b>53.99</b>	<b>54.16</b>
经营活动产生的现金流量净额	-0.07	0.19	-0.32	0.04
投资活动产生的现金流量净额	-7.37	-13.48	-20.88	7.96
筹资活动产生的现金流量净额	12.14	7.59	22.69	0.38
取得投资收益收到的现金	0.74	1.03	1.12	-
利息支出	0.41	0.89	1.07	0.32
<b>总债务/投资组合市值</b>	<b>29.37</b>	<b>37.49</b>	<b>50.87</b>	<b>--</b>
<b>现金流利息保障倍数</b>	<b>1.64</b>	<b>1.37</b>	<b>0.75</b>	<b>--</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

跟踪期内，公司合并口径盈利能力有所下滑，财务杠杆水平维持增长态势，但 EBITDA 仍可足额覆盖利息支出，非受限货币资金亦可完全覆盖短期债务。

跟踪期内，公司收入规模及毛利率水平变动不大，产业投资板块下两家上市公司仍是重要营收来

源。2022 年随业务范围不断拓展，公司各项开支增加，期间费用率小幅上涨，经营性业务利润随之回落，同时子公司天银机电经营业绩下滑，公司对其计提商誉减值准备，二者共同侵蚀了公司利润，当期利润总额降至 2.21 亿元。

跟踪期内，公司受让海晟金租股份、继续购入银行理财产品，同时随贸易业务开展，新增较多应收货款及库存材料，相关资产有所增长。2022 年公司仍保有一定的长短期借款规模，同时部分投资者回售“20 金高 01”使得一年内到期的应付债券大幅增加，财务杠杆水平维持增长态势，期末总资本化比率为 32.27%，优于本部口径。

公司经营活动现金多由产业投资、产业载体板块形成，各期净额较小且有一定波动。2021 年公司合并范围新增东软载波，当期取得子公司支付的现金较多，相比之下，2022 年投资力度有所减弱，投资活动资金缺口小幅收窄；同期，公司仍保持着一定的对外筹资力度以满足各业务资金需求。偿债指标方面，2022 年公司 EBITDA 随利润总额回落，其对债务本金的保障能力有所下滑，但仍可足额覆盖利息支出；公司短债规模虽大幅攀升，但资金储备亦较充足，非受限货币资金可完全覆盖短期债务。

表 14：近年来公司主要财务数据及指标情况（合并口径、亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	10.09	22.34	21.43	5.01
营业毛利率	33.32	34.86	35.29	31.05
利润总额	2.24	4.41	2.21	0.72
资产总计	126.50	175.40	190.26	199.88
所有者权益合计	68.29	98.19	98.15	98.90
总债务	21.85	33.83	46.76	56.54
总资本化比率	24.24	25.62	32.27	36.37
经营活动产生的现金流量净额	2.46	0.82	-3.43	-0.25
投资活动产生的现金流量净额	-5.34	-14.11	-8.07	9.92
筹资活动产生的现金流量净额	8.85	11.03	10.57	0.30
利息支出	0.66	1.16	1.44	0.47
总债务/EBITDA	5.48	4.02	8.51	11.92
EBITDA 利息保障倍数	6.07	7.24	3.82	2.54
非受限货币资金/短期债务	2.38	4.53	1.51	2.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司本部无受限资产，合并口径受限资产 25.13 亿元，占同期末总资产的 12.57%，主要是因发行 CMBS 而抵质押的投资性房地产。

表 15：截至 2023 年 3 月末，公司受限资产情况（合并口径、万元、%）

受限资产	受限资产账面价值	占总资产的比重
货币资金	80,651.43	4.04
应收票据	8,737.45	0.44
投资性房地产	137,294.77	6.87
固定资产	22,103.09	1.11
其他流动资产	2,500.00	0.13
合计	251,286.73	12.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司本部口径对子公司金海智造存在担保，期末余额 5.00 亿元；合并口径对外担保余额 0.72 亿元，占同期末净资产的 2.27%，被担保方为广东澜海瑞元投资有限公司。

表 16：截至 2023 年 3 月末，公司对外担保情况（万元）

担保人	被担保单位	担保余额
<b>本部口径</b>		
广州南海产业集团有限公司	广东南海金海智造实业有限公司	50,000.00
<b>合并口径</b>		
广州南海产业集团有限公司	广东澜海瑞元投资有限公司	7,212.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>9</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为南海区产业集团，本部收入变动不大。
- 2023 年，公司存在产业园开发等投资计划，预计本部股权类资本支出 10~40 亿元。
- 2023 年，公司本部债务规模呈增长态势，预计净增权益类融资 0~40 亿元、债务类融资 0~25 亿元。

### 预测

表 17：公司重点财务指标预测情况（母公司口径、%、X）

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率	0.76	0.49	0.010~0.014
总资本化比率	42.42	53.99	47.45~71.17
总债务/投资组合市值	37.49	50.87	44.06~66.09
现金流利息覆盖倍数	1.37	0.75	0.74~1.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。**

截至 2023 年 3 月末，公司本部可用账面资金 11.23 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，本部银行授信总额 118.72 亿元，尚未使用授信额度 79.94 亿元，备用流动性较为充足。此外，南海区经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空

<sup>9</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

间；作为南海区产业集团，公司可持续获得政府的资金支持。

公司流动性需求主要来自于对外投资及债务还本付息。根据公司产品规划，未来一年投资支出主要集中于产业园区开发、基金出资等，资金需求压力尚可。同时，就债务到期分布来看，截至 2023 年 3 月末，本部未来一年内到期债务 16.02 亿元，2023 年一季度本部利息支出 0.32 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增长而增加。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够较好覆盖流动性需求。

表 18：截至 2023 年 3 月末，公司债务到期分布情况（母公司口径、亿元）

构成	1 年内到期	1-2 年到期	2-3 年到期	3 年以上	合计
一年内到期的非流动负债	11.17	-	-	-	11.17
长期借款	-0.22	0.69	1.60	9.11	11.17
应付债券	5.08	-	10.17	-	15.25
租赁负债	-	-	0.04	-	0.04
<b>总债务</b>	<b>16.02</b>	<b>0.69</b>	<b>11.80</b>	<b>9.11</b>	<b>37.62</b>

注：1、假设“21 金高 01”全部回售；2、截至 2023 年 3 月末，公司长期借款中本金约 9,091 万元，由于 2023 年 4 月调整还款计划，原 1 年内到期还款 3,336 万元调整为还款 1,112 万元，减少 2,224 万元，故此处进行冲减。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>10</sup>

**中诚信国际认为，公司员工激励机制、内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，相关业务面临的环境风险较小。**

环境方面，公司排放物、能源和资源相关信息披露较少，相关业务面临的环境风险较小。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司内控及治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**南海区政府的支持能力很强，南海区政府对公司的支持意愿强，并在业务运营、资金注入等方面为公司提供有力支持。**

公司实际控制人为南海区国资局。南海区位于佛山市东北部、粤港澳大湾区腹地，东连广州市区，西邻三水区、高明区，南接顺德区，现辖六镇（狮山、里水、大沥、丹灶、西樵、九江）、一街（桂城街道），面积 1,071.82 平方公里，2022 年末全区常住人口 366.72 万人。地理及政策优势为南海区经济发展提供了广阔空间，2022 年全区实现地区生产总值 3,730.59 亿元，同比增长 2.2%，仅次于顺德区（4,166.39 亿元），遥遥领先于其他区域；同年，南海区人均 GDP 为 10.17 万元，在佛山五区中排名靠后。稳定的经济增长和合理的产业结构为南海区财政实力形成有力支撑，近年来一般公共预算收入波动上升，自给度较高。2022 年南海区切实落实组合式减税降费政策，当期税收收入及其占比均有所下滑，但南海区积极盘活政府资源资产，加大非税收入组织力度，以确保

<sup>10</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

一般公共预算收入平稳增长。同年，政府性基金收入仍是南海区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，降至 183.85 亿元。再融资环境方面，南海区广义债务率处全国中下游水平，同时区域内企业融资主要依赖银行和直融等渠道，整体再融资环境较好。

公司是南海区产业集团，积极推动南海构建“两高四新”产业发展体系，定位区别于其他区级平台。公司由南海区国资局直接控股，根据区政府规划部署产业投资工作，业务开展与区政府的产业导向具有高度的关联性。同时，公司还在业务运营、资金注入等方面得到了股东的有力支持。此前公司是南海区四大类政府投资基金的受托管理机构，2022 年南海区政府同意将原南海区本级出资的政府投资基金转为国企投资基金，此次划转拟采用转增资本的形式，目前公司正在办理相关手续，届时资本实力将有所增厚。

## 同行业比较

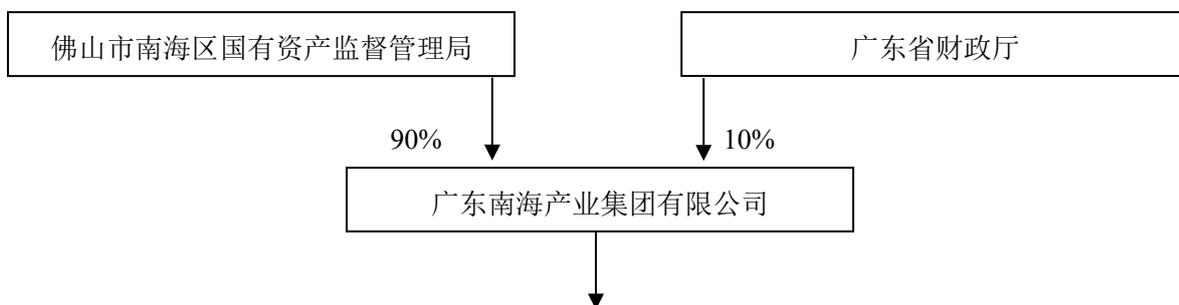
中诚信国际选取了张江科创、泉州金控为南海产业集团的可比公司，三者均系当地政府实际控制的重要对外投资平台，均能获得当地政府有力的外部支持。公司面临的外部行业风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异，基于当地政府对其的主要定位，公司与张江科创、泉州金控均具有业务竞争优势。公司的财务风险在同业中处于适中水平，与同行业相比，公司本部资产及权益规模适中，整体资本结构较为稳健，投资组合市值对债务本金的保障程度尚可，盈利能力及日常现金流对利息支出的覆盖能力仍有较大提升空间。

**中诚信国际认为，公司与张江科创、泉州金控均系当地政府实际控制的重要对外投资平台，公司面临的外部行业风险和业务风险与可比对象相比并无显著差异，财务风险在同业中处于适中水平。**

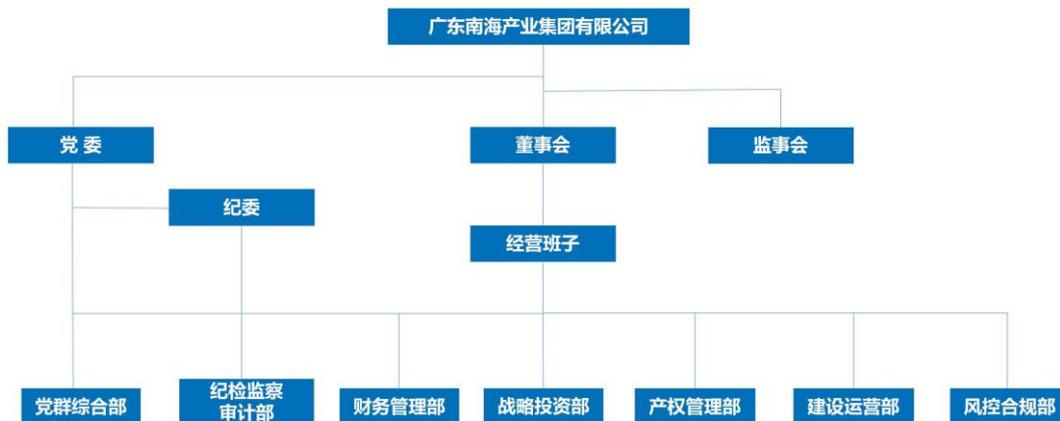
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东南海产业集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 金高 01”、“21 金高 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

### 附一：广东南海产业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	佛山市南海承业投资开发管理有限公司	119,862.99	99.75
2	佛山市南海产业发展投资管理有限公司	105,000.00	61.90
3	佛山市南海区益禾房地产开发有限公司	300.00	100.00
4	佛山市澜海瑞兴股权投资合伙企业（有限合伙）	120,000.00	83.33
5	佛山市澜海瑞盈投资管理有限公司	100.00	51.00
6	佛山市澜海瑞盛股权投资合伙企业（有限合伙）	140,000.00	85.69
7	佛山市澜海瑞思投资咨询有限公司	100.00	70.00
8	广东南海金海智造实业有限公司	5,000.00	51.00
9	佛山市南海电子信息产业园开发有限公司	1,666.67	60.00
10	佛山市金高一号股权投资合伙企业（有限合伙）	2,100.00	100.00
11	佛山市南海智立方园区开发有限公司	3,000.00	100.00



## 附二：广东南海产业集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	197,144.64	354,801.04	380,713.92	494,048.51
应收账款	42,856.29	103,117.82	96,327.68	86,841.46
其他应收款	28,399.82	13,342.55	110,297.87	102,470.70
存货	41,470.92	71,498.52	102,793.28	101,977.46
长期投资	297,922.23	298,894.79	314,762.84	314,038.55
固定资产	47,487.57	113,607.80	106,741.88	105,056.85
在建工程	28,620.88	7,616.17	7,886.50	8,871.57
无形资产	43,425.66	47,948.25	41,133.04	53,209.09
资产总计	1,265,018.39	1,754,022.88	1,902,619.62	1,998,767.50
其他应付款	31,274.03	9,219.29	27,716.85	39,259.40
短期债务	51,709.66	60,576.32	199,882.75	203,317.15
长期债务	166,756.18	277,701.86	267,725.28	362,069.40
总债务	218,465.84	338,278.18	467,608.03	565,386.55
净债务	95,228.25	63,910.35	166,623.80	151,989.47
负债合计	582,089.56	772,075.07	921,151.33	1,009,806.64
所有者权益合计	682,928.83	981,947.81	981,468.29	988,960.86
利息支出	6,568.82	11,631.00	14,390.39	4,666.90
营业总收入	100,930.16	223,448.53	214,294.75	50,056.31
经营性业务利润	7,892.81	19,809.19	9,921.06	-266.67
投资收益	12,784.57	19,707.57	18,861.02	5,951.93
净利润	18,917.85	37,500.82	19,002.24	6,241.42
EBIT	29,058.85	55,698.47	36,362.58	--
EBITDA	39,860.92	84,249.95	54,929.08	--
经营活动产生的现金流量净额	24,600.57	8,223.63	-34,343.85	-2,538.92
投资活动产生的现金流量净额	-53,397.80	-141,061.34	-80,705.45	99,206.19
筹资活动产生的现金流量净额	88,508.30	110,265.19	105,709.51	3,020.47

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	33.32	34.86	35.29	31.05
期间费用率（%）	29.20	28.28	32.11	31.66
EBIT 利润率（%）	28.79	24.93	16.97	--
总资产收益率（%）	2.30	3.69	1.99	--
流动比率（X）	3.00	4.31	2.61	2.93
速动比率（X）	2.66	3.85	2.28	2.60
存货周转率（X）	1.62	2.58	1.59	1.35
应收账款周转率（X）	2.36	3.06	2.15	2.19
资产负债率（%）	46.01	44.02	48.41	50.52
总资本化比率（%）	24.24	25.62	32.27	36.37
短期债务/总债务（%）	23.67	17.91	42.75	35.96
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.08	-0.01	-0.10	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.35	-0.06	-0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.75	0.71	-2.39	--
总债务/EBITDA（X）	5.48	4.02	8.51	--
EBITDA/短期债务（X）	0.77	1.39	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.07	7.24	3.82	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.42	4.79	2.53	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.13	0.05	--

注：1、中诚信国际根据南海产业集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款中带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

**附三：广东南海产业集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	70,579.05	29,050.38	63,077.00	152,238.59
应收账款	10.54	55.86	157.28	157.28
其他应收款	51,950.16	50,480.88	190,718.35	96,038.60
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	-	8,123.78	3,110.65	-
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	318,552.29	429,804.37	508,462.22	521,772.22
其他权益工具投资	27,394.76	27,570.39	29,651.37	29,651.37
其他非流动金融资产	200.00	10,000.00	10,000.00	10,100.00
固定资产	72.01	84.36	67.40	83.53
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	566,683.00	686,505.27	937,997.82	942,774.17
投资组合账面价值	513,673.23	629,570.59	740,807.33	--
投资组合市值	513,673.23	630,402.66	739,713.45	--
其他应付款	29,715.55	998.79	114,305.69	121,324.30
短期债务	26,676.25	10,206.32	111,654.10	111,654.10
长期债务	124,176.97	226,118.09	264,603.98	264,576.36
总债务	150,853.22	236,324.41	376,258.08	376,230.47
净债务	80,274.17	207,274.03	313,181.08	223,991.88
负债合计	259,699.75	365,673.37	617,347.71	624,378.10
所有者权益合计	306,983.25	320,831.90	320,650.12	318,396.07
利息支出	4,104.98	8,904.45	10,719.75	3,249.31
营业总收入	165.70	554.18	1,600.24	307.41
经营性业务利润	-3,543.84	-7,785.43	-8,625.88	-2,309.42
投资收益	7,507.89	10,184.37	10,199.87	60.38
净利润	-1,325.35	2,373.02	1,564.02	-2,254.04
EBIT	2,797.27	11,303.38	12,293.73	--
经营活动产生的现金流量净额	-691.11	1,920.72	-3,161.19	431.05
投资活动产生的现金流量净额	-73,699.77	-134,789.79	-208,846.20	79,621.68
筹资活动产生的现金流量净额	121,350.99	75,880.58	226,861.82	3,758.20
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率（%）	0.49	1.80	1.51	--
经调整的净资产收益率（%）	-0.43	0.76	0.49	--
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.99	1.01	1.09	-
应收类款项占比（%）	9.17	7.36	20.35	10.20
资产负债率（%）	45.83	53.27	65.82	66.23
总资本化比率（%）	32.95	42.42	53.99	54.16
短期债务/总债务（%）	17.68	4.32	29.67	29.68
总债务/投资组合市值（%）	29.37	37.49	50.87	--
现金流利息保障倍数（X）	1.64	1.37	0.75	--
货币等价物/短期债务（X）	2.65	3.64	0.59	1.36
总债务/EBITDA（X）	53.93	20.91	30.61	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	1.11	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.68	1.27	1.15	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.68	1.27	1.15	--

注：1、中诚信国际根据南海产业集团提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将其他应付款中带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+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
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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。
bbb	在无外部特殊支持下，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。
bb	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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。
ccc	在无外部特殊支持下，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。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	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。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn