

跟踪评级公告

联合[2019]854 号

珠海华金资本股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

珠海华金资本股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

珠海华金资本股份有限公司公开发行的“16 力合债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

珠海华金资本股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: A+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: A+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 力合债	5 年	3 亿元	AAA	AAA	2018 年 6 月 22 日

担保方: 珠海华发集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间: 2019 年 5 月 28 日

主要财务数据:

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	23.37	25.81	26.23
所有者权益 (亿元)	8.67	9.38	9.71
长期债务 (亿元)	3.46	3.31	3.63
全部债务 (亿元)	12.10	13.49	14.03
营业收入 (亿元)	4.79	5.30	0.89
净利润 (亿元)	0.65	0.65	0.04
EBITDA (亿元)	1.48	1.81	-
经营性净现金流 (亿元)	1.26	1.02	0.52
营业利润率 (%)	40.70	44.19	44.30
净资产收益率 (%)	7.69	7.16	0.46
资产负债率 (%)	62.89	63.67	62.99
全部债务资本化比率 (%)	58.26	58.99	59.11
流动比率 (倍)	0.47	0.51	0.57
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.03	2.57	-
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.49	0.60	-

担保方

项目	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	2,284.79	2,826.17
所有者权益 (亿元)	623.92	860.58
全部债务 (亿元)	1,149.45	1,307.26
净利润 (亿元)	34.58	40.68
资产负债率 (%)	72.69	69.55

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 3、公司 2019 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 珠海华金资本股份有限公司 (以下简称“公司”或者“华金资本”) 电容器制造订单量有所增加, 投资与管理业务收入大幅增长, 整体经营情况较稳定, 经营活动现金流保持净流入。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到电容器制造行业景气度低迷、股权投资行业监管趋严、公司债务负担仍较重且债务结构不尽合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着公司进一步扩大投资规模、投资管理业务进入回报期, 以及对电容器、电子设备业务加大创新研发、调整产品结构, 公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

跟踪期内, 本次债券担保方珠海华发集团有限公司 (以下简称“华发集团”) 资产和权益规模较大, 整体运营状况良好, 营业收入和净利润大幅度增长, 其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A+”, 评级展望为“稳定”; 维持“16 力合债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司电子设备制造板块加大创新力度, 营业收入有所增长。

2. 跟踪期内, 公司污水处理业务经营稳定, 现金流状况良好; 公司投资与资产管理业务收入大幅增长, 盈利能力较强。

3. 跟踪期内, 担保方华发集团资产和权益规模较大, 营业收入和净利润大幅增长, 整体运营状况良好, 其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

关注

1. 公司所从事的锂电池设备、电子器件等

传统行业易受宏观经济环境及行业政策变化影响较大，且行业竞争不断加剧。

2. 跟踪期内，公司债务负担仍较重，债务结构仍以短期为主，存在一定的短期偿债压力。

3. 跟踪期内，股权投资行业受国内监管环境及国际形势影响，数量及规模均有所下滑，若此趋势持续，将对公司投资管理业务造成较大影响。

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

范 琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

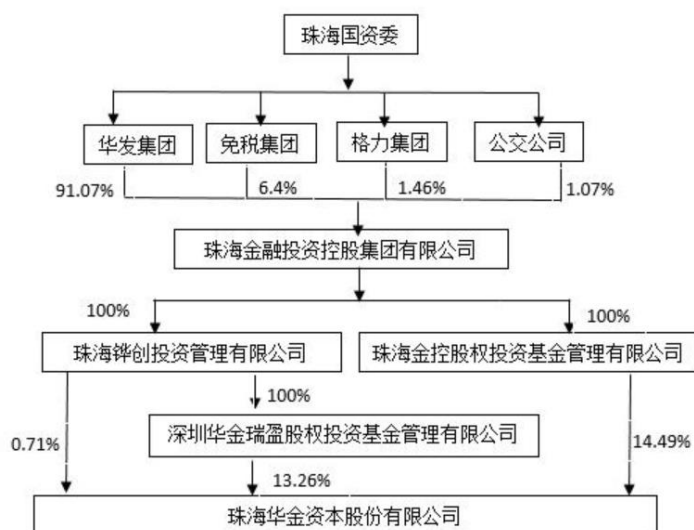
一、主体概况

珠海华金资本股份有限公司（以下简称“公司”或“华金资本”），前身是珠海华电股份有限公司，于1992年10月28日在广东省珠海市成立，注册资本7,412万元。1993年10月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发审字【1993】60号文复审通过，深圳证券交易所深证所字【1993】第275号文审核批准，公司成功向社会公众公开发行每股面值为1.00元人民币的普通股股票2,470万股，并于1994年1月在深圳证券交易所上市，股票简称“粤华电A”，总股本9,882万股，主要股东为珠海经济特区电力开发（集团）公司。公司自上市以来，经多次增资配股、资本公积转增股本，截至2017年3月底，公司总股本为3.45亿股。

经公司申请并经深圳证券交易所核准，自2017年4月18日起，公司名称变更为“珠海华金资本股份有限公司”，中文证券简称变更为“华金资本”，英文证券简称变更为“Huajin Capital”，公司证券代码不变，仍为“000532.SZ”。

截至2019年3月底，公司总股本较年初无变化，公司控股股东为珠海铎创投资管理有限公司（以下简称“珠海铎创”），公司实际控制人为珠海市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“珠海国资委”）。公司股权结构如下图所示。截至2019年5月17日，公司持股5%及以上的股东股权质押数量合计为0.20亿股，比例为5.78%，质押比例很低。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：珠海市免税企业集团有限公司简称“免税集团”，珠海格力集团有限公司简称“格力集团”，珠海公交巴士有限公司简称“公交公司”。

2018年，公司经营范围未发生变化；组织结构方面较上年增加行业研究部；截至2018年底，公司员工合计635人。

截至2018年底，公司合并资产总额25.81亿元，负债合计16.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计9.38亿元，其中归属于母公司所有者权益7.88亿元。2018年，公司实现营业收入5.30亿元，净利润（含少数股东损益）0.65亿元，其中归属于母公司的净利润0.55亿元；公司经营活动现金流量净额为1.02亿元，现金及现金等价物增加额0.99亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额26.23亿元，负债合计16.52亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 9.71 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 7.92 亿元。2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 0.89 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.04 亿元, 其中归属于母公司净利润 0.05 亿元; 经营活动现金流量净额为 0.52 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 0.18 亿元。

公司注册地址: 珠海市高新区前湾二路 2 号总部基地一期 B 楼第 5 层; 法定代表人: 李光宁。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会于 2016 年 3 月 11 日签发的中国证券监督管理委员会许可【2016】477 号文核准, 公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 3.5 亿元的公司债券, 于 2016 年 6 月 28 日结束发行认购, 实际发行规模为 3.00 亿元, 发行利率为 4.90%, 期限为 5 年(附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权), 按年付息, 付息期为 2017 年 6 月 27 日至 2021 年 6 月 27 日, 到期一次还本; 并于 2016 年 8 月 4 日在深圳证券交易所挂牌上市, 债券简称为“16 力合债”, 债券代码为“112406.SZ”。

“16 力合债”由珠海华发集团有限公司(以下简称“华发集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2018 年底, “16 力合债”募集资金扣除发行费用后已全部用于补充公司营运资金。2018 年 6 月 27 日, 公司完成第二期利息支付。

三、行业分析

1. 铝电解电容器行业

2018 年, 消费电子的快速充电、汽车电子仍是各家厂商竞相布局的市场, 同时, 国家鼓励的节能照明、新能源电力、电动汽车、工业机器人、互联网+等产业的快速发展, 给铝电解电容器带来新的增长机会。

从竞争格局看, 目前, 日本、台湾地区、韩国和中国大陆是全球铝电解电容器的主要生产国家和地区, 全球前五大铝电解电容器厂商有四家是日本企业, 分别是: Nippon Chemi-con、Nichicon、Rubycon 和 Panasonic, 日系厂商占全球铝电解电容器市场份额超过 60%, 牢牢占据汽车电子、通讯、智能仪表、工控等行业的高端市场, 是铝电解电容器行业第一梯队。

国内外外资铝电解电容器厂家共约有 500 家左右, 占全世界铝电解电容器厂家约 80%, 大部分是 100 人以内的小型工厂, 以生产中、低端产品为主。随着铝电解电容器下游应用行业的洗牌及整合, 下游厂商集中度逐渐提高, 下游厂商对上游原材料厂商的生产规模、产品品质、产品价格等提出了更高要求, 由于铝电解电容器行业属于资本和技术密集型行业, 资本规模小、技术水平不高的企业生存空间将进一步缩小, 资本实力强、技术先进的企业将会占据更大市场, 行业整合加剧, 行业集中度将进一步提高。

2017 年, 我国铝电解电容器的产量达 1,512 亿只, 国内市场需求量达 1,719 亿只。随着科学技术的发展、社会需求的提高、环境的改善、新型整机的诞生, 将使小型化、片式化和中高压大容量铝电解电容器的应用领域不断拓宽, 需求量也越来越大。因此, 铝电解电容器具有更广阔的发展空间和更快的增长速度, 保守预测, 我国未来几年铝电解电容器的需求量增速约为 6%, 按照这一数据进行初步估算, 到 2023 年, 我国铝电解电容器的需求量将超过 2,400 亿只。

2017 年我国铝电解电容器的市场规模约 249 亿元, 预计未来随着行业向中高端市场转移, 我国

铝电解电容器市场规模将保持较快的增长速度。到 2023 年，我国铝电解电容器的市场规模将会达到 360 亿元。

总体看，铝电解电容器是电子工业的基础原材料，行业集中度不断提高，市场竞争激烈，国内市场容量较快增长。

2. 投资领域

（1）早期投资

2018 年，受到《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》等一系列金融监管制度的落实以及中美贸易摩擦影响二级市场表现，中国早期投资市场遭受金融监管冲击，规模及数量均有所回落。

从募集基金数量和规模来看，基金募集数量与募集规模均呈现下降趋势。根据清科旗下私募通统计，2018 年中国早期投资机构新募集 111 支基金，同比下降 24.0%；披露募集金额为 181.90 亿元，同比下降 8.8%；其中，人民币基金为 103 支，披露总募集金额为 144.41 亿元；外币基金共计 8 支，披露募集金额为 37.49 亿元。2018 年早期投资机构募集基金中，人民币基金新募资总额占比从 96.5% 下降至 79.4%，美元基金占比从 3.5% 上升至 20.6%。

从投资数量和金额来看，投资方面，受 2018 年“募资寒冬”的影响，早期投资总金额与投资案例数同步下滑。根据清科旗下私募通统计，2018 年国内共发生 1,795 起早期投资案例，同比下降 10.8%，披露投资金额约为 142.45 亿元，同比下降 3.4%，披露投资金额案例数为 1,513 起，平均单笔投资金额为 941.53 万元，同比上涨 12.9%。

从行业来看，根据清科旗下私募通统计，2018 年互联网、IT 和娱乐传媒行业仍然是早期投资机构重点关注的投资行业。其中，IT 行业共发生 463 起投资案例，披露投资金额为 33.38 亿元；互联网行业获投案例数为 439 起，披露金额为 35.34 亿元；娱乐传媒行业共发生 146 起投资案例，披露金额为 8.84 亿元；生物技术/医疗健康行业发生 142 起投资，披露总金额 13.02 亿元。

从地区来看，根据清科旗下私募通统计，2018 年中国早期投资市场最活跃地区依旧为北京，共发生 650 起投资案例，披露金额约 55.19 亿元。北京依托文化中心、科创中心的城市定位，在互联网、IT、文娱等领域多点开花，继续保持中国早期投资最核心地位。上海和浙江分别位列投资活跃度第二、第三。相比 2017 年，京-沪早期投资数量比从 2.1 下降至 1.9，投资额之比从 2.6 下降至 2.1。

从退出方式来看，根据清科旗下私募通统计，2018 年中国早期投资市场全年共发生 166 笔退出案例，其中股权转让发生 110 笔，创业公司回购 21 笔，被投资企业 IPO 15 笔。与 2017 年相比，早期退出数量有所下降但退出方式集中化的趋势得到延续，股权转让退出案例数占比依旧稳定在六成左右。

总体看，2018 年，国内早期投资的募、投、退金额和数量均有所下降，投资领域仍集中于互联网、IT 和娱乐传媒行业，北京仍为核心地区。

（2）私募股权投资

2018 年国际局势动荡，行业监管政策频发，国内经济进入调整期，私募股权投资市场也面临较大挑战。清科研究中心数据显示，截至 2018 年底，PE 市场可投资本量为 20,035.28 亿元，较 2017 年底同比增长 8.6%，增速回归理性区间。全年 PE 基金共新募资 10,110.55 亿元，与 2017 年同期相比，下滑近三成。投资方面，PE 市场总投资额为 8,527.64 亿元，出现回落，下降 14.2%。退出方面，2018 年 PE 机构共有 1,441 笔退出，呈下降趋势，较去年同比下降 20.2%。

从行业看，2018 年 PE 市场投资中，金融领域共获得投资 2,188.75 亿元，占 2018 年度投资额的 25.7%，成绩突出；互联网领域和物流行业分别以 916.79 亿元、826.41 亿元紧随其后。但从绝对金额

上看，互联网较2017年下降9.6%，IT行业较2017年上涨49.3%，这表明资本关注重点的转移。金融领域的爆发增长主要由于蚂蚁金服、苏宁金融、度小满、陆金所、京东金融等新兴金融科技企业的大额融资。

从地区看，2018年，北京地区共发生投资案例1,041起，投资金额2,545.88亿元，投资案例数和投资金额均遥遥领先，居全国首位。在投资案例数方面，广东地区(含深圳)和上海分别以665起、627起案例排在第二、三位。投资金额方面，浙江和上海分别以1,483.64亿元、1,448.29亿元位列北京之后。无论是投资案例数还是投资金额，北京、上海、浙江、广东、江苏都排在前五，且相对第二梯队形成一定的差距优势。

总体看，2018年，PE市场在募、投、退三方面均呈现出下降趋势，未来股权投资市场的行业格局、热门投资领域、退出方式等都将发生调整。

四、管理分析

2019年1~2月，公司原副董事长王利民及原副总裁张斌由于个人原因辞职，不再担任公司职务；其余无人员变动。

总体看，跟踪期内，公司的经营管理、财务管理等制度无重大变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司实现营业收入5.30亿元，较上年增长10.70%，主要系投资与管理业务收入增长所致；实现净利润0.65亿元，较上年基本持平，其中归属于母公司的净利润0.55亿元，较上年增长13.22%。

2018年，公司主营业务较上年变化不大，仍以电子设备制造、电子器件制造、污水处理和投资与管理四个业务板块为主。从主营业务收入构成看，2018年，电子器件制造业实现收入0.87亿元，较上年下降6.45%，主要系产品价格下降所致，所占比重较上年下降3.02个百分点；电子设备制造业实现营业收入1.78亿元（占比34.23%），较上年基本稳定；污水处理业务实现营业收入0.62亿元（占比11.92%），保持稳定；投资与管理业务主要包括基金管理费收入、基金投资收益业绩报酬以及相关投资顾问费收入，2018年实现1.92亿元，较上年增长33.33%，主要系基金规模扩大所致；占比较上年提升6.35个百分点至36.92%。

表1 近两年公司主营业务收入、构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

产品	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子器件	0.93	19.75	29.61	0.87	16.73	32.01
电子设备	1.74	36.94	36.97	1.78	34.23	35.28
污水处理	0.60	12.74	50.01	0.62	11.92	48.62
投资与管理	1.44	30.57	50.71	1.92	36.92	57.95
合计	4.71	100.00	41.39	5.20	100.00	44.72

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2018年，公司电子器件毛利率为32.01%，较上年提升2.40个百分点，主

要系整体原料成本下降所致；电子设备毛利率为 35.28%，较上年小幅下降 1.69 个百分点；污水处理业务毛利率为 48.62%，较上年小幅下降 1.39 个百分点；投资管理业务毛利率为 57.95%，较上年提高 7.24 个百分点，主要系部分项目实现回报所致。综合以上因素，2018 年，公司主营业务毛利率为 44.72%，较上年提升 3.33 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，较上年同期增长 11.65%；实现净利润 0.04 亿元，较上年下降 22.82%，主要系政府补助减少所致。

总体看，2018 年，公司收入规模有所扩大，综合毛利率有所提升。

2. 电子器件制造

公司电子器件制造业务的经营主体为珠海华冠电容器有限公司（以下简称“华冠电容器”）。

（1）原材料采购

2018 年，华冠电容器在采购流程和结算方式方面未发生重大变化。在原材料采购数量和均价方面，2018 年，受公司产品结构变化影响，公司主要材料采购量及单价（除 OEM 外）较 2017 年均有所下降。其中，2018 年铝壳采购单价同比下降 20.02%，主要系铝价下跌所致；受采购品种变化影响，单价较高品种占比增加，OEM 采购价格大幅增长 48.49%至 1,712.65 元/只，其采购量下降 14.54%至 4,046.34 只。

表 2 近两年华冠电容器主要原材料采购情况

项 目		2017 年	2018 年
铝箔	采购量（平方米）	604,775.84	571,358.55
	采购均价（元/平方米）	29.08	27.48
铝壳	采购量（只）	70,476.71	70,264.37
	采购均价（元/只）	98.01	78.39
OEM	采购量（只）	4,734.82	4,046.34
	采购均价（元/只）	1,153.34	1,712.65

资料来源：公司提供

华冠电容器前五大供应商主要为铝箔、铝壳、胶塞、导针的生产厂商，2018 年，华冠电容器从前五大供应商处采购的金额占年度采购总额的比例为 40.08%，较上年下降 8.03 个百分点，供应商集中度有所下降。

总体看，2018 年，华冠电容器原材料供应稳定充足，采购量、采购价格和供应集中度均有所下降。

（2）生产情况

2018 年，华冠电容器在生产规模、设备情况、生产模式以及主要产品产能方面未发生重大变化。

从生产成本情况看，2018 年华冠电容器主营业务成本构成中，原材料、直接人工、制造费用占比分别为 62.00%、18.90%、19.10%，材料成本占比较高，所占比重与上年基本一致。

产量和产能利用率方面，2018 年，各产品产能无变化；片式铝电解电容器产量为 4.02 亿只，较上年增长 9.43%，产能利用率提升 8.68 个百分点至 95.68%；插件铝电解电容器产量和产能利用率基本稳定；固态铝电解电容器产量 0.88 亿只，较上年增长 25.40%，主要系华冠电容器固态产品下游订单增加所致，同时产能利用率也大幅提升 24.88 个百分点到 122.88%。

表 3 近两年华冠电容器主要产品的产能及产量情况（单位：万只、%）

产品名称	项目	2017 年	2018 年
片式铝电解电容器	产能	42,000.00	42,000.00
	产量	36,722.26	40,186.70
	产能利用率	87.00	95.68
插件铝电解电容器	产能	30,000.00	30,000.00
	产量	16,489.58	16,498.49
	产能利用率	55.00	54.99
牛角铝电解电容器	产能	240.00	240.00
	产量	221.00	191.42
	产能利用率	92.00	79.76
笔形铝电解电容器	产能	120.00	120.00
	产量	81.94	41.69
	产能利用率	68.00	34.74
固态铝电解电容器	产能	7,200.00	7,200.00
	产量	7,055.69	8,847.55
	产能利用率	98.00	122.88

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，华冠电容器产能无变化，主要产品仍为片式和插件铝电解电容器，其产量均有所增长；固态铝电解电容器产品由于大客户订单增加，产量大幅上升。

（3）销售情况

2018 年，华冠电容器在产品定价方式、销售方式、销售结算方面均未发生重大变化。

2018 年，由于销售单价下降 7.14%至 0.13 元/只，华冠电容器销售金额下降 6.12%至 0.87 亿元。

表 4 近两年电子器件制造板块产品销售情况

项目	2017 年	2018 年
销售金额（万元）	9,284.51	8,716.25
销量（万只）	63,143.93	64,575.16
产销率（%）	100.00	97.78
销售均价（元/只）	0.14	0.13

资料来源：公司提供

从华冠电容器前五大客户情况来看，2018 年华冠电容器前五大客户的销售额占年度销售总额的比例为 28.17%，较上年上升 12.85 个百分点，客户集中度有所上升，但仍属于较低水平。

总体看，2018 年，华冠电容器销量略有增长，销售均价小幅下滑，产销率仍处于很高水平，前五大客户集中度有所上升。

3. 电子设备制造

公司电子设备制造业务的经营主体为珠海华冠科技股份有限公司（以下简称“华冠科技”）。

（1）原材料采购

原材料采购数量方面，2018 年，华冠科技松下模块采购量 3,622 件，较上年下降 8.56%；华冠科技松下伺服采购量为 4,367 套，较上年增长 24.56%，主要系型号更新完成所致；基恩士传感器采购量为 2,538 件，较上年下降 10.22%，主要系通用型号的基恩士传感器被松下传感器替代所致。

表 5 近两年华冠科技主要原材料采购情况

项 目		2017 年	2018 年
松下模块	采购量（件）	3,961.00	3,622.00
	采购均价（元/件）	871.00	869.00
松下伺服	采购量（套）	3,506.00	4,367.00
	采购均价（元/套）	2,345.00	1,220.00
基恩士传感器	采购量（件）	2,827.00	2,538.00
	采购均价（元/件）	670.00	655.00

资料来源：公司提供

原材料采购均价方面，2018 年，松下模块和基恩士传感器采购均价略有下降，分别下降 0.23% 和 2.24% 至 869.00 元/件和 655 元/件。受市场价格波动影响，松下伺服采购均价较上年大幅下降 47.97% 至 1,220.00 元/套。

2018 年，由于业务量的增长，华冠科技的前五大供应商占年度采购总额的比例由 52.59% 下降 18.38 个百分点至 34.21%，供应商集中度大幅下降。

总体看，2018 年，受产品结构改变影响，华冠科技主要原材料采购量有所波动，采购价格均有所下降，采购集中度大幅下降。

（2）生产情况

华冠科技主要从事电容器生产设备及锂电池生产设备制造。电容器设备制造方面，2018 年，由于电容器订单增加，生产量也有所增长，由 2017 年的 12 台增加至 35 台。锂电池生产设备制造方面，华冠科技锂电池设备产量由 2017 年的 216 台下降至 2018 年的 115 台，主要系圆形卷绕机系列设备订单下降所致。

表 6 近两年华冠科技主要产品的产量情况（单位：台）

产品名称	2017 年	2018 年
电容器设备	12	35
锂电池设备	216	115

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，华冠科技电容器设备产量增加，受订单量下降影响，锂电池设备产量有所下降。

（3）销售情况

2018 年，华冠科技电容器设备销量由 2017 年的 12 台增加至 37 台；锂电池设备销量由 2017 年的 229 台下降至 107 台，主要系目前华冠科技圆形卷绕机系列设备根据市场订单情况有所波动所致。

销售金额方面，由于华冠科技生产的锂电池设备产品属于非标产品，产品不同、产品规格不同及客户要求不同等因素会造成销售价格的差异，2018 年，锂电池设备销售金额为 1.64 亿元，较上年基本稳定；公司电容器设备销售金额 998.26 万元，较上年大幅增长 189.29%，主要系相关订单增加所致。

产销率方面，2018 年电容器和锂电池设备产销率分别为 105.71% 和 93.04%。

表 7 近两年华冠科技产品销售情况

产品名称	项目	2017 年	2018 年
电容器设备	销售金额（万元）	345.07	998.26
	销量（台）	12.00	37.00

	产销率 (%)	100.00	105.71
锂电池设备	销售金额 (万元)	16,748.89	16,440.67
	销量 (台)	229.00	107.00
	产销率 (%)	106.01	93.04
零配件	销售金额 (万元)	332.65	373.10

资料来源：公司提供

2018 年，华冠科技前五大客户的销售额占年度销售总额占比由 50.12% 进一步提升至 72.38%，对客户依赖程度较高。

总体看，2018 年，华冠科技锂电池设备销售额基本稳定，电容器设备销量大幅增长，但客户集中度大幅提高。

4. 污水处理

公司污水处理业务主要由子公司珠海力合环保有限公司（以下简称“力合环保”）负责运营。截至 2018 年底，力合环保现已在珠海市运行四个污水处理厂，分别是吉大一期（处理规模 1.8 万吨/日）、吉大二期（处理规模 3 万吨/日）、南区一期（处理规模 5 万吨/日）、南区二期（处理规模 4 万吨/日）。东营中拓水质净化有限公司（以下简称“东营中拓”）目前已正常运营，规模为 4 万吨/日。2018 年，公司污水处理业务收入 0.62 亿元，同比增长 3.33%；毛利率 48.62%，较上年下降 1.39 个百分点。

总体看，2018 年，公司污水处理业务经营稳定，为公司贡献稳定的收入及利润。未来，随着新投产污水处理厂逐步稳定运营，其污水处理收入规模和盈利规模有望得到进一步提升。

5. 投资与管理

2018 年，公司调整投资策略，减少了以自有资金直接出资比例，继续发挥私募股权管理人优势，市场化募集资金，募集对象主要由机构投资人、政府引导资金等组成。2018 年，公司完成对外投资总额 1.64 亿元，同比下降 46.18%，主要系当年监管政策趋严及经济金融环境变化致；当年投资与管理业务营业收入实现 1.92 亿元，同比增长 33.31%，占 2018 年营业收入比重达 36.28%。

总体看，2018 年公司投资与管理业务收入大幅增长，对公司利润贡献较大。

6. 经营关注

(1) 当前宏观经济形势下，行业监管政策频发，私募股权行业的市场格局及发展方式正在不断重塑，市场整体也更加趋于理性。股权投资的基本属性决定了其收益兑现的周期较长，在市场资源不断向头部机构集中的当下，公司可能面临市场化募资情况不达预期以及整体管理规模增长乏力等经营风险。

(2) 新能源汽车、动力锂电池行业受政策影响市场波动，可能面临应收账款违约风险，以及研发团队能力不足可能导致错失市场发展机遇的风险。同时，华冠科技受珠海一建诉讼败诉的影响，可能面临现金流紧张等风险。

(3) 铝电解电容器行业受宏观经济环境变化影响较大，公司可能因此面临行业竞争加剧，运营成本增加，技术的更新换代不及时被市场淘汰的风险。

(4) 污水处理行业方面，若国家和地方政策变动，将对水价、特许经营期限、水质排放标准、税收优惠等污水处理业务经营关键因素带来直接影响，可能导致公司面临污水处理业的收入不稳定风险。

7. 未来发展

(1) 投资管理业务方面,公司拟通过持续提升产业研究水平来获取优质产业资源,以提升资金配置效率;推进华金智汇湾创新中心项目建设。从服务内容、业务流程、管理团队等方面着手,加强与各方股东优势资源的互动协同。

(2) 实业方面,公司将加大研发和营销力度,加快账款回收,严控成本费用。

(3) 发挥上市公司的平台作用,积累产业资源,发掘并购机会,通过资产并购等手段,提升公司经营规模和资本市场再融资能力。

总体看,公司未来发展战略清晰可行,可操作性较强,但投资项目收益的不确定性也将给公司带来一定的投资风险。

六、财务分析

公司2018年度财务报表已经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留审计意见,2019年一季报未经审计。公司财务报告遵照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》编制。会计政策变更上,财政部于2018年6月15日发布了《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),对一般企业财务报表格式进行了修订,归并部分资产负债表项目,拆分部分利润表项目;并于2018年9月7日发布了《关于2018年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》,明确要求代扣个人所得税手续费返还在“其他收益”列报,实际收到的政府补助,无论是与资产相关还是与收益相关,在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报等;公司已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表,并对可比期间的比较数据进行调整。

2018年,公司通过投资新设1家子公司,公司纳入合并范围的子公司新增1家,截至2018年底,公司纳入合并范围的子公司共计33家,主营业务未发生变化,相关会计政策连续,财务数据可比性较强。

截至2018年底,公司合并资产总额25.81亿元,负债合计16.43亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计9.38亿元,其中归属于母公司所有者权益7.88亿元。2018年,公司实现营业收入5.30亿元,净利润(含少数股东损益)0.65亿元,其中归属于母公司的净利润0.55亿元;公司经营活动现金流量净额为1.02亿元,现金及现金等价物增加额0.99亿元。

截至2019年3月底,公司合并资产总额26.23亿元,负债合计16.52亿元,所有者权益(含少数股东权益)9.71亿元,其中归属于母公司所有者权益合计7.92亿元。2019年1~3月,公司实现营业收入0.89亿元,净利润(含少数股东损益)0.04亿元,其中归属于母公司净利润0.05亿元;经营活动现金流量净额为0.52亿元,现金及现金等价物净增加额为0.18亿元。

1. 资产质量

截至2018年底,公司资产合计25.81亿元,较年初增长10.46%,其中流动资产占比25.39%,非流动资产占比74.61%,仍以非流动资产为主。

(1) 资产

截至2018年底,公司流动资产合计6.55亿元,较年初增长25.40%,主要系货币资金和应收账款增加所致;公司流动资产主要由货币资金(占比48.43%)、应收账款(占比29.60%)和存货(占比16.01%)构成。

截至2018年底,公司货币资金合计3.17亿元,较年初增长43.79%,主要系取得借款所致;公司货币资金主要由银行存款(占比98.92%)和其他货币资金(占比1.07%)构成,其中受限制的货

币资金 338.63 万元，占比 1.07%，受限比例很低。

截至 2018 年底，应收账款账面价值 1.94 亿元，较年初增长 30.56%，主要系子公司华冠科技业务规模扩大，同时回款进度放缓所致；公司累计计提应收账款坏账准备 0.16 亿元，计提比例为 7.75%；公司按账龄计提坏账准备的应收账款（以余额计占比 96.38%）中，1 年以内的占 63.21%，1~2 年的占 30.41%，其余为 2~3 年及 3 年及以上；从应收账款集中度来看，期末余额前五名应收账款总额为 0.93 亿元，占期末应收账款账面余额的 44.42%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 1.05 亿元，较年初下降 18.32%；公司存货主要由库存商品（占比 17.87%）、原材料（占比 15.42%）、在产品（占比 24.23%）和发出商品（占比 42.03%）构成；公司共计提存货跌价准备 914.44 万元，计提比例为 8.02%，计提充分。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 19.26 亿元，较年初增长 6.15%，主要由可供出售金融资产（占比 62.05%）、长期股权投资（占比 13.47%）和无形资产（占比 10.26%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产合计 11.95 亿元，较年初增长 7.91%，按成本法计量，主要系公司本期新增向珠海际宇商务服务合伙企业（有限合伙）投资的 0.52 亿元等所致；共计提减值准备 0.27 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 2.59 亿元，较年初保持稳定。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 1.98 亿元，较年初下降 5.05%，主要系特许经营权减少所致。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 0.59 亿元，占总资产比例很低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 26.23 亿元，较年初增长 1.61%；其中流动资产占比 27.68%，非流动资产占 72.32%，资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；公司非流动资产以可供出售金融资产为主，整体资产质量尚可。

（2）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 16.43 亿元，较年初增长 11.83%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 78.92%，非流动负债占比 21.08%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 12.97 亿元，较年初增长 15.91%，主要系短期借款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 77.11%）和预收款项（占比 5.63%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 10.00 亿元，较年初增长 17.65%，主要系公司补充流动资金所致；短期借款全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司预收款项为 0.73 亿元，较年初下降 22.39%，主要系子公司华冠科技存量订单确认收入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 3.46 亿元，较年初下降 1.21%；公司非流动负债主要由长期借款（占比 9.11%）和应付债券（占比 86.07%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款合计 0.32 亿元，较年初下降 33.84%，主要系偿还借款所致。

截至 2018 年底，公司应付债券合计 2.98 亿元，较年初增长 0.24%，公司应付债券为“16 力合债”。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 13.48 亿元，较年初增长 11.44%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务占比 75.47%，长期债务占比 24.53%，短期债务占比有所上升，公司债务结构仍以短期债务为主。截至 2018 年底，公司资产负债率由年初的 62.89% 上升至 63.67%，全部债务资本化比率由年初的 58.26% 上升至 58.99%，长期债务资本化比率由年初的 28.54% 下降至 26.08%，公司整体

债务负担变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 16.52 亿元，较年初基本稳定；其中，流动负债占比 76.97%，非流动负债占比 23.03%，负债结构较年初变化不大；公司全部债务 14.03 亿元，较年初增长 4.02%，其中短期债务占比上升至 74.11%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.99%、59.11%和 27.23%，整体债务负担较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主，债务负担仍较重，债务结构有待调整。

（3）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 9.38 亿元，较年初增长 8.14%，主要系未分配利润增加所致；归属于母公司所有者权益为 7.88 亿元（占比 84.03%），其中，股本占比 43.75%，资本公积占比 3.24%，盈余公积占比 6.29%，未分配利润占比 45.17%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 9.71 亿元，较年初增长 3.51%，其中归属于母公司的所有者权益为 7.92 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，受益于利润积累，公司所有者权益较年初有所增加，归属于母公司的所有者权益变化不大，权益结构稳定性一般。

2. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，较上年增长 10.70%，主要系公司投资与管理收入增长所致；实现营业利润 1.00 亿元，较上年增长 28.53%；实现净利润 0.65 亿元，较上年基本稳定，其中，归属于母公司所有者净利润 0.55 亿元，较上年增长 13.22%。

2018 年，公司期间费用合计 1.41 亿元，较上年增长 11.18%，主要系财务费用增加所致；公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 5.57%、36.22%、10.72%和 47.49%。其中，销售费用为 782.95 万元，较上年下降 5.11%；管理费用为 0.51 亿元，较上年下降 25.67%，主要系研发费用单列所致；财务费用为 0.67 亿元，较上年增长 34.37%，主要系公司利息支出大幅增长所致。2018 年，公司费用收入比为 26.50%，较上年基本稳定。

2018 年，公司投资收益合计 0.27 亿元，较上年大幅增长 201.52%，占营业利润的比重为 27.19%，主要系处置可供出售金融资产所致；2018 年，公司其他收益 0.14 亿元，全部为收到的政府补助，占营业利润的 13.57%，营业利润对投资收益和其他收益存在一定的依赖性。

2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.18%、6.46%和 7.16%，较上年分别上升 0.13 个百分点、0.50 个百分点和下降 0.53 个百分点，公司整体盈利能力变化不大。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，较上年同期增长 11.65%；实现净利润 0.04 亿元，较上年下降 22.82%，主要系政府补助减少所致。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长；期间费用对利润侵蚀显著，营业利润对非经常性损益存在依赖，整体盈利能力变化不大。

3. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 4.64 亿元，较上年增长 3.88%；公司经营活动现金流出 3.62 亿元，较上年增长 12.98%，主要系投资与管理业务新增员工较多，造成支付给职工及为职工支付的现金大幅增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.02 亿元，较上年下降 19.22%。从收入质量上看，2018 年，公司现金收入比为 81.95%，较上年下降 3.86

个百分点，收入实现质量小幅下降。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 2.87 亿元，较上年下降 3.63%；公司投资活动现金流出 3.89 亿元，较上年下降 39.23%，主要系本期在投资与管理业务中投资一系列基金支付的现金下降所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.02 亿元，仍为净流出状态，但净流出规模有所收窄。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 10.25 亿元，较上年增长 14.91%，主要系公司借款增长所致；公司筹资活动现金流出 9.28 亿元，较上年增长 48.77%，主要系偿还债务支付现金大幅增长所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.97 亿元，连续两年呈净流入状态。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.52 亿元，投资活动现金流量净额-0.50 亿元，筹资活动现金流量净额 0.17 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量小幅下降；经营活动净现金流不能满足其投资活动现金需求，有一定的外部筹资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 0.47 倍提升至 0.51 倍；速动比率由年初的 0.35 倍提升至 0.42 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.27 倍提升至 0.33 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。整体看，公司短期偿债能力略有提高。

从长期偿债指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.81 亿元，较上年增长 21.70%，主要系利息支出大幅增加所致；公司 EBITDA 由利润总额（占比 49.00%）、计入财务费用的利息支出（占比 38.89%）、折旧（占比 4.46%）和摊销（占比 7.65%）构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较上年变化不大；EBITDA 利息倍数由上年的 3.03 倍下降至 2.57 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度较上年有所下降。整体看，公司长期偿债能力略有下滑。

截至 2018 年底，公司无对合并范围外的担保事项。

截至 2019 年 3 月底，珠海市第一建筑安装工程有限公司诉公司子公司华冠科技（2014）珠香法民三初字第 807 号建设工程施工合同纠纷一案二审判决华冠科技赔付 0.11 亿元，华冠科技已计提相应预付负债并提起再审申请，联合评级将持续关注上述涉诉事项进展情况。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044040200126840U），截至 2019 年 4 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年底，公司获得金融机构授信额度合计 15.25 亿元，已使用的授信额度 10.50 亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为深圳交易所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力指标有所下降，但考虑到公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通，其整体偿债能力仍较强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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、应收票据）为 3.53 亿元，为“16 力合债”债券本金（3.00 亿元）的 1.18 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较好；净资产为 9.71 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 3.24 倍，净资产对债券本金的覆盖程度较高。公司现金类资产和净资产对“16 力合债”的保障能力

较强。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 为 1.81 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 0.60 倍，公司 EBITDA 对“16 力合债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 4.64 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 1.55 倍；公司经营活动现金流入量对“16 力合债”的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司是珠海市国资委下属的上市公司，能够得到股东和珠海市国资委较大力度的支持，并且公司目前大力拓展投资领域，未来有望在创投领域获得较为丰厚的投资收益，公司对本次债券的偿还能力仍较强。

八、担保人信用分析

1. 华发集团概况

华发集团成立于 1985 年 5 月，现直接隶属于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”），为国有资产授权经营单位。注册资本为人民币 10 亿元。华发集团是珠海市首批两家总部企业之一，不仅是珠海市重要的国有资产和城市基础设施运营主体，还肩负着珠海十字门中央商务区的总体规划、城市运营和基础设施建设、招商引资以及珠海市保障性住房建设等重要工作。华发集团目前初步形成了“4+1”的整体业务布局，以城市运营、房地产开发业务为两大核心支撑业务和以金融产业、产业投资为两大核心突破业务；以商业贸易、文教创意、现代服务等作为核心业务的延伸和配套的多元化发展格局。

截至 2018 年底，华发集团本部拥有战略投资管理中心、人力资源管理中心、财务管理部、资金管理部、监察审计室、总经办、信息管理部、总务部、工会、党委办、纪检办等职能部门。

2. 财务分析

华发集团提供的 2018 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。会计政策变更上，财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《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），对一般企业财务报表格式进行了修订，归并部分资产负债表项目，拆分部分利润表项目；并于 2018 年 9 月 7 日发布了《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》，明确要求代扣个人所得税手续费返还在“其他收益”列报，实际收到的政府补助，无论是与资产相关还是与收益相关，在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报等；华发集团已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，并对可比期间的比较数据进行调整，对财务数据连续性影响较小。

截至 2018 年底，华发集团纳入合并范围的子公司为 297 家，较上年新增 10 家子公司，华发集团合并报表范围的变动较大，但新设子公司规模总体较小，财务数据的可比性较强。

截至 2018 年底，华发集团合并资产总额 2,826.17 亿元，负债合计 1,965.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）860.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 313.30 亿元。2018 年，华发集团实现营业收入 532.79 亿元，净利润（含少数股东损益）40.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 12.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 110.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 123.13 亿元。

（1）资产质量

截至 2018 年底，华发集团资产总额 2,826.17 亿元，较年初增长 23.69%，主要系流动资产增加所致；流动资产和非流动资产占比分别为 82.16%和 17.84%。

截至 2018 年底，华发集团流动资产合计 2,321.90 亿元，较年初增长 24.44%，主要系存货增加所致；华发集团流动资产主要由货币资金（占比 15.05%）、存货（占比 65.79%）和其他流动资产（占比 6.59%）构成。

截至 2018 年底，华发集团货币资金为 349.35 亿元，较年初增长 61.81%。其中受限货币资金为 29.28 亿元，占比 8.38%，主要为应付票据保证金和存放中央银行法定存款准备金等。

截至 2018 年底，华发集团存货账面价值 1,527.66 亿元，较年初增长 20.24%，主要系自购置土地和开发投入带来的开发成本的增加所致；存货主要由开发成本（占比 85.06%）构成。截至 2018 年底，华发集团累计计提存货跌价准备 261.66 万元，由于华发集团存货主要为房地产项目开发成本，且地理位置均处于一线及核心二线城市，故华发集团计提跌价准备较少。

截至 2018 年底，华发集团其他流动资产 152.92 亿元，较年初增长 52.38%，主要系预售楼盘之预收房款增加相应预交税费增加，以及向合营、联营企业拆出资金增加所致。

截至 2018 年底，华发集团非流动资产合计 504.26 亿元，较年初增长 20.38%，主要系华发集团可供出售金融资产等增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 22.75%）、长期股权投资（占比 35.78%）、固定资产（占比 20.18%）和无形资产（占比 5.17%）构成。

截至 2018 年底，华发集团可供出售金融资产为 114.37 亿元，较年初增长 42.11%，主要系可供出售权益工具增加（珠海工智股权投资基金（有限合伙）12.24 亿元、珠海农智股权投资基金 12.16 亿元、珠海华金智盈投资基金合伙企业（有限合伙）8.00 亿元）等所致。

截至 2018 年底，华发集团长期股权投资为 180.44 亿元，较年初增长 23.00%，主要系增加珠海华金阿尔法二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海华泓钜盛房地产开发有限公司、珠海华金同达股权投资基金合伙企业（有限合伙）等企业的投资。

截至 2018 年底，华发集团固定资产为 101.74 亿元，较年初增长 20.78%；华发集团固定资产主要由房屋及建筑物（占比 96.44%）构成，华发集团固定资产累计计提折旧 16.74 亿元，固定资产成新率 87.03%，成新率较高；华发集团固定资产中有 49.20 亿元的房屋建筑物为其自身及下属子公司短期借款、长期借款、一年内到期的长期借款设定抵押，占比为 48.36%，受限比例大。

截至 2018 年底，华发集团无形资产为 26.08 亿元，较年初增长 21.38%；华发集团无形资产主要为土地使用权（占比 95.81%）。

截至 2018 年底，华发集团受限资产合计 588.14 亿元，占总资产规模比例为 20.81%，受限比例较高；其中受限存货资产占比 66.12%，受限长期股权投资占比 10.28%，受限固定资产占比 8.37%。

总体看，2018 年底，华发集团资产规模继续扩大，流动资产占比高，流动资产中存货占比大，符合其房地产开发及土地一级开发为主业的特征；华发集团受限资产规模较大，整体资产质量一般。

（2）负债

截至 2018 年底，华发集团负债合计 1,965.59 亿元，较年初增长 18.35%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 64.75%，非流动负债占 35.25%。

截至 2018 年底，华发集团流动负债合计 1,272.84 亿元，较年初增长 33.37%；华发集团流动负债主要由短期借款（占比 13.80%）、应付账款（占比 5.44%）、预收款项（占比 32.06%）、其他应付款（占比 10.02%）、一年内到期的非流动负债（占比 23.44%）和其他流动负债（占比 8.70%）构成。

截至 2018 年底，华发集团短期借款为 175.61 亿元，较年初增长 24.68%，主要系华发集团补充流动资金所致。

截至 2018 年底，华发集团应付账款为 69.24 亿元，较年初下降 59.87%，主要系应付工程款下降

所致；其中，账龄在 1 年以内的占比 85.52%，账龄在 1 年以上的占比 14.48%。

截至 2018 年底，华发集团预收款项为 408.00 亿元，较年初增长 37.90%，主要系武汉华发外滩首府、武汉华发中城荟、苏州姑苏院子等项目预收房款增加（预收房款期末余额合计 385.43 亿元）所致。

截至 2018 年底，华发集团其他应付款为 127.49 亿元，较年初增长 16.41%，主要系土地增值税准备金和拆借款增加所致。

截至 2018 年底，华发集团一年内到期的非流动负债为 298.40 亿元，较年初增长 131.73%；主要由一年内到期的长期借款（占比 79.32%）和一年内到期的应付债券（占比 20.68%）构成。

截至 2018 年底，华发集团其他流动负债 110.71 亿元，较年初增长 36.40%，主要系发行超短融债券所致¹。

截至 2018 年底，华发集团非流动负债合计 692.80 亿元，较年初下降 1.95%；主要由长期借款（占比 53.98%）和应付债券（占比 44.60%）构成。

截至 2018 年底，华发集团长期借款为 374.00 亿元，较年初下降 15.27%，主要系偿还借款所致。

截至 2018 年底，华发集团应付债券为 309.00 亿元，较年初增长 24.49%，主要系发行公司债券所致；华发集团应付债券到期偿较为集中在 2019 年至 2021 年，存在一定的集中偿付的压力。

截至 2018 年底，华发集团全部债务为 1,307.26 亿元，较年初增长 13.73%；其中短期债务²占比 47.06%，长期债务占比 52.94%，华发集团债务以长期债务为主；华发集团的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.55%、60.30%和 44.57%，较年初分别下降 3.14 个百分点、4.51 个百分点和 8.25 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2018 年底，华发集团所有者权益中有 91.80 亿元的永续债，将永续债计入长期债务核算之后，华发集团全部债务合计 1,399.06 亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.92%和 47.67%，较未计入前分别上升 1.62 个百分点和 3.10 个百分点，永续债对华发集团的债务负担和债务结构的影响不大。

总体看，2018 年底，华发集团负债总额有所增长，债务负担仍较重，以长期债务为主，但存在一定的集中偿付压力。

（3）所有者权益

截至 2018 年底，华发集团所有者权益合计 860.58 亿元，较年初增长 37.93%，其中归属于母公司的所有者权益为 313.05 亿元（占比 36.38%），较年初增长 25.39%，主要系永续债发行所致。截至 2018 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 3.58%、其他权益工具占比 29.32%、资本公积占比 49.28%、未分配利润占比 12.31%。截至 2018 年底，华发集团永续债合计 91.80 亿元；华发集团少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性较弱。

总体看，2018 年底，因发行永续债，华发集团所有者权益有所增长，权益结构稳定性较弱。

（4）盈利能力

2018 年，华发集团实现营业收入 532.79 亿元，较上年增长 20.66%，主要系房地产开发业务和大宗商品批发业务的收入增长所致。2018 年，华发集团营业利润为 55.76 亿元，较上年增长 12.39%；华发集团净利润为 40.68 亿元，较上年增长 17.64%，其中归属于母公司的净利润为 12.89 亿元，主要系营业规模的扩张所致。

2018 年，华发集团期间费用合计 52.17 亿元，较上年增长 30.37%；其中销售费用占比 19.57%，

¹ 已计入债务。

² 吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款、以及其他流动负债中超短融债券已计入短期债务核算。

管理费用占比 51.94%，财务费用占比 28.44%，研发费用占比 0.06%，以管理费用和财务费用为主。2018 年，华发集团费用收入比由上年的 9.06% 上升至 9.79%，整体费用控制能力略有下滑。

2018 年，华发集团投资收益为 18.24 亿元，较上年增长 70.55%，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长所致，占当期营业利润的比重为 32.71%，对营业利润贡献较大。

从盈利指标看，2018 年华发集团总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.14%、3.03% 和 5.48%，分别较上年下降 0.20 个百分点、0.24 个百分点和 0.88 个百分点，华发集团盈利能力有所下降。

总体看，2018 年，受毛利率较低的大宗贸易收入增加及土地一级业务毛利率下降的影响，华发集团盈利能力有所下降，金融业务带来的投资收益对华发集团利润形成了良好补充；未来随着华发集团业务板块的逐步调整，金融业务的开展和珠海市各区一级土地开发业务的逐步推进，华发集团盈利能力有望提升。

（5）现金流

经营活动方面，2018 年，华发集团经营活动现金流入 730.81 亿元，较上年增长 25.91%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 650.59 亿元，较上年增长 29.89%；华发集团经营活动现金流出 620.18 亿元，较上年增长 30.31%。受上述因素影响，2018 年，华发集团经营活动现金流净额为 110.62 亿元，较上年增长 5.87%。2018 年，华发集团现金收入比为 122.11%，较上年提升 8.67 个百分点，收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2018 年，华发集团投资活动现金流入 94.20 亿元，较上年增长 257.60%，主要系投资收到的现金增加所致；华发集团投资活动现金流出 452.92 亿元，较上年增长 21.30%，主要系购投资支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，华发集团投资活动现金流净额为 -358.72 亿元，净流出规模较上年略有增长。

筹资活动方面，2018 年，华发集团筹资活动现金流入 1,225.87 亿元，较上年增长 28.90%；筹资活动现金流出 854.74 亿元，较上年增长 21.52%。受上述因素影响，2018 年，华发集团筹资活动现金流净额 371.13 亿元，较上年增加 123.46 亿元。

总体看，2018 年，华发集团经营活动产生的现金流净额有所增长，无法满足其投资活动现金需求，筹资活动以偿还债务等支付的现金为主，存在一定的筹资需求。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，华发集团流动比率和速动比率分别为 1.82 倍和 0.62 倍，变动较小；现金短期债务由年初的 0.78 倍下降至 0.77 倍。2018 年，华发集团经营现金流动负债比率由上年的 10.95% 下降至 8.69%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力小幅下降，华发集团短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，华发集团 EBITDA 为 82.86 亿元，较上年增长 32.39%，主要系利润总额的增加所致；主要由计入财务费用的利息支出（占比 25.66%）和利润总额（占比 67.78%）构成。2018 年，华发集团 EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，较上年无变化，EBITDA 利息倍数由上年的 3.88 倍上升至 3.90 倍，华发集团长期偿债能力变化不大。

截至 2018 年底，华发集团司合并口径对外担保 60.28 亿元，担保比率 2.13%；其中，子公司华发股份对珠海琴发实业有限公司提供担保 57.28 亿元。

总体看，跟踪期内，华发集团整体偿债能力变化不大，考虑到其作为珠海城市运营商，拥有良好的区域环境和较强的政府支持，在房地产、股权投资业务方面有良好的品牌知名度，其整体偿债能力仍属极强。

3. 债权保护效果

以 2018 年底财务数据测算，“16 力合债”待偿本金（3 亿元）占担保方华发集团资产总额的 0.11%、所有者权益总额的 0.35%；以 2018 年财务数据测算，“16 力合债”待偿本金（3 亿元）占担保方华发集团 EBITDA 的 3.62% 和经营现金流入量的 0.41%，整体占比低，华发集团 EBITDA 和经营现金流入量对“16 力合债”待偿本金的保护程度很高。

总体看，跟踪期内，华发集团运营情况良好，“16 力合债”待偿本金占华发集团各类资产的比重低，其担保对于“16 力合债”的到期还本付息仍然具有显著的保护作用。

九、综合评价

跟踪期内，公司电容器制造订单量有所增加，投资与管理业务收入大幅增长，整体经营情况较稳定，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到电容器制造行业景气度低迷、股权投资行业监管趋严、公司债务负担仍较重且债务结构不尽合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司进一步扩大投资规模、投资管理业务进入回报期，以及对电容器、电子设备业务加大创新研发、调整产品结构，公司整体盈利能力和综合竞争力有望得到增强。

跟踪期内，本次债券担保方华发集团资产和权益规模较大，整体运营状况良好，营业收入和净利润大幅度增长，其担保对于本次公司债券的到期还本付息仍然具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“A+”，评级展望为“稳定”；维持“16 力合债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 珠海华金资本股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	23.37	25.81	26.23
所有者权益（亿元）	8.67	9.38	9.71
短期债务（亿元）	8.64	10.18	10.40
长期债务（亿元）	3.46	3.31	3.63
全部债务（亿元）	12.10	13.49	14.03
营业收入（亿元）	4.79	5.30	0.89
净利润（亿元）	0.65	0.65	0.04
EBITDA（亿元）	1.48	1.81	--
经营性净现金流（亿元）	1.26	1.02	0.52
应收账款周转次数（次）	3.61	2.87	--
存货周转次数（次）	1.92	2.29	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.22	0.03
现金收入比率（%）	85.81	81.95	145.51
总资本收益率（%）	6.06	6.18	--
总资产报酬率（%）	5.95	6.46	--
净资产收益率（%）	7.69	7.16	0.46
营业利润率（%）	40.70	44.19	44.30
费用收入比（%）	26.39	26.50	38.06
资产负债率（%）	62.89	63.67	62.99
全部债务资本化比率（%）	58.26	58.99	59.11
长期债务资本化比率（%）	28.54	26.08	27.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	2.57	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.13	--
流动比率（倍）	0.47	0.51	0.57
速动比率（倍）	0.35	0.42	0.49
现金短期债务比（倍）	0.27	0.33	0.34
经营现金流动负债比率（%）	11.28	7.86	4.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.49	0.60	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；
 2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；
 3、公司 2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 2 珠海华发集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	2,284.79	2,826.17
所有者权益（亿元）	623.92	860.58
短期债务（亿元）	450.82	615.24
长期债务（亿元）	698.63	692.02
全部债务（亿元）	1,149.45	1,307.26
营业收入（亿元）	441.55	532.79
净利润（亿元）	34.58	40.68
EBITDA（亿元）	72.06	82.86
经营性净现金流（亿元）	104.48	110.62
应收账款周转次数（次）	32.17	21.81
存货周转次数（次）	0.29	0.30
总资产周转次数（次）	0.21	0.21
现金收入比率（%）	113.44	122.11
总资本收益率（%）	3.35	3.14
总资产报酬率（%）	3.27	3.03
净资产收益率（%）	6.36	5.48
营业利润率（%）	17.56	16.77
费用收入比（%）	9.06	9.79
资产负债率（%）	72.69	69.55
全部债务资本化比率（%）	64.82	60.30
长期债务资本化比率（%）	52.82	44.57
EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	3.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06
流动比率（倍）	1.96	1.82
速动比率（倍）	0.63	0.62
现金短期债务比（倍）	0.78	0.79
经营现金流动负债比率（%）	10.95	8.69

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。