

跟踪评级公告

联合[2018]1188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公司债券“16 力合债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年六月十九日

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 2018 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	2017 年 6 月 12 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：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	19.56	23.37	24.88
所有者权益（亿元）	8.17	8.67	8.72
长期债务（亿元）	3.41	3.46	3.47
全部债务（亿元）	8.64	12.10	13.16
营业收入（亿元）	3.10	4.79	0.80
净利润（亿元）	0.54	0.65	0.06
EBITDA（亿元）	1.05	1.48	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	1.26	0.31
营业利润率（%）	42.36	40.70	42.22
净资产收益率（%）	6.79	7.69	0.67
资产负债率（%）	58.22	62.89	64.95
全部债务资本化比率（%）	51.38	58.26	60.16
流动比率（倍）	0.61	0.47	0.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	3.03	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.49	--

担保方

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,891.63	2,284.79
所有者权益（亿元）	464.05	623.92
全部债务（亿元）	944.06	1,149.45
净利润（亿元）	20.74	34.58
资产负债率（%）	75.47	72.69

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 2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、担保方华发集团长期应收款已计入长期债务。

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、电子器件和设备毛利率有所下降、以及公司债务负担进一步加重且债务结构不够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. 公司所从事的电子元器件、锂电池设备等传统行业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，毛利率有所下降。

2. 跟踪期内，公司债务负担进一步加重，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，担保方华发集团债务负担较重，资金支出压力较大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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

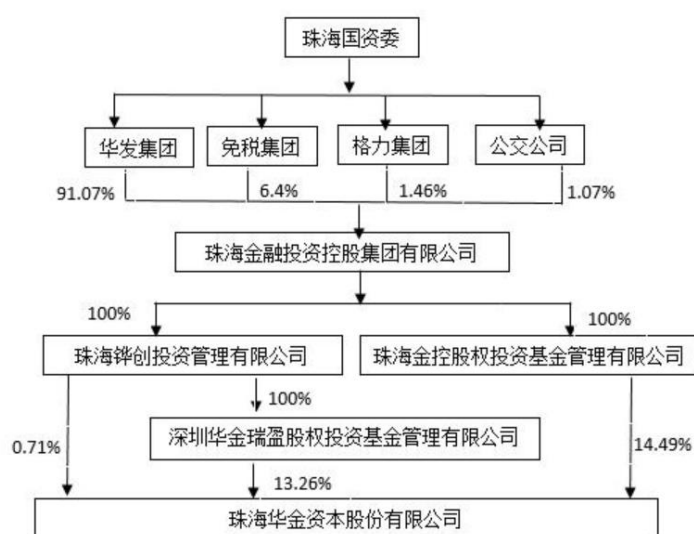
一、主体概况

珠海华金资本股份有限公司¹（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2018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”）。截至2018年3月底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2018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”。

2017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2017年底，公司员工合计645人。

截至2017年底，公司合并资产总额23.37亿元，负债合计14.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计8.67亿元，其中归属于母公司所有者权益7.43亿元。2017年，公司实现营业收入4.79亿元，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0.48亿元。2017年，公司经营活动现金流量净额为1.26亿元，现金及现金等价物增加额0.51亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额24.88亿元，负债合计16.16亿元，所有者权益（含少

¹ 公司原名“力合股份有限公司”，于2017年4月14日，完成了公司名称、公司《章程》等相关工商变更登记手续

数股东权益) 8.72 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 7.46 亿元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 0.80 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.06 亿元, 其中归属于母公司净利润 0.04 亿元; 经营活动现金流量净额为 0.31 亿元, 现金及现金等价物净增加额为-0.52 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 2017 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。2017 年 6 月 27 日, 公司完成第一期利息支付。

三、行业分析

1. 铝电解电容器行业

2017 年, 消费电子的快速充电、汽车电子成为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。

国内中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, 亚洲成为了全球铝电解电容器最大的消费市场, 全年消费规模约为 42.45 亿美元, 占全球比重的 51.7%, 主要分布在中国、日本和韩国; 其次为北美市场, 2017 年消费约为 16.09 亿美元, 全球占比 19.6%; 欧洲市场以 14.70 亿美元, 17.9%的市场份额位居第三。

总体看, 铝电解电容器是电子工业的基础原材料, 2017 年, 行业集中度不断提高, 市场竞争激烈。

2. 污水处理行业

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。截至 2016 年底，根据《中国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力 14,823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为 92.4%，较上年提高 0.5 个百分点。城市生活垃圾无害化处理率为 95.00%，较上年提高 0.9 个百分点。2017 年前三季度，规模以上拟在建污水处理项目共计 632 个，投资总额达 2,232 亿元，其中生活污水项目 526 个，工业废水项目 114 个，生活污水项目数量占比 80%以上。

行业政策方面，《中华人民共和国水污染防治法》自 2018 年 5 月 1 日实施，对水污染防治工作作出全面部署，确立了一系列新制度新措施，进一步强化地方政府责任，明确企业主体责任，完善总量控制与排污许可、饮用水安全保障、地下水污染防治、水生态保护、区域流域水污染联合防治等制度，加大处罚力度，将《水污染防治行动计划》确立的各项制度措施规范化、法制化。

同时根据《十三五规划纲要（全文）》，要求加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到 95%和 85%。

近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

总体看，目前污水处理行业正处于快速发展阶段，国家政策持续利好。现阶段城镇市政污水处理的增长机会在于提标改造、污水处理费涨价、以及城镇化带来的新需求，同时，行业内的整合和并购也有助于实现规模效益，污水处理行业未来发展前景仍然较好。

3. 投资领域

（1）天使投资

2017 年政府着力放开市场准入，促使民间资本逐步进入金融领域，并鼓励更多民间资本进入天使投资领域。根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2017 年，随着政府增强对早期投资的扶持力度，中国早期投资机构新募集 146 只基金，同比增长 15%，共计总募得 199.36 亿元，共发生 2012 起早期投资案例，披露投资金额为 147.43 亿元，同比增长 17.5%。退出方面，2017 年中国早期投资市场共发生 184 起退出案例，其中股权转让 125 笔，新三板退出 35 笔，IPO 退出 5 笔。早期投资市场退出方式较为集中，交易速度较快的股权转让退出案例数占比超过六成，新三板退出节奏放缓，退出案例占比不到两成。

从投资行业来看，2017 年，互联网、IT 和娱乐传媒行业成为早期投资机构的关注重点，其中互联网投资案例数为 469 起，披露投资金额为 34.78 亿元；IT 投资案例 390 起，披露金额为 21.90 亿元；娱乐传媒发生 236 起投资案例，披露金额为 15.30 亿元。从统计数据来看，2017 年早期投资机构深耕于 TMT 行业，但投资侧重有所改变，互联网与 IT 之前的投资差距逐步缩小。2017 年，早期投资机构更加追捧 IT 行业中人工智能这一细分行业，人工智能技术的创新发展与广泛应用为 IT 行业带来更多的资本流量。在经济转向和消费升级的大形势下，娱乐传媒行业也获得更多资本青睐，80、90 后年轻主流消费群体逐步占据消费市场的主导位置，他们的消费习惯与观念为娱乐传媒行业提供了发展空间。

总体看，国内天使投资基金募集规模有所扩大，投资领域集中于互联网、IT 和娱乐传媒行业。

（2）风险投资

从募集资金规模来看，2017年中国风险投资市场基金募资活跃度高。根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2017年中外创投机构共新募集895支可投资于中国大陆的基金，同比增长40.7%，披露募集金额的848支基金新增可投资于中国大陆的资本量为3,476.69亿元，同比小幅下降2.9%，单支基金平均募集规模达到4.10亿元。

退出方面，2017年中国中外创投共发生1,420笔退出交易。从退出方式上来看，随着证监会IPO审核速度的加快，2017年共发生470笔IPO退出，占比高达33.1%，为当期的主要退出方式；股权转让退出发生360笔，占比25.4%；新三板退出紧随其后，实现315笔退出，占比22.2%。从退出回报看，2013~2017年创业投资市场IPO退出回报倍数整体呈现下降趋势，2017年回报倍数为2.64，同比下降18.3%，主要系一级市场价格居高不下，且IPO估值趋于冷静和谨慎导致一二级市场价格差距缩小所致。

从投资行业来看，投资案例数量方面，2017年互联网行业以956起交易继续位列第一；IT行业共发生927起交易，排名第二；生物技术/医疗健康行业共发生投资626起，排名第三，前三名排序与2016年相同。从投资金额方面看，互联网以406.19亿元排名第一；紧随其后的是生物技术/医疗健康行业，共涉及投资金额336.18亿元；其次是IT行业，共计274.72亿元的投资金额。

总体看，近年来，国内风险投资市场规模持续扩大，2017年投资金额及投资案例数创历史新高；投资行业分布以互联网、IT及生物技术/医疗健康行业为主；退出方式以IPO、股权转让和新三板挂牌退出为主。

（3）私募股权投资

从募集资金规模来看，根据清科研究中心市场数据统计结果显示，2017年中国私募股权投资市场共有2,533支私募股权投资基金完成募集，同比增长51.22%，其中披露募资金额的1,957支基金共募集到位14,212.67亿元，募集金额增幅达43%。单支基金平均募集金额为7.26亿人民币，与2016年基本持平。

退出方面，2017年PE机构共实现1,805笔退出；受“解决IPO堰塞湖”和审核从严到细的双重因素影响，作为PE机构最理想且获益最高的退出方式，IPO退出在本年度共计594笔，再次回归最主要的退出方式；伴随着《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件使用基本标准指引》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法》、《全国中小企业股份转让系统全国信息披露细则》等政策对分层、交易结构和信息披露制度的全面改革要求，2017年新三板退出案例近共计474笔，较2016年大幅下降。2017年并购退出案例共296比，占比16.4%。此外，PE机构通过股权转让、管理层收购、借壳上市、回购等方式退出的也日益增多。

总体看，近年来国内私募股权投资市场活跃度高，投资规模不断扩大，随着中国经济的发展及改革的不断深入，投资行业将迎来高速发展期。

四、管理分析

2017年12月27日，公司原董事长谢伟由于届满离任不再担任公司董事长，但仍担任公司董事、副董事长；许楚镇、叶宁和张蕾由于届满离任不再担任公司董事。

公司新任董事长李光宁先生，出生于1971年，硕士研究生学历，经济师，1993年7月起历任珠海华发集团有限公司助理总经理、副总经理，珠海华发实业股份有限公司董事局秘书、董事；2012年5月起任珠海华发集团有限公司法定代表人、董事长；2005年1月起任珠海华发实业股份有限公

司董事局副主席，2012 年 9 月至 2015 年 7 月兼任珠海华发实业股份有限公司总裁；2014 年 4 月起任珠海华发实业股份有限公司董事局主席；2017 年 12 月起任公司董事、董事长。

总体看，跟踪期内，公司管理团队有一定人员变动，但为正常换届选举；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

2017 年，公司实现营业收入 4.79 亿元，较上年大幅增长 54.55%，主要系电子设备和投资与管理业务收入增长所致；实现净利润 0.65 亿元，较上年增长 19.64%，其中归属于母公司的净利润 0.48 亿元，较上年增长 18.21%。

2017 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，2017 年，电子器件制造业实现收入 0.93 亿元，较上年增长 19.23%，主要系锂电池设备收入增长所致，但所占比重较上年下降了 5.41 个百分点。2017 年，公司电子设备制造业实现营业收入 1.74 亿元（占比 36.94%），较上年增长 61.11%，所占比重较上年提升了 2.10 个百分点，主要系受下游行业新能源汽车、动力锂电池的快速发展影响，相关产品销售规模扩大所致。2017 年，污水处理业务实现营业收入 0.60 亿元（占比 12.74%），保持稳定，但由于电子设备制造业收入的大幅增长，其占主营收入的比重有所下降。公司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，2017 年实现 1.44 亿元，较上年增长 148.28%，主要系基金规模扩大所致。

表 1 公司 2016~2017 年主营业务收入情况（单位：亿元，%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子器件	0.78	25.16	31.83	0.93	19.75	29.61
电子设备	1.08	34.84	44.50	1.74	36.94	36.97
污水处理	0.60	19.35	48.93	0.60	12.74	50.01
投资与管理	0.58	18.71	48.06	1.44	30.57	50.71
合计	3.03	100.00	42.80	4.71	100.00	41.39

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，2017 年，公司电子器件毛利率为 29.61%，较上年下降 2.22 个百分点，主要系采购成本上升所致；电子设备毛利率由上年的 44.50% 下降至 36.97%，主要系子公司珠海华冠科技股份有限公司²（以下简称“华冠科技”）毛利较低的卷绕机销售量增加所致；污水处理业务毛利率为 50.01%，较上年小幅提升 1.08 个百分点；投资管理业务毛利率为 50.71%，较上年提高 2.65 个百分点。综合以上因素，2017 年，公司主营业务毛利率为 41.39%，较上年下降 1.41 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，较上年同期下降 6.93%；实现净利润 0.06 亿元，较上年下降 38.68%，主要系投资收益下降所致。

总体看，2017 年，公司营业规模持续扩大，主营业务突出，但综合毛利率有所下降。

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”）。

² 原名华冠电子科技有限公司，于 2016 年 4 月 28 日变更为现名。

(1) 原材料采购

2017 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，2017 年，受公司产品结构变化以及铝价格上涨影响，公司主要材料采购量及单价较 2016 年均有所增长。其中，2017 年，铝箔采购量为 60.48 万平方米，较上年增长 50.56%，主要系其固态铝电解电容器产量扩大所致。

表 2 2016~2017 年华冠电容器主要原材料采购情况

项 目		2016 年	2017 年
铝箔	采购量（平方米）	401,689.23	604,775.84
	采购均价（元/平方米）	28.97	29.08
铝壳	采购量（只）	67,235.80	70,476.71
	采购均价（元/只）	87.03	98.01
OEM	采购量（只）	3,937.94	4,734.82
	采购均价（元/只）	1,103.26	1,153.34

资料来源：公司提供

公司前五大供应商主要为铝箔、铝壳、胶塞、导针的生产厂商，2017 年，公司从前五大供应商处采购的金额占年度采购总额的比例为 48.11%，供应商集中度有所提高。

总体看，2017 年，华冠电容器原材料供应稳定充足，采购量和采购价格均有所上升，不利于公司生产成本控制，前五大供应商集中度有所提高。

(2) 生产情况

2017 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，2017 年公司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 60.43%、19.76%、19.81%，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，2017 年，由于公司调整电子元器件产品结构，华冠电容器主要产品总产量较 2016 年有所下降。具体来看，2017 年片式铝电解电容器产量为 3.67 亿只，较上年下降 4.46%，产能利用率有所下降；插件铝电解电容器产量为 1.65 亿只，较上年下降 14.14%，产能利用率亦有所下降，主要系受市场因素影响，公司逐步调整产品尺寸结构，在现有的设备基础上，通过改机调整，增加大壳号产品的生产设备所致；固态铝电解电容器产量 0.71 亿只，较上年增长 95.15%，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上升，达到 98.00%。

表 3 2016~2017 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	2016 年	2017 年
片式铝电解电容器	产能	42,000.00	42,000.00
	产量	38,435.04	36,722.26
	产能利用率	91.51	87.00
插件铝电解电容器	产能	30,000.00	30,000.00
	产量	19,205.47	16,489.58
	产能利用率	64.00	55.00
牛角铝电解电容器	产能	120.00	240.00
	产量	55.92	221.00
	产能利用率	46.60	92.00
笔形铝电	产能	120.00	120.00

解电容器	产量	50.00	81.94
	产能利用率	41.67	68.00
固态铝电解电容器	产能	7,200.00	7,200.00
	产量	3,615.47	7,055.69
	产能利用率	50.21	98.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，华冠电容器产能无较大变化，主要产品仍为片式和插件铝电解电容器，其产量有所下降；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

2017 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。

2017 年，华冠电容器的产品销售金额和销量分别为 0.93 亿元和 6.31 亿只，较上年分别增长 19.26% 和 0.85%，主要系华冠电器根据市场需求，产品结构，加大片式电容器产品结构调整、新细分市场的拓展以及固态电容器产品的推广情况较好所致。

表 4 2016~2017 年电子器件制造板块产品销售情况

项目	2016 年	2017 年
销售金额（万元）	7,785.17	9,284.51
销量（万只）	62,611.79	63,143.93
产销率（%）	100.00	100.00
销售均价（元/只）	0.12	0.14

资料来源：公司提供

从华冠电容器前五大客户情况来看，2017 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 15.32%，客户集中度有所降低。

总体看，2017 年，华冠电容器销量和整体销售均价有所增长，产销率仍为满产满销，前五大客户集中度有所下降。

3. 电子设备制造

公司电子设备制造业务的经营主体为华冠科技。

（1）原材料采购

原材料采购数量方面，2017 年，华冠科技松下模块采购量 3,961 件，较上年增长 4.95%；华冠科技松下伺服采购量为 3,506 套，较上年下降 29.07%，主要系部分机型的伺服更改为欧姆龙型号所致；基恩士传感器采购量为 2,827 件，较上年大幅下降 55.07%，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 2016~2017 年华冠科技主要原材料采购情况

项 目	2016 年	2017 年
松下模块	采购量（件）	3,774.00
	采购均价（元/件）	871.00
松下伺服	采购量（套）	4,943.00
	采购均价（元/套）	2,345.00
基恩士传感器	采购量（件）	6,292.00
	采购均价（元/件）	670.00

资料来源：公司提供

原材料采购均价方面，2017 年，松下模块采购均价为 871.00 元/件，较上年下降 27.13%，主要系单价较高的 CPU 占比下降，单价较低的输入输出模块占比上升，拉低整体采购均价所致；受市场价格波动影响，松下伺服采购均价较上年增长 14.95%，基恩士传感器采购均价较上年增长 65.58%。

2017 年，由于业务量的增长，华冠科技的前五大供应商采购额合计 0.37 亿元，占年度采购总额的比例为 52.59%，公司采购集中度较高。

总体看，2017 年，受产品结构改变影响，华冠科技采购量有所下降，总体采购集中度较高。

（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，2017 年，由于电容器订单增加，生产量也有所增长，由 2016 年的 4 台增加至 12 台。锂电池生产设备制造方面，华冠科技锂电池设备产量由 2016 年的 296 台下降至 2017 年的 216 台，主要系圆形卷绕机系列设备订单下降所致。

表 6 2016~2017 年华冠科技主要产品的产量情况（单位：台）

产品名称	2016 年	2017 年
电容器设备	4	12
锂电池设备	296	216

资料来源：公司提供

总体看，2017 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

2017 年，华冠科技电容器设备销量由 2016 年的 10 台增加至 12 台；锂电池设备销量由 2016 年的 294 台下降至 229 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，2017 年，锂电池设备销售金额为 1.67 亿元，较上年大幅增长 118.24%；公司电容器设备销售金额 345.07 万元，较上年增长 21.04%，主要系相关订单增加所致。

产销率方面，其中 2016 年电容器设备的产销率为 250.00%，主要系当年消耗库存所致；2017 年电容器设备产销率为 100.00%。

表 7 2016~2017 年华冠科技产品销售情况

产品名称	项目	2016 年	2017 年
电容器设备	销售金额（万元）	285.04	345.07
	销量（台）	10.00	12.00
	产销率（%）	250.00	100.00
锂电池设备	销售金额（万元）	7,674.09	16,748.89
	销量（台）	294.00	229.00
	产销率（%）	97.35	106.01
零配件	销售金额（万元）	312.42	332.65

资料来源：公司提供

2017 年，前五大客户的销售额占年度销售总额合计 0.90 亿元，占比为 50.12%，销售集中度高，华冠科技对大客户有一定的依赖。

总体看，2017 年，华冠科技锂电池设备销售额增长，经营情况较上年有一定的改善，但销售客户集中度仍然高，对大客户存在一定的依赖。

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 2017 年底，力合环保现已在珠海市运行四个污水处理厂，分别是珠海市吉大水质净化厂一期、珠海市吉大水质净化厂二期、珠海市南区水质净化厂一期和珠海市南区水质净化厂二期，处理规模共 13.8 万吨/日。另外，力合环保在山东省东营市建设和运营一座规模为 4 万吨/日的污水处理厂，东营中拓水质净化有限公司（以下简称“东营中拓”）。2017 年，公司污水处理业务收入 0.60 亿元，与上年持平；毛利率 50.01%，较上年增加 1.08 个百分点，主要系收取污水处理费价格提升所致。

总体看，2017 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

2017 年，公司调整投资策略，减少了以自有资金直接出资比例，充分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。2017 年，公司完成对外投资总额约 3.05 亿元，较去年同期下降 63.25%，但由于部分股权投资回报周期较长，故 2017 年投资收益暂未明显体现。

总体看，2017 年公司新增投资与管理业务规模有所下降，由于未到投资回报期，投资收益仍未显现。

6. 经营关注

（1）随着公司未来对外投资领域拓宽，对公司的内部控制、异地分子公司的管理、市场资源整合、人力资源配置等方面都提出了更高的要求，可能面临投资项目的管理风险出现。

（2）公司所从事的电子元器件、锂电池设备等传统行业受宏观经济环境变化影响较大，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。

（3）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，可能导致公司污水处理业的收入不稳定风险。

7. 未来发展

（1）推动新兴业务拓展。在投资阶段方面，以成熟期、中后期企业为主，重点投资 PE 和并购类项目。结合各业务团队专业背景及投资经验，进一步发掘有价值的细分领域，拓展股权投资、资产管理等新兴业务，推动公司业务发展。

（2）发挥和挖掘上市平台作用。利用上市公司平台，整合内外部优势资源，进一步深化与国内外顶级私募机构、投资银行的合作，积累产业资源，发掘并购机会，通过资产并购等手段，提升公司总体经营规模和资本市场再融资能力，

（3）促进实业经营提质增效。进一步健全实业事业管理模式，加强对华冠科技、华冠电容器、力合环保等实业子公司的经营指导，结合市场行情对公司产品进行结构调整和转型升级，增强其在上市公司转型期的业绩支撑作用。

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 2017 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，2018 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，2017 年 5 月 10 日，财政部对《企业会计准则第 16 号——政府补助》进行了修订，公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日至准则施行日之间新增的政府补助根据修订后准则进行调整；公司均按照修改后的会计政策编制财务报告，对财务数据连续性影响较小。

2017 年，公司通过投资新设 8 家子公司，公司纳入合并范围的子公司新增 8 家，减少 1 家，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 32 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 2017 年底，公司合并资产总额 23.37 亿元，负债合计 14.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 8.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.43 亿元。2017 年，公司实现营业收入 4.79 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 0.48 亿元。2017 年，公司经营活动现金流量净额为 1.26 亿元，现金及现金等价物增加额 0.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 24.88 亿元，负债合计 16.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）8.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 7.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，其中归属于母公司净利润 0.04 亿元；经营活动现金流量净额为 0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.52 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 23.37 亿元，较年初增长 19.43%，主要系非流动资产增加所致，其中流动资产占比 22.37%，非流动资产占比 77.63%，仍以非流动资产为主。

（1）资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 5.23 亿元，较年初增长 8.82%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 42.24%）、应收账款（占比 28.43%）和存货（占比 24.58%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金合计 2.21 亿元，较年初增长 2.30%；公司货币资金主要由银行存款（占比 97.32%）和其他货币资金（占比 2.67%）构成，其中受限制的货币资金 0.06 亿元，占比 2.64%，受限比例较低。

截至 2017 年底，应收账款账面价值 1.49 亿元，较年初增长 57.78%，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 0.10 亿元，计提比例为 6.54%，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 76.71%，1~2 年的占 16.61%，2 年及以上的占 6.68%，以 1 年以内的应收账款为主；从应收账款集中度来看，期末余额前五名应收账款总额为 0.47 亿元，占期末应收账款账面余额的 29.64%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 1.28 亿元，较年初下降 4.57%。公司存货主要由库存商品（占比 13.78%）、原材料（占比 8.76%）、在产品（占比 13.68%）和发出商品（占比 63.33%）构成。公司共计提存货跌价准备 0.10 亿元，计提比例为 7.22%，计提充分。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 18.14 亿元，较年初增长 22.89%，主要系可供出售金融资

产增加所致；主要由可供出售金融资产（占比 61.04%）、长期股权投资（占比 14.24%）和无形资产（占比 11.47%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产合计 11.07 亿元，较年初增长 27.57%，按成本法计量，主要系公司本期新增股权投资以及参与设立有限合伙企业所致；其中参与增资华金证券股份有限公司 0.99 亿元；参与合伙珠海浚瑞股权投资合伙企业（有限合伙）1.06 亿元；共计提减值准备 0.15 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 2.58 亿元，较年初增长 7.89%，主要系公司追加对珠海华发新科技投资控股有限公司的投资所致。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 2.08 亿元，较年初增长 26.84%，主要系外购软件增加所致。

截至 2017 年底，公司受限资产账面价值合计 0.52 亿元，占总资产比例小，受限资产规模低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 24.88 亿元，较年初增长 6.47%，主要系存货增加所致；资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主，其中流动资产占比 25.30%，非流动资产占 74.70%。

总体看，2017 年底，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；公司应收账款规模有所增长，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 2017 年底，公司负债合计 14.70 亿元，较年初增长 29.03%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比 76.13%，非流动负债占比 23.87%，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 11.19 亿元，较年初增长 41.09%，主要系短期借款和预收账款大幅增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 75.97%）、应付账款（占比 6.30%）和预收款项（占比 8.40%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.50 亿元，较年初增长 63.46%，主要系公司补充流动资金所致；短期借款中信用借款 8.40 亿元，抵押借款 0.10 亿元。

截至 2017 年底，公司应付账款 0.71 亿元，较年初增长 1.42%。

截至 2017 年底，公司预收款项为 0.94 亿元，较年初下降 6.66%，主要系子公司华冠科技存量订单确认收入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 3.51 亿元，较年初增长 1.39%；公司非流动负债主要由长期借款（占比 13.61%）和应付债券（占比 84.82%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款合计 0.48 亿元，较年初增长 10.28%，主要系新增信用借款所致。

截至 2017 年底，公司应付债券合计 2.98 亿元，较年初增长 0.23%，公司应付债券为“16 力合债”。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 12.10 亿元，较年初增长 40.07%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占比 71.39%，长期债务占比 28.61%，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 2017 年底，公司资产负债率由年初的 58.22% 上升至 62.89%，全部债务资本化比率由年初的 51.38% 上升至 58.26%，长期债务资本化比率由年初的 29.44% 下降至 28.54%，公司整体债务负担较年初进一步加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 16.16 亿元，较年初增长 9.96%；其中，流动负债占比 78.29%，非流动负债占比 21.71%，负债结构较年初变化不大；公司全部债务 13.16 亿元，较年初增长 8.78%，其中短期债务占比上升至 73.61%；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 64.95%、60.16% 和 28.49%，整体债务负担较年初有所加重。

总体看，2017 年底，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主，债务负担进一步加重，债务结构有待调整。

（3）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 8.67 亿元，较年初增长 6.07%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益为 7.43 亿元，其中，股本占比 46.42%，资本公积占比 3.41%，盈余公积占比 6.43%，未分配利润占比 42.20%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 8.72 亿元，较年初小幅增长 0.55%，其中归属于母公司的所有者权益为 7.46 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，受益于利润积累，公司所有者权益较年初有所增加，但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

2017 年，公司实现营业收入 4.79 亿元，较上年增长 54.55%，主要系公司电子设备制造板块收入大幅增长以及本期新增的投资与管理业务所带来的收入所致；实现营业利润 0.78 亿元，较上年增长 49.94%；实现净利润 0.65 亿元，较上年增长 19.64%，其中，归属于母公司所有者净利润 0.48 亿元，较上年增长 18.21%。

2017 年，公司期间费用合计 1.26 亿元，较上年增长 39.94%，主要系财务费用增加所致；公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.53%、54.18%和 39.29%。其中，销售费用为 825.12 万元，较上年增长 2.23%；管理费用为 0.68 亿元，较上年增长 12.88%，主要系公司研发费用增加所致；财务费用为 0.50 亿元，较上年增长 130.12%，主要系公司利息支出大幅增长所致。2017 年，公司费用收入比为 26.39%，较上年下降 2.75 个百分点，期间费用控制能力仍有待提升。

2017 年，公司投资收益合计 0.09 亿元，较上年下降 48.35%，占营业利润的比重为 11.76%，主要系资管计划收益产生的投资收益减少所致，投资收益主要由权益法核算长期股权投资产生的投资收益和资管计划取得的投资收益构成；2017 年，公司新增其他收益 0.09 亿元，主要为收到政府补助，占营业利润的 11.82%，营业利润对投资收益和其他收益存在一定的依赖性。

2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.05%、5.95%和 7.69%，较上年分别上升 0.46 个百分点、0.62 个百分点和 0.89 个百分点，公司整体盈利能力变化不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，较上年同期下降 6.93%；实现净利润 0.06 亿元，较上年同期下降 38.68%，主要系投资收益亏损所致。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长；期间费用对利润侵蚀显著，整体盈利能力变化不大。

3. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 4.46 亿元，较上年增长 26.34%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出 3.20 亿元，较上年增长 21.57%，主要系本期新设立的投资公司新增员工较多，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，公司经营活动现金流量净额为 1.26 亿元，较上年增长 40.34%。从收入质量上看，2017 年，公司现金收入比为 85.81%，较上年下降 20.58 个百分点，收入实现质量大幅下降。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 2.98 亿元，较上年增长 8.30%，主要系本期收回资管计划投资金额增加所致；公司投资活动现金流出 6.40 亿元，较上年下降 24.31%，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，2017 年，公司投资活

动产生的现金流量净额为-3.42 亿元，仍为净流出状态，但净流出规模有所缩小。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 8.92 亿元，较上年增长 9.08%，主要系公司借款增长所致；公司筹资活动现金流出 6.24 亿元，较上年增长 103.49%，主要系偿还债务支付现金大幅增长所致；受上述因素影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.68 亿元，连续两年呈净流入状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.31 亿元，投资活动现金流量净额-1.96 亿元，筹资活动现金流量净额 1.14 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量大幅下降；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 2017 年底，公司流动比率由年初的 0.61 倍下降至 0.47 倍；速动比率由年初的 0.44 倍下降至 0.35 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.44 倍下降至 0.27 倍，主要系公司短期借款大幅增加所致，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 1.48 亿元，较上年增长 41.78%，主要系利息支出大幅增加所致。公司 EBITDA 由利润总额（占比 53.10%）、计入财务费用的利息支出（占比 33.03%）、折旧（占比 8.66%）和摊销（占比 5.21%）构成；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，较上年无变化；EBITDA 利息倍数由上年的 4.41 倍下降至 3.03 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度较上年有所下降。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2017 年底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年底，公司无重大影响的诉讼及仲裁等事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044040200126840U），截至 2018 年 5 月 3 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 2017 年底，公司获得金融机构授信额度合计 12.00 亿元，已使用的授信额度 9.09 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为深圳交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降，公司债务负担有所加重，过往债务履约情况良好，间接融资渠道有待拓宽。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 1.81 亿元，为“16 力合债”债券本金（3.00 亿元）的 0.60 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度一般；净资产为 8.72 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 2.91 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”的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 1.48 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 0.49 倍，公司 EBITDA 对“16 力合债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 4.46 亿元，为债券本金（3.00 亿元）的 1.49 倍；公司经营活动现金流入量对“16 力合债”的覆盖程度一般。

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 2017 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。

截至 2017 年底，华发集团合并资产总额 2,284.79 亿元，负债合计 1,660.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）623.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 249.65 亿元。2017 年，华发集团实现营业收入 441.55 亿元，净利润（含少数股东损益）34.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 12.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 104.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.78 亿元。

2. 经营分析

（1）经营概况

2017 年，受益于房地产和大宗商品批发业务收入大幅增长，华发集团实现营业收入 441.55 亿元，较上年增长 37.40%，实现净利润 34.58 亿元，较上年增长 66.73%。

表 9 2016~2017 年华发集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、主营业务收入	312.87	97.35	22.39	432.49	97.95	22.26
房地产业销售	125.51	39.05	33.28	191.70	43.41	28.31
土地一级开发	43.09	13.41	45.47	51.03	11.56	68.51
金融类业务	7.34	2.28	99.91	7.47	1.69	70.12
大宗商品批发	123.51	38.43	0.45	163.70	37.07	0.29
汽车销售	3.34	1.04	6.98	4.77	1.08	8.60
物业服务	2.91	0.91	18.70	5.57	1.26	16.34
其他主营业务	7.18	2.23	0.53	8.24	1.87	0.12
二、其他业务收入	8.50	2.65	17.14	9.06	2.05	13.91
合计	321.37	100.00	22.25	441.55	100.00	22.09

资料来源：华发集团提供

注：其他主营业务中包含了印刷业务，毛利率也为相应计算结果

分板块看，2017 年，华发集团各主要业务板块收入规模同比均有不同程度的增长。2017 年，受交付房屋结转的销售收入增加影响，华发集团实现房地产销售收入 191.70 亿元，较上年增长 52.74%，

占营业收入比重上升至 43.42%；华发集团实现土地一级开发收入 51.03 亿元，较上年增长 18.43%。大宗商品批发业务受限于行业特征和盈利模式，利润率水平低、盈利能力弱；华发集团实现大宗商品批发业务收入 163.70 亿元，较上年增长 32.54%。近两年，作为华发集团核心突破板块的金融板块业务快速发展，全牌照业务格局逐步完善，收入来源包括利息收入、手续费及佣金收入、顾问咨询费、担保收入等，2017 年实现收入 7.47 亿元，较上年增长 1.77%。汽车销售、物业服务等配套板块在华发集团持续的培育下保持收入增长趋势，但对收入和利润贡献小。

从毛利率来看，2017 年，受益于珠海地区项目销售价格的下降，房地产业务毛利率同比下降 4.97 个百分点至 28.31%；土地一级开发毛利率水平同比有所上升，主要系出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例不同所致；大宗商品批发业务毛利率水平同比有所下降，主要系行业竞争加剧、华发集团控制贸易风险调整产品种类所致；金融板块各业务毛利率水平很高，是华发集团利润的重要补充，其他业务占比较小，毛利率变动对整体影响较小。综上，2017 年，华发集团综合毛利率为 22.26%，较上年变化较小。

总体看，2017 年，华发集团收入有所增长，房地产业务销售毛利率和大宗商品毛利率有所下降，土地一级开发毛利率有所上升，综合毛利率较上年变化不大。

3. 财务分析

华发集团提供的 2017 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，2017 年 5 月 10 日，财政部对《企业会计准则第 16 号——政府补助》进行了修订，华发集团对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日至准则施行日之间新增的政府补助根据修订后准则进行调整；2017 年 12 月 25 日财政部发布财会[2017]30 号《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，针对 2017 年施行的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关规定，对一般企业财务报表格式进行了修订，新增了“其他收益”、“资产处置收益”、“（一）持续经营净利润”和“（二）终止经营净利润”等报表项目，并对营业外收支的核算范围进行了调整，华发集团均按照修改后的会计政策编制财务报告，对财务数据连续性影响较小。

截至 2017 年底，华发集团纳入合并范围的子公司为 287 家，较上年新增 43 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 2017 年底，华发集团合并资产总额 2,284.79 亿元，负债合计 1,660.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）623.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 249.65 亿元。2017 年，华发集团实现营业收入 441.55 亿元，净利润（含少数股东损益）34.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 12.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 104.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.78 亿元。

（1）资产质量

截至 2017 年底，华发集团资产总额 2,284.79 亿元，较年初增长 20.78%，主要系流动资产增长所致；流动资产和非流动资产占比分别为 81.84%和 18.16%。

截至 2017 年底，华发集团流动资产合计 1,869.81 亿元，较年初增长 20.71%，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 11.55%）和存货（占比 67.95%）构成。

截至 2017 年底，华发集团货币资金为 215.91 亿元，较年初增长 3.01%。其中受限货币资金为 26.17 亿元，占比 12.12%，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 2017 年底，华发集团存货账面价值 1,270.49 亿元，较年初增长 19.34%，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 90.38%）构成，开发成本中较年初新增的房地产项目主要有珠海金湾华商商都中心、佛山崇仁路项目、上海七宝生态商务区项目等。截至 2017 年底，华发集团累计计提存货跌价准备 0.04 亿元，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 2017 年底，华发集团非流动资产合计 414.99 亿元，较年初增长 21.13%，主要系华发集团可供出售金融资产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 19.45%）、持有至到期投资（占比 6.71%）、长期股权投资（占比 35.35%）、投资性房地产（占比 6.19%）和固定资产（占比 20.30%）构成。

截至 2017 年底，华发集团可供出售金融资产为 80.74 亿元，较年初增长 52.39%，主要系可供出售债务工具增加及增加对珠海知行并进文化产业投资基金、珠海英飞尼迪创业投资基金（有限合伙）、IDG 成长基金等成本计量的权益工具所致。

截至 2017 年底，华发集团持有至到期投资为 27.83 亿元，较年初下降 23.75%，主要系认购的部分资产管理计划到期所致。

截至 2017 年底，华发集团长期股权投资为 146.70 亿元，较年初增长 44.90%，主要系增加对南京华崧房地产开发有限公司、珠海市香洲区碧珠碧桂园房地产开发有限公司等房地产合营及联营企业，珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）、华金东方一号基金合伙企业（有限合伙）等基金投资和珠海华润银行股份有限公司、珠海市润海投资有限责任公司等金融类参股企业的投资。

截至 2017 年底，华发集团投资性房地产为 25.68 亿元，较年初增长 8.80%，主要系华金证券股份有限公司出租的上海市普陀区曹杨路 430 号的办公楼及土地使用权转入所致，全部为按公允价值计量，2017 年公允价值变动 0.36 亿元，增值率低。

截至 2017 年底，华发集团固定资产为 84.23 亿元，较年初下降 5.63%；华发集团固定资产主要由房屋及建筑物（占比 92.31%）构成，华发集团固定资产累计计提折旧 14.61 亿元，固定资产成新率 85.04%，成新率较高；华发集团固定资产中有 64.35 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 76.40%，受限比例大。

总体看，2017 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 2017 年底，华发集团负债合计 1,660.87 亿元，较年初增长 16.34%，主要系流动负债大幅增加所致；其中，流动负债占 57.46%，非流动负债占 42.54%。

截至 2017 年底，华发集团流动负债合计 954.29 亿元，较年初增长 22.37%。华发集团流动负债主要由短期借款（占比 14.76%）、应付账款（占比 7.15%）、预收款项（占比 31.00%）、卖出回购金融资产款（占比 7.24%）、其他应付款（占比 10.59%）、一年内到期的非流动负债（占比 13.49%）和其他流动负债（占比 8.51%）构成。

截至 2017 年底，华发集团短期借款为 140.84 亿元，较年初大幅增长 154.71%，主要系华发集团补充流动资金所致。

截至 2017 年底，华发集团应付账款为 68.27 亿元，较年初下降 29.57%，主要系应付工程款下降所致；其中，账龄在 1 年以内的占比 72.53%，账龄在 1 年以上的占比 27.47%。

截至 2017 年底，华发集团预收款项为 295.87 亿元，较年初增长 17.89%，主要系武汉华发外滩首府、上海静安府、武汉华发四季等项目预收房款增加（预收房款期末余额合计 279.95 亿元）及收

到珠海高新技术产业开发区发展和改革和财政局拨付的土地一级开发款项（4.02 亿元）。

截至 2017 年底，华发集团卖出回售金融资产款 69.07 亿元，较年初增长 65.56%，主要系交易所质押式回购债券增加所致。

截至 2017 年底，华发集团其他应付款为 101.10 亿元，较年初增长 10.05%，主要系土地增值税准备金和合作地块借款增加所致。

截至 2017 年底，华发集团一年内到期的非流动负债为 128.77 亿元，较年初下降 1.16%；主要由一年内到期的长期借款（占比 83.57%）和一年内到期的应付债券（占比 16.43%）构成。

截至 2017 年底，华发集团其他流动负债 81.16 亿元，较年初增长 35.20%，主要系 2017 年发行超短融债券归入其他流动负债所致。

截至 2017 年底，华发集团非流动负债合计 706.58 亿元，较年初增长 9.09%；主要由长期借款（占比 62.47%）和应付债券（占比 35.13%）构成。

截至 2017 年底，华发集团长期借款为 441.40 亿元，较年初增长 9.32%，主要系新增借款所致。

截至 2017 年底，华发集团应付债券为 248.21 亿元，较年初增长 9.64%，主要系 2017 年发行美元公司债券所致。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 2017 年底，华发集团全部债务为 1,149.45 亿元，较年初增长 21.76%；其中短期债务³占比 39.22%，长期债务⁴占比 60.78%，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 72.69%、64.82%和 52.82%，较年初分别下降 2.78 个百分点、2.23 个百分点和 5.16 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2017 年底，华发集团所有者权益中有 60.00 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 1,209.45 亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 65.97%和 54.87%，较年初分别上升 1.15 个百分点和 2.05 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，2017 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 2017 年底，华发集团所有者权益合计 623.92 亿元，较年初增长 34.45%，其中归属于母公司的所有者权益为 249.65 亿元，较年初增长 3.41%，主要系永续债发行所致。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 4.49%、其他权益工具占比 28.84%、资本公积占比 47.38%、未分配利润占比 13.54%。截至 2017 年底，华发集团永续债合计 60.00 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，2017 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

2017 年，华发集团实现营业收入 441.55 亿元，较上年增长 37.40%，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。2017 年，华发集团营业利润为 49.61 亿元，较上年增长 62.34%；华发集团净利润为 34.58 亿元，较上年增长 66.73%，其中归属于母公司的净利润为 12.50 亿元，主要系营业规模的扩张所致。

2017 年，华发集团期间费用合计 40.02 亿元，较上年增长 3.82%；其中销售费用占比 13.47%、

³ 存放同业及其他金融机构款项、买入返售金融资产、以及其他流动负债中超短融债券已计入短期债务核算。

⁴ 华发集团 2017 年长期应付款为华发物业资产支持证券，已计入长期债务核算。

管理费用占比 48.10%、财务费用占比 38.43%，以管理费用和财务费用为主。2017 年，华发集团费用收入比由上年的 11.99% 下降至 9.06%，整体费用控制能力有所增强。

2017 年，投资收益为 10.69 亿元，较上年下降 18.19%，主要系持有至到期投资在持期间的投资收益下降所致，占当期营业利润的比重为 21.56%，对营业利润有一定贡献。

从盈利指标看，2017 年华发集团总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 3.34%、3.27% 和 6.36%，分别较上年上升 0.44 个百分点、0.41 个百分点和 1.42 个百分点，华发集团盈利指标有所提高，但盈利能力仍偏弱。

总体看，2017 年，受毛利率较低的大宗贸易收入增加影响，华发集团盈利能力仍然处于较低水平但有所上升，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，华发集团未来的盈利能力有望提升。

（5）现金流

经营活动方面，2017 年，华发集团经营活动现金流入 580.41 亿元，较上年下降 3.96%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 500.89 亿元，较上年下降 0.54%；华发集团经营活动现金流出 475.92 亿元，较上年增长 13.73%。受上述因素影响，2017 年华发集团经营活动现金流净额为 104.48 亿元，较上年下降 43.79%。华发集团 2017 年的现金收入比为 113.44%，较上年下降 43.26 个百分点，收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2017 年，华发集团投资活动现金流入 26.34 亿元，较上年下降 64.30%，主要系投资收到的现金减少所致。2017 年，华发集团投资活动现金流出 373.38 亿元，较上年增长 110.51%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致；受上述因素影响，2017 年投资活动现金流净额为 -347.03 亿元，净流出规模较上年大幅增长。

筹资活动方面，2017 年，华发集团筹资活动现金流入 951.06 亿元，较上年增长 1.53%；筹资活动现金流出 703.39 亿元，较上年下降 22.47%；受上述因素影响，华发集团 2017 年筹资活动现金流净额 247.67 亿元，较上年增加 218.22 亿元。

总体看，2017 年，华发集团经营活动产生的现金流净额下降，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 2017 年底，华发集团流动比率和速动比率分别为 1.96 倍和 0.63 倍，变动较小；现金短期债务比由年初的 1.11 倍下降至 0.78 倍。2017 年，华发集团经营现金流动负债比率由上年的 23.84% 下降至 10.95%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力大幅下降，华发集团短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2017 年，华发集团 EBITDA 为 72.06 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 25.78%）和利润总额（占比 68.95%）构成。2017 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 2.93 倍上升至 3.88 倍，华发集团长期偿债能力变化不大。

截至 2017 年底，华发集团司合并口径对外担保 31.56 亿元，担保比率 1.38%；其中，子公司华发股份对珠海琴发实业有限公司提供担保 28.56 亿元。

总体看，跟踪期内，华发集团整体偿债能力有所下降，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。

4. 债权保护效果

以 2017 年底财务数据测算，本次债券发行规模（3 亿元）占担保方华发集团资产总额的 0.13%、所有者权益总额的 0.48%；以 2017 年财务数据测算，本次债券发行规模（3 亿元）占担保方华发集团 EBITDA 的 4.16% 和经营现金流入量的 0.52%，整体占比低，华发集团 EBITDA 和经营现金流入量对本次债券的保护程度很高。

总体看，2017 年，华发集团运营情况良好，本次债券发行规模占华发集团各类资产的比重低，其担保对于本次债券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、电子器件和设备毛利率有所下降、以及公司债务负担进一步加重且债务结构不够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，2017 年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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	19.56	23.37	24.88
所有者权益（亿元）	8.17	8.67	8.72
短期债务（亿元）	5.23	8.64	9.69
长期债务（亿元）	3.41	3.46	3.47
全部债务（亿元）	8.64	12.10	13.16
营业收入（亿元）	3.10	4.79	0.80
净利润（亿元）	0.54	0.65	0.06
EBITDA（亿元）	1.05	1.48	--
经营性净现金流（亿元）	0.90	1.26	0.31
应收账款周转次数（次）	3.38	3.61	--
存货周转次数（次）	1.47	1.92	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.22	0.04
现金收入比率（%）	106.40	85.81	160.63
总资本收益率（%）	5.60	6.05	--
总资产报酬率（%）	5.33	5.95	--
净资产收益率（%）	6.79	7.69	0.67
营业利润率（%）	42.36	40.70	42.22
费用收入比（%）	29.14	26.39	32.83
资产负债率（%）	58.22	62.89	64.95
全部债务资本化比率（%）	51.38	58.26	60.16
长期债务资本化比率（%）	29.44	28.54	28.49
EBITDA 利息倍数（倍）	4.41	3.03	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	0.61	0.47	0.50
速动比率（倍）	0.44	0.35	0.39
现金短期债务比（倍）	0.44	0.27	0.19
经营现金流动负债比率（%）	11.34	11.28	2.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.35	0.49	--

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 2018 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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,891.63	2,284.79
所有者权益（亿元）	464.05	623.92
短期债务（亿元）	303.72	450.82
长期债务（亿元）	640.34	698.63
全部债务（亿元）	944.06	1,149.45
营业收入（亿元）	321.37	441.55
净利润（亿元）	20.74	34.58
EBITDA（亿元）	54.43	72.06
经营性净现金流（亿元）	185.88	104.48
应收账款周转次数（次）	16.50	32.21
存货周转次数（次）	0.25	0.29
总资产周转次数（次）	0.19	0.21
现金收入比率（%）	156.70	113.44
总资本收益率（%）	2.90	3.34
总资产报酬率（%）	2.86	3.27
净资产收益率（%）	4.93	6.36
营业利润率（%）	17.56	17.56
费用收入比（%）	11.99	9.06
资产负债率（%）	75.47	72.69
全部债务资本化比率（%）	67.04	64.82
长期债务资本化比率（%）	57.98	52.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	3.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06
流动比率（倍）	2.00	1.96
速动比率（倍）	0.62	0.63
现金短期债务比（倍）	1.11	0.78
经营现金流动负债比率（%）	23.84	10.95

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。