大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

珠海汇华基础设施投资有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

评级报告声明

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

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

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

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

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

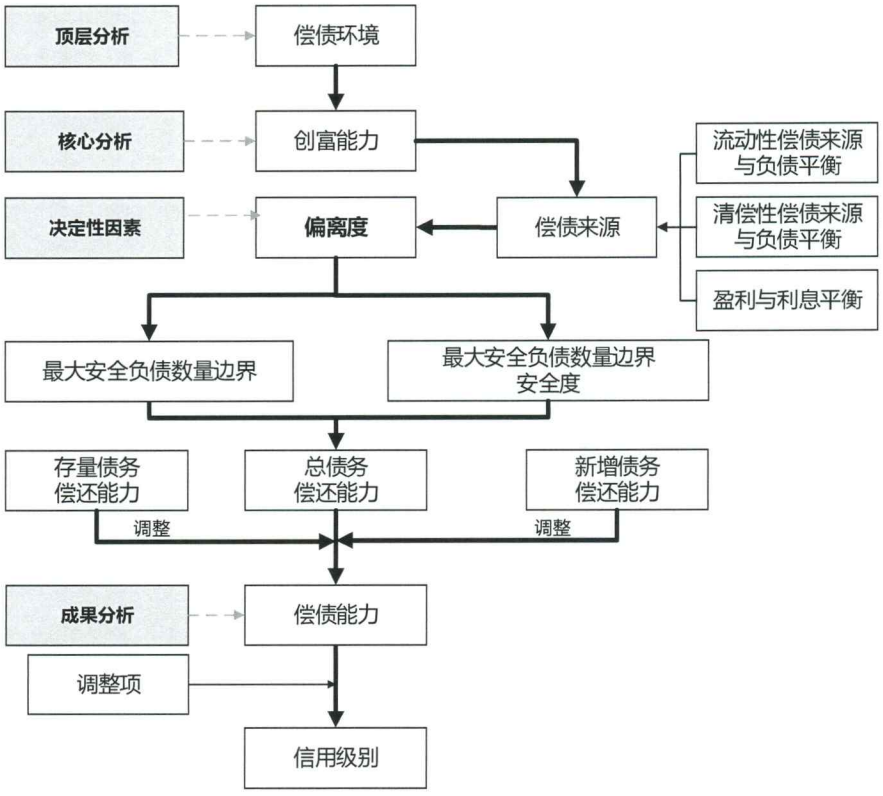
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

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

评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 珠海汇华债/PR 珠汇华	15	7	AAA	AAA	2017.06

主要观点

大公对珠海汇华基础设施投资有限公司（以下简称“珠海汇华”或“公司”）“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。本次评级结果反映珠海汇华面临的偿债环境良好，核心业务财富创造能力一般，融资渠道通畅，偿债来源总体充裕，偿债能力很强。中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。主要理由阐述如下：

1、公司面临的偿债环境良好。中国政治、经济稳健发展，高栏港经济区（以下简称“港区”）地区生产总值持续增加，公司继续得到当地政府的政策支持，为公司的发展提供了良好的外部环境。

2、公司核心业务财富创造能力一般。公司作为港区最重要的投融资建设主体，在区内地位重要。但主要业务大部分为基础设施项目，收益性一般，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

3、公司偿债来源整体充裕。融资渠道多元，外部支持较大，但公司资产仍以投资性房地产及在建的基础设施项目为主，受限资产规模很大，资产流动性较差；公司清偿性偿债来源主要为投资性房地产、其他应收款等可变现资产，对债务偿还形成一定保障。

4、公司偿债能力很强。公司存量债务规模一般，有息债务占比不大；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、2017 年，港区经济继续保持增长，地方财政实力不断增强，公司面临良好的发展环境；

2、公司仍是港区最重要的基础设施投融资建设主体，2017 年继续得到珠海高栏港经济区管理委员会（以下简称“港区管委会”）的支持；

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

主要风险/挑战：

1、港区地方政府债务规模较大，债务负担仍较重；

2、2017 年，公司资产中投资性房地产、岸线使用权和应收港区管委会工程款的占比较大，且受限资产规模很大，资产流动性较差；

3、2017 年末，公司的部分被担保企业的经营出现亏损，存在一定的或有风险；

4、2017 年，公司经营性现金流净流入规模减小，对债务的保障能力有所减弱。

◆ 主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	181.93	169.57	185.77
所有者权益	125.28	114.85	113.25
总有息债务	25.95	30.26	35.92
营业收入	3.81	3.77	4.05
净利润	10.43	1.59	1.61
经营性净现金流	2.27	16.94	16.23
毛利率	2.52	6.20	2.70
总资产报酬率	7.64	1.10	1.30
债务资本比率	17.16	20.85	24.08
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	8.07	1.08	0.66
经营性净现金流/总负债	4.08	26.63	19.87

注：公司提供了 2017 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人：王　燕　　评级小组成员：王 泽　李书开
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email ： dagongrating@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

珠海汇华由珠海市国有资产经营管理局根据珠海市国有资产管理委员会文件《关于设立珠海汇华基础设施投资有限公司的通知》（珠国资委【2002】6 号）出资设立，成立时间为 2002 年 7 月，初始注册资本金为 3,000 万元人民币，由珠海市临港工业区管理委员会负责筹建和管理 。

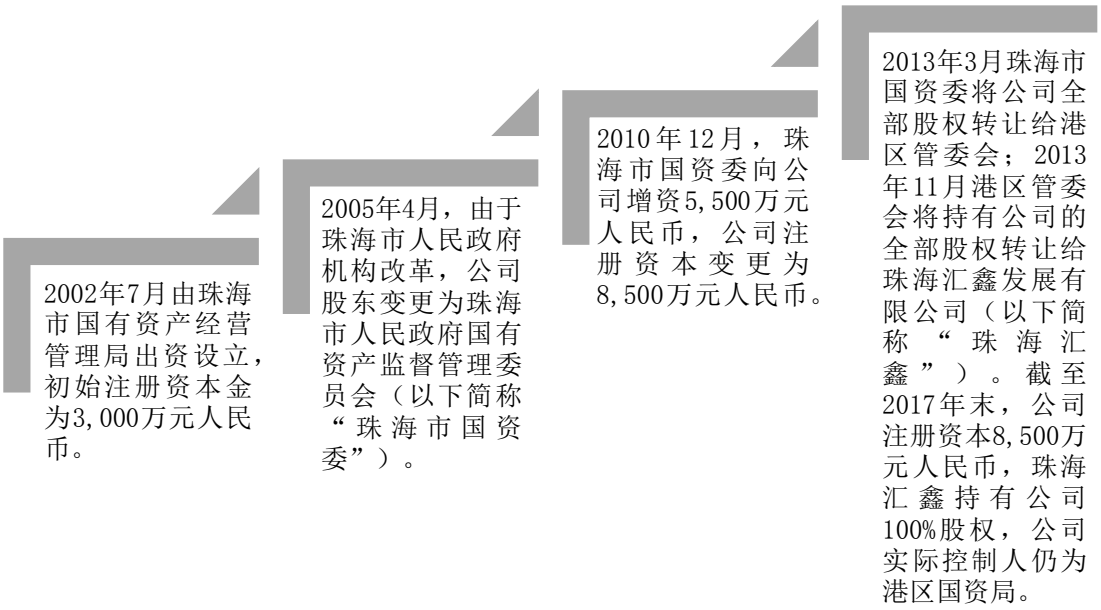


图 1　公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司为国有独资有限责任公司，具有独立的企业法人资格。公司设有董事会、监事会、总经理和各职能部门，法人治理结构较为完善。根据公司章程，公司不设股东会，股东会职权由出资人珠海汇鑫行使。公司设董事会，成员为五名，由股东珠海汇鑫任命。公司设监事会，成员为五名，其中三人由股东珠海汇鑫委派，两人由公司职工代表大会选举产生。公司下设行政人力资源部、财务部、工程部、企业发展部和综合部五个职能部门，分工管理，职责明确。总体而言，公司产权清晰，法人治理结构和管理组织架构较为完善，有利于日后的发展壮大和市场化运作。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为工程建设业务，是公司收入的主要来源。未来工程建设仍将是公司的主要发展板块，但随着公司经营范围的拓展，其他业务收入增加，工程建设收入的占比将有所下降。公司的其他业务收入主要是是港区服务业务、人力资源服务业务等，对公司盈利贡献较小。

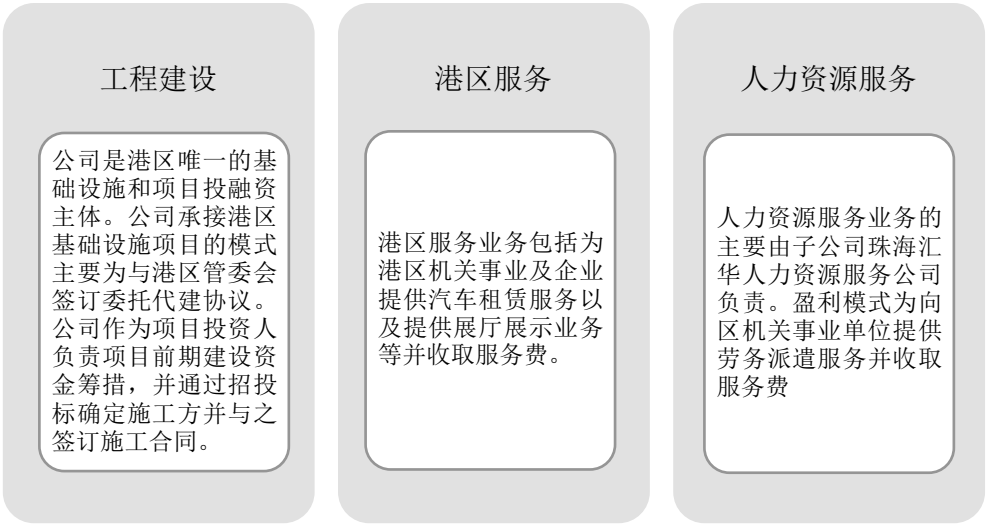


图 2　公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

作为港区重要的基础设施项目投融资主体，公司未来的发展规划是利用信息化手段全面提升项目管理能力，抓住高栏港经济区石化、清洁能源、装备制造、物流等产业发展的机遇，创新投融资模式和风险管控模式，提升基建配套项目的质量、速度和效益，充实公司资产，增加经营范围。公司的战略管理与高栏港经济区产业规划和发展紧密相连，未来公司将按照区党委、区管委会总体工作部署，发挥政策、资本和资源优势，超常规推进项目动工建设，实现跨越式发展。

（三）股权链

截至 2017 年末，公司注册资本仍为 8,500 万元，珠海汇鑫持有公司 100%股权，公司实际控制人仍为港区国资局。

截至 2017 末，公司拥有 4 家全资子公司，包括珠海汇华人力资源服务有限公司（以下简称“珠汇华人力”）、珠海汇华汽车租赁有限公司（以下简称“珠汇华汽车租赁”）、珠海汇华市政园林工程有限公司（以下简称“珠汇华园林”），和珠海汇华物业管理有限公司（以

下简称“珠汇华物业”）；4 家公司全部纳入合并财务报表范围。2017 年纳入合并财务报表范围的子公司较 2016 年末增加 1 家，为珠汇华物业。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司总有息债务 25.95 亿元，其中短期有息债务 3.54 亿元。从债务构成来看，公司 2017 年末有息负债主要包括一年内到期的非流动负债 3.54 亿元、长期借款 1.62 亿元和应付债券 20.79 亿元。公司债务融资渠道多元，存资产负债率仍保持较低水平，存在一定新增债务空间，2017 年末总有息债务占总负债的比例为 45.80%，公司面临的债务偿还压力一般。截至 2017 年末，公司获得中国农业银行的综合授信额度为 6.00 亿元，已使用的额度为 4.00 亿元，还有 2.00 亿元的额度尚未使用。

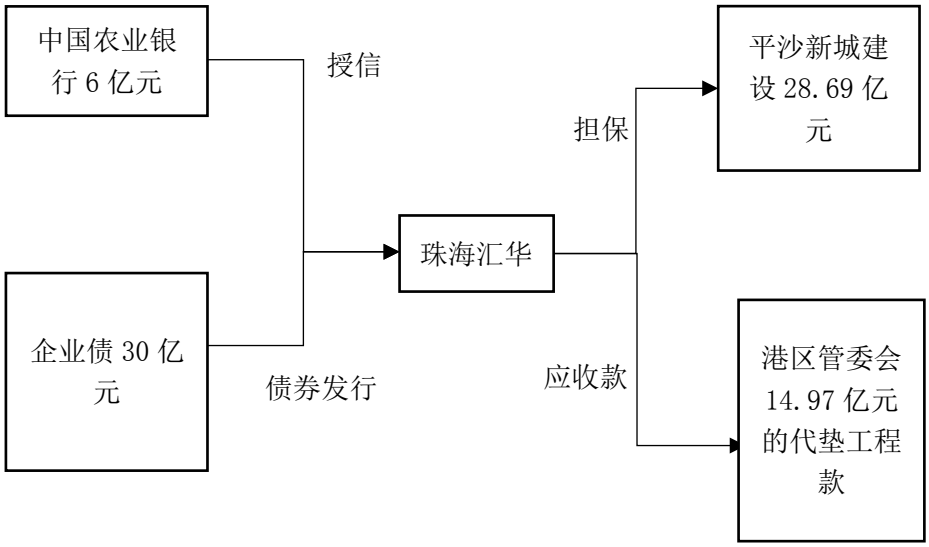


图 3　截至 2017 年末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 5 月 11 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2013 年 9 月在债券市场公开发行的“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”的利息已按期兑付，根据本金提前偿还条款，20%的本金也已按期支付；公司于 2016 年 6 月发行的“16 珠海汇华债/16 汇华债”到期利息已按期支付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示

表 1　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 珠海汇华债/PR 珠汇华	15.00	2013.09.17～2020.09.17	8 亿元用于珠海高栏港经济区石化基地新造土地和配套基础设施工程（七期），7 亿元用于珠海高栏港经济区装备制造区基础设施配套工程（五期）项目建设。	募投项目已建成；募集资金全部使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健

的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。

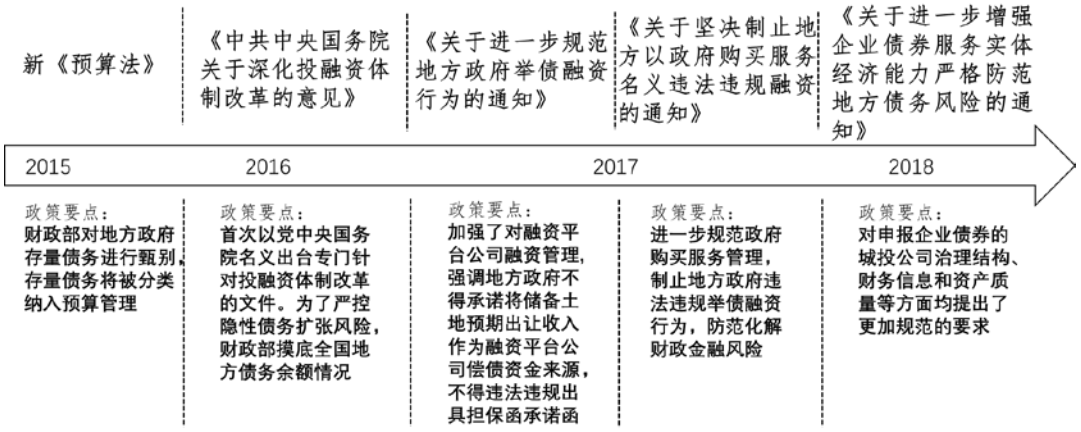


图 4　地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域经济环境

2017 年，珠海市经济指标呈现较好增长态势，经济增速有所提高；港区是珠海市装备制造及石油化工等重工业的集聚区，2017 年港区经济继续保持良好发展态势。

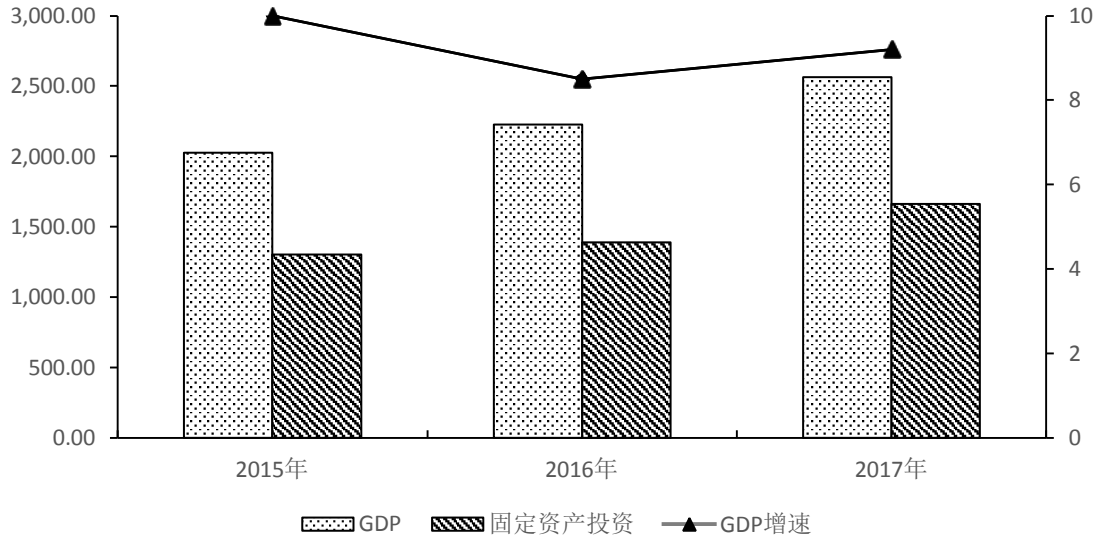


图 5　2015～2017 年珠海市主要经济指标情况（单位：亿元，%）

数据来源：根据公开资料整理

2017 年，珠海市经济继续保持较快增长，经济总量继续提高。2017 年全市生产总值达到 2,564.73 亿元，同比增长 9.2%；完成一般预算收入 314.38 亿元，同比增长 10.4%；固定资产投资规模增速较高，对拉动地区经济增长发挥了较大的作用。

表 2 2015～2017 年珠海市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,564.73	9.2	2,226.37	8.5	2,024.98	10.0
地方一般预算收入	314.38	10.4	292.37	12.4	269.96	17.2
全社会固定资产投资	1,662.02	19.6	1,389.75	6.5	1,305.14	15.0
社会消费品零售总额	1,128.18	11.0	1,016.13	11.0	913.20	12.0
规模以上工业增加值	1,153.81	10.6	1,043.23	5.9	980.76	9.6
进出口总额	2,990.12	8.6	2,753.05	-7.0	2，	-12.3
三次产业结构	1.8:50.2:48.0		2.2:47.6:50.2		2.3:49.7:48.0	

数据来源：2015～2017年珠海市国民经济和社会发展统计公报

2017 年，全市完成规模以上工业增加值 1,153.81 亿元，同比增长 10.6%。电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制造是珠海市的六大支柱产业，上述六类行业增加值同比增

长 10.9%，其中电子信息、生物医药、家电电气、电力能源、石油化工和精密机械制造分别同比增长 11.9%、19.4%、9.9%、-0.5%、6.5%和 27.5%。2017 年，珠海市产业结构为 1.8∶50.2∶48.0，以第二和第三产业为主。综合而言，2017 年，得益于供给侧结构性改革的深化和“去降补”工作的扎实推进，珠海市经济增速有所提高。

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

港区经济继续保持增长，2017 年实现地区生产总值为 274.5 亿元，增速 10.4%，增速有所提高；完成规模以上工业增加值 208.3 亿元，同比增长 11.2%；实现全社会固定资产投资 263.1 亿元，同比增长 12.1%。公司作为港区重要的基础设施建设投融资主体，能够依托港区的发展获得较好的外部环境。

表 3 2015～2017 年港区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	274.5	10.4	233.1	9.0	220.3	15.2
地方一般预算收入	22.5	10.7	18.4	10.2	17.1	10.2
全社会固定资产投资	263.1	12.1	234.6	7.5	216.9	10.0
规模以上工业增加值	208.3	11.2	173.0	-	178.3	22.7
外贸进出口总额[1]	353.2	13.5	44.3	2.2	43.4	-28.5

数据来源：2015年和2016年根据港区管委会提供资料整理，港区2017年1～12月经济运行简况

综合而言，2017 年，珠海市经济指标呈现较好增长态势，经济增速有所提高；港区的经济继续增长，随着港区战略地位的提升及区内大型项目陆续入驻，港区未来发展态势较好。

2017 年，珠海市一般预算收入继续保持增长，财政实力仍然较强；由于港区土地出让收入上升导致基金预算收入上升，港区 2017 年财政收入大幅上升。

2017 年，珠海市财政实力仍很强，全市一般公共预算收入 314.35 亿元，比上年增长 10.4%；政府性基金预算收入 389.08 亿元，同比增

[1] 2015 年和 2016 年货币单位为美元，2017 年为人民币

长 16.8%。

高栏港经济区为独立一级财政，与珠海市财政局实行分级管理。2017 年，高栏港经济区实现财政本年收入 60.92 亿元，同比上升 40.50%，主要是土地出让金收入上升致使基金预算收入上升所致。

2017 年，港区实现一般预算收入 22.45 亿元，其中税收收入 17.40 亿元，同比增加 30.53%，占一般预算收入的 77.51%，一般预算收入仍以税收收入为主。从税收结构来看，税收收入仍主要来源于增值税、企业所得税、城市维护建设税和房产税等。2017 年，港区非税收入 5.05 亿元，主要由专项收入、行政事业性收入和国有资源有偿使用收入构成。

表 4　2015～2017 年港区财政本年收支表（单位：亿元）

项目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	**60.92**	**43.36**	**35.12**
	地方财政收入	48.46	29.16	21.58
	一般预算	22.45	18.40	17.11
	其中：税收收入	17.40	13.33	13.06
	基金预算	26.01	10.77	4.47
	转移性收入	12.46	14.20	13.54
	一般预算	12.04	10.21	10.56
	基金预算	0.42	3.98	2.98
财政本年支出	**财政本年支出合计**	**62.93**	**41.39**	**34.45**
	地方财政支出	58.51	39.87	33.22
	一般预算	36.06	28.43	26.93
	基金预算	22.46	11.44	6.29
	转移性支出	4.41	1.52	1.23
	一般预算	3.91	1.52	1.23
	基金预算	0.51	0.00	0.00
收支净额	**本年收支净额**	**-2.00**	**1.97**	**0.67**
	地方财政收支净额	-10.05	-10.71	-11.64
	转移性收支净额	8.05	12.68	12.31

数据来源：根据高栏港经济区财金事务局提供资料整理

2017 年，港区实现基金预算收入 26.01 亿元，在地方财政收入中的比重为 53.67%，占比较去年大幅上升，主要原因是土地出让金收入上升。该收入易受土地存量、建设规划、国家政策及土地交易情况等因素影响，未来仍存在较大的不确定性。同期，港区转移性收入为

12.46 亿元，在财政本年收入中的占比为 25.71%，是港区财政收入的重要补充。

总体来看，2017 年，珠海市一般预算收入继续保持增长，财政实力仍然较强；港区财政收入大幅上升，主要是土地出让金收入上升致使基金预算收入上升所致。

2017 年，珠海市财政支出加速增长；港区财政支出大幅上升，广义刚性支出占比仍较大；港区政府债务规模较大，债务负担较重。

2017 年，珠海市全年一般公共预算支出 493.61 亿元，增长 18.3%。其中，教育、科学技术、文化体育和传媒、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保、城乡社区事务、农林水事务、住房保障等九项民生支出合计 354.14 亿元，同比增长 24.7%，占全市一般公共预算支出的 71.74%。

2017 年，港区实现财政本年支出 62.93 亿元，同比上升 52.04%。从一般预算支出结构来看，港区狭义刚性支出为 11.39 亿元，占比基本不变；广义刚性支出 30.78 亿元，占比较大。

表 5　2015～2017 年港区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**36.06**	**100.00**	**28.43**	**100.00**	**26.93**	**100.00**
狭义刚性支出[2]	**11.39**	**31.59**	**9.37**	**32.96**	**8.68**	**32.23**
社会保障和就业	2.27	6.30	1.41	4.96	1.16	4.31
医疗卫生	1.76	4.87	1.35	4.75	1.09	4.05
教育	3.97	11.00	3.39	11.92	4.17	15.48
一般公共服务	3.39	9.41	3.22	11.33	2.26	8.39
广义刚性支出[3]	**30.78**	**85.36**	**23.61**	**83.05**	**22.20**	**82.44**

数据来源：根据高栏港经济区财金事务局提供资料整理

截至 2017 年末，港区政府性债务 58.52 亿元，全部为负有偿还责任的债务；其中，清理甄别确定的 2014 年底存量债务 9.00 亿元，2014 年至 2017 年广东省财政厅发行的地方政府债券债务 49.52 亿元，港区地方政府债务负担较重。

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

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

财富创造能力

作为港区最重要的基础设施投融资建设主体，公司的地位突出，面临的市场需求较大；公司的财富创造能力主要依赖于工程建设业务，但上述业务收益性一般，一定程度上制约了公司的财富创造能力。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位

（一）市场需求

作为港区最重要的基础设施项目投融资主体，2017 年公司仍在高栏港经济区建设中占据重要地位，承担了多项规模较大的基础设施建设项目，具备一定的区域垄断性。

公司的基础设施建设业务作为准公用事业类项目，得到了当地政府的大力支持。公司自成立以来承担了多项规模较大的基础设施建设项目，充分发挥其融资职能，同时取得了当地政府在财政补贴和债务置换等方面的支持。未来公司仍将是区内重要的建设主体，在建设融资方面发挥重要作用，具备一定的区域专营优势。

（二）产品和服务竞争力

1、基础设施建设

2017 年，公司仍是港区最重要的基础设施投融资建设主体，随着港区产业布局的基础设施需求量的增加，公司将继续承担港区的重点产业项目，在港区开发建设中担任重要职能。

公司作为港区最重要的基础设施和项目投融资主体，自成立以来承担了多项规模较大的基础设施建设项目，在港区开发建设中职能重要。公司承接港区基础设施项目的模式主要为与港区管委会签订委托代建协议。公司作为项目投资人负责项目前期建设资金筹措，并通过招投标确定施工方并与之签订施工合同。

港区是珠海市五大经济功能区之一，吸纳大型项目能力较强，未来发展态势较好。随着港区产业布局的基础设施需求量的增加、重点产业项目的陆续开工建设，公司将继续承担港区的重点产业项目。截

至 2017 年末，公司主要在建工程项目包括珠海高栏港经济区管廊及其配套项目一期工程和二期工程。同期，公司在建项目概算总投资 17.69 亿元，已完成投资 11.21 亿元，尚需投入 6.48 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。截至 2017 年末，公司无拟建项目。

表 6　截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	主要在建项目名称	概算投资	已完成投资
1	珠海高栏港经济区管廊及其配套项目一期工程	9.27	6.22
2	珠海高栏港经济区管廊及其配套项目二期工程	8.42	4.99
合计		17.69	11.21

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年，公司仍是港区最重要的基础设施投融资建设主体，随着港区产业布局的基础设施需求量的增加，公司将继续承担港区的重点产业项目，在港区开发建设中担任重要职能。

（三）盈利能力

公司继续从事港区城市基础设施的投融资和工程建设；2017 年，营业收入规模同比有所上升，利润和毛利率同比有所下降，营业收入主要来源于工程建设业务。

作为港区重要的基础设施项目投融资主体，公司营业收入主要来源于工程建设业务。2017 年，公司的营业收入为 3.81 亿元，同比增加 0.04 亿元；毛利润 0.09 亿元，同比减少 0.14 亿元；毛利率为 2.52%，同比有所下降，主要是因为其他业务的毛利率大幅下降。

2017 年，公司实现工程业务收入 2.66 亿元，同比减少 0.20 亿元，毛利率 2.63%，工程建设业务公益性较强，毛利率较低。公司其他业务主要是港区服务和人力资源服务业务，2017 年收入为 1.15 亿元，同比增加 0.24 亿元；毛利率 1.74%，同比大幅减少。原因是公司有一笔收入和成本均为 0.33 亿元的一次性土地出让业务，为政府以成本价回收公司土地。土地出让的收入计入营业收入，但利润为零，导致毛利率大幅降低。此外 2017 年港区服务业务的收入和利润均有所减少，使毛利率进一步降低。

表 7　2015～2017 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**3.81**	**100.00**	**3.77**	**100.00**	**4.05**	**100.00**
工程建设	2.66	69.92	2.86	75.78	3.78	93.24
其他业务	1.15	30.08	0.91	24.22	0.27	6.76
毛利润合计	**0.09**	**100.00**	**0.23**	**100.00**	**0.11**	**100.00**
工程建设	0.07	77.78	0.07	30.38	0.08	75.14
其他业务	0.02	22.22	0.16	69.62	0.03	24.86
毛利率合计		**2.52**		**6.20**		**2.70**
工程建设		2.63		2.48		2.18
其他业务		1.74		17.81		9.94

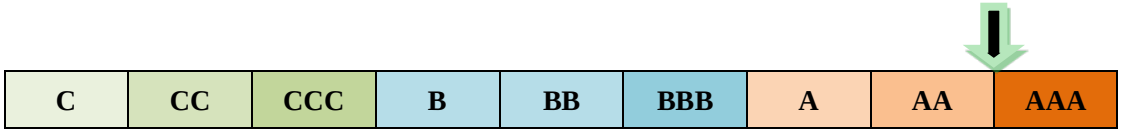
数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2017 年，公司继续从事港区城市基础设施的投融资和工程建设；营业收入规模同比有所上升，利润和毛利率同比有所下降，营业收入主要来源于工程建设业务。

偿债来源

2017 年，公司经营性净现金流入大幅减少，对债务的保障能力有所减弱，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中投资性房地产及其他应收款占比较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位



（一）盈利

2017 年，公司的营业收入同比小幅增加，补贴收入仍是公司利润的重要来源。

2017 年，公司实现营业收入 3.81 亿元，同比增加 0.04 亿元；实现利润总额 13.48 亿元，同比大幅增加 11.80 亿元，主要由于公司投资性房地产公允价值变动收益大幅增加。实现毛利率 2.52%，同比降低 3.68 个百分点，降幅较大，主要由于其他业务的毛利率大幅下降。

2017 年，公司期间费用基本保持稳定，期间费用在营业收入中占比很低。2017 年，公司获得政府补贴收入 1.50 亿元，主要是建设专用资金，政府补贴收入由营业外收入转计入其他收益。政府补贴仍然是公司利润的重要来源。

表 8　2015～2017 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	3.81	3.77	4.05
毛利率	2.52	6.20	2.70
期间费用	0.15	0.16	0.27
其中：管理费用	0.16	0.16	0.28
财务费用	-0.02	-0.01	-0.02
期间费用/营业收入	3.88	4.14	6.61
公允价值变动损益	11.95	0.22	0.51
其他收益	1.50	-	-
营业利润	13.49	0.18	0.29
政府补助（营业外）	-	1.50	1.50
利润总额	13.48	1.68	1.79
净利润	10.43	1.59	1.61
总资产报酬率	7.64	1.10	1.30
净资产收益率	8.32	1.39	1.43

（二）自由现金流

2017 年公司经营性净现金流入有所减少，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流转为净流出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

2017 年，公司净利润为 10.43 亿元，主要来自于投资性房地产公允价值变动收益、工程建设收益和政府补贴。同期，公司经营性净现金流为 2.27 亿元，同比有所下降，对债务的保障能力有所减弱。下降原因主要是公司收到区管委会拨入“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”（原纳入政府性债务）和农业银行等还本付息款大幅减少，同时往来款支出大幅增加所致。其中，区管委会置换债务资金为专项用于还本付息。

2017 年，公司仍承担港区市政基建项目，投资性现金流转为净流出，主要是构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增加所致。

截至 2017 年末，公司主要在建工程项目包括珠海高栏港经济区

管廊及其配套项目一期工程和二期工程。同期，公司在建项目概算总投资 17.69 亿元，已完成投资 11.21 亿元，尚需投入 6.48 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。综合来看，随着项目的不断推进，资金需求不断增加，公司面临一定的资金需求压力。预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

表 9　2015～2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	2.27	16.94	16.23
投资性净现金流	-3.96	0.01	-0.29
经营性净现金流/流动负债	27.06	110.45	86.87
经营性净现金流利息保障倍数	1.31	9.14	4.34

综上所述，2017 年公司经营性净现金流净流入有所减少，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流转为净流出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等，借款期限结构以长期为主，分布比较分散。公司银行借款以抵押、保证借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券主要为企业债券。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年，公司筹资性现金流入为 10.50 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 5.18 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 10　2015～2017年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	10.50	17.69	1.67
借款所收到的现金	-	2.83	1.67
筹资性现金流出	5.18	34.19	30.74
偿还债务所支付的现金	4.42	23.46	30.06

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的投入，公司债务收入将保持增长，

是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

2017 年，公司在港区开发建设中职能重要，继续得到管委会在财政补贴方面的有力支持。

公司作为港区最重要的基础设施和项目投融资主体，承担港区基础设施建设项目投融资等重要职能，因而公司得到港区管委会在财政补贴方面的有力支持。2017 年公司获得港区管委会建设专用资金 1.50 亿元。

综合来看，公司在港区开发建设中职能重要，继续得到管委会在财政补贴方面的有力支持。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模同比有所增加，仍以非流动资产为主，资产流动性较差；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障；可变现资产中，投资性房地产和其他应收款可变现能力较强；公司受限资产主要为土地使用权，受限资产规模很大。

截至 2017 年末，公司资产规模为 181.93 亿元，同比增加 12.36 亿元，资产结构仍以非流动资产为主。

表 11　2015～2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	**181.93**	**100.00**	**169.57**	**100.00**	**185.77**	**100.00**
流动资产合计	**37.51**	**20.62**	**41.36**	**24.39**	**57.69**	**31.05**
货币资金	12.57	6.91	14.43	8.51	3.48	1.87
应收账款	1.61	0.88	0.38	0.22	4.27	2.30
其他应收款	23.26	12.78	26.27	15.49	49.67	26.74
非流动资产合计	**144.42**	**79.38**	**128.22**	**75.61**	**128.08**	**68.95**
投资性房地产	109.00	59.91	97.10	57.26	96.88	52.15
在建工程	4.46	2.45	-	-	-	-
其他非流动资产	29.51	16.22	29.51	17.40	30.24	16.28

2017 年末，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款。同期，货币资金 12.57 亿元，仍以银行存款为主，占总资产的比重为 6.91%；同比减少 1.86 亿元，主要由于定期存款有所减少。应收账款 1.61 亿元，同比增加 1.23 亿元，主要是港区管委会和南水镇

政府应收账款有所增加。截至 2017 年末，其他应收款为 23.26 亿元，同比下降 3.01 亿元，主要因代垫工程款的部分回收和往来款有所减少所致。其他应收款主要由代垫工程款、往来款构成；其中应收港区管委会 14.97 亿元的代垫工程款，账龄在 3 年以内，占其他应收款的 64.27%，应收珠海汇鑫的往来款 5.58 亿元，账龄为 2～3 年，占其他应收款的 23.96%，应收账款分布比较集中，且账龄较长，存在一定资金占用压力。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、其他非流动资产和在建工程。2017 年末，公司投资性房地产在总资产的比重为 59.91%，主要为公司拥有的南水镇大基湾地块的土地资产，该土地为商住用地，暂未整理开发；投资性房地产同比增加了 11.90 亿元，主要是因为公允价值的变动。大基湾地块土地使用权已经用于银行贷款抵押。2017 年末，公司其他非流动资产为 29.51 亿元，主要为岸线使用权[4]，包括高栏港黄茅海作业区西区和荷包岛作业区岸线使用权，岸线使用权证尚在办理中。2017 年，公司新增了在建工程科目，为 4.46 亿元，主要为管廊工程。

综合来看，公司资产规模有所增加；资产以土地使用权、其他应收款和岸线使用权为主，资产流动性很差。

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 136.25 亿元[5]，变现价值较高，清偿性偿债来源充足。由于公司非货币资产中投资性房地产、其他应收款等占比大且变现能力强，公司可通过抵质押方式获得银行及其他非银金融机构借款。截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 114.00 亿元，占总资产的 62.66%，占净资产的 91.00%，受限资产规模很大。其中受限的土地使用权为 109.00 亿元，为公司以其所有或依法有权处分的大基湾居住用地全部用于抵押借款；受限的货币资金为 5.00 亿元，为银行定期存款。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流表现为净流入，偿债来源偏离度为 1.41，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小；融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，偿债来源安全度较高，对债务偿还形成较好保障。

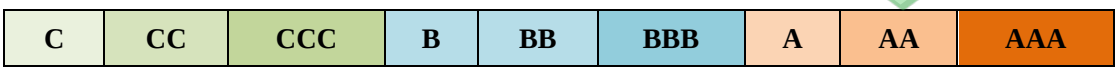
[4] 为港口码头用地根据码头停泊的吨位按占用岸线的长度加收的款项。
[5] 未经专业评估

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流入 2.27 亿元，筹资活动现金流入 5.32 亿元，获得外部支持 1.50 亿元，偿债来源偏离度为 1.41，偿债来源对财富创造能力的偏离度较小。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流体现出其偿债能力较弱，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。截至 2017 年末，公司可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源充足。整体来看，公司偿债来源总体充足，偿债来源安全度较高。

偿债能力

2017 年末，公司负债规模同比变化不大，资产负债率维持在较低水平，具有一定再融资空间；公司有息债务规模有所减少，且在总负债中占比减少，债务压力适中；公司部分被担保企业的经营出现亏损，存在一定的或有风险；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大，公司未来需要合理控制债务规模的增长。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



（一）存量债务分析

2017 年末，公司总债务规模小幅增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍保持较低水平，存在一定新增债务空间。

2017 年末，公司总负债为 56.65 亿元，同比增加 1.92 亿元，公司负债仍以非流动负债为主，资产负债率为 31.14%，同比下降 1.13 个百分点，仍保持在较低的水平，公司未来有一定的再融资空间。

表 12　2015～2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**9.93**	**17.53**	**6.88**	**12.57**	**23.79**	**32.81**
应付账款	1.54	2.71	0.32	0.59	4.18	5.77
其他应付款	3.99	7.03	2.00	3.65	10.64	14.67
一年内到期的非流动负债	3.54	6.25	3.70	6.76	8.38	11.56
非流动负债合计	**46.72**	**82.47**	**47.85**	**87.43**	**48.72**	**67.19**
长期借款	1.62	2.86	2.88	5.26	15.83	21.82
应付债券	20.79	36.69	23.68	43.27	11.71	16.15
递延所得税负债	24.32	42.92	21.28	38.89	21.19	29.22
负债总额	**56.65**	**100.00**	**54.73**	**100.00**	**72.52**	**100.00**
有息负债合计	**25.95**	**45.80**	**30.26**	**55.30**	**35.92**	**49.53**
短期有息债务	3.54	6.25	3.70	6.76	8.38	11.56
长期有息负债	22.41	39.55	26.56	48.53	27.54	37.97
资产负债率		**31.14**		**32.27**		**39.04**

截至 2017 年末，公司流动负债为 9.93 亿元，同比上升 3.05 亿元。公司流动负债以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；其中应付账款为 1.54 亿元，同比增加 1.22 亿元，主要为应付施工单位的工程款；其他应付款 3.99 亿元，同比增加 1.99 亿元，其中，与珠海汇华公共管廊投资管理有限公司的暂借款增加了 1.97 个亿；同期，公司一年内到期的非流动负债为 3.54 亿元，同比减少了 0.16 亿元，主要是抵押、保证借款有所减少。

2017 年末，公司非流动负债为 46.72 亿元，占负债总额的 82.47%；非流动负债主要包括长期借款、应付债券和递延所得税负债。2017 年末，长期借款为 1.62 亿元，同比减少 1.26 亿元，主要是偿还了部分银行借款所致，长期借款主要为抵押借款和保证借款，抵押物为土地使用权；应付债券为 20.79 亿元，包括公司于 2013 年发行的 15 亿元 7 年期“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”和 2016 年发行的 15 亿元 7 年期“16 珠海汇华债/16 汇华债”，其中，“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”的 20%本金提前偿付；递延所得税负债 24.32 亿元，主要是因为投资性房地产即大基湾地块按公允价值模式进行后续计量，对评估增值部分计提。

2017 年末，公司有息债务规模有所减少，且在总负债中占比减少，债务压力适中；从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重较小，公司债务偿付压力相对分散。

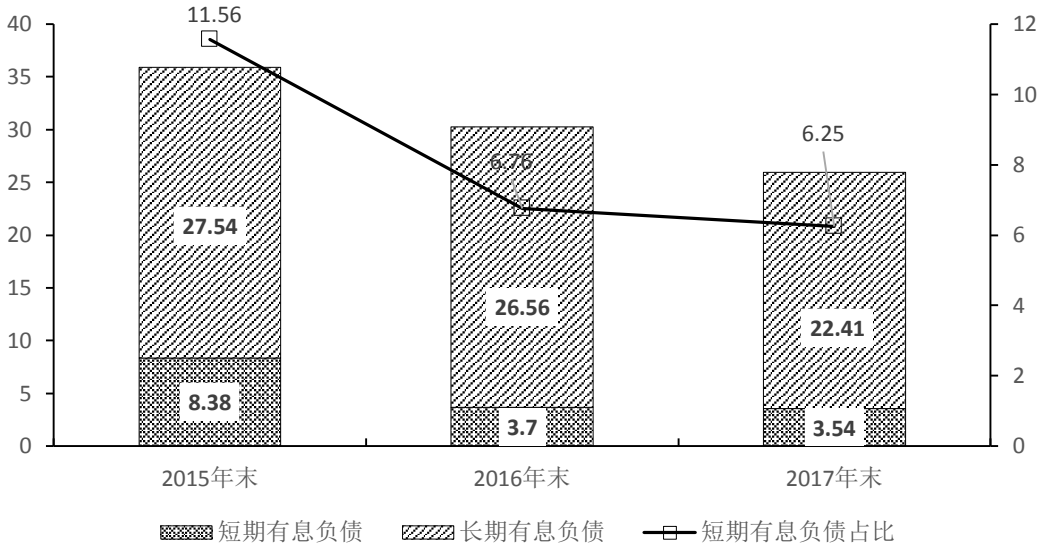


图 6　2015～2017 年末公司有息债务及构成情况（单位：亿元，%）

截至 2017 年末，公司有息负债余额为 25.95 亿元，在总负债中占比 45.80%，同比减少了 4.31 亿元，其中，短期有息负债为 3.54 亿元，占总有息债务的 13.64%，短期偿债压力较小。从有息债务期限结构来看，公司债务偿付压力相对分散。

表13　截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	3.54	3.70	6.74	6.78	3.66	5.68	**25.95**
占比	13.64	25.24	25.36	13.45	11.56	10.75	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保企业主要为国有企业，区域集中度较高；部分被担保企业的经营出现亏损，存在一定的或有风险。

2017 年末，公司对外担保金额为 33.32 亿元（见附件 4），担保比率为 26.62%。被担保企业主要为国有企业，区域集中度较高。公司 2017 年新增两笔为对珠海平沙新城建设有限公司（以下简称“平沙新城建设”）的担保，分别为 3.30 亿元的固定资产贷款提供的连带责任保证担保和 7.36 亿元的连带责任保证担保，均以土地使用权作为抵押。截至 2017 年末，公司的部分对外担保企业经营出现亏损（见附件 5），存在一定的或有风险。

公司所有者权益持续增加，资本实力不断增强，主要得益于投资性房地产公允价值的增加。

截至2017年末，公司所有者权益为125.28亿元，同比增加10.43亿元，主要是由于未分配利润增加所致。公司的所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，其中未分配利润占比65.32%，未分配利润占比较高且金额较大，主要是投资性房地产公允价值变动所致。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，公司经营性净现金流净流入有所减少，对债务的保障能力有所减弱；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力很强，综合来看，公司的偿债能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为投资性房地产和其他应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2017年初，公司期初现金余额为14.43亿元，2017年获得筹资性现金流入为10.50亿元、经营性现金流入为9.91亿元、投资性现金流入为0.00亿元；支付的筹资性现金流出为5.18亿元、经营性现金流出为7.64亿元、投资性现金流出为3.96亿元。2017年，公司流动性来源为34.85亿元，流动性消耗为16.78亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为2.08倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司2018年流动性偿债来源为42.94亿元，流动性消耗分别为31.99亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为1.34倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，同时2017年末总负债为56.65亿元，可能有代偿风险的对外担保金额为29.35亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为1.58倍。

2017年，公司EBITDA利息保障倍数为8.07倍，较2016年大幅上升，主要是由于公司投资性房地产公允价值变动收益大幅增加导致利润总额大幅增加。投资性房地产公允价值变动收益增幅在未来具有

一定的不确定性，因此预计 2017 年公司主要受工程建设业务的增长的影响，使得利润总额有所提高，盈利对利息保障能力总体较强。

表14　2018年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.58	1.87
流动性还本付息能力	2.08	1.34
盈利对利息覆盖能力	8.07	1.68

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善，公司总体偿债能力很强。

担保分析

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

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，总部位于北京。中投保于 1999 年与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构；2000 年注册资本增至 6.65 亿元；2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月更名为中国投资担保有限公司，整体并入国家开发投资公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司；2010 年新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 6 月进行公积金转增资本，注册资本增加至 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》的要求更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至 2017 年末，中投保注册资本和实收资本均

为 45.00 亿元。中投保的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

表 15　2015～2017 年（末）中投担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2017 年（末）	2016 年（末）	2015 年（末）
总资产	191.65	130.47	104.06
净资产	100.29	66.64	63.86
实收资本	45.00	45.00	45.00
已赚保费	16.89	14.02	13.83
投资收益	9.69	6.91	6.65
净利润	6.85	5.99	6.03
担保余额	1,264	1,891	1,742
担保风险准备金	5.59	5.01	4.71
准备金拨备率	0.44	0.27	0.27
商业性担保放大比例(倍)	12.60	28.12	26.79
融资性担保放大比例(倍)	2.39	4.06	4.45
当期担保代偿率	0.07	0.15	0.01
总资产收益率	4.25	5.11	5.73
加权平均净资产收益率	9.55	9.27	9.80

数据来源：根据中投保提供资料整理

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2017 年末，中投保设有上海、华东、天津和大连共 4 家分公司及中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有限合伙）、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴裕保投资合伙企业（有限合伙）和无锡日升诚投资合伙企业（有限合伙）7 家控股子公司。

截至 2017 年末，中投保总资产为 191.65 亿元，所有者权益为 97.86 亿元，担保余额为 1,263.98 亿元，商业性担保余额为 1,241.22 亿元，商业性担保放大比例为 12.60 倍，融资性担保责任放大比例为 2.39 倍。2017 年，中投保实现已赚保费 6.49 亿元，净利润 6.85 亿元；总资产收益率为 4.25%，加权平均净资产收益率为 9.55%。

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其

中以金融担保为主。2017 年末中投保担保余额下降幅度较大，主要是由于中投保根据公司战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，以保本投资类担保业务为主的金融担保业务受存续产品到期的影响，规模下降明显。

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

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

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

结论

综合来看，公司抗风险能力很强。2017 年，珠海市经济持续增长，高栏港经济区主要经济指标保持增长，为公司提供了良好的运营环境。公司业务收入仍主要来自于工程建设业务，政府补贴仍是公司利润的重要来源，作为高栏港经济区重要的基础设施项目投融资主体，公司在政府补贴方面仍得到港区管委会的有力支持。但同时公司受限资产规模很大，资产流动性较差，且经营性净现金流入减小，对债务的保障能力有所减弱。公司的部分被担保企业的经营出现亏损，存在一定的或有风险。中投保为“13 珠海汇华债/PR 珠汇华”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

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

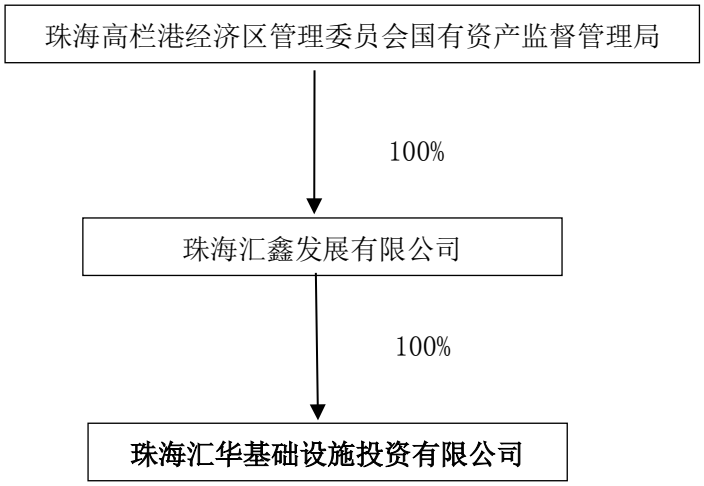
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

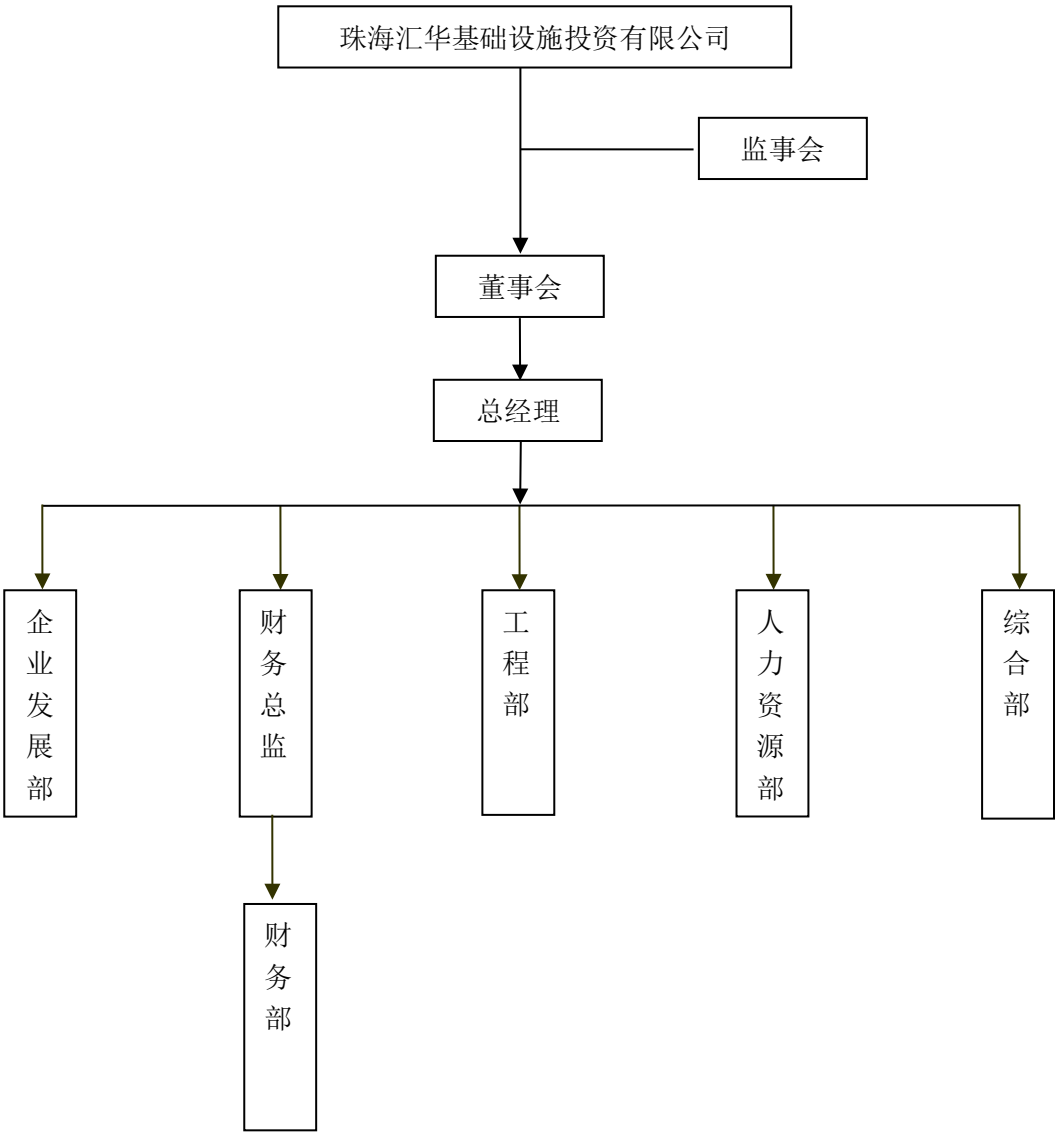
附件 2

截至 2017 年末珠海汇华股权结构图



附件 3

截至 2017 年末珠海汇华组织结构图



附件 4

截至 2017 年末珠海汇华对外担保明细

（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	企业性质	担保方式	担保期限
珠海平沙新城建设有限公司	2.00	国企	保证担保	2014.07～2019.07
	16.00			2016.08～2024.08
	3.30			2017.05～2022.04
	7.36			2017.12～2022.12
中海油工业气体（珠海）有限公司	0.66	国企	保证担保	2015.07～2026.07
珠海市南通工贸实业总公司	1.50	国企	保证担保	2014.07～2024.07
	2.50		抵押担保	2014.07～2024.07
合计	**33.32**	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 5

截至 2017 年末珠海汇华对外担保企业财务情况

（单位：万元、%）

被担保对象[6]	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
珠海市南通工贸实业总公司	4,386.69	77.71	66.97	17.65	-
珠海平沙新城建设有限公司	673,426.92	45.25	-	-6,556.84	-
中海油工业气体（珠海）有限公司	26,872.42	63.73	27.38	-58.73	-11.59

资料来源：根据公司提供资料整理

[6]公司未提供上述对外担保企业信用报告。

附件 6

珠海汇华（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	125,700	144,308	34,753
应收账款	16,053	3,778	42,659
其他应收款	232,585	262,675	496,664
存货	-	2,806	2,806
流动资产合计	375,098	413,568	576,882
长期股权投资	4,543	4,683	4,465
投资性房地产	1,089,952	970,971	968,782
固定资产净额	549	604	581
在建工程	44,650	-	-
其他非流动资产	295,074	295,074	302,438
非流动资产合计	1,444,214	1,282,173	1,280,802
总资产	**1,819,312**	**1,695,741**	**1,857,685**
占资产总额比（%）			
货币资金	6.91	8.51	1.87
应收账款	0.88	0.22	2.30
其他应收款	12.78	15.49	26.74
存货	-	0.17	0.15
流动资产合计	20.62	24.39	31.05
长期股权投资	0.25	0.28	0.24
投资性房地产	59.91	57.26	52.15
固定资产净额	0.03	0.04	0.03
在建工程	2.45	-	-
其他非流动资产	16.22	17.40	16.28
非流动资产合计	79.38	75.61	68.95
负债类			
应付账款	15,351	3,204	41,836
其他应付款	39,851	19,953	106,391
一年内到期的非流动负债	35,400	37,000	83,837
流动负债合计	99,294	68,812	237,940
长期借款	16,224	28,800	158,262
应付债券	207,860	236,816	117,100
递延所得税负债	243,160	212,847	211,862
非流动负债	467,244	478,463	487,224
负债合计	**566,539**	**547,275**	**725,164**

附件 6-1

珠海汇华（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比（%）			
应付账款	2.71	0.59	5.77
其他应付款	7.03	3.65	14.67
一年内到期的非流动负债	6.25	6.76	11.56
流动负债合计	17.53	12.57	32.81
长期借款	2.86	5.26	21.82
应付债券	36.69	43.27	16.15
递延所得税负债	42.92	38.89	29.22
非流动负债合计	82.47	87.43	67.19
权益类现金流量表			
实收资本（股本）	8,500	8,500	8,500
资本公积	421,753	421,738	421,738
盈余公积	4,250	4,250	4,250
未分配利润	818,271	713,978	698,032
所有者权益合计	1,252,774	1,148,466	1,132,521
损益类			
营业收入	38,102	37,688	40,544
营业成本	37,140	35,352	39,448
管理费用	1,636	1,637	2,836
财务费用	-157	-78	-160
公允价值变动损益	119,501	2,189	5,127
营业利润	134,859	1,786	2,856
利润总额	134,786	16,786	17,857
所得税	30,493	841	1,712
净利润	104,293	15,945	16,145
占营业收入比（%）			
营业成本	97.48	93.80	97.30
管理费用	4.29	4.34	6.99
财务费用	-0.41	-0.21	-0.39
公允价值变动损益	313.64	5.81	12.65
营业利润	353.95	4.74	7.04
利润总额	353.75	44.54	44.04
所得税	80.03	42.31	39.82
净利润	273.72	93.80	97.30

附件 6-2

珠海汇华（合并）主要财务指标

（单位：万元）

现金流量类			
项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	22,744	169,409	162,274
投资活动产生的现金流量净额	-39,558	104	-2,884
筹资活动产生的现金流量净额	53,206	-164,957	-290,703
财务指标			
EBIT	139,086	18,671	24,071
EBITDA	140,411	19,983	24,630
总有息债务	259,485	302,616	359,199
毛利率（%）	2.52	6.20	2.70
营业利润率（%）	353.95	4.74	7.04
总资产报酬率（%）	7.64	1.10	1.30
净资产收益率（%）	8.32	1.39	1.43
资产负债率（%）	31.14	32.27	39.04
债务资本比率（%）	17.16	20.85	24.08
长期资产适合率（%）	119.10	126.89	126.46
流动比率（倍）	3.78	6.01	2.42
速动比率（倍）	3.78	5.97	2.41
保守速动比率（倍）	1.27	2.10	0.15
存货周转天数（天）	13.60	7.14	47.36
应收账款周转天数（天）	93.69	55.45	284.28
经营性净现金流/流动负债（%）	27.06	110.45	86.87
经营性净现金流/总负债（%）	4.08	26.63	19.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.31	9.14	4.34
EBIT 利息保障倍数（倍）	7.99	1.01	0.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.07	1.08	0.66
现金比率（%）	126.59	209.71	14.61
现金回笼率（%）	76.20	211.96	35.75
担保比率（%）	26.62	19.73	5.30

附件 7

中投保（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产类			
货币资金	111,415	21,862	27,305
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	21,404	3,549	918
应收利息	1,538	1,239	945
应收代位追偿款	3,289	12,846	28,962
定期存款	31,657	9,853	5,129
应收款项类投资	352,071	171,913	13,833
可供出售金融资产	1,222,970	924,274	819,664
长期股权投资	5,046	468	1,983
投资性房地产	74,994	76,385	9,591
固定资产	30,906	38,114	33,413
在建工程	221	468	55,454
其他资产	40,124	42,967	42,052
资产总计	1,916,486	1,304,706	1,040,562
负债类			
短期借款	90,000	110,000	100,000
卖出回购金融资产	29,280	45,000	0
预收保费	951	571	1,129
应付职工薪酬	20,137	18,031	15,948
应缴税费	2,099	5,418	5,301
担保合同准备金	37,301	37,855	40,965
递延收益	88,904	99,556	112,441
递延所得税负债	32,730	20,436	23,097
其他负债	114,508	152,062	103,107
负债合计	913,564	638,270	401,988
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	904	757	689
其他综合收益	103,027	83,678	91,336
盈余公积	45,552	39,149	33,057
一般风险准备	18,609	12,206	6,114
未分配利润	109,073	80,655	57,380
所有者权益合计	1,002,921	666,436	638,574

附件 7-1

中投保（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
损益类			
营业收入	168,896	140,183	138,338
已赚保费	64,949	68,086	70,050
投资收益	96,915	69,120	66,471
公允价值变动损益	-413	-9	-199
汇兑损益	-473	243	204
其他业务收入	5,632	2,743	1,812
营业支出	79,722	58,818	62,479
提取担保合同准备金	4,463	3,185	3,678
营业税金及附加	1,535	3,000	6,605
业务及管理费	39,448	38,249	38,850
资产减值损失	237	1,282	2,094
其他业务成本	34,038	13,101	11,253
营业利润	89,173	81,366	75,858
利润总额	88,152	81,091	75,847
所得税费用	19,693	21,204	15,541
净利润	68,459	59,887	60,307
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	8,557	2,053	49,203
投资活动产生的现金流量净额	-370,874	-222,006	-77,800
筹资活动产生的现金流量净额	477,173	218,748	-28,741
担保业务			
担保余额(亿元)	1,263.98	1,891.25	1,742.23
商业性担保放大比例（倍）	12.60	28.12	26.79
融资性担保责任放大比例（倍）	2.39	4.06	4.45
风险管理			
准备金拨备率(%)	0.44	0.27	0.27
当期担保代偿率(%)	0.07	0.15	0.01
盈利能力			
总资产收益率(%)	4.25	5.11	5.73
加权平均净资产收益率(%)	9.55	9.27	9.80

附件 8

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝ 期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入

23. 流动性损耗 ＝ 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 9

担保单位各项指标的计算公式

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

附件 10

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。