



信用等级通知书

信评委函字[2014]1096号

广东恒健投资控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年七月十四日

2014 年度广东恒健投资控股有限公司信用评级报告

受评对象 广东恒健投资控股有限公司
主体信用等级 AAA
评级展望 稳定

概况数据

恒健投资（合并口径）	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
总资产（亿元）	1,458.13	1,488.37	1,488.37	1,607.36	1,629.31
所有者权益（亿元）	553.40	631.11	631.11	799.21	819.75
总负债（亿元）	904.73	857.26	857.26	808.15	809.56
总债务（亿元）	739.76	729.95	729.95	684.15	680.12
营业总收入（亿元）	534.31	545.94	545.94	558.30	126.54
EBIT（亿元）	72.28	99.42	99.42	130.57	--
EBITDA（亿元）	132.64	157.97	157.97	195.13	--
经营活动净现金流（亿元）	123.80	121.21	121.21	148.05	23.54
营业毛利率(%)	17.61	21.92	21.92	27.44	23.30
EBITDA/营业总收入(%)	24.83	28.94	28.94	34.95	--
总资产收益率(%)	5.17	6.75	6.75	8.44	--
资产负债率(%)	62.05	57.60	57.60	50.28	49.69
总资本化比率(%)	57.21	53.63	53.63	46.12	45.35
总债务/EBITDA(X)	5.58	4.62	4.62	3.51	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.72	3.83	3.83	5.09	--
恒健投资 （母公司口径）	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
总资产（亿元）	393.35	445.15	456.55	588.41	587.86
所有者权益（亿元）	268.31	318.16	329.56	456.15	455.71
总负债（亿元）	125.04	126.99	126.99	132.25	132.15
总债务（亿元）	114.25	118.52	118.52	121.80	121.40
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.02	0.06	0.00
EBIT（亿元）	6.14	5.74	5.74	6.08	--
经营活动净现金流（亿元）	3.77	-6.69	-6.69	0.03	2.43
营业毛利率(%)	100.00	62.24	62.24	100.00	--
总资产收益率(%)	1.56	1.37	1.35	1.16	--
资产负债率(%)	31.79	28.53	27.81	22.48	22.48
总资本化比率(%)	29.86	27.14	26.45	21.07	21.04

注：1、所有财务报表均按新会计准则编制；2、2014 年一季报未经审计；3、合并口径，2011 年和 2012 年将长期应付款中的融资租赁费计入总债务；4、母公司口径，长期股权投资 2013 年期初数较 2012 年末增加 11.40 亿元，主要是省国资委对粤电集团进行增资，2013 年初进行更正，同时资本公积等额增加。

分析师

项目负责人：李 婧 jli01@ccxi.com.cn
项目组成员：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014 年 7 月 14 日

基本观点

中诚信国际评定广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

中诚信国际认为恒健投资在广东省国资系统中地位突出，政府支持有力；广东省经济财政实力持续增强为公司提供了有利的经营环境，并且公司资本市场业务稳步推进为其自身盈利能力提升奠定了良好基础。同时，中诚信国际关注公司对代持股份子公司的管控能力一般、创投业务退出节奏放缓等因素对公司信用的影响。

优势

- **继续向好的经营环境。**2013 年，广东省多项经济指标继续保持全国领先，全年实现生产总值 62,163.97 亿元，同比增长 8.5%；2013 年，广东省公共预算收入 7,075.54 亿元，同比增长 13.6%，持续增长的区域经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **持续强有力的政府支持。**公司作为广东省属国有经济融资平台、国有投资发展平台、国有资产管理平台和国有资本运作平台，在广东省属国资企业中继续保持突出的地位，政府在重大项目投资、债券还本付息方面都给予了持续有力的支持。
- **资本市场业务贡献较多投资收益。**2013 年，公司资本市场业务回笼资金 1.60 亿元（含红利 1,911.7 万元），实现投资收益 5,732.32 万元（含红利）。截至 2014 年 3 月末，公司持有的 6 个定向增发项目市值 7.25 亿元，2014 年一季度回笼资金 2.80 亿元，实现投资收益 1.53 亿元，投资收益率达 120.62%。

关注

- **对下属子公司的管控能力尚需提升。**公司持有广东省粤电集团有限公司（以下简称“粤电集团”）76%的股权，但公司在电力产业经营管理方面缺乏经验，对粤电集团的管控能力一般。
- **受股票 IPO 暂停影响，创投业务退出节奏放缓。**目前，公司参与投资的创投项目总计 10 个，包括海事重工、浩蓝环保等已完成股改的项目，嘉诚物流、华强文化两个上市工作正在推进的项目。受股票 IPO 暂停影响，公司创投业务退出节奏放缓。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

恒健投资是广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）贯彻落实省委省政府《关于深化国有企业改革的决定》（粤发〔2005〕15号）于2006年3月16日正式注册成立，经广东省政府批准、广东省国资委履行出资人职责的国有独资公司。恒健投资是广东省属国有经济融资平台、国有投资发展平台、国有资产管理平台和国有资本运作平台。截至2014年3月末，公司注册资本为153.17亿元。

截至2014年3月末，恒健投资全资拥有广东恒旺投资发展有限公司（以下简称“恒旺投资”）、广东恒健创业投资有限公司（简称“恒健创投”）、广东恒健资本管理有限公司（简称“恒健资本”）等12家二级子公司，控股粤电集团、广东恒健核子医疗产业有限公司（简称“核子医疗公司”）等6家二级子公司，参股中国广核集团有限公司（简称“中广核集团”）、宝钢集团广东韶关钢铁有限公司（简称“韶关钢铁”）、宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）等13家二级子公司，业务主要涉及电力、轨道交通、钢铁、航空产业、高端医疗设备、股权投资基金、创业投资、资本市场投资、基金管理等行业。

截至2013年末，公司资产总额1,607.36亿元，所有者权益799.21亿元，资产负债率50.28%。2013年，公司实现营业总收入558.30亿元，经营活动净现金流量148.05亿元，净利润69.75亿元。

截至2014年3月末，公司资产总额1,629.31亿元，所有者权益819.75亿元，资产负债率49.69%。2014年一季度，公司实现营业总收入126.54亿元，经营活动净现金流量23.54亿元，净利润11.88亿元。

宏观经济和政策环境

2014年一季度，我国GDP为128,213亿元，同比增长7.4%，增速比上季度回落0.3个百分点，环比增速为1.4%。从生产法来看，GDP同比增速回落主要源自于第二产业和第三产业增加值增速的回落，第一产业增加值增速较上个季度有所上

升。据中诚信国际测算，2014年第一季度GDP很有可能为环比低点，自第二季度起环比增速回升是大概率事件，但同比增速低点可能出现在第二季度。

从需求端来看，第一季度消费增速回升，而投资增速有所回落，出口数据表现较弱。消费对经济增长的贡献度与投资进一步拉近，由投资主导型经济转向消费主导型经济的转型势头保持良好。值得注意的是第一季度固定资产投资增速表现不佳，在去年同比已放缓的基数下继续回落，投资数据表现低迷主要受房地产投资明显回落2.7个百分点的拖累。出口数据表现较弱主要受到去年贸易基数较高的影响，预计这种影响会持续到今年下半年。从生产端来看，一季度工业增加值同比增长仅为8.7%，创金融危机以来的新低，这也表明我国经济去产能去杠杆进入到关键阶段。

图1：中国GDP及增长率



资料来源：国家统计局

货币信贷方面，3月末广义货币(M2)余额为116.07万亿元，同比增长12.1%，低于年初定下的M2增速目标。狭义货币(M1)余额为32.77万亿元，同比增长5.4%，分别比上月末和去年末低1.5个和3.9个百分点，这印证了实体经济的低迷。第一季度社会融资规模为5.6万亿元，同比去年少5,612亿元，其中人民币信贷、委托贷款融资增速明显加快，而信托贷款、债券净融资规模增速明显放缓。

虽然第一季度经济增长形势不容乐观，但大规模的全局性的经济政策刺激没有必要，也没有操作的空间，而结构性的局部放松仍将继续。今年要在

债务不发生系统性风险的前提下完成经济增长底线目标，仍需要大量融资配合。此外，新型城镇化和改革红利也为未来经济增长增添动力，预今年第二季度经济增速有望会扭转减速趋势，底部企稳。

新一届中央管理层的经济治理更看重增长质量，以去杠杆化、结构性改革和避免大规模刺激计划为调控核心。根据经济运行状况，管理层或许会继续实施局部温和的财政刺激，保持中性货币政策，在防控债务和金融风险的同时，加大对中小企业的信贷支持，改革金融体系和融资体制，为经济增长创造稳定和有序的制度环境。

中诚信国际认为，随着管理层改革力度加大，使得经济调控思路逐渐明朗，政策不确定性带来的风险将会降低，这将有利于企业盈利能力的改善以及信用水平的稳定。

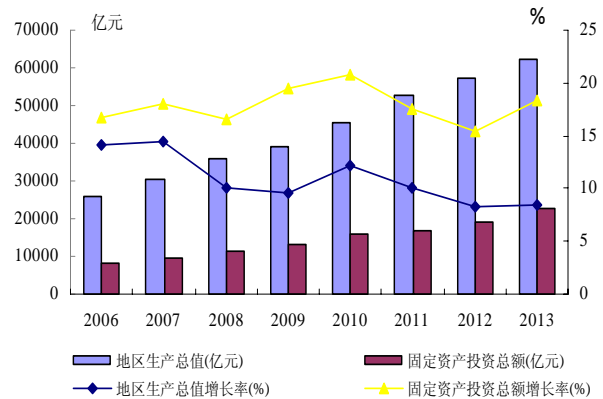
广东省经济财政概况

广东省是我国经济最发达省份之一，综合经济实力连续多年居全国前列。广东省积极参与国际分工，努力与国际接轨，外向型经济已经取得举世瞩目的成就，已成为中国经济发展最快、对外经济贸易最发达、最具市场活力和投资吸引力的地区之一。

2006年以来，广东省经济保持较快的发展，地区生产总值(GDP)增长率保持在8%以上。2013年，广东省GDP为62,163.97亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值3,047.51亿元，增长2.5%，对GDP增长的贡献率为1.3%；第二产业增加值29,427.49亿元，增长7.7%，对GDP增长的贡献率为45.4%；第三产业增加值29,688.97亿元，增长9.9%，对GDP增长的贡献率为53.3%。三次产业结构为4.9:47.3:47.8。2013年，广东人均GDP达到58,540元，按平均汇率折算为9,453美元。

2013年，广东省实现固定资产投资22,858.53亿元，比上年增长18.3%。分三次产业看，第一产业投资354.14亿元，增长29.2%；第二产业投资7,446.06亿元，增长13.6%，其中，工业投资7,365.66亿元，增长13.1%；第三产业投资15,058.32亿元，增长20.5%。

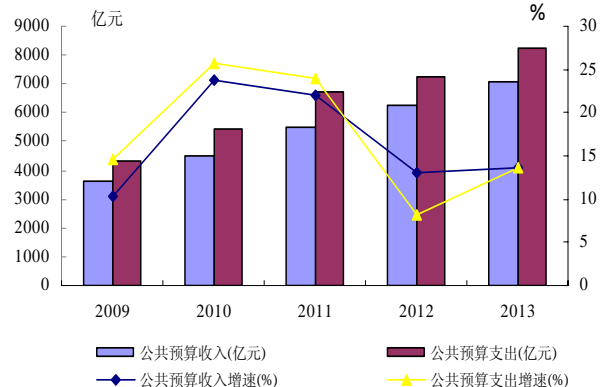
图 2: 2006~2013 年广东省 GDP、固定资产投资总额及增速



资料来源：广东省统计公报

尽管金融危机对我国对外贸易造成极大冲击，但广东省产业结构合理，提高了抵御外部风险能力。2009年以来，广东省公共财政预算收入增速保持在13%以上，2013年广东省公共预算收入为7,075.54亿元，公共预算支出为8,265.78亿元。

图 3: 2009~2013 年广东省公共预算收支情况



资料来源：广东省财政厅

从公共财政预算收入构成来看，2011~2013年广东省分别实现公共预算收入5,513.70亿元、6,228.20亿元和7,075.54亿元；其中税收收入分别为4,547.53亿元、5,073.66亿元和5,762.75亿元，受宏观经济持续低迷、广东省产业结构调整、“营改增”减税政策等方面影响，税收收入占比有所下降。

从税收收入构成来看，营业税、增值税是广东省税收最重要的税种，2013年两者合计占比接近总税收收入的40%。整体看来，营业税、增值税占总税收比重均有所下滑，主要原因在于近两年经济增长放缓、企业盈利能力有所下滑所致。

表 1: 2011~2013 年广东省税收收入构成(单位: %)

项目名称	2011	2012	2013
增值税	15.41	15.65	14.97
营业税	31.46	30.68	23.12
企业所得税	18.20	17.56	13.71
个人所得税	7.51	6.36	5.43
其他	27.42	29.75	42.77

资料来源: 国家统计局

从基金预算收入来看, 2013 年广东省政府性基金预算收入 3,673.72 亿元, 完成年初预算的 141.97%, 同比增长 62.26%; 政府性基金支出 3,370.10 亿元, 完成年初预算的 128.61%, 同比增长 54.68%。2013 年, 广东省土地市场出让节奏加快, 政府性基金收入支出均大幅增长。

表 2: 2011~2013 年广东省财政收支情况(单位: 亿元)

项目名称	2011	2012	2013
地方财政收入			
公共预算收入	5,513.70	6,228.20	7,075.54
基金预算收入	2,310.71	2,264.03	3,673.72
地方财政支出			
公共预算支出	6,716.35	7,267.70	8,265.78
基金预算支出	2,248.54	2,178.78	3,370.10

资料来源: 广东省财政厅

总体来看, 广东省经济实力较强, 近年来地区生产总值增长虽然有所放缓, 但仍保持较高的增速, 同时广东省公共预算收入情况较好, 为公司的发展提供了良好的外部环境。

竞争及抗风险能力

当地政府大力支持

作为广东省国资委履行出资人职责的国有投资控股公司, 恒健投资多年来在广东省经济社会建设发展中发挥重要作用, 较好地履行了国有经济融资平台、国有投资发展平台、国有资产管理平台和国有资本运作平台等战略职能。恒健投资获得广东省政府大力支持, 广东省国资委不仅将韶关钢铁、湛江钢铁和中广核集团股权委托给恒健投资持有, 还在努力推动南方电网股权划转工作。此外, 政府在重大项目投资、债券还本付息方面也给予了持续的大力支持。2010~2017 年, 广东省国资委在国有资本经营预算资金中每年安排 8.30 亿元资金用于偿还公司发行的“09 恒健 MTN1”的利息和本金,

其中 4.30 亿元用于偿还当年利息, 4 亿元划入偿债基金, 至债务到期日累积 32 亿元资金, 剩余 68 亿元由省财政另行统一安排, 每年资金到位及时。

资本运作能力强, 具有较强竞争力

目前, 公司的资本市场业务范围已扩展至定向增发、公开增发、配股和市值管理。2013 年, 资本市场业务回笼资金 1.60 亿元(含红利 1,911.7 万元), 实现投资收益 5,732.32 万元。截至 2014 年 3 月末, 公司持有的 6 个定向增发项目市值 7.25 亿元, 2014 年回笼资金 2.80 亿元, 实现投资收益 1.53 亿元, 投资收益率达 120.62%。

创投业务方面, 截至 2013 年末公司创投业务总投资达 7.86 亿元。广东宏大爆破股份有限公司(以下简称“宏大爆破”)于 2012 年 6 月 12 日在中小板成功上市, 成为公司首个 IPO 上市的股权投资项目。宏大爆破已于 2013 年 9 月末全部顺利退出, 累计回笼资金 20,843.53 万元, 实现投资收益 16,589.94 万元(含历年红利 276.59 万元)。

实业投资未来有望为公司带来强劲增长

公司实业投资项目, 主要是质子医疗设备项目具有较高的潜在盈利能力。质子医疗设备项目应用前景广阔, 未来有望成为公司收入增长的重要支撑。

综合来看, 公司获得了广东省政府的大力支持, 资本运作能力很强, 实业投资有望在未来产生良好效益。总之, 公司具有极强竞争力和抗风险能力。

业务运营

恒健投资作为广东省属国有经济融资平台、国有投资发展平台、国有资产管理平台和国有资本运作平台, 投资领域涉及电力、钢铁、轨道交通航空产业、高端医疗设备、股权投资基金、创业投资、资本市场投资、基金管理等行业。目前, 恒健投资业务分为资产管理、政策性投资、基金投资、资本运作、控股投资和创业投资等板块。

资产管理业务

作为广东省属国有资产管理平台，恒健投资受托持有粤电集团、中广核集团、中国广核电力股份有限公司（以下简称“中广核股份”）、韶钢钢铁和湛江钢铁等国有股权。

表 3：截至 2014 年 3 月末公司股权管理情况

项目名称	持股 (%)	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
粤电集团	76	1,300.35	126.50	10.89
中广核集团	10	3,272.50	82.47	18.47
韶钢	49	261.44	53.37	-3.23
湛江	10	220.81	0.29	-0.23

资料来源：公司提供

粤电集团成立于 2001 年 8 月，公司持有其 76% 的股权，其余 24% 的股权由中国华能集团持有。截至 2013 年末，粤电集团全资及控股电厂装机容量达 2,684.05 万千瓦，其中装机容量百万千瓦级以上的电厂 14 家。粤电集团现有全资、控股、参股单位 130 余家，并控股上市公司--广东电力发展股份有限公司（股票代码 000539、200539）。粤电集团核心产业涉及火电、水电、风电、核电、LNG 发电、生物质能发电、光伏发电等多种能源，遍布广东全境，并积极向省外和海外延伸。近年来，粤电集团积极实施相关多元化发展战略，不断优化产业结构，煤炭、航运、天然气、金融、环保等领域均取得突破性发展，推进产业链向主业上下游延伸。截至 2013 年末，粤电集团注册资本 215 亿元，总资产 1,289.52 亿元，总负债 680.64 亿元；2013 年，粤电集团实现营业总收入 557.10 亿元、净利润 69.56 亿元。

中广核集团股权方面，根据 2011 年 12 月 14 日国务院国资委、广东省人民政府《关于理顺广东省所持中广核集团股权关系的专题会议纪要》，以及 2013 年国务院国资委、广东省人民政府与恒健投资签订的股权调整协议，对广东省人民政府持有的中广核集团 45% 的权益进行调整。权益调整后，广东省人民政府持有中广核集团 10% 的股权，调整出的 35% 的股权由国务院国资委承接，股权调整对价 80.70 亿元。2012 年，根据《广东省人民政府关于同意广东恒健投资控股有限公司代表省人民政府持有广东核电集团有限公司股权的批复》（粤府

函[2012]349 号），同意由恒健投资代表广东省人民政府持有中广核集团 10% 的股权，2013 年 1 月 30 日已在国家工商总局完成工商变更登记。截至 2013 年末，中广核集团总资产 3,156.23 亿元、净资产 861.67 亿元；2013 年实现营业总收入 350.32 亿元、净利润 67.01 亿元。

中广核股份股权方面，2013 年 12 月 18 日中广核集团、恒健投资和中国核工业集团公司（以下简称“中核集团”）共同签署《关于发起设立中国广核电力股份有限公司的发起人协议》，三方约定中广核集团作为主发起人，联合恒健投资、中核集团以发起设立方式设立“中国广核电力股份有限公司”。2014 年 3 月 25 日，中广核股份在深圳市市场监督管理局注册成立。中广核股份总股本为 353 亿股，恒健投资以中广核集团股权部分对价款 50.55 亿元出资，占股份其总股本的 10%。

2011 年，广东省政府与宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）签署相关协议，约定韶钢钢铁、湛江钢铁的股权调整方案。2012 年，根据广东省国资委《关于我省所持韶钢集团 49% 股权和湛江钢铁 36.3375% 股权委托恒健公司持有的批复》，同意由恒健投资持有韶钢钢铁和湛江钢铁的广东省方股权。2012 年，恒健投资减持湛江钢铁 9.07 亿元注册资本，将此资金全部用于对韶钢钢铁的增资；本次变更后公司对韶钢钢铁和湛江钢铁的实缴资本分别为 13.43 亿元和 20 亿元。2012 年 10 月，宝山钢铁股份有限公司收购宝钢集团对湛江钢铁持有的全部股权，并于 2013 年 10 月对湛江钢铁单方面增资至 200 亿元；截至 2014 年 3 月末，韶钢钢铁和湛江钢铁注册资本分别为 27.40 亿元和 200 亿元，恒健投资持有韶钢钢铁 49% 股权和湛江钢铁 10% 股权。韶钢钢铁和湛江钢铁的股权划入使得公司资产规模大幅增加，为公司更好地发挥省级融资平台和投资发展平台奠定了坚实的基础。

除上述省属国有股权管理以外，广东省政府原则上同意逐步将持有的南方电网股份委托给恒健投资持有。目前，南方电网股权持有工作正在推进中。

中诚信国际关注到恒健投资持股企业较多，资

产质量优良，但是对电力、钢铁等产业经营管理方面缺乏经验，对代持股权企业的管控能力一般。

政策性投资业务

政策性投资业务主要是指省级投融资平台业务，是公司重要的业务组成。目前，公司政策性投资项目主要由广东珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）、中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）等子公司经营。

表 4：截至 2014 年 3 月末公司政策性投资情况

项目名称	持股 (%)	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
珠三角公司	21.05	438.40	0.01	-0.02
中航通飞	10	614.60	56.34	-0.55

资料来源：公司提供

为了推进城市规划一体化，优化珠江三角洲城市群的空间结构布局，加快建设珠江三角洲城际快速轨道交通系统，2009 年经广东省国资委批准，恒健投资与广东省铁路建设投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）投资组建广东省东南城际轨道交通有限公司（以下简称“东南公司”）和广东省西北城际轨道交通有限公司（以下简称“西北公司”），分别负责广东省珠三角地区城际轨道交通东南片网穗莞深、莞惠等项目的建设和西北片网广肇城际轨道佛山至肇庆段等项目的建设。2010 年 9 月，广州铁路（集团）公司（以下简称“广铁集团”）和铁投集团出资设立珠三角公司，并吸收合并东南公司和西北公司。珠三角公司继续负责穗莞深、莞惠、佛肇等珠三角城际轨道交通项目的建设和运营。上述吸收合并事件降低了公司对轨道交通资产的控制力，但对公司资产规模和综合实力影响较小，并且由珠三角公司负责项目建设和管理，公司后续不再投入资金，有利于项目的顺利推进和尽早贡献收益。截至 2014 年 3 月末，珠三角公司注册资本 475 亿元，恒健投资持股比例为 21.05%。

中航通飞由中国航空工业集团公司、广东粤财投资公司、恒健投资和珠海格力航空投资公司共同出资设立，主营业务为通用飞机、无人机、教练机、特种飞行器及航空机载设备设计、制造、销售及售后服务，兼营通用航空业务的投资与管理等。中航

通飞控股中航重机（股票代码 600765）、贵航股份（股票代码 600523）、中航三鑫（股票代码 002163）、中航电测（股票代码 300114）四家国内 A 股上市公司。截至 2014 年 3 月末，中航通飞注册资本 100 亿元，恒健投资持股比例为 10%。

基金投资业务

2013 年以来，恒健投资在基金投资、管理方面实现了较大的突破，成了多家基金公司，参与省内外重大项目投资。2013 年，公司设立广东恒信基金管理有限公司（以下简称“恒信公司”），发起并管理广东恒坤发展投资基金有限公司（以下简称“恒坤基金”）；设立广东恒和基金管理有限公司（以下简称“恒和公司”），发起并管理广东恒怡旅游文化产业基金有限公司（以下简称“恒怡基金”）；设立广东恒健资产管理有限公司（以下简称“恒健资产”），发起并管理广东恒秀股权投资基金（有限合伙）（以下简称“恒秀基金”）、广东恒旭股权投资基金（有限合伙）（以下简称“恒旭基金”）。

表 5：公司基金业务情况

基金名称	基金管理公司	已募资金 (亿元)
恒坤基金	恒信公司	2.00
恒怡基金	恒和公司	0.50
恒秀基金	恒健资产	13
恒旭基金	恒健资产	40

资料来源：公司提供

为了管理政府引导基金和市场化股权投资基金，确保国有资本的保值增值、再投资的良性循环和社会投资者的投资收益，2012 年广东省国资委批准恒健投资全资发起设立恒信公司。恒信公司于 2013 年 4 月发起第一支基金--恒坤基金，总规模为 30 亿元人民币，分三期募集，首期规模 2 亿元人民币，已完成募集。2013 年，恒坤基金成功参与多家省属企业优质项目的投资。另外，恒信公司目前正在多个项目的调研工作，项目储备较为充足。

为利用好、把握好国家产业政策调整，恒健投资适时进入旅游产业。2013 年 10 月 31 日，由恒健投资控股 60% 与广东省中国旅行社股份有限公司共同设立恒和公司。恒和公司发起设立恒怡基金，总规模 30 亿元人民币，重点投资广东省内旅游文

化行业，广东省县级以上人民政府重点推荐项目。恒怡基金首期规模 5,000 万元人民币，已完成募集。

2013 年 11 月，恒健投资设立全资子公司恒健资产；同年 12 月，恒健资产分别出资 0.20 亿元和 0.10 亿元，发起设立规模为 13 亿元的恒秀基金以及规模为 40 亿元的恒旭基金，投资于广东省属国有国资系统优质项目。目前，恒秀基金、恒旭基金资金已全部募集到位，并完成项目投资。

总体来看，公司基金投资业务与广东省国有企业以及专业投资公司合作，项目资质优良，具有较大的发展潜力。

资本市场业务

经广东省国资委批准，公司于 2009 年进入资本市场开展定向增发业务，2011 年、2012 年新增公开增发业务、配股业务和市值管理业务。2009 至 2014 年 3 月末，公司先后参与中联重科、久联发展、国金证券等 11 家上市公司定向增发业务和格力电器 1 家公开增发业务。

公司的资本市场业务得到了广东省国资委的认可并继续给予大力支持。2011 年，广东省国资委同意将恒健投资全资子公司恒健资本的注册资本由 1 亿元增加到 2 亿元，并同意开展公开增发业务。2012 年，广东省国资委批复同意公司有条件参与所投定增项目的配股和市值管理业务。2013 年，广东省国资委批复同意公司开展省属国有控股上市公司市值管理业务。目前，公司的资本市场业务范围已扩展至定向增发、公开增发、配股和市值管理，业务种类得以丰富，拓宽了投资渠道，对公司业务的多元化发展和可持续发展十分有利。

2011 年，公司资本市场业务回笼资金 8.40 亿元（含红利 1,883.92 万元），实现投资收益 2.48 亿元（含红利）；2012 年，回笼资金 6.93 亿元（含红利 2,173.3 万元），实现投资收益 1.86 亿元（含红利）；2013 年，回笼资金 1.60 亿元（含红利 1,911.7 万元），实现投资收益 5,732.32 万元（含红利）。截至 2014 年 3 月末，公司持有的 6 个定向增发项目市值 7.25 亿元，2014 年一季度回笼资金 2.80 亿元，实现投资收益 1.53 亿元，投资收益率达 120.62%。

创业投资业务

公司的创业投资业务主要包含 PE、VC 业务以及为实施公司战略目标或通过资本运作手段获得超额利润而进行的阶段性股权投资业务。创业投资业务是公司的基本主业，以创造效益为中心。2011 年，公司成立全资子公司恒健创投，作为创业投资和股权投资平台。恒健创投成立后，积极挖掘潜在股权投资项目，为公司投资并积累了一定数量的优质储备项目。

恒健创投依托恒健投资的专业优势及国资背景特有的资源优势，为所投资企业提供系列优质增值服务，协助投资企业规范公司治理，完善内控制度，推动企业改制上市等。截至 2013 年末，公司创投业务总投资达 7.86 亿元，其中宏大爆破于 2012 年 6 月 12 日在中小板成功上市，成为公司首个 IPO 上市的股权投资项目，并于 2013 年 9 月末全部顺利退出，累计回笼资金 20,843.53 万元，实现投资收益 16,589.94 万元（含历年红利 276.59 万元）。目前，公司参与投资的项目总计 10 个，包括海事重工、浩蓝环保、广物汽贸等已完成股改的项目，嘉诚物流、华强文化两个上市工作正在推进的项目。受股票 IPO 暂停影响，公司创投业务退出节奏放缓。

控股投资业务

公司控股投资业务是指公司控股或相对控股（第一大股东）的投资业务，主要包括园区实业投资业务、保险经纪业务和质子医疗设备项目等。

园区实业投资方面，截至 2014 年 3 月末公司主要的在建项目为君山公馆和君山新城项目，由恒旺投资负责运作，目前两个项目均处于建设期，总投资为 14.67 亿元，已投资 3.56 亿元，未来面临一定的资金需求。

表 6：截至 2014 年 3 月末公司园区实业投资在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	已投资金 (亿元)	已投入资金 比例 (%)
君山公馆项目 (80 亩)	2.44	2.34	96.00
君山新城项目 (160 亩)	12.23	1.22	9.96
合计	14.67	3.56	--

资料来源：公司提供

保险经纪业务方面，广东恒健保险经纪有限公司（以下简称“保险经纪公司”）于 2010 年 1 月 8

日成立，由恒健投资（持股 51%）与长城保险经纪公司（持股 49%）共同出资组成，注册资本 1,000 万元。2013 年，恒健保险经纪共实现业务收入 491.63 万元，业务收入同比增长 78.13%。

质子医疗设备方面，核子医疗公司成立于 2010 年 1 月，由恒健投资作为控股方与香港高岭国际公司共同出资成立，核子医疗公司积极推动民用非动力核技术在医疗领域的应用，致力于质子肿瘤治疗技术的产业化开发。佛山顺德恒健强子医疗科技有限公司是核子医疗公司的全资子公司，负责质子肿瘤治疗技术产业化项目的具体组织实施，即质子医疗设备的建设。质子医疗设备项目总投资 12.42 亿元，其中股东投资 2.10 亿元、政府注资 1.00 亿元，其余为银行融资。该项目计划建设周期为 2014~2017 年，目前已完成项目技术论证、可研、项目立项、招标工作。

总体来看，公司资产管理、政策性投资所持股权优良，基金投资业务发展迅速，资本市场业务投资回报丰厚，创业投资项目退出放缓，质子医疗设备等控股投资项目前景广阔，多元的股权投资格局为公司未来的发展奠定了基础。

管 理

产权结构

恒健投资是经广东省人民政府批准设立，由广东省国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有投资控股公司。广东省人民政府国有资产监督管理委员会作为公司的实际控制人，拥有 100% 股权。目前恒健投资下属全资二级子公司 12 家，控股子公司 6 家，参股公司 13 家。

法人治理结构

恒健投资依据《公司法》，建立了规范的法人治理结构，成立了董事会（广东省国资委派董事三人）、党委会、监事会（广东省国资委派监事四人）。董事会处于决策的核心地位；监事会处于监督评价的核心地位；公司经营层负责公司的日常经营管理，是决策的執行者。

管理水平

恒健投资总体上选择战略型控制模式，公司总部决策公司的战略方向、长期发展目标和近期的经营、管理目标；制定公司的战略规划和年度经营计划，确定和组织实施公司的管理体制和管理模式；对各下属子公司行使投资、股权管理等职能。

公司总部对下属公司资源配置（投资决策和资产管理）、领导班子、财务管理（资金调配及系统监控）实行集中管理与监控。下属经营实体作为成本中心主要负责与生产、经营活动的相关经营性决策，负责具体业务的运营。公司总部对子公司的预算、财务、收支状况进行考核，评价经营结果。

总体看，公司建立了符合现代企业制度要求的管理体制，初步形成了各负其责、协调运转、有效制衡的公司法人治理结构，各项管理制度不断完善，管理水平不断提升。同时中诚信国际也关注到近年来公司资产规模扩张较快、子公司数量较多、经营规模参差不齐、涉及区域广阔、管理体制多样，如何完善管理结构，加强对出资公司的控制，实现集约化、规模化经营是公司在管理上面临的挑战。

战略规划

从公司定位和发展战略来看，恒健投资以股权基金、策略投资、资产管理、投行服务作为省属国有资本运作平台的主要服务手段，打造资本估价能力、资本融合能力及资本杠杆能力三位一体的平台核心竞争能力，协助广东省国资委推进省属国资布局结构调整，打造一批主业突出、核心竞争能力强、具有完整产业链、在国内或行业内居领先地位的大企业集团。

从具体目标来看，恒健投资计划从 2011 年下半年起，用五至十年的时间将公司发展成为最大的省级投融资平台、高科技的企业孵化器和旗舰、省属最重要的金融板块和省属最重要的资本运作平台。

从具体的运作策略来看，短期策略为发挥平台的资本估价能力，以产业资本立场运用托宾 Q 定价机制进行资本市场运作，消解市场系统风险，实现资本增值，动态保持省属国有资本在上市公司的控制力；中期策略为发挥平台的资本融合能力，通过

金融资本和产业资本融合的乘数效应，激发产业资本超常规增长空间，实现产业资本做大做强；长期策略为发挥平台的资本杠杆能力，以金融资本立场进行产业资本运作，注重发挥国有资本的杠杆引导作用，实现相关产业链的智力资本、金融资本和产业资本快速全面整合，获取各类资本融合的乘数效应，改造提升制造业，培育发展战略性新兴产业，为省属国有产业资本的战略转型充当战略尖兵。

总体来看，公司发展战略思路明晰，坚持发展核心产业，并根据自身的特点进行了合理的战略布局和投资计划，有利于未来公司的长远发展。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011 年财务报告、经广东正中珠江会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012~2013 年财务报告，以及未经审计的 2014 年一季度财务报表。公司财务报表按照新准则编制。

作为重要的并表企业，粤电集团是公司合并口径报表的重要组成部分，但由于公司对粤电集团控制力较弱，因此财务分析将着重考虑母公司口径数据。母公司口径，长期股权投资 2013 年期初数较 2012 年末增加 11.40 亿元，主要是省国资委对粤电集团进行增资，2013 年初进行更正，同时资本公积等额增加；以下分析中 2012 年数据采用 2013 年期初调整数据。

资本结构

公司近年获得广东省政府的大力支持，资产规模增长较快。截至 2014 年 3 月末，公司总资产为 1,629.31 亿元，总负债为 809.56 亿元，所有者权益为 819.75 亿元。其中，粤电集团的总资产 1,300.35 亿元、总负债 681.81 亿元、所有者权益 618.54 亿元，分别占公司规模的 79.81%、84.22% 和 75.45%。

从母公司口径来看，截至 2014 年 3 月末母公司总资产为 587.86 亿元，总负债为 132.15 亿元，所有者权益为 455.71 亿元。与 2011 年末相比，分别增长了 49.45%、5.69% 和 69.84%。母公司在资产和股东权益迅速增加的同时保持了较为稳定的负债水平，这与广东省国资委的大力支持密切相关。

从资产构成来看，作为投资控股型公司，长期股权投资为其主要的资产构成。2011~2013 年，母公司长期股权投资分别为 376.36 亿元、433.70 亿元和 486.47 亿元，分别占母公司总资产的 95.68%、95.00% 以及 82.68%。母公司长期股权投资的增加主要是由于划入韶关钢铁、湛江钢铁以及中广核集团的股权。此外，2013 年母公司其他应收款较期初增加 83.68 亿元，主要是国务院国资委应付中广核集团股权对价款 80.70 亿元尚未支付所致。

2011~2014 年 3 月末，母公司负债总额分别为 125.04 亿元、126.99 亿元、132.25 亿元和 132.15 亿元，总体看来母公司负债规模较为稳定。截至 2014 年 3 月末，母公司流动负债占总负债比重为 19.76%，主要为短期借款（含短期融资券）、其他应付款和应付利息，上述三个科目分别为 15.40 亿元、6.56 亿元和 3.93 亿元。母公司非流动负债主要为应付债券，截至 2014 年 3 月末，应付债券为 106 亿元，分别为 100 亿元“09 恒健 MTN1”和 6 亿元私募债，占非流动负债比重为 99.96%。从债务期限结构上看，2011~2014 年 3 月末，母公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别是 0.10、0.10、0.15 和 0.15。由于短期债务占比较低，母公司短期偿债压力不大。

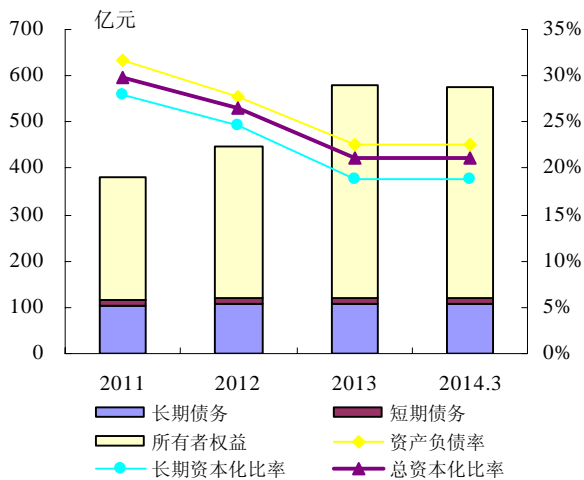
2011~2014 年 3 月末，母公司所有者权益分别为 268.31 亿元、329.56 亿元、456.15 亿元和 455.71 亿元。2012 年以来，广东省国资委不断通过委托持股等形式将优质资产注入母公司，是母公司权益持续增加的根本原因。2012 年，韶关钢铁、湛江钢铁股权划入，使得增加资本公积约 45 亿元；2013 年中广核集团股权划入，使得增加资本公积约 47 亿元。

从资产负债结构上看，母公司资产负债率稳中有降。2011~2014 年 3 月末，资产负债率分别为 31.79%、27.81%、22.48% 和 22.48%。长期资本化比率和总资本化比率亦呈现出逐渐下降的趋势，并且在近两年下降速度趋快。母公司的负债水平在行业中属于较低水平，资本结构较为合理。

总体看来，母公司在广东省国资委支持下资产规模保持一定增速，负债水平稳定，资本结构优化，

具备一定的财务弹性。

图 4：2011~2014 年 3 月母公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

盈利能力

从合并口径来看，受近年中国经济增速放缓，电力行业景气度下降影响，粤电集团经营受到影响，营业总收入增速有所放缓，公司营业总收入也相应受到影响。2013 年，公司实现营业总收入为 558.30 亿元，同比增速仅为 2.26%；粤电集团营业总收入为 557.10 亿元，占公司营业总收入的 99.79%。2014 年一季度，公司营业总收入为 126.54 亿元，同比上升 9.37%。同时，公司毛利率近年有所波动，2011~2013 年以及 2014 年一季度分别为 17.61%、21.92%、27.44%和 23.30%，与粤电集团毛利率变化趋势一致。

从母公司口径来看，恒健投资作为省政府最大国有资产经营管理主体，业务范围主要为资产管理，母公司营业收入以资金占用费为主，收入规模很小，2011~2013 年营业总收入分别为 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.06 亿元。

2011~2014 年一季度，母公司三费合计分别为 6.46 亿元、5.98 亿元、5.66 亿元和 4.75 亿元，主要是母公司为发行债券以及借款产生的财务费用。2011~2014 年一季度母公司财务费用分别为 5.51 亿元、5.53 亿元、5.10 亿元和 4.59 亿元。2011 年，母公司财务费用大幅上升主要由于中票利息计入财务费用。2012 年，母公司管理费用下降 0.47 亿

元，主要得益于母公司行政开支的缩减。

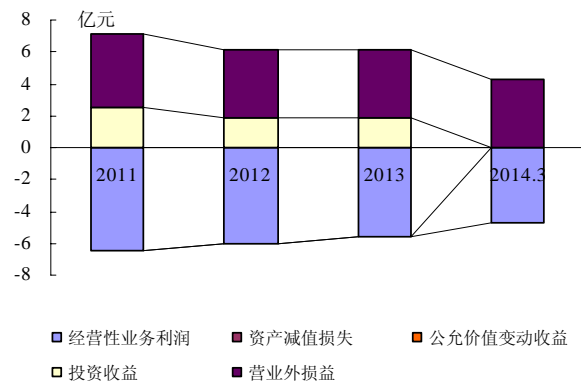
表 7：2011~2014 年 3 月母公司期间费用分析

项目名称	2011	2012	2013	2014.3
销售费用 (亿元)	0.02	0.00	--	--
管理费用 (亿元)	0.93	0.46	0.56	0.16
财务费用 (亿元)	5.51	5.53	5.10	4.59
三费合计 (亿元)	6.46	5.98	5.66	4.75

资料来源：公司财务报告

母公司利润来源主要依靠投资收益和营业外损益，2011~2013 年，投资收益分别为 2.55 亿元、1.88 亿元和 1.88 亿元，营业外损益分别为 4.56 亿元、4.28 亿元和 4.29 亿元，自 2011 年起将财政拨款支付的支付中票利息的资金 4.30 亿元计入营业外收入引起营业外损益大幅上涨。

图 5：2011 年~2014 年 3 月母公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，受粤电集团业务影响公司整体盈利能力有所下滑，但母公司依靠投资收益仍具备较好的盈利能力。

现金流

从合并口径来看，受粤电集团业务影响，公司经营净现金流始终保持净流入状态，2011~2014 年一季度经营净现金流分别为 123.80 亿元、121.21 亿元、148.05 亿元和 23.54 亿元，其中粤电集团占比 90%左右。2012 年和 2013 年由于粤电集团利用自有资金偿还大量银行借款，造成公司筹资活动净现金流出大幅加，分别为 -85.41 亿元和 -86.57 亿元。

从母公司口径来看，2011~2014 年一季度，母公司经营净现金流分别为 3.77 亿元、-6.69 亿元、0.03 亿元和 2.43 亿元。2012 年，母公司与下

属企业往来较多致使经营活动现金大量流出。

2011~2014 年一季度，母公司投资活动净现金流分别为-33.75 亿元、7.56 亿元、-3.39 亿元和 0.00。2011 年，母公司参与定向增发、创业投资等项目较多，投资活动现金流出较大。2012 年，母公司出售部分已解禁的定向增发股权使投资活动现金流入增加。

表 8：2011 年~2014 年 3 月母公司现金流量情况（亿元）

项目名称	2011	2012	2013	2014.3
经营现金流入	13.00	9.60	13.58	4.18
经营现金流出	9.23	16.28	13.55	1.75
经营净现金流	3.77	-6.69	0.03	2.43
投资现金流入	8.37	19.37	5.19	0.01
投资现金流出	42.12	11.81	8.58	0.01
投资净现金流	-33.75	7.56	-3.39	0.00
筹资现金流入	10.25	20.50	21.11	5.90
其中：吸收投资	0.25	--	--	--
借款	10.00	20.32	20.80	1.60
筹资现金流出	16.81	17.25	18.96	6.38
其中：偿还债务	15.62	16.05	17.52	2.00
筹资净现金流	-6.56	3.26	2.14	-0.48

资料来源：公司财务报告

偿债能力

从合并口径来看，公司资产负债率由 2011 年末的 62.05% 大幅下降至 2014 年 3 月末的 49.69%；从偿债指标来看，2013 年末公司总债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数、总债务/经营活动净现金流、经营活动净现金流利息保障倍数分别为 3.51 倍、5.09 倍、4.62 倍、3.87 倍，其偿债能力一般。

从母公司口径来看，母公司资产负债率持续下降，截至 2014 年 3 月末资产负债率为 22.48%，债务负担较小。母公司总债务对经营活动净现金流覆盖较差，自身盈利能力对债务支撑能力有限。2011~2013 年，母公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.68 倍、-1.21 倍和 0.01 倍，母公司自身经营活动净现金流对债务本息的保障能力偏弱，但政府强有力的财政支持、较强的资本运作能力、实业投资可能获得回报等有利因素会对母公司的偿债能力形成强有力的支撑。

表 9：2011~2014 年 3 月母公司偿债能力分析

项目名称	2011	2012	2013	2014.3
长期债务（亿元）	104.25	108.00	106.00	106.00
总债务（亿元）	114.25	118.52	121.80	121.40
资产负债率（%）	31.79	27.81	22.48	22.48
总债务/经营活动净现金流（X）	30.29	-17.73	3,905.25	--
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.68	-1.21	0.01	--

资料来源：公司财务报告

截至 2014 年 3 月末，母公司银行授信总额为 67.70 亿元，已使用 21.90 亿元，尚有 45.80 亿元余额。

或有负债方面，截至 2014 年 3 月末母公司无对外担保。

过往债务履约情况

截至 2014 年 3 月末，母公司待偿还债务融资工具余额为中期票据 100 亿元、短期融资券 10 亿元、非公开定向债务融资工具 6 亿元。截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

根据公司提供的《基本信用信息报告》，公司近三年未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

评级展望

作为广东省政府国有经济融资平台、国有投资发展平台、国有资产管理平台和国有资本运作平台，公司受到广东省政府大力支持，其资产不论从规模还是质量上看均较为优质；公司的资本运作业务盈利能力较强，能够持续提供稳定利润；公司实业投资市场潜力巨大，有望在未来成为公司收益重要来源。综合考虑，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

结论

综上所述，中诚信国际评定广东恒健投资控股有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际关于广东恒健投资控股有限公司 的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对广东恒健投资控股有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

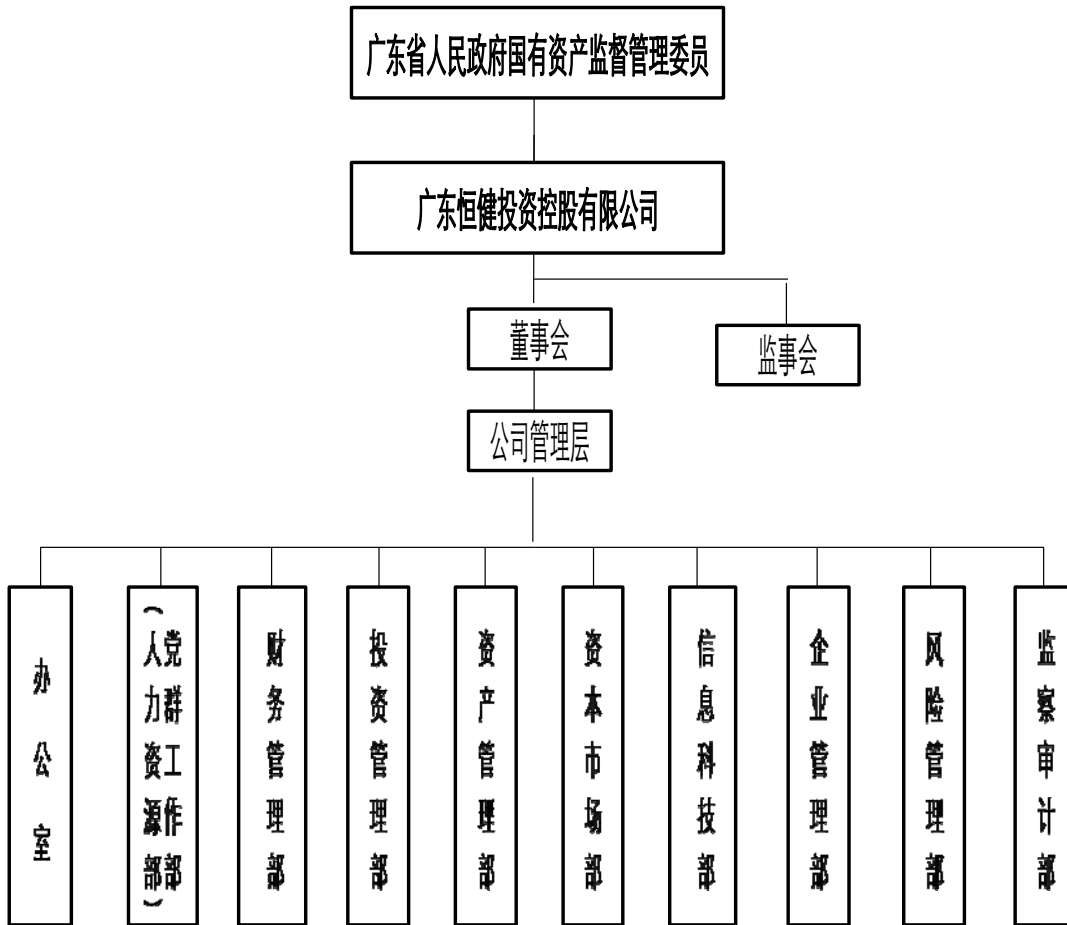
2014年7月14日

附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图（截至 2014 年 3 月末）

状态	企业名称	持股比例 (%)	
全资	广东恒健创业投资有限公司	100	
	广东恒钜节能环保投资有限公司	100	
	广东恒健资本管理有限公司	100	
	广东恒旺投资发展有限公司	100	
	恒健国际投资控股(香港)有限公司	100	
	广东恒健资产管理有限公司	100	
	广东恒荣农业发展有限公司	100	
	广东省机电设备招标中心	100	
	深圳市广恒顺投资有限公司	100	
	广东恒信基金管理有限公司	100	
	广东恒坤发展投资基金有限公司	100	
	佛山顺德恒健医疗产业建设开发有限公司	100	
	控股	广东粤电集团有限公司	76.00
		广东恒健核子医疗产业有限公司	84.76
广东恒健保险经纪有限公司		51.00	
广东恒健云侨科技发展有限公司		51.00	
广东恒怡旅游文化产业基金有限公司		60.00	
广东恒和基金管理有限公司		60.00	
中国广核集团有限公司		10.00	
宝钢集团广东韶关钢铁有限公司		49.00	
宝钢湛江钢铁有限公司		10.00	
中航通用飞机有限责任公司		10.00	
参股	广东珠三角城际轨道交通有限公司	21.05	
	红河广源马堵山水电开发有限公司	21.74	
	广物汽贸股份有限公司	1.00	
	广东省南方稀土储备供应链管理有限公司	20.00	
	广东华隧建设股份有限公司	4.785	
	广新海事重工股份有限公司	7.838	
	广东恒尚投资管理有限公司	45.00	
	广东恒正投资有限公司	20.00	
	广东恒广源投资有限公司	42.00	

资料来源：公司提供

附二：广东恒健投资控股有限公司组织结构图（截至 2014 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据与财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
货币资金	1,652,769.89	1,470,870.76	1,470,870.76	1,231,571.54	1,264,008.78
交易性金融资产	104.55	14,399.93	14,399.93	39,811.62	10,618.52
应收账款净额	637,233.81	525,598.38	525,598.38	583,280.08	681,151.51
存货净额	410,870.18	428,528.22	428,528.22	351,487.91	387,806.12
其他应收款	112,344.66	144,408.95	144,408.95	902,335.52	964,912.48
长期投资	2,851,922.93	3,412,187.71	3,412,187.71	4,132,526.77	4,225,666.41
固定资产(合计)	8,303,194.60	8,175,469.78	8,175,469.78	7,950,605.93	7,868,042.74
总资产	14,581,286.95	14,883,721.59	14,883,721.59	16,073,559.81	16,293,108.23
其他应付款	575,598.77	450,497.47	450,497.47	430,425.53	424,643.45
短期债务	2,061,935.48	2,100,847.71	2,100,847.71	2,116,026.36	1,847,023.14
长期债务	5,335,615.72	5,198,651.18	5,198,651.18	4,725,473.19	4,954,221.89
总债务	7,397,551.20	7,299,498.89	7,299,498.89	6,841,499.56	6,801,245.04
净债务	5,744,781.31	5,828,628.14	5,828,628.14	5,609,928.01	5,537,236.25
总负债	9,047,298.31	8,572,599.70	8,572,599.70	8,081,451.22	8,095,640.62
财务性利息支出	296,387.84	361,245.04	361,245.04	365,013.77	--
资本化利息支出	60,091.95	51,552.33	51,552.33	17,983.14	--
所有者权益(含少数股东权益)	5,533,988.64	6,311,121.88	6,311,121.88	7,992,108.59	8,197,467.61
营业总收入	5,343,110.86	5,459,358.96	5,459,358.96	5,582,984.06	1,265,357.25
主营业务利润(三费前利润)	892,726.99	1,152,507.26	1,152,507.26	1,482,403.78	284,578.50
投资收益	85,716.65	41,088.40	41,088.40	72,214.46	20,888.01
EBIT	722,770.80	994,186.68	994,186.68	1,305,748.14	--
EBITDA	1,326,449.64	1,579,694.78	1,579,694.78	1,951,252.72	--
经营活动产生现金净流量	1,238,043.82	1,212,121.87	1,212,121.87	1,480,539.77	235,392.20
投资活动产生现金净流量	-1,905,153.54	-557,920.66	-557,920.66	-805,973.01	-113,430.51
筹资活动产生现金净流量	704,603.78	-854,119.18	-854,119.18	-865,712.75	-42,803.13
现金及现金等价物净增加额	37,537.90	-198,608.16	-198,608.16	-192,829.98	79,547.21
资本支出	948,736.82	494,286.62	494,286.62	585,279.48	120,705.25
财务指标	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
营业毛利率(%)	17.61	21.92	21.92	27.44	23.30
三费收入比(%)	9.63	10.65	10.65	10.48	13.65
EBITDA/营业总收入(%)	24.83	28.94	28.94	34.95	--
总资产收益率(%)	5.17	6.75	6.75	8.44	--
流动比率(X)	0.80	0.83	0.83	1.02	1.16
速动比率(X)	0.69	0.70	0.70	0.91	1.03
存货周转率(X)	12.26	10.16	10.16	10.39	--
应收账款周转率(X)	8.72	9.39	9.39	10.07	--
资产负债率(%)	62.05	57.60	57.60	50.28	49.69
总资本化比率(%)	57.21	53.63	53.63	46.12	45.35
短期债务/总债务(%)	27.87	28.78	28.78	30.93	27.16
经营活动净现金/总债务(X)	0.17	0.17	0.17	0.22	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.60	0.58	0.58	0.70	--
经营活动净现金/利息支出(X)	3.47	2.94	2.94	3.87	--
总债务/EBITDA(X)	5.58	4.62	4.62	3.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.75	0.75	0.92	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.72	3.83	3.83	5.09	--

注：1、所有财务报表均按新会计准则编制；2、2014 年一季报未经审计；3、2011 年和 2012 年将长期应付款中的融资租赁费计入总债务。

附四：广东恒健投资控股有限公司主要财务数据与财务指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
货币资金	18,887.67	60,203.59	60,203.59	46,112.89	67,547.55
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	4.50	3.50	3.50	2.50	2.50
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	49,413.94	95,321.48	95,321.48	932,094.07	907,205.92
长期投资	3,860,395.56	4,290,274.08	4,404,274.08	4,899,013.34	4,899,013.34
固定资产(合计)	373.36	248.79	248.79	208.08	192.21
总资产	3,933,528.94	4,451,496.18	4,565,496.18	5,884,050.89	5,878,563.49
其他应付款	65,301.79	39,177.85	39,177.85	64,614.02	65,577.39
短期债务	100,000.00	105,200.00	105,200.00	158,000.00	154,000.00
长期债务	1,042,500.00	1,080,000.00	1,080,000.00	1,060,000.00	1,060,000.00
总债务	1,142,500.00	1,185,200.00	1,185,200.00	1,218,000.00	1,214,000.00
净债务	1,123,612.33	1,124,996.41	1,124,996.41	1,171,887.11	1,146,452.45
总负债	1,250,400.06	1,269,874.43	1,269,874.43	1,322,515.76	1,321,510.92
财务性利息支出	55,386.00	55,479.85	55,479.85	55,088.15	0.00
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益(含少数股东权益)	2,683,128.89	3,181,621.75	3,295,621.75	4,561,535.13	4,557,052.58
营业总收入	64.19	180.03	180.03	637.00	0.00
主营业务利润(三费前利润)	60.33	102.06	102.06	601.65	0.00
投资收益	25,513.45	18,817.23	18,817.23	18,827.32	10.40
EBIT	61,427.32	57,384.81	57,384.81	60,778.21	41,400.86
EBITDA	61,427.32	57,384.81	57,665.15	60,928.74	41,400.86
经营活动产生现金净流量	37,717.35	-66,862.73	-66,862.73	311.89	24,315.19
投资活动产生现金净流量	-337,467.05	75,615.75	75,615.75	-33,899.91	12.05
筹资活动产生现金净流量	-65,634.98	32,562.91	32,562.91	21,442.33	-4,837.60
现金及现金等价物净增加额	-365,384.68	41,315.92	41,315.92	-12,145.69	19,489.65
资本支出	295.94	173.80	173.80	56.64	61.10
财务指标	2011	2012	2013 期初	2013	2014.3
营业毛利率(%)	100.00	62.24	62.24	100.00	--
三费收入比(%)	100,696.35	33,236.53	33,236.53	8,885.47	--
总资产收益率(%)	1.56	1.37	1.35	1.16	--
流动比率(X)	0.35	0.86	0.86	3.75	3.74
速动比率(X)	0.35	0.86	0.86	3.75	3.74
应收账款周转率(X)	1.23	45.01	45.01	212.33	--
资产负债率(%)	31.79	28.53	27.81	22.48	22.48
总资本化比率(%)	29.86	27.14	26.45	21.07	21.04
短期债务/总债务(%)	8.75	8.88	8.88	12.97	12.69
经营活动净现金/总债务(X)	0.03	-0.06	-0.06	0.00	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.38	-0.64	-0.64	0.00	--
经营活动净现金/利息支出(X)	0.68	-1.21	-1.21	0.01	--

注：1、所有财务报表均按新会计准则编制；2、2014 年一季报未经审计；3、长期股权投资 2013 年期初数较 2012 年末增加 11.40 亿元，主要是省国资委对粤电集团进行增资，2013 年初进行更正，同时资本公积等额增加。

附五：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本合计/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入净额/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。