

# 信用等级公告

联合[2013] 118 号

---

联合资信评估有限公司通过对珠海华发集团有限公司及其拟发行的 2013 年度 8 亿元公司债的信用状况进行综合分析和评估，确定

珠海华发集团有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

珠海华发集团有限公司

2013 年度 8 亿元公司债的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年五月二十三日



# 珠海华发集团有限公司

## 2013 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 6 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3、4、5、  
6 年分期兑付本金的 25%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2013 年 5 月 23 日

### 财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	309.15	362.70	488.44
所有者权益(亿元)	140.18	164.73	194.44
长期债务(亿元)	60.43	62.46	131.67
全部债务(亿元)	77.98	105.86	192.02
营业收入(亿元)	75.33	78.66	67.87
利润总额(亿元)	11.75	13.81	8.73
EBITDA(亿元)	13.27	16.36	11.49
经营性净现金流(亿元)	32.12	1.19	-11.94
营业利润率(%)	22.24	26.12	25.36
净资产收益率(%)	6.13	5.95	3.00
资产负债率(%)	54.66	54.58	60.19
全部债务资本化比率(%)	35.75	39.12	49.69
流动比率(%)	276.79	229.82	256.03
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	6.47	16.71
EBITDA/本期公司债券(倍)	1.66	2.05	1.44

### 分析师

程晨 李钊沛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对珠海华发集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为珠海城市运营商,具备突出的战略地位、良好的区域环境和较强的政府支持,以及公司在房地产股权投资业务中获取的良好品牌知名度及较强的盈利能力等方面的优势。联合资信同时关注到公司土地一级开发业务和房地产股权投资业务易受宏观经济和政策影响、未来资本性支出大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着十字门中央商务区项目开发进度的逐步推进,公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡,公司外部融资压力有望缓解,偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保,本期债券后四年分期偿付的安排有利于降低本息集中偿付的资金压力。为有效归集本期公司债券的偿债资金,公司设立了偿债资金专户;同时,中国工商银行珠海分行作为偿债资金专户的监管银行,为本期公司债券提供了流动性贷款支持。整体看,本期公司债券整体偿付风险低。

### 优势

1. 突出的区域环境。2009 年 8 月 14 日国务院正式批准了《横琴总体发展规划》,使横琴新区成为粤港澳紧密合作的新载体和示范区,政治和战略地位突出。
2. 较强的政府支持。公司是珠海市政府“十大重点建设工程”的重要运营商,承担了四大重点建设项目,其中公司承担的十字门中央商务区项目,是珠海建设核心城市的战略性举措和开发横琴的启动项目,该项目建设得到了政府的有力支持。

3. 丰富的城市运营经验。公司良好的资本结构、经营状况、丰富的土地资源和市场开发经验，赋予了公司作为城市运营商更强的实力。

#### 关注

1. 行业受宏观政策影响大。公司城市运营中的一级土地开发业务，以及房地产股权投资业务受房地产调整政策影响，具有一定的波动性。
2. 对重要并表子公司持股比例低。目前公司对华发股份仅持有 24.87% 的股权，较低的持股比例导致该业务板块归属于母公司的净利润和净资产小。
3. 资本支出压力大。未来 3 年，十字门中央商务区处于大规模的投资建设期，期间尚未形成明显的经济效益，新增的资本支出将加大公司对外部融资压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与珠海华发集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与珠海华发集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因珠海华发集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由珠海华发集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、珠海华发集团有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

珠海华发集团有限公司(以下简称“公司”)成立于1985年3月16日,现直接隶属于珠海市人民政府国有资产监督管理委员会,为国有资产授权经营单位。注册资本为人民币10亿元。

公司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、土地一级开发和基础设施建设、招商引资以及珠海市保障性住房建设等重要工作。公司目前形成了以城市基础设施运营为主业,以房地产股权投资和现代服务业为配套,以金融投资为支撑的业务体系。

截至2012年底,公司本部拥有党委办、总经办、人保部、审计部、财务部、投融资部、总务部、租赁部、法务部、企业管理部10个职能部门,拥有(合并口径)38家子公司(其中1家为上市公司),详见附件1。

截至2012年底,公司合并资产总额488.44亿元,所有者权益194.44亿元(含少数股东权益90.29亿元)。2012年公司实现营业收入67.87亿元,利润总额8.73亿元。

公司注册地址:珠海市拱北联安路9号;法定代表人:李光宁。

## 二、本期债券及募投项目概况

公司计划于2013年申请发行8亿元公司债券(以下简称“本期债券”),采用无担保发行的方式,发行期限为6年,采用固定利率,同时本期债券设置提前偿还条款,即在债券存续期的第3、4、5、6年还本付息期末分别偿还本金的25%。

### 1. 募集资金用途

本期债券募集资金8亿元人民币,全部用于唐家人才公寓项目和华发沁园公租房项目建设,占项目总投资16.5亿元的48.48%。珠海市

在2012年的保障性住房工程计划中已经明确新建、续建唐家人才公寓项目、华发沁园公租房项目。

### 2. 募投项目情况

#### (1) 唐家人才公寓建设项目

该项目已于2012年9月6日经珠海市发展和改革委员会“珠发改产业[2012]124号”文件核准。项目总投资10.23亿元,本期债券募集资金中的5亿元用于本项目。

唐家人才公寓项目总建筑面积约为12.61万平方米,规划总用地4.67万平方米,容积率2.70,规划住宅建筑面积约104552.40平方米,商业面积18863.80平方米,配套用房面积2700平方米,地下室建筑面积16108.33平方米。单套人才公寓面积标准为40平方米、50平方米和60平方米三种类型。该项目已于2012年10月开工,目前项目场地平整基本结束,正在进行桩基基础施工,已投入建设资金6200万元。

#### (2) 华发沁园公租房

该项目已经2012年9月7日经珠海市发展和改革委员会“珠发改产业[2012]125号”文件核准。项目总投资6.27亿元,本期债券募集资金中的3亿元用于本项目。

华发沁园公租房项目总建筑面积约为81207.5平方米,规划总用地32483平方米,容积率2.50,规划住宅建筑面积约68662平方米,商业面积12180平方米,配套用房面积360平方米,地下室建筑面积9093.40平方米。设计的每户户型在40、50、60平方米以下,其比例分别占40%、40%和20%。该项目已于2012年10月开工,目前场地平整已经结束,正在进行桩基基础施工,已投入建设资金4500万元。

以上两项目的建设,将大幅推进及完善保障性住房设施,将确保解决珠海市产业发展所需引进的人才居住问题,优化人才发展环境,鼓励更多优秀人才来珠海发展,缓解珠海市“三高”产业发展所引进的急需、紧缺优秀人才的周转居住问题。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

#### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务

院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30

多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### (1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

## （2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了“国务院关于投资体制改革的决定”。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企

业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，银监会随即出台了《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。

2010年6月10日，国务院发布了《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），提出了对地方投融资平台进行清理、规范的要求。同年

8月19日，国家财政部、发改委、央行、银监会共同下发《关于贯彻〈国务院加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知〉相关事项的通知》（财预[2010]412号），对19号文相关事项进行了进一步的说明。2010年11月20日，国家发改委下发《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》（发改办财金[2010]2881号），肯定债券融资对地方基础设施建设的积极作用，但要有效防范投融资平台公司和地方政府债务风险，促进企业债券市场健康发展。2012年12月24日，财政部、发改委、人民银行和银监会四部委下发《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预[2012]463号），强调违规采用集资、回购（BT）等方式举债建设公益性项目，违规向融资平台公司注资或提供担保，通过财务公司、信托公司、金融租赁公司等违规举借政府性债务等，以有效防范财政金融风险。以上文件出台主要目的是加强对地方政府融资平台公司的管理，有效防范系统性财政、金融、社会风险的爆发，保持经济持续健康发展和社会稳定。

### （3）行业发展

城市基础设施建设主要由城市化发展水平带动发展。根据国家统计局统计数据显示，2011年末中国城镇人口达6.9亿，城镇居民人口首次超过非城镇居民人口，城市化率达51.27%，首次超过了47%的世界平均水平。至此，中国已经进入了城市化加速发展的时期，城市化率以每年大约一个百分点的速度提高。城市已成为中国国民经济发展的主要载体，城市经济对我国GDP的贡献率已超过70%。城市化发展取得了令人瞩目的成就。

相比于发达国家城市化率75%的平均水平，中国的城市化率仍然显著偏低，城市化水平有明显差距。随着城市化进程的加快和城市人口增长，高速发展的城市化率与相对滞后的城市化水平之间的矛盾也日益突出，体现在交通、能源、供水、通讯、绿化、污染等诸多方

面。

随着中国城市化进程加快，城市人口增多，需要加快并加大基础设施建设力度，完善城市配套功能，以改善居民生活环境，提高生活质量。巨大的需求催生巨大的市场，我国城市基础设施需求迅速增长，城市基础设施的建设亦将快速发展，“十二五”期间仍然是城市基础设施建设的黄金时期。

整体看，城市基础设施建设未来仍将保持较快的发展速度。

## 2. 区域经济概况

### 区位优势

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一，具有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九州、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔、跨境工业区等国家一类口岸8个。珠海城市先后被联合国、国家、省有关部门授予“联合国改善人居环境最佳范例奖”、“双拥模范城”、“卫生城市”、“全国精神文明建设十佳城市”、“中国旅游胜地四十佳”之一、“园林城市”等多项殊荣，在第三届中国和谐城市可持续发展高层论坛上，珠海荣获“中国十佳和谐可持续发展城市”和“中国十佳休闲宜居生态城市”两项殊荣，成为广东省唯一一个同时获得“双十佳”的城市。

国务院颁布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》，确定珠海为珠江口西岸核心城市的新定位和建设高栏港工业区、海洋工程装备制造基地、航空产业园、国际商务休闲旅游度假区的新布局，极大地提升了珠海在区域乃至国家全局中的战略地位和城市价值。为实现珠江口西岸核心城市和交通枢纽城市的定位，珠海市推出了3000多亿元的投资以构筑“交通、产业、城市”三大格局，明确了涉及珠海未来发展命运的重大项目和基础性项目的分工和具体进度。公司主要承担了珠海市委、市政府确定的

“十大重点工程”中的五个重点工程项目。

2009年8月，国务院正式批准实施《横琴总体发展规划》，功能定位确定为：“一国两制”下探索粤港澳合作新模式的示范区、深化改革开放和科技创新的先行区、促进珠江口西岸地区产业升级的新平台。横琴岛的建设是未来港珠澳地区发展的重点，而位于横琴岛中心的十字门中央商务区是重点中的中心，十字门中央商务区将是珠港澳区域经济联动、协调发展的核心展示区，也是珠港澳面向世界的一张名片。公司作为十字门中央商务区的城市运营商，其基础设施建设的战略意义尤为重要。

由此可见，珠海城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

#### 区域经济与财政实力

根据珠海市 2012 年国民经济和社会发展统计公报，2012 年，全市地区生产总值 1503.81 亿元，同比增长 7.0%；其中，第一产业增加值 38.84 亿元，增长 3.9%，对 GDP 增长的贡献率为 1.3%；第二产业增加值 796.28 亿元，增长 6.5%，对 GDP 增长的贡献率为 50.5%；第三产业增加值 668.70 亿元，增长 8.0%，对 GDP 增长的贡献率为 48.2%。三次产业的比例由 2.6:54.4:43.0 调整为 2.6:52.9:44.5。现代服务业增加值 374.47 亿元，增长 7.8%，占 GDP 的 24.9%。民营经济增加值 482.16 亿元，增长 8.8%，占 GDP 的 32.1%。全市公共财政预算收入 162.60 亿元，比上年增长 13.4%。全年公共财政预算支出 212.15 亿元，增长 11.4%。

珠海市优势产业的增长和产业创税能力的提高，促进了区域经济和财政实力的不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。目前，除已动工的港珠澳大桥项目外，珠海市在建和即将启动的还有十大重点基础设施建设工程，总投资 3152.92 亿元。“十一五”期间全市完成固定资产投资总额 2254 亿元，比前五年增长 145%，2012 年已达 787.62 亿元，同比增长 23.6%，增速位居珠三角第一。其中，

广珠铁路、双港高速、广珠城轨、珠海港、S272 国家一级公路改建工程等五个重大项目的建成，将打造新的“大交通”格局，使珠海真正成为“珠江口西岸核心城市”，从而带动区域经济的快速发展。

“十二五”期间，珠海市将大力建设交通枢纽，加快构建网络完善、安全高效、便捷通畅的现代综合交通运输体系；积极发展绿色公共交通，加快推进快速公交系统和城市轨道交通的规划建设，构建以公交枢纽为节点、以大运量公交为骨架、以常规公交为主体、以出租汽车等为补充的一流公交体系；加大信息基础设施建设力度，营造城市发展智慧化环境，建设“智慧城市”；进一步完善城市基础设施，形成更为完备的供电、供水、供气、通信、商业、旅游等基础设施网络，缩小生活服务半径。深入实施区域协同战略，提高对外开放和交流合作水平，促进区域协调发展，共建优质生活圈。到 2016 年，城镇化水平将超过 90%。按照这一发展规划，珠海市未来的基础设施建设前景良好，并且在良好的政策环境、城市环境和经济环境的带动下，珠海市一级土地开发的市场发展空间较大。

### 3. 房地产行业概况

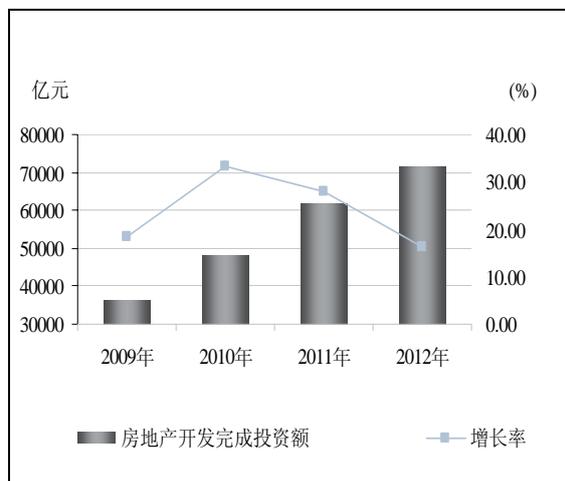
#### 房地产开发行业

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增

加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图 1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源: wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨,国家出台了更为严厉的房地产政策,发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》,提出十条举措,称为房地产“新国十条”。主要内容包 括:一、停发第三套房贷:对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区,商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款;二、遏制外地炒房者:对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款;三、政府问责机制强化执行力:要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策,建立考核问责机制,对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力,影响社会发展和稳定的,要追究责任。

2010年9月,中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查,土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月,国务院批准,财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策:包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住

房有效供给等五条措施。

2011年1月26日,国务院公布八条最新楼市调控政策,简称“新国八条”,第三轮房地产调控启动。其中房贷方面,二套房贷首付比例提至六成,限购令也推向了全国执行,开征房产税、扩大营业税征收范围,在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日,中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税,税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日,中国财政部表示,自2011年1月28日起,个人购买不足五年住房对外销售,全额征收营业税。

对于房地产开发企业,国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》,要求已取得预售许可的房地产开发企业,要在规定时间内一次性公开全部房源,严格按照申报价格,明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门,加大对捂盘惜售、囤积房源,散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度,加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴,深化合同执行监管,加强对闲置土地的调查处理,严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日,国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施,要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则,制定并公布年度新建商品住房价格控制目标,建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施,已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面,按统一要求完善限购措施。

进入 2011 年,受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响,房地产市场价格呈下行趋势,进入 9 月份,调控效果在限购城市进一步显现,百城住宅均价出现近一年来的首次下跌,9 月~11 月一二线

城市价格均出现一定程度的下跌，特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011 年全国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.9%；房屋新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.2%，增速放缓。

2012 年，房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增加 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

### 珠海市土地市场

2011 年 11 月 1 日，珠海市政府正式发布限购、限价的双限令，成为限购和限价并行的第一个地方政府。受国家房地产宏观调控以及珠

海市“双限令”的影响，2012 年珠海新增土地供应 76 宗，共 6573344.82 平方米，供应宗数环比下降 8.43%，供应面积环比下降 26.69%。2012 年珠海土地成交 62 宗，共 6324181.56 平方米，成交宗数环比下降 24.39%，成交面积环比下降 5%。2012 年珠海土地成交总金额 1362319.76 万元，环比上涨 52.47%。虽然新增土地供应及土地成交均有所下降，但是成交金额却有大幅的上涨。

其中供应工业用地 33 宗，共 3840028.17 平方米；物流用地 6 宗，共 180040.11 平方米；住宅用地 2 宗，共 221420.36 平方米；铁路用地 1 宗，共 669756.70 平方米；加油、加气站用地 6 宗，共 19389.16 平方米；仓储、物流用地 1 宗，共 41442.00 平方米；总部经济用地 1 宗，共 61625.89 平方米；通用设备制造产业用地 1 宗，共 3663.70 平方米。

商业用地 2 宗，共 42974.36 平方米；商住用地 11 宗，共 792334.72 平方米；商业服务业设施用地 3 宗，共 146538.95 平方米；文化创意产业用地 1 宗，共 41985.64 平方米；商业性办公用地 1 宗，共 60894.00 平方米；商业服务业用地 1 宗，共 39418.99 平方米；综合用地 6 宗，共 434034.78 平方米。

从 2012 年珠海供应土地用途结构可以看出，工业用地依然是土地供应的主角，但是商住用地和物流用地也占了很大的比例，而商业用地、住宅用地则大幅度减少。从区域上看，土地供应主要集中在西区，比重达 68.4%；横琴成交土地规模明显提升，提升幅度达 75.4%。2012 年横琴成交地块以综合用地、口岸用地等为主，而无商住用地，随着横琴大开发，未来两年商住用地供应的可能性很大。

短期内，国家房地产调控政策和珠海“双限令”对于当地土地出让情况具有一定的负面影响。但从长期来看，由于珠海市主城区土地稀缺，随着房地产调控政策的逐步消化，以及横琴新区及十字门中央商务区开发的开展，横琴新区及其周边区域商住用地市场有望逐步改

善。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司系国有独资有限责任公司，珠海市国资委为公司的出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

### 2. 企业规模

公司是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，2006年公司与珠海格力集团公司，首批被认定为珠海2家总部企业。公司同时也是珠海市6大公共事业运营主体之一，即：公司、珠海城市建设集团有限公司、珠海水务集团有限公司、珠海交通集团有限公司、珠海港控股集团有限公司、珠海大横琴投资有限公司。

珠海水务集团有限公司、珠海交通集团有限公司和珠海港控股集团有限公司属于专业性的公共运营主体营，与公司城市运营业务交叉较少。

珠海华发集团公司、珠海城市建设集团有限公司和珠海大横琴投资有限公司三者的业务均包含市政基础设施建设和投资，但与后两者相比，公司的竞争优势仍较为显著：①城市运营经验方面，公司成立于1986年，珠海城市建设集团有限公司和珠海大横琴投资有限公司分别于2009年和2010年成立，城市运营时间相对较短，公司作为珠海最具实力的总部经济企业之一，其良好的资本结构、经营状况、充裕的资金、丰富的土地资源和市场开发经验，赋予了公司作为城市运营商更强的实力；②职能定位方面，珠海城市建设集团有限公司主要负责市内市政基础设施建设；珠海大横琴投资有限公司主要负责横琴新区除十字门中央商务区之外的其他市政基础设施建设；公司主要是承接珠海市重点基础设施建设工程项目，其中2010年珠海市政府确定的“十大重点建设工

程”中，公司承担了四个重要项目。其中的十字门中央商务区项目，是横琴新区开发的核心项目。

公司下属的珠海华发实业股份有限公司（600325 以下简称“华发股份”）运营房地产业务，在区域住宅市场份额大、品牌知名度高、土地储备资源丰富且成本较低、盈利及偿债能力强。此外，公司旗下的金融投资、汽车销售、物业管理、建材销售等业务板块也在区域内具有较强的竞争力，发展势头良好。

### 3. 人员素质

公司现有7位主要高级管理人员，全部具有本科以上学历，大多在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长兼总经理李光宁先生，41岁，硕士，中山大学世界经济专业硕士毕业，经济师。1993年进入公司，曾任珠海华发集团有限公司助理总经理，珠海华发实业股份有限公司董事会秘书，珠海经济特区华发集团公司董事等职务。现任珠海华发集团有限公司董事长、总经理、党委副书记、法定代表人，珠海华发实业股份有限公司董事局副主席，珠海十字门中央商务区建设控股有限公司董事长、总经理。

截至目前，公司系统内拥有在职员1587人，生产人员1792人，销售人员225人。其中30岁以下占38.10%，30岁~50岁占57.05%，50岁以上占4.85%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工学历及年龄构成符合行业发展要求，基本满足公司经营需要。

### 4. 外部环境

2009年8月14日国务院正式批准了《横琴总体发展规划》，使横琴新区成为粤港澳紧密合作的新载体和示范区，横琴新区的开发建设上升为国家战略，并得到了国务院、广东省政

府及珠海市政府政策及资金方面的支持。按照横琴岛的战略规划，该新区享受了国务院诸多的优惠政策：税收优惠；离岸金融优惠；通关优惠（自由贸易港）；个人所得税返还奖励等。这对横琴新区未来的招商引资提供了便利。

十字门中央商务区是珠海建设核心城市的战略性举措和开发横琴的启动项目，占地面积约 5.77 平方公里，总建筑面积将达 1100 万平方米。其中：湾仔填海区位于南湾海滨，占地约 2.28 平方公里；南部片区位于横琴新区，占地约 3.49 平方公里。十字门中央商务区的建设，将有效撬动横琴新区开发，开创珠海城市发展的全新格局，成为珠海建设珠江口西岸核心城市的有力抓手和加速粤港澳一体化进程的强劲引擎。

此外港珠澳大桥的投建、横琴新区的设立及情侣路改造、广珠城轨等多个重大项目的开展，珠海经济综合经济实力的不断增强。

#### 5. 政府支持

2010 年珠海市国资委对华发集团以增加资本金方式注资 70.6 亿元，公开竞拍取得 18 宗转让用地，其中 54 亿元的地位于横琴片区（珠国土储 2009-03 地块（横琴片区），共有 16 宗地块，土地面积合计 43.10 万 m<sup>2</sup>，建筑面积 140.80 万 m<sup>2</sup>），16 亿元的地位于湾仔片区（珠国土储 2009-03 地块（湾仔片区），共有 2 宗地块，土地面积合计 12.78 万 m<sup>2</sup>，建筑面积 44.74 万 m<sup>2</sup>）。这些熟地目前主要是用于公司十字门中央商务区项目前期融资贷款，暂不能转让，随着十字门中央商务区基础设施的完善，该地块升值空间大。

公司享有珠海市十字门中央商务区一级土地开发的分成收益。2010 年公司完成了湾仔片区部分一级土地开发，挂牌出让金额 6.67 亿元，按土地一级开发协议规定，返还分成收益 3.56 亿元，已在当年的“主营业务收入”和“销售商品提供劳务收到的现金”中予以反映。2012 年，公司收到分成收益 10.24 亿元。政府对于

公司以及土地开发出让金的返还政策，具有可持续性，为公司十字门中央商务区的开发投资提供了资金支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。不设股东会，依据公司章程及国资委授权，由公司董事会决定公司的重大事项。公司董事会现有 8 名董事，包括董事长 1 名，副董事长 3 名，董事 3 名，职工董事 1 名，非职工董事均由国资委委派。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。董事会设立风险管理与审计委员会、提名委员会、预算考核委员会，在董事会授权下，就公司经济运行和财务活动、总经理人选提名、经营业绩考核进行监督管理。

公司依法设立监事会，由 5 名监事组成，其中 1 名由国资委委派，按规定行使监督职能。目前公司经营层设总经理 1 人，财务总监 1 人，副总经理 2 人，总经理助理 2 人，董事会秘书 1 人，下设 10 个职能部门。公司部门设置清晰，能够满足目前管理需要。

### 2. 管理水平

公司制订了《珠海华发集团有限公司制度汇编（集团）》，并每年对其进行修订。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

行政管理方面，公司制定了完善的行政管理制度体系，对公司的行政事务、办事规程和管理体制等相关方面进行了规定。用以加强公司行政事务管理，理顺公司内部关系，使各项管理标准化、制度化、提高办事效率。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运

作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。目前，公司制定了《集团财务管理制度汇编》，其中对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。公司进行社会公开招聘专业人士，对财务状况每年进行专题检查和定期抽查。

人事管理方面，公司对于管理权限、任免和解聘、培训、考核、后备人才管理、激励机制、职称评聘、交流、处罚以及离、退休管理等方面进行了具体规定。

项目管理方面，为公司承担市政府的重点工程项目而制订专门的项目公司管理制度。旨在完善项目公司的管理制度，严格控制费用开支，规范财务支付程序，明确界定职责权限，以便于项目公司各项业务的顺利开展。

综合看，公司整体运作规范，具备比较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。

公司下属的子公司较多，且分布在不同的行业。母公司作为投资主体，主要负责资本经营，而子公司负责具体生产经营。上市公司华发股份，与公司本部独立运营，并且由于公司对其持股比例相对较低，公司对其控制力相对于其他子公司偏弱。以下对于子公司的管理分析仅针对非上市公司。

公司根据下属企业不同业务类型，从企业效益、企业运营、内部组织等方面设计详尽的绩效考核指标，确保下属企业经营运作成效。从实施效果看，上述管理办法起到了较好的监督效果。

人员管理方面，公司通过向下属公司委派董事、监事、财务人员和下属公司实施工资总额控制等方式行使决策管理权。

投资决策方面，除铎创投资公司根据经营范围对外进行投资外，其他非上市子公司的对外投资均由公司本部决策。公司本部按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

总体来看，公司管理制度比较规范，公司对非上市子公司具有较强的控制力，对上市子公司的控制力相对于其他全资子公司偏弱。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

#### (1) 城市基础设施运营

随着珠江西口岸和横琴岛开发区等政策的实施，公司目前形成了以城市基础设施运营为主业，以房地产股权投资和现代服务业为配套，以金融投资为支撑的业务体系，其中城市运营具有较强的竞争优势。

城市基础设施运营，是公司 2008 年战略转型之后的主营业务。珠海市委、市政府根据城市基础设施运营的战略规划，结合公司竞争优势，授予公司承担珠海市五大重大市政项目。包括十字门中央商务区建设、情侣南路改造项目、广珠城轨总站换乘中心建设、拱北口岸改扩建、观澳平台地下停车场。

#### 十字门中央商务区项目

华发集团成立了全资子公司珠海十字门中央商务区建设控股有限公司(以下简称“十字门公司”)负责十字门中央商务区的 5.77 平方公里土地一级开发、市政基础设施建设。2009 年 7 月，十字门公司已取得了商务区内土地一级开发资质。截至 2012 年底，该子公司总资产 122.63 亿元，所有者权益 96.69 亿元；2012 全年实现营业收入 102426.88 万元，2012 年实现净利润 1511.14 万元。

十字门中央商务区建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是珠海市政府提供前期启动资金(国资委已注入资本金 70.6 亿元，已经验资入账)，后续资金主要通过十字门中央商务土地一级开发完成后的分成收益来平

衡整体开发资金需求。

根据《珠海十字门中央商务区土地一级开发协议》、《珠海十字门中央商务区土地一级开发操作办法》，十字门公司负责按年度制定实施土地一级开发计划，土地出让后，市财政局按土地功能不同，从土地出让金中扣除相关税费后再将剩余资金按确定的相应比例给予十字门公司作为收益，其中商业、住宅按 35%；办公、会展、酒店和其他按 55%。根据实际需要，珠海市政府分阶段对上述收益分成比例进行调整。对于十字门公司收到的收益资金，建立专项账户，专款专用。

十字门中央商务区项目总投资额 380 亿元，开发区域包括湾仔片区和横琴片区，首期开工项目总投资 101.3 亿元，建设期为 3 年

(2011~2013)。包括十字门北部湾仔片区会展商务组团一期（总投资额 60.29 亿元，2010 年中期初步启动，预计 2013 年完工）以及横琴片区内市政基础设施建设一期（总投资额 41.0 亿元，2011 年启动，预计 2013 年完工）。截至 2011 年底，十字门北部湾仔片区会展商务组团一期累计投资 9.79 亿元，横琴片区内市政基础设施建设一期累计投资 1.83 亿元，均在存货科目体现。其中会展商务组团一期采用 BT 模式，十字门公司只承担设计费等前期费用。

公司首期项目主要是通过横琴片区 34 宗合计 413.75 万 m<sup>2</sup> 建筑面积的一级土地开发分成收益，以及十字门公司成立时公开拍卖取得的珠国土储 2009-03 地块（横琴片区）18 宗合计 167.67 万 m<sup>2</sup> 建筑面积的土地转让收入实现资金的平衡，出让用地未来的开发成本预计 88.37 亿元（含横琴片区首期 41.01 亿元的开发

投资），转让用地购地成本为 54.38 亿元，已用国资委注入的资金支付成本，作为熟地，后续不需投入相关开发成本。根据公司预测，公司横琴片区现有的土地，在 2025 年前全部出让或转让，预计未来能实现 412.76 亿元，其中：土地出让分成收入合计 177.48 亿元；珠国土储 2009-03 地块（横琴片区）用地转让收入合计 235.28 亿元。预测依据见下表注释，若不考虑增幅，按照 2011 年参考地价，保守预计公司未来土地收入在 300~350 亿元，匹配首期项目投资资金后，土地收益仍有盈余，按照协议规定，盈余资金继续用于十字门中央商务区其他市政项目（如湾仔片区）的滚动开发。

由于转让用地目前仅用来融资，短期内转让有所限制，因此以下仅对出让用地的分成收益和投资资金的匹配情况予以分析。公司土地收益分成情况如表 1，2012~2013 年，公司土地出让面积和收益分成相对较小，合计为 14.65 亿元，而该阶段为公司集中投资期，总投资额约为 100 亿元，资本性支出较大，土地收益不能平衡投资成本，公司外部融资需求较大，债务规模将快速上升。2014 年及以后，随着已完成开发土地面积的增加，公司可供出让的面积和分成收入也相应增加，该期间年均土地出让分成收入在 15-20 亿元之间，有助于公司债务压力的缓解。但由于地出让面积和出让价格受宏观调控政策影响较大，公司土地出让和返还的实际金额与预测金额匹配性仍可能出现一定的差异，资金来源的稳定性一般。

表1 横琴片区一级土地开发收益返还预测

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
出让面积 (万m <sup>2</sup> )	25.40	51.03	45.03	36.92	39.13	32.84	26.70	25.95	20.34	21.79	15.12	26.91	25.11
返还金额 (亿元)	6.18	12.20	13.21	11.65	14.33	12.90	13.45	13.12	13.34	14.07	10.94	16.67	16.94

资料来源：公司提供。

### 其他市政建设项目

主要包括珠海情侣南路改造项目（BT 模

式融资建设)、广珠城轨总站换乘中心建设、拱北口岸改扩建项目和观澳平台地下停车场项目。

珠海情侣南路改造项目总投资额 16 亿元,采用 BT 模式融资建设。投资资金前期由项目承包方垫资建设,后期由政府回购,公司无建设资金压力。

广珠城轨总站换乘中心项目总投资 6.88 亿元,其中政府投入资金 3.8 亿元,3.08 亿元由公司自行筹措,未来经营收入用于补偿公司投资,截至 2012 年 7 月底,已累计完成投资 3.8 亿元。

拱北口岸改扩建项目总投资 4.8 亿元,中央及省市补助 2.3 亿元,剩余资金由公司自筹,市政府以注资形式注入对应价值土地至项目公司用于偿还投资。截至 2012 年 7 月底,累计完成投资 2.1 亿元。

观澳平台地下停车场项目总投资 5 亿元,截至 2012 年 7 月底,累计完成投资 0.5 亿元。前期投资主要由建设方筹措资金,后期通过经营收入补偿投资。

## (2) 房地产股权投资和现代服务业

目前,公司的房产开发业务主要由其下属的华发股份负责,公司对其持股 24.87%(直接持有 21.91%,通过下属子公司持有 2.96%)。持股比例相对较低,华发股份是公司并表子公司,但华发集团主要将华发股份作为战略性的股权投资,不参与华发股份的日常经营决策。华发股份于 2004 年 2 月在上海证券交易所上市。截至 2012 年底,华发股份总资产 289.64 亿元,所有者权益 87.48 亿元;2012

年,华发股份实现营业收入 45.47 亿元,归属于母公司所有者的净利润 5.46 亿元。受国家宏观调控政策以及珠海双限令的实施,2012 年华发股份销售业绩有所下滑,2012 年营业收入同比下降 24.12%,利润总额同比下降 24.66%。

华发股份目前在建和未建项目土地用途以商住为主,土地取得方式主要为公开竞买和股权收购,土地获取成本相对较低,尤其是通过股权收购获取的土地,成本优势显著。房地产宏观调控政策短期内对于华发股份销售情况具有一定不利影响,但华发股份 2011 年底仍有 83.41 万平方米按权益未结算在售面积,预计可带来 100 亿元左右的销售收入;2011 年底华发股份土地储备建筑面积 657.46 万平方米,土地储备充足。此外凭借珠海市未来较好的区域环境(横琴开发、港珠澳大桥的通车),以及公司合理的土地成本,公司房地产业务抗风险能力仍较强。

从华发股份项目区域分布来看,目前在售楼盘主要在珠海市,其中 2012 年珠海市占比达到 69.80%。2011 年起,包头和大连项目也成为了新的收入和盈利增长点。从在建及拟建项目区域来看,珠海市仍为主要集中地,但珠海以外的项目也按计划稳步推进,主要分布在中山、大连、包头等市场调节压力不大的二线城市,地价普遍较低,区位优势较明显。预计未来 5 年,随着城市化进程加速,以及部分一线城市高房价对需求的挤出效应,未来二线城市的商品住宅市场有较大的发展潜力。

表2 华发股份销售情况分布

地区	2010		2011		2012	
	销售额(亿元)	销售占比	销售额(亿元)	销售占比	销售额(亿元)	销售占比
珠海	52.56	94.24%	50.54	96.44%	30.86	69.80%
中山	3.16	5.67%	1.86	3.56%	0.74	1.68%
大连					5.24	11.84%
包头	0.05	0.09%	0.00	0.09%	7.37	16.68%
主营业务 收入合计	55.77	100.00%	52.41	100.00%	44.22	100.00%

资料来源:公司提供

从 2011 年 12 月起,面对国家和珠海市房地产调控政策,华发股份开始初步尝试保障房建设、一级土地开发业务,以增强整体抗风险能力。2011 年 12 月公司取得沈阳市沈北新区 120 万平方米建筑面积的居民保障房的开发合同,沈北新区政府按照成本加合理利润进行回购,其中首期 35 万平米的保障性生活 3.82 亿元,目前该项目尚未完工。2012 年 1 月,华发股份取得山东荣成市八亩地及周边区域规划总用地约 7800 亩底的一级土地开发资质,主要采取土地出让收益分成方式与当地政府进行合作。

为落实珠海市政府保障性住房工程计划的实施,公司于 2012 年新设全资子公司珠海华发保障房建设控股有限公司,主要作为本期债券募投项目的建设主体,目前公司承担的保障房项目仍处于建设初期。

现代服务业主要是公司涉及的汽车销售和物业方面等业务,公司通过下属子公司珠海市华发上众汽车有限公司、珠海市华发锐达汽车有限公司、珠海华发汽车销售有限公司开展汽车销售和进口业务,公司具有小轿车经营权和进出口经营权,是斯柯达汽车和上海大众汽车特许经销商。公司在珠海地区具有品牌知名度、雄厚的经济实力、完善的销售网络和忠诚的消费群体,现已发展为珠海市最大的汽车销售企业之一。2012 年公司实现汽车销售收入 2.91 亿元。公司通过下属子公司珠海华发物业管理服务有限公司(以下简称“华发物业”)经营物业管理业务,华发物业现管理的主要物业有珠海拱北口岸联检大楼、中国建设银行珠海市分行等三十多个项目,物业类型包括住宅小区(大厦)、写字楼、工业园区、别墅区、学校以及政府物业等。目前管理物业总建筑面积约 400 万平方米,拥有员工近二千人,是珠海市规模最大、实力最强的物业管理企业之一。华发物业于 2003 年获得全国物业管理一级资质。2012 年实现物业管理收入 1.37 亿元。

### (3) 金融业务

公司通过下属子公司珠海铎创投资管理有限公司及其子公司珠海铎创融资担保有限公司进行投资、担保业务,按照现代企业制度规范管理和运营,经营范围包括:实业投资、风险投资、财务顾问、项目投资引进信息咨询、消费品信息咨询、代理记账、为企业及个人提供商业性融资担保及其他经济合同担保等业务。截至 2012 年底,珠海铎创投资管理有限公司总资产 10.32 亿元,所有者权益 9.06 亿元;2012 全年实现营业收入 5087.15 万元,净利润 1652.84 万元。

总体看,公司主营业务稳健,营业收入相对稳定,盈利能力较好。近年来,公司逐渐确立了以城市运营为主业、房地产股权投资和现代服务业为配套、以金融担保为支撑的经营格局,其中在城市运营方面有较强的竞争优势。公司作为珠海市最大的城市运营商,在重大平台项目建设中,具有一定的政策、财政等方面支持。此外,公司积极推进汽车销售、物业管理和投资担保等小板块业务,有助于多元化经营发展及扩大品牌效应。

#### 2. 经营效率

从经营效率来看,2010~2012 年,公司销售债权周转次数受应收账款大幅增长影响持续下降,2012 年为 5.58 次;由于土地开发成本规模较大,公司存货周转次数保持较低水平,2012 年为 0.17 次;总资产周转次数持续下降,2012 年为 0.16 次。

#### 3. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征,公司制定了“十二五战略规划”,未来将采取稳定扩张型的发展战略。坚持以城市基础设施运营为主业,以房地产股权投资和现代服务业为配套,以金融投资为支撑的业务体系。

在城市运营方面,合理利用公司的资源和上市公司的优势,加强优质资产配置和产业资

本运作，充分利用珠海市政给予五大重点工程项目的机遇，稳步向城市运营服务商角色转型。

在房地产股权投资和现代金融服务业方面，公司在充分利用自身优势、立足珠海的基础上，循序渐进地向全国其他地区扩张，稳步健康发展。

在着力抓好主营业务的同时，积极发展其他各项业务，完善成为全方位大型服务企业，提升华发品牌效益。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表已经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。

2012年公司新增纳入合并范围的控股子公司9家，均为新设公司，期末净资产总计41.63亿元，其中珠海金融投资控股有限公司期末净资产34.97亿元，对合并报表范围影响较大，此公司为根据珠海市国资委珠国资[2012]236号文件，由珠海华发集团有限公司、珠海格力集团有限公司、珠海市免税企业集团有限公司、珠海水务集团有限公司及珠海公交巴士有限公司共同出资组建。本期因出售股权而不再纳入合并范围的子公司1家，处置日净资产1.11亿元。公司合并报表范围的变动占2012年底所有者权益的23.13%，对公司有一定的影响，但是对利润总额的影响较小，为-0.12亿元，因此财务分析部分以2012年底的数据基础进行分析。

截至2012年底，公司合并资产总额488.44亿元，所有者权益194.44亿元（含少数股东权益90.29亿元）。2012年公司实现营业收入67.87亿元，利润总额8.73亿元。

### 2. 资产质量

近年来，随着珠海市政府对十字门中央商务区项目注资的完成以及公司投资力度的加

大，公司资产总额实现快速增长，截至2012年底，公司（合并）资产488.44亿元，三年平均增幅为25.70%。从资产结构看，流动资产一直是公司资产总额的主要组成部分。2012年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为83.30%和16.70%。

### 流动资产

2010~2012年，公司流动资产增长16.58%，2012年底，公司流动资产406.87亿元，其中预付账款占4.41%、货币资金占18.07%、存货占73.23%。

截至2012年底，公司货币资金73.51亿元，三年平均增长率为17.88%，货币资金受房地产销售及回笼情况影响有所波动。

截至2012年底，公司预付账款17.94亿元，主要为预付项目保证金及预付拆迁补偿款和预付土地出让金。

截至2012年底，公司存货297.96亿元，三年平均增长13.56%，同2011年同期相比，存货增加77.38亿元，主要是由于开发成本和开发产品的增加所致。在存货构成中，开发成本279.32亿元，占93.74%；开发产品15.68亿元，占5.26%，其中开发成本计提2100万的跌价准备，开发产品部分公司未计提跌价准备。开发成本中，214.20亿元为华发股份的房地产开发成本，60.53亿元为十字门商务区的土地存货，其余为沈阳地区等项目的投资。2012年公司珠海市以外项目投资明显增多，2012年底异地项目开发成本较2011年底增加21.55亿元。公司存货中开发产品主要是华发新城、华发世纪城等存量现房。公司流动资产以存货为主，在目前房地产调控政策影响下，其流动性偏弱。

表3 2010~2012年底存货中主要开发成本明细  
(单位: 万元)

项 目	2010年	2011年	2012年
华发水郡花园三期及后期	0.00	28047.37	39497.31
华发依山郡（黄杨项目）	0.00	0.00	97657.50
华发新城六	130488.16	185240.56	213387.83

期			
华发·四季名苑	50339.45	53813.05	78352.71
华发蔚蓝堡	51931.97	107930.93	153204.16
沈阳首府	0.00	91783.94	120599.10
沈阳岭南荟	0.00	37970.70	65148.35
沈阳保障房	0.00	8714.05	35967.29
沈阳华发新城	112354.42	40.00	151700.27
浩丰项目	0.00	0.00	102700.91
珠海华亿项目	0.00	0.00	131288.15
十字门中央商务区	815953.85	530789.71	605330.94

资料来源：审计报告

### 非流动资产

受益于投资性房地产增加,2010~2012年,公司非流动资产三年平均增长率为189.27%。2012年底,公司非流动资产81.57亿元,其中固定资产占7.2%、投资性房地产占58.95%,长期股权投资占13.22%,可供出售金融资产占15.51%。

截至2012年底,公司投资性房地产为48.09亿元,主要为2011年底从存货转入,以公允价值计量的十字门中央商务区的综合用地,质量优良。截至2012年底,公司固定资产净值5.87亿元,主要为房屋及建筑物。

截至2012年底,公司长期股权投资为10.78亿元,三年变动率为243.48%。其中,其他股权投资合计10.52亿元,按成本法核算部分占5.66亿元,按权益法核算部分为对珠海农村商业银行的投资4.45亿元。

截至2012年底,公司可供出售金融资产12.66亿元,其中新增信托理财产品12亿元,该部分资产未计提减值准备。

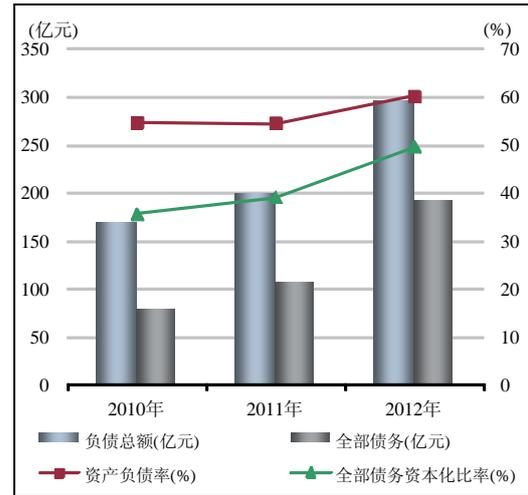
总体来看,公司资产规模迅速扩张,资产结构符合其业务特性,整体资产质量较好,但资产流动性偏弱。

### 3. 负债及所有者权益

受2010年政府对十字门公司注资70亿元(6亿元由资本公积转增至实收资本后予以体现,其他64.6亿元仍在资本公积中体现),以及2011年~2012年投资性房地产及可供出售

金融资产公允价值变动引起资本公积增加等因素影响,公司所有者权益保持稳定增长,三年平均增长率为17.78%。2012年底,归属于母公司所有者权益中,实收资本和资本公积分别占9.61%和74.04%;少数股东权益中,因公司持有华发股份的股份比例较低,在合并报表时体现出较大的少数股东权益。

图4 2010-2012年底公司债务构成



资料来源：审计报告

2010~2012年,公司负债三年平均增长31.91%,增幅高于资产总额。截至2012年底,公司负债合计294.01亿元,其中流动负债占54.05%,非流动负债占45.95%。流动负债中,主要包括短期借款(占17.26%)、应付账款(占17.96%)、一年内到期的非流动负债(占20.69%)和预收账款(占29.4%)。公司预收账款占比较高,主要为华发股份预售房款,不构成公司实际的短期债务偿付压力。非流动负债中,长期借款和应付债券分别占比65.96%和31.51%。由于2012年公司发行25亿元公司债券,2012年底公司应付债券较2011年底增长139.28%。公司长期借款大幅增长,截至2012年底为89.10亿元,较2011年同期增长99%,主要为新增46.55亿元的抵押借款,其中26.15亿的为下属子公司华发股份的抵押借款,其余部分主要为公司以十字门项目土地做抵押取得的借款,该部分借款仍用于十字门项目的开发投资。截至2012年底,公司长短期有息债务比上升至2.18倍,公司债务结构有

所改善。

2010~2012年，公司债务负担整体呈现上升趋势。2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别60.19%、49.69%和40.38%。与同行业中城市运营平台或房地产企业相比，公司有息债务负担一般，财务结构较为稳健。

未来几年，公司处于十字门中央商务区项目投入阶段，对于长期资金的需求较大，有息债务规模将保持增长趋势，但公司未来计划通过滚动开发，逐步实现土地开发收益与土地投融资规模的动态平衡，这在一定程度上能减缓债务负担的急剧上升。

#### 4. 盈利能力

2010~2012年公司营业收入三年平均变动率为-5.08%，2012年实现67.87亿元，同比下降14%，主要原因是宏观调控，珠海市“双限”政策导致华发股份收入减少。从收入构成看，公司营业收入主要源于华发股份，2012年占比67.00%，其他主要为汽车销售收入、建材收入、物业管理收入、土地出让收益返还收益（2012年主营业务收入中有10.24土地出让收益返还，高于之前8.47亿的收益返还预测）等。2012年收入结构较之前年度有所变化，地产业务收入占比减少，土地出让收益等业务在宏观经济和地产市场低迷情况下对公司盈利能力有所补充。

2010~2012年营业成本降幅高于营业收入，主要是由于收入占比较高的华发股份当年结转的项目毛利率同比有所提高，受此因素影响，公司综合营业利润率在2011年有所回弹，为36.09%。受2012年收入减少影响、各项费用增加、公允价值变动收益大幅减少，2012年公司净利润下滑，导致2012年公司总资本收益率和净资产收益率进一步下降，2012年分别为2.19%和3.00%，盈利指标偏低。

目前中国房地产调控政策仍旧从紧的状况对公司房地产收入及土地一级开发收入均产生一定的不利影响，短期内公司盈利规模和

盈利水平大幅提升的可能性低；长期看，在房地产调控政策逐步消化后，房地产业务板块仍有望实现平稳增长，并且未来随着十字门中央商务区一级土地开发的推进，可供出让土地面积的增加，未来土地分成收入的陆续实现将提升公司盈利能力。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2012年公司受购买商品、接受劳务支付现金，以及支付其他与经营活动有关现金（主要是往来款、质保金等）增加，公司的经营活动现金流净额为-11.94亿元。2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金平均变动率为-16.06%，2012年为59.92亿元，现金收入比近2年分别为65.95%、88.29%，收现质量较低。公司拿地支出计入投资活动现金流出，土地投资方面对经营活动现金流影响较小。

投资活动现金流方面，2010~2012年均表现为净流出，主要为土地款，近三年开发用地支出有所下降，2012年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金36.28亿元（主要为购置土地使用权支出），投资支付的现金38.93亿元（主要为购买可供出售金融资产12亿元、委托贷款4.89亿元、投资农商行4.45亿元、投资厦门银行3亿元以及一些其他项目的投资），带动公司投资活动现金流出增加。2012年公司投资活动现金净流量为-61.71亿元。

公司近年来的扩张行为主要通过外部融资和政府注资来平衡公司资金需求。2010~2012年公司筹资活动前现金流量净额分别为-53.94亿元、-38.60亿元和-73.65亿元，筹资活动现金流量净额分别为63.61亿元、32.51亿元和99.76亿元。

未来几年公司将新增十字门中央商务区的大规模投资支出，该开发项目具有一定的周期，收益和现金流的实现相对投入有所滞后，预计未来公司仍将新增较大的债务融资。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率较高，三年平均值为 252.32%，2012 年底为 256.03%，但由于流动资产中存货占比高，公司速动比率偏低，三年平均值为 65.76%，2010~2012 年经营现金流动负债比均值为 2.45%，2012 年为-7.51%，2012 年经营现金流对流动负债的保障程度低，公司短期偿债压力有所加大。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司全部债务/EBITDA 均值为 11.47 倍，2012 年为 16.71 倍，公司债务负担加重带动偿债能力有所减弱，公司现有债务结构以长期债务为主，公司现有盈利能力对公司债务保障程度一般。

未来 3 年内，公司土地出让收益具有较好的收益预期，并且珠海市政府为十字门商务区的贷款偿还设立了专项偿债计划，公司整体偿债能力仍将维持在较高的水平。

截至 2012 年底，除了下属子公司华发股份为业主提供按揭购房贷款担保外，公司合并口径无其他对外担保。

截至 2012 年底，公司及下属子公司（华发股份除外）共计获得银行授信额度 114.46 亿元，实际使用 84.41 亿元，尚未使用 30.05 亿元。公司直接融资渠道畅通。

## 7. 抗风险能力

公司作为珠海城市运营商，具备突出的战略地位、良好的区域环境和较强的政府支持，公司在房地产股权投资业务方面有良好的品牌知名度和较强的盈利能力。未来随着十字门中央商务区项目开发进度的逐步推进，公司土地一级开发收益与投融资规模将实现动态平衡。基于对公司自身的经营和财务风险，以及珠海市的财力状况、政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 8 亿元，分别占 2012 年底公司长期债务和全部债务的 6.08% 和 4.17%，对公司现有债务影响不大。

2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.19%和49.69%，以公司2012年底报表财务数据为基础，本期8亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至60.83%和50.71%，公司债务负担较2012年底有所上升。

### 2. 本期债券偿还能力分析

#### (1) 自身偿债能力

目前公司主要盈利来源于上市公司华发股份，公司合并口径的收入利润、EBITDA 及经营活动现金流对本期债券的偿债分析参考意义不大。但考虑到公司较为丰富的土地资源和募投项目的收益回流，本期债券违约风险很低：

公司拥有较为丰富的土地资源，根据前述表 3 所示，假定本期债券 2013 年成功发行，则在本期债券分期偿还的 2016~2019 年，公司每年收到的土地出让金返还金额均在 10 亿元以上，对每年到期的 2 亿元本金以及当期的利息保障程度很高。

在本期债券 6 年的存续期内，以上两个募投项目公租房出租及商业面积租售将产生现金流入总共约 11.91 亿元，详见下表。本次公租房项目属于收益稳定的优质项目，对偿还债券有一定保障。

表4 2013-2019年募投项目收益测算（单位：万元）

年份	2013年	2014年	2015年	2016年
租金收入	-	-	5196.43	5196.43
销售收入	-	46565.70	46565.7	
年份	2017年	2018年	2019年	
租金收入	5196.43	5196.43	5196.43	
销售收入	-	-	-	
<b>合计</b>		<b>119113.56</b>		

注：唐家人才公寓可租赁面积 10.46 万平方米，单价 25 元/平米/月，可出售面积 1.89 万平方米，单价 30,000 元/平米；华发沁园项目可租赁面积 6.86 万平方米，单价 25 元/平米/月，可出售面积 1.22 万平方米，单价 30000 元/平米。

### (2) 专项偿债措施

本期债券无担保。针对本期债券的偿还，公司设立了偿债资金专户，公司从发行当年起按如下计划计提专项资金并将所归集的专项资金集中存放在偿债资金专户。具体归集计划见下表。

表5 偿债资金安排

年份	当期支付额
第一年	当期利息
第二年	当期利息
第三年	付息日前 2 个月：预备款 5% 本金 付息日前 1 个月：预备款 5% 本金 付息日前 10 个工作日：预备款 15% 本金+当期利息
第四年	付息日前 2 个月：预备款 5% 本金 付息日前 1 个月：预备款 5% 本金 付息日前 10 个工作日：预备款 15% 本金+当期利息
第五年	付息日前 2 个月：预备款 5% 本金 付息日前 1 个月：预备款 5% 本金 付息日前 10 个工作日：预备款 15% 本金+当期利息
第六年	付息日前 2 个月：预备款 5% 本金 付息日前 1 个月：预备款 5% 本金 付息日前 10 个工作日：预备款 15% 本金+当期利息

资料来源：根据公司提供资料进行整理

### (3) 偿债资金的监管

针对本期公司债券的偿债资金，公司作为发行人与中国工商银行珠海分行（监管银行）、国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”）签订了《偿债资金账户及资金三方监管协议》，即：监管银行应于每年付息（兑付）日前 20 个工作日书面通知发行人当年每期应计提、划拨的专项资金金额。监管银行负责核对发行人是否按时将应计提的专项资金足额按时划拨至偿债资金专户。如监管银行发现发行人未按时足额将专项资金划拨至专项资金专户，监管银行应在当日内书面通知要求发行人补足。如发行人在接到监管银行通知后 5 个工作日内未补足专项资金，监管银行应立即将此情形书面通知国金证券，由国金证券负责督促发行人按本协议规定履行应尽义务，如发行

人仍未在 2 个工作日内补足专项资金，国金证券将根据具体情况采取相应措施，包括但不限于启动担保（如有）程序、向投资人公开披露相关信息等。

### (4) 本期债券的流动性支持

本期债券存续期内，中国工商银行珠海分行作为监管银行，在国家法律、法规和信贷政策允许的前提下，对公司给予流动资金信贷支持。当公司发生资金困难时，监管银行可以根据公司的申请，按照相关程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，监管银行可对其提供信贷支持以解决公司临时资金困难。整体来看，公司自身的股权资产和土地资源等对本期债券的偿还具有较强的支撑。同时，公司为本期债券设立了偿债资金专户，偿债资金专户由中国工商银行珠海分行对偿债资金专项账户进行监管，同时由其提供流动性贷款支持，本期公司债券整体偿债风险低。

## 十、结论

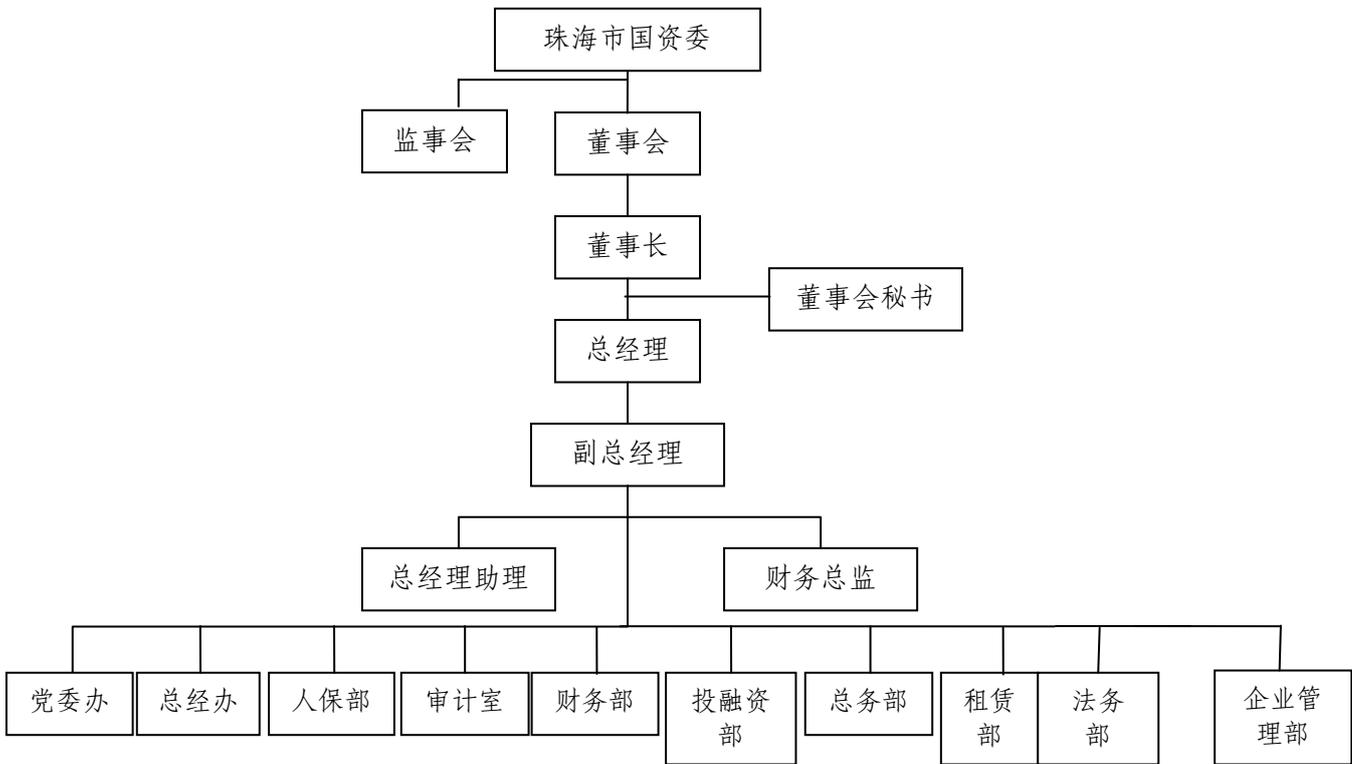
横琴新区是粤港澳紧密合作的新载体和示范区，横琴新区的开发建设政治经济意义突出，公司作为横琴新区核心功能区的城市运营商，战略地位突出，政府支持力度较大。目前该区域的开发建设处于起步阶段，未来一级土地开发收益分成与公司在该区域的投资规模有望实现动态平衡。

公司作为总部基地企业，品牌知名度较高、土地储备充足、经营策略稳健、盈利能力较强。但公司土地一级开发和房地产股权投资业务易受宏观经济和政策影响，未来计划资本性支出规模大，存在对外融资压力。

本期公司债券无担保。为有效归集本期公司债券的偿债资金，公司设立了偿债资金专户；同时，中国工商银行珠海分行作为偿债资金专户的监管银行，为本期公司债券提供了流动性贷款支持。

整体看，本期债券到期不能偿付的风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



## 附件 1-2 2012 年底公司合并范围子公司

公司名称	注册资本	母公司持股比例		主营业务
		直接 (%)	间接 (%)	
珠海华发物业管理服务有限公司	500 万元	60	—	物业管理
珠海市华发电梯工程有限公司	200 万元	25	75	维修安装
珠海华发仓储有限公司	696 万元	100	—	服务业
珠海铎创投资管理有限公司	50000 万元	—	74.286	项目投资、投资管理
珠海华发汽车销售有限公司	10000 万元	100	—	商品销售
珠海华发建材有限公司	10000 万元	20	80	商品销售
珠海市华发卉鑫咨询有限责任公司	10 万元	—	100	服务业
裕发(澳门)有限公司	MOP10 万元	—	100	服务业
华发股份	81704.562 万元	21.9149	2.9542	房地产开发
北京铎发企业管理有限公司	1000 万元	—	100	房地产开发
北京九郡房地产开发有限公司	USD1120 万元	—	100	房地产开发
成发企业有限公司	HKD 2 元	—	100	服务业
和辉集团有限公司	HKD10 元	—	100	服务业
珠海市华发上众汽车有限公司	2000 万元	—	100	商品销售
珠海广科电子技术有限公司	400 万元	—	100	生产和销售
珠海市华发锐达汽车有限公司	1000 万元	—	100	商品销售
珠海市华发山海楼酒店	100 万元	100	—	服务业
珠海十字门中央商务区建设控股有限公司	80000 万元	92.5	5.57	十字门商务区建设
珠海十字门酒店建设有限公司	51000 万元	—	1.96	十字门商务区建设
珠海十字门商用物业建设有限公司	1000 万元	—	100	十字门商务区建设
珠海十字门城建有限公司	1000 万元	—	100	十字门商务区建设
珠海十字门置业有限公司	1000 万元	—	100	十字门商务区建设
珠海十字门国际会展中心建设有限公司	51000 万元	—	1.96	十字门商务区建设
珠海铎创股权投资管理有限公司	1500 万元	—	100	股权投资管理
珠海铎创融资担保有限公司	10000 万元	—	74.286	投资担保
深圳铎融股权投资基金管理有限公司	1000 万元	—	37.89	基金管理
珠海华发商品混凝土有限公司	2150 万元	—	100	商品销售
珠海华发投资控股有限公司	5000 万元	100	0	项目投资
珠海市高华市政综合管理有限公司	1000 万元	—	30	市政管理
珠海金融投资控股有限公司	258200 万元	74.286	—	股权投资管理
珠海金控股权投资基金管理有限公司	500 万元	—	74.286	股权投资管理
珠海金控金湾股权投资基金管理有限公司	500 万元	—	59.43	股权投资管理
深圳铎创股权投资基金管理有限公司	1000 万元	—	74.286	股权投资管理
珠海华发绿化工程有限公司	5000 万元	—	100	园林绿化
珠海华发资产运营管理有限公司	300 万元	70	30	资产运营
珠海华发保障房建设控股有限公司	10000 万元	60	40	房地产开发
珠海华发人才公馆保障房建设有限公司	2000 万元	—	100	房地产开发
珠海华发沁园保障房建设有限公司	2000 万元	—	100	房地产开发

附件 2-1 合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	529036.89	467184.95	735126.72	17.88
交易性金融资产	3957.49		1974.76	-29.36
委托贷款	4930.00	87800.00	42067.50	192.11
应收账款	891.62	13883.12	99415.18	955.93
预付款项	131757.90	241204.77	179438.87	16.70
应收利息				
应收股利				
其他应收款	12980.44	20197.81	31140.94	54.89
存货	2310411.21	2205818.99	2979579.03	13.56
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
<b>流动资产合计</b>	<b>2993965.55</b>	<b>3036089.63</b>	<b>4068743.01</b>	<b>16.58</b>
非流动资产：				
可供出售金融资产	10727.26	6099.25	126555.01	243.48
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	9289.99	13124.34	107798.09	240.64
投资性房地产	1713.65	481111.18	480880.13	1575.16
固定资产	51844.10	60276.92	58735.21	6.44
在建工程	2099.97	3689.31	13319.56	151.85
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	8045.36	7906.75	10069.61	11.88
开发支出				
商誉	5736.25	5736.25	5736.25	
合并价差				
长期待摊费用	460.57	4894.87	5292.04	238.97
递延所得税资产	5840.97	6439.77	4801.89	-9.33
其他非流动资产	1727.68	1607.30	2518.51	20.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>97485.80</b>	<b>590885.94</b>	<b>815706.30</b>	<b>189.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>3091451.35</b>	<b>3626975.58</b>	<b>4884449.30</b>	<b>25.70</b>

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	85398.94	206214.43	274309.83	79.22
交易性金融负债				
应付票据		2166.06	306.05	
应付账款	157885.26	235375.11	285384.41	34.44
预收款项	652460.25	460174.87	467142.43	-15.38
应付职工薪酬	5668.79	7169.93	10116.17	33.59
应交税费	21459.08	79987.57	72442.59	83.73
应付利息	2625.00	2625.00	21131.03	183.72
应付股利				
其他应付款	65983.79	100950.81	129487.16	40.09
未到期责任准备金	51.06	330.75		-100.00
一年内到期的非流动负债	90100.00	225650.00	328870.00	91.05
担保赔偿准备金	46.51	414.37		-100.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1081678.68</b>	<b>1321058.92</b>	<b>1589189.68</b>	<b>21.21</b>
非流动负债：				
长期借款	427162.50	446704.61	891025.27	44.43
应付债券	177137.20	177892.22	425659.09	55.02
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益	1680.00	1836.95	1836.95	4.57
递延所得税负债	2034.08	32196.16	32354.40	298.83
其他非流动负债				
<b>非流动负债合计</b>	<b>608013.77</b>	<b>658629.94</b>	<b>1350875.71</b>	<b>49.06</b>
<b>负债合计</b>	<b>1689692.45</b>	<b>1979688.86</b>	<b>2940065.40</b>	<b>31.91</b>
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	660662.70	739940.37	770113.99	7.97
减：库存股				
盈余公积	35482.37	37456.85	37478.17	2.77
未分配利润	91693.16	126115.00	132585.31	20.25
外币报表折算差额	953.12	1319.52	1318.26	17.61
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>888791.34</b>	<b>1004831.75</b>	<b>1041495.73</b>	<b>8.25</b>
少数股东权益	512967.56	642454.97	902888.17	32.67
<b>所有者权益合计</b>	<b>1401758.90</b>	<b>1647286.72</b>	<b>1944383.90</b>	<b>17.78</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3091451.35</b>	<b>3626975.58</b>	<b>4884449.30</b>	<b>25.70</b>

### 附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	<b>753314.80</b>	<b>786571.10</b>	<b>678727.31</b>	<b>-5.08</b>
<b>减：营业成本</b>	<b>508870.13</b>	<b>489263.69</b>	<b>433801.33</b>	<b>-7.67</b>
营业税金及附加	76880.40	91889.51	72796.41	-2.69
销售费用	14344.29	18936.05	17702.92	11.09
管理费用	28695.45	41571.27	48003.81	29.34
财务费用	9166.03	18697.70	25684.51	67.40
资产减值损失	385.16	895.54	626.15	27.50
加：公允价值变动收益		7566.38	-360.85	
投资收益	3643.01	4988.50	7467.96	43.18
其中：对合营企业投资收益			4119.70	
汇兑收益				
<b>二、营业利润</b>	<b>118616.36</b>	<b>137872.24</b>	<b>87219.29</b>	<b>-14.25</b>
加：营业外收入	1221.93	1471.92	2086.08	30.66
减：营业外支出	2376.54	1240.14	2035.23	-7.46
其中：非流动资产处置损失	17.09	37.46	18.35	3.63
<b>三、利润总额</b>	<b>117461.75</b>	<b>138104.02</b>	<b>87270.14</b>	<b>-13.80</b>
减：所得税费用	31594.71	40052.67	28850.45	-4.44
<b>四、净利润</b>	<b>85867.04</b>	<b>98051.34</b>	<b>58419.69</b>	<b>-17.52</b>
其中：归属于母公司的净利润	27219.42	39379.39	12680.51	-31.75
少数股东损益	58647.61	58671.96	45739.18	-11.69
<b>五、其他综合收益</b>	<b>-1786.71</b>	<b>84867.53</b>	<b>-469.78</b>	<b>-48.72</b>
<b>六、综合收益总额</b>	<b>84080.33</b>	<b>182918.88</b>	<b>57949.91</b>	<b>-16.98</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	25636.42	124282.29	12057.56	-31.42
归属于少数股东的综合收益总额	58443.90	58636.58	45892.35	-11.39

附件 4-1 合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	850447.81	518766.95	599216.33	-16.06
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	31663.54	115620.38	92564.63	70.98
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>882111.35</b>	<b>634387.32</b>	<b>691780.96</b>	<b>-11.44</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	395829.34	429755.07	529723.55	15.68
支付给职工以及为职工支付的现金	35515.54	50950.82	61266.10	31.34
支付的各项税费	92436.62	79976.49	111520.07	9.84
支付其他与经营活动有关的现金	37127.22	61834.62	108627.91	71.05
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>560908.73</b>	<b>622517.00</b>	<b>811137.63</b>	<b>20.25</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>321202.62</b>	<b>11870.32</b>	<b>-119356.66</b>	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	99681.85	16694.94	125477.46	12.20
取得投资收益收到的现金	3832.34	2392.55	2357.68	-21.56
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31.53	21.84	2.44	-72.17
处置子公司及其他单位收到的现金净额			7099.27	
收到其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>103545.72</b>	<b>19109.32</b>	<b>134936.85</b>	<b>14.16</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	874237.54	325123.44	362815.45	-35.58
投资支付的现金	89932.47	87598.47	389262.89	108.05
取得子公司等支付的现金净额		4234.34		
支付其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>964170.02</b>	<b>416956.25</b>	<b>752078.33</b>	<b>-11.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-860624.30</b>	<b>-397846.93</b>	<b>-617141.48</b>	<b>-15.32</b>
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	739900.00	124865.00	293748.03	-36.99
取得借款收到的现金	386498.94	610730.94	1682133.64	108.62
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1126398.94</b>	<b>735595.94</b>	<b>1975881.67</b>	<b>32.44</b>
偿还债务支付的现金	422410.58	334823.34	832897.58	40.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62116.65	75058.88	139970.34	50.11
支付其他与筹资活动有关的现金	5786.98	658.40	5451.71	-2.94
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>490314.21</b>	<b>410540.61</b>	<b>978319.64</b>	<b>41.25</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>636084.73</b>	<b>325055.33</b>	<b>997562.04</b>	<b>25.23</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-49.69</b>	<b>-40.67</b>	<b>1.25</b>	
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>96613.36</b>	<b>-60961.94</b>	<b>261065.14</b>	<b>64.38</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	427123.53	523736.89	462774.95	4.09
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>523736.89</b>	<b>462774.95</b>	<b>723840.08</b>	<b>17.56</b>

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）  
（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
<b>净利润</b>	<b>85867.04</b>	<b>98051.34</b>	<b>58419.69</b>	<b>-17.52</b>
加：资产减值准备	385.16	895.54	4376.37	237.08
固定资产折旧及其他	2263.20	3751.94	246.72	-66.98
无形资产摊销	171.83	146.70	757.20	109.92
长期待摊费用摊销	333.56	467.56	757.20	50.67
处置固定资产、无形资产等损失	17.09	37.46	18.35	3.63
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		-7566.38	360.85	
财务费用	12964.11	21807.58	29900.84	51.87
投资损失	-3643.01	-4988.50	-7467.96	43.18
递延所得税资产减少	631.28	-598.80	1637.87	61.08
递延所得税负债增加		1891.60	293.45	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-11784.54	-89960.98	-276684.19	384.55
经营性应收项目的减少	-10374.97	-105458.91	-91029.46	196.21
经营性应付项目的增加	244371.87	93394.18	159187.44	-19.29
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>321202.62</b>	<b>11870.32</b>	<b>-119225.61</b>	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	523736.89	462774.95	723840.08	17.56
减：现金的期初余额	427123.53	523736.89	462774.95	4.09
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>96613.36</b>	<b>-60961.94</b>	<b>261065.14</b>	<b>64.38</b>

## 附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	258.80	14.63	5.58	58.94
存货周转次数(次)	0.22	0.22	0.17	0.19
总资产周转次数(次)	0.24	0.23	0.16	0.20
现金收入比(%)	112.89	65.95	88.29	86.51
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	22.24	26.12	25.36	24.96
总资产收益率(%)	4.51	4.41	2.19	3.32
净资产收益率(%)	6.13	5.95	3.00	4.51
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	30.12	27.49	40.38	34.46
全部债务资本化比率(%)	35.75	39.12	49.69	43.73
资产负债率(%)	54.66	54.58	60.19	57.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	276.79	229.82	256.03	252.32
速动比率(%)	63.19	62.85	68.54	65.76
经营现金流负债比(%)	29.69	0.90	-7.51	2.45
全部债务/EBITDA(倍)	5.88	6.47	16.71	11.47
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.69	-0.36	-0.38	-0.44
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-43.23	-18.25	-27.92	-28.08
<b>本期债项偿债能力</b>				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	1.66	2.05	1.44	1.66
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.03	7.93	8.65	8.91
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.02	0.15	-1.49	0.10
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.74	-4.82	-9.21	-7.40

**附件 6 有关计算指标的计算公式**

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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，违约风险较高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 珠海华发集团有限公司 2013 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

珠海华发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。珠海华发集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，珠海华发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注珠海华发集团有限公司经营管理状况及相关信息，如发现珠海华发集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如珠海华发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送珠海华发集团有限公司、主管部门、交易机构等。

