跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1378 号

珠海华发综合发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对珠海华发综合发展有限公司主体长期信用状况和公开发行的绿色公司债券进行跟踪评级，确定：

珠海华发综合发展有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

珠海华发综合发展有限公司公开发行的“G18 华综 1”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

珠海华发综合发展有限公司
绿色公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券金额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
G18华综1	10亿元	3+2年	AAA	AAA	2018年3月20日

担保方：珠海华发集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018年6月27日

主要财务数据

发行人：

项目	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	624.10	645.45	653.91
所有者权益（亿元）	265.09	290.87	302.81
长期债务（亿元）	127.20	150.58	162.09
全部债务（亿元）	255.22	281.29	291.55
营业收入（亿元）	135.65	156.57	36.38
净利润（亿元）	10.54	22.68	6.99
EBITDA（亿元）	27.89	45.64	--
经营性净现金流（亿元）	32.45	2.32	-3.73
营业利润率（%）	15.77	24.25	30.73
净资产收益率（%）	4.28	8.16	--
资产负债率（%）	57.52	54.94	53.69
全部债务资本化比率（%）	49.05	49.16	49.05
流动比率（倍）	2.02	2.42	2.65
EBITDA全部债务比（倍）	0.11	0.16	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.84	2.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.79	4.56	--

担保方：

项目	2016年	2017年
资产总额（亿元）	1,891.63	2,284.79
所有者权益（亿元）	464.05	623.92
营业收入（亿元）	321.37	441.55
净利润（亿元）	20.74	34.58
经营性净现金流（亿元）	185.88	104.48
资产负债率（%）	75.47	72.69

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算；4、公司2018年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017年，珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”或“综合发展”）经营状况良好，在珠海市仍具有较强的业务垄断优势，且土地一级开发以及大宗商品批发业务收入规模保持稳定增长，公司持有的股权为公司带来了稳定的投资收益。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金压力、贸易板块盈利能力较弱以及在将永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将依托城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块的均衡发展，整合区域资源，进一步提升公司的品牌优势与盈利能力。

“G18华综1”由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2017年，华发集团继续保持其在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面的优势，收入规模持续扩大。华发集团的担保对于“G18华综1”的信用水平提升具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“G18华综1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司是珠海市内大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，2017年，公司在珠海市内仍具有较强的业务垄断优势。

2．2017年，土地一级开发业务和大宗商品批发业务仍是公司营业收入的主要增长点，公司收入规模保持稳定增长，盈利能力有所提升。

3．2017年，公司持有的珠海金融投资控股集团有限公司和珠海海川地产有限公司的股权

为公司带来了良好的投资收益。

4.“G18 华综 1”担保方华发集团 2017 年继续保持其在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面的优势，业务发展较快，营业收入规模持续增长，其担保对提升“G18 华综 1”的信用水平仍具有显著的积极作用。

关注

1. 2017 年，公司处于项目建设高峰期，未来投资规模较大，公司仍存在一定的资金压力。

2. 公司贸易板块受行业特征和业务模式影响，整体盈利能力较弱。

3. 2017 年，公司仍有一定规模的资产受限；此外，公司债务规模有所增长，在将公司发行的永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高。

分析师

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

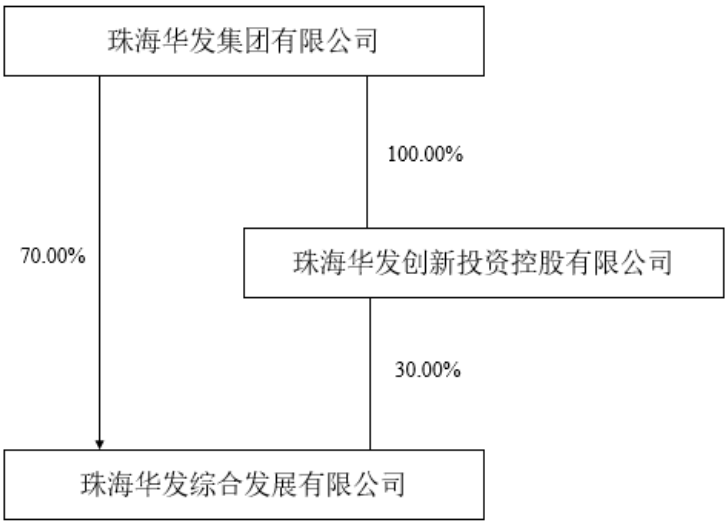
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”或“综合发展”）是经珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）批准，由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）和珠海铧创股权投资管理有限公司（已更名为“珠海华发创新投资控股有限公司”，以下简称“华发创新”）合资成立的，初始注册资本为300.00万元。2014年4月，经珠海市国资委[2015]105号文核准，华发集团以资本公积转增60,000.00万元，以货币资金出资增加投资9,790.00万元，华发创新以货币出资增加投资29,910.00万元，增资完成后公司注册资本由300.00万元增加至100,000.00万元，截至2018年3月末，公司注册资本100,000.00万元，实收资本100,000.00万元，公司控股股东为华发集团，实际控制人为珠海市国资委。

图1　截至2018年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：停车场经营、商铺出租、汽车租赁；物业管理（凭资质证经营），物业代理；实业投资；会展服务；营销策划；市政工程配套服务、绿化工程（以上项目须取得资质证后方可经营）；广告设计、制作、发布及代理；广告位出租；商务服务（不含许可经营项目）。

截至2017年末，公司本部下设运营管理部、行政人事部、财务管理部和资金管理部4个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司54家。截至2018年3月末，公司拥有在职员工8,925人。

截至2017年末，公司合并资产总额645.45亿元，负债合计354.59亿元，所有者权益290.87亿元，其中归属于母公司所有者权益261.44亿元。2017年，公司实现合并营业收入156.57亿元，净利润22.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.66亿元；经营活动产生的现金流量净额2.32亿元，现金及现金等价物净增加额2.68亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额653.91亿元，负债合计351.10亿元，所有者权益302.81亿元，其中归属于母公司所有者权益268.12亿元。2018年1~3月，公司实现合并营业收入36.38亿元，净利润6.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.64亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.73亿元，现金及现金等价物净增加额-16.36亿元。

公司注册地址：珠海市拱北联安路15号丽景花园29栋1楼102室；法定代表人：许继莉。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司拟发行不超过 15 亿元绿色公司债券已获得中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]2299 号”文批准。本次债券发行工作已于 2018 年 3 月 30 日结束，品种一（证券代码：143544.SH，债券简称“G18 华综 1”），为 5 年期，含第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行规模 10 亿元，最终票面利率为 5.27%，付息日为每年的 3 月 30 日，行权日为 2021 年 3 月 30 日；品种二发行规模 0 元。“G18 华综 1”由华发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至目前，“G18 华综 1”尚未到首次付息日。

截至 2017 年末，“G18 华综 1”募集资金已按照募集说明书用于十字门归集金融大厦工程款 1.74 亿元，金湾航空城中心河滨景观及湿地公园项目工程款 0.56 亿元，募集资金余额为 7.70 亿元。

三、行业及外部环境分析

公司主营业务主要包括城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块。其中城市运营以土地一级开发为主，商贸物流主要为大宗商品贸易，现代服务主要为物业、会展及酒店服务，公司主营业务占比较高的为城市运营板块和商贸物流板块，故下文围绕土地一级开发和贸易行业展开分析。

1．土地市场概况

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

表 1　目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状 （在全部资金来源中的比重）	趋势 （在全部资金来源中的比重）
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	--	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

2017 年，全国 300 城市土地供需小幅回升，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬，出让金总额较去年增加超过三成，楼面均价涨幅较去年有所收窄；土地市场推出面积达到 111,907 万平方米，较上年增长 8%；成交面积为 95,036 万平方米，较上年增长 4%；出让金达到 40,623 亿元，增

长近四成，而土地溢价率则继续下行。

表2　2015~2017年全国300个城市土地交易情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

	2015 年	2016 年	2017 年
推出面积	113,235	103,212	111,907
较上年	-18	-9	8
成交面积	85,671	85,885	95,036
较上年	-21	-3	4
出让金	21,793	29,047	40,623
较上年	-10	31	38
楼面均价	1,384	1,904	2,374
较上年	14	40	26
土地平均溢价率	16	43	29
较上年	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点

资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理。

竞争方面，土地一级开发市场与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产市场开始低迷，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

总体看，土地一级市场开发的行业门槛会逐步抬高、竞争会进一步加剧，但资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的开发企业仍具有相对发展优势。

2．贸易行业概况

2017 年，国内贸易形势继续保持增长，但增速继续小幅回落。2017 年全年社会消费品零售总额 36.63 万亿元，比上年增长 10.2%，增速较上年回落 0.2 个百分点。在限额以上企业商品零售额中，通讯器材类增长 11.7%，增速较上年的 11.9%有所下降。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，内贸流通企业盈利能力普遍不高；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

电子产品更新换代快，产品生命周期短，为赢得市场占有率，各厂家之间的竞争加剧，产品更新换代频次加快。另一方面，随着科技进步，终端消费者对于电子产品的需求呈多样化特点，导致贸易环节的代理商、经销商难以准确把握产品品类和数量的需求，电子产品贸易的市场风险难以预期。

总体看，2017 年，我国社会消费品需求增速继续放缓，国内贸易增速趋稳；随着国内产业结构

调整和产能优化，国内贸易结构面临一定转型要求。

3．外部环境

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。2017 年，珠海市全市实现地区生产总值（GDP）2,564.73 亿元，较上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 45.53 亿元，较上年增长 4.1%；第二产业增加值 1,288.75 亿元，较上年增长 11.6%；第三产业增加值 1,230.45 亿元，较上年增长 6.9%。

2017 年，珠海市完成固定资产投资 1,662.02 亿元，较上年增长 19.6%。分投资主体看，国有经济投资 434.82 亿元，较上年增长 26.8%；非国有经济投资 1,227.20 亿元，较上年增长 17.2%。国内贸易方面，2017 年，珠海市社会消费品零售总额 1,128.18 亿元，较上年增长 11.0%。其中，批发业零售额 232.59 亿元，较上年增长 3.1%；零售业零售额 130.25 亿元，较上年增长 13.3%。

2017 年，全市一般公共预算收入 314.38 亿元，较上年增长 10.4%。其中，税收收入 239.05 亿元，较上年增长 6.6%。税收收入中，增值税 83.35 亿元、企业所得税 47.42 亿元、个人所得税 16.05 亿元和房产税 13.85 亿元，珠海市税收收入以增值税和企业所得税为主；全年一般公共预算支出 493.89 亿元，较上年增长 18.4%。财政自给率为 63.65%，财政自给能力一般。

总体看，珠海市所处地理位置优越，2017 年经济较上年保持稳定增长，财政实力稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员未发生变动，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司是珠海市内大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，2017 年，公司在珠海市内仍具有较强的业务垄断优势。2017 年，公司收入仍主要来源于大宗商品批发与土地一级开发业务；受益于土地一级开发和大宗商品批发业务收入的快速增长，2017 年，公司主营业务收入较上年增长 15.56%。分板块来看，土地一级开发板块收入较上年增长 18.26%，主要系所整理十字门中央商务区项目土地出让面积较多所致；大宗商品批发板块收入较上年增长 9.30%，主要系公司有色金属销售量大幅增长以及新增海产品销售所致；公司剩余业务还包括物业服务、汽车销售、工程施工、停车场以及租赁等，业务占比较小，对公司整体收入规模影响不大。

表 3　2016~2017 年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业服务	3.85	2.89	18.66	4.93	3.20	17.96
汽车销售	3.36	2.52	7.58	4.77	3.10	8.73
土地一级开发	43.15	32.39	45.38	51.03	33.15	68.51
工程施工	0.11	0.08	4.72	--	--	--
大宗商品批发	79.45	59.63	0.46	86.84	56.41	0.41

租赁收入	0.73	0.55	-24.76	0.67	0.44	-7.45
停车场收入	0.27	0.20	-19.53	0.27	0.18	-12.18
其他	2.31	1.74	49.44	5.44	3.53	26.14
合计	**133.23**	**100.00**	**16.39**	**153.96**	**100.00**	**24.65**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017，公司主营业务毛利率为 24.65%，较上年增加 8.26 个百分点。分板块来看，2017 年，公司大宗商品批发板块业务毛利率较低但维持稳定；土地一级开发毛利率较上年增加 23.13 个百分点，主要系上期珠海高新区北围项目出让土地以工业用地为主，导致上期毛利率相对较低所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.38 亿元，较上年同期增长 96.25%，主要系大宗商品批发收入以及土地开发板块收入大幅增长所致；公司净利润为 6.99 亿元，较上年同期增长 51.19%。

总体看，2017 年，公司主营业务收入规模增长较快，大宗商品批发与土地一级开发仍占比较高，土地一级开发为公司最主要的盈利板块，公司整体盈利能力较上年有所提高。

2．城市运营板块

（1）土地一级开发

2017 年，公司土地及开发业务模式未发生变更，仍采用授权形式，由珠海市国土部门经报市政府批准后，市政府授权公司对片区进行土地一级开发，开发用地不注入公司。经营性用地在土地一级开发完成后由珠海市政府以“招、拍、挂”的方式出让。验收与结算方面，土地一级开发验收与结算分为两种方式，一种为定期验收与结算：按年度进行。另一种为分项验收与结算：一级开发相关子项目完成后，由公司按子项目完成情况上报验收与结算。支付土地分成款回收方面，政府出让土地时，挂牌文件上会载明受让土地的公司缴齐全部土地出让金的期限，该期限一般为 6~9 个月。政府收到全部土地出让金后，按照与公司协议约定，先向公司支付 50%土地分成收益，剩余部分待出让土地的周边路网及配套工程完工验收后，再由政府支付，整体账期一般为一年左右。

截至 2017 年末，公司一级土地开发业务仍主要包括十字门中央商务区一级土地开发、金湾航空新城一级土地开发、保税区二期土地一级开发和珠海高新区北围一级土地开发等项目。2017 年，公司一级土地开发业务实现收入 51.03 亿元，较上年增长 18.23%，主要系十字门中央商务区土地出让面积增长所致。截至 2017 年末，公司已完成开发但尚未出让的建筑面积合计 612.00 万平方米，面积较大，未来收入可持续性较好。回款方面，公司近两年土地一级开发项目回款情况较好，但金湾航空新城一级土地开发项目 2017 年回收情况一般，相关未收回款项计入应收账款。

表 4　公司主要土地一级开发项目情况（单位：宗、万平方米、亿元）

项目	建筑面积	出让土地	出让面积	收入		回款	
				2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
十字门中央商务区一级土地开发	1,080	5	45.50	6.71	12.80	19.04	11.00
金湾航空新城一级土地开发	450	3	31.60	15.59	13.42	21.12	7.24
保税区二期土地一级开发	235	5	25.11	1.78	3.18	0.97	3.99
珠海高新区北围一级土地开发	627	5	50.80	19.07	21.63	19.07	27.79
合计	**2,392**	**18**	**153.01**	**43.15**	**51.03**	**60.20**	**50.02**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建土地一级开发项目总投资为 779.00 亿元，已投

资 139.69 亿元，未来尚需投入 639.31 亿元，投资规模较大，未来公司资金支出压力较大。

表 5　截至 2018 年 3 月末公司土地一级开发项目在建情况（单位：平方公里、亿元）

项目	开发面积	计划总投资	截至 2018 年 3 月末已投资
十字门中央商务区片区开发项目	5.77	84.00	62.25
金湾航空新城片区开发项目	3.80	35.00	30.84
保税区二期片区开发项目	2.30	20.00	9.23
高新区北围片区开发项目	8.60	140.00	21.34
富山产业新城片区开发项目	150.00	500.00	16.03
合计	**170.47**	**779.00**	**139.69**

资料来源：公司提供

（2）商业地产项目

公司商业地产项目主要包括珠海十字门中央商务区会展商务组团（一期）项目和（二期）项目、横琴国际金融中心大厦项目、横琴金融基地、横琴创意谷、蓝湾智岛总部基地中心二期。建筑类型涉及写字楼、酒店、1 会议中心、SOHO 办公、商务公寓等。公司利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出租或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。截至 2018 年 3 月末，商业地产项目总投资为 198.98 亿元，累计已完成投资 129.16 亿元，未来仍需投入 69.72 亿元。2017 年，公司商业地产项目已实现收入 1.15 亿元。

（3）保障房项目

公司保障房建设由子公司珠海华发保障房建设控股有限公司负责，保障房建设项目目前主要为公司自建项目

公司自建的保障房项目为华发人才公馆项目和华发沁园项目，根据 2012 年珠海市政府工作会议纪要（第 50 号）文件第三条以及第四条，授权公司融资建设、运营和管理华发人才公馆项目和华发沁园项目，建成后产权归公司所有并长期持有。截至 2017 年末，公司自建的保障房项目总投资 14.17 亿元，目前已全部完成投资，2017 年已实现租金收入 0.27 亿元。

总体看，城市运营板块为公司的核心业务，其中商业地产板块与保障性项目收入规模较小，土地一级开发业务收入规模保持稳定增长，金湾航空新城以及高新区北围项目近两年收入规模较大；公司项目投资规模较大，未来仍存在一定的投资需求。

3．商贸物流板块

公司商贸物流业务板块由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及其下属公司负责，业务主要包括大宗商品批发业务和汽车销售。

（1）大宗商品批发

公司大宗商品批发业务由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及其下属公司负责，主营商业批发零售、进出口业务、项目投资。公司是珠海地区最大物资贸易企业之一。公司的大宗商品贸易主要是为贸易公司提供贸易融资产生的。

采购方面，2017 年，公司贸易采购量前五大产品为铜矿石、燃料油、有色金属、化工产品及海产品，其中海产品系 2017 年新增；公司各产品采购量变动较大，有色金属与铜矿石采购数量较上年增长较快；燃料油采购量大幅下降。采购价格方面，燃料油、化工产品与有色金属的价格均有所增长。

表 6　2016~2017 年公司大宗商品批发业务采购情况（单位：元/吨、万吨）

商品	采购平均单价		采购数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
燃料油	4,857	6,374	113.21	15.43
化工产品	6,539	7,827	6.29	6.31
铜矿石	10,799	5,252	20.49	36.08
液化气	3,270	--	3.84	--
有色金属	46,800	48,520	1.59	12.05
海产品	--	153,766	--	0.18

资料来源：公司提供
注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况。

从公司贸易往来前五大采购商占比变动情况看，2016~2017 年，占比分别为 74.10%和 47.22%（如下表所示），2017 年前五大采购商占比有所下降，整体看，公司贸易业务采购商集中度较高，但考虑到具体采购商名单及主要产品变动较大，公司不存在对单一采购商或贸易品种依赖度较高的风险。

表 7　2016~2017 年公司大宗商品批发业务前五大供应商（单位：亿元、%）

年份	客户名称	主要产品	采购金额	占比
2016 年	上海尚融供应链管理有限公司	石油化工品	24.34	27.03
	天海金服（深圳）有限公司	有色金属	15.20	16.88
	香港华发投资控股有限公司	铜矿	11.06	12.28
	JIANGXI COPPER HONGKONG COMPANY LIMITED	铜矿	8.68	9.64
	航天科工深圳（集团）有限公司	有色金属	7.45	8.27
	合计		**66.74**	**74.10**
2017 年	江西铜业香港有限公司	铜矿石	14.69	14.89
	上海尚融供应链管理有限公司	油品	11.23	11.41
	深圳江铜营销有限公司	有色金属	8.61	8.73
	中新联上海金属资源有限公司	有色金属	6.03	6.12
	航天科工深圳（集团）有限公司	有色金属	6.00	6.08
	合计		**46.58**	**47.22**

资料来源：公司提供

销售方面，2017 年，公司主要销售产品为燃料油、化工产品、铜矿石、有色金属和海产品，销售数量以铜矿石为主，销售数量与采购数量一致。销售客户方面，2017 年，公司前五大销售客户销售金额合计为 56.03 亿元，占比为 55.15%，整体来看，下游客户有一定集中度。

表 8　2016~2017 年公司大宗商品批发业务销售情况（单位：元/吨、万吨）

商品	销售平均单价		销售数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
燃料油	4,877	6,382	113.21	15.43
化工产品	6,637	7,951	6.29	6.31
铜矿石	10,853	5,272	20.49	36.08
液化气	3,280	--	3.84	--
有色金属	46,844	48,591	1.59	12.05
海产品	--	153,479	--	0.18

资料来源：公司提供
注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况。

公司贸易双方均为行业中规模较大企业，信誉度较高，公司各类商品贸易的结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异。公司一般对国内上游供货方采取货到付现款的方式结算，对进口贸易中国外供货方采用 90 天信用证的结算方式。对于下游采购方，建材及焦炭区分体系内和体系外两种结算方式，对体系内采取月结的方式，体系外采取现款结算。油料类一般为月结，进口铁矿砂贸易采取先款后货的形式结算。

（2）汽车销售业务

公司汽车销售业务由华发商贸下属子公司珠海华发汽车销售有限公司（以下简称“华发汽车”）负责。华发汽车合计拥有 6 家店面，其中本部店面销售平行进口汽车、综合品牌汽车和售后维修业务，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、珠海华发德和汽车有限公司、珠海华发天成汽车有限公司分别经营上汽大众品牌、斯柯达品牌、雪佛兰品牌、广汽传祺品牌车辆及售后维修业务，另外 1 家子公司广州铧发汽车贸易有限公司经营平行进口车业务。2017 年公司汽车销售实现收入 4.77 亿元，较上年增长 42.15%；毛利率为 8.73%，较上年增长 1.15 个百分点；汽车采购的结算方式主要为现金结算，汽车销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。

总体看，公司大宗商品贸易规模较大，贸易收入占营业收入比重较大，但毛利率水平相对较低，对公司整体盈利贡献较小；公司汽车销售业务增长较快，收入占比整体较小，盈利能力相对稳定。

4．现代服务业务

公司现代服务业务由下属公司珠海华发物业管理服务有限公司（以下简称“华发物业”）负责。目前华发物业进行物业管理的物业包括公司持有的物业、关联公司珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）开发建设的商业和住宅物业，以及对外承接管理的物业。截至 2017 年末，华发物业资产总额 11.65 亿元，负债总额 10.90 亿元，所有者权益 0.75 亿元；2017 年，华发物业净利润 0.44 亿元。截至 2017 年末，华发物业进行物业服务的物业面积达 1,706.96 万平方米，其中内部项目物业管理面积 1,519.14 万平方米，外部项目物业管理面积 187.82 万平方米。2017 年，公司实现物业管理收入 4.93 亿元，较上年增长 28.11%，主要系部分项目单价增长所致。

总体看，2017 年公司现代服务业务规模有所增长，为公司收入形成良好补充。

5．经营关注

（1）债务负担加重

由于公司在建项目较多，目前处于项目建设的高峰期，未来项目大规模的投资将加大公司的融资压力，且由于近年公司债务规模持续增长，公司债务负担持续加重。

（2）回款与收益具有不确定性

公司土地一级开发业务规模大，主要集中在珠海市区域内，受当地经济及房地产行业政策影响，土地需求将影响公司土地开发收入的实现，收益实现具有一定的不确定性。

（3）贸易板块风险

公司大宗商品批发业务为公司收入的主要来源，规模较大，宏观经济及政策对贸易收入的影响可能会加大贸易违约风险。

6．未来发展

公司围绕三大主营业务板块，根据城市运营、商贸物流和现代服务的业务特点制定了相应的发展战略与规划。

公司的城市运营业务结构正在向建立全产业链组合发展，以一级开发为基础，大力发展二级开发，并拓展优质资产管理及运营，提升板块的抗风险能力、可持续发展能力以及综合竞争实力。区域布局上，公司在深耕珠海的同时，将整合华发集团资源，扩大城市运营板块覆盖范围，未来力争实现 2~3 个异地城市突破。品牌建设上，公司计划通过区域标杆项目或者精品项目的打造，进一步提升品牌知名度和竞争力。

商贸物流将集中精力发展能源产品（油品、化工产品类）、有色金属矿产品、农产品等大宗商品，加大力度拓展高附加值电子产品的出口及转口业务，做好以钢铁等建筑材料为主的建筑材料业务。内部优化管控、人力资源配置，外部精心开拓主营产品业务，积极探索外贸新业态，同时做好风险控制与客户维护的平衡。

现代服务业务（包括物业管理、酒店和会展等业务）将依托珠海区位交通优势和经济产业资源，充分整合和利用华发集团多年发展过程中累积起的市场及客户资源，引入专业化国际知名品牌与团队，运用“互联网+”模式实现产业创新及跨界融合，打造具有华发特色及市场影响力的管理品牌，实现轻资产扩张。

总体看，公司未来发展战略明晰，围绕公司三大业务板块制定未来发展规划，提升公司未来的可持续发展能力与品牌知名度。

六、财务分析

公司 2017 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。公司按照财政部于 2006 年及以后颁布的《企业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。会计政策变更方面，公司根据财政部企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》（财会[2017]15 号）及《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的规定，在利润表中新增了“资产处置收益”和“其他收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，该事项不涉及以前年度的追溯调整。

2017 年，公司新增 5 家纳入合并范围的子公司，合并范围内子公司无减少。截至 2017 年末，纳入合并范围的子公司合计 54 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 645.45 亿元，较年初增长 3.42%，整体较稳定；其中流动资产占 74.17%，非流动资产占 25.83%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 478.75 亿元，较年初增长 4.02%，主要系货币资金、应收账款以及存货等增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 29.11%）、存货（占 49.89%）和其他流动资产（占 15.85%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金为 139.36 亿元，较年初增长 6.40%，公司货币资金主要为银行存款（占 99.77%）；公司应收账款账面价值为 13.80 亿元，较年初增长 115.07%，主要系金湾航空新

城项目未收回款项增长所致，从集中度来看，应收账款前五名的客户占应收账款余额的 86.19%，应收账款集中度较高，但考虑主要为应收政府机构款项，款项回收风险不大，应收账款累计计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 2.82%；公司存货账面价值为 238.84 亿元，较年初增长 3.20%，基本保持稳定，存货主要由开发成本（占 95.14%）构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元；公司其他流动资产 75.88 亿元，较年初下降 7.36%，主要系公司为华发集团等关联方提供的委托贷款下降所致，相关款项回收风险较小。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 166.71 亿元，较年初增长 1.73%，与上年基本持平；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 43.44%）、投资性房地产（占 36.23%）、固定资产（占 9.75%）和其他非流动资产（占 5.36%）构成。

截至 2017 年末，公司长期股权投资为 72.41 亿元，较年初增长 6.66%，主要系公司对珠海华发集团财务有限公司以及珠海华发新科技投资控股有限公司等追加投资所致；公司投资性房地产为 60.40 亿元，较年初小幅增长 1.64%，基本保持稳定，投资性房地产全部采用成本计量；公司固定资产净值为 16.25 亿元，较年初下降 17.10%，主要系部分房屋建筑物转入投资性房地产所致，固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.36%）构成，固定资产累计计提折旧 5.03 亿元，成新率为 76.36%，成新率尚可；公司其他非流动资产为 8.94 亿元，较年初下降 11.83%，主要系当期企业间贷款减少所致。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计为 194.28 亿元，其中存货为 118.80 亿元，固定资产为 50.62 亿元，主要用于抵押或质押，受限资产占总资产的比重为 30.10%，资产受限比例较高。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额为 653.91 亿元，与年初基本持平；资产结构方面，公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比为 74.34%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司整体资产规模保持稳定，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中存货规模较大，且受限比例较高，但公司货币资金充裕。整体看，公司资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计354.59亿元，较年初小幅下降1.23%；其中流动负债占比为55.90%，非流动负债占比为 44.10%，流动负债占比较上年减少 7.41 个百分点，负债结构趋于均衡。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 198.23 亿元，较年初下降 12.79%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占 19.77%）、应付账款（占 9.43%）、其他应付款（占 11.17%）和其他流动负债（占 40.42%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 39.19 亿元，较年初增长 5.91%，短期借款主要由保证借款（占 37.43%）和抵押借款（占 60.02%）构成；公司应付账款为 18.70 元，较年初下降 72.04%，主要系对上海宝治集团有限公司、十字门横琴片区工程款和香港华发投资控股有限公司货款等进行偿还所致；公司其他应付款为 22.14 亿元，较年初增长 52.62%，主要系往来款增加所致；公司其他流动负债为 80.12 亿元，主要为公司发行的 80.00 亿元超短期融资券，本报告将其纳入短期债务核算。

非流动负债方面，截至 2017 年末，非流动负债 156.36 亿元，较年初增长 18.72%，主要系长期借款、专项应付款增长所致；非流动负债主要包括长期借款（占 36.41%）、应付债券（占 54.13%）和长期应付款（占 5.77%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款为 56.92 亿元，较年初增长 75.40%，主要系公司经营所需，增大

融资力度所致，期限分布方面，2019 年到期金额为 19.21 亿元，2020 年到期金额为 9.56 亿元，2021 年到期金额为 10.50 亿元，2022 年到期金额为 0.96 亿元，2023 年及以后到期的为 16.69 亿元，长期借款期限分布较为分散；公司应付债券为 84.64 亿元，较年初增长 0.16%，应付债券将在 2019 年到期 30.00 亿元、2020 年到期 15.00 亿元、2021 年到期 40.00 亿元，其中“16 华综 01”附投资者回售选择权，行权日为 2019 年 3 月 11 日；公司长期应付款为 9.02 亿元，较年初下降 11.92%，长期应付款主要为子公司华发物业购买的华发物业资产支持专项计划以及售后回租融资款，本报告将其计入债务核算。

债务方面，截至 2017 年末，公司债务总额为 281.29 亿元，较年初增长 10.21%，其中短期债务 130.70 亿元（占 46.47%），长期债务 150.58 亿元（占 53.53%），短期债务和长期债务较年初分别增长 2.09%和 18.39%；公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 54.94%、49.16%和 34.11%，其中资产负债率较年初减少 2.59 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增加 0.11 个百分点和 1.69 个百分点。

截至 2017 年末，将公司发行的永续债计入“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从资产负债表中剔除和将其认定为长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，如下表中所示，若将永续债券认定为普通债券，2017 年末上述指标值均高于剔除前及剔除后的测算值。

表 9　永续债调整测算表（单位：%）

指标	调整前	调整至债务
资产负债率	54.94	68.52
全部债务资本化比率	49.16	64.49
长期债务资本化比率	34.11	53.98

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 351.10 亿元，较年初小幅下降 0.98%，基本保持稳定；负债结构方面，公司负债仍较为均衡，较年初变化不大。

总体看，2017 年末，公司负债结构趋于均衡；公司有息债务中短期债务占比较高，债务结构有待调整；在剔除永续债对所有者权益的影响并将其认定为普通债券后，公司债务负担明显加重。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 290.87 亿元，较年初增长 9.72%，主要系公司将 2017 年发行的 18.00 亿元信托永续债计入其他权益工具中，以及未分配利润和盈余公积增长所致，归属于母公司所有者权益 261.44 亿元；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 3.83%、资本公积占 53.91%、其他权益工具占 33.54%、盈余公积占 0.77%和未分配利润占 8.11%，所有者权益中其他权益工具占比较高，权益结构的稳定性尚可。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 302.81 亿元，较年初增长 4.11%，所有者权益保持稳定；归属于母公司所有者权益 268.12 亿元，归属于母公司所有者权益构成与年初变化不大。

总体看，2017 年末，由于公司发行信托永续债使得所有者权益有所增长，所有者权益中其他权益工具占比较高，权益稳定性尚可。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 156.57 亿元，较上年增长 15.42%，主要系公司土地一级开发及大宗商品批发业务收入增加所致；公司营业成本为 118.17 亿元，较上年增长 3.90%，营业收入明显高

于营业成本增速；2017 年，公司获得投资收益 6.19 亿元，较上年增长 15.99%，主要为公司持有的珠海金融投资控股集团有限公司（以下简称“珠海金控”，公司持股比例为 42.26%）以及珠海海川地产有限公司（公司持股比例为 49.75%）的股权按权益法核算产生的投资收益；受此影响，公司营业利润较上年增长 114.44%至 29.62 亿元。2017 年，公司净利润为 22.68 亿元，较上年增长 115.14%。

2017 年，公司营业外收入为 0.04 亿元，主要为政府补助，较上年年下降 63.74%；公司新增其他收益 0.07 亿元，全部系与公司日常活动相关的政府补助。公司营业外收入与其他收益规模很小，对公司利润影响不大。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额为 14.63 亿元，较上年增长 16.10%；从费用构成来看，公司期间费用以管理费用（占 38.82%）和财务费用（占 55.88%）为主，其中管理费用为 5.68 亿元，较上年增长 36.91%，主要系职工薪酬增加所致；公司财务费用为 8.18 亿元，较上年增长 8.06%，主要系债务增加使得利息支出增长所致。2017 年，公司费用收入比为 9.34%，较上年增长 0.05 个百分点，公司费用控制能力较好。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 24.25%，较上年增加 8.48 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.54%、6.67%和 8.16%，分别较上年增加 1.96 个百分点、2.36 个百分点和 3.88 个百分点，整体看公司盈利能力较上年明显改善。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.38 亿元，较上年同期大幅增长 96.25%，主要系大宗商品贸易以及土地一级开发收入增长所致；净利润为 6.99 亿元，较上年同期增长 51.19%。

总体看，2017 年，公司营业收入增速较快，同时公司参股企业经营较好，为公司提供了较多投资收益，公司利润水平有较好提升，受土地一级开发业务毛利率大幅提升影响，盈利能力明显改善。

4．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 169.76 亿元，较上年下降 3.09%，主要系业务回款下降所致；公司经营活动现金流出量为 167.44 亿元，较上年增长 17.32%，主要系公司偿还较多应付货款及工程款所致；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.32 亿元，较上年大幅下降 92.84%。2017 年，公司现金收入比为 105.50%，较上年减少 21.39 个百分点，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入量为 128.68 亿元，较上年增长 300.81%，主要系收回委托贷款较多所致；公司投资活动现金流出量为 140.78 亿元，较上年增长 0.44%；公司投资活动产生的现金流量净额为-12.11 亿元，净流出规模较上年下降 88.80%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 317.12 亿元，较上年下降 5.83%，主要系公司通过发行债券及借款等方式取得现金下降所致；公司筹资活动现金流出量为 304.61 亿元，较上年增长 66.73%，主要系公司当期偿还债务规模大幅增长所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.51 亿元，较上年下降 91.88%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.73 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.78 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-3.81 亿元。

总体看，2017 年，经营活动现金流量净额仍为净流入，但净流入额较上年大幅收窄；公司对外投资支出规模较大，公司投资活动现金流量净额仍呈净流出，公司融资需求仍然较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率与速动比率分别由 2016 年底的 2.02 倍和 1.01 倍增到 2017 年底的 2.42 倍和 1.21 倍，公司现金短期债务比由 2016 年底的 1.02 倍增长至 2017 年底的 1.07 倍，

公司现金类资产对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 45.64 亿元，较上年增长 63.66%，主要系公司利润总额增长所致；公司 EBITDA 由折旧（占 6.75%）、摊销（占 0.45%）、计入财务费用的利息支出（占 28.55%）和利润总额（占 64.25%）构成。公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别由 2016 年的 1.84 倍和 0.11 倍增长到 2017 年的 2.78 倍和 0.16 倍。整体看，公司长期偿债能力有所改善，但仍然偏弱。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G10440402008790 80J），截至 2018 年 6 月 14 日，公司正常类未结清贷款 8 笔，无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年末，公司在各家银行获得授信额度合计 500.17 亿元，剩余授信额度为 137.35 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2017 年末，公司对外担保余额合计 8.55 亿元，规模不大，主要系子公司十字门公司以自有土地为珠海中冶置业有限公司提供的抵押担保，截至目前被担保方经营状况良好，公司代偿风险较小。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升，考虑到公司作为珠海市规模较大的综合发展公司，且在珠海市具有一定的区域竞争优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 140.47 亿元，为“G18 华综 1”债券余额合计（10.00 亿元）的 14.04 倍，公司现金类资产对 “G18 华综 1”的覆盖程度较好；截至 2017 年末，公司净资产达 290.87 亿元，约为“G18 华综 1”本金合计（10.00 亿元）的 29.09 倍，公司现金类资产和净资产对“G18 华综 1”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 45.64 亿元，余额为“G18 华综 1”本金（10.00 亿元）的 4.56 倍，公司 EBITDA 对“G18 华综 1”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 169.76 亿元，约为“G18 华综 1”本金（10.00 亿元）的 16.98 倍，公司经营经营活动现金流入量对“G18 华综 1”的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为珠海市国资委下属的国有独资公司，公司在规模实力、行业经验等方面具有一定的区域竞争优势，联合评级认为，公司对存续期内的“G18 华综 1”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

公司发行的“G18 华综 1”由华发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．华发集团主体概况

华发集团前身为珠海经济特区发展公司华发旅游商场，1987 年 4 月经广东省珠海经济特区管理委员会（珠特函[1987]99 号）批准更名为珠海经济特区华发公司；1989 年 1 月经广东省珠海经济特区管理委员会（珠特函[1989]2 号）批准更名为珠海经济特区发展公司；1991 年 11 月更名为珠海经济特区华发集团公司，注册资本为 4.00 亿元。2008 年 12 月，华发集团进行公司制改制，公司性质由全民所有制变更为国有独资有限责任公司并更名为现名。后经历次增资，截至 2017 年末，华发集团注册资本为 11.20 亿元，珠海市国资委为华发集团唯一股东及实际控制人。

华发集团经营范围：房地产开发经营（凭资质证书经营）；房屋出租；轻工业品、黑金属等商品的出口和轻工业品、仪器仪表等商品的进口（按粤经贸进字[1993]254 号文经营），保税仓储业务（按海关批准项目），转口贸易（按粤经贸进字[1995]256 号文经营）；建筑材料、五金、工艺美术品、服装、纺织品的批发、零售；项目投资及投资管理。

截至 2017 年末，华发集团本部拥有战略投资管理中心、人力资源管理中心、财务管理部、资金管理部、监察审计室、总经办、信息管理部、总务部、工会、党委办、纪检办等职能部门。

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

华发集团注册地址：珠海市拱北联安路 9 号；法定代表人：李光宁。

2．华发集团经营分析

经营概况

公司目前形成了以城市运营、房地产开发业务为两大核心支撑业务，以金融产业、产业投资为两大核心突破业务，以商业贸易、文教创意、现代服务等作为核心业务之延伸和配套的“4+1”多元化发展格局。。受房地产和大宗商品批发业务收入大幅增加带动，公司营业收入较上年增长 37.40%至 441.55 亿元。

表 10　2016~2017 年华发集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	125.51	40.12	33.28	191.70	44.32	28.31
土地一级开发	43.09	13.77	45.47	51.03	11.80	68.51
金融类业务	7.34	2.35	99.91	7.47	1.73	70.12
大宗商品批发	123.51	39.84	0.45	163.70	37.85	0.29
其他主营业务	13.43	4.29	6.08	18.59	4.30	7.24
合计	**312.87**	**100.00**	**22.39**	**432.49**	**100.00**	**22.26**

资料来源：华发集团审计报告

分板块看，2017 年，受房屋交付结转的销售收入增加带动，华发集团实现房地产销售收入 191.70 亿元，较上年增长 52.73%；受益于土地出让规模的扩大及地价的上涨，华发集团土地一级开发收入较上年增长 18.43%至 51.03 亿元。2017 年，华发集团扩大电解铜等有色金属贸易规模，大宗商品批发业务实现收入 163.70 亿元，较上年增长 32.55%，仍是华发集团仅次于房地产板块的第二大收入来源。

毛利率方面，2017 年，受毛利较低的项目结转比重较大，房地产板块毛利率水平较上年下降至 28.31%；华发集团土地一级开发板块毛利率较上年增加 23.04 个百分点，主要系受出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例影响所致；华发集团大宗商品批发板块受限于行业特征和盈利模式，大宗商品贸易利润率低、盈利能力弱，2017 年毛利率水平下降至 0.29%，主要系行业竞争加剧、华发集团控制贸易风险调整产品种类所致。

总体看，受房地产以及大宗商品批发业务收入增长较快影响，华发集团营业收入规模大幅增长，华发集团毛利率水平基本保持稳定。

房地产开发板块

华发集团房产开发业务仍主要由珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）负责。2017年，华发股份实现营业收入199.17亿元，较上年增长49.76%；其中房地产销售收入190.08亿元，较上年增长51.57%。

华发股份经营模式以自主开发销售为主，并逐步开展合作开发等多种经营模式，主要开发产品为住宅、车库及商铺，住宅项目占比高。区域布局方面，华发股份继续推进“珠海为战略大本营，广州、上海、武汉等一、二线核心城市重点突破”的战略部署。目前华发股份项目主要分布在珠海、上海、广州、武汉和南宁等区域。

2017年，华发股份，新开工面积220.47万平方米（主要集中在珠海、武汉、威海、苏州等），较上年下降6.35%；但随着在建项目的持续投入及新增部分2016年未纳入合并范围的项目，期末在建面积715.35万平方米，较上年大幅增长26.10%，年内竣工面积215.28万平方米，较上年增长61.19%。

表11　2016~2017年华发股份房地产开发业务指标（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2016年	2017年
新开工面积	235.42	220.47
竣工面积	133.56	215.28
期末在建面积	567.31	715.35
合同销售面积	167.68	133.76
合同销售金额	357.25	310.17
合同销售均价	2.13	2.32

资料来源：华发集团提供
注：由于统计口径不同，2016年与2017年数据存在一定差异。

销售方面，2017年，华发股份灵活调整营销策略，在确保珠海市场平稳去化的基础上，上海、广州、武汉等核心城市实现重点突破，当期实现签约销售面积133.76万平方米，签约销售额310.17亿元，受限购调控政策影响，同比均有所下降；得益于战略布局的优化和部分城市房地产市场发展的契机，公司2017年销售均价持续上升，为2.32万元/平方米。销售区域方面，华南区域（珠海、中山、广州、南宁）实现签约销售134.39亿元，其中珠海实现签约销售69.01亿元，占总签约销售金额的22.25%；华东区域（上海、苏州）实现签约销售60.32亿元，在华东地区打响了品牌知名度，其中上海签约销售额达到51.06亿元，占总签约销售金额的16.46%；华中区域（武汉）实现签约销售89.29亿元，占总签约销售金额的28.79%，成为公司新的利润贡献点。在深耕珠海市场的基础上，实现了核心城市的重点突破，推动公司市场格局的显著优化和全面发展。

公司通过公开竞购、合作开发、城市更新等多种方式，在继续深耕上海、武汉、广州、苏州等已布局城市的基础上，成功开辟南京、佛山、嘉兴等市场，并不断深化新进城市的项目储备，扩大公司的品牌影响力，开启公司新一轮的投资布局。2017年，公司新增土地储备计容积率建筑面积277.65万平方米（权益面积），并与多家行业标杆企业建立良好的合作关系。

2017年，公司城市更新工作稳步推进。珠海区域，珠海广昌项目顺利动工，湾仔银坑村项目拆迁工作正式启动；上海闵行区浦江镇召稼楼特色小镇、青浦区徐泾城中村改造、北京廊坊旧城改造等异地更新项目也已全面展开，佛山、中山城市更新工作已稳步推进。

土地储备方面，2017年，华发股份通过合作开发和公开竞买土地等方式新增土地储备计容建筑面积合计274.79万平方米（权益面积），同比增长514.47%；购地支出230.57亿元，同比增长798.21%，主要分布于武汉、南京、珠海、威海、佛山等8个城市。截至2017年底，华发股份共拥有47个项

目的土地储备，待开发面积合计 419.33 万平方米，规划计容面积 873.45 万平方米，项目储备充足。以土地面积算，截至 2017 年底，前五大城市（南京、武汉、珠海、威海、沈阳）占地面积占总土地储备面积 73.06%，集中度高。华发股份在建和储备房地产项目投资规模大，一方面为公司未来销售收入提供支撑，另一方面也为公司带来了一定的资金压力。2018 年 1~3 月，华发股份通过合作开发和公开竞买土地等方式新增土地储备计容建筑面积 74.33 万平方米，购地支出 46.49 亿元，分布于武汉、苏州、无锡。截至 2018 年 3 月底，华发股份拥有的土地储备建筑面积为 867.24 万平方米。

总体看，受房地产项目结转面积增多影响，华发集团 2017 年房产销售收入较上年大幅增长；2017 年，华发集团加大拿地力度，但受限购政策影响房地产销售额及新开工面积较上年有所下降；华发集团在建规模仍较大，且较大规模的预收账款及项目储备为华发集团未来收入提供了有力保障；但华发集团未来销售情况易受区域房地产市场行情、宏观调控及房地产政策等影响，未来收入及利润或将有所波动。

城市运营

华发集团城市运营板块主要由综合发展负责，详见本报告综合发展经营分析。

金融及产业投资

公司金融板块收益包括计入营业收入的手续费及佣金净收入、顾问咨询费收入、担保业务收入、利息净收入等，及公司对外投资所获取的投资收益。2017 年，受利息净收入增加影响，华发集团金融类业务实现营业收入 7.47 亿元，同比小幅增长 1.77%，仍以利息净收入和手续费及佣金收入为主，2017 年占比为 91.89%。

公司投资收益主要系参股华润银行、珠海农商行、华通金租等获得的股权投资收益、持有和处置债券、基金、资管/信托计划等所得，2017 年同比下降 18.19%至 10.69 亿元，主要系信托等投资减少导致持有至到期投资在持有期间的投资收益下降所致。2017 年公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益 6.07 亿元（同比增长 49.12%）。

总体看，2017 年，华发集团金融及产业投资板块较为平稳，是华发集团利润的重要补充。

大宗商品批发

华发集团商贸服务板块由综合发展负责，详见本报告综合发展经营分析。

3．华发集团财务分析

华发集团提供的 2017 年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。华发集团财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后颁布的《企业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。2017 年，华发集团合并范围新增子公司 51 家，其中 43 家为新设子公司（期末净资产合计 53.65 亿元），7 家为非同一控制下企业合并所得（期末净资产合计 58.07 亿元），1 家为无偿划拨（净资产 0.49 亿元）；不再纳入合并的控股子公司 6 家。截至 2017 年底，公司合并范围包括子公司 295 家（其中华发股份下属子公司 165 家）。华发集团合并范围子公司变动对华发集团整体影响较小，财务数据可比性较好。

（1）资产质量

截至 2017 年末，华发集团合并资产总额 2,284.79 亿元，较年初增长 20.78%，主要系流动资产以及非流动资产均呈较快增长所致；从构成看，华发集团流动资产和非流动资产占比为分别为 81.84%和 18.16%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，华发集团流动资产较年初增长 20.71%至 1,869.81 亿元，主要系预付账款、存货和其他流动资产增长所致；从构成看，华发集团流动资产以存货（占 67.95%）、货币资金（占 11.55%）和其他流动资产（占 5.61%）为主。

截至 2017 年末，华发集团货币资金 215.91 亿元，较年初增长 3.01%，主要系预收售楼款以及借款获得的现金增长所致。华发集团应收账款为 19.35 亿元，较年初大幅增长 171.19%，主要系金湾航空新城项目未收回款项增长所致；集中度方面，华发集团应收账款前五大欠款方合计金额为 12.98 亿元，占比为 65.37%，有一定的集中度。华发集团存货较年初增长 19.34%至 1,270.49 亿元，主要系土地整理项目及在建项目持续投入所致，开发成本中较年初末增加较多的项目包括上海七宝生态商务区、武汉华发首府、南京华铎 G29 项目以及上海静安府等；存货主要由开发成本（占 90.38%）和开发产品（占 7.62%）构成。华发集团其他流动资产 104.91 亿元，较年初增长 127.83%，主要系华发集团向合营、联营企业拆除资金增加所致。

非流动资产

截至 2017 年末，华发集团非流动资产为 414.99 亿元，较年初增长 21.13%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致；非流动资产主要由长期股权投资（占 35.35%）、固定资产（占 20.30%）、可供出售金融资产（占 19.45%）、持有至到期投资（占 6.71%）以及无形资产（占 5.18%）构成。

截至 2017 年末，华发集团可供出售金融资产 80.74 亿元，较年初增长 52.39%，主要系持有的债务工具增加以及新增对珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）投资所致；可供出售金融资产中按公允价值计量的金额合计为 58.65 亿元，按成本计量的金额合计为 22.10 亿元。华发集团持有至到期投资为 27.83 亿元，较年初下降 23.75%，主要系部分投资到期赎回所致。华发集团长期股权投资 146.70 亿元，较年初增长 44.90%，主要系增加对珠海华金阿尔法三号股权投资基金合伙企业（有限合伙）以及珠海华金阿尔法一号基金合伙企业（有限合伙）等的股权投入。华发集团投资性房地产 25.68 亿元，较年初增长 8.80%，主要系华金证券上海办公楼、土地合计 1.98 亿元由固定资产转入所致；华发集团投资性房地产主要为持有的华发商都项目，根据华信众合评报字[2017]第 Z-105 号评估报告，年末公允价值 23.68 亿元。华发集团固定资产 84.23 亿元，较年初下降 5.63%，主要系华金证券上海办公楼、土地转出以及计提折旧所致；固定资产累计计提折旧 14.61 亿元，减值准备 0.21 亿元，固定资产成新率为 85.04%，成新率尚可。

截至 2017 年末，华发集团受限资产账面价值合计 541.17 亿元，占资产总额的 23.69%，华发集团受限资产规模较大，受限比例较高。

总体看，2017 年，随着经营规模的扩大，华发集团资产总额不断增长，资产构成仍以存货、货币资金等流动资产为主，符合其房地产开发及土地一级开发为主业的特征，但华发集团资产受限规模较大，比例较高。华发集团整体资产质量尚可。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，华发集团负债总额为 1,660.87 亿元，较年初增长 16.34%，流动负债与非流动负债均有所增长；负债结构方面，华发集团负债中流动负债占 57.46%，非流动负债占 42.54%，流动负债占比略高于非流动负债。

截至 2017 年末，华发集团流动负债为 954.29 亿元，较年初增长 22.37%，主要系短期借款、预收款项、其他流动负债和卖出回购金融资产款增长所致；其中短期借款（占 14.76%）、预收款项（占

31.00%）、一年内到期的非流动负债（占 13.49%）、应付账款（占 7.15%）、其他应付款（占 10.59%）和其他流动负债（占 8.51%）。

截至 2017 年末，华发集团短期借款为 140.84 亿元，较年初增长 154.71%，以保证借款和质押保证借款为主。华发集团预收款项较年初增长 17.89%至 295.87 亿元，主要系武汉华发外滩首府、上海静安府、武汉华发四季等项目预收房款增加（预收房款期末余额合计 279.95 亿元）及收到珠海高新技术产业开发区发展改革和财政局拨付的土地一级开发款项（4.02 亿元）。一年内到期的非流动负债为 128.77 亿元，较年初小幅下降 1.16%，主要为 2018 年到期的长期借款和应付债券。其他应付款为 101.10 亿元，较年初增长 10.05%，主要系往来款增长所致。其他流动负债 81.16 亿元，较年初增长 35.20%，主要为华发集团发行的超短期融资券，本报告将超短期融资券纳入短期债务核算。

截至 2017 年末，华发集团非流动负债为 706.58 亿元，较年初增长 9.09%，主要系长期借款与应付债券增长所致；从构成看，以长期借款（占 62.47%）和应付债券（占 35.15%）为主。

截至 2017 年末，华发集团长期借款 441.40 亿元，较年初增长 9.32%，以抵押借款、保证借款等为主。华发集团应付债券 248.21 亿元，较年初增长 9.64%。华发集团长期应付款为 9.24 亿元，较年初下降 12.38%，本报告将其他应付款中的资产支持证券和售后回租融资款计入长期债务核算。

债务方面，截至 2017 年末，华发集团全部债务为 1,150.67 亿元，较年初增长 21.84%；华发集团债务中短期债务占比为 39.27%，长期债务占比为 60.73%，华发集团债务结构以长期债务为主，较年初变化不大；华发集团的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.69%、64.84%和 52.83%，较年初分别下降 2.78 个百分点、2.21 个百分点和 5.16 个百分点，华发集团债务负担有所减轻。

总体看，2017 年，受发行永续债以及留存收益增加影响，华发集团所有者权益规模稳步增长。同期，随着经营规模的扩大及房地产预收款项的增加，负债总额逐年增加，债务负担有所减轻。

所有者权益

受永续债发行、子公司少数股东权益增长及留存收益增加等因素影响，截至 2017 年末，华发集团所有者权益为 623.93 亿元，较年初增长 34.45%，少数股东权益占所有者权益的比重为 59.99%；归属于母公司所有者权益为 249.65 亿元，较年初增长 45.37%，从构成看，实收资本占 4.49%，资本公积占 47.38%，其他权益工具占 28.84%；华发集团所有者权益中少数股东权益以及其他权益工具占比较高，华发集团权益结构稳定性一般。

2017 年，华发集团新增其他权益工具 72.00 亿元，主要为华发集团发行的长期限含权中期票据两期合计 60.00 亿元，以及华发集团与中海信托股份有限公司签订的可续期债权投资合同合计 12.00 亿元。

总体看，华发集团所有者权益中少数股东权益规模较大。受永续债发行、少数股东权益及留存收益增加影响，所有者权益规模持续上升；华发集团整体权益结构稳定性一般。

盈利能力

2017 年，华发集团实现营业收入 441.55 亿元，较上年增长 37.40%，主要系房地产开发和大宗商品批发增长所致；华发集团营业成本较上年增长 37.68%至 344.01 亿元，成本增速与营业收入增速基本一致；华发集团营业利润为 49.61 亿元，较上年增长 62.34%，主要系华发集团收入规模增长，利润随之增长所致；华发集团营业利润率 17.56%，与上年保持一致。

期间费用方面，2017 年，华发集团期间费用为 40.02 亿元，较上年增长 3.82%。华发集团管理费用为 19.25 亿元，较上年增长 20.16%，主要系业务规模扩大以及人员增长所致；同期，受益于平均融资成本下降及华发集团经营管控提升，华发集团财务费用较上年下降 8.14%至 15.38 亿元。2017

年，华发集团费用收入比为 9.06%，较上年下降 2.93 个百分点，华发集团费用控制能力有所改善。

2017 年，华发集团实现投资收益 10.69 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 6.07 亿元（主要来自华润银行、珠海润海投资等）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益 1.88 亿元（主要来自华发集团持有的债券、股票等）、持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益 1.53 亿元，投资收益较上年下降 18.19%主要系持有的资管计划等规模下降导致持有至到期投资在持有期间的投资收益规模减少所致，但投资收益仍是华发集团利润的重要来源。2017 年，华发集团利润总额为 49.69 亿元，较上年增长 60.38%。

从盈利指标看，2017 年，华发集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.17%、2.38%和 6.36%，较上年分别变动-0.73 个百分点、-0.48 个百分点和 1.42 个百分点。

总体看，2017 年，受益于房地产、大宗商品贸易收入的增加，华发集团营业收入快速增长，金融业务收入和投资收益对华发集团利润形成了良好补充。

现金流

经营活动方面，2017 年，华发集团经营活动现金流入量较上年下降 3.96%至 580.41 亿元，主要系收到的往来款减少带动收到其他与经营活动有关的现金下降所致；受房地产、土地一级开发等项目投入增加及资金往来拆出（支付其他与经营有关的现金）规模加大影响，华发集团经营活动现金流出较上年增长 13.73%至 475.92 亿元；华发集团经营活动现金流量净额为 104.48 亿元，较上年下降 43.79%，但仍维持净流入状态；现金收入比为 113.44%，受预收房款规模较大影响，收入实现质量保持在较高水平。

投资活动方面，2017 年，华发集团投资活动现金流量净额为-347.03 亿元，净流出规模较上年同期明显扩大，主要系收回投资收到现金较上年下降、华发股份购地支出增加以及对股权、债权等的投资规模加大所致。

筹资活动方面，2017 年，华发集团筹资活动现金流入为 951.06 亿元，较上年增长 1.53%，仍主要通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资；华发集团筹资活动现金流出较上年下降 22.47%至 703.39 亿元，主要系华金证券法人账户透支资金业务减少导致支付其他与筹资活动有关的现金下降较快以及偿还债务本息支付的现金规模小幅下降；华发集团筹资活动现金流量净额为 247.67 亿元，较上年增长 741.13%。

总体看，2017 年，受拆出资金增多影响，华发集团经营性净现金流规模小幅下降，但仍维持净流入状态，主营业务获现质量高；受房地产购地支出及对外投资增加，投资活动净流出规模较上年明显扩大；华发集团本期法人账户透支业务减少带动筹资活动现金流出减少，筹资活动现金净流入规模上升。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，华发集团流动比率与速动比率由上年底 的 1.99 倍和 0.62 倍变动到 1.96 倍和 0.63 倍，整体保持稳定；华发集团现金短期债务比为 0.78 倍；整体来看，华发集团短期债务偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，华发集团 EBITDA 分别为 72.15 亿元，较上年增长 32.57%；EBITDA 由折旧（占 4.02%）、摊销（占 1.24%）、计入财务费用的利息支出（占 25.88%）和利润总额（占 68.86%）构成；华发集团 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.86 倍和 0.06 倍，EBITDA 对利息覆盖程度较高，但对全部债务的覆盖程度较低。整体看，华发集团长期偿债能力有待提高。

截至 2017 年末，华发集团合并口径对外担保 51.45 亿元，担保比率 11.02%；其中，其中：十字

门华发集团对非关联方中冶置业提供担保余额 18.00 亿元，华发股份为关联方珠海琴发实业有限公司（以下简称“琴发实业”）提供担保余额 28.56 亿元，华发集团为关联方华金资本提供担保余额 3 亿元。中冶置业主要承担华发集团十字门中央商务区会展商务组团一期项目建设任务，目前经营情况正常；琴发实业[1]由华发股份同珠海大横琴置业有限公司（珠海市横琴新区管理委员会 100%间接控股）共同出资成立，华发股份持股 60%，珠海大横琴置业有限公司持股 40%，华发集团合并口径对其不并表，主要从事珠海华发广场项目（原名：莲邦广场项目）开发建设。整体看，华发集团担保规模较大，存在一定的代偿风险。

截至 2018 年 3 月底，华发集团合并口径共计获得银行授信额度 1,427.01 亿元，已使用 769.13 亿元，尚未使用 657.87 亿元，华发集团间接融资渠道畅通。另外，华发集团合并范围内拥有 2 家上市公司（华发股份，证券代码：600325.SH；华金资本，证券代码：000532.SZ），控股非合并 1 家上市公司（华金国际资本，证券代码：0982.HK），直接融资渠道较为畅通。

根据华发集团提供的人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1044040100039160O），截至 2018 年 6 月 14 日，华发集团共有正常类未结清贷款 48 笔，无未结清不良和关注类贷款，华发集团过往债务履约情况良好。

总体看，华发集团短期偿债能力与长期偿债能力均有待提高，考虑到华发集团资产中土地、股权投资、金融资产等增值前景良好，未来土地一级开发、房地产和金融业务收益可观及珠海市政府对华发集团的有力支持，华发集团整体偿债能力极强。

4．担保效果评价

从华发集团对“G18华综1”的担保能力看，以2017年末财务数据测算，华发集团资产总额及所有者权益为“G18华综1”发行额度的228.48倍和62.39倍，华发集团资产和权益对本次债券的保护程度很高。

总体看，华发集团整体实力较强，资产及权益规模很大，其担保对于“G18 华综 1”的到期还本付息仍具有一定的积极影响。

九、综合评价

2017年，公司经营状况良好，在珠海市仍具有较强的业务垄断优势，且土地一级开发以及大宗商品批发业务收入规模保持稳定增长，公司持有的股权为公司带来了稳定的投资收益。同时，联合评级也关注到公司在建项目投资规模较大，存在一定的资金压力、贸易板块盈利能力较弱以及在将永续债纳入债务核算后，公司债务负担明显提高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

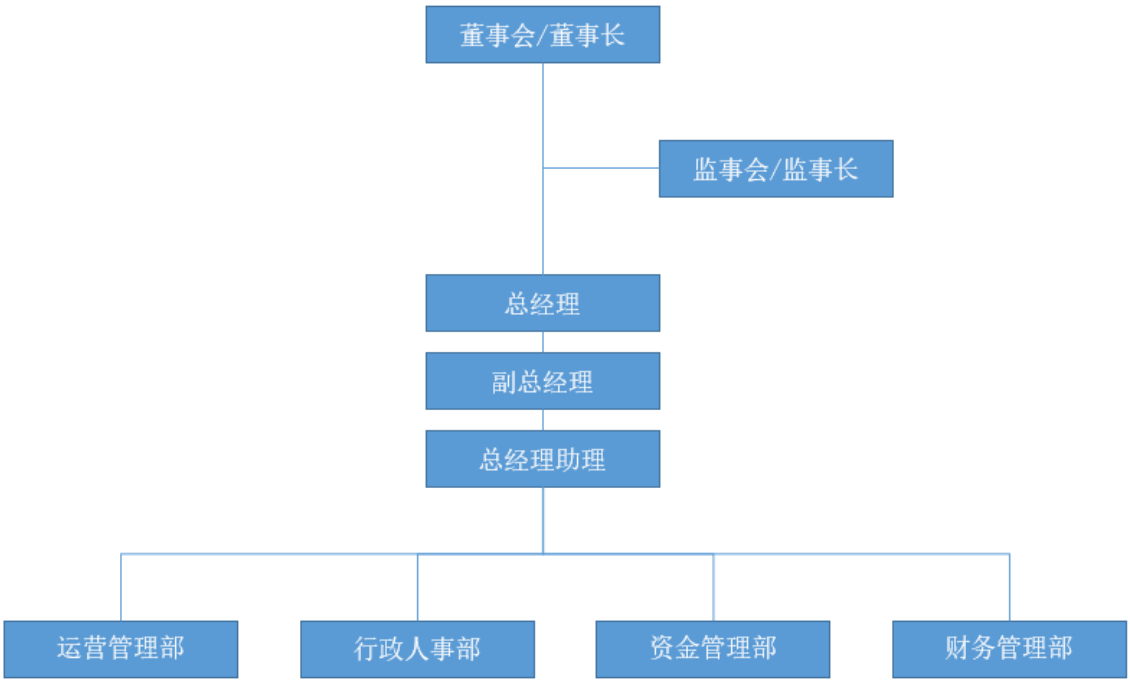
未来公司将依托城市运营板块、商贸物流板块和现代服务板块的均衡发展，整合区域资源，进一步提升公司的品牌优势与盈利能力。

“G18华综1”由华发集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2017年，华发集团继续保持其在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面的优势，收入规模持续扩大。华发集团的担保对于“G18华综1”的信用水平提升具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“G18华综1”的债项信用等级为“AAA”。

[1] 截至 2017 年 9 月底, 琴发实业资产总额为 83.14 亿元，负债总额 63.84 亿元，其中，长期借款为 47.61 亿元，净资产为 19.30 亿元。2017 年 1~9 月实现营业收入 119.17 万元，净利润-154.44 万元；2017 年 1~9 月净利润为负主要系所开发项目尚未达到销售阶段所致。

附件 1　珠海华发综合发展有限公司
组织结构图



附件 2　珠海华发综合发展有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	624.10	645.45	653.91
所有者权益（亿元）	265.09	290.87	302.81
短期债务（亿元）	128.02	130.71	129.46
长期债务（亿元）	127.20	150.58	162.09
全部债务（亿元）	255.22	281.29	291.55
营业收入（亿元）	135.65	156.57	36.38
净利润（亿元）	10.54	22.68	6.99
EBITDA（亿元）	27.89	45.64	--
经营性净现金流（亿元）	32.45	2.32	-3.73
应收账款周转次数（次）	7.41	14.86	--
存货周转次数（次）	0.47	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.25	--
现金收入比率（%）	126.89	105.50	93.18
总资本收益率（%）	4.58	6.54	--
总资产报酬率（%）	4.31	6.67	--
净资产收益率（%）	4.28	8.16	--
营业利润率（%）	15.77	24.25	30.73
费用收入比（%）	9.29	9.34	9.28
资产负债率（%）	57.52	54.94	53.69
全部债务资本化比率（%）	49.05	49.16	49.05
长期债务资本化比率（%）	32.42	34.11	34.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.84	2.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.16	--
流动比率（倍）	2.02	2.42	2.65
速动比率（倍）	1.01	1.21	1.37
现金短期债务比（倍）	1.02	1.07	1.03
经营现金流动负债比率（%）	14.28	1.17	-2.04
EBITDA/待偿本金合计	2.79	4.56	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　珠海华发集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,891.63	2,284.79
所有者权益（亿元）	464.05	623.92
短期债务（亿元）	303.72	451.82
长期债务（亿元）	640.68	698.85
全部债务（亿元）	944.40	1,150.67
营业收入（亿元）	321.37	441.55
净利润（亿元）	20.74	34.58
EBITDA（亿元）	54.43	72.15
经营性净现金流（亿元）	185.88	104.48
应收账款周转次数(次)	16.50	32.17
存货周转次数（次）	0.25	0.29
总资产周转次数（次）	0.19	0.21
现金收入比率（%）	156.70	113.44
总资本收益率（%）	2.90	3.35
总资产报酬率（%）	2.86	3.27
净资产收益率（%）	4.93	6.36
营业利润率（%）	17.56	17.56
费用收入比（%）	11.99	9.06
资产负债率（%）	75.47	72.69
全部债务资本化比率（%）	67.05	64.84
长期债务资本化比率（%）	57.99	52.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	3.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06
流动比率（倍）	1.99	1.96
速动比率（倍）	0.62	0.63
现金短期债务比（倍）	1.11	0.78
经营现金流动负债比率（%）	23.84	10.95

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算。

附件 4　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。