

信用评级公告

联合〔2023〕112号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发实业股份有限公司及其拟发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定珠海华发实业股份有限公司主体长期信用等级为AAA，珠海华发实业股份有限公司2023年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月二十日

珠海华发实业股份有限公司

2023年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10.00 亿元

本期中期票据期限：本期中期票据分为两个品种，品种一期限 3 年（1+1+1），品种二期限 5 年（2+2+1）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还公司的债务融资工具本金及利息

评级时间：2023 年 3 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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”）旗下上市房企，在珠海区域房地产市场处于龙头地位，有较高的品牌知名度和市场占有率。近年来公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张，2019—2021 年合同销售规模持续增长。公司融资渠道畅通，财务弹性较强，2021 年公司少数股东权益大幅增长，债务杠杆指标下降明显。同时，联合资信也关注到行业下行压力加大、公司销售集中度较高、部分区域下沉项目面临一定去化压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来，随着公司区域布局逐步完善，项目开发销售持续推进，公司经营状况将保持良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，区域竞争力较强。**公司控股股东珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）为珠海市国资委直属的综合性平台，平台层级及战略地位较高，综合实力雄厚，在资金等方面给予公司支持力度较大。公司在珠海区域房地产市场处于龙头地位，有较高的品牌知名度和市场占有率。

2. **融资渠道通畅，财务弹性较强，债务杠杆下降明显。**截至 2021 年底，公司尚未使用银行授信额度 1111.74 亿元，尚未使用华发集团财务公司授信额度 227.30 亿元，备用流动性充足；且公司拟非公开发行股票，融资渠道通畅。2021 年公司债务规模压降，少数股东权益增长较快，债务杠杆指标下降明显。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：控股股东珠海华发集团有限公司对公司支持力度大				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：赵兮 曹梦茹

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 行业下行压力加大。2021 年下半年开始，房地产行业下行压力加大，需求端萎缩，部分房企信用风险事件以及债券二级市场价格大幅波动对房企再融资产生较大负面影响，叠加较为严格的预售资金监管，房企流动性大幅承压。

2. 区域集中度较高，整体去化水平有待提高，部分区域下沉项目面临一定去化压力。2021 年，公司前十大城市销售贡献占比为 79.36%，销售区域集中度较高；公司已拿预售证项目整体去化水平有待提高；同时，考虑到部分存货位于三线及以下城市，行业下行背景下，市场支撑力度弱，销售韧性恐不足，将面临一定去化压力。

3. 长期偿债能力指标较弱。2019—2021 年，长期偿债指标有所提升，但债务规模较大，长期偿债能力指标仍偏弱。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	263.17	438.57	500.35	548.86
资产总额(亿元)	2349.31	3218.78	3550.57	3668.42
所有者权益(亿元)	433.92	633.79	958.91	982.88
短期债务(亿元)	441.71	465.50	286.15	/
长期债务(亿元)	617.90	1024.65	1061.53	/
全部债务(亿元)	1059.62	1490.15	1347.69	/
营业收入(亿元)	331.49	510.06	512.41	80.88
利润总额(亿元)	43.94	62.53	68.29	9.52
EBITDA(亿元)	56.09	77.30	85.80	--
经营性净现金流(亿元)	280.33	291.09	360.61	59.26
营业利润率(%)	20.12	17.64	19.24	16.07
净资产收益率(%)	7.64	7.19	4.88	--
资产负债率(%)	81.53	80.31	72.99	73.21
调整后资产负债率(%)	75.40	76.46	67.13	66.96
全部债务资本化比率(%)	70.95	70.16	58.43	--
流动比率(%)	167.23	187.77	204.63	199.42
经营现金流动负债比(%)	21.63	18.69	23.60	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.94	1.75	/
EBITDA利息倍数(倍)	0.79	0.85	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.89	19.28	15.71	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	1030.16	1147.42	1276.46	1363.08
所有者权益(亿元)	212.28	218.80	208.31	205.57
全部债务(亿元)	225.99	363.42	345.48	315.04
营业收入(亿元)	0.58	15.89	22.10	12.96
利润总额(亿元)	25.75	20.18	25.67	-2.63
资产负债率(%)	79.39	80.93	83.68	84.92
调整后资产负债率(%)	79.17	80.83	83.54	84.90
全部债务资本化比率(%)	51.56	62.42	62.38	60.51
流动比率(%)	87.51	94.19	65.30	60.14
经营现金流动负债比(%)	1.41	-11.91	9.39	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 公司其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务, 其他非流动负债中的有息债务部分已计入长期债务; 4. 2019年及2020年数据分别为2020年及2021年期初数; 5. 2022年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 6. "--"表示指标不适用, "/"表示未获取数据

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/08/15	赵兮 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 V3.1.202205/房地产企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202205	阅读全文
AAA	稳定	2019/05/31	冯磊 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业信用评级方法(2018年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/06/06	杨世龙 李莹	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

珠海华发实业股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”或“华发股份”）前身系珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）的全资子公司珠海经济特区华发房地产公司。经中国证券监督管理委员会证监发行〔2004〕7号文批准，2004年2月，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“华发股份”，证券代码：600325.SH）。截至2021年底，公司总股本21.17亿元，控股股东为华发集团，实际控制人为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”），具体见附件1-1。

截至2021年底，公司内设财务管理中心、人力资源中心、投资拓展中心、资金管理中心等多个职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额3550.57亿元，所有者权益958.91亿元（含少数股东权益750.73亿元）；2021年，公司实现营业收入512.41亿元，利润总额68.29亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3668.42亿元，所有者权益982.88亿元（含少数股东权益768.19亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入80.88亿元，利润总额9.52亿元。

公司注册地址：广东省珠海市昌盛路155号；法定代表人：李光宁。

二、本期中期票据概况

本期拟发行的中期票据名称为“珠海华发实业股份有限公司2023年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过10.00亿元。本期中期票据分为两个品种，其中品种一期限为3年，附第1个计息年末和第2个计息年末公司调整票面利率选择权和投

资者回售选择权；品种二期限为5年，附第2个计息年末和第4个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据按面值平价发行，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司债务融资工具本息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速¹（分别为5.55%、5.15%）

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨

幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资

几何平均增长率，下同。

和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做

好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年，房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年，受宏观经济下行、新一轮新冠肺炎疫情反弹以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行；叠加融资端受阻，发生流动性风险的房企数量持续增加，大量项目“烂尾”引发的“停工断贷潮”进一步降低市场预期。

房地产开发投资方面，2022 年，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降 10.00% 至 13.29 万亿元，降幅较前 11 月继续扩大。其中住宅投资、办公楼投资和商业营业用房投资均同比下降。

新开工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年新开工面积同比下降 39.40%。从施工面积看，2022 年全国房

屋施工面积达 90.50 亿平方米，同比下降 7.20%。同期全国房屋竣工面积 8.62 亿平方米，同比下降 15.00%。

商品房销售方面，2022 年，商品房销售额 13.33 万亿元，商品房销售面积 13.58 亿平方米，同比分别下降 26.70% 和 24.30%。其中住宅销售面积 11.46 亿平方米，同比下降 26.80%。销售的下行一方面系全国疫情多点复发下较为严格的防控措施阻碍销售，另一方面系在房企风险事件不断，全国范围内“停工断贷”等负面事件影响下市场预期持续走低。2022 年 12 月单月全国商品房销售额和面积同比分别下降 27.65% 和 31.53%，降幅较上月有所收窄，但销售复苏力度仍显薄弱。商品房销售均价方面，2022 年全国商品房销售均价为 9814 元/平方米，同比下降 3.21%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资。2022 年，房地产开发到位资金同比回落，在融资端政策扶持下房企信贷环境有望逐步修复，但仍面临较大销售回款压力。

土地市场方面，2022 年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降；根据中指研究院数据，2022 年全国 300 城共推出住宅用地规划建筑面积 76632.38 万平方米，同比下降 36.29%；成交规划建筑面积 62002.26 万平方米，同比下降 31.09%；平均溢价率为 3.12%，较 2021 年同期下降 7.8 个百分点。在土地市场低迷背景

下，尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。据统计，2022 年地方城投企业拿地金额同比有所增长，但拿地开工率显著弱于非城投房企，托底现象较为明显。城市间土拍热度有所分化，具体来看，上海、杭州和北京为 22 城集中供地城市土地成交金额前三名，年内均完成四轮集中土拍。上海年内土拍热度保持平稳，四轮土拍保持“零流拍”记录，但冷热分化明显，过半地块仍以底价成交；杭州作为长三角热点城市，经济发展较快、人口持续净流入，土拍成交金额维持高位且本土民企参与热情高；北京土地供应规模较小，市场参与积极性保持较高，板块冷热分化亦显著。天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度持续较差。根据 CREIS 数据，2022 年 1—11 月，全国住宅用地流拍撤牌率为 21.30%，同比下降 1.30 个百分点，土地流拍率仍处高位。

2022 年受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比下降 25.90%，降幅较前 11 月扩大 0.20 个百分点。从房地产开发到位资金来源看，2022 年国内贷款同比下降 25.40%，其中 2022 年 12 月单月环比增长 50.91%，在融资端政策扶持下房企信贷环境有所修复；其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，2022 年需求端购房情绪萎靡致使其他资金同比下降 30.03%，自筹资金占比上升较快，房企面临较大销售压力，对销售回款依赖仍较强。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	17388.00	11.67
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	78.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	52940.00	35.54
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	78573.00	52.74

其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	49289.00	33.08
个人按揭贷款	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	23815.00	15.99
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	148979.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2022年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端利好集中释放，“四箭齐发”将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

中央在“房住不炒”的总基调下，因城施策，以促进房地产业良性循环和健康发展为目标，2022年调控政策逐步松绑转向宽松。2022年4月，中央政治局会议强调支持刚需和改善

性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月，各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作；10月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；12月，中央经济工作会议强调确保房地产市场平稳发展，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。具体内容见表3。

表3 2022年以来中央层次房地产行业总基调政策

时间	政策来源	主要内容
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，“稳地价、稳房价、稳预期”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022年3月	财政部	今年内不具备扩大房地产税改革试点城市条件
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生
2022年8月	国务院常务会议	支持刚性和改善性住房需求，地方要用好“一城一策”政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款
2022年9月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022年10月	中共二十大	坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度
2022年11月	国务院常务会议	落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，指导地方加强政策宣传解读。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，加快项目建设和交付。努力改善房地产行业资产负债状况，促进房地产市场健康发展
2022年12月	中央经济工作会议	要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
2023年1月	央行、银保监会	建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限

资料来源：联合资信整理

从融资层面的政策看，2022年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策持续

改善。2022年11月，从金融“16条”到“地产行业四支箭”融资政策陆续落地，融资端利好集中释放。2023年1月，相关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，

同时完善针对 30 家试点房企的“三线四档”部分参数设置。当前行业供需两侧政策支持导向明显，从银行信贷支持、债券融资帮扶到股

权融资松绑层层突破，将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但仍需观察政策传导速度及落地效果。

表 4 2022 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 9 月	央行、银保监会	完善大型企业债务风险监测和处置，保证房地产融资平稳有序。允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2022 年 11 月	央行、银保监会	金融“16 条”措施支持稳定房地产开发贷款投放，个人投资者贷款合理需求，开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，保持债券融资和资管产品融资稳定，支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，鼓励金融机构为专项借款支持项目提供新增配套融资支持，房地产项目并购金融支持，延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排、鼓励商业银行发行支持住房租赁金融债券
2022 年 11 月	银保监会、住建部、央行	允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务
2022 年 11 月	证监会	密切关注房地产行业面临的困难挑战，支持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资
2022 年 11 月	证监会	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资；调整完善房地产企业境外上市政策；进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用
2022 年 11 月	央行、银保监会	商业银行境外分支行要加大优质房企内外贷业务的支持力度，加快项目落地
2023 年 1 月	央行、银保监会	有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，针对专注主业、合规经营、资质良好，具有一定系统重要性的优质房企，重点推进“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面共 21 项工作任务，引导优质房企资产负债表回归安全区间；合理延长房地产贷款集中管理制度过渡期，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司控股股东为华发集团，实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司开发经验丰富，区域市场占有率和品牌知名度较高。

公司拥有房地产一级开发资质，自成立以

来专注于房地产领域，先后建成“华发新城”“华发世纪城”“华发水郡”“华发蔚蓝堡”“横琴首府”“琴澳新城”等优质楼盘，具备丰富的住宅开发经验，同时在珠海地区保持较高的市场占有率和品牌知名度。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》(中征码:4404010000163038),截至2023年1月31日,公司已结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录;未结清信贷信息中有四笔关注类其他借贷交易,系华发集团为珠海农村商业银行股份有限公司(以下简称“珠海农商行”)股东,公司关联贷款为珠海农商行关系人贷款,根据监管相关指引划分为关注类所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年3月15日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司履行了上市公司的相关监管规定,股东大会、董事局、监事会独立运作,法人治理结构完善,整体运行情况良好。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全,整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式以及公司业务具体情况,建立健全了相应的内部控制制度。

投资管理方面,城市公司负责其区域范围内土地信息收集(已进驻的城市)或由投资拓展部派专人负责土地信息收集(未进驻的目标城市),编制《项目简报》向投资拓展部报告,由投资拓展部对地块进行深入调研,撰写项目可行性研究报告后,上报公司投资管理工作小组审议,并根据授权范围上报股东大会或董事局批准后实施竞拍,资金管理部负责准备资金,由参与地块竞买的公司财务部门负责按《出让合同》的约定完成付款工作。

资金管理方面,公司资金管理的决策机构为公司资金管理工作小组,工作职责是为公司各项业务提供资金保障的前提下,确保现金流充裕,财务收支结算顺畅,资产状况健康可持续性发展,并利用各种投融资渠道和理财工具,

提高公司资金使用效率和收益。主要工作内容分为经营管理、工程项目、信贷融资等三部分。

财务管理方面,公司设财务管理中心,下属公司设立财务部的,需报公司财务总监审核、总裁审定后,经公司董事局批准,并在公司财务管理中心备案。不单独设立财务部的下属公司业务由公司财务管理中心负责办理。根据部门需要,合理设置工作岗位。

七、重大事项

筹划非公开发行股票有助于增加权益性资金,改善公司资产负债表。

2022年12月6日,公司公告称,拟向包括华发集团在内的不超过三十五名的特定投资者非公开发行股票不超过63500万股(含),拟募集资金不超过60.00亿元,用于项目建设以及补充流动资金,发行对象均以现金认购。其中华发集团参与认购金额不超过30.00亿元,且认购数量不低于本次非公开发行实际数量的28.49%。截至2023年3月11日,该事项已获得珠海市国资委和股东大会批准同意,本次发行尚需中国证监会核准后方可实施,能否取得核准,以及最终取得核准的时间存在不确定性。

八、经营分析

1. 经营概况

2019-2021年,公司营业收入与利润水平持续增长;房地产开发与销售业务毛利率波动下降,2021年有所回升。2022年一季度,公司收入规模大幅增长,但综合毛利率下降明显。

作为区域龙头房企,公司在深耕珠海的基础上,逐步向外拓展,业务聚焦于粤港澳大湾区、长三角区域、京津冀协同发展区域以及长江中下游区域,以经济带核心城市为依托,对周边卫星城市进行渗透,目前区域布局已拓展至全国近30个主要城市。公司拿地方式以招拍挂为主,旧改以及收并购为辅,合作开发规模较大,产品主要包括刚需及改善型住宅。

2019—2021年，受益于房地产业务结转规模稳步提升，公司营业收入和净利润逐年增长，年均复合增长率分别为24.33%和18.79%。2021年，公司营收及利润水平同比变动不大。

从收入构成看，房地产开发与销售收入占公司营业收入的比重均在90%以上，公司主营业务突出。2019—2021年，公司房地产开发与销售收入逐年增长，年均复合增长23.75%，其中，2021年增速大幅减缓，同比仅增长1.01%。2021年，公司房地产业务结转区域主要为珠海

大区、华东大区以及北方大区。其他业务收入主要是与房产开发相关的装饰、代理、设计、广告、工程管理、物业相关服务、房屋租赁收入以及体育健身等收入，整体业务规模不大。

从毛利率看，2019—2021年，受结转项目成本上升，以及售价因区位、政策导致结构化差异等综合影响，公司房地产开发与销售业务毛利率波动下降，2021年企稳并微幅回升，受此影响，公司综合毛利率波动下降。

表5 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发与销售	317.35	95.73	30.31	481.11	94.32	25.19	485.99	94.84	25.61
其他业务	14.14	4.27	14.08	28.95	5.68	9.53	26.41	5.16	29.28
合计	331.49	100.00	29.62	510.06	100.00	24.30	512.41	100.00	25.80

资料来源：公司年报

2022年1—3月，公司实现营业收入80.88亿元，同比增长26.97%；实现净利润7.34亿元，同比增长0.08%；综合毛利率为19.22%，较2021年下降明显。

2. 业务经营分析

(1) 土地储备

2019年以来，公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张，拿地力度有所波动，2021年公司拿地节奏有所放缓。公司土地储备充裕，整体分布良好，在行业下行背景下，公司加大对区域下沉项目的管控力度，但收并购项目后续消化仍值得关注。

2019年以来，公司在深耕珠海的基础上积极向华东、华中和华南等珠海以外地区扩张，新获土地储备有所波动。2021年，受集中供地、区域市场过热以及资金调配规划等因素共同影响，公司拿地节奏有所减缓，并加大对区域下沉管控力度，项目拓展仍聚焦于长三角、大湾区一二线城市，主要包括珠海、南京、徐州、无锡、苏州、惠州、广州以及沈阳，以招拍挂为主。此外，公司通过与部分民营房企接洽，

对部分合作项目以及旧改项目完成收购，公司在项目尽调、协调沟通以及风险化解方面具备一定经验，但仍需关注所收购项目中潜在的隐性债务以及信用瑕疵等风险。

表6 公司土地储备获取情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

年份	建筑面积	土地出让金额	楼面均价
2019年	348.62	246.57	0.71
2020年	290.46	357.25	1.23
2021年	254.80	292.71	1.15

注：公司土地储备口径为并表口径数据；尾数差异系四舍五入导致；楼面均价=土地出让金额/建筑面积

数据来源：公司提供

截至2021年底，公司可售面积充足，可以满足公司3年左右销售需求，可售项目主要分布于华东、华南以及珠海，以一、二线城市（计容建筑面积占72.53%）为主。

表7 截至2021年底公司可售项目情况

(单位：万平方米、%)

区域分布	计容建筑面积	占比
珠海大区	202.61	15.67
华东大区	611.28	47.29
华南大区	292.07	22.59

北方大区	157.07	12.15
北京区域	29.64	2.29
合计	1292.68	100.00

注：1. 尾数差异系四舍五入大致；2. 珠海大区：珠海；华东大区包括：常熟、鄂州、杭州、南京、上海、绍兴、苏州、太仓、温州、无锡、武汉、徐州、义乌、郑州；华南大区包括：成都、佛山、广州、江门、昆明、南宁、清远、汕尾、湛江、中山、重庆；北方大区包括：包头、大连、青岛、沈阳、威海、烟台；北京区域包括：北京、天津、西安
数据来源：公司提供

(2) 项目建设开发情况

2019年以来，公司新开工面积有所波动，竣工面积保持增长。其中，2021年，行业需求端疲软，公司降低投资力度，新开工规模有所减少。公司在建项目规模较大，后续面临一定资金支出压力。

从项目开发来看，2019—2021年，公司新开工面积波动下降，竣工面积均逐年增长。行业需求端疲软导致公司投资动力有所减弱，2021年，公司新开工面积同比减少29.33%；竣工方面，随着已售项目开发建设的推进，竣工面积同比大幅增长99.49%。

表8 公司房地产项目开发情况

(单位：万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
新开工面积	650.61	739.71	522.77	61.44
竣工面积	279.96	315.00	628.40	83.34

注：上表口径为并表口径，尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建面积1541.98万平方米，公司在建项目规模较大，带来了较大的资金支出压力。

(3) 房产销售情况

2019—2021年，公司合同销售金额持续增长。其中，2021年，行业销售大幅承压，受益于所布局一二线城市较高的价格支撑，公司销售金额同比微增。同时，三线及以下城市项目在行业下行背景下面临一定的去化压力，公司项目整体去化水平有待提高。2022年一季度，公司销售规模同比下降明显。

从销售情况看，2019—2021年，公司签约销售金额持续增长，年均复合增长14.93%。2021年下半年以来，随着销售端遇冷，行业下行压力逐步凸显，受此影响，公司当年签约销

售面积同比有所减少，但受益于所布局一二线城市核心城市较高的价格支撑，公司销售金额同比微增。

表9 公司房地产项目销售情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年
签约销售面积	395.91	503.51	468.76
签约销售金额	922.73	1204.98	1218.90
签约销售均价	2.33	2.39	2.60

注：公司房地产项目销售数据为并表口径；尾数差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

销售区域方面，2021年，公司销售区域集中于珠海大区、华东大区以及华南大区；分城市看，珠海、南京、上海、杭州销售金额占比分别为25.87%、11.48%、7.21%和5.41%，前10大城市（珠海、上海、南京、杭州、广州、武汉、绍兴、西安、苏州、长沙）的销售贡献占比为79.36%，公司销售集中度较高，不利于经营风险的分散。

截至2021年底，公司在售项目整体去化率为59.29%，主要集中于一二线城市，已拿预售证项目整体去化水平有待提高。公司三线及以下城市项目有一定占比（截至2021年底剩余可售计容建筑面积占27.47%），行业下行背景下，市场支撑力度弱，销售韧性恐不足，将面临一定去化压力。

2022年1—3月，公司签约销售金额231.88亿元，较去年同期下降19.45%；销售面积74.79万平方米，较去年同期下降33.21%。

3. 经营效率

公司经营效率指标有待提升。

2019—2021年，存货周转率波动上升，总资产周转率波动下降，与同行业其他主要上市公司比较，公司经营效率指标有待提升。

表10 公司与房地产开发类公司2021年经营效率指标比较（单位：次）

公司名称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
建发房地产集团有限公司	0.30	0.26	0.24
北京首都开发股份有限公司	0.30	0.25	0.21

杭州滨江房产集团股份有限公司	0.22	0.22	0.20
公司	0.18	0.17	0.15

注：为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：联合资信整理

4. 未来发展

公司未来的发展战略目标清晰。

公司将继续实施战略升级，全力推进“优+”生活体系建设，推动产品品质及竞争力提升。业务管控上，完善各业务条线制度流程建设，理顺“总部-区域-城市”权责关系，夯实“三级管控”架构基础，系统梳理各职能公司权责关系。区域拓展上，确保珠海的龙头地位，加大对北京、上海、广州、深圳、武汉、南京、杭州、成都、苏州、郑州、沈阳、大连等地的投资布局，努力开拓其他一线及二线重点城市的市场，除公开市场竞买外，强化合作开发、项目并购、城市更新等拓展方式，稳步推进以住宅开发为主业，商业地产、上下游产业链及境外业务同步前行的“一核两翼”业务发展格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司主营业务连续，财务可比性仍较强。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3550.57 亿元，所有者权益 958.91 亿元（含少数股东权益 750.73 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 512.41 亿元，利润总额 68.29 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3668.42 亿元，所有者权益 982.88 亿元（含少数股东权益 768.19 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.88 亿元，利润总额 9.52 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，货币资金相对充裕且受限比例较低，整体资产

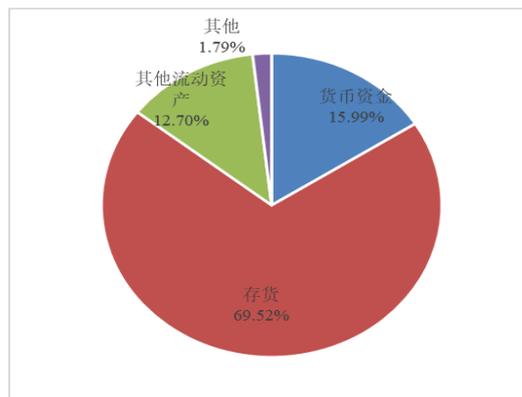
质量高。同时，往来款规模较大，需关注合作项目关联风险。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.94%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 3550.57 亿元，较上年底增长 10.31%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 88.07%，公司资产结构以流动资产为主。

(1) 流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 20.11%。截至 2021 年底，流动资产 3126.87 亿元，较上年底增长 6.90%，主要系货币资金、存货以及其他流动资产增长所致。

图 1 截至 2021 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 38.38%。截至 2021 年底，公司货币资金 499.94 亿元，较上年底增长 14.56%。其中因预售房产监管资金等而受限的货币资金 85.13 亿元，因下属公司各类保证金等原因受限的货币资金为 2.77 亿元，整体受限比例为 17.58%，受限比例较低。

2019—2021 年末，随着项目拓展以及开发投入的增加，公司存货持续增长，年均复合增长 16.62%。截至 2021 年底，公司存货 2173.78 亿元，较上年底变化不大，其中开发成本占 79.90%，开发产品占 19.69%，累计计提跌价准备 0.11 亿元。考虑到公司部分存货位于三线及以下城市，行业下行背景下，市场支撑力度弱，销售韧性恐不足。

2019—2021 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 37.06%，公司其他流动资

产主要为合营联营企业往来款和合作方经营往来款。截至 2021 年底，公司其他流动资产 397.15 亿元，较上年底增长 33.74%。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 52.67%。截至 2021 年底，公司非流动资产 423.70 亿元，较上年底增长 44.23%，主要系长期股权投资增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 50.68%）和投资性房地产（占 28.41%）构成。

2019—2021 年末，公司长期股权投资和投资性房地产均持续增长。截至 2021 年底，公司长期股权投资 214.75 亿元，随着对合联营公司投资增加，较上年底增长 49.83%；投资性房地产 120.39 亿元，较上年底增长 33.05%，主要系存货、固定资产、在建工程转入所致。公司的投资性房地产主要为位于珠海市用于出租的购物中心华发商都、位于上海市普陀区的办公楼以及位于珠海市和南宁市的长租公寓，采用公允价值计量模式。

截至 2021 年底，公司资产受限程度一般。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.77	0.08	还贷专款资金、保函保证金
存货	495.90	13.97	借款设定抵押
长期股权投资	5.70	0.16	借款设定抵押
投资性房地产	71.53	2.01	借款设定抵押
合计	575.89	16.22	--

注：尾数差异系四舍五入导致；公司受监管的预售房款为 85.13 亿元，不含在上表数据中

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 3668.42 亿元，资产规模与结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增长，但少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 48.66%，主要系少数股东权

益、未分配利润增加所致。截至 2021 年底，公司所有者权益 958.91 亿元，较上年底增长 51.30%，主要系华发集团子公司对海川地产增资，少数股东权益增长所致。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.21%、0.97%、0.19%和 13.19%，少数股东权益占比为 78.29%，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 982.88 亿元，规模与结构较上年底变动不大。

(2) 负债

近年来，随着公司经营规模扩大，负债端呈增长态势。2021 年，公司债务规模压降明显，并进一步优化债务结构，债务负担下降至可控水平。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.32%。截至 2021 年底，公司负债总额 2591.66 亿元，较上年底变动不大。其中，流动负债占 58.96%，非流动负债占 41.04%。

2019—2021 年末，公司短期借款逐年减少，年均复合减少 71.07%。截至 2021 年底，公司短期借款 10.30 亿元，较年初减少 88.88%。

2019—2021 年末，随着往来及拆借款和土地增值税准备金增长，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 18.32%。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）217.47 亿元，较上年底变动不大，主要由往来及拆借款（占 76.66%）和土地增值税准备金（占 18.58%）构成。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 4.77%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 222.29 亿元，较上年底下降 25.34%，主要系偿还一年内到期的长期借款与一年内到期的应付债券所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 628.34 亿元，较上年底增长 20.46%，主要系预收售楼款增加所致。

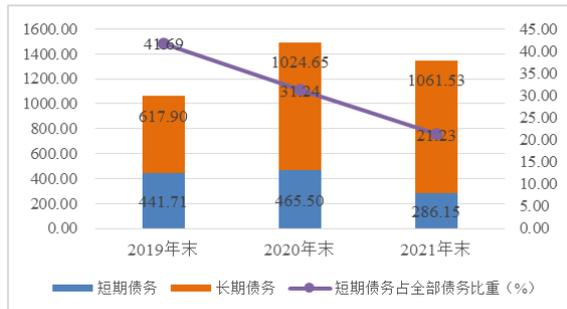
2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 16.17%。截至 2021 年底，公司其他流动负债 96.00 亿元，较上年底下降 17.39%，主要系短期应付债券下降所致。已将

其他流动负债中有息债务部分调整至短期债务核算。

2019—2021 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 29.90%。截至 2021 年底，公司长期借款 771.70 亿元，较上年底变动不大，主要以保证借款和抵押借款为主。

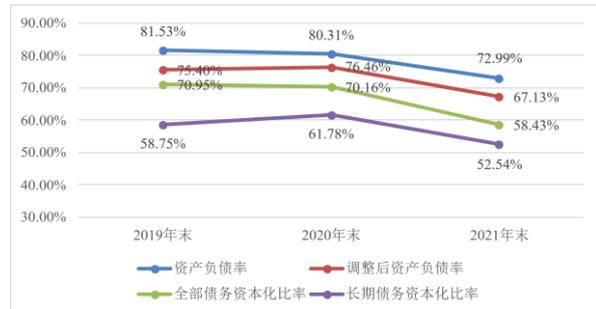
2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 32.18%。截至 2021 年底，公司应付债券 226.99 亿元，较上年底增长 21.99%，主要系公司新发行公司债券、PPN、中期票据等债券所致。

图 2 2019—2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2019—2021 年末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 12.78%。截至 2021 年底，公司全部债务 1347.69 亿元，较上年底下降 9.56%。其中，短期债务占 21.39%，长期债务占 78.61%。2019—2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续下降；调整后资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，其中 2021 年由于少数股东权益增幅较大，公司债务负担下降明显，整体处于可控水平。

截至 2021 年底，公司其他权益工具 38.86 亿元，全部为永续债，如将永续债调入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.09%、60.11%和 54.46%，较调整前分别上升 1.09 个百分点、1.68 个百分点和 1.92 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 2685.54 亿元，规模与结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入及利润规模持续增长，投资收益对营业利润贡献下降明显；公司整体盈利能力有待提高。

公司收入利润情况见上文。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用

总额持续增长，年均复合增长 7.37%。2021 年，公司费用总额为 34.23 亿元，同比增长 6.80%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 46.21%、44.62%、2.31%和 6.86%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为 7.21 亿元、4.59 亿元和 5.75 亿元，主要为长期股权投资收益以及处置长期股权产生的收益，占公司营业利润的比例分别为 16.55%、7.21%和 8.26%，投资收益对营业利润贡献明显下降。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率、净资产收益率均持续下降，营业利润率波动下降，与同行业相比，公司整体盈利能力有待提高。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信整理

表 12 房地产开发类公司 2021 年盈利指标

(单位: %)

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
建发房地产集团有限公司	18.91	8.12	2.75
北京首都开发股份有限公司	19.81	2.21	2.13
杭州滨江房产集团股份有限公司	24.83	13.16	3.56
华发股份	25.80	4.88	2.32

注: 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据, 净资产收益率采用平均值

资料来源: 联合资信整理

5. 现金流

2019—2021 年, 公司经营活动现金流持续净流入, 但无法覆盖近年较大规模投拓产生的投资活动净流出敞口, 公司仍存在较大的对外融资需求。

表 13 2019—2021 年公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	558.72	585.27	771.75
经营活动现金流出小计	278.39	294.18	411.14
经营现金流量净额	280.33	291.09	360.61
投资活动现金流入小计	56.64	76.62	100.10
投资活动现金流出小计	378.71	686.74	539.95
投资活动现金流量净额	-322.07	-610.12	-439.86
筹资活动前现金流量净额	-41.74	-319.04	-79.25
筹资活动现金流入小计	842.26	1403.90	1272.75
筹资活动现金流出小计	733.62	916.03	1122.49
筹资活动现金流量净额	108.64	487.86	150.27

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入持续增长, 其中, 销售商品、提供劳务收到的现金分别为 530.60 亿元、534.63 亿元和 707.32 亿元, 年均复合增长 15.46%, 公司加强销售回款管控成效明显, 但对比近年签约销售规模, 公司销售回款水平仍有待提高; 经营活动现金流出持续增长, 年均复合增长 21.53%, 主要系房地产开发建设支出和支付的各项税费增多所致; 公司经营活动现金流持续净流入。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入持续增长, 年均复合增长 32.93%; 公司将购地支出计入投资活动现金流,

2019—2021 年, 投资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 19.40%。2019—2021 年, 公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021 年, 公司筹资活动前净现金流持续为负, 存在一定的对外融资需求。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 22.93%; 筹资活动现金流出持续增长, 年均复合增长 23.70%。2019—2021 年, 公司筹资活动现金流持续净流入。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为 59.26 亿元, 投资活动现金流量净额为 -54.74 亿元, 筹资活动现金流量净额为 43.67 亿元。

6. 偿债指标

公司短期、长期偿债指标均有提高, 但长期偿债指标偏弱。考虑到公司股东背景较强、区域竞争力突出、融资渠道通畅等有利因素, 公司整体偿债能力极强。

2019—2021 年, 公司短期、长期偿债能力指标均有提高, 但债务规模较大, 长期偿债指标偏弱, 公司流动性较充裕, 货币资金受限程度较低, 对短期债务形成良好覆盖。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	167.23	187.77	204.63	199.42
	速动比率 (%)	43.91	52.08	62.37	61.93
	经营现金/流动负债 (%)	21.63	18.69	23.60	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.63	0.63	1.26	--
长期偿债指标	现金短期债务比 (倍)	0.60	0.94	1.75	--
	EBITDA (亿元)	56.09	77.30	85.80	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.89	19.28	15.71	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.79	0.85	0.91	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底, 公司不存在重大诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年底, 公司对外担保金额 133.19 元, 主要为对合联营企业的关联方担保, 占净

资产的 13.89%，在行业下行及房企信用风险频发的背景下，需关注公司或有负债风险。

2021 年底，公司及其下属子公司在主要合作银行的授信额度为 1867.28 亿元，已使用 755.54 亿元，剩余可使用额度为 1111.74 亿元，公司间接融资空间较充足；同时，作为 A 股上市公司，公司直接具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，负债以其他应付款和应付债券为主，母公司资产负债率较高；所有者权益稳定性一般，利润以投资收益为主。

截至 2021 年底，母公司资产总额 1276.46 亿元，较上年底增长 11.25%。其中，流动资产占 40.86%，非流动资产占 59.14%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 77.99%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 97.33%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 22.25 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 1068.15 亿元，较上年底增长 15.02%。其中，流动负债占 74.78%，非流动负债占 25.22%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 84.57%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 78.17%）构成。

截至 2021 年底，母公司全部债务 345.48 亿元。其中，短期债务占 22.04%、长期债务占 77.96%，存在一定的短期偿付压力。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 83.68%，全部债务资本化比率 62.38%，杠杆水平较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 208.31 亿元，较上年底下降 4.79%。在所有者权益中，实收资本为 21.17 亿元（占 10.16%）、资本公积合计 54.64 亿元（占 26.23%）、未分配利润合计 83.07 亿元（占 39.88%）、盈余公积合计 10.65 亿元（占 5.11%），所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业收入为 22.10 亿元，

利润总额为 25.67 亿元。同期投资收益为 33.62 亿元，净利润以投资收益为主。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 75.04 亿元，投资活动现金流净额-64.83 亿元，筹资活动现金流净额-37.81 亿元。

十、外部支持

控股股东华发集团对公司支持力度较大。

公司控股股东华发集团是珠海市国资委直属的以城市运营、房产开发、金融服务和产业投资为核心业务的综合性平台，平台层级及战略地位较高，实力雄厚，在融资增信等方面能够给予公司一定的支持。截至 2022 年 6 月底，华发集团财务公司给予公司授信额度 260 亿元，公司尚未使用额度为 200.50 亿元。

2020—2021 年，华发集团旗下珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城运”）、珠海城市建设集团有限公司（以下简称“华发城建”）以及公司对海川地产²按股权等比例货币增资近 600 亿元，截至 2021 年底，资金已经全部到位。海川地产为公司华东、华南等区域投拓平台，目前处于业务投拓阶段，随着资金的陆续到位，海川地产拿地项目大幅增长。

十一、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模上限为 10.00 亿元，按最高额度（10.00 亿元）测算，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 0.94%和 0.74%，对公司现有债务影响较小。

以 2021 年底财务数据以及本期中期票据发行额度上限为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、

² 公司、华发城运、华发城建分别持有海川公司 49.75%、49.75%

和 0.50% 的股权，海川公司由公司并表。

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 72.99%、58.43%和 52.54%上升至 73.07%、58.61%和 52.77%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

表 15 本期中期票据保障能力测算

指标	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	771.75
经营活动现金流入量对本期中期票据保障倍数（倍）	77.18
经营活动现金流量净额（亿元）	360.61
经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数（倍）	36.06
EBITDA（亿元）	85.80
EBITDA 对本期中期票据保障倍数（倍）	8.58
发行后长期债务（亿元）	1071.53
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.72
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.34
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.49

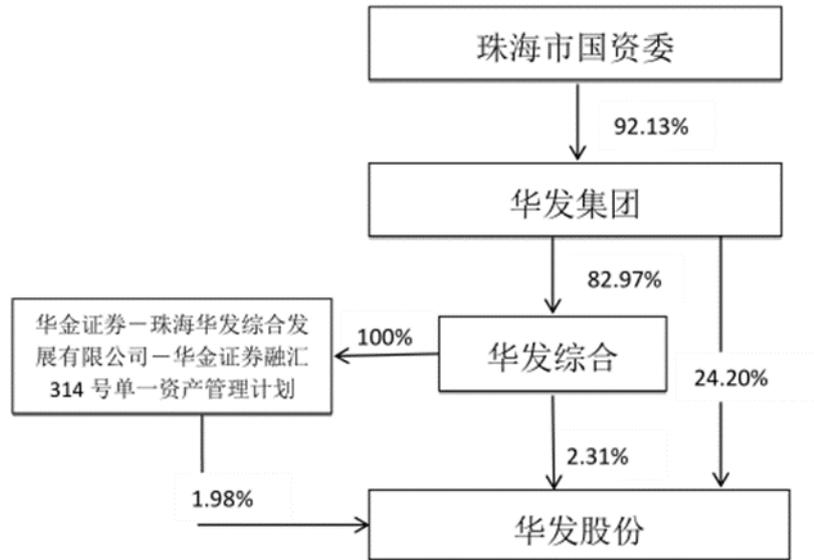
注：发行后长期债务为截至2021年底公司长期债务加上本期中期票据拟发行最高规模

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

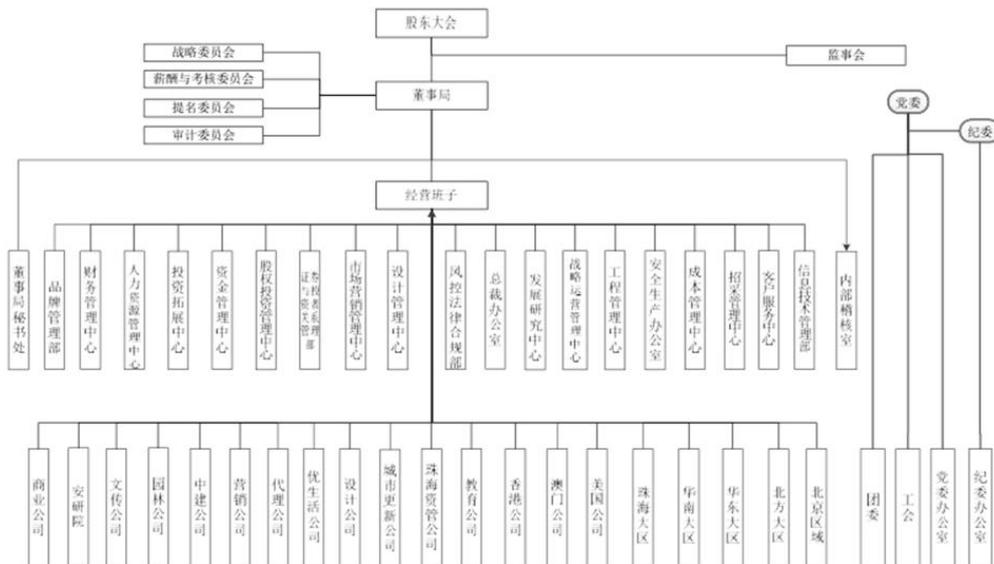
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底珠海华发实业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底珠海华发实业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	263.17	438.57	500.35	548.86
资产总额 (亿元)	2349.31	3218.78	3550.57	3668.42
所有者权益 (亿元)	433.92	633.79	958.91	982.88
短期债务 (亿元)	441.71	465.50	286.15	/
长期债务 (亿元)	617.90	1024.65	1061.53	/
全部债务 (亿元)	1059.62	1490.15	1347.69	/
营业收入 (亿元)	331.49	510.06	512.41	80.88
利润总额 (亿元)	43.94	62.53	68.29	9.52
EBITDA (亿元)	56.09	77.30	85.80	--
经营性净现金流 (亿元)	280.33	291.09	360.61	59.26
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1317.60	750.63	238.78	--
存货周转次数 (次)	0.16	0.21	0.18	--
总资产周转次数 (次)	0.16	0.18	0.15	--
现金收入比 (%)	160.07	104.82	138.04	181.63
营业利润率 (%)	20.12	17.64	19.24	16.07
总资本收益率 (%)	2.96	2.79	2.64	--
净资产收益率 (%)	7.64	7.19	4.88	--
长期债务资本化比率 (%)	58.75	61.78	52.54	/
全部债务资本化比率 (%)	70.95	70.16	58.43	/
资产负债率 (%)	81.53	80.31	72.99	73.21
调整后资产负债率 (%)	75.40	76.46	67.13	66.96
流动比率 (%)	167.23	187.77	204.63	199.42
速动比率 (%)	43.91	52.08	62.37	61.93
经营现金流动负债比 (%)	21.63	18.69	23.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.94	1.75	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.85	0.91	/
全部债务/EBITDA (倍)	18.89	19.28	15.71	/

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务, 其他非流动负债中的有息债务部分已计入长期债务; 4. 2019 年及 2020 年数据分别为 2020 年及 2021 年期初数, 2021 年数据为期末数; 5. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 6. 公司未提供 2022 年 3 月底债务调整数据; 7. "--" 表示数据不适用, "/" 表示未获取数据
 资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产 (亿元)	62.68	51.00	22.25	43.74
资产总额 (亿元)	1030.16	1147.42	1276.46	1363.08
所有者权益 (亿元)	212.28	218.80	208.31	205.57
短期债务 (亿元)	68.73	138.76	76.13	82.51
长期债务 (亿元)	157.26	224.66	269.34	232.52
全部债务 (亿元)	225.99	363.42	345.48	315.04
营业收入 (亿元)	0.58	15.89	22.10	12.96
利润总额 (亿元)	25.75	20.18	25.67	-2.63
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.31	-83.73	75.04	78.96
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	*	*	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.31	0.43	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	1664.34	65.89	101.95	11.12
营业利润率 (%)	41.99	8.51	23.79	23.49
总资本收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	12.40	9.70	12.24	--
长期债务资本化比率 (%)	42.56	50.66	56.39	53.08
全部债务资本化比率 (%)	51.56	62.42	62.38	60.51
资产负债率 (%)	79.39	80.93	83.68	84.92
调整后资产负债率 (%)	79.17	80.83	83.54	84.90
流动比率 (%)	87.51	94.19	65.30	60.14
速动比率 (%)	80.65	88.01	61.58	57.92
经营现金流动负债比 (%)	1.41	-11.91	9.39	--
现金短期债务比	0.91	0.37	0.29	0.53
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 2. “/”表示数据未能获取, “*”表示因分母为零指标无法计算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总计-预收款项-合同负债) ×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 珠海华发实业股份有限公司 2023 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。