

信用评级公告

联合〔2021〕2188号

联合资信评估股份有限公司通过珠海华发实业股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据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 2021 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

二〇二一年三月三十一日



珠海华发实业股份有限公司 2021 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: 5.10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 置换存量债券

评级时间: 2021 年 3 月 31 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	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果	AAA
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	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级

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

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国资委旗下的上市房企, 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, 项目开发经验较为丰富, 且融资渠道畅通; 近年来公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张, 区域布局有所优化, 合同销售规模较大, 目前土地储备较充足。同时, 联合资信也关注到公司业务易受到房地产行业调控政策影响、三线城市项目面临一定的去化风险、公司未来资金需求较大、债务负担较重且债务结构有待改善等因素对公司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很强。

未来, 随着公司项目开发销售持续推进, 公司经营状况将保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极小, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司股东背景强, 具有较强的区域竞争力。公司实际控制人为珠海市国资委, 股东背景雄厚, 在珠海有较强的区域竞争力。
2. 公司土地储备充足, 且区域布局有所优化。近年来公司在深耕珠海的基础上积极向外扩张, 区域布局有所优化, 土地储备规模充足且分散度有所提高。
3. 公司规模持续扩大。近三年, 公司合同销售金额持续增长, 资产及权益规模持续扩大。

分析师：赵 兮

戴彤羽

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. 受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力。受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压；近年来随着房地产市场区域需求情况分化的加剧，部分三四线城市项目将面临一定的去化风险。
2. 公司面临较大的项目开发建设支出压力。公司在建项目较多，在建面积较大，面临较大项目开发建设支出压力。
3. 公司债务负担较重且存在一定的债务集中到期压力。公司债务规模较大，债务负担较重，且短期债务规模偏高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	111.93	191.41	262.91	462.05
资产总额（亿元）	1396.83	1822.09	2341.11	2977.00
所有者权益（亿元）	239.16	321.84	432.95	519.54
短期债务（亿元）	194.95	440.60	441.71	557.39
长期债务（亿元）	546.42	502.78	617.90	872.84
全部债务（亿元）	741.37	943.37	1059.62	1430.23
营业收入（亿元）	199.17	236.99	331.49	287.62
利润总额（亿元）	25.08	30.85	43.96	32.15
EBITDA（亿元）	28.25	38.25	56.11	--
经营性净现金流（亿元）	112.99	159.99	280.35	159.68
营业利润率（%）	18.45	18.93	20.12	17.75
净资产收益率（%）	7.43	7.46	7.66	--
资产负债率（%）	82.88	82.34	81.51	82.55
全部债务资本化比率（%）	75.61	74.56	70.99	73.35
流动比率（%）	212.07	170.15	167.53	174.48
经营现金流动负债比（%）	18.52	16.06	21.75	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.43	0.60	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.70	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.24	24.66	18.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	814.20	896.36	1030.16	1206.58
所有者权益（亿元）	109.56	162.45	212.28	217.69
全部债务（亿元）	192.57	251.70	243.01	412.48
营业收入（亿元）	0.74	2.79	0.58	0.93
利润总额（亿元）	21.44	26.69	25.75	6.29
资产负债率（%）	86.54	81.88	79.39	81.96
全部债务资本化比率（%）	63.74	60.78	53.37	65.46
流动比率（%）	83.20	85.62	87.51	96.62
经营现金流动负债比（%）	8.32	-1.20	1.41	--

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债务已计入短期债务，其他非流动负债中的债务已计入长期债务；4. 2020 年三季度财务数据未经审计；5. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	2020/10/20	罗星驰 赵兮	房地产企业信用评级方法(2019) 房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	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企业信用评级方法(2018年)	阅读原文
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)	阅读原文
AA	稳定	2015/09/08	钟月光 周旭	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)	阅读原文

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、本报告引用的资料主要由珠海华发实业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

珠海华发实业股份有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

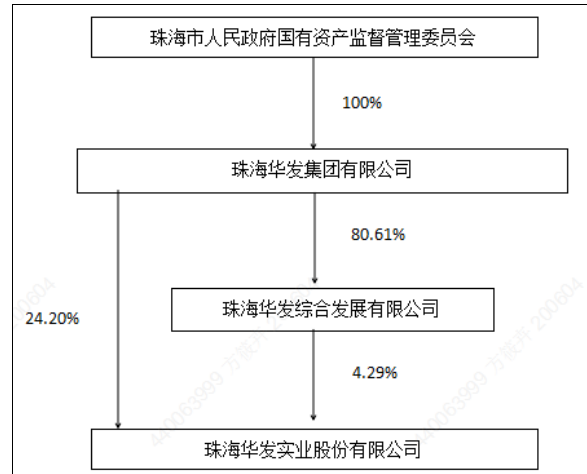
一、主体概况

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。1992 年 4 月，经珠海市经济体制改革委员会珠体改委（1992）50 号文批准，在珠海经济特区华发房地产公司的基础上改组设立为珠海经济特区华发房地产股份有限公司。1992 年 10 月，经珠海市经济体制改革委员会珠体改委（1992）93 号文批准更名为现名，并于 1994 年 12 月经广东省经济体制改革委员会粤体改（1994）140 号文确认。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）。

根据 2018 年 2 月 26 日国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下发的《关于无偿划转所持珠海华发实业股份有限公司股份有关问题的批复》（国资产权（2018）109 号），国务院国资委同意珠海华发物业管理服务有限公司（以下简称“华发物业公司”）、珠海华发汽车销售有限公司（以下简称“华发汽车公司”）分别将所持有公司 21723332 股和 21723343 股股份无偿划转给珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合”）。本次股权划转完成后，公司总股本不变，华发物业公司、华发汽车公司不再持有公司股份，华发综合公司持有 90877280 股，占公司总股本 4.29%。

经过历年派送红股、配售新股、转增股本、增发新股、非公开发行股票等，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 21.17 亿元。公司控股股东为华发集团，华发集团直接持有公司 24.20% 的股份，通过子公司华发综合间接持有公司 4.29% 的股份；公司实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司内设董事局秘书处、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 2020 年 9 月底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计 495 户，公司在职员工合计 8564 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 2341.11 亿元，所有者权益 432.95 亿元（含少数股东权益 235.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 331.49 亿元，利润总额 43.96 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 2977.00 亿元，所有者权益 519.54 亿元（含少数股东权益 308.86 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 287.62 亿元，利润总额 32.15 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

公司已于 2020 年注册 25 亿元中期票据，本期拟发行珠海华发实业股份有限公司 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行金额 5.10 亿元，募集资金拟用于置换存量债务。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业

信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿元大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16

万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020

年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保

持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测

2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

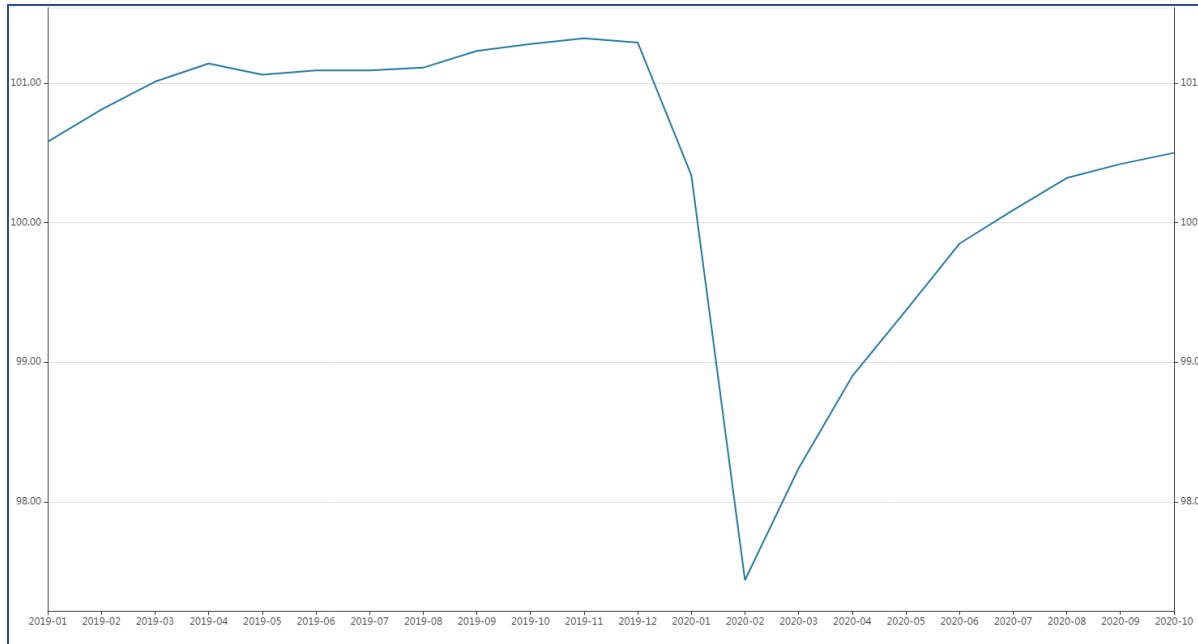
1. 房地产行业概况

2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄,整体市场趋稳。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响,自2020年3月陆续复工以来,景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一,2019年以来,各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看,中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来,促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野,压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。从具体调控方式上来看,有别于前期从“需求端”进行调控的思路,2019年以来,调控政策加强了从“供给端”调控的力度,房地产行业实施了全面的融资政策调控,对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控,虽然2019年底政策面出现小幅宽松和边际调整,但在2020年初,“房住不炒”再次被明确,确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

2020年初,新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆,对房企一季度销售进度产生较大影响。同时,对在建项目开复工产生一定影响,大部分房企自三月底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

图 2 2019 年 - 2020 年 10 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。2020 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，增速较 2019 年下降 4.90 个百分点。其中，住宅开发投资完成额 7.66 万亿元，累计同比增长 6.1%。

施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负

增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。2020 年以来，受年初新冠肺炎疫情的影响，施工进度较 2019 年进一步放缓。具体来看，2020 年 1—9 月，全国房屋新开工面积 16.01 亿平方米，同比下降 3.4%，其中住宅新开工面积为 11.72 亿平方米，同比下降 4.2%。全国房屋施工面积 85.98 亿平方米，同比增长 3.1%，其中住宅施工面积 60.70 亿平方米，同比增长 4.0%。全国房屋竣工面积 4.13 亿平方米，同比下降 11.6%，其中住宅竣工面积 2.96 亿平方米，同比下降 10.5%。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。分

城市能级来看,一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市,一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好,未来房价下探空间或较为有限;部分三四线城市受前期需求透支影响,市场冷淡较快,加之棚改货币化力度减弱使得三四线城市购买力有所下滑;但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求,预计整体销售面积保持稳中有降的态势。2020年1—9月,商品房销售面积11.71亿平方米,同比下降1.8%;商品房销售额11.56万亿元,同比增长3.7%。

2. 土地市场与信贷环境

2019年,土地市场降温明显,受信贷政策维持紧缩影响,房企到位资金增速虽有所回升,但仍处近年以来的低位;资金来源中以自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金为主。

土地市场方面,2019年,房地产开发企业土地购置面积2.58亿平方米,同比下降11.40%,相较2018年累计同比增长14.20%的增速下滑25.60个百分点;土地成交价款14709.28亿元,累计同比下降8.70%,相较于2018年累计同比增长18.00%的增速下滑26.70个百分点。土地市场降温明显,各能级城市供给成交分化。分月

份来看,2019年1—3月,土地市场较为冷清;4月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响,加之在房企库存普遍下降的情况下,房企拿地意愿有所增强;6月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧,土地市场同步降温。2020年1—9月,房地产开发企业土地购置面积1.50亿平方米,同比下降2.87%;土地成交价款9315.51亿元,同比增长13.80%。

从资金来源上看,2019年,房地产开发到位资金合计17.86万亿元,同比增长7.60%,增速相较2018年回升1.20个百分点。其中,国内贷款合计2.52万亿元,同比增长5.10%,国内贷款增速于2018年全年维持负增长,于2019年3月增速开始转正,全年增速较2018年回升10.00个百分点;自筹资金合计5.82万亿元,同比增长4.20%,增速较2018年下滑5.50个百分点;其他资金合计9.50万亿元,同比增长10.49%,增速较2018年提升2.65个百分点。2020年1—9月,房地产开发到位资金合计13.64万亿元,同比增长4.45%;从资金来源占比来看,仍以定金及预收款(占33.10%)、自筹资金(32.62%)、个人按揭(占15.97%)和国内贷款(15.02%)为主。

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)

主要开发资金来源	2017年		2018年		2019年		2020年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中:定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	100.00

资料来源:Wind,联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变,调控政策加强了从“供给端”调控的力度,对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从2019年三季度开始,宏观经济下行压力大,政府加大逆周期调节力度,9月全面降准

+LPR降息,11月MLF降息,房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日,央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》,报告中删除了“房住不炒”的表述,仅强调“因城施策”,短期政策出现边际调整。

2020年以来,“房住不炒”再次被强调,在

3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中,均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的,央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致

性、稳定性。从中长期来看,房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策,坚持“房住不炒”,保持政策的连续性和稳定性;房地产金融政策,总方针不变,严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款;房地产税立法,稳步推进,目前正在抓紧完善法律草案;新型城镇化,坚持以中心城市引领城市群发展,城镇化速度仍会加快;房地产市场,形势稳地价稳房价稳预期,防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化,控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”,落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,落实房地产长效管理机制,不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施策”,落实房地产长效管理机制,不将房地产作为短期刺激经济的手段
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性,继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制,促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》,稳健的货币政策要更灵活适度,充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用,持续深化 LPR 改革,有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换,不将房地产作为短期刺激经济的手段,支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化,发挥中心城市和城市群的带动作用,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,因城施策,促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期,因城施策、一城一策,从各地实际出发,采取差异化调控措施,及时科学精准调控,确保房地产市场平稳健康的发展

资料来源:联合资信整理

从融资方面的调控政策来看,主要包括:第一,房地产信托等非标融资渠道受限;第二,加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理;第三,加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险

提示,合理管控企业有息负债规模和资产负债率;第四,严禁消费贷款违规用于购房。2019 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限:银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱成果促进合规建设”工作的通知》,强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资,或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务;房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息,包括债务规模、期限情况、备案登记情况等,并提交《企业发行外债真实性承诺函》;房企发行外债要加强信息披露,在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源,旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性,转变传统信贷路径依赖,合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求:①保持个人住房贷款合理适度增长,严禁消费贷款违规用于购房;②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理;③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示,合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点,一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况;二是房地产信贷业务管理情况,包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等;三是房地产业务风险管理情况;四是信贷资金被挪用流向房地产领域,例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等;五是同业和表外业务,包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等

2019年9月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

资料来源：联合资信整理

2020年8月20日，央行、住建部等召开房企座谈会，会上提出了“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，即扣除预收款项后的资产负债率不得高于70%、净负债率不得高于100%、现金对短期债务的覆盖倍数不得低于1倍，根据指标完成情况将房企按照“红-橙-黄-绿”四档进行管理，三项指标均超出管理规则的红线要求，则企业对应为红档，超出两项即为橙档，超出一项即为黄档，若均低于红线要求则对应为绿档。根据企业的分档表现，给予不同的负债增长限额，从红至绿四档对应的有息负债增速上限分别为0%、5%、10%和15%。该管理规则计划对12家企业进行试点，并根据试点情况向全国推广。在管理规则颁布后，监管部门下发《试点地产企业主要经营、财务指标统计监测表》，要求试点房企每月报送监测财务指标数据情况，此外还要求填报参股未并表住宅地产项目、明股实债项目融资等数据，反映出监管部门对房地产表内表外融资全覆盖的强监管思路。房企资金监测和融资管理规则预计于2021年1月1日起在全行业全面推行，该项政策的推行将对红档和橙档企业的融资产生较大影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本21.17亿元。公司控股股东为华发集团，华发集团直接持有公司24.20%的股份，通过子公司华发综合间接持有公司4.29%的股份；公司实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模

公司作为珠海地区房地产行业的龙头企业，项目开发经验较为丰富，在珠海地区保持较高的市场占有率和品牌知名度；公司控股股东在公司融资、项目建设及与政府协调方面能够给予公司一定的支持；近年来公司持续稳步对外扩张，整体综合实力较强。

公司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”等优质楼盘，具备丰富的住宅开发经验。公司是珠海地区房地产行业的龙头企业，在珠海地区保持较高的市场占有率和品牌知名度。近年来，公司持续稳步地推进对外扩张步伐，坚持“立足珠海、面向全国”的发展战略，积极推进“珠海为战略大本营，上海、广州、武汉、南京等一线城市及重点二线城市突破”的战略思想，目前已经形成以珠海为战略大本营，上海、广州、武汉、南京等核心城市为重点的区域布局并取得显著成效。

公司控股股东华发集团是珠海市人民政府国有资产监督管理委员会直属的以城市运营、房产开发、金融服务和产业投资为核心业务，商贸服务、文体教育及现代服务等多种产业并举发展的综合性企业集团，在公司融资、项目建设及与政府协调方面能够给予公司一定的支持。同时，公司控股股东持有较多土地储备，为公司未来持续发展提供了有力支持。

2017年3月，公司入选“2017中国房地产卓越100榜”“2017中国房地产上市企业30强”；2017年6月，公司荣获“第十六届（2017年度）广东地产资信20强”；2018年3月，公司被广东省房地产行业协会授予“广东省房地产行业AAA级信用企业”；2019年3月，公司被广东

省房地产行业协会授予“广东省改革开放 40 周年特别贡献企业”。

3. 人员素质

公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

截至 2020 年 9 月底，公司董事、监事及高级管理人员共计 21 人。

公司董事局主席李光宁先生，生于 1971 年 9 月，硕士研究生学历。曾任珠海华发集团有限公司总经理助理、副总经理，公司董事局秘书、董事。现任珠海华发集团有限公司党委副书记、董事、法定代表人、总经理，珠海华发投资控股有限公司法定代表人、董事长，珠海华金资本股份有限公司法定代表人、董事长，公司法定代表人、董事局主席。

公司董事局副主席、总裁陈茵女士，生于 1970 年 11 月，硕士研究生学历。曾任珠海英格仕房产开发有限公司总经理助理兼工程业务部经理，珠海华发实业股份有限公司销售部经理、总经理助理、副总裁，公司董事局董事、总裁。现任公司董事局副主席、总裁。

截至 2020 年 9 月底，公司在职工合计 8564 人。从学历构成看，硕士及以上学历占比 12.33%，本科学历占比 57.31%，大专学历占比 8.12%，高中及以下学历占比 22.24%；从岗位构成看，销售人员占比 12.03%，财务人员占比 4.75%，管理人员占比 13.76%，工程人员占比 9.07%，其他人员占比 60.39%；从年龄分布看，30 岁以下占比 32.72%，30—50 岁占比 63.91%，50 岁以上占比 3.37%。

4. 企业信用记录

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 2021 年 2 月 2 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息。

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。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程，设立了股东大会、董事局、监事会和经营管理层。

股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设董事局，对股东大会负责。董事局由十四名董事组成，其中独立董事五名。设董事局主席一名，董事局副主席一至三名。董事由股东大会选举产生。董事任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事局负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会。监事会由三名监事组成，二名由股东大会选举产生和罢免，另一名由公司职工选举产生和罢免。监事会设监事长一名，监事长由全部监事的三分之二以上选举产生。监事长不能履行职权时，由该监事长指定一名监事代行其职权。监事每届任期三年。股东担任的监事由股东大会选举、罢免和更换，其程序参照董事的选举、罢免和更换的程序；职工担任的监事由公司职工民主选举产生或更换。监事连选可以连任。监事会应向全体股东负责，对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督等。

公司设总裁一名，由董事局聘任或解聘。董事可受聘兼任总裁或者其他高级管理人员，但兼任总裁或者其他高级管理人员职务的董事不得超过公司董事总数的二分之一。总裁每届任期三年，连聘可以连任。总裁对董事局负责，负责主持公司的生产经营管理工作等。

2. 管理水平

公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，财务制度严谨规范，整体管理运作情况良好。

公司内设财务管理中心、投资拓展中心、资金管理中心、工程管理中心、安全生产办公室、成本管理部、招标及采购管理部和内部稽核室等职能部门，各部门职责明确、分工清晰，形成了较为完整运营管理体系。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点以及公司业务具体情况，建立建全了相应的内部控制制度。

投资管理方面，为健全投资决策程序，提高公司投资工作的科学性与有效性，进一步配合和促进房地产主业的发展，公司制定了合理的投资管理制度，由公司投资管理工作小组负责组织管理，对公司的投资事项进行统筹领导、研究分析以及就可行性作出决定，并组织公司相关部门对投资事项进行实施落实。

资金管理方面，为加强公司资金统筹支付和融资管理工作，建立健全以现金流量控制为重点的公司资金统一调控管理体系，提高资金利用效率，控制融资风险，实现公司资金管理的高度统一，公司制定了资金管理制度。公司资金管理的决策机构为公司资金管理工作小组。资金管理工作小组设组长一名，副组长两至三名，成员若干名。组长和副组长由董事局主席提名，总裁办公会审议批准。成员由组长提名并报总裁办公会审议批准。为实现公司资金安全性要求和全过程管理，资金管理小组主要工作职责是在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。按照目前公司业务种类及收支特点，将资金管理小组主要工作内容分为经营管理、工程项目、信贷融资等三部分内容。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》《会计人员工作规则》等国家各项法律法规和本公司章程，结合公司实际情况，制定财务管理制

度。公司财务管理工作实行“统一管理，分级分部门分项目核算”体制。财务管理以守法经营、厉行节约、谨慎理财、资金优化配置实现公司效益最大化为基本原则。公司设立财务总监、财务经理、财务副经理、出纳、工程成本会计、费用核算会计、往来账核算会计、固定资产核算会计、收入利润核算会计、税务会计、资金管理会计、稽核会计、总账会计、报表与财务分析会计、合同及会计档案管理员、电脑系统管理员等岗位（可一人多岗或一岗多人）。财务人员的工作岗位每三年有计划地进行轮换，特殊情况报财务总监和总裁批准。

关联交易管理方面，公司制定了关联交易管理制度，以规范公司关联交易，维护公司投资者特别是中小投资者的合法权益，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公平、公正、公开的原则。公司关联交易的决策权限为：（一）公司与关联自然人发生的交易金额不满 30 万元，或者与关联法人发生的交易金额不满 300 万元或占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以下（以较高者为准）的关联交易由公司董事局主席批准；（二）公司与关联方发生的交易除第（一）项以外的关联交易且交易金额在 3000 万元（含本数）以下或占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%（含本数）的以下的关联交易，由公司董事局审议批准；（三）公司与关联方发生的交易金额在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的关联交易，由公司董事局向股东大会提交议案，并经股东大会审议批准。

对外担保管理方面，公司建立了严格的对外担保管理制度，对外担保实行统一管理，对符合条件、同时具有较强的偿债能力的公司经公司董事局或股东大会批准后方可提供担保。公司对外担保实行统一管理，未经公司董事局或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。

七、经营分析

1. 经营现状

近三年，受房地产业务结转收入影响，公司营业收入规模持续增长；公司房地产业务毛利率波动增长，整体处于尚可水平。

公司主营业务为房地产开发与经营，拥有房地产一级开发资质。2017—2019年，受交付房屋结转收入逐年增多的影响，公司营业收入逐年增长，年均复合增长29.01%，2019年实现营业收入331.49亿元；公司净利润持续增长，年均复合增长36.58%，2019年实现净利润33.16亿元。

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例均在95%以上，主营业务突出；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。2017—2019年，公司房地产开发销售收入持续增长，年均复合增长29.21%；其他业务收入主要是与房产开发相关的装修、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，其他业务收入占营业收入的比例在5%左右，对公司整体经营影响不大。

2017—2019年，受房地产市场波动和结转项目结构变化影响，公司房地产开发与销售业务毛利率波动增长，总体毛利率水平一般；公司其他业务收入占比较小，对公司综合毛利率影响不大；综上，公司综合毛利率波动增长，分别为28.00%、27.28%和29.62%。

表5 2017—2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发与销售	190.08	80.21	28.60	226.61	95.62	27.95	317.35	95.73	30.31
其他业务	9.40	3.97	15.83	10.38	4.38	12.52	14.14	4.27	14.08
合计	199.48	84.17	28.00	236.99	100.00	27.28	331.49	100.00	29.62

资料来源：公司提供

2020年1—9月，公司实现营业收入287.62亿元，同比增长47.97%，主要系房产项目结转收入增多所致；实现净利润25.20亿元，同比增长15.77%；其中归属于母公司所有者的净利润17.55亿元。

（1）土地储备

近年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；目前公司土地储备较为充足，但近年来随着房地产市场区域需求情况分化的加剧，部分三四线城市项目将面临一定的去化风险。

公司房地产经营模式以自主开发销售为主，并稳步推进合作开发等多种经营模式。公司通过公开竞购、合作开发等方式增加土地储备。近年来，公司在深耕珠海的基础上，积极向外扩张，以上海、广州、武汉等核心城市为依托，对周边卫星城市进行渗透。公司投资布

局聚焦于粤港澳大湾区、环渤海经济区、长江中下游地区，其中珠海为公司战略大本营，北京、上海、广州、武汉、苏州、南京、大连等一线城市及重点二线城市为公司战略发展方向。

自2017年以来，公司加大了拿地力度，开启新一轮的投资布局，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。从近年来公司购地情况看，2017—2019年，公司新获取土地建筑面积分别为274.79万平方米、491.50万平方米和348.62万平方米，土地出让金总额分别为229.73亿元、269.11亿元和246.57亿元。2020年1—9月，公司新获取土地建筑面积277.18万平方米，土地出让金总额223.25亿元。

表 6 公司土地储备获取情况

(单位: 万平方米、亿元)

年份	建筑面积	土地出让金总额
2017 年	274.79	229.73
2018 年	491.50	269.11
2019 年	348.62	246.57
2020 年 1—9 月	277.18	223.25

 注: 公司土地储备口径为全口径数据
 数据来源: 公司提供

截至 2020 年 9 月底, 公司共拥有 42 个项目的土地储备, 拥有待开发的土地面积 341.73 万平方米, 涉及建筑面积逾 650.74 万平方米; 公司土地储备主要分布于主要分布于鄂州、湛江、绍兴、珠海、南京等二三线城市。相对于公司的销售规模, 公司的土地储备充足; 但近年来随着房地产市场区域需求情况分化的加剧, 部分三四线城市项目将面临一定的去化风险。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司土地储备明细情况

(单位: 平方米)

序号	持有待开发土地的区域	项目名称	持有待开发土地的面积	规划计容建筑面积
1	珠海	珠海海润二期 25/29-2 地块	65004.00	200797.82
2	珠海	珠海保税区研发中心	13605.96	121093.04
3	珠海	珠横国土储 2020-02 地块保税区二期南湾大道南侧、宝通路东侧	81383.15	190193.94
4	珠海	珠海十字门游艇码头	25043.12	7738.64
5	珠海	斗门华发又一城 E 区	15634.36	31262.04
6	珠海	斗门华发水郡花园三期 B 区、C 区别墅	102457.26	42782.72
7	珠海	金湾航空新城 R11、R12 地块	94184.01	224811.48
8	珠海	珠海文化宫项目	--	--
9	中山	中山华发生态庄园七、八、九期	119645.51	30363.34
10	中山	中山华发观山水花园 A3 区	153535.41	298395.66
11	广州	广州番禺区汉溪大道北侧长隆地块	60426.00	256886.00
12	广州	广州市海珠区琶洲西区海大项目	7835.00	66598 (含地下计容 4701 m ²)
13	湛江	湛江市海东新区交投项目 20#地块	373126.00	975330.00
14	湛江	湛江市海东新区交投项目 488#地块		
15	湛江	湛江市海东新区交投项目 501#地块		
16	湛江	湛江市海东新区交投项目 590#地块		
17	汕尾	汕尾陆河项目地块三-五	58105.20	79966.00
18	重庆	重庆南岸区弹子石东侧地块 (重庆四季半岛)	60113.00	96845.00
19	武汉	武汉 157#地块 (华发中城中央公园 (南区)) 三期	61007.79	104227.00
20	武汉	武汉 CBD 妙墩地块	15104.00	89100.00
21	武汉	武汉外滩荟 ABC 地块	44364.09	87053.10
22	鄂州	鄂州梧桐湖地块 6#地	79555.83	159111.66
23	鄂州	鄂州梧桐湖地块 5#、9-10#、12#地	413866.97	1054696.84
24	武汉	武汉市江夏区黄家湖 P (2019) 038 号地块剩余地块	74232.57	105318.62
25	鄂州	鄂州梧桐湖地块 7#地南区	126843.30	166419.58
26	上海	闵行颀桥镇闵行新城 MHC10402 单元 25A-11A 地块不分期	79331.30	158662.60
27	绍兴	绍兴镜湖新区湖东 1 号地 1-1	191268.00	550851.84
28	绍兴	绍兴镜湖新区项目 2—1	31133.90	90288.31
29	绍兴	绍兴镜湖新区项目 2—5	58837.80	170629.62
30	绍兴	绍兴镜湖新区 3 号地	22371.00	85009.80
31	杭州	临安区中心城区单元 01-zx-02-47、01-zx-02-48 地块	55153.00	133482.00

32	太仓	高新区太平路东 76 亩地块	50397.00	100795.00
33	常熟	常熟项目 4 号地	34035.00	85087.50
34	常熟	常熟项目 6 号地	28501.00	45601.60
35	苏州	苏州科技城天佑路项目 B 地块	47422.60	94845.20
36	苏州	苏州科技城天佑路项目 C 地块	41569.30	70667.81
37	南京	南京燕子矶 G29C 地块	41548.24	263456.39
38	南京	南京市秦淮区光华路以南地块 (NO.2020G05)	92688.00	231720.00
39	威海	威海九龙湾万豪酒店	71861.00	38087.00
40	青岛市	胶州市胶南路项目	37086.00	96423.00
41	大连	大连塔河湾地块	200000.00	240000.00
42	北京	朝阳区将台乡铁路大环内一级开发项目	350000.00	--
合计			3478275.67	6778000.15

注：珠海文化宫项目为非并表代建项目，故无相关面积数据；北京朝阳区将台乡铁路大环内一级开发项目为一级土地项目，故无规划计容建筑面积数据。

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 项目建设开发情况

近年来，公司项目开发规模逐年加大，公司在建项目规模较大，为后续收入来源提供了保障，但也带来了较大的开发建设支出压力。

从项目开发来看，公司项目开发规模逐年加大，2017—2019 年，公司新开工面积逐年快速增长，分别为 220.47 万平方米、513.64 万平方米和 650.61 万平方米。2017—2019 年，公司竣工面积分别为 215.28 万平方米、178.57 万平方米和 279.96 万平方米，波动增长。2017—2019 年，公司期末在建面积分别为 715.35 万平方米、1004.23 万平方米和 1367.02 万平方米。2020 年 1—9 月，公司新开工面积 519.00 万平方米，竣工面积 210.32 万平方米。

表 8 公司房地产项目开发情况

(单位：万平方米)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
新开工面积	220.47	513.64	650.61	519.00
竣工面积	215.28	178.57	279.96	210.32
期末在建面积	715.35	1004.23	1367.02	1682.12

注：公司不满足期末在建面积=上期期末在建面积+新开工面积-竣工面积的勾稽关系，主要系公司增资和收购规模扩大，且未对上年末数据追溯调整所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司期末在建建筑面积 1682.12 万平方米，涉及在建项目数量 96 个；在建项目计划总投资 2825.11 亿元，已投资 1562.06 亿元，尚需投资 1263.05 亿元；公司在建项目规模较大，为后续收入来源提供了保障，

但也带来了较大的开发建设支出压力。

(3) 房产销售情况

近三年，得益于公司全国化布局战略的加快实施，公司合同销售金额快速增长；公司剩余可售项目主要集中在珠海和武汉等二三线城市，从公司过往销售情况看，剩余可售面积较为充足。

从销售情况看，2017—2019 年，得益于公司全国化布局战略的加快实施，公司合同销售面积持续增长，分别为 133.76 万平方米、194.87 万平方米和 395.91 万平方米；销售价格方面，受益于几大核心城市布局，2017—2019 年公司合同销售均价维持较高水平；受上述因素影响，2017—2019 年公司合同销售金额呈持续增长态势，分别为 310.17 亿元、582.01 亿元和 922.73 亿元。2020 年 1—9 月，公司实现合同销售金额 458.43 亿元，合同销售面积 219.51 万平方米。

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
合同销售面积	133.76	194.87	395.91	219.51
合同销售金额	310.17	582.01	922.73	458.43
合同销售均价	2.32	2.99	2.33	2.09

注：公司房地产项目销售数据为权益口径

资料来源：公司提供

从合同销售的区域分布看，2019 年，公司珠海区域全年完成销售 256.21 亿元，销售占比 27.76%；华东区域全年完成销售 375.21 亿元，

销售占比 40.66%；华南区域全年完成销售 103.06 亿元，销售占比 11.17%；华中区域全年完成销售 80.89 亿元，销售占比 8.77%；北方区域全年完成销售 54.37 亿元，销售占比 5.89%；山东区域全年完成销售 32.81 亿元，销售占比 3.56%；北京公司全年完成销售 20.18 亿元，销售占比 2.19%，整体区域分布较为均衡。2020 年 1—9 月，公司华东区域销售占比 32.97%，珠海区域销售占比 24.56%，华南区域销售占比

12.99%，华中区域销售占比 11.42%，北方区域销售占比 10.44%，山东区域销售占比 4.11%，北京公司销售占比 3.52%。

从公司可售项目情况看，截至 2020 年 9 月底，公司可售项目 145 个，总可售面积 1824.15 万平方米，累计销售 1222.09 万平方米，剩余可售面积 602.06 万平方米；从公司过往销售情况看，剩余可售面积较为充足。

表 10 截至 2020 年 9 月底公司可售项目区域分布情况（单位：个、万平方米）

城市	项目数量	可供出售面积	已预售面积	剩余可售面积
华东区域	32	366.04	235.75	130.29
珠海区域	36	452.80	370.80	82.00
华南区域	31	344.10	235.52	108.58
华中区域	20	313.23	152.47	160.76
北方区域	12	194.17	126.71	67.46
山东区域	9	112.73	86.69	26.04
北京公司	5	41.08	14.15	26.93
合计	145	1824.15	1222.09	602.06

资料来源：公司提供

2. 经营效率

公司经营效率指标有待提升。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 2245.38 次、1739.71 次和 1317.60 次，存货周转次数分别为 0.15 次、0.15 次和 0.16 次，总资产周转次数分别为 0.16 次、0.15 次和 0.16 次，上述指标均变化不大。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，主要系公司业务扩张土地储备增长速度较快导致。

表 11 公司与房地产开发类上市公司 2019 年经营效率指标比较

（单位：次）

公司简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
中国海外发展	0.30	0.31	0.24
首创置业	0.17	0.13	0.11
华润置地	0.28	0.31	0.21
中国金茂	0.45	0.27	0.15
华发股份	0.16	0.17	0.16

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：联合资信整理

3. 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，同时积极提升项目周转效率，全力推进优+生活体系建设，推动产品品质及竞争力不断提升，品牌影响力不断增强。

区域拓展上，公司将扎根珠海，确保珠海的龙头地位；加大对上海、广州、武汉等地的投资布局，努力开拓其他一线及二线重点城市的市场；采取聚焦战略，围绕粤港澳大湾区、环渤海经济区、长江中下游地区等核心城市群形成区域布局；项目拓展以核心城市、核心地段的城区盘为主；项目拓展方式上，强化合作开发、项目并购、城市更新等多种方式。

在定制装修取得一定成效的基础上，公司将逐步开创探索房地产开发的新模式，加快实施战略转型升级，不断提高房地产开发能力和市场份额，进一步扩大品牌优势，形成独具特色的核心竞争力。

此外，公司通过延伸地产业务产业链，加

大与房地产业务相关产业的股权投资，逐步向商业地产、住房租赁、定制装修等领域扩张，已形成以住宅为主业，商业地产与上下游产业链同步发展的“一核两翼”格局。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2017—2019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意见。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体企业会计准则、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（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合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）的规定编制。合并范围变动方面，截至2018年底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计271户，较年初增加109户，减少4户；截至2019年底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计407户，较年初增加136户。截至2020年9月底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计495户，较年初增加89户，减少1户。公司合并范围有一定变动，但主营业务连续，财务可比性仍较强。

截至2019年底，公司合并资产总额2341.11亿元，所有者权益432.95亿元（含少数股东权益235.38亿元）；2019年，公司实现营业收入331.49亿元，利润总额43.96亿元。

截至2020年9月底，公司合并资产总额2977.00亿元，所有者权益519.54亿元（含少数股东权益308.86亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入287.62亿元，利润总额32.15亿元。

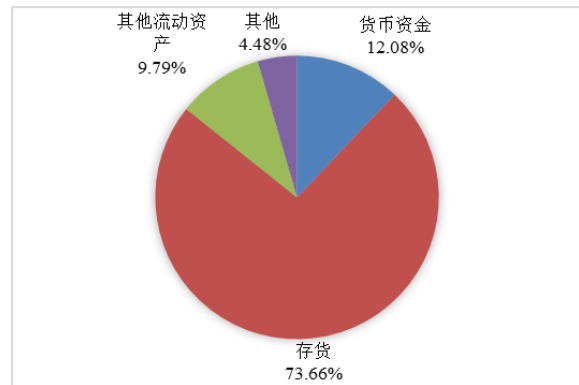
2. 资产质量

2017—2019年末，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主；公司存货集中在二三线城市，货币资金较为充裕，资产受限比例一般，整体资产质量较好。

2017—2019年末，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长29.46%。截至2019年底，公司合并资产总额2341.11亿元，较上年底增长28.48%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占92.24%，非流动资产占7.76%。公司资产以流动资产为主。

2017—2019年末，公司流动资产连续增长，年均复合增长29.18%，主要系存货、货币资金和其他流动资产增长所致。截至2019年底，公司流动资产2159.33亿元，较上年底增长27.39%。公司流动资产主要由货币资金（占12.08%）、存货（占73.66%）和其他流动资产（占9.79%）构成。

图3 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

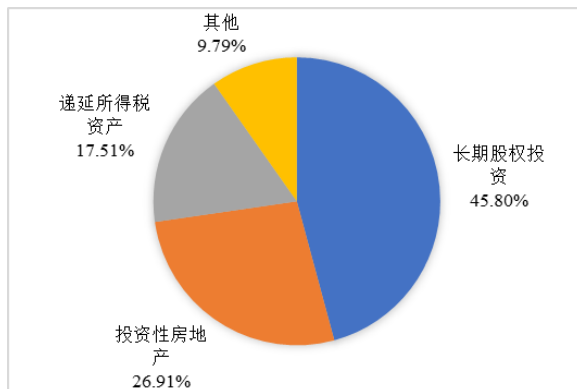
2017—2019年末，公司货币资金连续增长，年均复合增长52.64%，主要系销售回款增长所致。截至2019年底，公司货币资金260.80亿元，较上年底增长36.27%，主要由银行存款构成。其中受限货币资金2.97亿元，主要为各类保证金，占比1.14%，受限比例很低。

2017—2019年末，公司存货连续增长，年均复合增长24.62%，主要系房地产开发投入增加所致。截至2019年底，公司存货1590.45亿元，较上年底增长23.85%。公司存货主要由开发成本（占比81.12%）和开发产品（占比17.20%）构成，累计计提跌价准备167.57万元。公司存货主要分布于二三线城市，若未来因房地产市场波动或调控政策等因素影响公司房地产项目销售价格出现下滑，公司存货将面临一定跌价风险。

2017—2019 年末，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 49.39%，主要系预收房款增加相应预缴税费增加、新开工或在建项目投入增加相应留抵进项税额增加以及合作方经营往来款增加所致。截至 2019 年底，公司其他流动资产 211.39 亿元，较上年底增长 54.89%。其中预交税费占比 22.83%，合营联营企业往来款占比 45.72%，合作方经营往来款占比 31.45%，往来款规模较大。

2017—2019 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 32.89%。截至 2019 年底，公司非流动资产 181.78 亿元，较上年底增长 43.10%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 45.80%）、投资性房地产（占 26.91%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年末，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 32.84%，主要系对合营和联营企业投资增多所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资 83.25 亿元，较上年底增长 28.94%。

2017—2019 年末，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 43.72%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 48.91 亿元，较上年底增长 105.82%，主要系开发产品转为长租公寓所致。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；投资性房地产公允价

值变动受国家宏观经济形势、区域经济等影响较大，存在一定的估值波动风险。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产 420.86 亿元，其中货币资金 2.97 亿元，存货 355.14 亿元，固定资产 0.99 亿元，长期股权投资 12.85 亿元，投资性房地产 48.91 亿元；受限资产占资产总额的 17.98%，公司资产受限程度一般。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 2977 亿元，较上年底增长 27.16%，主要系存货和货币资金增多所致；其中，流动资产占 92.75%，非流动资产占 7.25%，资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计 603.64 亿元，其中货币资金 1.29 亿元，存货 528.84 亿元，投资性房地产 66.45 亿元，固定资产 0.20 亿元，长期股权投资 6.82 亿元；受限资产占资产总额的 20.28%，公司资产受限程度一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017—2019 年末，公司所有者权益规模持续增长，权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

2017—2019 年末，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 34.55%，主要系其他权益工具和未分配利润增加所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 432.95 亿元，较上年底增长 34.52%；其中，归属于母公司所有者权益占比为 45.63%，少数股东权益占比为 54.37%。归属于母公司所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.72%、32.26%、5.78%、0.44%和 45.58%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 519.54 亿元，较上年底增长 20.00%，主要系少数股东权益增多所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 40.55%，少数股东权益占比为 59.45%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利

润分别占 4.08%、13.99%、1.33%、0.20%和 18.94%。所有者权益结构稳定性较弱。

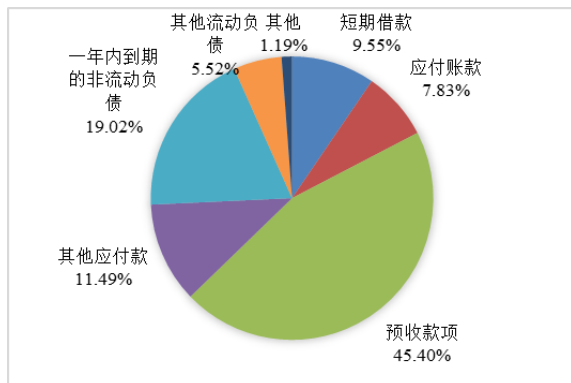
负债

2017—2019 年末,随着公司经营规模扩大,负债规模和债务规模逐年增长;公司债务负担较重,且债务结构中短期债务规模和占比偏高。

2017—2019 年末,公司负债总额连续增长,年均复合增长 28.39%。截至 2019 年底,公司负债总额 1908.16 亿元,较上年底增长 28.79%,流动负债和非流动负债均有所增长。其中,流动负债占 67.55%,非流动负债占 32.45%。公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年末,公司流动负债连续增长,年均复合增长 45.35%。截至 2019 年底,公司流动负债 1288.94 亿元,较上年底增长 29.38%,主要系预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占 9.55%)、应付账款(占 7.83%)、预收款项(占 45.40%)、其他应付款(占 11.49%)、一年内到期的非流动负债(占 19.02%)和其他流动负债(占 5.52%)构成。

图 5 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2017—2019 年末,公司短期借款波动增长,年均复合增长 16.71%。截至 2018 年底,公司短期借款 126.56 亿元,较上年底增长 40.05%,随着公司规模扩大及经营发展需要,短期借款规模大幅增多所致。截至 2019 年底,公司短期借款 123.08 亿元,较上年底下降 2.75%,变化不大;其中抵押借款占比 4.06%,保证借款占比 65.06%,信用借款占比 30.86%,未到期应付利息占比 0.01%。

2017—2019 年末,公司应付账款连续增长,年均复合增长 65.18%,主要系应付工程款增长所致。截至 2019 年底,公司应付账款 100.95 亿元,较上年底增长 112.85%,主要为应付工程款(占比 94.59%)。

2017—2019 年末,公司预收款项连续增长,年均复合增长 44.26%,主要系预收售楼款增长所致。截至 2019 年底,公司预收款项 585.23 亿元,较上年底增长 49.96%。

2017—2019 年末,公司其他应付款连续增长,年均复合增长 29.37%,主要系往来及拆借款和土地增值税准备金增长所致。截至 2019 年底,公司其他应付款 148.13 亿元,较上年底增长 35.65%;其他应付款主要由押金及保证金(占 6.00%)、往来及拆借款(占 70.57%)和土地增值税准备金(占 22.44%)构成。

2017—2019 年末,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长 53.09%。截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 253.95 亿元,较上年底增长 142.81%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 245.11 亿元,较上年底下降 3.48%,变动不大。

截至 2017 年末,公司无其他流动负债。截至 2018 年底,公司其他流动负债 59.50 亿元,主要系公司将售房尾款的资产证券化所致。截至 2019 年底,公司其他流动负债 71.13 亿元,较上年底增长 19.55%,主要系发行短期融资券和美元境外私募债所致;其他流动负债主要由售房尾款资产证券化(占 78.03%)、短期融资券(占 11.80%)和美元境外私募债(占 9.77%)构成。

2017—2019 年末,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 6.34%,主要系长期借款波动增长所致。截至 2019 年底,公司非流动负债 619.22 亿元,较上年底增长 22.85%。公司非流动负债主要由长期借款(占 73.86%)和应付债券(占 20.98%)构成。

2017—2019 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 6.02%。截至 2018 年底,公司长

期借款 343.87 亿元，较上年底下降 15.48%。截至 2019 年底，公司长期借款 457.35 亿元，较上年底增长 33.00%，主要系新增保证借款和抵押借款所致；长期借款以保证借款和抵押借款为主。

2017—2019年末，公司应付债券波动下降，

年均复合下降3.51%。截至2018年底，公司应付债券158.91亿元，较上年底增长13.86%，主要系新发行公司债和中期票据所致。截至2019年底，公司应付债券129.93亿元，较上年底下降18.24%，主要系部分转入流动负债所致。截至2019年底公司应付债券明细如下表所示。

表12 截至2019年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
15 华发 01	2015/11/26	3+2 年	29.46	29.40
16 华发 01	2016/3/2	3+2 年	5.00	4.99
16 华发 02	2016/3/2	2+1 年	15.00	0.00
16 华发 03	2016/3/21	3+2 年	15.00	14.98
16 华发 04	2016/3/21	2+1 年	14.75	0.00
16 华发 05	2016/9/13	3+2 年	20.00	19.97
18 华发 01	2018/3/14	2+1 年	25.00	24.98
18 华发 03	2018/12/10	2+1 年	15.00	14.94
19 华发 01	2019/2/25	3+2 年	7.50	7.45
19 华发 02	2019/2/25	2+1 年	7.80	7.76
19 华发 03	2019/8/19	3+2 年	5.00	4.96
19 华发 04	2019/8/19	2+1 年	5.00	4.97
17 华发实业 MTN001	2017/6/22	5 年	10.00	9.98
17 华发实业 MTN002	2017/7/27	5 年	10.00	9.98
17 华发实业 MTN003	2017/9/28	5 年	20.00	19.96
18 华发实业 MTN001	2018/10/30	3 年	10.00	9.99
合计	--	--	214.50	184.31

资料来源：公司年报，联合资信整理

2017—2019 年末，公司全部债务连续增长，年均复合增长 19.55%。截至 2019 年底，公司全部债务 1059.62 亿元，较上年底增长 12.32%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占 41.69%，长期债务占 58.31%。2017—2019 年末，公司资产负债率分别为 82.88%、82.34%和 81.51%，连续下降；全部债务资本化比率分别为 75.61%、74.56%和 70.99%，连续下降；长期债务资本化比率分别为 69.56%、60.97%和 58.80%，连续下降。

截至 2019 年底，公司其他权益工具 63.74 亿元，全部为永续债。如将永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务 1123.36 亿元。其中，短期债务 441.71 亿元（占 39.32%），长期债务 681.65 亿元（占 60.68%）。截至 2019 年底，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 84.23%、75.26%和 64.87%，较调整前分别上升 2.72 个百分点、4.27 个百分点和 6.07 个百分点。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 2457.46 亿元，较上年底增长 28.79%，主要系应付账款、其他应付款、长期借款和应付债券增多所致。其中，流动负债占 64.40%，非流动负债占 35.60%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 1430.23 亿元，较上年底增长 34.98%，主要系长期借款增多所致。债务结构方面，短期债务占 38.97%，长期债务占 61.03%。从债务指标来看，截至 2020 年 9 月底，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 82.55%、73.35%和 62.69%，较上年底分别提高

1.04 个百分点、提高 2.36 个百分点和提高 3.89 个百分点。整体看，公司债务负担较重。从全部债务期限结构来看，公司债务到期时间主要分布在 3 年以内，且短期债务规模偏高。

表 13 截至 2020 年 9 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

假设债券全部回售						
项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年及以上	合计
短期借款	134.60	--	--	--	--	134.60
一年内到期的非流动负债	252.86	--	--	--	--	252.86
其他流动负债科目中的有息负债	167.82	--	--	--	--	167.82
长期借款	--	191.93	319.90	65.74	95.62	673.18
应付债券	27.75	72.84	69.44	--	--	170.03
其他非流动负债科目中的有息负债	--	13.89	15.74	--	--	29.63
合计	583.03	278.65	405.08	65.74	95.62	1428.12
假设债券不回售						
项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年及以上	合计
短期借款	134.60	--	--	--	--	134.60
一年内到期的非流动负债	252.86	--	--	--	--	252.86
其他流动负债科目中的有息负债	167.82	--	--	--	--	167.82
长期借款	--	191.93	319.90	65.74	95.62	673.18
应付债券	27.75	72.84	69.44	--	--	170.03
其他非流动负债科目中的有息负债	--	13.89	15.74	--	--	29.63
合计	583.03	278.65	405.08	65.74	95.62	1428.12

注：上表未包含应付票据

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2017—2019 年，受公司交付房屋结转的销售收入增长影响，公司收入及利润规模实现较快增长，2018 年以来投资收益对营业利润贡献较大；公司整体盈利能力有待提高。

2017—2019 年，受益于交付房屋结转的销售收入增长影响，公司营业收入连续增长，年均复合增长 29.01%。2017—2019 年，公司利润总额分别为 25.08 亿元、30.85 亿元和 43.96 亿元，连续增长，年均复合增长 32.38%。2017—2019 年，公司净利润分别为 17.78 亿元、24.02 亿元和 33.16 亿元，连续增长，年均复合增长 36.58%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 16.20 亿元、22.84 亿元和 27.85 亿元。

期间费用方面，2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 57.44%，主要系销售费用和管理费用增长所致。2019 年，公司期间费用总额为 29.68 亿元，同比增长 47.36%；其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费

用占比分别为 44.63%、43.52%、2.81%和 9.04%。

2017—2019 年，公司销售费用和管理费用逐年增长，分别年均复合增长 57.20%和 47.59%，主要系随着公司经营规模扩大、相应费用增多所致。2019 年，公司新增研发费用主要是下属子公司珠海华发景龙建设有限公司、建泰建设有限公司等研发项目支出新增所致。2017—2019 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 98.12%，主要系利息支出增多所致。

利润构成方面，2017—2019 年，投资收益占公司营业利润的比例分别为 1.63%、20.23%和 16.54%，2018 年以来占比较高，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅增长所致；投资收益对营业利润贡献较大。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 18.45%、18.93%和 20.12%，连续增长。2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 2.06%、2.41%和 2.96%，公司净资产收益率分别为 7.43%、7.46%和 7.66%，随着利润规模

增长而均呈现逐年增长态势，但与同行业其他主要上市公司比较，公司盈利能力仍有待提高。

表 14 房地产开发类上市公司 2019 年盈利指标

(单位: %)

股票简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
中国海外发展	33.66	15.57	9.57
首创置业	26.86	6.96	3.83
华润置地	37.91	18.38	8.76
中国金茂	29.44	17.17	5.05
华发股份	29.62	16.08	2.24

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

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 287.62 亿元，同比增长 47.97%，主要系房产项目结转收入增多所致；实现净利润 25.20 亿元，同比增长 15.77%；其中归属于母公司所有者的净利润 17.55 亿元。

5. 现金流分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流持续净流入；公司将购地支出计入投资活动现金流，因近年来获取土地规模较大，投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动前净现金流持续为负，融资需求较大。

表 15 公司 2017—2020 年 9 月公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入	254.86	371.14	558.71	371.25
经营活动产生的现金流量净额	112.99	159.99	280.35	159.68
投资活动产生的现金流量净额	-339.06	-310.29	-321.28	-372.59
筹资活动前净现金流净额	-226.07	-150.31	-40.92	-212.91
筹资活动产生的现金流量净额	179.50	226.59	107.81	414.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 254.86 亿元、371.14 亿元和 558.71 亿元，连续增长，年均复合增长 48.06%，主要系销售回款增多所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 141.87 亿元、211.15 亿元和 278.36 亿元，连续增长，年均复合增长 40.07%，主要系房地产开发建设支出和

支付的各项税费增多所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 112.99 亿元、159.99 亿元和 280.35 亿元，连续增长，年均复合增长 57.52%，持续净流入。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 1.13 亿元、45.72 亿元和 56.64 亿元，连续增长，年均复合增长 606.59%；其中 2018 年同比增长 39.30 倍主要系收回投资收到的现金增加所致，2019 年同比增长 23.88% 主要系取得投资收益收到的现金增多所致。公司将购地支出计入投资活动现金流，2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 340.20 亿元、356.02 亿元和 377.92 亿元，连续增长，年均复合增长 5.40%。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -339.07 亿元、-310.29 亿元和 -321.28 亿元，持续净流出。

2017—2019 年，公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额合计分别为 -226.07 亿元、-150.31 亿元和 -40.92 亿元，公司筹资活动前净现金流持续为负，融资需求较大。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 532.05 亿元、577.85 亿元和 841.07 亿元，连续增长，年均复合增长 25.73%；其中 2019 年同比增长 45.55% 主要系取得借款收到的现金大幅增多所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 352.55 亿元、351.26 亿元和 733.26 亿元，波动增长，年均复合增长 44.22%；其中 2019 年同比增长 108.75% 主要系偿还债务支付的现金大幅增多所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 179.50 亿元、226.59 亿元和 107.81 亿元，持续净流入。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 159.68 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -372.59 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 414.26 亿元。

6. 偿债能力

公司债务负担较重，短期、长期偿债能力指标有待提高。考虑到公司股东背景较强、区

域竞争力突出、项目储备充裕、融资渠道通畅等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率分别为 212.07%、170.15% 和 167.53%，持续下降；速动比率分别为 44.22%、41.25% 和 44.13%，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2017—2019 年末，公司现金短期债务比分别为 0.57 倍、0.43 倍和 0.60 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有待提升。截至 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.83 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 28.25 亿元、38.25 亿元和 56.11 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 持续下降，三年分别为 26.24 倍、24.66 倍和 18.88 倍；EBITDA 利息倍数波动上升，三年分别为 0.74 倍、0.70 倍和 0.79 倍。公司长期偿债能力有待提升。

截至 2020 年 9 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁形成的或有事项。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保金额 40.67 亿元，占净资产的 7.83%；公司面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得授信额度 1717.76 亿元，已使用 679.83 亿元，未使用 1037.94 亿元，间接融资渠道较为畅通。

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 2019 年底，母公司资产总额 1030.16 亿元，较上年底增长 14.93%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产 578.13 亿元（占比 56.12%），非流动资产 452.03 亿元（占比 43.88%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.83%）、其他应收款（占 72.28%）、存货（占 7.84%）和其他流动资产（占 9.00%）

构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 97.75%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 62.61 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 817.87 亿元，较上年底增长 11.44%。其中，流动负债 660.61 亿元（占比 80.77%），非流动负债 157.26 亿元（占比 19.23%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 85.22%）和一年内到期的非流动负债（占 8.89%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 17.38%）和应付债券（占 82.62%）构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 79.39%，较年初下降 2.48 个百分点。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 212.28 亿元，较上年底增长 30.68%，主要系其他权益工具增长所致；其中，股本为 21.17 亿元（占 9.97%）、资本公积合计 54.74 亿元（占 25.79%）、未分配利润合计 62.36 亿元（占 29.38%）、盈余公积合计 10.65 亿元（占 5.02%），所有者权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 0.58 亿元，净利润为 26.33 亿元，净利润以投资收益为主。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 9.31 亿元，投资活动产生的现金流量净额 23.08 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -11.80 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据对公司现有债务结构影响小。

本期拟发行中期票据额度为 5.10 亿元，本期中期票据发行金额占公司 2020 年 9 月底长期债务的 0.58%，全部债务的 0.36%，对公司现有债务结构影响小。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 82.55%、73.35% 和 62.69% 上升至 82.58%、73.42% 和 62.82%，公

司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于置换存量债务，公司实际债务负担或将轻于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保障程度很高。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 49.97 倍、72.77 倍和 109.55 倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 22.16 倍、31.37 倍和 54.97 倍。公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度很高。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 28.25 亿元、38.25 亿元和 56.11 亿元，分别为本期中期票据的 5.54 倍、7.50 倍和 11.00 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力很强。

集中兑付方面，考虑到“21 华发实业 PPN001”“21 华发 01”“20 华发 04”“20 华发实业 MTN004”“20 华发实业 MTN003”“20 华发实业 PPN002”“20 华发实业 MTN002”“20 华发 02”及“20 华发实业 MTN001”的特殊条款，均于 2023 年内到期，则年度最高偿付金额为 101.70 亿元（以下简称“测算额度”）。以 2017—2019 年数据为基准，公司经营活动现金流入量分别为测算额度的 2.51 倍、3.65 倍和 5.49 倍；经营活动现金流量净额分别为测算额度的 1.11 倍、1.57 倍和 2.76 倍。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为测算额度的 0.28 倍、0.38 倍和 0.55 倍，公司经营活动现金流入量对测算金额保障程度尚可。

表16 公司2023年偿付债券测算明细（单位：亿元）

债券简称	到期日	下一行权日	债券余额
21 华发实业 PPN001	2026-02-04	2023-02-04	8.40
21 华发 01	2026-01-18	2023-01-18	19.20
20 华发 04	2025-11-12	2023-11-12	15.00
20 华发实业 MTN004	2025-10-29	2023-10-29	8.30
20 华发实业 MTN003	2023-09-29	--	9.50

20 华发实业 PPN002	2023-09-25	--	5.00
20 华发实业 PPN001	2023-08-31	--	5.50
20 华发实业 MTN002	2023-04-23	2023-04-23	9.30
20 华发 02	2025-02-24	2023-02-24	15.80
20 华发实业 MTN001	2023-02-18	2023-02-18	5.70
合计			101.70

资料来源：Wind，联合资信整理

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有极强的保障能力。

十、结论

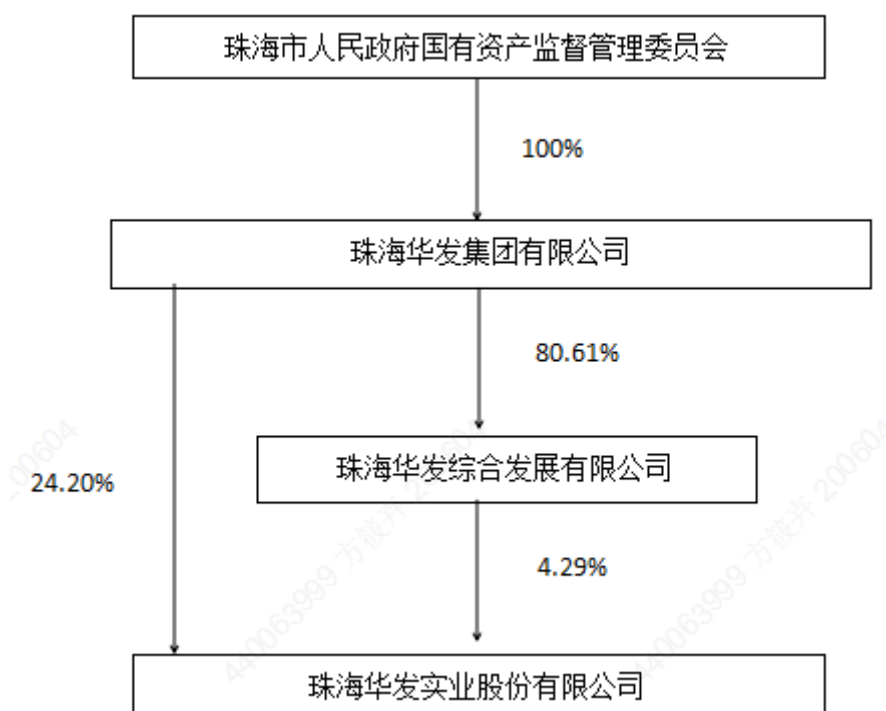
公司作为珠海市国资委旗下的上市房企，在珠海区域房地产市场处于龙头地位，有较高的品牌知名度，项目开发经验较为丰富，且融资渠道畅通；近年来公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张，区域布局有所优化，合同销售规模较大，目前土地储备较充足。同时，联合资信也关注到公司业务易受到房地产行业调控政策影响、三线城市项目面临一定的去化风险、公司未来资金需求较大、债务负担较重且债务结构有待改善等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

未来，随着公司项目开发销售持续推进，公司经营状况将保持良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

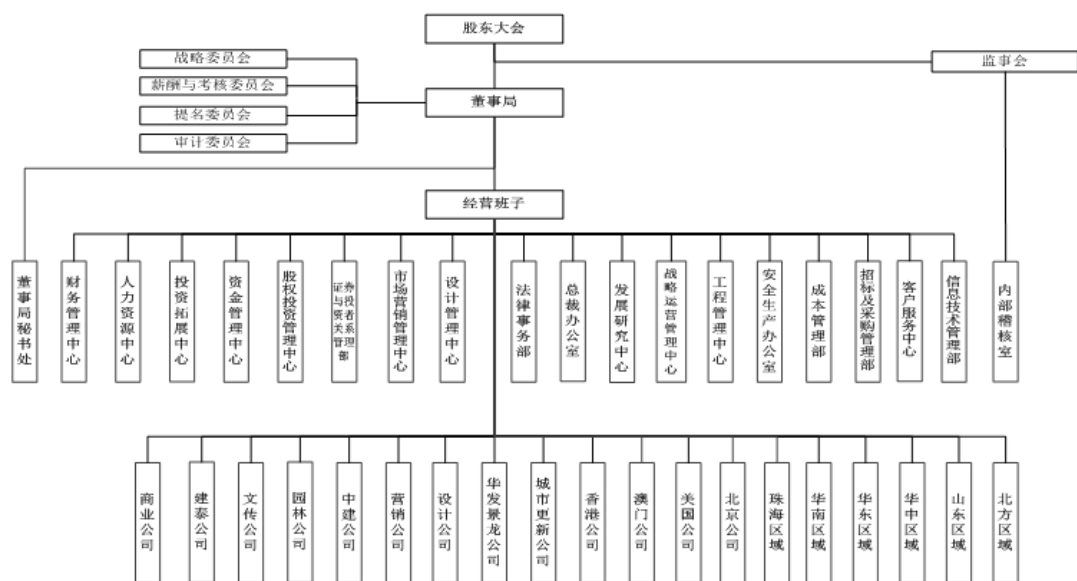
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月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 2020 年 9 月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 1-3 截至 2020 年 9 月底公司控股一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	主营业务	持股比例 (%)
1	中山市华发房地产开发有限公司	中山市	房地产开发	100.00
2	珠海华发奥特美健康管理有限公司	珠海市	会所经营	100.00
3	珠海华发投资发展有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
4	珠海华发建筑设计咨询有限公司	珠海市	建筑设计	100.00
5	珠海华发房地产营销顾问有限公司	珠海市	房地产营销	100.00
6	珠海华发文化传播有限公司	珠海市	广告	100.00
7	珠海华发装饰工程有限公司	珠海市	建筑装饰	100.00
8	珠海华纳投资发展有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
9	珠海华融投资发展有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
10	珠海华发房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
11	珠海奥华企业管理咨询有限公司	珠海市	咨询、房地产开发	100.00
12	包头市华发置业有限公司	包头市	房地产开发	100.00
13	珠海华发商用房产管理有限公司	珠海市	物业租赁	100.00
14	广西华诚房地产投资有限公司	南宁市	房地产开发	100.00
15	沈阳华纳置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
16	沈阳华耀置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
17	武汉华发置业有限公司	武汉市	房地产开发	100.00
18	沈阳华远置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
19	沈阳华荣置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
20	威海华发投资有限公司	荣成市	房地产项目投资管理	100.00
21	荣成华发房地产开发有限公司	荣成市	房地产开发经营	100.00
22	沈阳华畅置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
23	沈阳华博置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
24	沈阳华灏置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
25	沈阳华壤置业有限公司	沈阳市	房地产开发	100.00
26	珠海华发文化俱乐部	珠海市	文体活动	100.00
27	珠海华亿投资有限公司	珠海市	房地产投资、经营	100.00
28	华发实业（香港）有限公司	香港	地产贸易	100.00
29	广西华明投资有限公司	南宁市	房地产开发	100.00
30	威海华发房地产开发有限公司	威海市	房地产开发	100.00
31	珠海横琴华发房地产投资有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
32	珠海华发置业发展有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
33	珠海华茂房地产投资顾问有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
34	珠海华郡房产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
35	珠海市永宏基商贸有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
36	中山市华发生态园房地产开发有限公司	中山市	房地产开发	100.00
37	大连华藤房地产开发有限公司	大连市	房地产开发	100.00
38	珠海华明科技发展有限公司	珠海市	综合	100.00
39	珠海市银河房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
40	大连华坤房地产开发有限公司	大连市	房地产开发	80.00
41	珠海市浩丰贸易有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
42	沈阳华地商业投资有限公司	沈阳市	产业投资、商业管理、商业服务	100.00

43	上海铎发创盛置业有限公司	上海市	房地产开发	100.00
44	天津华发置业有限公司	天津市	房地产开发、项目筹建	95.70
45	珠海市中泰投资有限公司	珠海市	房地产开发	90.00
46	上海铎福创盛置业有限公司	上海市	房地产开发经营	100.00
47	珠海华发景龙建设有限公司	珠海市	建筑工程、室内外装饰 及设计	50.00
48	珠海华发商业经营管理有限公司	珠海市	商业项目咨询、运营管理	100.00
49	铎发置业（澳门）有限公司	澳门	地产贸易	100.00
50	珠海华发城市更新投资控股有限公司	珠海市	房地产投资、城市更新 管理咨询	100.00
51	珠海市海川地产有限公司	珠海市	房地产开发	49.75
52	珠海华发华宜投资控股有限公司	珠海市	项目投资	100.00
53	珠海华瑞投资有限公司	珠海市	房地产开发	92.00
54	中山市华腾置业有限公司	中山市	房地产开发	100.00
55	无锡华郡房地产开发有限公司	无锡市	房地产开发	100.00
56	青岛华发投资有限公司	青岛市	房地产开发	100.00
57	珠海华发优生活物业运营管理有限公司	珠海市	物业租赁管理	100.00
58	广州华发实业发展有限公司	广州市	房地产开发	100.00
59	青岛华昂置业有限公司	青岛市	房地产开发	100.00
60	珠海华发资产管理有限公司	珠海市	资产管理	100.00
61	珠海华发华弘教育有限公司	珠海市	教育信息咨询	100.00
62	珠海华阔综合服务有限公司	珠海市	综合管理服务	100.00
63	珠海华聘营销咨询有限公司	珠海市	营销咨询策划	100.00
64	珠海华曙设计咨询有限公司	珠海市	建筑工程设计咨询	100.00
65	珠海华章工程管理咨询有限公司	珠海市	工程管理咨询服务	100.00
66	珠海华铸工程造价咨询有限公司	珠海市	工程造价咨询	100.00
67	华发优生活租赁服务（珠海）有限公司	珠海市	租赁服务	100.00
68	上海华发丽华置业有限公司	上海市	房地产开发	51.00
69	广东湛蓝房地产发展有限公司	湛江市	房地产开发	50.00
70	上海铎崧房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	100.00
71	上海铎铎房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	100.00
72	重庆华显房地产开发有限公司	重庆市	房地产开发	100.00
73	武汉华发中部实业发展有限公司	武汉市	房地产开发	100.00
74	常熟铎顺科技产业园投资发展有限公司	常熟市	房地产开发	98.90
75	大连华禄置业发展有限公司	大连市	房地产开发	54.48
76	惠州华枫置业发展有限公司	惠州市	房地产开发	100.00
77	绍兴铎越置业有限公司	绍兴市	房地产开发	100.00
78	上海铎铎房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	100.00
79	上海铎铎房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	100.00
80	上海铎铎房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	100.00
81	珠海华茂天城置业发展有限公司	珠海市	房地产开发	50.00
82	珠海华茂金成置业发展有限公司	珠海市	房地产开发	50.00
83	珠海浩源置业有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
84	珠海华利人力资源服务有限公司	珠海市	商务服务业	100.00
85	珠海华元房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
86	珠海华庆房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
87	珠海华恒房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00

88	珠海华发睿谷商业服务管理有限公司	珠海市	商务服务业	100.00
89	珠海华旭房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00
90	珠海华发西部商业经营管理有限公司	珠海市	商务服务业	100.00
91	深圳市鹏怡实业发展有限公司	深圳市	商务服务业	100.00
92	深圳市鹏欣实业发展有限公司	深圳市	商务服务业	100.00
93	沈阳中东港商业地产开发有限公司	沈阳市	房地产开发	49.00
94	太仓华藤房地产开发有限公司	太仓市	房地产开发	100.00
95	太仓华蔓房地产开发有限公司	太仓市	房地产开发	100.00
96	广州华发商业经营管理有限公司	广州市	商业管理	100.00
97	珠海华发人居生活研究院有限公司	珠海市	智慧社区	100.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	111.93	191.41	262.91	462.05
资产总额（亿元）	1396.83	1822.09	2341.11	2977.00
所有者权益合计（亿元）	239.16	321.84	432.95	519.54
短期债务（亿元）	194.95	440.60	441.71	557.39
长期债务（亿元）	546.42	502.78	617.90	872.84
全部债务（亿元）	741.37	943.37	1059.62	1430.23
营业收入（亿元）	199.17	236.99	331.49	287.62
利润总额（亿元）	25.08	30.85	43.96	32.15
EBITDA（亿元）	28.25	38.25	56.11	--
经营性净现金流（亿元）	112.99	159.99	280.35	159.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2245.38	1739.71	1317.60	--
存货周转次数（次）	0.15	0.15	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	118.42	146.61	160.07	120.41
营业利润率（%）	18.45	18.93	20.12	17.75
总资本收益率（%）	2.06	2.41	2.96	--
净资产收益率（%）	7.43	7.46	7.66	--
长期债务资本化比率（%）	69.56	60.97	58.80	62.69
全部债务资本化比率（%）	75.61	74.56	70.99	73.35
资产负债率（%）	82.88	82.34	81.51	82.55
流动比率（%）	212.07	170.15	167.53	174.48
速动比率（%）	44.22	41.25	44.13	52.09
经营现金流动负债比（%）	18.52	16.06	21.75	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.43	0.60	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.70	0.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.24	24.66	18.88	--

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债务已计入短期债务，其他非流动负债中的债务已计入长期债务；4. 2020 年三季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.71	40.12	62.68	169.09
资产总额（亿元）	814.20	896.36	1030.16	1206.58
所有者权益（亿元）	109.56	162.45	212.28	217.69
短期债务（亿元）	13.46	92.79	85.75	194.20
长期债务（亿元）	179.11	158.91	157.26	218.28
全部债务（亿元）	192.57	251.70	243.01	412.48
营业收入（亿元）	0.74	2.79	0.58	0.93
利润总额（亿元）	21.44	26.69	25.75	6.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	43.73	-6.92	9.31	-26.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	/
存货周转次数（次）	/	0.01	0.00	/
总资产周转次数（次）	/	0.00	0.00	/
现金收入比（%）	12.47	54.59	1664.34	785.92
营业利润率（%）	80.01	43.59	41.99	81.93
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	19.55	17.27	12.40	--
长期债务资本化比率（%）	62.05	49.45	42.56	50.07
全部债务资本化比率（%）	63.74	60.78	53.37	65.46
资产负债率（%）	86.54	81.88	79.39	81.96
流动比率（%）	83.20	85.62	87.51	96.62
速动比率（%）	76.40	78.51	80.65	90.06
经营现金流动负债比（%）	8.32	-1.20	1.41	--
现金短期债务比	1.46	0.43	0.73	0.87
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：公司本部 2020 年三季度财务报表未经审计；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 珠海华发实业股份有限公司 2021 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有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

珠海华发实业股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对珠海华发实业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，珠海华发实业股份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实业股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现珠海华发实业股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对珠海华发实业股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如珠海华发实业股份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珠海华发实业股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与珠海华发实业股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。