

信用评级公告

联合〔2021〕9662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 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）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 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）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

评级总监：

二〇二一年十月二十二日

珠海华发实业股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 15.00 亿元
(含 15.00 亿元)

本期债券期限：5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还“18 华发 03”本金或置换偿付公司债券的自有资金

评级时间：2021 年 10 月 22 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

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”）的评级反映了作为珠海市国资委旗下的上市房企，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，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，合同销售规模较大，合同销售均价维持较高水平，收入及利润规模均持续增长。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、销售集中度较高、三四线城市项目面临一定的去化风险、公司未来资金需求较大、债务负担较重且面临一定集中到期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 对本期债券保障程度高。

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债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券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。公司所在珠海区域经济保持平稳较快发展，2020 年公司珠海全年完成销售 288.30 亿元，在珠海地区保持较高的市场占有率和品牌知名度。
2. **公司土地储备二三线城市占比高，区域分布较好；存货集中在二线城市及部分周边城市，项目储备质量较好。**截至 2020 年底，公司土地储备主要分布于武汉、湛江、绍兴、昆明、鄂州及绍兴等二三线城市。公司剩余可售项目主要集中在珠海和武汉等二线城市及周边城市。
3. **公司合同销售规模持续扩大。**2018—2020 年，公司合同销售金额及面积均持续增长，分别年均复合增长 60.82%和 43.89%。
4. **公司资产质量较好，债务结构合理。**公司资产受限比例一般，整体资产质量较好；截至 2021 年 3 月底，公司长期债务占 68.63%。

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	1	
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

分析师：罗星驰 赵 兮

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. 部分城市销售占比高，有一定的集中风险。2020 年，公司珠海、南京、上海及武汉完成销售占比合计 56.14%，销售集中度较高。
3. 公司面临较大的项目开发建设支出压力。公司近年来销售规模增长较快，在建项目较多，在建面积较大，面临较大项目开发建设支出和项目管理压力。
4. 公司所有者权益稳定性较弱，债务负担较重且存在一定的债务集中到期压力。截至 2020 年底，少数股东权益占比为 66.92%。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 80.32%、70.17%和 61.80%，公司债务到期时间主要分布在 3 年以内，面临一定的集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	191.41	263.17	438.57	410.35
资产总额（亿元）	1822.09	2349.31	3218.44	3405.90
所有者权益（亿元）	321.84	433.92	633.45	663.95
短期债务（亿元）	440.60	441.71	465.50	473.54
长期债务（亿元）	502.78	617.90	1024.65	1036.21
全部债务（亿元）	943.37	1059.62	1490.15	1509.76
营业收入（亿元）	236.99	331.49	510.06	63.70
利润总额（亿元）	30.85	43.94	62.53	10.02
EBITDA（亿元）	38.25	56.09	77.30	--
经营性净现金流（亿元）	159.99	280.33	291.09	53.56
营业利润率（%）	18.93	20.12	17.64	20.66
净资产收益率（%）	7.46	7.64	7.20	--
资产负债率（%）	82.34	81.53	80.32	80.51
全部债务资本化比率（%）	74.56	70.95	70.17	69.46
流动比率（%）	170.15	167.23	187.77	182.78
经营现金流动负债比（%）	16.06	21.63	18.69	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.60	0.94	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.79	0.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.66	18.89	19.28	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	896.36	1030.16	1147.42	1161.11
所有者权益（亿元）	162.45	212.28	218.80	217.65
全部债务（亿元）	251.70	243.01	390.92	401.95
营业收入（亿元）	2.79	0.58	15.89	1.99
利润总额（亿元）	26.69	25.75	20.18	-1.29
资产负债率（%）	81.88	79.39	80.93	81.26
全部债务资本化比率（%）	60.78	53.37	64.11	64.87
流动比率（%）	85.62	87.51	94.19	93.50
经营现金流动负债比（%）	-1.20	1.41	-11.91	--

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. 2018 年及 2019 年数据分别为 2019 年及 2020 年期初数，2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告

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	2021/8/16	赵兮、杨野	房地产企业信用评级方法（2019） V3.0.201907/房地产企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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
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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

珠海华发实业股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）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）。

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（以下简称“珠海市国资委”）。

截至2020年底，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2021年3月底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计529户，公司在职员工合计8694人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 3218.44 亿元，所有者权益 633.45 亿元（含少数股东权益 423.92 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 510.06 亿元，利润总额 62.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3405.90 亿元，所有者权益 663.95 亿元（含少数股东权益 449.11 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 63.73 亿元，利润总额 10.02 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、本期债券概况

本期债券名称为“珠海华发实业股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券票面利率将由公司和主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还“18 华发 03”本金或置换偿付公司债券的自有资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

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。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

²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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所

下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落

实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业分析

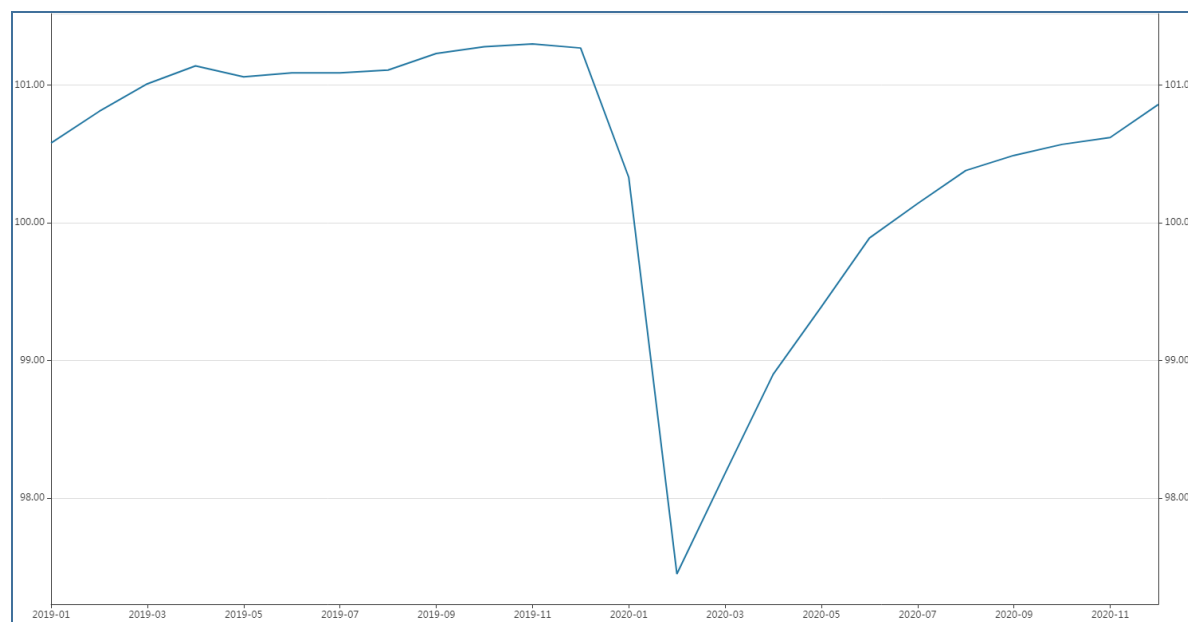
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。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，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。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影响产生的经营压力，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 1 2019 - 2020 年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，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降

1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增

长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

1. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，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为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同

比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）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	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

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”多次被强调，2020 年 2 月，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。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 3 2020 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
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
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

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。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
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 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，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”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
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 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，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 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
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
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济环境

珠海市经济水平持续增强，随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，港珠澳大桥的开通以及深珠城轨的建设，珠海市面临重要的发展机遇，公司外部经济环境良好。

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。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共 8 个国家一类口岸。随着粤港澳大湾区发展正式列入国家经济发展战略、港珠澳大桥的贯通及横琴自由贸易区政策优势的显现，珠海作为陆域交通与港澳连接的唯一城市，以及粤港澳大湾区重要的节点城市，迎来重大发

展机遇，将在粤港澳的深度合作中扮演更为重要的角色，对外开放也将迎来新高度。2019 年 5 月，深珠城轨正式获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。在粤港澳大湾区协同发展的大背景下，深珠通道建设与广深港高铁香港段开通、港珠澳大桥正式通车以及广珠城轨横琴段即将通车，珠海市将形成粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈，未来发展前景较好。

近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020，年珠海市分别实现地区生产总值（GDP）2914.7 亿元、3435.9 亿元和 3481.9 亿元，同比增速分别为 8.0%、6.8% 和 3.0%。分产业看，2020 年珠海市第一产业增加值 60.0 亿元，增长 1.6%，对地区生产总值增长的贡献率为 0.9%；

第二产业增加值1510.9亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为29.4%；第三产业增加值1911.1亿元，增长4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为69.7%。三次产业的比例为1.7:43.4:54.9。

2018—2020年，珠海市固定资产投资规模持续扩大。2020年，珠海市完成固定资产投资2230.4亿元，比上年增长13.1%。其中，房地产开发投资1075.8亿元，增长20.4%。分产业看，第二产业投资343.4亿元，增长18.1%；第三产业投资1883.3亿元，增长12.1%。工业投资345.2亿元，增长18.4%，工业投资中的制造业投资233.4亿元，增长16.8%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，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”“横琴首府”“琴澳新城”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、深圳、武汉、南京、杭州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、深圳、武汉、南京、杭州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业协会授予“广东省改革开放40周年特别贡献企业”2017年起连续四年跻身《财富》“中国500强”榜单，2020年位居第296位。此外，公司在克而瑞2020年中国房地产企业销售排行榜中，操盘金额排名第29名、操盘面积排名第48名。根据中指研究院2020年1—11月珠海商品房项目销售金额排行榜，前十名合计销售金额为313.36亿元，其中公司占比26.07%，公司项目分别排名第一名及第三名。

3. 人员素质

公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业经营和管理经验，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2021年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共计22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年底，公司在职员工合计8694人。从学历构成看，硕士及以上学历占比12.46%，本科学历占比57.66%，大专及以下学历占比29.88%；从岗位构成看，生产人员占比41.61%，销售人员占比21.43%，技术人员占比25.09%，财务人员占比5.54%，行政人员占比6.33%。

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8月30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，并向股东大会报告工作；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，建立健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。按照目前公司资金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

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长；公司房地产业务毛利率波动下降，整体处于较好水平。

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。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，上海、广州、武汉、苏州、大连等一线城市及重点二线城市为公司战略发展方向。

2018—2020 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 46.71%，2020 年实现营业收入 510.06 亿元；公司净利润持续增长，年均复合增长 37.79%，2020 年实现净利润 45.60 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90%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、物业服务、房屋租赁收入以及体育健身等收入。2018—2020年，公司房地产开发销售收入持续增长；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。

2018—2020 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下降，总体毛利率水平尚可；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下降，分别为 27.28%、29.62%和 24.31%。

表 5 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	226.61	95.62	27.95	317.35	95.73	30.31	481.11	94.32	25.19
其他业务	10.38	4.38	12.52	14.14	4.27	14.08	28.95	5.68	9.53
合计	236.99	100.00	27.28	331.49	100.00	29.62	510.06	100.00	24.31

资料来源：公司提供

（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；目前公司土地储备二三线城市占比高，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。

2018—2020 年，公司新获土地储备波动增长，其中 2019 年拿地节奏有所放缓。2021 年 1—3 月，公司新获取土地建筑面积 27.81 万平方米，土地出让金总额 24.85 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
2018 年	491.50	269.11

2019 年	348.62	246.57
2020 年	805.81	449.66
2021 年 1—3 月	27.81	24.85

注：公司土地储备口径为并表口径数据
数据来源：公司提供

截至 2020 年底，公司共拥有 38 个项目的土地储备，拥有待开发的土地面积 304.84 万平方米，涉及建筑面积逾 805.81 万平方米；公司土地储备主要分布于主要分布于武汉、湛江、绍兴、昆明、鄂州及绍兴等二三线城市。相对于公司的销售规模，公司的土地储备尚可；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 年底公司土地储备明细情况（单位：万平方米）

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	6.50	20.08
2	珠海	珠海保税区研发中心	1.36	12.11
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	8.14	19.02
4	珠海	珠海十字门游艇码头	2.50	0.77
5	珠海	斗门华发又一城	1.56	3.13
6	珠海	斗门华发水郡花园	10.25	4.28

7	中山	中山华发生态庄园	11.96	3.04
8	中山	中山华发观山水花园	15.35	29.84
9	广州	广州番禺区汉溪大道北侧长隆地块	6.04	25.69
10	湛江	湛江市海东新区交投产项目	37.31	97.53
11	湛江	湛江市海东新区交投产项目		
12	湛江	湛江市海东新区交投产项目		
13	湛江	湛江市海东新区交投产项目		
14	汕尾	汕尾陆河项目	5.81	9.36
15	昆明	昆明市西山区草海片区 317 亩地块	21.14	105.07
16	成都	成都市锦江区三圣街道 56 亩地块	3.73	5.60
17	武汉	武汉 157#地块（华发中城中央公园（南区））	6.34	10.36
18	武汉	武汉 CBD 妙墩地块	1.51	8.91
19	武汉	武汉市硚口区解放大道以南 251 亩项目	16.70	67.90
20	武汉	武汉市硚口区地大汉口校区 160 亩项目	10.69	44.90
21	武汉	武汉外滩荟	3.30	7.28
22	鄂州	鄂州梧桐湖地块	7.96	15.91
23	鄂州	鄂州梧桐湖地块	41.39	105.47
24	鄂州	鄂州梧桐湖地块	12.68	16.64
25	武汉	武汉市江夏区黄家湖 P（2019）038 号地块	7.42	10.53
26	上海	闵行颛桥镇闵行新城 MHC10402 单元 25A-11A 地块	7.93	15.87
27	无锡	无锡经开区博览中心东侧地块（XDG-2020-54 号）	14.87	29.68
28	绍兴	绍兴镜湖新区湖东 1 号地	3.47	55.09
29	绍兴	绍兴镜湖新区湖东 1 号地	3.91	8.59
30	绍兴	绍兴镜湖新区项目	3.11	9.03
31	绍兴	绍兴镜湖新区项目	5.88	17.06
32	绍兴	绍兴镜湖新区 3 号地	2.24	8.50
33	太仓	太仓客运站项目	5.04	10.08
34	太仓	太仓海运提项目	1.59	1.98
35	常熟	常熟项目 4 号地	3.40	8.51
36	常熟	常熟项目 6 号地	2.85	4.56
37	威海	威海九龙湾	7.19	3.81
38	青岛	胶州市胶东路项目	3.71	9.64
合计			304.84	805.81

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，2018—2020 年，公司新开工面积及竣工面积均逐年增长。2020 年，公司期末在建面积分别为 1776.54 万平方米，同比 29.96%。2021 年 1—3 月，公司新开工面积 115.04 万平方米，竣工面积 61.82 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积	513.64	650.61	739.71	115.04
竣工面积	178.57	279.96	315.00	61.82
期末在建面积	1004.23	1367.02	1776.54	1829.76

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，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 2021 年 3 月底，公司期末在建建筑面积 1829.76 万平方米，涉及在建项目数量 105

个；在建项目计划总投资 5199.48 亿元，已投资 2407.02 亿元，尚需投资 2792.46 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

2018—2020 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，部分城市销售占比高；公司剩余可售项目主要集中在珠海和武汉等二线城市及周边城市，从公司过往销售情况看，存在一定的补库存需求。

从销售情况看，2018—2020 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 194.87 万平方米、395.91 万平方米和 504.00 万平方米；销售价格方面，受益于几大核心城市布局，2018—2020 年公司合同销售均价维持较高水平；受上述因素影响，2018—2020 年公司合同销售金额呈持续增长态势，分别为 582.01 亿元、922.73 亿元和 1205.00 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现合同销售金额 280.65 亿元，合同销售面积 112.00 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
合同销售面积	194.87	395.91	504.00	112.00
合同销售金额	582.01	922.73	1205.00	280.65
合同销售均价	2.99	2.33	2.39	2.51

注：公司房地产项目销售数据为全口径

资料来源：公司提供

从合同销售的区域分布看，2020 年，公司珠海全年完成销售 288.30 亿元，销售占比 23.93%；南京全年完成销售 182.33 亿元，销售占比 15.13%；上海全年完成销售 127.55 亿元，销售占比 10.58%；武汉全年完成销售 78.33 亿元，销售占比 6.50%，部分城市销售占比高，有一定的集中风险。

从公司可售项目情况看，截至 2020 年底，公司可售项目 88 个，已取得预售证总可售面积 556.38 万平方米，累计销售 366.29 万平方米，剩余可售面积 190.09 万平方米；从公司过往销售情况看，存在一定的补库存需求。

表 10 截至 2020 年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
珠海	13	91.09	61.54	29.56
中山	5	36.11	27.12	8.99
广州	5	11.28	8.69	2.59
南宁	1	5.28	4.95	0.33
江门	2	13.29	7.87	5.42
重庆	1	3.80	2.53	1.26
湛江	1	18.84	12.29	6.55
惠州	1	12.59	11.71	0.88
深圳	1	6.60	3.16	3.44
汕尾	1	0.92	0.25	0.67
上海	8	27.81	26.88	0.93
无锡	1	12.54	12.17	0.37
苏州	6	19.32	9.43	9.89
南京	3	25.52	19.19	6.33
杭州	3	52.25	45.99	6.26
温州	1	3.53	1.89	1.65
武汉	16	77.80	37.81	39.99
郑州	1	3.42	1.98	1.44
威海	2	17.54	12.79	4.75
青岛	1	6.58	1.43	5.15

烟台	1	6.94	2.29	4.66
沈阳	5	63.51	39.56	23.96
大连	4	20.81	6.57	14.25
包头	1	2.07	0.74	1.32
北京	1	8.71	5.45	3.26
天津	3	7.66	1.46	6.20
尾盘销售	--	0.57	0.57	0.00
合计	88	556.38	366.29	190.09

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。

2018—2020 年，公司流动资产周转次数分别为 0.16 次、0.17 次和 0.20 次，存货周转次数分别为 0.15 次、0.16 次和 0.21 次，总资产周转次数分别为 0.15 次、0.16 次和 0.18 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 2020 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
首创置业	0.17	0.13	0.11
华润置地	0.34	0.33	0.22
中国金茂	0.55	0.30	0.17
华发股份	0.21	0.20	0.18

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 2018—2020 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 年底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计 522 户，较年初增加 119 户，减少合并单位 3 家。截至 2021 年 3 月底公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计

529 户，较年初增加 12 户，减少 5 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 2020 年底，公司合并资产总额 3218.44 亿元，所有者权益 633.45 亿元（含少数股东权益 423.92 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 510.06 亿元，利润总额 62.53 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3405.90 亿元，所有者权益 663.95 亿元（含少数股东权益 449.11 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 63.73 亿元，利润总额 10.02 亿元。

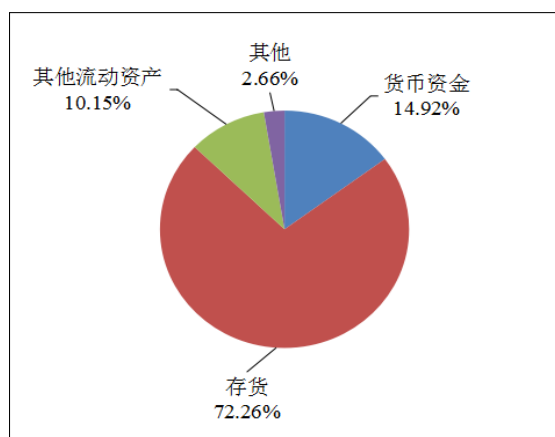
2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模稳步增长，以流动资产为主；公司存货集中在二线城市及部分周边城市，项目储备质量较好，货币资金较为充裕。资产受限比例一般，整体资产质量较好。

2018—2020 年末，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 32.90%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 3218.44 亿元，较上年底增长 37.00%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 90.88%，非流动资产占 9.12%。公司资产以流动资产为主。

2018—2020 年末，公司流动资产连续增长，年均复合增长 31.36%，主要系存货、货币资金和其他流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产 2925.01 亿元，较上年底增长 34.95%。公司流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2018—2020 年末，公司货币资金连续增长，年均复合增长 51.01%。截至 2020 年底，公司货币资金 436.42 亿元，较上年底增长 67.17%，主要由银行存款构成。其中受限货币资金 10.31 亿元，主要为各类保证金，占比 2.36%，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司存货连续增长，年均复合增长 28.30%，主要系房地产开发投入增加所致。截至 2020 年底，公司存货 2113.75 亿元，较上年底增长 32.25%。公司存货主要由开发成本（占比 84.50%）和开发产品（占比 15.12%）构成，累计计提跌价准备 0.91 亿元。公司存货主要分布于二线城市及部分周边城市，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。

2018—2020 年末，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 47.51%，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 2020 年底，公司其他流动资产 296.95 亿元，较上年底增长 40.45%。其中预交税费占比 22.83%，合营联营企业往来款占比 44.17%，合作方经营往来款占比 35.17%，往来款规模较大。

2018—2020 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 51.99%。截至 2020 年底，公司非流动资产 293.44 亿元，较上年底增长 61.43%，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 48.73%）和投资性房地产（占 30.84%）构成。

2018—2020 年末，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长 48.82%，主要系对合营和联营企业投资增多所致。截至 2020 年底，公司长期股权投资 142.99 亿元，较上年底增长 71.76%。

2018—2020 年末，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 95.13%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 90.49 亿元，较上年底增长

85.00%，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；2020 年公司租金收入与投资性房地产评估价值的比重为 2.35%，租金对公允价值的支撑程度较弱，存在一定的公允价值波动风险。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产 660.87 亿元，其中货币资金 10.31 亿元，存货 556.66 亿元，固定资产 1.03 亿元，长期股权投资 2.40 亿元，投资性房地产 9.49 亿元；受限资产占资产总额的 20.53%，公司资产受限程度一般。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 3405.90 亿元，较上年底增长 5.82%，主要系存货和其他流动资产增多所致；其中，流动资产占 90.87%，非流动资产占 9.13%，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

(1) 所有者权益

2018—2020 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。

2018—2020 年末，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 40.29%，主要系少数股东权益和未分配利润增加所致。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 633.45 亿元，较上年底增长 45.98%；其中，归属于母公司所有者权益占比为 33.08%，少数股东权益占比为 66.92%。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 10.10%、29.49%、3.21%、0.83%和 51.37%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 663.95 亿元，较上年底增长 4.81%，主要系少数股东权益和未分配利润增多所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 32.36%，少数股东权益占比为 67.64%。所有者权益结构较上年

底变化不大。

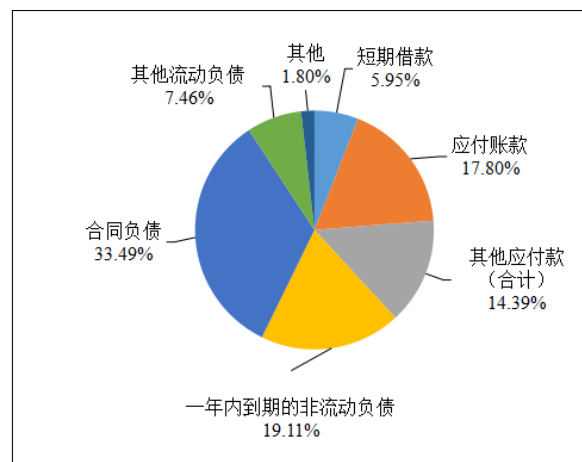
(2) 负债

2018—2020 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；公司债务结构有所优化，但债务负担仍较重。

2018—2020 年末，公司负债总额连续增长，年均复合增长 31.26%。截至 2020 年底，公司负债总额 2584.99 亿元，较上年底增长 34.96%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 60.26%，非流动负债占 30.74%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债连续增长，年均复合增长 25.05%。截至 2020 年底，公司流动负债 1557.77 亿元，较上年底增长 20.18%，主要系应付账款、其他应付款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图 3 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2018—2020 年末，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 14.43%。截至 2020 年底，公司短期借款 92.66 亿元，较上年底下降 24.71%，其中质押借款占比 5.10%，抵押借款 8.09%、保证借款占比 44.69%，信用借款占比 42.02%。

2018—2020 年末，公司应付账款连续增长，年均复合增长 141.81%，主要系应付工程款增长所致。截至 2020 年底，公司应付账款 277.29 亿元，较上年底增长 174.63%，主要为应付工程款（占比 75.13%）。

2018—2019 年，公司预收款项分别为 390.25 亿元和 585.23 亿元。由于新会计准则变动合同负债科目重新分类，截至 2020 年底，公司合同负债 521.64 亿元，主要为预收售楼款。

2018—2020 年末，公司其他应付款连续增长，年均复合增长 48.29%，主要系往来及拆借款和土地增值税准备金增长所致。截至 2020 年底，公司其他应付款 224.23 亿元，较上年底增长 44.38%；其他应付款主要由押金及保证金（占 3.88%）、往来及拆借款（占 78.48%）和土地增值税准备金（占 17.08%）构成。

2018—2020 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 8.28%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 297.73 亿元，较上年底增长 21.47%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券增长所致。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 39.75%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 116.20 亿元，较上年底增长

63.37%，主要系发行短期融资券和美元境外私募债所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 42.76%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债 1027.22 亿元，较上年底增长 65.89%。公司非流动负债主要由长期借款（占 77.31%）和应付债券（占 18.11%）构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 51.97%。截至 2020 年底，公司长期借款 794.11 亿元，较上年底增长 73.63%，主要系保证借款和抵押借款增长所致；长期借款以保证借款和抵押借款为主。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.21%。截至 2020 年底，公司应付债券 186.08 亿元，较上年底增长 42.31%，主要系公司新发行公司债券所致。截至 2020 年 6 月 15 日公司存续债券明细如下表所示。

表12 截至2021年6月15日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	期末余额
21 华发实业 MTN001	2021-04-26	2024-04-26	5.10	一般中期票据
21 华发实业 PPN001	2021-02-04	2026-02-04	8.40	定向工具
21 华发 01	2021-01-18	2026-01-18	19.20	私募债
20 华发 04	2020-11-12	2025-11-12	15.00	一般公司债
20 华发 05	2020-11-12	2025-11-12	9.20	一般公司债
20 华发 03	2020-11-05	2025-11-05	5.20	私募债
20 华发实业 MTN004	2020-10-29	2025-10-29	8.30	一般中期票据
20 华发实业 SCP004	2020-09-30	2021-06-27	5.00	超短期融资债券
20 华发实业 MTN003	2020-09-29	2023-09-29	9.50	一般中期票据
20 华发实业 PPN002	2020-09-25	2023-09-25	5.00	定向工具
20 华发实业 PPN001	2020-08-31	2023-08-31	5.50	定向工具
20 华发实业 MTN002	2020-04-23	2023-04-23	9.30	一般中期票据
20 华发 02	2020-02-24	2025-02-24	15.80	一般公司债
20 华发实业 MTN001	2020-02-18	2023-02-18	5.70	一般中期票据
19 华发实业 MTN002	2019-09-10	2022-09-10	10.00	一般中期票据
19 华发 03	2019-08-19	2024-08-19	5.00	私募债
19 华发 04	2019-08-19	2022-08-19	5.00	私募债
19 华发实业 MTN001	2019-05-27	2022-05-27	10.00	一般中期票据
19 华发 01	2019-02-25	2024-02-25	7.50	私募债
19 华发 02	2019-02-25	2022-02-25	7.80	私募债
18 华发实业 MTN002	2018-12-25	2021-12-25	15.00	一般中期票据

18 华发 03	2018-12-10	2021-12-10	15.00	私募债
18 华发实业 MTN001	2018-10-30	2021-10-30	10.00	一般中期票据
17 华发实业 MTN003	2017-09-28	2022-09-28	20.00	一般中期票据
17 华发实业 MTN002	2017-07-27	2022-07-27	10.00	一般中期票据
17 华发实业 MTN001	2017-06-22	2022-06-22	10.00	一般中期票据
16 华发 05	2016-09-12	2021-09-12	20.00	私募债
合计	--	--	271.50	

资料来源：公司年报，联合资信整理

2018—2020 年末，公司全部债务连续增长，年均复合增长 25.68%。截至 2020 年底，公司全部债务 1490.15 亿元，较上年底增长 40.63%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占 31.24%，长期债务占 65.83%，债务结构有所优化。2018—2020 年末，公司资产负债率分别为 82.34%、81.51%和 80.32%，连续下降；全部债务资本化比率分别为 74.56%、70.95%和 70.17%，连续下降；长期债务资本化比率分别为 60.97%、58.75%和 61.80%，波动增长。

截至 2020 年底，公司其他权益工具 61.79 亿元，全部为永续债。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司全部债务 1551.94 亿元。其中，短期债务 465.50 亿元（占 29.99%），长期债务 1086.44 亿元（占 70.01%）。截至 2020 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 82.24%、73.08%和 65.52%。

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	92.58	--	--	--	--	92.58
应付票据	0.00	--	--	--	--	0.00
一年内到期的非流动负债	292.61	--	--	--	--	292.61
其他流动负债科目中的有息负债	71.32	--	--	--	--	71.32
长期借款	0.00	302.88	329.42	87.76	74.05	794.11
应付债券	4.99	86.13	94.96	--	--	186.08
其他非流动负债科目中的有息负债	0.00	--	--	--	44.46	44.46
合计	461.5	389.01	424.38	87.76	118.51	1481.16
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	92.58	--	--	--	--	92.58
应付票据	0.00	--	--	--	--	0
一年内到期的非流动负债	292.61	--	--	--	--	292.61
其他流动负债科目中的有息负债	71.32	--	--	--	--	71.32
长期借款	0.00	302.88	329.42	87.76	74.05	794.11
应付债券	0.00	64.3	55.98	12.45	53.35	186.08
其他非流动负债科目中的有息负债	0.00	--	--	--	44.46	44.46
合计	456.51	367.18	385.4	100.21	171.86	1481.16

注：上表未包含应付票据、应付利息及待转销项税

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 3405.90 亿元，较上年底增长 5.82%，主要系应付账款、

合同负债和应付债券增多所致。其中，流动负债占 61.76%，非流动负债占 38.21%。公司以流

动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1509.76 亿元，较上年底增长 1.32%，主要系应付票据及一年内到期的非流动负债增长所致。债务结构方面，短期债务占 31.37%，长期债务占 68.63%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 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 80.51%、69.46% 和 60.95%，较上年底分别提高 0.19 个百分点、下降 0.72 个百分点和下降 0.85 个百分点。整体看，公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2018—2020 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有所下降；公司整体盈利能力有待提高。

2018—2020 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 46.71%。2018—2020 年，公司利润总额分别为 30.85 亿元、43.96 亿元和 62.53 亿元，连续增长，年均复合增长 42.36%。2018—2020 年，公司净利润分别为 24.02 亿元、33.16 亿元和 45.60 亿元，连续增长，年均复合增长 37.70%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 22.84 亿元、27.85 亿元 29.02 亿元。

期间费用方面，2018—2020 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 26.15%，主要系销售费用和管理费用增长所致。2020 年，公司期间费用总额为 32.05 亿元，同比增长 7.93%；其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 45.23%、45.36%、1.16% 和 8.25%。2018—2020 年，公司销售费用和管理费用逐年增长，分别年均复合增长 25.81% 和 29.51%，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。2020 年，公司研发费用 0.37 亿元，同比下降 55.45%。2018—2020 年，公司财务费用逐年增长，年均复合

增长 6.90%，主要系利息支出增多所致。

利润构成方面，2018—2020 年，投资收益占公司营业利润的比例分别为 20.23%、16.54% 和 7.34%，2018 年占比较高，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明显下降。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 18.93%、20.12% 和 17.64%，波动下降。2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 2.41%、2.96% 和 2.79%，公司净资产收益率分别为 7.46%、7.64% 和 7.20%，波动下降。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 2020 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
首创置业	25.13	2.69	2.19
华润置地	30.86	13.30	7.51
中国金茂	20.17	6.08	3.47
华发股份	24.30	7.20	2.34

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

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 63.70 亿元，同比下降 29.49%，主要系房产项目结转收入减少所致；实现净利润 7.34 亿元，同比下降 18.81%；其中归属于母公司所有者的净利润 5.54 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 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 2018—2021 年 3 月公司现金流情况

(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	371.14	558.71	585.27	193.48
经营活动产生的现金流量净额	159.99	280.35	291.09	53.56
投资活动产生的现金流量净额	-310.29	-321.28	-610.12	-112.95

筹资活动前现金流量净额	-150.31	-41.74	-319.04	-59.39
筹资活动产生的现金流量净额	226.59	108.64	487.86	487.86

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别 371.14 亿元、557.71 亿元和 558.27 亿元，波动增长，年均复合增长 25.58%，主要系销售回款增多所致。2018—2020 年，公司经营活动现金流出分别为 211.15 亿元、278.36 亿元和 294.18 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。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为 159.99 亿元、280.35 亿元和 291.09 亿元，连续增长，年均复合增长 34.89%，持续净流入。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入分别为 45.72 亿元、56.64 亿元和 76.62 亿元，连续增长，年均复合增长 29.45%。公司将购地支出计入投资活动现金流，2018—2020 年年，公司投资活动现金流出分别为 356.02 亿元、378.71 亿元和 686.74 亿元，连续增长，年均复合增长 38.89%。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为-310.29 亿元、-322.07 亿元和-610.12 亿元，持续净流出。

2018—2020 年，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，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入分别为 577.85 亿元、841.07 亿元和 1403.90 亿元，连续增长，年均复合增长 55.87%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出分别为 351.26 亿元、733.26 亿元和 916.03 亿元，持续增长，年均复合增长 61.49%。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 226.59 亿元、107.81 亿元和 487.86 亿元，持续净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 53.56 亿元，投资活动产生的现金流量净额-112.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 30.06 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，2018—2020 年末，公司流动比率分别为 170.15%、167.53%和 187.77%，波动增长；速动比率分别为 41.25%、44.13%和 52.08%，持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2018—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 0.43 倍、0.60 倍和 0.94 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有待提升。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.02 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 快速增长，三年分别为 38.25 亿元、56.11 亿元和 77.30 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，三年分别为 24.66 倍、18.89 倍和 19.28 倍；EBITDA 利息倍数持续上升，三年分别为 0.70 倍、0.79 倍和 0.85 倍。公司长期偿债能力有待提升。

截至 2021 年 3 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 年底，公司对外担保金额 49.18 元，占净资产的 7.76%；公司面临一定或有负债风险。

2021 年 3 月 31 日，公司及其下属子公司在主要合作银行的授信额度为 1891.81 亿元，已使用 722.25 亿元，尚有可用额度为 1169.56 亿元。

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 2020 年底，母公司资产总额 1147.42 亿元，较上年底增长 111.38%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产 662.31 亿元（占比 57.72%），非流动资产 485.11 亿元

(占比 42.28%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 7.69%)、其他应收款(占 71.66%)、存货(占 6.56%)和其他流动资产(占 14.07%)构成,非流动资产主要由长期股权投资(占 96.04%)构成。截至 2020 年底,母公司货币资金为 50.95 亿元。

截至 2020 年底,母公司负债总额 928.62 亿元,较上年底增长 13.45%。其中,流动负债 703.17 亿元(占比 75.72%),非流动负债 225.46 亿元(占比 24.28%)。从构成看,流动负债主要由其他应付款(合计)(占 74.17%)和一年内到期的非流动负债(占 15.44%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 27.32%)和应付债券(占 72.33%)构成。截至 2020 年底,母公司资产负债率为 80.93%,较年初增长 1.54 个百分点。

截至 2020 年底,母公司所有者权益为 218.80 亿元,较年初底增长 3.07%,主要系未分配利润增长所致;其中,股本为 21.17 亿元(占 9.68%)、资本公积合计 54.69 亿元(占 24.99%)、未分配利润合计 70.73 亿元(占 32.33%)、盈余公积合计 10.65 亿元(占 4.87%),所有者权益稳定性一般。

2020 年,母公司营业收入为 15.89 亿元,净利润为 21.21 亿元,同期投资收益 26.38 亿元,净利润以投资收益为主。

2020 年,母公司经营活动产生的现金流量净额-83.73 亿元,投资活动产生的现金流量净额-66.70 亿元,筹资活动产生的现金流量净额 139.24 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券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量和 EBITDA 对本期债券拟发行额度的保障程度高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模不超过 15.00 亿元,分别占 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务

的 1.45%和 0.99%,对公司现有债务结构影响较小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础,本期债券按照最高额度(15.00 亿元)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 80.51%、69.46%和 60.95%上升至 80.59%、69.66%和 61.29%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期债券将用于置换现有债务,实际数据将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为 38.25 亿元、56.09 亿元和 77.30 亿元,分别为本期债券发行最高额度(15.00 亿元)的 2.55 倍、3.74 倍和 5.15 倍。2018—2020 年,公司经营活动产生的现金流入分别为 371.14 亿元、558.72 亿元和 585.27 亿元,分别为本期债券发行最高额度(15.00 亿元)的 24.74 倍、37.25 倍和 39.02 倍;同期公司经营活动现金流量净额分别为 159.99 亿元、280.33 亿元和 291.09 亿元,分别为本期债券发行最高额度(15.00 亿元)的 10.67 倍、18.69 倍和 19.41 倍。

十、结论

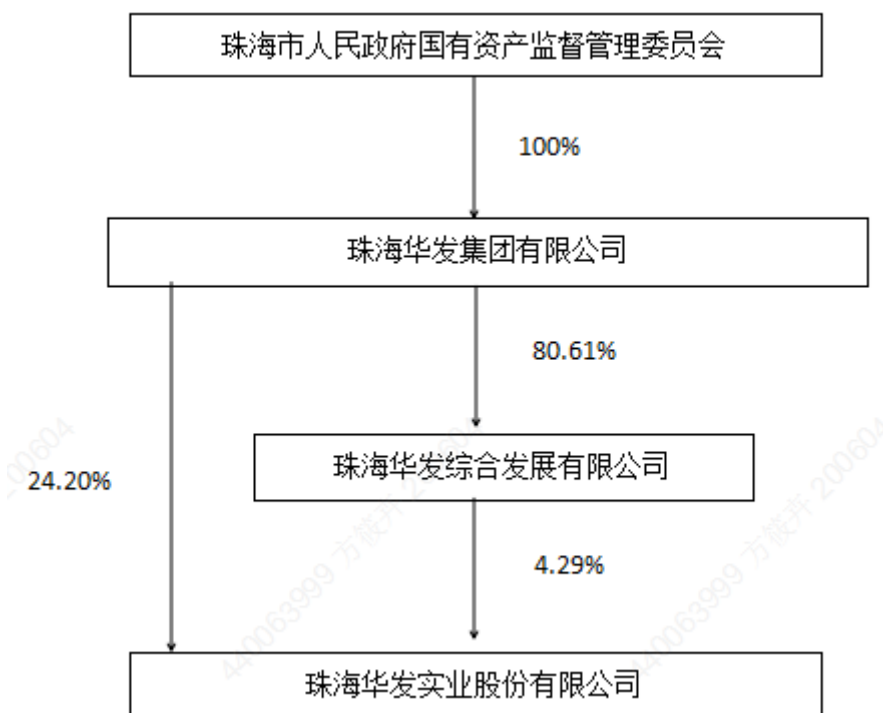
公司作为珠海市国资委旗下的上市房企,在珠海区域房地产市场处于龙头地位,有较高的品牌知名度,项目开发经验较为丰富,且融资渠道畅通;近年来公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张,合同销售规模较大,合同销售均价维持较高水平,收入及利润规模均持续增长。同时,联合资信也关注到公司业务易受到房地产行业调控政策影响、三线城市项目面临一定的去化风险、公司未来资金需求较大、债务负担较重及面临一定集中到期压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保障程度高。

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。

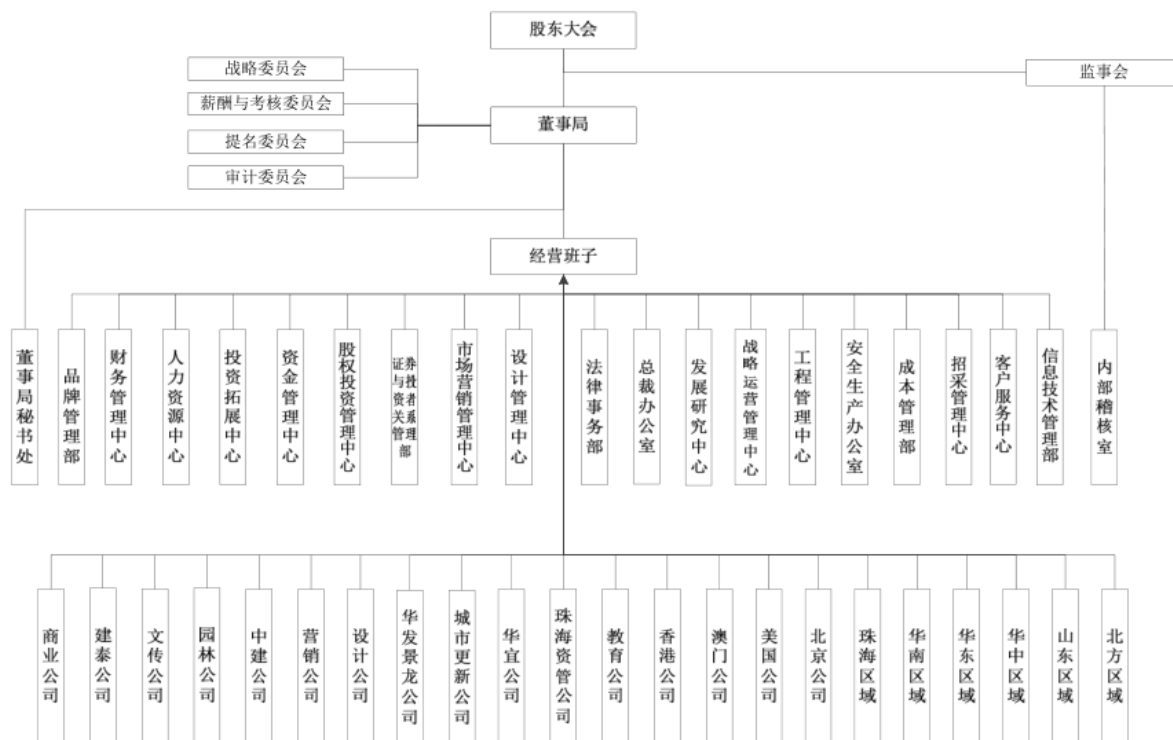
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 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 2020 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 1-3 截至 2021 年 3 月底公司重要子公司情况

序号	企业名称	注册地	主营业务	持股比例 (%)
1	珠海市海润房地产开发有限公司	珠海市	房地产开发	41.25
2	上海华泓尚隆房地产开发有限公司	上海市	房地产开发	50.01
3	珠海华郡房产开发有限公司	珠海市	房地产开发	100.00

注：截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司数量合计 529 家，数量较多且多为项目公司，表中所列为部分重要子公司
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	191.41	263.17	438.57	410.35
资产总额（亿元）	1822.09	2349.31	3218.44	3405.90
所有者权益合计（亿元）	321.84	433.92	633.45	663.95
短期债务（亿元）	440.60	441.71	465.50	473.54
长期债务（亿元）	502.78	617.90	1024.65	1036.21
全部债务（亿元）	943.37	1059.62	1490.15	1509.76
营业收入（亿元）	236.99	331.49	510.06	63.70
利润总额（亿元）	30.85	43.94	62.53	10.02
EBITDA（亿元）	38.25	56.09	77.30	--
经营性净现金流（亿元）	159.99	280.33	291.09	53.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1739.71	1317.60	750.63	--
存货周转次数（次）	0.15	0.16	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	146.61	160.07	104.82	275.20
营业利润率（%）	18.93	20.12	17.64	20.66
总资本收益率（%）	2.41	2.96	2.79	--
净资产收益率（%）	7.46	7.64	7.20	--
长期债务资本化比率（%）	60.97	58.75	61.80	60.95
全部债务资本化比率（%）	74.56	70.95	70.17	69.46
资产负债率（%）	82.34	81.53	80.32	80.51
流动比率（%）	170.15	167.23	187.77	182.78
速动比率（%）	41.25	43.91	52.08	44.81
经营现金流动负债比（%）	16.06	21.63	18.69	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.60	0.94	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.79	0.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.66	18.89	19.28	--

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. 2018 年及 2019 年数据分别为 2019 年及 2020 年期初数，2021 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.12	62.68	51.00	28.84
资产总额（亿元）	896.36	1030.16	1147.42	1161.11
所有者权益（亿元）	162.45	212.28	218.80	217.65
短期债务（亿元）	92.79	85.75	166.26	158.62
长期债务（亿元）	158.91	157.26	224.66	243.32
全部债务（亿元）	251.70	243.01	390.92	401.95
营业收入（亿元）	2.79	0.58	15.89	1.99
利润总额（亿元）	26.69	25.75	20.18	-1.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.92	9.31	-83.73	-6.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	/
存货周转次数（次）	0.01	0.00	0.31	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	/
现金收入比（%）	54.59	1664.34	65.89	321.68
营业利润率（%）	43.59	41.99	8.51	21.04
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	17.27	12.40	9.70	--
长期债务资本化比率（%）	49.45	42.56	50.66	52.78
全部债务资本化比率（%）	60.78	53.37	64.11	64.87
资产负债率（%）	81.88	79.39	80.93	81.26
流动比率（%）	85.62	87.51	94.19	93.50
速动比率（%）	78.51	80.65	88.01	87.44
经营现金流动负债比（%）	-1.20	1.41	-11.91	--
现金短期债务比	0.43	0.73	0.31	0.18
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：2018 年及 2019 年数据分别为 2019 年及 2020 年期初数，公司本部 2021 年一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

资料来源：公司审计报告

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 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 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

联合资信评估股份有限公司关于 珠海华发实业股份有限公司面向专业投资者 2021年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年珠海华发实业股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。珠海华发实业股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对珠海华发实业股份有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，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次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送珠海华发实业股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。