

信用评级公告

联合〔2023〕8623号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发实业股份有限公司及其拟发行的2023年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定珠海华发实业股份有限公司主体长期信用等级为AAA，珠海华发实业股份有限公司2023年度第三期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

珠海华发实业股份有限公司

2023年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期中期票据期限：本期中期票据分为两个品种，其中品种一期限为 5 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二期限为 3 年，附第 1、2 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还存量债务融资工具本息或置换用于偿还存量债务融资工具本息的自有资金

评级时间：2023 年 8 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）旗下上市房企，股东支持力度大，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。公司布局优化，已基本形成全国化布局，2022 年销售韧性较强。公司融资渠道畅通，财务弹性较强，债务结构优化，债务负担有所减轻。同时，联合资信也关注到行业高速增长阶段已结束、公司销售集中度较高、部分低能级城市项目有一定去化压力以及合作开发规模较大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量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来，随着公司加大对高能级城市的布局，项目开发销售持续推进，公司经营状况将保持良好。

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

优势

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

2. **布局优化，销售韧性较强。**2022 年公司加大对以上海为核心的长三角区域的布局，城市能级提升，受益于城市布局的优化，2022 年公司全口径销售 1202.41 亿元，同比下降 1.35%，销售降幅好于行业平均水平，销售韧性较强。

3. **融资渠道通畅，财务弹性较强，债务结构优化，债务负担减轻。**截至 2022 年底，公司尚未使用银行授信额度 1650.68 亿元，尚未使用华发集团财务公司授信额度 210.77 亿元，公司备用流动性充足，融资渠道通畅，财务弹性较强。2020—2022 年，公司债务结构优化，债务负担减轻。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

分析师：曹梦茹 杨哲

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. 长期来看行业高速增长阶段已经结束。2021 年下半年以来房地产市场大幅降温，公司开发业务销售规模有所下降。同时，公司合作开发存在一定规模，需关注行业下行期合作方风险。从长期来看，房地产行业高速增长阶段已经结束，伴随行业调控政策趋于长期化，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2. 区域集中度较高，部分区域下沉项目面临一定去化压力。2022 年，公司前十大城市销售贡献占比为 83.94%，销售区域集中度较高。同时，考虑到公司部分存货位于三线及以下城市，行业下行背景下，市场支撑力度弱，销售韧性恐不足，将面临一定去化压力。

3. 合作开发规模较大，需关注合联营项目开发运营情况。公司合作开发规模较大，对合联营企业担保规模大，需关注行业下行期合联营项目开发运营情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	438.57	500.35	528.80	555.96
资产总额（亿元）	3218.78	3550.57	4026.91	4268.51
所有者权益（亿元）	633.79	958.92	1094.49	1107.67
短期债务（亿元）	465.50	286.15	275.27	--
长期债务（亿元）	1024.65	1061.53	1192.65	--
全部债务（亿元）	1490.15	1347.69	1467.92	--
营业总收入（亿元）	510.06	512.41	591.90	119.58
利润总额（亿元）	62.53	68.29	62.83	11.25
EBITDA（亿元）	77.30	85.80	78.62	--
经营性净现金流（亿元）	291.09	360.61	383.44	109.72
营业利润率（%）	17.64	19.24	15.77	14.75
净资产收益率（%）	7.19	4.88	4.32	--
资产负债率（%）	80.31	72.99	72.82	74.05
调整后资产负债率	76.46	67.13	66.00	66.90
全部债务资本化比率（%）	70.16	58.43	57.29	--
流动比率（%）	187.77	204.63	201.93	200.31
经营现金流动负债比（%）	18.69	23.60	22.07	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.75	1.92	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.91	0.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.28	15.71	18.67	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1147.42	1276.46	1382.50	1567.79
所有者权益（亿元）	218.80	208.31	189.97	181.40
全部债务（亿元）	363.42	345.48	319.41	297.75
营业总收入（亿元）	15.89	22.10	23.24	3.54
利润总额（亿元）	20.18	25.67	14.40	-2.63
资产负债率（%）	80.93	83.68	86.26	88.43
全部债务资本化比率（%）	62.42	62.38	62.71	62.14
流动比率（%）	94.19	65.30	58.03	63.51
经营现金流动负债比（%）	-11.91	9.39	10.24	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务，公司本部债务未调整；4. 公司 2020 年及 2021 年数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；5. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/05/19	曹梦茹 杨哲	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208/房地产企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2019/05/31	冯磊 王彦	原联合信用评级有限公司房地产行业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/06/06	杨世龙 李莹	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

珠海华发实业股份有限公司

2023 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”或“华发股份”）前身系珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）的全资子公司珠海经济特区华发房地产公司。经中国证券监督管理委员会证监发行〔2004〕7 号文批准，2004 年 2 月，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“华发股份”，证券代码：600325.SH）。截至 2022 年底，公司总股本 21.17 亿元，控股股东为华发集团，实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”），具体见附件 1-1。

截至 2022 年底，公司内设财务管理中心、人力资源中心、投资拓展中心及资金管理中心等多个职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4026.91 亿元，所有者权益 1094.49 亿元（含少数股东权益 897.07 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 591.90 亿元，利润总额 62.83 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 4268.51 亿元，所有者权益 1107.67 亿元（含少数股东权益 917.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 119.58 亿元，利润总额 11.25 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市昌盛路 155 号；法定代表人：李光宁。

二、本期中期票据概况

本期拟发行的中期票据名称为“珠海华发实业股份有限公司 2023 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期中期票据分为两个品种，其中品种一期限为 5 年，附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选

择权；品种二期限为 3 年，附第 1、2 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据按面值平价发行，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还存量债务融资工具本息或置换用于偿还存量债务融资工具本息的自有资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年上半年）》](#)。

四、行业分析

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复；2023年一季度，房地产市场出现积极变化，销售额止跌回升。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年一季度国内房地产市场阶段性回暖，但力度很快减弱，考虑到土地市场仍未好转，且部分民营房地产企业在较长时间内土储购置力度很弱，未来市场运行仍存在较大不确定性。完整版行业分析详见[《2023年一季度房地产行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司控股股东为华发集团，珠海市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司开发经验丰富，区域市场占有率和品牌知名度较高。

公司拥有房地产一级开发资质，自成立以来专注于房地产领域，先后开发“华发新城”“华发世纪城”“华发水郡”“华发蔚蓝堡”“横琴首府”“琴澳新城”等优质楼盘，具备丰富的住宅开发经验，同时在珠海地区市场占有率常年处于龙头地位，品牌知名度较高。2022年，公司全口径签约销售面积400.90万平方米，签约销售金额1202.41亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用记录》（中征码：4404010000163038），截至2023年6月25日，公司未结清和已结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录。

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

截至2023年8月24日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式以及公司业务具体情况，建立健全了相应的内部控制制度。投资管理方面，城市公司负责其区域范围

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

资金管理方面，公司资金管理的决策机构为公司资金管理工作小组，工作职责是为公司各项业务提供资金保障的前提下，确保现金流充裕，财务收支结算顺畅，资产状况健康可持续性发展，并利用各种投融资渠道和理财工具，提高公司资金使用效率和收益，其主要工作内容分为经营管理、工程项目和信贷融资等三部分。

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

七、重大事项

筹划非公开发行股票有助于增加权益性资金，改善公司资产负债表。

2022年12月6日，公司公告称，拟向包括华发集团在内的不超过三十五名的特定投资者非公开发行股票不超过63500万股（含），拟募集资金不超过60.00亿元，用于项目建设以及补充流动资金，发行对象均以现金认购。其中华发集团参与认购金额不超过30.00亿元，且认购数量不低于本次非公开发行实际数量的

28.49%。截至2023年7月24日，该事项已获得珠海市国资委和股东大会批准同意，本次发行尚需中国证监会做出同意注册的决定后方可实施，能否获得中国证监会同意注册的决定以及最终取得核准的时间存在不确定性。

八、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，但2022年利润总额受毛利率下降及存货减值影响同比下降。2023年1—3月，公司收入和利润同比有所增长，但毛利率仍延续下滑态势。

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

2020—2022年，受益于房地产业务结转规模稳步提升，公司营业总收入持续增长。从收入构成看，房地产开发与销售收入占公司营业收入的比重均在90%以上，公司主营业务突出。2020—2022年，公司房地产开发与销售业务收入逐年增长。其他业务收入主要是与房产开发相关的装饰、代理、设计、广告、工程管理、物业相关服务、房屋租赁收入以及体育健身等收入，整体业务规模不大。

从毛利率看，2020—2022年，受结转项目成本上升，以及售价因区位、政策导致结构化差异等综合影响，公司房地产开发与销售业务毛利率波动下降，2022年毛利率同比下降5.37个百分点，但仍处于行业正常水平。受此影响，公司综合毛利率波动下降。

表1 2020—2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产开发与销售	481.11	94.32	25.19	485.99	94.84	25.61	567.84	95.94	20.25
其他业务	28.95	5.68	9.53	26.41	5.16	29.28	24.06	4.06	18.74
合计	510.06	100.00	24.30	512.41	100.00	25.80	591.90	100.00	20.18

资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入119.58亿元，同比增长47.85%；利润总额11.25亿元，同比增长18.25%；综合毛利率17.12%，毛利率继续下降。

2. 房地产开发业务

(1) 土地储备

2020—2022年，公司在深耕珠海的基础上积极对外扩张，但受行业下行影响，公司拿地力度持续下降，2022年加大核心城市项目的获取力度，有利于快速去化。公司土地储备充足，整体区域分布较好，但低能级城市存量项目销售去化以及收并购项目后续消化仍值得关注。

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，但受行业下行影响，公司新获土地储备规模持续下降。2020—2021年，公司加大对区域下沉管控力度，项目拓展聚焦于长三角、大湾区一二线城市，主要包括珠海、南京、徐州、无锡、苏州、惠州和广州，土地获取方式以招拍挂为主。2022年，公司抓住窗口期，加大对以上海为核心的长三角区域拿地力度，全年公司共获取12个并表项目，其中上海获取6个项目，杭州获取2个项目，楼面地价随之提升，核心城市项目的获取有利于公司项目的快速去化。

公司合作开发规模较大，合作方以国企和央企为主，但仍需关注行业下行期合作方风险。此外，2021年以来公司与部分出险的民营房企接洽，对部分合作项目及旧改项目完成收购，公司在项目尽调及风险化解方面具有一定经验，但仍需关注收购项目中的法律风险以及信用瑕疵等。

表2 公司土地储备获取情况

(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

年份	建筑面积	土地出让金额	楼面均价
2020年	290.46	357.25	1.23
2021年	254.80	292.71	1.15
2022年	88.82	272.69	3.07

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

截至2022年底，公司可售项目资源充足，可满足公司3年左右的销售需求，可售项目主要分布在华东、华南及珠海，以一二线城市¹为主，计容建筑面积占68.72%。公司仍有一定体量的土地储备位于三线及以下城市，在行业景气度尚未恢复的情况下，需关注低能级城市项目的去化情况。

表3 截至2022年底公司可售项目情况

(单位：万平方米)

区域分布	计容建筑面积	占比
珠海大区	143.89	12.54%
华东大区	529.91	46.19%
华南大区	301.68	26.30%
北方大区	143.13	12.48%
北京大区	28.67	2.50%
合计	1147.28	100.00%

注：1. 表中数据为并表口径；2. 尾数差异系四舍五入所致；3. 珠海大区包括：珠海；华东大区包括：常熟、鄂州、杭州、南京、上海、绍兴、苏州、太仓、温州、无锡、武汉、徐州、义乌；华南大区包括：成都、佛山、广州、惠州、江门、昆明、南宁、清远、汕尾、湛江、中山、重庆；北方大区包括：包头、大连、青岛、沈阳、威海、烟台、郑州；北京区域包括：北京、天津、西安
数据来源：公司提供

(2) 项目开发建设

2020—2022年，受行业下行影响，需求端持续遇冷，公司新开工面积持续下降，但竣工面积持续增长。截至2022年底，公司期末在建面积规模较大，带来一定的开发建设支出压力。

从项目开发看，2020—2022年，受行业下行压力加大影响，需求端持续遇冷加之拿地力度下降，公司新开工面积持续下降。但公司仍保持较大规模的竣工力度，竣工面积持续增长。

表4 公司房地产项目开发情况

(单位：万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年
新开工面积	739.71	522.77	285.70
竣工面积	315.00	628.40	660.39

注：上表口径为并表口径，尾数差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司期末在建面积1407.42万平方米，公司在建项目规模较大，能够保证未来的销售需求，但也带来了一定的开发建设支出压力。

¹ 一线城市包括北京、上海和广州；二线城市包括大连、青岛、沈阳、烟台、郑州、天津、西安、杭州、南京、绍兴、苏州、无锡、武汉、徐州、

义乌、成都、佛山、惠州、昆明、南宁、重庆和珠海；三线及以下城市包括包头、威海、常熟、鄂州、太仓、江门、汕尾、湛江和中山

(3) 房地产销售情况

2020—2022年，行业下行压力凸显，但受益于加大高能级城市的布局，公司签约销售金额基本平稳，表现出较强的销售韧性。但公司面临一定区域集中度风险。2023年一季度，公司销售规模同比大幅增长。

从签约销售情况看，2020—2022年，公司签约销售面积持续下降，主要系2021年下半年以来，随着行业下行压力凸显，销售端遇冷所致，但受益于公司加大对高能级城市的投资，公司销售均价逐年提升，签约销售金额基本平稳，2022年虽有所下降，但销售降幅好于行业平均水平（根据国家统计局数据，2022年全国商品房销售额同比下降26.70%），销售韧性较强。2023年1—3月，受益于市场阶段性回暖，公司签约销售面积和签约销售金额同比增长119.65%和111.90%。

表5 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	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
签约销售面积	503.51	468.76	400.90	164.30
签约销售金额	1204.98	1218.90	1202.41	491.40
签约销售均价	2.39	2.60	3.00	2.99

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

销售区域方面，2022年，随着公司在长三角获取的项目逐步入市，华东大区的销售占比大幅提升。分城市看，2022年，上海、珠海、杭州、南京和苏州签约销售额分别占24.17%、15.06%、9.07%、9.46%和7.68%，前十大城市合计占83.94%，销售集中度较高，不利于经营风险的分散。截至2022年底，公司在售项目集中于一二线城市，已拿预售证项目整体去化率为80%。

表6 2022年公司销售区域分布

区域	销售金额（亿元）	占比（%）
华东大区	779.09	64.79
珠海大区	181.09	15.06
华南大区	166.85	13.88
北方大区	39.37	3.27

北京区域	36.01	3.00
合计	1202.41	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

3. 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2020—2022年，公司存货周转次数和总资产周转次数波动下降，与同行业其他上市公司比较，公司经营效率指标有待提升。

表7 公司与房地产开发类上市公司2022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
信达地产	0.32	0.27	0.21
首开股份	0.25	0.19	0.16
中国金茂	0.79	0.42	0.20
华发股份	0.21	0.18	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：wind，联合资信整理

4. 未来发展

公司未来的发展战略目标清晰。

未来公司将继续实施竞品战略升级，推动产品品质及竞争力不断提升。业务管控上，围绕精细化管理要求，不断完善各业务条线制度流程建设，通过分级授权机制和审批流程权限的优化调整，进一步理顺“总部-区域-城市”权责关系，夯实“三级管控”架构基础，系统梳理各职能公司权责关系。区域拓展上，扎根珠海，确保珠海的龙头地位；加大对上海、深圳、武汉、南京、杭州、成都、苏州、广州等高能级城市的投资布局，努力开拓其他一线及二线重点城市的市场；采取聚焦战略，持续深耕粤港澳大湾区、长三角区域、京津冀协同发展区域以及长江经济带等核心城市群；项目拓展以核心城市、核心地段的城区盘为主；拓展方式多元化，除公开市场竞买外，强化合作开发、项目并购、城市更新等多种方式。紧盯提质增效主方向，夯实一核三配套的新格局。稳步推进围绕住宅开发为主业，商业地产、物业服务、上下游产业链及境外业务同步前行的“一核三配套”业务发展格局。

三、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。公司主营业务连续，财务可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额4026.91亿元，所有者权益1094.49亿元（含少数股东权益897.07亿元）；2022年，公司实现营业总收入591.90亿元，利润总额62.83亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额4268.51亿元，所有者权益1107.67亿元（含少数股东权益917.93亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入119.58亿元，利润总额11.25亿元。

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，货币资金相对充足且受限比例较低，资产质量较高。

2020—2022年末，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，但占比持续下降。

表 8 2020—2022 年末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		增速	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	年均复合增长率（%）	2022 年末较年初增长率（%）
流动资产	2925.01	90.87	3126.87	88.07	3508.80	87.13	9.53	12.21
货币资金	436.42	13.56	499.94	14.08	528.32	13.12	10.03	5.68
存货	2113.75	65.67	2173.78	61.22	2435.44	60.48	7.34	12.04
其他流动资产	296.95	9.23	397.15	11.19	487.23	12.10	28.09	22.68
非流动资产	293.77	9.13	423.70	11.93	518.11	12.87	32.80	22.28
长期股权投资	143.33	4.45	214.75	6.05	252.17	6.26	32.64	17.43
资产总额	3218.78	100.00	3550.57	100.00	4026.91	100.00	11.85	13.42

注：占比为占总资产的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司货币资金持续增长。截至2022年底，公司货币资金528.32亿元，较年初有所增长，其中受监管的预售房款为114.56亿元，因下属公司各类保证金等受限2.96亿元，整体受限比例为22.24%，货币资金整体受限比例较低。

2020—2022年末，随着新项目拓展以及存续项目持续开发投入，公司存货持续增长。截至2022年底，公司存货较年初增长12.04%，其中开发成本占77.21%，开发产品占22.57%，开发产品占比较上年底增长2.88个百分点。存货累计计提跌价准备7.60亿元，主要为2022年计提。公司部分存货位于三线及以下城市，目前房地产行业处于下行周期，房地产市场分化明显，能级较低城市市场需求较弱，销售韧性恐不足，存货面临一定的减值压力。

2020—2022年末，其他流动资产持续增长，

公司其他流动资产主要为合营联营企业往来款和合作方经营往来款。公司合作开发以华润置地、招商蛇口和厦门建发等央国企为主，但有一部分项目与出险民企合作开发，公司2021年以来陆续收购了部分合作项目及旧改项目，但仍需关注收购项目中的法律风险以及信用瑕疵等。

2020—2022年末，随着合作开发扩大，对合联营企业投资增加以及权益法下确认的投资收益增加，公司长期股权投资保持较快增长。

截至2022年底，公司受限资产情况如表9所示，总体看，公司资产受限程度一般。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.96	0.07	保证金
固定资产	3.02	0.08	借款设定抵押
存货	488.22	12.12	借款设定抵押
长期股权投资	12.62	0.31	借款设定质押

投资性房地产	144.52	3.59	借款设定抵押
合计	651.35	16.17	--

注：尾数差异系四舍五入导致；公司受监管的预售房款为 114.56 亿元，不含在上表数据中

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益增长较快，但少数股东权益占比高，权益稳定性有待提高。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 31.41%，主要系少数股东权益及未分配利润增长所致。2020—2021 年华发集团子公司及公司对公司控股子公司珠海市海川地产有限公司（以下简称“海川地产”）按股权比例增资近 600 亿元，少数股东权益大幅增长。截至 2022 年底，公司所有者权益 1094.49

亿元，较年初增长 14.14%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 18.04%，少数股东权益占比为 81.96%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 1.93%、0.65%、-0.08%和 12.83%。所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

(2) 负债

2020—2022 年末，随着公司开发规模的扩大，负债规模持续增长。债务规模虽变化不大，但债务结构持续优化，债务负担持续下降。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，负债结构变动不大，以流动负债为主。

表 10 2020—2022 年末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		增速	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	年均复合增长率（%）	2022 年末较年初增长率（%）
流动负债	1557.77	60.26	1528.07	58.96	1737.63	59.26	5.62	13.71
应付账款	277.29	10.73	312.83	12.07	333.02	11.36	9.59	6.46
其他应付款（合计）	224.23	8.67	217.47	8.39	229.87	7.84	1.25	5.70
一年内到期的非流动负债	297.73	11.52	222.29	8.58	253.70	8.65	-7.69	14.13
合同负债	521.64	20.18	628.34	24.24	803.21	27.39	24.09	27.83
非流动负债	1027.22	39.74	1063.59	41.04	1194.79	40.74	7.85	12.34
长期借款	794.11	30.72	771.70	29.78	825.84	28.16	1.98	7.02
应付债券	186.08	7.20	226.99	8.76	232.88	7.94	11.87	2.59
负债总额	2584.99	100.00	2591.66	100.00	2932.42	100.00	6.51	13.15

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，主要系随着公司开发规模的扩大，应付工程款相应增加所致。

2020—2022 年末，随着往来及拆借款和土地增值税准备金的波动，公司其他应付款（合计）波动增长。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）主要由往来及拆借款（占 76.84%）和土地增值税准备金（占 17.46%）构成。

2020—2022 年末，公司合同负债持续增长，主要系公司预收售楼款增加所致。

2020—2022 年末，随着公司开发规模的扩大，公司长期借款波动增长。公司长期借款以抵押借款、保证借款和信用借款为主。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，截至 2022 年底，公司应付债券规模较年初变化不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 0.75%；债务结构方面，公司短期债务持续下降，债务结构优化。2020—2022 年末，公司资产负债率、调

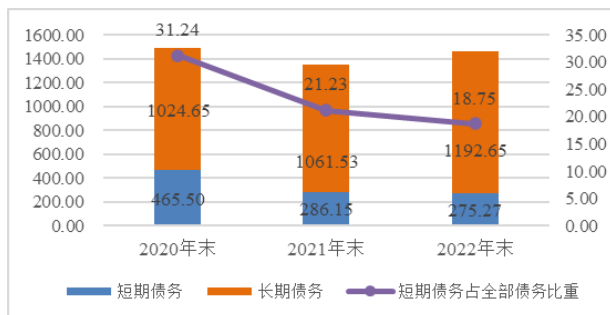
整后资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均持续下降，其中 2021 年由于少数股东权益增幅较大，公司债务负担下降明显。截至 2022 年底，公司各债务指标较年初变化不大。

截至 2022 年底，公司其他权益工具 18.84 亿元，全部为永续债，如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 1486.76 亿元。债务结构方面，短期债务 275.27 亿元（占 18.51%），长期债务 1211.49 亿元（占 81.49%）。从债务指标

看，截至 2022 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 73.30%、58.02%和 52.97%，较调整前分别上升 0.47 个百分点、0.74 个百分点和 0.82 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 3160.84 亿元，较上年底增长 7.79%，其中其他应付款（合计）较上年底增长 14.67%，主要系合联营项目往来款增加所致。

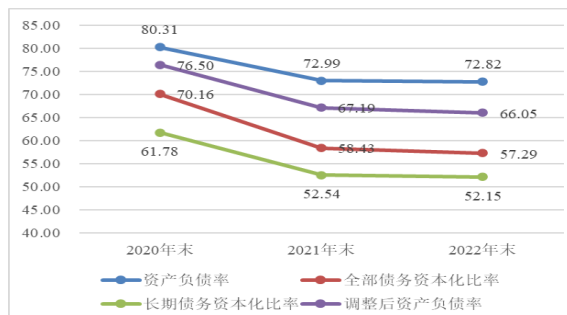
图 1 2020 - 2022 年末公司债务结构（单位：亿元）



注：不含永续债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平（单位：%）



注：不含永续债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限分布看，截至2022年底，公司债务期限结构较为合理，集中偿付压力不大。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额（亿元）	257.62	445.06	357.81	100.95	132.21	146.93	1440.56
占比（%）	17.88	30.89	24.84	7.01	9.18	10.20	100.00

注：上表中债务不含永续债、应付利息、应付票据和租赁负债，故和联合资信口径债务有所差异，应付债券按到期日计算
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，但利润总额波动增长，投资收益对利润有一定贡献，2022年毛利率下降以及资产减值损失削弱了公司盈利能力，公司整体盈利能力有待提高。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长，2022年利润总额同比有所下降，主要系毛利率下降及存货减值所致。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长11.64%，主要系销售费用增长所致。2022年公司费用总额39.35

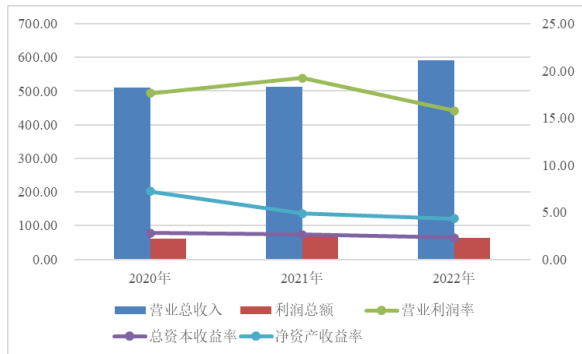
亿元，其中销售费用19.00亿元，同比增长20.10%，主要系行业下行压力加大，公司加大渠道推广力度所致。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司投资收益分别为4.59亿元、5.75亿元和15.38亿元，逐年增长主要系公司合联营项目进入结算期，长期股权投资收益以及处置长期股权投资收益增长所致。2020—2022年，公司资产减值损失分别为-0.90亿元、-0.01亿元和-7.60亿元，2022年计提的资产减值损失规模较大，主要系2022年行业下行压力较大，公司对部分存货计提了跌价准备所致。

盈利指标方面，2020—2022年，受行业不

景气影响，公司营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率持续下降。与同行业相比，公司盈利能力有待提高。

图 3 2020—2022 年公司盈利指标（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 12 房地产开发类上市公司 2022 年盈利指标对比

公司简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
信达地产	25.20%	3.19%	2.29%
首开股份	16.62%	1.54%	-1.58%
中国金茂	15.84%	2.48%	4.07%
华发股份	20.18%	1.70%	12.71%

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，净资产收益率采用平均值

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流入，但无法覆盖近年较大规模投拓及收购项目产生的投资活动净流出敞口，公司对外部融资有一定依赖。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	585.27	771.75	790.85
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	534.6	707.32	722.57
经营活动现金流出小计	294.18	411.15	407.41
经营现金流量净额	291.09	360.61	383.44
投资活动现金流入小计	76.62	100.10	87.10
投资活动现金流出小计	686.74	539.95	552.40
投资活动现金流量净额	-610.12	-439.86	-465.30
筹资活动前现金流量净额	-319.04	-79.25	-81.86
筹资活动现金流入小计	1403.90	1272.75	1109.91
筹资活动现金流出小计	916.03	1122.49	999.90
筹资活动现金流量净额	487.86	150.27	110.01

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营

活动现金流入持续增长，年均复合增长 16.24%，其中销售商品、提供劳务收到的现金亦保持增长，公司加强销售回款管控效果明显；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 17.68%，主要系房地产开发建设支出和支付的税费增长所致。公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 6.62%；公司将购地支出计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2020—2022 年，投资活动现金流出波动下降。综上，公司投资活动现金持续净流出。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续净流出，公司较为依赖外部融资扩张。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入持续下降，筹资活动现金流出波动增长，但筹资活动现金净额仍保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标持续提高，但公司债务规模大，长期偿债指标偏弱，考虑到公司股东背景较强、区域竞争力突出、融资渠道通畅等有利因素，公司整体偿债能力极强

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	187.77	204.63	201.93
	速动比率（%）	52.08	62.37	61.77
	经营现金/流动负债（%）	18.69	23.60	22.07
	经营现金/短期债务（倍）	0.63	1.26	1.39
	现金短期债务比（倍）	0.94	1.75	1.92
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	77.30	85.80	78.62
	全部债务/EBITDA（倍）	19.28	15.71	18.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.20	0.27	0.26
	EBITDA/利息支出（倍）	0.85	0.91	0.94
	经营现金/利息支出（倍）	3.21	3.81	4.57

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比亦保持增长，若考虑货币资金中预售监管部分，截至 2022 年底，公司货币资金依然能够覆盖短期债务，短期偿债指标强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA/利息支出持续增长，公司债务规模大，长期偿债指标偏弱。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保合计127.75亿元，均为对合联营公司的担保，占2022年末公司净资产的11.67%，公司对外担保规模大，需关注公司或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共获得银行授信额度2474.45亿元，尚未使用额度1650.68亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部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，公司本部杠杆率较高；利润以投资收益为主。

2020—2022年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长9.77%。截至2022年底，公司本部资产总额1382.50亿元，较年初增长8.31%。其中，流动资产540.92亿元（占比39.13%），非流动资产841.58亿元（占比60.87%）。从构成看，公司本部资产主要由对子公司的其他应收款以及长期股权投资构成。

2020—2022年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长13.32%。截至2022年底，公司本部负债总额1192.52亿元，较年初增长11.64%。其中，流动负债932.08亿元（占比78.16%），非流动负债260.44亿元（占比21.84%）。公司本部作为融资平台，负债主要为与子公司的往来款其他应付款以及应付债券构成。截至2022年底，公司本部全部债务319.41亿元。其中，短期债务占19.24%、长期债务占80.76%。2020—2022年，公司本部所有者权益持续下降，年均复合下降6.82%，主要系偿还永续债所致。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率62.71%，债务负担较重。

2020—2022年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长20.96%；利润总额波动下

降，年均复合下降15.53%；投资收益波动增长，年均复合增长4.88%。投资收益为公司本部主要利润来源。

2020—2022年，公司本部经营活动现金净额由净流出转为净流入，投资活动现金净额持续净流出，筹资活动现金净额由净流入转为净流出。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东华发集团是珠海市国资委直属的以城市运营、房产开发、金融服务和产业投资为核心业务的综合性平台，平台层级及战略地位较高，实力雄厚，在融资增信等方面能够给予公司较大的支持。截至2022年底，华发集团财务公司给予公司授信额度260亿元，公司已使用额度为49.23亿元。

2. 支持可能性

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

十一、本期中期票据偿还能力分析

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

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模上限为20.00亿元，分别占公司2022年底长期债务和全部债务的1.68%和1.36%，对公司现有债务影响较小。

以2022年底财务数据以及本期中期票据发行规模上限为基础，本期中期票据发行后，在

其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 72.82%、57.29%和 52.15%上升至 72.95%、57.62%和 52.56%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

表 15 本期中期票据保障能力测算

指标	2022 年
经营活动现金流入量（亿元）	790.85
经营活动现金流入量对本期中期票据保障倍数（倍）	39.54
经营活动现金流量净额（亿元）	383.44
经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数（倍）	19.17
EBITDA（亿元）	78.62
EBITDA 对本期中期票据保障倍数（倍）	3.93
发行后长期债务（亿元）	1212.65
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.65
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.32
发行后长期债务/EBITDA（倍）	15.42

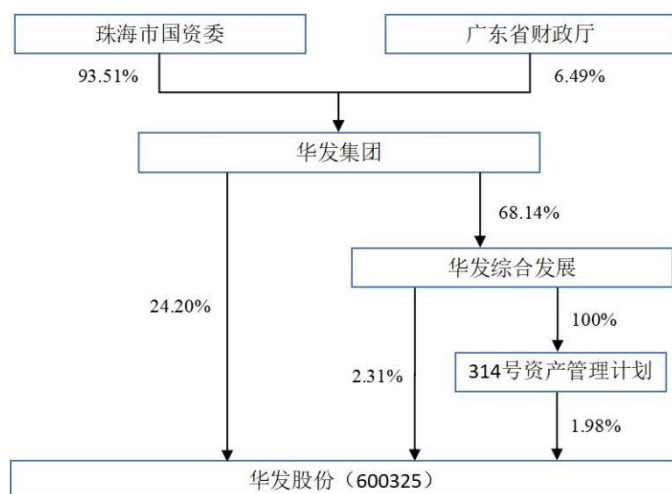
注：发行后长期债务为截至2022年底公司长期债务加上本期中期票据拟发行最高规模

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

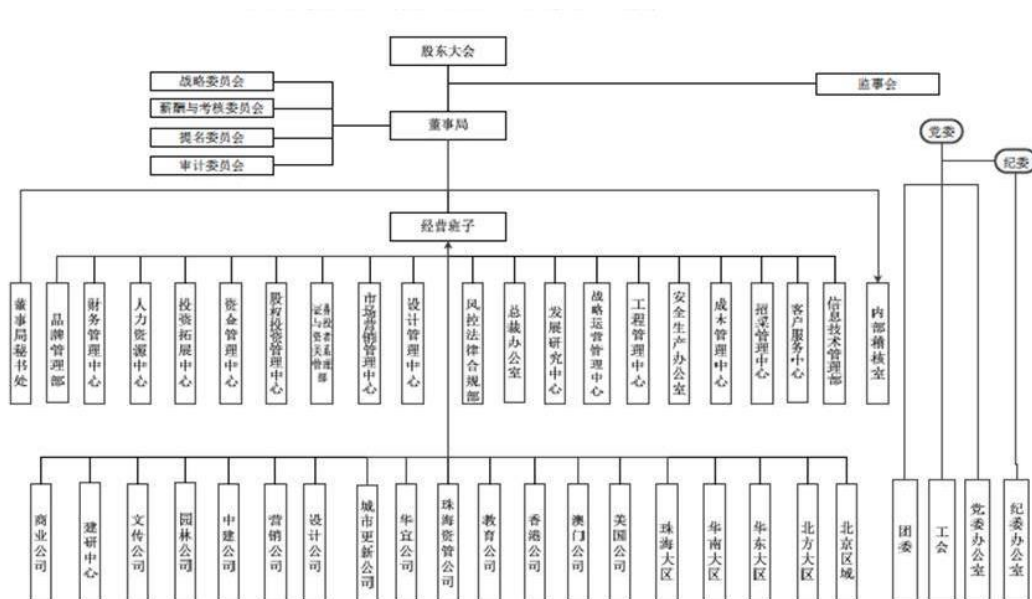
十二、结论

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

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2022 年月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例
上海华泓尚隆房地产开发有限公司	550110.02	房地产开发	50.01%
珠海华晖房地产开发有限公司	4000.00	房地产开发	75.00%
珠海市海川地产有限公司	100903.61	房地产开发	49.75%
太仓禾发房地产开发有限公司	105000.00	房地产开发	49.00%
上海高都置业有限公司	70300.00	房地产开发	30.32%

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	438.57	500.35	528.80	555.96
资产总额（亿元）	3218.78	3550.57	4026.91	4268.51
所有者权益（亿元）	633.79	958.92	1094.49	1107.67
短期债务（亿元）	465.50	286.15	275.27	/
长期债务（亿元）	1024.65	1061.53	1192.65	/
全部债务（亿元）	1490.15	1347.69	1467.92	/
营业总收入（亿元）	510.06	512.41	591.90	119.58
利润总额（亿元）	62.53	68.29	62.83	11.25
EBITDA（亿元）	77.30	85.80	78.62	--
经营性净现金流（亿元）	291.09	360.61	383.44	109.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	750.63	238.78	97.39	--
存货周转次数（次）	0.21	0.18	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.15	0.16	--
现金收入比（%）	104.82	138.04	122.08	184.03
营业利润率（%）	17.64	19.24	15.77	14.75
总资本收益率（%）	2.79	2.64	2.28	--
净资产收益率（%）	7.19	4.88	4.32	--
长期债务资本化比率（%）	61.78	52.54	52.15	--
全部债务资本化比率（%）	70.16	58.43	57.29	--
资产负债率（%）	80.31	72.99	72.82	74.05
调整后资产负债率（%）	76.46	67.13	66.00	66.90
流动比率（%）	187.77	204.63	201.93	200.31
速动比率（%）	52.08	62.37	61.77	62.93
经营现金流动负债比（%）	18.69	23.60	22.07	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.75	1.92	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.91	0.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.28	15.71	18.67	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务，母公司债务未调整；4. 公司 2020 年及 2021 年数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；5. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获取
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	51.00	22.25	33.83	75.23
资产总额 (亿元)	1147.42	1276.46	1382.50	1567.79
所有者权益 (亿元)	218.80	208.31	189.97	181.40
短期债务 (亿元)	138.76	76.13	61.46	52.43
长期债务 (亿元)	224.66	269.34	257.96	245.32
全部债务 (亿元)	363.42	345.48	319.41	297.75
营业总收入 (亿元)	15.89	22.10	23.24	3.54
利润总额 (亿元)	20.18	25.67	14.40	-2.63
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-83.73	75.04	95.42	30.58
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	330.87	19.24	--
存货周转次数 (次)	0.31	0.43	0.59	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	65.89	101.95	19.99	47.69
营业利润率 (%)	8.51	23.79	37.06	51.46
总资本收益率 (%)	/	/	/	/
净资产收益率 (%)	9.70	12.24	7.06	--
长期债务资本化比率 (%)	50.66	56.39	57.59	57.49
全部债务资本化比率 (%)	62.42	62.38	62.71	62.14
资产负债率 (%)	80.93	83.68	86.26	88.43
流动比率 (%)	94.19	65.30	58.03	63.51
速动比率 (%)	88.01	61.58	56.27	62.19
经营现金流动负债比 (%)	-11.91	9.39	10.24	--
现金短期债务比 (倍)	0.37	0.29	0.55	1.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；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. 公司本部债务未调整；4. 公司本部 2020 年及 2021 年数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期初数；5. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取，“*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总计-预收款项-合同负债) ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 珠海华发实业股份有限公司 2023 年度第三期中期票据的 跟踪评级安排

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

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

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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