

信用评级公告

联合〔2024〕2149号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{Sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十一日

深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期 华发优生活四号资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	占比	信用等级
优先级资产支持票据	35000.00	99.72%	AAA _{sf}
次级资产支持票据	100.00	0.28%	NR
合计	35100.00	100.00%	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于 2024 年 4 月 11 日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR-未予评级

交易概览

委托人/发起机构/保理商/资产服务机构/一方恒融保理：
深圳市前海一方恒融商业保理有限公司

债务人/项目公司：珠海华发实业股份有限公司及其下属公司

共同债务人/华发股份、华发集团：珠海华发实业股份有限公司及珠海华发集团有限公司

受托人/受托机构/发行载体管理机构/华能信托：华能贵诚信托有限公司

资金保管机构：平安银行股份有限公司珠海分行

牵头主承销商/簿记管理人/平安证券：平安证券股份有限公司

资产/基础资产：由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔应收账款债权及其附属权益

优先级资产支持票据还本付息方式：到期一次性还本付息

优先级资产支持票据预计存续期限：不超过 12 个月

法定到期日：自信托生效日起 36 个月届满之日，具体以资产支持票据信托约定的为准

评级时间

2024 年 4 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
单一债务人应收账款（供应链）证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法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“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据”所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构履约能力等多方因素进行了综合分析，并结合上述因素对优先级资产支持票据进行了现金流分析。

本交易基础资产池包含 221 笔应收账款债权，共同债务人为华发股份和华发集团。联合资信给予华发股份和华发集团主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。华发股份和华发集团作为共同债务人有效保障了基础资产质量，从而对优先级资产支持票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信也关注到，房地产行业高速增长阶段已结束、华发股份销售集中度较高、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华发股份信用水平带来的不利影响；华发集团房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性、资本支出压力较大、有息债务规模快速增长、本部权益稳定性弱且债务负担很重等因素对华发集团信用水平带来的不利影响。

同时，联合资信通过现金流分析得出，在既定税费下，当优先级资产支持票据在发行利率不超过 3.50% 的情况下，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据预期支出的覆盖能够达到 1.00 倍（含）以上。本报告的评级结论仅适用于优先级资产支持票据发行利率使得基础资产预期现金流对优先级资产支持票据预期支出的覆盖高于一倍的情形。

综合考虑上述因素，联合资信确定“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

共同债务人主要财务指标:

珠海华发实业股份有限公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	3218.78	3550.57	4026.91	4459.89
所有者权益（亿元）	633.79	958.91	1094.49	1208.86
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	472.51
利润总额（亿元）	62.53	68.29	62.83	44.29
资产负债率（%）	80.31	72.99	72.82	72.98

注：1. 华发股份 2023 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中数据除特别说明外，均指人民币；3. 华发股份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，未获取 2023 年 9 月底华发股份债务调整数据，故不计算相关债务数据；4. 华发股份 2020 年及 2021 年数据分别为 2021 年及 2022 年期初数；5 “-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取
资料来源：华发股份财务报告，联合资信整理

共同债务人主要财务指标:

珠海华发集团有限公司（合并口径）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	4877.83	5774.23	6504.04	7158.17
所有者权益（亿元）	1342.73	1503.18	1685.25	1628.81
全部债务（亿元）	2243.29	2617.62	2997.53	3360.55
营业总收入（亿元）	1091.90	1419.43	1576.36	1294.19
利润总额（亿元）	79.30	100.31	103.46	63.93
资产负债率（%）	72.47	73.97	74.09	77.25

注：2023 年 1—9 月财务报表未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务计算；合并口径长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务计算；2020—2023 年 9 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 230.30 亿元、243.48 亿元、135.66 亿元和 121.53 亿元，未纳入有息债务核算；因口径调整，部分财务指标较此前披露数据有所差异
资料来源：联合资信根据华发集团审计报告和财务报表整理

分析师:

段 彤（项目负责人） 王迎雪

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

优势

1. **基础资产合格标准较为严格。**本交易制定了较为严格的基础资产合格标准，债务人、共同债务人已通过《买方确认函》《付款确认书》确认其对基础交易合同项下的应付款负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权。
2. **共同债务人信用水平极高。**华发股份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。近年来华发股份加大对核心一二线城市的投资，2023 年 1—9 月销售规模同比增幅较大，销售韧性较强。华发股份融资渠道畅通，财务弹性较强，债务结构优化，债务负担有所减轻。华发集团是珠海市国资委直属的以科技产业、金融产业、城市产业为三大产业集群并举发展的综合性企业集团，在经营规模、品牌影响力、业务多元化等方面具有竞争优势。2021 年以来，珠海市国资委以货币资金形式先后向华发集团增加资本金 158 亿元，股东支持力度大。

关注

1. **存在一定的利率风险。**若优先级资产支持票据实际发行利率或发行后相关费率高于预设值，基础资产现金流可能不足以覆盖优先级资产支持票据本息。
2. **需对共同债务人的相关财务风险和运营风险保持关注。**房地产行业高速增长阶段已经结束，华发股份销售集中度较高，部分低能级城市项目有一定去化压力，合作开发规模较大。华发集团房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性，资本支出压力较大，有息债务规模快速增长，本部权益稳定性弱且债务负担很重。

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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为共同债务人珠海华发集团有限公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等 方面均保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

一、交易概况

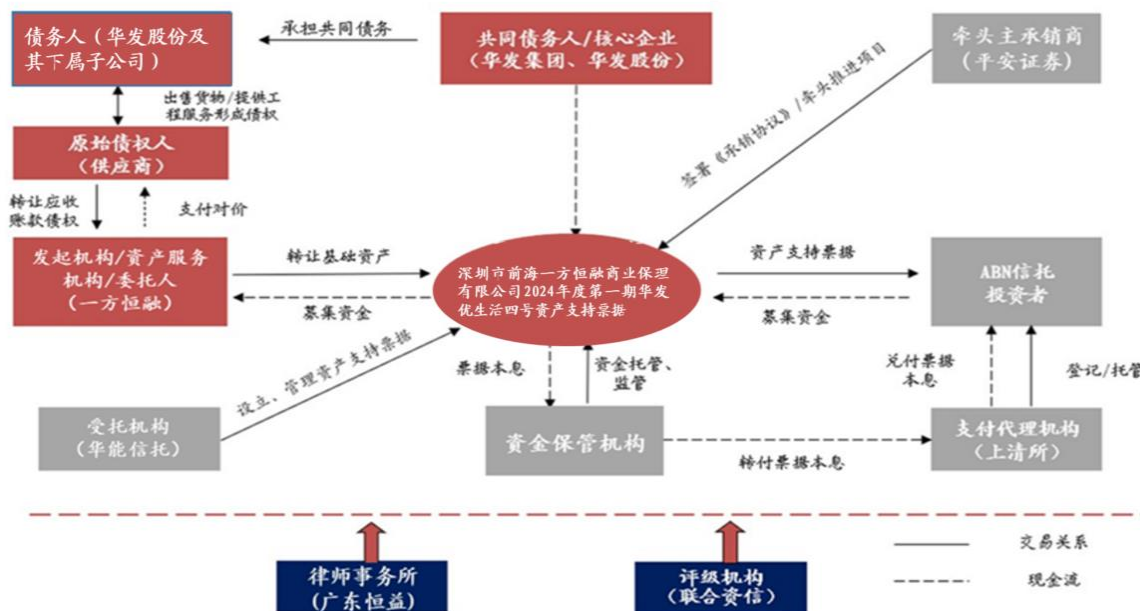
1. 交易结构

本交易的委托人/发起机构深圳市前海一方恒融商业保理有限公司（以下简称“一方恒融”）将应收账款债权及其附属权益¹作为基础资产，采用特殊目的载体机制，将基础资产委托给受托人华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）并设立“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据信托”，华能信托以受托的基础资产所产生的现金流为支持在全国银行间债券市场发行优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）和次级资产支持票据（以下简称“次级票据”）（“优先级票据”和“次级票据”合称“本期资产支持票据”），投资者通过购买并持有本期资产支持票据取得财产权信托项下相应的信托受益权。

前述应收账款债权的付款义务均已获得债务人出具的《买方确认函》、共同债务人珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）及珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）出具的《付款确认书》予以确认，华发集团和华发股份同意对相应账款到期支付不附条件。具体来说，就华发股份下属公司作为债务人所负有的基础合同项下应收账款债务而言，共同债务人系指华发股份及华发集团；就华发股份作为债务人所负有的基础合同项下所负有的基础合同项下应收账款债务而言，共同债务人系指华发集团。

本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持票据持有人还本付息。

图 1 交易安排



资料来源：主承销商提供

2. 资产支持票据

本期资产支持票据发行规模为 35100.00 万

元，其中，优先级票据发行规模为 35000.00 万元，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果

¹ 附属权益：与应收账款债权有关的、为“原始债权人”、一方恒融的利益而设定的任何合法有效且可转让的担保或其他权益，包括但不限于相关担保合同、担保条款就该笔债权的实现而设定的或依适用法律规定取得的任何担保或具有债权保障作用的权益，以及基于“应收账款债权”产生的违约金、赔偿金、滞纳金以及其他收益。

确定，期限不超过 12 个月，到期一次性还本付息；次级票据的发行规模为 100.00 万元，不设票面利率，期限为不超过 12 个月，到期享有剩

余收益，由发起机构全额认购。本交易法定到期日为自信托生效日²起 36 个月届满之日。

表 1 本期资产支持票据概况（单位：万元）

票据名称	金额	占比	期限	还本付息方式
优先级票据	35000.00	99.72%	不超过 12 个月	到期一次性还本付息
次级票据	100.00	0.28%		到期享有剩余收益
合计	35100.00	100.00%	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产合格标准

本交易制定了明确、较为严格的基础资产合格标准。

根据本交易约定，就每一笔资产而言，必须在信托生效日、信托财产交付日符合以下全部条件：

（1）原始债权人及债务人均系根据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他机构；

（2）基础交易合同项下原始债权人具有签订基础交易合同时所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必需）；

（3）原始债权人与债务人之间的基础交易真实、合法、有效，原始债权人与债务人双方签署的基础交易合同及其他相关法律文件适用法律为中国法律，且在适用法律下均合法及有效；并且，原始债权人在向保理商转让其享有的应收账款债权时，真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；

（4）一方恒融已根据应收账款转让合同的约定自行向原始债权人支付应收账款转让对价；

（5）原始债权人已经完全、适当履行基础交易合同项下的到期应尽的合同义务且债务人、共同债务人已通过《买方确认函》《付款确认书》确认其对基础交易合同项下的应付款负有到期支付义务，并且不享有包括但不限于商业纠纷抗辩权；每笔资产具有明确的付款计划；

（6）债务人在基础交易合同项下不享有任何抗辩的权利（为避免疑义，前述抗辩的权利包

括但不限于商业纠纷、债务人因原始债权人提供的产品或服务不符合约定的产品或服务要求或原始债权人逾期提供产品或服务等原因而对应付款主张扣减、减免或抵销的权利），债务人入池基础资产不存在任何争议；

（7）保理商为原始债权人提供的保理服务真实、合法、有效，保理商与原始债权人双方签署的应收账款转让合同及其他相关法律文件在适用法律下均合法及有效；并且，保理商向原始债权人受让其享有的应收账款债权后，真实、合法、有效并完整地拥有该笔应收账款债权；

（8）该笔应收账款债权的债权到期日应早于信托预期到期日³，但晚于信托生效日；

（9）该笔应收账款债权上未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担，但委托人因提供保理服务受让应收账款债权而通过中登网转让登记至其名下除外；

（10）基础交易合同及适用法律未对原始债权人转让应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在基础交易合同对原始债权人转让该债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

（11）应收账款转让合同及适用法律未对保理商受让应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定；或者，在应收账款转让合同对保理商再行转让该债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就；

（12）原始债权人已就其向保理商转让应收账款债权并最终将由保理商委托予信托的事宜

² 信托生效日：《信托合同》约定的条件均满足时信托生效之日。在本交易中，信托财产交付日、信托生效日为同一日。

³ 预期到期日：受托人在《信托合同》中说明的资产支持票据的既定存续期，即自信托生效日起 12 个月届满之日。但资产支持票据有可能在预期到期日前提前结束（若资产支持票据的信托利益提前分配完毕），也有可能预期到期日之后结束。

向债务人发出书面通知并已取得债务人出具的《买方确认函》；共同债务人已出具《付款确认书》；

(13) 华发确认函⁴在适用法律下均合法、有效；

(14) 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

(15) 基础资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序及未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施，以致于对信托合法受让、持有基础资产或对基础资产的可回收性产生重大不利影响；

(16) 同一应收账款转让合同项下尚未清偿的应收账款债权全部入池。除上述条件外，基础资产池中原始债权人与债务人涉及关联交易的应收账款债权金额占入池应收账款债权总额的比重不超过25%。（为避免疑义，前述关联交易系指存在关联关系的原始债权人与债务人之间的交易；关联关系依据截至信托财产交付日华发集团、华发股份已出具的最近一期年度审计报告显示的关联方认定。）

4. 现金流收付机制

本交易现金流主要来自于应收账款在信托存续期内的回收款，相关交易文件对现金流归集、划付做出了明确安排。

(1) 现金流归集

自信托生效日（含该日）起，资产服务机构应于每个提示付款日⁵15:00 前向债务人提示付款并确认债务人拟付款情况。资产服务机构根据与各债务人的确认结果确定是否需要通知共同债务人付款。若需要，受托人授权资产服务机构应于每个支付日⁶前紧邻的提示付款日 17:00 前向共同债务人发出通知。自信托生效日（含该日）起，债务人应将基础合同、买方确认函、付款确认书项下基础合同项下应收账款的未偿价款余

额于每个债务人还款日⁷15:00 前支付至信托账户；共同债务人华发股份应将基础合同、买方确认函、付款确认书项下基础合同项下应收账款的未偿价款余额于每个共同债务人还款日⁸10:00 前支付至信托账户；共同债务人华发集团应将基础合同、买方确认函、付款确认书项下基础合同项下应收账款的未偿价款余额于每个共同债务人还款日 12:00 前支付至信托账户。

(2) 分配资金划付

正常分配

受托人于每个支付日将信托账户内的信托财产按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付，但第（e）项除外；前一顺序未能得到足额偿付之前，不得分配后一顺序）：

（a）向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的，且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收（包括受托人代为缴纳的应由信托财产承担的税收）（如有）；

（b）同顺序按比例支付（I）资金保管机构的报酬，（II）后备资产服务机构的报酬（如有），

（III）支付代理机构的报酬，（IV）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期末付金额，如有）；

（c）支付该支付日应支付的优先级票据的预期收益；

（d）支付优先级票据的本金，直至优先级票据的本金全部清偿完毕；

（e）剩余信托财产（如有）全部分配给次级票据持有人[如信托财产中存在现金、存款及合格投资以外的信托财产（非现金信托财产），则以其届时存续状态现状分配给次级票据持有人]。为免疑义，在优先级票据的全部本金及预期收益得到足额分配前，信托不向次级票据持有人分配任何形式的收益或本金。

⁴ 华发确认函：《买方确认函》和《付款确认书》的统称。

⁵ 提示付款日：资产服务机构向各债务人和/或共同债务人提示还款之日，分别为债务人还款日/共同债务人还款日前第 30、10、5 个工作日。

⁶ 支付日/日：登记托管机构/支付代理机构向资产支持票据持有人划转其信托利益分配款项之日，在债务人和/或共同债务人于债务人还款日/共同债务人还款日向信托账户足额支付应收账款债权的未偿价款余额的情形下，即为预期到期日；在其他情形下，为预期到期日、清算后支付日。若因国家节假日安排等原因导致支付日为非工作日的，则延期至该日后的下一个工作日支付。

⁷ 债务人还款日：债务人应向信托账户足额支付应收账款债权的未偿价款余额之日，即预期到期日前的第 6 个工作日。

⁸ 共同债务人还款日：共同债务人应向信托账户足额支付应收账款债权的未偿价款余额之日，即预期到期日前的第 5 个工作日。

清算分配

在信托终止日后,受托人应将清算所得的信托财产按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付):

(a) 向受托人支付依据所适用的中国法律应当由信托承担的,且委托人及资产服务机构未支付或预提的税收(包括受托人代为缴纳的应由信托财产承担的税收)(如有);

(b) 支付信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算费用;

(c) 同顺序按比例支付(I) 资金保管机构的报酬;(II) 后备资产服务机构的报酬(如有);(III) 支付代理机构的报酬;(IV) 受托人、资

产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额(包括以往各期末付金额,如有);

(d) 支付应付未付的优先级票据的预期收益;

(e) 支付优先级票据的本金,直至优先级票据的本金全部清偿完毕;

(f) 剩余信托财产(如有)全部分配给次级票据持有人(如信托财产中存在非现金信托财产,则以其届时存续状态现状分配给次级票据持有人)。为免疑义,在优先级票据的全部本金及预期收益得到足额分配前,信托不向次级票据持有人分配任何形式的收益或本金。

二、交易结构分析

1. 共同债务人付款义务

华发股份和华发集团偿债能力极强,其作为基础资产共同债务人对优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。

本交易合格标准中明确约定,债务人、共同债务人通过《买方确认函》《付款确认书》确认其对基础交易合同项下的应付款负有到期支付义务,并且不享有包括但不限于商业纠纷抗辩权。

鉴于本期基础资产合格标准明确、较严格,且考虑到华发股份和华发集团偿债能力极强,华发股份和华发集团作为共同债务人对优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。

2. 利率风险

本交易通过折价购买及优先级/次级受偿顺

序来保障基础资产现金流对优先级票据本息预期支出及相关税费的覆盖,但从现金流测算情况来看,存在一定利率风险。

本期基础资产池所对应的应收账款余额合计为本交易发行规模的 103.35%,本交易通过应收账款的折价购买来保障资产支持票据预期收益的支付。同时本交易通过设定优先级/次级受偿顺序的交易结构来进一步提高基础资产现金流对优先级票据本息的保障程度。

假设本期资产支持票据存续期为不超过 12 个月,优先级票据到期一次性还本付息,在发行利率不超过 3.50%、同时考虑本交易应支付的各项税费的情况下,基础资产回收现金流可以实现对优先级票据本息的足额覆盖。若后续发行利率或发行后资产支持票据费率高于预设值,基础资产现金流可能不足以覆盖优先级票据本息。

三、基础资产分析

委托人根据本期资产支持票据发行规模结合基础资产合格标准提取了应收账款作为基础资产池,依据委托人提供的资产池明细,联合资信对该资产池进行了统计分析,并抽取了 50 笔资产进行了抽样核查。截至本报告出具日,委托

人尚未根据部分应收账款转让合同的约定自行向原始债权人支付应收账款转让对价,预计将于信托生效日或之前完成,联合资信将对该事项保持关注。

1. 基础资产概况

本期资产池涉及的基础资产均为供应商与债务人华发股份及其下属公司在日常经营活动中形成的应收账款，共计 221 笔，应收账款余额共计 36277.50 万元，共涉及 65 户债务人，138 户原始债权人。本期入池资产中涉及关联交易，详见下文。

表 2 基础资产池概况

应收账款余额合计（万元）	36277.50
应收账款笔数（笔）	221
债务人户数（户）	65
原始债权人户数（户）	138
单笔应收账款最小余额（万元）	3.72
单笔应收账款最大余额（万元）	4444.70

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2. 应收账款类型分布

基础资产池入池应收账款的合同类型主要为工程类。

从应收账款形成的来源来看，入池的应收账款为工程类和贸易类。

表 3 基础资产池应收账款分类（单位：笔、万元）

种类	笔数	应收账款余额	余额占比
工程类	148	28855.74	79.54%
贸易类	73	7421.76	20.46%
合计	221	36277.50	100.00%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

3. 应收账款单笔余额分布

基础资产整体集中度一般。

从应收账款余额分布来看，前五大的应收账款余额合计占比为 32.60%。

表 4 基础资产池前五大单笔应收账款（单位：万元）

序号	应收账款余额	余额占比
1	4444.70	12.25%
2	2000.00	5.51%
3	1959.19	5.40%
4	1829.06	5.04%
5	1595.20	4.40%
合计	11828.14	32.60%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

4. 债务人集中度分布

基础资产池涉及的债务人均均为华发股份及

其下属公司，债务人集中度尚可。

从基础资产债务人分布情况来看，基础资产池共涉及 65 户华发股份及其下属公司作为债务人，单户债务人涉及的应收账款余额最大为 5216.23 万元，占比为 14.38%；前五大债务人应收账款余额共计 17489.77 万元，占比为 48.21%，债务人集中度尚可。具体情况如下。

表 5 基础资产池前五大债务人（单位：笔、万元）

债务人	笔数	应收账款余额	余额占比
绍兴锦越置业有限公司	14	5216.23	14.38%
深圳融华置地投资有限公司	7	4914.78	13.55%
珠海铨国商贸有限公司	26	3207.79	8.84%
上海泾铨房地产开发有限公司	4	2191.78	6.04%
武汉华发睿光房地产开发有限公司	1	1959.19	5.40%
合计	52	17489.77	48.21%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

5. 原始债权人集中度分布

基础资产池原始债权人集中度尚可。

从原始债权人集中度分布情况来看，基础资产池共涉及 138 户原始债权人，单户原始债权人涉及的应收账款余额最大为 4444.70 万元，占比为 12.25%；前五大原始债权人应收账款余额共计 14879.17 万元，占比为 41.01%，原始债权人集中度尚可。具体情况如下。

表 6 基础资产池前五大原始债权人（单位：笔、万元）

原始债权人	笔数	应收账款余额	余额占比
浙江中成建工集团有限公司	1	4444.70	12.25%
广东建星建造集团有限公司	6	3935.96	10.85%
珠海华发景龙建设有限公司	25	2539.32	7.00%
中建三局集团有限公司	1	2000.00	5.51%
广东建星建造集团有限公司武汉分公司	1	1959.19	5.40%
合计	34	14879.17	41.01%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

6. 关联交易

入池基础资产原始债权人中，建泰建设有限公司、维业建设集团股份有限公司、珠海迪信通商贸有限公司、珠海华发景龙建设有限公司和珠海华发数智技术有限公司与华发集团有关联关系，涉及应收账款余额合计 3895.53 万元，合计

占比为 10.74%。

四、定量分析

在既定税费和假设发行利率下，基础资产预期现金流能够覆盖优先级票据预期支出。联合资信将对优先级票据未来的发行利率保持关注。

本交易涉及的直接还款来源为底层应收账款。根据交易结构的安排，在每一笔应收账款入池时，债务人对入池应收账款出具《买方确认函》、共同债务人对入池应收账款出具《付款确认书》以确认到期付款义务，并明确注明应收账款到期日⁹。

本期资产池应收账款涉及的共同债务人华发股份和华发集团的主体长期信用等级均与优先级票据的预设信用等级一致。鉴于此，现金流分析重点关注正常情况下基础资产现金流是否能满足优先级票据预期本息及相关费用的支付。

联合资信测算了在优先级票据发行利率不超过 3.50%，托管费为 0.01%，兑付兑息费为 0.005%，增值税税率为 3%（另附加税费包括 7% 的城市维护建设税、3% 的教育费附加和 2% 的地方教育费附加）的情况下，应收账款偿付安排对优先级票据到期预期支出的保障程度。本交易优

先级票据预计存续期不超过 12 个月，假定优先级票据发行利率分别为下表中预期收益率所设值，测算的优先级票据保障比率如下表所示。

表 7 不同利率情景下优先级票据保障倍数（单位：万元、倍）

优先级票据 预期发行利率	预期支出	优先级票据 保障倍数
2.70%	35988.72	1.0080
2.90%	36058.73	1.0061
3.10%	36128.73	1.0041
3.30%	36198.73	1.0022
3.50%	36268.74	1.0002

注：预期支出=优先级票据本金×[1+预期收益率×（存续期间/12）]+由信托财产承担的合计费用；保障倍数=基础资产现金流入/预期支出；假设优先级票据存续期间为 12 个月，若存续期限与预期不符，预期支出与保障倍数将与上表存在偏差

资料来源：联合资信整理

测算结果表明，在优先级票据发行利率不超过 3.50%、信托财产承担的各项税费及费用不超过上文列示的情况下，基础资产预期现金流对优先级票据本息及由信托财产承担的其他预期支出的保障程度可以达到 1.00 倍以上。联合资信将对优先级票据未来的发行利率保持关注。

五、共同债务人华发股份信用分析（具体分析详见附件 1-1）

华发股份的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其与华发集团作为共同债务人对应收账款债权承担的到期付款义务的承诺对优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。

华发股份前身系华发集团的全资子公司珠海经济特区华发房地产公司（行业分析详见《2023 年三季度房地产行业分析》）。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，华发股份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，华发股份总股本 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”）。

截至 2022 年底，华发股份内设财务管理中心、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，华发股份合并资产总额 4026.91 亿元，所有者权益 1094.49 亿元（含少

⁹ 应收账款到期日：根据“保理合同”“买方确认函”及“付款确认书”的约定，债务人和共同债务人应履行应收账款债权项下还款义务的最晚日期，以《买方确认函》载明的日期为准，即预期到期日前的第 5 个工作日。

数股东权益 897.07 亿元)；2022 年，华发股份实现营业总收入 591.90 亿元，利润总额 62.83 亿元。

截至 2023 年 9 月底，华发股份合并资产总额 4459.89 亿元，所有者权益 1208.86 亿元（含少数股东权益 1023.62 亿元）；2023 年 1—9 月，华发股份实现营业总收入 472.51 亿元，利润总额 44.29 亿元。

华发股份注册地址：广东省珠海市昌盛路 155 号；法定代表人：李光宁。

华发股份作为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。近年来华发股份加大对核心一二线城市的投资，2023 年 1—9 月销售规模同比增幅较大，销售韧性较强。华发股份融资渠道畅通，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、华发股份销售集中度较高、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。

未来，随着华发股份加大对高能级城市的布局，项目开发销售持续推进，华发股份经营状况将保持良好。

基于对华发股份主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定华发股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东实力雄厚，区域竞争力较强。华发股份控股股东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，在资金等方面给予华发股份支持力度较大。华发股份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 年华发股份加大对以上海为核心的长三角区域的布局，城市能级提升，受益于布局城市布局的优化，2022 年华发股份全口径销售 1202.41 亿元，同比下降 1.35%，销售降幅好于行业平均水平，2023 年 1—9 月，华发股份销售规模同比增幅较大，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 2023 年 9 月底，华发股份尚未使用银行授信额度为 2027.19 亿元，且截至 2023 年 6 月底尚未使用华发集团财务公司 206.30 亿元授信，华发股份备用流动性充足，融资渠道通畅，财务弹性较强。2020—2022 年，华发股份债务结构优化，债务负担减轻。

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，华发股份开发业务销售规模有所下降。同时，华发股份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，华发股份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。华发股份合作开发规模较大，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。

六、共同债务人华发集团信用分析（具体分析详见附件 2-1）

华发集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其与华发股份作为共同债务人对应收账款债权承担的到期付款义务的承诺对

优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。

2022年6月29日,经华发集团股东会议商定,同意将资本公积151.94亿元全部转为注册资本,按股东的持股比例进行分配,其中珠海市国资委享有142.07亿元,广东省财政厅享有9.86亿元,资本公积转增注册资本后,华发集团注册资本变更为169.20亿元,珠海市国资委出资158.22亿元,持股93.51%,广东省财政厅出资10.98亿元,持股6.49%,已完成工商变更,华发集团实控人为珠海市国资委。

华发集团成立至今已有四十年历史,坚持“科技、金融、城市”三大产业集群的发展模式,其中城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务,是华发集团最重要的盈利来源;金融产业集群包括牌照金融、创新金融及金融科技等业务,金融牌照覆盖银行、证券、保险、期货、金融租赁、财务公司等;科技产业集群涵盖财务性投资、战略性投资、实体产业发展载体平台运营等三大业务(行业分析详见[《2023年三季度房地产行业分析》](#)和[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#))。

截至2022年底,华发集团资产总额6504.04亿元,所有者权益1685.25亿元(含少数股东权益1119.18亿元);2022年,华发集团实现营业总收入1576.36亿元,利润总额103.46亿元。

截至2023年9月底,华发集团资产总额7158.17亿元,所有者权益1628.81亿元(含少数股东权益1112.86亿元);2023年1—9月,华发集团实现营业总收入1294.19亿元,利润总额63.93亿元。

华发集团住所:珠海市拱北联安路9号;法定代表人:李光宁。

华发集团是珠海市国资委直属的以科技产业、金融产业、城市产业为三大产业集群并举发展的综合性企业集团,在经营规模、品牌影响力、业务多元化等方面具有竞争优势。2021年以来,珠海市国资委以货币资金形式先后向华发集团增加资本金158亿元,股东支持力度大。同时,联合资信也关注到华发集团房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性、资本支出压力较大、有息债务规模快速增长、本部权益稳定性

弱且债务负担很重等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来,受益于粤港澳大湾区城市群发展等一系列国家级支持政策的叠加、金融板块和产业投资板块的稳步发展,华发集团综合竞争力有望进一步巩固。

基于对华发集团主体长期信用状况的综合评估,联合资信确定华发集团主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**珠海市是中国五个经济特区之一,享有独特的政策优势。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,华发集团外部发展政策环境良好。

2. **产业及区域竞争优势明显。**华发集团是珠海市国资委直属的综合性企业集团,是珠海市五大国资板块中基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要运营主体。

3. **营业收入快速增长,投资收益对利润形成良好补充。**受益于房地产及战略性投资并购华发集团收入规模上升,华发集团营业总收入快速增长;2020—2022年,华发集团实现投资收益分别为22.51亿元、16.26亿元和35.30亿元,对利润形成良好补充。

关注

1. **华发集团房地产开发和土地开发业务的收益实现存在不确定性。**2022年以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善,市场需求尚未回暖,华发集团房地产开发和土地一级开发业务未来收益实现及去化情况有待关注。

2. **华发集团存在较大资本支出压力。**至2023年6月底,华发集团城市运营板块未来在建项目总投资1145.28亿元,尚需投资483.96亿元,同时考虑房地产开发业务在建项目持续投入以及土地拓展存在较大资金需求,华发集团存在较大资本支出压力。

3. 有息债务快速增长，整体债务负担很重。2020—2022 年底，随着城市运营、房地产、金融及科技产业投资板块对外投资规模不断扩张，华发集团有息债务规模快速增长，年均复合增长率为 15.59%（华发集团本部有息债务年复合增长率为 52.25%）；截至 2023 年 9 月底，华发集团全部债务资本化比率为 67.35%。

4. 华发集团本部权益稳定性弱，债务负担很重。截至 2023 年 9 月底，华发集团本部所有者权益 308.27 亿元中，其他权益工具（永续债）125.83 亿元；全部债务 1144.11 亿元，全部债务资本化比率为 78.77%，华发集团本部实际债务负担很重。

七、其他参与机构尽职能力分析

1. 委托人/发起机构/资产服务机构/保理商

本交易的原始权益人一方恒融业务经验丰富并具有相应的风控体系，本交易因一方恒融尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

一方恒融成立于 2015 年 12 月 31 日，由深圳市前海一方供应链管理有限公司出资设立。截至 2023 年 9 月底，一方恒融注册资本为 50000.00 万元，实收资本为 50000.00 万元，股东为深圳市前海一方科技研发集团有限公司，持股 100.00%。一方恒融注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道梦海大道 5035 号前海华润金融中心 T5 写字楼 1907；法定代表人：赖少丽。

截至 2022 年底，一方恒融资产总额 29.86 亿元，较上年底增长 17.17%；负债总额 22.27 亿元，较上年底增长 11.68%；所有者权益 7.59 亿元，较上年底增长 36.92%。一方恒融主营业务收入为保理业务收入。2022 年，一方恒融实现营业收入 29.26 亿元，同比下降 3.05%；实现利润总额 0.05 亿元，同比下降 97.95%，主要系 2022 年受市场大环境影响产品平均收益率下降，加之销售人员增加随之业务人员的人工成本与招待费用增加，另系统需求升级支付费用增加所致。

截至 2023 年 9 月底，一方恒融资产总额 30.26 亿元，负债总额 22.42 亿元，所有者权益总额为 7.85 亿元。2023 年 1—9 月，一方恒融实现营业收入 19.93 亿元，实现利润总额 0.31 亿元。

风险控制方面，一方恒融设立风险管理委员会作为其全面风险管理的最高决策机构，统筹整体的风险管理工作，从组织架构出发搭建风险把

控体系。风险管理委员会由总经理牵头，各部门最高负责人组成，风险管理部作为其秘书机构。一方恒融各部门明确各类风险把控职责：风险管理部负责公司的信用风险、法律风险、合规风险及内控风险；运营中心及 IT 部负责运营风险、信息科技风险、操作风险；业务部负责相关产品的信用风险；金融市场部负责市场风险、流动性风险等。制度层面，一方恒融制定了经营风险管理制度和业务风险管理制度，包含主体/项目准入制度、业务操作管理制度和存续期管理制度等。

2. 资金保管机构

平安银行股份有限公司经营状况良好，托管经验丰富，本交易因托管银行尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

本交易的资金保管机构是平安银行股份有限公司珠海分行。平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于 1987 年 12 月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至 2023 年底，平安银行股本总额 194.06 亿元，中国平安保险（集团）股份有限公司及其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司合计持有平安银行 58.00% 的股份，为平安银行的控股股东。

截至 2023 年底，平安银行资产总额 55871.16 亿元，较上年底增长 5.00%；负债总额

51147.88 亿元，较上年底增长 4.70%；股东权益合计 4723.28 亿元。2023 年，平安银行实现营业收入 1646.99 亿元，同比下降 8.40%；实现净利润 464.55 亿元，同比增长 2.10%。截至 2023 年底，平安银行不良贷款率 1.06%，拨备覆盖率 277.63%，核心一级资本充足率 9.22%，一级资本充足率 10.90%，资本充足率 13.43%，均满足监管要求。

截至 2023 年底，平安银行托管净值规模 8.70 万亿元，较上年底增长 5.80%；平安银行公募基金托管及第三方基金销售监管规模达 1.75 万亿元，较上年底增长 9.40%。

平安银行建立了集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作。信用风险方面，总行风险管理部、公司授信审批部、零售风险管理部等专业部门负责全行信用风险管理工作，全流程、全产品搭建智能风险管理体系，强化资产质量管控机制，加大问题资产处置力度。市场风险方面，平安银行建立了有效的市场风险治理架构和管理职责分工，同时搭建了涵盖市场风险基本制度、一般管理办法、操作流程的市场风险管理制度体系，覆盖市场风险识别、计量、监测、报告和控制的全流程。流动性风险方面，平安银行通过对流动性风险进行识别、计量、监测和控制，运用现金流测算和分析、流动性风险限额管理、资金来源管理、优质流动性资产管理、日间流动性风险管理等各种方法对流动性风险进行管控。

3. 受托人/受托机构/发行载体管理机构 华能信托拥有较为丰富的信托业务经验、

稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度。本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

华能信托是中国华能集团有限公司旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构，于 2008 年由中国华能集团公司全资子公司—华能资本服务有限公司在原贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成。2009 年 1 月正式更名为华能贵诚信托有限公司。

截至 2023 年底，华能信托注册资本和实缴资本均为 61.95 亿元，第一大股东为华能资本服务有限公司，持股比例为 67.92%。

截至 2022 年底，华能信托信托资产合计 6213.61 亿元，其中，集合信托资产 1840.81 亿元，单一信托资产 2212.70 亿元，财产权信托资产 2160.10 万元。

截至 2022 年底，华能信托资产合计为 296.16 亿元，较上年底增长 3.82%；负债合计 30.32 亿元，较上年底增长 0.59%；所有者权益合计 265.84 亿元。2022 年，华能信托实现营业总收入 39.26 亿元，实现利润总额 33.09 亿元。

华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线：由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险的责任者，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对风险业务进行集体审查决策，设立合规与风险管理部门，全面组织开展日常风险管理工作，对业务风险进行全过程监控；审计稽核部对风险管理的有效性实施独立监督和评价。

八、法律风险分析

广东恒益律师事务所为本交易出具法律意见书。根据该法律意见，本交易的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，抽样基础资产符合《主定义表》所约定的除 d）项“发起机构已根据应收账款转让合同的约定自行

向原始债权人支付应收账款转让对价”之外的其他基础资产合格标准的要求，可特定化，基础资产的形成与取得符合相关法律法规，基础资产的转让合法、有效。

广东恒益律师事务所（以下简称“恒益律所”）依据《民法典》《公司法》《信托法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称“《管理办法》”）《非金融企业债务融资工具注册发行规则》《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程》《非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《票据指引》”）《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》等法律法规和规范性文件和交易商协会规则指引出具法律意见。

根据恒益律所出具的《广东恒益律师事务所关于深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据的法律意见书》，发起机构具备发行本次资产支持票据的主体资格；发起机构为发行本期资产支持票据已履行了必要的内部决策程序，决策程序合法、有效，决议内容合法、有效；本次资产支持票据之相关发行文件、交易文件真实、合法、有效，各参与机构的权利义务明确；本次资产支持票据的发行载体合法、合规，各参与机构均具备履行各自职责所应具备的资质、条件；本次资产支持票据的基础资产符合法律、法规和规范性文件的相关规定，真实、有效、权属明确，且无权利限制，可以依法转让，能够产生持续稳定、独立、可预测、可特定化的现金流；本次资产支持票据的交易结构设置合理，不存在损害相关利

益主体合法权益的情形，现金流的归集和管理机制合法、合规，能够确保基础资产产生的现金流作为本期资产支持票据的偿付支持，且具备有效的风险隔离效果，投资者保护机制合法、合规；本期资产支持票据的信用增进措施合法、合规、有效；与本次资产支持票据发行有关的重大法律事项及潜在法律风险不会对本次发行造成实质性的不利影响。本次资产支持票据相关事项符合《公司法》《信托法》《管理办法》《票据指引》等法律、法规和规范性文件的相关规定、要求。发起机构已取得交易商协会出具的《接受注册通知书》，尚需通过交易商协会备案后方可发行。

恒益律所对本期入池基础资产采取抽样调查的尽职调查方式，共抽取 50 笔样本。恒益律所认为本次资产支持票据的抽样基础资产符合《主定义表》所约定的除 d) 项“发起机构已根据应收账款转让合同的约定自行向原始债权人支付应收账款转让对价”之外的其他基础资产合格标准的要求，待一方恒融根据应收账款转让合同的约定自行向原始债权人支付应收账款转让对价后，抽样基础资产可以作为本期资产支持票据的基础资产。恒益律所律师后续将对抽样基础资产是否符合《主定义表》所约定的基础资产合格标准中的 d) 项要求另行出具补充法律意见书。

九、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构履约能力等多方因素进行了综合分析，并结合上述因素对优先级票据进行了现金流分析。

本交易基础资产池包含 221 笔应收账款债权，共同债务人为华发股份和华发集团。联合资信给予华发股份和华发集团主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定。华发股份和华发集团作为共同债务人有效保障了基础资产质量，从而对优先级票据本息的偿付起到主要的信用支撑作用。同时，联合资信关注到房地产行业

高速增长阶段已结束、华发股份销售集中度较高、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华发股份信用水平带来的不利影响；华发集团房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性、资本支出压力较大、有息债务规模快速增长、本部权益稳定性弱且债务负担很重等因素对华发集团信用水平带来的不利影响。

同时，联合资信通过现金流分析得出，在既定税费下，当优先级票据在发行利率不超过 3.50% 的情况下，基础资产预期现金流对优先级

票据预期支出的覆盖能够达到 1.00 倍（含）以上。本报告的评级结论仅适用于优先级票据发行利率使得基础资产预期现金流对优先级票据预期支出的覆盖高于一倍的情形。

综合考虑上述因素，联合资信确定“深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期华发优生活四号资产支持票据”项下优先级票据的信用等级为 AAA_{sf}，该评级结果反映了优先级票据预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件1-1 共同债务人珠海华发实业股份有限公司主体信用分析

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”）。

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9月底，公司合并资产总额4459.89亿元，所有者权益1208.86亿元（含少数股东权益1023.62亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入472.51亿元，利润总额44.29亿元。

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、重大事项

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年底，公司已完成向特定对象发行股票，净募集资金50.42亿元，有助于改善公司资产负债表。本次发行完成后，公司总股本为27.52亿元，华发集团仍为公司控股股东，直接持有公司26.34%的股份。

三、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—9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—9月，受结转规模增加影响，公司实现营业总收入472.51亿元，同比增长44.02%；实现利润总额44.29亿元，同比增长20.96%，综合毛利率进一步下降至17.72%。

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年以来加大核心城市项目的获取力度，城市能级提升明显，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、广州以及沈阳，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，城市能级提升明显，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。2023年1—9月，公司继续在核心一二线城市共获取项目16个，主要位于深圳、上海、成都、杭州、西安和长沙等地。

公司合作开发规模较大，以国企和央企为主，但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，位于一二线城市¹⁰项目计容建筑面积占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

¹⁰ 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

持续增长。2023年1—9月，公司维持一定的新开工和竣工力度，公司期末在建面积规模较大，带来一定开发建设支出压力。

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。2023年1—9月，公司新开工面积为2022年全年的76.36%，仍保持一定的新开工和竣工力度。

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	2023年1—9月
新开工面积	739.71	522.77	285.70	218.17
竣工面积	315.00	628.40	660.39	394.53

注: 上表口径为并表口径, 尾数差异系四舍五入导致, 2023年1—9月数据来自公司公告

资料来源: 公司提供

截至2023年9月底, 公司期末在建面积1241.17万平方米, 公司在建项目规模较大, 带来了一定的开发建设支出压力。

(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。但公司面临一定集中度风险。2023年1—9月, 公司销售规模同比增幅较大。

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—9月, 受益于一季度市场的阶段性回暖以及上海项目销售良好, 公司签约销售面积和签约销售金额同比分别增长29.02%和41.99%, 签约销售均价有所增长。

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—9月
签约销售面积	503.51	468.76	400.90	325.90
签约销售金额	1204.98	1218.90	1202.41	1035.80
签约销售均价	2.39	2.60	3.00	3.18

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上市, 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, 与同行业其他主要上市公司比较, 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: 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、项目并购及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。

四、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1—9月财务报表未经审计。公司主营业务连续,财务可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长,存货规模大,需关注其去化情况,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年末及2023年9月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末		增速	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	3921.22	87.92	9.53	12.21
货币资金	436.42	13.56	499.94	14.08	528.32	13.12	537.20	12.05	10.03	5.68
存货	2113.75	65.67	2173.78	61.22	2435.44	60.48	2721.50	61.02	7.34	12.04
其他流动资产	296.95	9.23	397.15	11.19	487.23	12.10	599.08	13.43	28.09	22.68
非流动资产	293.77	9.13	423.70	11.93	518.11	12.87	538.67	12.08	32.80	22.28
长期股权投资	143.33	4.45	214.75	6.05	252.17	6.26	215.21	4.83	32.64	17.43
资产总额	3218.78	100.00	3550.57	100.00	4026.91	100.00	4459.89	100.00	11.85	13.42

注:占比为占资产总额的比重

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2020年以来,公司货币资金持续增长,截至2022年底,公司货币资金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。随着近年来新项目拓展以及存续项目持续开发投入,存货持续增长,截至2022年底,公司存货中开发产品占22.57%,开发产品占比较上年底增长2.88个百分点,需关注公司存货去化情况。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,目前房地产行业未见明显回暖,房地产市场分化明显,能级较低城市市场需求较弱,存货面

临一定的减值压力。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。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2023年9月底,公司资产总额持续增长,资产结构变化不大,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 2023 年 9 月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	6.97	0.16	保证金
固定资产	8.84	0.20	借款设定抵押
存货	341.52	7.66	借款设定抵押
长期股权投资	8.14	0.18	借款设定质押
投资性房地产	178.60	4.00	借款设定抵押
合计	544.07	12.20	--

注：尾数差异系四舍五入导致；货币资金中预售监管资金不含在上表数据中
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

公司所有者权益增长较快，但少数股东权益占比较高，权益稳定性有待提高。

2020—2022 年末，由于少数股东权益增加以及未分配利润增长，公司所有者权益持续增长。2020—2021 年华发集团子公司对公司控股

子公司珠海市海川地产有限公司（以下简称“海川地产”）增资近 300 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%。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益保持增长。由于赎回了 15.00 亿元永续债，其他权益工具下降明显，资本公积因同一控制下的合并下降明显，少数股东权益规模和占比继续提升。公司所有者权益结构稳定性有待提高。

(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。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末		增速	
	金额 (亿元)	占比 (%)	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	2023.74	62.25	5.62	13.71
应付账款	277.29	10.73	312.83	12.07	333.02	11.36	378.24	11.63	9.59	6.46
其他应付款（合计）	224.23	8.67	217.47	8.39	229.87	7.84	234.05	7.20	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	263.73	8.11	-7.69	14.13
合同负债	521.64	20.18	628.34	24.24	803.21	27.39	1015.18	31.23	24.09	27.83
非流动负债	1027.22	39.74	1063.59	41.04	1194.79	40.74	1227.29	37.75	7.85	12.34
长期借款	794.11	30.72	771.70	29.78	825.84	28.16	827.87	25.46	1.98	7.02
应付债券	186.08	7.20	226.99	8.76	232.88	7.94	210.35	6.47	11.87	2.59
负债总额	2584.99	100.00	2591.66	100.00	2932.42	100.00	3251.03	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，公司负债规模持续增长，负债结构变动不大，以流动负债为主。经营性负债方面，随着开发规模的扩大，公司应付账款增加，往来及拆借款和土地增值税的波动导致其他应付款（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。

债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动下降；债务结构方面，公司短期债务持续下

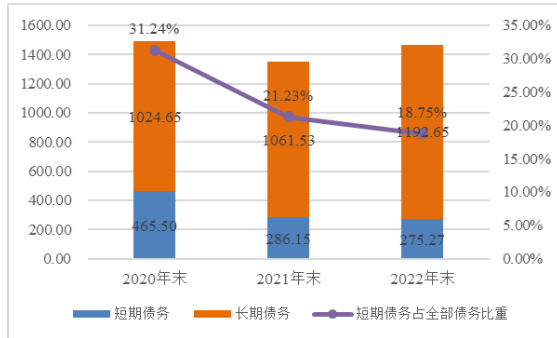
降，债务结构优化。2020—2022 年末，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均持续下降，其中 2021 年由于少数股东权益增幅较大，公司债务负担下降明显。截至 2022 年底，公司各债务指标较年初变化不大。

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。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。

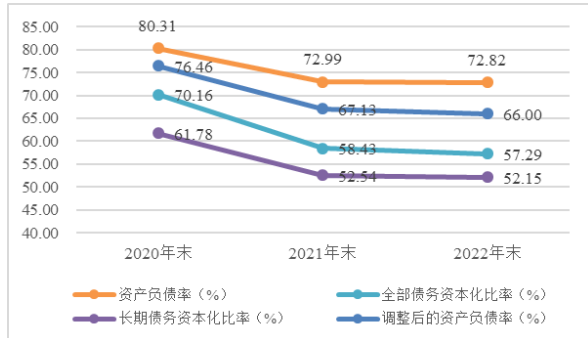
截至2023年9月底，公司负债总额较上年底有所增长，负债结构变化不大。其中合同负债较上年底增长26.39%。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



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。2023年1—9月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

公司营业收入和利润分析详见经营概况部分。

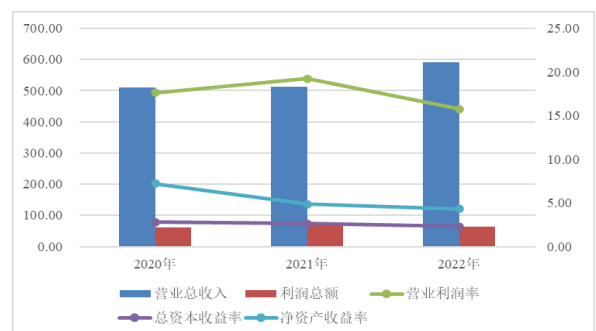
从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长11.64%，主要系销售费用增长所致。2022年公司费用总额39.35亿元，其中销售费用19.00亿元，同比增长20.10%，主要系行业下行压力加大，公司加大渠道推广力度所致。

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

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：联合资信整理

5. 现金流

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	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	585.27	771.75	790.85	768.37
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	534.6	707.32	722.57	698.43
经营活动现金流出小计	294.18	411.15	407.41	305.33
经营活动现金流量净额	291.09	360.61	383.44	463.04
投资活动现金流入小计	76.62	100.10	87.10	65.84
投资活动现金流出小计	686.74	539.95	552.40	558.48
投资活动现金流量净额	-610.12	-439.86	-465.30	-492.64
筹资活动前现金流量净额	-319.04	-79.25	-81.86	-29.60
筹资活动现金流入小计	1403.90	1272.75	1109.91	887.65
筹资活动现金流出小计	916.03	1122.49	999.90	857.94
筹资活动现金流量净额	487.86	150.27	110.01	29.72

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2020—2022 年，公司加强销售回款管控，公司经营活动现金流入持续增长；公司经营活动现金持续净流入。投资活动方面，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 年以来，公司仍保持较大力度的土地投资力度，投资活动现金净流出金额较大。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，公司融资渠道尚属畅通，筹资活动现金净额保持净流入。

2023 年 1—9 月，得益于公司销售回款的增加，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 43.41%，经营活动现金保持大幅净流入；公司仍保持较大的拿地力度，投资活动现金净额仍为净流出；筹资活动前现金流量仍为净流出，公司较为依赖外部融资，筹资活动现金仍为净流出。

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	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	187.77	204.63	201.93	193.76
	速动比率（%）	52.08	62.37	61.77	59.28
	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	--
长期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.94	1.75	1.92	/
	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	--
长期偿债指标	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，现金短期债务比保持增长，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 2023 年 6 月底，公司对外担保合计 133.99 亿元，均为对合联营公司的担保，占期末公司净资产的 11.58%，公司对外担保规模大，需关注公司或有负债风险。

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 2024 年 1 月 19 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 2024 年 1 月 22 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

未决诉讼方面，截至 2023 年 9 月底，公司无重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至2023年9月底，公司共计获得银行授信额度2903.01亿元，尚未使用额度2027.19亿元。

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。

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%。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%。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%。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。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 1585.49 亿元，所有者权益为 171.22 亿元，负债总额 1414.27 亿元；公司本部资产负债率 89.20%；全部债务 290.91 亿元，全部债务资本化比率 62.95%。2023 年 1—9 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活

动现金流净额分别为 33.61 亿元、28.61 亿元和-27.49 亿元。

五、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。

2. 支持可能性

截至 2023 年 6 月底，华发集团财务公司给予公司授信额度 260 亿元，公司已使用额度为 53.70 亿元。2020—2021 年，华发集团旗下珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城运”）、珠海城市建设集团有限公司（以下简称“华发城建”）以及公司对海川地产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，通过海川地产拿地的规模大幅增长。

六、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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，评级展望为稳定。

附件 1-2 珠海华发实业股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	438.57	500.35	528.80	537.43
资产总额（亿元）	3218.78	3550.57	4026.91	4459.89
所有者权益（亿元）	633.79	958.92	1094.49	1208.86
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	472.51
利润总额（亿元）	62.53	68.29	62.83	44.29
EBITDA（亿元）	77.30	85.80	78.62	--
经营性净现金流（亿元）	291.09	360.61	383.44	463.04
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	146.38
营业利润率（%）	17.64	19.24	15.77	14.92
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	72.89
调整后资产负债率（%）	76.46	67.13	66.00	64.86
流动比率（%）	187.77	204.63	201.93	193.76
速动比率（%）	52.08	62.37	61.77	59.28
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. 华发股份 2023 年 1—9 月财务报表未经审计，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. 华发股份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，未获取 2023 年 9 月底华发股份债务调整数据，故不计算相关债务数据；4. 华发股份 2020 年及 2021 年数据分别为 2021 年及 2022 年期初数；6. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：华发股份财务报告，联合资信整理

附件 1-3 珠海华发实业股份有限公司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	
总资产收益率	(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 2-1 共同债务人珠海华发集团有限公司主体信用分析

一、主体概况

珠海华发集团有限公司（以下简称“公司”或“华发集团”）隶属于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”）。2021年8月5日，根据《广东省人民政府关于印发广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（粤府〔2020〕10号）和《广东省财政厅广东省人力资源和社会保障厅广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（粤财资〔2020〕78号）要求，珠海市国资委同意划转华发集团股权的10%至广东省财政厅，本次股权划转事项已完成工商变更登记。2021年，珠海市国资委同意以货币资金形式向公司增加资本金158亿元，11月4日，公司已收到首次出资款80亿元，其中3.02亿元作实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（76.98亿元），上述增资已于2021年11月底完成工商变更。2022年2月28日，公司收到剩余出资款78亿元，其中3.04亿元以实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（74.96亿元），珠海市国资委和广东省财政厅持有公司的股权比例变更为93.51%和6.49%。

2022年6月29日，经公司股东会议商定，同意将资本公积151.94亿元全部转为注册资本，按股东的持股比例进行分配，其中珠海市国资委享有142.07亿元，广东省财政厅享有9.86亿元，资本公积转增注册资本后，公司注册资本变更为169.20亿元，珠海市国资委出资158.22亿元，持股93.51%，广东省财政厅出资10.98亿元，持股6.49%，已完成工商变更，公司实控人为珠海市国资委。

公司坚持“科技、金融、城市”三大产业集群的发展模式，其中城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务，是公司最重要的盈利来源；金融产业集群包括牌照金融、创新金融及金融科技等业务，金融牌照覆盖银

行、证券、保险、期货、金融租赁、财务公司等；科技产业集群涵盖财务性投资、战略性投资、实体产业发展载体平台运营等三大业务。

截至2023年9月底，公司纳入合并范围的子公司1135家，其中包括8家上市公司，分别为①珠海华发实业股份有限公司（股票代码：600325.SH，以下简称“华发股份”，公司直接和间接合计持股比例27.88%）；②华发物业服务集团有限公司（前身为“华金国际资本控股有限公司”，股票代码：0982.HK，2022年底公司间接持股比例10.81%，以下简称“华发物业服务”）；③香港庄臣控股有限公司（股票代码：01955.HK，以下简称“庄臣控股”，公司间接持股比例44.24%）；④深圳市维业装饰集团股份有限公司（以下简称“维业股份”，公司间接持股25.33%），通过珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“华发科技”）间接控股合并；⑤珠海光库科技股份有限公司（以下简称“光库科技”，公司间接持股22.11%）；⑥华灿光电股份有限公司（以下简称“华灿光电”，公司间接持股比例23.14%）；⑦北京迪信通商贸股份有限公司（6188.HK，以下简称“迪信通”，公司间接持股66.17%）；⑧方正科技集团股份有限公司（股票代码：600601.SH，股票简称“*ST方科”，以下简称“方正科技”，公司间接持股比例21.87%）。此外，公司参股珠海华金资本股份有限公司（原“力合股份有限公司”，股票代码：000532.SZ，以下简称“华金资本”，公司间接持股比例28.45%）。

截至2022年底，公司资产总额6504.04亿元，所有者权益1685.25亿元（含少数股东权益1119.18亿元）；2022年，公司实现营业总收入1576.36亿元，利润总额103.46亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额7158.17亿元，所有者权益1628.81亿元（含少数股东权益1112.86亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入1294.19亿元，利润总额63.93亿元。

公司住所：珠海市拱北联安路9号；法定代表人：李光宁。

二、宏观经济和政策环境

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；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长

4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。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 年三季度）》](#)。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 房地产行业

2023 年以来房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，三季度市场修复效果欠佳。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。考虑到房地产市场供求关系已发生深刻

¹¹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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，预计房地产行业将迈入新一轮发展周期，但短期仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见 [《2023 年三季度房地产行业分析》](#)。

3. 区域环境

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，公司外部发展环境良好。

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，未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，广东省财政厅持有公司 6.49% 的股权，珠海市国资委持有公司 93.51% 的股权，公司实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，已形成科技产业、金融产业、城市产业三大产业集群，以基础设施和城

市运营、房地产开发、金融服务和科技产业投资为核心业务，在经营规模、区域地位、品牌影响力和多元化发展等方面具有显著优势。

2020 年初，珠海市人民政府印发了《珠海市区属国有企业重组整合方案》，按照加大国有资本布局结构战略性调整、推动优质资源向优势企业集中、理顺部分企业产权关系的改革思路进行国有资本战略性调整和重组，将珠海市区属国有企业纳入五大国资板块，公司作为其中基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体，区域地位显著。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，城市产业运营业务和商贸服务集中于重要子公司珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合发展”）；现代服务业务由其子公司珠海华发现代服务投资控股有限公司（以下简称“华发现代服务”）、华发物业服务及庄臣控股负责；房产开发业务主要由华发股份负责运营；金融产业由华发投控和珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”）负责运营；科技产业业务主要由华发科技负责运营。

基础设施和城市运营方面，公司房产开发业务在珠海市场占有率常年排第一，城市片区综合开发约 38.50 平方公里，占珠海市比重近 90%；现代金融方面，珠海华发投资控股集团有限公司（简称“华发投控”）基本涵盖了全金融牌照，是珠海市现代金融板块的主体企业；战略新兴产业方面，公司与珠海格力集团有限公司作为珠海市战略新兴板块的主体企业，是珠海市产业升级和助力粤澳深度合作的重要引擎。

表 1 截至 2022 年底公司主要控股公司情况

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
华发综合发展	1596.20	755.35	585.75	19.50
华发投控	784.46	493.08	29.36	17.83
华发科技	507.79	327.19	70.81	6.54

资料来源：公司提供、公开资料

3. 企业信用记录

公司本部历史履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信管理平台《企业信用记录》，截至 2023 年 11 月 30 日，华发集团本部无未结清不良信贷信息记录；存在 8 笔已结清关注类贷款，根据珠海农村商业银行股份有限公司（以下简称“珠海农商行”）出具的情况说明：上述贷款被列入关注主要系华发集团为珠海农商行关系人，华发集团的关联贷款属于关系人贷款，珠海农商行根据《农村合作金融机构信贷资产风险分类指引》（银监发〔2006〕23 号）规定将关系人发放的贷款列为关注类，上述款项均已正常收回。

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 2024 年 1 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了规范的法人治理结构和较为全面的内部管理制度，综合管理水平高。

1. 法人治理结构

为了规范公司的组织和行为，保护出资人、公司和利益相关者的合法权益，根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，公司制定了《公司章程》。

公司设置股东会，由珠海市国资委和广东省财政厅组成，行使股东会职权并承担相应义务；广东省财政厅将除增减公司注册资本外的其他权利委托给珠海市国资委全权行使，具体包括审批公司经营方针、发展策略、中长期规划、公司主业定位及其调整，任免非职工代表担任的董事、监事，推荐总经理人选，委派财务总监，决定高级管理人员职数，审批公司年度财务预决算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案，审批公司及其具有实际控制权的下属企业报批事项、发行债券、国有产权变动等职责。

公司设董事会，由 9 人组成，设职工董事 1 名，由公司职工（代表）大会选举产生；非职工董事由珠海市国资委委派。董事会设董事长 1 人，可设置副董事长，由珠海市国资委任命。董事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会对股东会负责，行使执行股东会决定并向股东会报告工作，制定公司发展战略和中长期发展规划、年度财政预决算方案、利润分配方案，决定公司及其具有实际控制权的下属企业间接融资事项、对全资子公司担保事项等职权。

公司设监事会，对股东会负责，履行监督检查企业贯彻执行有关法律、行政法规、部门规章、国资监管制度和股东会意见的情况，监督检查董事、经营班子成员履职情况、检查公司财务状况等职责。截至本报告出具日，公司原监事会主席已被免职，当前监事会成员共 4 人。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，公司总经理为公司的法定代表人；设其他高级管理人员若干名，由董事会按照有关规定聘任或解聘。

2. 管理水平

华发集团内设战略发展中心、运营管理中心、战略并购管理中心、科技创新中心、资本管理中心、人力资源管理中心、信息管理中心、资金管理中心、财务管理中心、内控管理中心、品牌管理部、法律事务部、审计部和总部等职能部门，部门设置能够满足日常管理需要。公司严格执行国家及行业的相关规范，制定了较为完备的内部控制制度，包括财务管理、预算管理、采购管理、投资管理、融资管理和担保管理等制度。

财务管理方面，公司制定了《珠海华发集团有限公司会计基础工作规范（2022 版）》《珠海华发集团有限公司利润分配管理办法（2022 版）》《珠海华发集团有限公司差旅费管理规定（2021 版）》等制度，各管理办法从管控原则、规范事项、审批程序等方面做了详尽的规定。

预算管理方面，公司制定了财务预算管理的有关规定，由财务管理中心具体负责公司的预算

编制和管理工作,包括公司预算编制的内容及程序、预算的执行与控制、年终决算、预算执行情况的考评等。公司总经理是预算编制的总负责人,公司财务总监或财务管理中心负责人是预算编制和执行的具体负责人,具体负责落实财务预算编制和执行的具体负责人,具体负责落实财务预算编制方针,组织编制财务预算,协助总经理协调处理财务预算编制和执行过程中的问题。

投资管理方面,公司为集团/全资子公司的战略性股权投资业务、财务性股权直接投资业务和基金投资业务制定了统一的投资管理办法,公司指定相关职能部门组织实施投资项目的可行性分析和评估,制定投资计划按权限上报公司总经理办公会、董事会审议,对于超过权限的还需上报股东珠海市国资委审议;原已通过审批的项目,如果在实施推进过程中,其关键指标与原申报材料相比有较大的差异、或者所涉及的资金超出原估算额度的,须重新审核。参股、合营公司根据其公司治理结构,参考公司的投资管理办法制定相关业务制度;华发股份等控股上市公司则按照上市公司监管制度和其相关管理制度执行。

融资管理方面,公司对外融资按照《珠海华发集团有限公司融资担保管理办法(2022版)》(以下简称“办法”)执行,以防范融资风险,降低融资成本,实现国有资产保值增值目标。办法适用于集团公司及全资子公司、控股子公司,上市公司及其控股公司除外。办法规定,公司董事会负责融资活动审批,资金管理中心负责对外融资管理,财务管理中心负责对外融资核算,审计部负责对外融资监督,部门各司其职做好融资的日常管理,同时密切关注和防范融资风险。办法还对融资审批及流程、融资日常管理、融资风险管理、融资档案管理做了详细规定。

担保管理方面,为了加强公司对担保业务的管理和控制,降低风险,避免损失,结合公司实际情况,制定《担保管理办法》。公司原则上只对所属全资或控股企业提供担保;需要公司提供担保的下属单位必须向公司总经理提交申请,并须经公司董事会批准;担保申请批准后,总经办将有关批文转发资金管理中心,由资金管理中心负责办理相关担保手续;公司及下属子公司对外

提供担保,必须经公司董事会审批,如按规定需报珠海市国资委审批的应在获得批准后才能办理;资金管理中心负责建立担保台账,及时掌握担保信息,追踪和监控担保责任的履行和风险控制。

资金管理方面,华发股份独立运作,非上市公司垂直化管理由公司的资金部门管控,资金归集按照不同监管部门要求做不同的管理。公司制定了《珠海华发集团有限公司资金内部调拨管理办法(2022年版)》,适用于集团公司及全资子公司、控股子公司(不含上市公司)。集团公司资金调拨范围为各公司之间以及公司内部不同账户之间的资金划转。集团公司资金内部调拨的牵头管理部门为资金管理中心,集团财务管理中心及各公司财务职能部门是资金内部调拨的执行及协作部门。各公司原则上须在珠海华发集团财务有限公司开立一般结算账户,供公司日常结算与资金归集使用。对于计划内用款,实行优先审批原则,对于计划外用款,资金内部调拨发起部门应根据公司的业务需求和资金情况提前向集团资金管理中心提出申请。集团财务管理中心或各公司财务职能部门应及时按照资金内部调拨的审批意见进行资金划转,并跟踪落实资金到位情况。

采购管理方面,公司制定了《非工程类采购等交易行为管理制度》,对采购范围、采购流程等方面进行了规范。

六、重大事项

1. 入股华灿光电

2021年,公司通过并购成为华灿光电控股股东;2023年8月,华灿光电非公开发行股份后,公司失去对其的控制权,并不再将其纳入合并。

2021年5月9日,华灿光电发布《关于公司控股股东和实际控制人变更的提示性公告》,华发科技通过定增及协议转让的方式成为华灿光电控股股东,华灿光电实际控制人变更为珠海市国资委。

2022 年 11 月 28 日，华灿光电公告《关于华灿光电通过向特定对象发行股票方式引入京东方的意见》（珠国资〔2022〕236 号）（以下简称“意见”），意见同意华灿光电向京东方科技股份有限公司（以下简称“京东方”）定向发行人民币普通股 372070935 股股份（最终发行数量以中国证监会同意注册的数量为准），发行价格为 5.60 元/股，不低于基准日前二十个交易日股价均价的 80%，发行规模 2083597236 元。此外，New Sure Limited 与京东方签订了《股份表决权管理协议》，拟将其持有的华灿光电全部股份 56817391 股的表决权、提名权及其附属权利，不可撤销地委托给京东方行使及管理。

珠海市国资委出具了《关于华灿光电通过向特定对象发行股票方式引入京东方的意见》（珠国资〔2022〕236 号），同意公司向京东方出具关于不谋求华灿光电实际控制权的承诺函，上述事项完成后，京东方将持有华灿光电 23.08% 的股份，控制 26.60% 的表决权；公司持有华灿光电 19.13% 的股份及相应表决权，华灿光电不再纳入公司合并范围。截至 2023 年 8 月 14 日，上述事项已完成工商变更。

华灿光电从事化合物光电半导体材料与器件的研发、生产和销售业务，主要产品为 LED 外延片及全色系 LED 芯片，为国内第二大 LED 芯片供应商，国内最大显示屏芯片供应商。截至 2022 年底，华灿光电资产总额 110.79 亿元，所有者权益 62.82 亿元；2022 年，华灿光电实现营业收入 23.55 亿元，利润总额-2.20 亿元。

2. 参与北大方正集团有限公司重组

公司将代表珠海市国资委参与北大方正集团有限公司重组事宜，受让重组后新方正集团 28.50% 的股权。

2021 年 1 月 19 日，公司收到北大方正集团有限公司（以下简称“方正集团”）管理人通知，确定由公司代表珠海市国资委与中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）、深圳市特发集团有限公司（以下简称“特发集团”）组成联合体作为方正集团重整投资者。

2021 年 4 月 30 日，管理人与重整投资者签订《重整投资协议》，以此为基础制定本次重整计划的草案，该草案提交方正集团债权人会议表决，并经人民法院裁定批准后方能生效。根据公开信息，新方正集团已于 2021 年 10 月设立完成。重计划执行完毕后，新方正集团的股权结构为：中国平安人寿保险股份有限公司（以下简称“平安人寿”）设立的 SPV 持股约 66.51%、公司（代表珠海国资）设立的 SPV 持股约 28.50%（公司对新方正集团实际持有股权比例约为 13.97%）、债权人组成的持股平台（合伙企业）持股约 4.99%，平安人寿设立的 SPV 为新方正集团的控股股东。

2022 年 12 月 27 日、28 日已支付全部 D 期和 E 期投资款（合计约 488 亿元），对于债权已获确认的债权人，方正集团等重整主体已基本完成清偿。

公司所代表的珠海投资主体为华发集团、珠海格力集团有限公司、珠海大横琴集团有限公司、珠海科技创业投资有限公司，各方出资比例为 49.00%、29.00%、20.00% 和 2.00%。公司拟出资约 101 亿元受让对应新方正集团股权，分三期支付，其中约 40 亿元为自有资金，其余资金拟通过银团贷款等形式融资。新方正集团规模较大且业务多元，重组周期预计较长，重组思路为保留医疗板块等优质资产持续经营，其余资产分批处置。联合资信将对此项交易后续进展及投资回收情况保持关注。

2023 年 11 月 4 日，根据上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司（以下简称“陆家嘴”）相关公告，因污染土地转让问题，江苏苏钢集团有限公司（以下简称“苏钢集团”，新方正集团通过全资子公司对其持股 92.46%）与苏州市环境科学研究所、苏州市苏城环境科技有限责任公司、苏州国家高新技术产业开发区管理委员会和苏州市自然资源和规划局作为被告，被诉向陆家嘴相关原告方承担赔偿责任人民币 100.44 亿元的侵权责任，联合资信将对此项诉讼后续进展及其影响保持关注。

3. 控股迪信通

华发集团通过华发科技和香港华发投资控股有限公司（以下简称“香港华发”）要约收购迪信通并实现控股。

2021年2月1日，港交所主板上市公司迪信通与华发科技、香港华发于港交所发布联合公告称，迪信通股东北京迪尔通咨询有限公司和迪信通科技集团有限公司向华发集团转让合计15%的股权，此外，华发集团将以每股3.8429港元向其他股东提出强制性有条件要约收购。

截至2021年6月3日，根据公告要约结果显示，公司已接获涉及59468842股内资股和327057912股H股，该项要约收购已完成，交易总对价14.00亿元，形成商誉10.04亿元，上述收购无业绩承诺。华发集团共持有迪信通67.77%的股权，合计控制迪信通90.76%（含一致行动人）股份对应的表决权，成为迪信通控股股东，于2021年7月纳入合并范围。

迪信通成立于2001年5月，主营业务为销售及分销移动通讯设备及配件以及提供增值服务。截至2022年底，迪信通资产总额70.64亿元，所有者权益4.38亿元；2022年，迪信通实现营业收入135.23亿元，净利润-2.79亿元。截至2023年6月底，迪信通资产总额87.86亿元，所有者权益4.03亿元；2023年上半年，迪信通实现营业收入91.50亿元，净利润-0.26亿元，同比减亏1.42亿元。联合资信将关注迪信通后续经营恢复情况，若未来业绩不达预期，商誉存在一定减值风险。

4. 控股方正科技

华发科技作为方正科技重整投资主体，通过参与破产重整控股方正科技23.50%股权，实现控股。

2022年11月24日，方正科技发布重整公告称，其控股股东由方正信息产业有限责任公司（以下简称“方正信息产业”）变更为珠海华实焕新方科投资企业（有限合伙）（以下简称“焕新方科”，由华发科技间接持股100.00%，方正科

技实际控制人变更为珠海市国资委。公告显示，2022年9月份，北京市第一中级人民法院裁定受理方正科技重整；10月27日，方正科技管理人发布《关于确定重整投资者的公告》，确定华发科技为方正科技重整投资者，并签署了《重整投资协议》。根据《重整投资协议》约定，华发科技支付重整投资款合计人民币20亿元（5.4亿元用于按协议和重整计划的规定收购PCB子公司对方正科技享有的普通债权中债权金额约17.73亿元的部分，并全部豁免；13.9亿元用于按照协议和重整计划的规定支付重整费用和共益债务、清偿各类债权；0.7亿元拟或在低效资产处置过程中使用），对应重整后方正科技29.99%的股份比例。华发科技指定焕新方科受让占重整后方正科技总股本23.50%的股份；胜宏科技（惠州）股份有限公司（以下简称“胜宏科技”，股票代码300476.SZ）取得重整后方正科技5.49%的股份，对应交易作价为3.66亿元，剩余股份由华发科技在重整计划执行结束前指定给其他主体。此外，华发科技、焕新方科与胜宏科技签署了《一致行动协议》，权益变动完成后，焕新方科将持有方正科技股权的23.50%，其与胜宏科技以及其他受让主体为一致行动人，合计持股占方正科技总股本的29.99%，焕新方科将成为方正科技控股股东。截至2023年3月底，上述变更已完成。

从主营业务来看，方正科技的业务涵盖生产和销售PCB产品、互联网接入服务、IT系统集成及解决方案等。从业务协同角度来看，华发科技直接或间接持股华灿光电、光库科技、北京国电高科科技有限公司等PCB需求领域公司，有利于方正科技PCB业务拓客及业务延伸，进一步促进其协同效应。

截至2022年底，方正科技资产总额57.65亿元，所有者权益规模34.52亿元，2022年收入为48.89亿元，利润总额为-4.27亿元。截至2023年9月底，方正科技资产总额54.79亿元，所有者权益规模38.02亿元，2023年1—9月收入为22.76亿元，利润总额为1.32亿元。

七、经营分析

1. 经营概况

公司已形成城市产业、金融产业和科技产业三大产业集群。2020—2022年，房地产开发业务快速拓展及战略性投资并购公司纳入合并，共同拉动公司营业总收入快速增长；受房地产开发业务及大宗商品批发毛利率波动影响，公司综合毛利率波动下降。

2020—2022年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长20.15%，主要系房地产销售收入快速增长以及战略性投资并购公司纳入合并所致。2022年，公司实现营业总收入1576.36亿元，同比增长11.06%；除大宗商品批发业务毛利率略有上涨外，各业务板块毛利率均有所下降，公司综合毛利率波动下降，2020—2022年分别为14.47%、15.31%和14.03%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—6月		
	收入	占比	毛利率	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	477.68	43.75	25.37	560.87	39.51	28.88	688.94	43.70	25.97	363.78	39.60	23.66
土地一级开发	25.21	2.31	42.39	17.38	1.22	33.78	11.30	0.72	7.24	--	--	--
大宗商品批发	499.11	45.71	0.24	622.14	43.83	0.31	566.30	35.92	0.33	354.80	38.63	0.23
物业服务	28.61	2.62	12.64	33.80	2.38	13.97	32.38	2.05	12.21	13.99	1.52	11.12
汽车销售	2.90	0.27	6.78	3.02	0.21	8.48	3.61	0.23	7.52	1.72	0.19	6.86
金融业务	22.48	2.06	84.01	26.27	1.85	88.19	26.88	1.71	82.93	11.51	1.25	80.44
酒店会展服务	2.11	0.19	111.94	3.00	0.21	16.99	3.39	0.22	-4.38	2.43	0.26	17.38
移动通信设备及配件	--	--	--	45.21	3.18	5.16	133.14	8.45	3.33	89.94	9.79	2.67
电子器件销售及服务	--	--	--	20.39	1.44	21.13	22.96	1.46	18.58	19.35	2.11	10.39
建筑设计服务	--	--	--	36.39	2.56	8.58	52.84	3.35	5.30	42.10	4.58	4.17
代建业务	--	--	--	9.54	0.67	-1.44	2.37	0.15	-56.47	0.56	0.06	-38.52
其他业务	33.80	3.09	13.40	41.41	2.92	22.47	32.24	2.05	9.47	18.36	2.00	23.63
合计	1091.90	100.00	14.47	1419.43	100.00	15.31	1576.36	100.00	14.03	918.55	100.00	11.82

注：房地产开发收入包括华发股份收入及华发城市运营商业地产收入；金融业务收入包括利息收入、手续费及佣金收入及其他金融收入等；其他业务收入包括代理业务、广告业务、工程管理费等；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分业务看，2020—2022年，随着项目开发及销售规模不断扩大，公司房地产销售收入持续增长，年均复合增长20.09%，2022年同比增长22.83%至688.94亿元，主要系城市运营板块经营性地产项目确认收入增长所致，占营业收入比重为43.70%；板块毛利率有所波动，2022年同比下降2.91个百分点至25.97%，主要系结转项目盈利水平差异所致。公司土地一级开发收入持续下降，年均复合下降33.05%，2022年为11.30亿元，同比下降34.98%，主要系横琴粤澳深度合作区政策影响，十字门片区土地出让进度放缓所致。大宗商品批发收入是公司第二大

主要收入来源，受限于行业特征和盈利模式，近年来利润率维持在低水平；2022年，公司实现大宗商品批发收入566.30亿元，同比下降8.98%，主要系公司对部分盈利水平相对低的业务进行了优化缩减，业务团队重点开拓期现结合、建材、加油站等高毛利业务，毛利率为0.33%，同比略有上升。金融业务近年来发展迅速，全牌照业务格局逐步完善；2022年，公司实现金融收入26.88亿元，同比增长2.32%；业务毛利率为82.93%。2021年，公司新增移动通信设备及配件、建筑设计服务等业务，主要为战略性投资并购华灿光电、维业股份、光库科技和迪信通形成

的收入，2022年上述公司收入规模同比均有所扩大。

2023年1—6月，公司实现营业总收入918.55亿元，同比增长23.05%，主要来自于房地产业务、建筑装饰设计业务和大宗商品批发业务收入的增长；综合毛利率为11.82%，同比下降0.63个百分点，主要系房地产开发业务毛利率下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发

房地产开发业务主要经营主体为华发股份，为公司主业核心利润来源之一。华发股份深耕珠海市场，重点布局核心一、二线城市，市场影响力和品牌认知度较高。2020—2022年，华发股份经营业绩保持增长，行业需求端疲软对投拓积极性有一定削弱，2022年新开工规模明显下降，行业销售大幅承压，但受益于所布局一二线核心城市较高的价格支撑，公司合同销售金额同比保持稳定。联合资信关注到，随着在建项目推进，华发股份面临较大资本支出压力，且市场需求尚未回暖，华发股份房地产业务未来去化情况有待关注，此外，华发股份合作开发规模较大，需关注行业下行期合联营项目开发运营情况。

华发集团房地产开发业务主要由华发股份负责，华发综合发展从事少部分经营性房地产开发业务。华发股份于2004年2月在上海证券交易所上市，拥有较为独立的经营权。截至2022年底，华发股份合并资产总额4026.91亿元，所有者权益1094.49亿元，其中归属于母公司所有者权益197.43亿元；2022年营业收入591.90亿元，同比增长15.51%，利润总额62.83亿元，同比下降8.00%。截至2023年9月底，华发股份合并资产总额4459.89亿元，所有者权益1208.86亿元，其中归属于母公司所有者权益185.24亿元。2023年1-9月，华发股份实现收入472.51亿元，利润总额为44.29亿元，同比增长13.87%。

2020—2022年，华发股份分别实现营业收入510.06亿元、512.41亿元和591.90亿元。其

中，房地产销售收入分别为481.12亿元、485.99亿元和567.84亿元。业务毛利率方面，2020—2022年华发股份房地产销售板块毛利率波动下降，2022年为20.25%，同比下降5.37个百分点。

华发股份主要开发产品为住宅。区域拓展上，华发股份扎根珠海，确保珠海的龙头地位的同时，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；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，还有合作开发、项目并购、城市更新等多种方式。

华发股份合作开发规模较大，以国企和央企为主，但仍需关注行业下行期的合作方风险。此外，华发股份与部分出险的民营房企接洽，对部分现存合作项目及旧改项目完成收购，华发股份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。

2020—2022年，华发股份新开工面积持续下降。2022年，房地产行业下行压力加大，使得新获取项目减少叠加需求减弱，华发股份新开工面积同比下降45.35%；竣工面积保持一定规模，2022年同比增长5.09%。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。

表3 华发股份房地产开发业务指标
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	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
期末在建面积	1776.54	1541.98	1407.42
合同销售面积	504.00	468.80	400.90
合同销售金额	1205.00	1218.90	1202.41
合同销售均价	2.39	2.60	3.00

资料来源：联合资信根据华发股份年度报告整理

销售方面，2020—2022年，受房地产行业景气度持续下行影响，华发股份合同销售面积

持续下降，合同销售金额波动下降。2022 年，合同销售面积和合同销售金额同比下降 14.48% 和 1.35%，销售降幅低于行业平均水平。受益于布局城市能级提升，公司签约销售均价同比有所增长。分区域看，2022 年房地产销售收入中珠海大区占比 15.06%，华南大区（不含珠海）占比 13.88%，华东大区占比 64.79%，北方大区占比 3.27%；随着华发股份在长三角获取的项目逐步上市，华东大区的销售占比大幅上升，前十大城市合计占 83.94%。

近年来，华发股份在深耕珠海的基础上积极向华东、华中和华南等珠海以外地区扩张，新获土地储备有所波动。2020—2022 年，华发股份获取土地金额分别为 357.25 亿元、292.71 亿元和 272.69 亿元；楼面均价分别为 1.23 万元/平方米、1.15 万元/平方米和 3.07 万元/平方米。2022 年，华发股份加大对以上海为中心的长三角区域投资力度，城市能级提升明显，带动楼面均价同比大幅增长。2022 年，华发股份并表口径共获取 12 个项目，其中上海获取 6 个项目，杭州获取 2 个项目，核心城市项目的获取有利于项目的快速去化。截至 2022 年底，华发股份可售项目资源充足，可满足华发股份 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，以一二线城市为主，计容建筑面积占 68.72%。华发股份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，需关注低能级城市的去化情况。

（2）城市运营

2020—2022 年，受土地出让面积下降影响，公司土地一级开发收入规模逐年下滑。公司城市运营板块项目储备充足，资金平衡依赖土地分成及土地转让收入，上述收入的形成受经济环境和政策影响存在一定不确定性。但考虑到公司土地获取时间较早，近年来珠海市土地价格不断攀升，目前实际价值较高。未来，经营性房地产开发项目和建筑设计将成为城市运营板块收入的主要来源。同时，联合资信关注到城市运营板块在建项目投资规模较大，未来收益实现受出售进度及出租情况影响存在不确定性，资金回收周期较长。

华发集团城市运营板块业务主要由华发城市运营负责，业务内容包括产业园区及城市片区开发、城市综合体建设、城市更新、建筑设计、市政设施及保障房建设等，项目布局从横琴十字门中央商务区为代表的区域开发扩展到高新、金湾、斗门、香洲、高栏港等珠海多个区域。城市运营板块已形成平台公司（即华发城市运营）+区域公司两级架构，平台公司统一负责策划推广、研究发展、工程管理、公建设计管理、规划市政设计、招采管理、成本管理、招商及资产运营管理等职能，区域公司负责管理片区内项目建设。

华发城市运营经政府授权自筹资金从事片区土地一级开发、基础设施建设、市政设施及保障房等的建设工作，同时，利用土地储备开发商业类地产项目。华发城市运营营业收入来源主要包括三部分：①土地一级开发收益分成；②经营性项目房地产开发收入；③建筑设计收入；④代建业务收入。未来，经营性房地产开发项目和建筑设计将成为城市运营板块收入的主要来源。

土地一级开发

业务模式方面，公司土地一级开发业务由珠海市国土部门经报市政府批准后，珠海市人民政府授权公司对片区进行土地一级开发，开发用地不注入公司。

2021年10月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式。目前，公司开展的土地一级开发项目包括十字门中央商务区项目、金湾航空新城核心区项目、保税区二期项目、高新区北围项目和珠海北站 TOD 项目。针对上述项目，华发集团分别与珠海市财政局、珠海金湾区人民政府、珠海市保税区管理委员会、珠海（国家）高新技术产业开发园区管理委员会等签订土地一级开发协议/合作开发协议，公司负责上述 5 个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务，资金自行筹集。资金平衡方面，采用两种模式，第一种为委托方将开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入（扣除相关税费后）等资金按一定比例返还给公司；第二种为项目开发范围内可出

让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还公司所支付的土地一级开发成本后，公司可获得土地增值收益的一定比例作为土地一级开发收益。

2020—2022年，公司土地一级开发收入持续下降，主要系土地出让宗数和面积下降导致。2022年，公司土地一级开发收入11.30亿元，包括土地出让收入5.55亿元和财政结算的富山工业园项目以前年度利息部分收入7.40亿元。2022年，高新区北围项目出让土地6宗，出让面积63.10万平方米，均为工业用地；该项目尚未确

认土地一级开发收入，主要系高新区北围项目土地一级开发业务已基本竣工，政府计划待高新区北围项目整体完工后，再与公司确认分成收益。2020—2021年，土地一级开发业务分别获得回款13.86亿元和53.05亿元；2022年土地一级开发业务未收到回款，2023年上半年收到1亿元回款。截至2022年底，公司分别应收珠海市金湾区财政局和珠海保税区管理委员会业务款21.78亿元和10.68亿元。

表4 华发城市运营土地出让情况（单位：宗、万平方米、亿元、%）

项目	十字门中央商务区			金湾航空新城			保税区二期			高新区北围		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
土地出让数量	0	1	1	4	2	0	1	1	3	0	0	6
出让面积	0.00	5.86	4.40	33.92	35.94	0.00	19.02	14.67	13.17	0.00	0.00	63.10
分成收入	0.00	-5.24	1.80	1.54	3.97	0.00	3.08	4.21	1.60	0.00	0.00	0.00
结转开发成本	0.00	-0.48	0.45	1.02	1.40	0.00	1.36	1.64	0.94	0.00	0.00	0.00
开发收益	0.00	-4.76	1.35	0.52	2.57	0.00	1.72	2.57	0.66	0.00	0.00	0.00
毛利率	0.00	/	75.11	33.77	64.74	0.00	55.84	61.05	41.11	0.00	0.00	0.00
项目	珠海北站 TOD			斗门一河两岸			富山工业园					
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年			
土地出让数量	4	1	1	1	0	/	0	0	/			
出让面积	52.94	35.96	13.84	9.44	0.00	/	0.00	0.00	/			
分成收入	8.20	5.21	2.15	5.64	5.32	/	6.75	3.91	/			
结转开发成本	0.00	0.00	0.00	5.64	5.32	/	6.51	3.62	/			
开发收益	8.20	5.21	2.15	0.00	0.00	/	0.24	0.29	/			
毛利率	100.00	100.00	100.00	0.00	0.00	/	3.56	7.40	/			

注：2021年10月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式；珠海北站 TOD 项目由公司参股的珠海城际轨道实业有限公司（未纳入公司合并范围的项目公司，持股比例 24.95%）负责，公司只获取该项目的分成收益，故毛利率为 100%；2021 年，公司将以前年度十字门中央商务区 3 宗重复出让用地的分成收益退还给政府（第一次出让后觉得企业未开发，被政府收回再度出让，两次出让公司都获取了分成收益），冲减收入约 5.24 亿元，冲减成本约 0.48 亿元，冲减开发收益约 4.76 亿元，故 2021 年十字门中央商务区土地出让开发收益为负；2022 年，金湾航空新城项目支付一级开发复垦费，冲减当年土地一级开发收入及开发收益

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月底，华发城市运营主要在建土地一级开发项目计划总投资 211.71 亿元，已完成投资 160.12 亿元，未来还需投资 20.65 亿元。

表5 截至 2023 年 6 月底华发城市运营主要在建土地一级开发项目情况（单位：平方公里、亿元）

项目	开发面积	总投资	已投资
十字门中央商务区	5.77	81.60	79.74
金湾航空新城	3.80	35.00	31.95
保税区二期	2.30	25.09	9.35
高新区北围	8.60	59.33	28.39
珠海北站 TOD	1.46	10.69	10.69
合计	18.29	211.71	160.12

注：1、2023 年上半年已竣工的珠海北站 TOD 一级开发项目完成核算后的新增 1 亿元回款；2、部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；3、高新区北围计划总投资数为华发集团总办公会审批数，根据政府安排及片区最新规划，该片区内的渔牧场区域不再开发，高新区北围项目的土地一级开发已基本完成，该项目尚需投资金额按 0.00 亿元估算

资料来源：公司提供

经营性项目

公司开发的经营性项目主要包括会展商务组团、横琴国际金融中心大厦、横琴金融产业基地、高新区北围智谷园芯和富山智选小镇生活中心等项目。建筑类型涉及写字楼、酒店、会议中心、SOHO 办公、商务公寓等。公司利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外

出售或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。

截至 2023 年 6 月底，公司在售经营性项目累计销售面积 101.13 万平方米，累计销售金额 401.69 亿元。2021—2022 年，公司分别实现房产销售收入 82.29 亿元和 119.49 亿元，业务毛利率分别为 41.17%和 49.43%。

表 6 截至 2023 年 6 月底华发综合发展经营性项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额（含税）	累计确认收入（不含税）
珠海中心	7.91	16.05	7.76	7.51	25.22	24.02
横琴国际金融中心	13.55	28.30	12.27	8.06	35.47	31.73
总部基地蓝湾智岛（二期）	7.69	5.36	5.18	1.15	2.33	2.14
十字门琴澳新城（北九）	84.21	100.60	79.91	40.22	131.24	117.68
横琴片区金融岛项目	43.78	76.41	36.4	18.36	90.04	21.38
横琴片区岛西项目	72.39	82.24	65.31	19.32	89.16	74.61
横琴片区金融街项目	37.71	42.45	32.89	4.65	22.11	0.00
四季云山	35.63	33.93	25.23	1.86	6.12	0.00
合计	302.86	385.34	264.95	101.13	401.69	271.56

注：*合计数与华发城市运营经营性项目确认总收入不一致系尾差影响四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月底，公司主要在建经营性项目情况如下表所示，未来尚需投资 463.31 亿元，存在较大的资本支出压力。

表 7 截至 2023 年 6 月底华发综合发展主要在建经营性项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已投资
珠海国际金融中心	42.00	34.11
琴澳湾花园	28.70	14.19
四季湖茵项目	77.72	36.87
湾玺壹号	54.59	13.53
香山湖畔苑	55.00	35.93
十字门琴澳新城（北九）	219.80	100.60
四季云山	51.87	33.93
横琴片区金融岛项目	127.91	76.41
横琴片区金融岛西项目	178.97	82.24
横琴片区金融街项目	97.01	42.45
合计	933.57	470.26

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；珠海国际金融中心项目原名为会展商务组团（二期），香山湖畔苑项目原名为工人文化宫；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司城市运营板块主要在建项目（含土地一级开发及经营性项目开发）总投资1145.28亿元，尚需投资483.96亿元，存在较大资本性支出压力。

委托代建

公司委托代建项目分为两种模式。第一种模式下，珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）接受珠海联港投资控股有限公司（珠海市金湾区国有企业）和珠海航展有限公司（珠海市属航空产业园国有企业）的委托，承接金湾航空城产业服务中心和珠海航展中心配套服务设施提升项目的代建。华金公司负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措，项目建成后移交，委托方向公司支付项目建设成本及代建管理费（项目建设成本的一定比例）。上述项目已建设完毕并移交，累计完成投资12.22亿元。2021—2022年，华金公司分别确认上述项目代建收入9.18亿元和0.28亿元，分别收到回款10.00亿元（含税）和0.30亿元（含税）。第二种模式下，政府与公司签订相关委托代建协议，委

托公司及下属子公司进行项目综合建设，开发用地及开发资金均来源于政府，公司无需筹资。项目建设完毕后，政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据实际工程进度收取委托代

建管理费用。

截至2023年6月底，公司主要在建代建项目计划总投资155.56亿元，已完成投资107.31亿元，开发资金均来源于政府，公司无需筹资。

表 8 截至 2023 年 6 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	是否需要公司筹资	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2023 年	2024 年	2025 年
富山产业新城	2021—2025	否	25.11	19.60	3.36	1.66	1.00
斗门“一河两岸”	2021—2025	否	7.51	4.49	0.75	1.00	1.00
湖心新城基础设施建设项目	2022—2026	否	12.05	1.50	2.40	3.00	3.00
十字门隧道	2019—2027	否	27.12	20.06	0.39	2.60	2.60
中山大学珠海校区	2018—2025	否	40.24	28.07	3.13	5.00	5.21
金湾航空城市民艺术中心	2017—2022	否	16.93	13.90	/	/	/
金湾华发国际商务中心商务区	2017—2022	否	26.60	19.69	/	/	/
合计	--	--	155.56	107.31	10.03	13.26	12.81

注：2021 年 10 月起，富山产业新城与斗门“一河两岸”项目转为委托代建模式，表格中已投资包括 2021 年 10 月前已完工未结算的项目投资；金湾航空城市民艺术中心和金湾华发国际商务中心商务区 2022 年底已竣工，上述两个项目计划总投资为项目报批时的估算总投资，实际施工过程中通过概算、预算控制以及成本优化调整，实际总投资低于估算总投资

资料来源：公司提供

土地储备

经营性项目储备方面，除一级土地开发外，截至 2023 年 6 月底公司通过招拍挂的形式取得了位于十字门中央商务区、横琴新区、保税区、高新区、富山、阳江、罗定等 59 宗、占地面积合计约 318.42 万平方米、计容建筑面积约 749.14 万平方米的土地使用权，账面价值约 442.04 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公、酒店和会展等。

建筑设计服务

公司的建筑设计收入主要来自于维业股份，主要为大型房地产、政府机构、大型企业、高档酒店等提供装饰设计和施工服务。维业股份承接的项目包括公共建筑装饰、住宅精装修及建筑装饰设计等，涵盖大型场馆、星级酒店、商业综合体、文教体卫设施、交通基础设施等公共建筑和普通住宅、高档别墅等建筑，拥有建筑装饰施工设计等多项专业壹级、甲级资质，以及多类工程施工承包一级资质。

2022 年，公司实现合并口径建筑设计收入 52.84 亿元，毛利率为 5.30%。2022 年，维业股份实现营业总收入 147.79 亿元（与公司合并口径建筑设计收入差额系内部关联交易抵消所致），同比增长 47.78%，主要系维业股份业务与公司内部业务形成协同效益推动维业股份业务收入增长所致，利润总额为 1.29 亿元，同比下降 13.25%，主要系新增大量的土建业务，土建业务相较公司原有的装饰装修业务毛利率偏低，导致综合毛利率下降。

（3）金融产业

公司金融板块业务涵盖证券、资管、交易平台、普惠金融、商业保理、期货等。近年来，金融业务收入不断提升且获得稳定的投资收益。公司金融业务尚处于发展期，随着监管、合规政策趋严影响，风控能力有待提升。

华发集团金融板块经营主体主要是华发投控和华发财务。

2012 年 7 月，华发投控在珠海横琴新区设立，经多年发展已成为综合性金融投资控股集团，业务涵盖证券、资管、交易平台、普惠金融、

商业保理、期货等。截至 2023 年 6 月底，旗下管理型牌照包括华金证券、华金资管、华金期货、华发财务公司、华金国际证券，此外，华发集团还参股了包括珠海华润银行股份有限公司（以下简称“华润银行”）、珠海农商行、厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）、横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“华通金租”）、珠海横琴人寿保险有限公司等金融机构，持有并处置债券、基金、资管/信托计划等，每年可获得稳定的投资收益。

华发财务主要经营范围为对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；办理成员单位之间的委托贷款；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；从事同业拆借等。主要收入为利息收入。

公司金融板块收益包括计入营业收入的手续费及佣金收入、利息收入、其他金融收入等及对外投资所获取的投资收益。随着金融业务逐渐成熟带动金融收入不断增长，2020—2022 年华发集团金融收入分别为 22.48 亿元、26.26 亿元和 26.88 亿元。2022 年，公司金融收入包括利息收入 11.26 亿元、手续费及佣金收入 5.27 亿元和其他金融收入 10.36 亿元。2020—2022 年，公司分别实现投资收益 22.51 亿元、16.26 亿元和 35.30 亿元。

（4）科技产业

公司科技产业以华发科技为主体快速发展，前期以基金投资为主，后期通过并购上市公司股权，主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康三大行业开展产业投资、运营，承担区域招商引资责任，引进并培育优质企业落地珠海。

华发集团利用自身产业与资金优势，成立产业投资板块，以华发科技为核心平台，投资主体包括华金资本（持股比例 28.45%，未纳入合并范围）、英飞尼迪投资控股集团有限公司（持股比例 61.67%）和珠海科技创业投资有限公司（实际控制人珠海市国资委，委托公司经营管理，公

司不合并经营业绩)等。华发科技已形成产业运营、产业投资、产业招商协同联动的战略格局:运营主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康三大行业;产业投资已累计投资海内外 380 多家行业前端企业和高成长性创新企业,103 家已上市或过会;招商主要为珠海引进并培育优质制造业产业企业,现已引进、培育优质企业 114 家,此外,将依托已建成的 242 万平方米的产业园区,成功招引 300 多家优质企业。

截至 2022 年底,华发科技合并口径资产总额为 507.79 亿元,所有者权益合计为 327.19 亿元(含少数股东权益 72.65 亿元);2022 年营业收入 70.81 亿元,利润总额为 7.57 亿元(投资收益 8.96 亿元)。

基金管理与投资

公司积极通过与外部机构成立股权投资管理基金的方式进行项目投资,重点布局高端制造、医疗健康、互联网与新兴科技等新兴产业领域,覆盖全生命周期产业投资体系。

2017 年 7 月份,根据珠海市政府《市政府常务会议决定事项通知》(珠办会函[2017]57 号),决定组建珠海发展投资基金(以下简称“珠海基金”)。珠海基金母基金规划设立总规模 200 亿元,已分期设立一、二期基金,由珠海发展投资基金管理有限公司(华发投控子公司)担任基金管理人。截至 2023 年 6 月底,珠海基金母基金已签署合伙协议子基金及项目共 43 支,子基金及项目目标总规模 1264.93 亿元,其中需母基金认缴出资 140.75 亿元;累计收到分红 7.82 亿元,2023 年收到分红 0.58 亿元。

产业投资基金合作伙伴包括 IDG 资本、华金资本、弘晖资本、鲲鹏资本等一线投资机构。

直接股权投资

2020 年以来,华发科技分别通过参与定增、协议转让、表决权委派、参与破产重整等方式收购华灿光电、光库科技、维业股份和方正科技等上市公司股权,累计投资规模 85.00 亿元。随着公司产业投资规模扩大及板块扩张,公司产业投资板块完善,竞争实力进一步增强。

公司电子器件销售及经营服务主体主要为华发科技战略性投资并购的上市公司华灿光电和光库科技。

华灿光电是中国领先的 LED 芯片企业之一,从事化合物光电半导体材料与电器件的研发、生产和销售业务,主要产品为 LED 外延片、全色系 LED 芯片和蓝宝石衬底。未来,华灿光电将出表(详见重大事项)。

光库科技是专业从事光纤器件的设计、研发、生产、销售及经营的高新技术企业,主要产品为光纤激光器件和光通讯器件,所在行业属于国家鼓励和扶持的光电子器件及其他电子器件制造业,产品主要应用于光纤激光器、光通讯等重要领域。光库科技采购内容主要包括光学材料和机械件,其中光学材料主要为光纤及各类光学元件。采购模式主要包括批量采购、定量采购即物料需求计划采购及零星采购等方式;生产模式采取“以销定产、保持合理库存”的模式;销售整体采用“直销为主,少量经销”模式,国内市场全部采用直销,国外市场有少量经销。

2022 年公司电子器件销售及经营服务业务板块收入为 22.96 亿元,同比增长 12.60%,毛利率为 18.58%,同比减少 2.56 个百分点。

(5) 配套服务

配套服务板块丰富了公司业务多样性,为营业收入提供了重要支撑,但其中大宗商品批发业务毛利率低,盈利能力弱。

商贸服务

① 大宗商品批发业务

华发集团商贸服务板块由华发商贸及其下属的珠海华发汽车销售有限公司(以下简称“华发汽车”)和香港华发负责,具体业务包括大宗商品批发业务和汽车销售业务。

截至 2022 年底,华发商贸总资产 194.13 亿元,所有者权益 48.50 亿元;2022 年实现营业收入 445.64 亿元,净利润 1.72 亿元。

公司大宗商品批发业务采取以销订购的经营模式,待下游客户有实际订单后,再向上游供货商购货。公司在按照下游客户的要求找到适合的货源后,华发商贸风控委员会为其做风险评

估,根据实际情况确定账期、额度;华发商贸通过比价或谈判确定货源价格,并与上下游协商达成一致后,签订贸易合同,锁定货物价格及数量,风险相对较小。

大宗商品批发业务主要由华发商贸和香港华发负责,贸易品种涵括钢材、燃料油、化工产品、铜矿石、有色金属等。受下游客户需求及公司风控要求等影响,近年公司主要贸易品种转变为有色金属和铜矿石。

2020—2022年和2023年上半年,公司分别实现大宗商品批发收入499.11亿元、622.11亿元、566.30亿元和354.80亿元;同期,受行业特性和业务模式影响,公司大宗商品批发业务毛利率维持在低水平,分别为0.24%、0.31%、0.33%和0.23%。

从上下游及结算方式看,公司贸易双方均为行业中规模较大企业,信誉度较高,结算方式根据实际客户情况及交易品种不同有一定差异。2022年,公司商品批发业务前五大供货商采购金额占比37.54%,集中度较上年有所提高(2021年为30.17%),结算方式主要为货到付现款(对国内上游供货方)及90天信用证结算(对进口贸易中国外供货方)。下游销售商方面,华发商贸根据下游客户信用等级不同通常给予45~60天的账期或采取现款结算,香港华发大宗商品批发多以60天和90天信用证结算。2022年,公司商品批发业务前五大销售商销售金额占比合计28.86%,集中度较上年增加7.76个百分点。

② 移动通信设备及配件

公司移动通信设备及配件业务收入的经营主体为2021年7月份新合并子公司迪信通。迪信通主营业务为销售及分销移动通讯设备及配件以及提供增值服务。

移动通信设备及配件业务采购模式为总部“集采”(由总部几个主体统一向上游供应商采购,然后分给子公司零售或批发)和子公司“地采”(各地子公司向当地上游供应商直接采购)相结合。结算方式主要为现款,部分存在账期或票据;销售和结算模式为批发业务,主要对加盟商分销和第三方客户分销,加盟商分销结算根据

不同情况有不同信用额度,第三方客户分销业务基本为先款后货,无账期。

2022年公司移动通信设备及配件业务板块收入为133.14亿元,毛利率为3.33%。

现代服务

华发集团现代服务板块主要由华发物业服务及庄臣控股负责,包括生产型服务业、城市生活型服务业与综合型服务业,涵盖物业服务、酒店管理、会展服务等多项业务。

华发物业服务负责的服务范围包括现场服务、楼宇接收服务、保洁清洁服务、安全秩序维护、设施设备运行维护、园林规划施工与绿化保养、安防智能化设计施工、物业管理业务咨询、顾问服务等,业务遍及珠海、广州、武汉、北京等二十余个大中城市。华发物业管理的物业可以分为华发集团内部项目物业及外部项目物业。内部项目物业是指华发集团或其下属子公司持有的商业和住宅物业,以及对外承接管理的政府机关和市政设施等,物业管理费由物业管理公司直接向业主收取。华发集团内部物业一般直接由华发物业负责管理,外部物业一般通过竞标等方式取得,结算方式包括月结、半年结和年结。

在华发股份商品房项目的持续销售带动下,2020—2022年,公司分别实现物业管理收入28.61亿元、33.80亿元和32.38亿元;同期,公司物业管理业务毛利率分别为12.64%、13.97%和12.21%。

庄臣控股自1979年开始在香港提供清洁卫生服务,为香港环境卫生服务龙头企业,在香港各主要地区提供广泛的环境卫生服务,包括提供楼宇清洁服务、公园及康乐中心清洁服务、街道清洁服务、院校清洁服务及其他清洁服务,主要客户涵盖康文署、食环署等政府职能部门以及香港大学等商业客户。

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2020—2022年,公司销售债权周转次数呈逐年下降态势,分别为12.29次、11.33次和10.19次;存货周转次数逐年增长,分别为0.43次、0.45次

和0.45次;总资产周转次数有所波动,分别为0.26次、0.27次和0.26次。

4. 未来发展

“十四五”时期,公司将积极落实“1+3”发展模式,完善业务布局、持续提升经营能力,全力贯彻中央、省、市的决策部署,以“科技+”战略为统领,围绕“战略引领、改革创新、精细管理、提质增效”的年度主基调,一方面推动存量业务纵深发展、实现增量业务外延扩张,助力集团整体实力增强;另一方面积极落实“双百行动”,深化精细化管理、强化科技赋能、推进党建工作,实现质量变革、效率变革、动力变革,推动集团高质量发展,为集团打造上市公司集群、冲刺世界500强的目标奠定坚实的基础。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022年度合并财务报表由致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—9月合并报表未经审计。

截至2023年9月底,公司拥有纳入合并范围的子公司1135家,含华发股份控股子公司686家。2020年,公司新增纳入合并范围子公司201家,其中通过非同一控制下企业合并取得子公司16家,其余主要系新设子公司;减少子公司11家,其中注销子公司5家。2021年,公司新增纳入合并范围子公司253家,其中通过非同一控制下企业合并取得子公司136家,其余主要系新设子公司;减少子公司24家,其中注销子公司10家。2022年,公司新增纳入合并范围子公司121家,减少子公司36家,其中注销子公司29家。2023年1—9月,公司新增子公司154家,减少子公司83家。上述合并范围变化主要系华发股份新设房地产项目公司,对公司财务数据可比性影响较小。

截至2022年底,公司资产总额6504.04亿元,所有者权益1685.25亿元(含少数股东权益

1119.18亿元);2022年,公司实现营业总收入1576.36亿元,利润总额103.46亿元。

截至2023年9月底,公司资产总额7158.17亿元,所有者权益1628.81亿元(含少数股东权益1112.86亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入1294.19亿元,利润总额63.93亿元。

2. 资产质量

随着城市产业、金融产业以及科技产业投资板块快速发展,公司资产规模较快增长,构成以存货及货币资金等流动资产为主;公司整体资产质量良好,但受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。

2020—2022年末,公司资产总额较快增长,年均复合增长15.47%,截至2022年底为6504.04亿元,其中流动资产占75.56%,非流动资产占24.44%,以流动资产为主。

(1) 流动资产

随着房地产项目开发持续投入及售房款回流等因素综合影响,公司流动资产快速增长,三年复合增长率为10.91%。截至2022年底,公司流动资产较2021年底增长9.47%至4914.48亿元,主要由存货、货币资金及其他流动资产等构成,分别占比65.01%、13.95%和11.29%。

2020—2022年末,公司货币资金持续下降,年均复合下降5.98%。截至2022年底,公司货币资金较2021年底减少6.10%至685.58亿元,主要由银行存款(占比78.02%)及存放同业及其他金融机构款项(占比12.19%)组成,其中受限货币资金65.84亿元,主要为存放中央银行法定存款准备金、银行承兑汇票保证金和定期存单。

公司交易性金融资产主要为购买的债券、信托计划和理财产品等,截至2022年底为57.87亿元,较2021年底增长8.19%。2022年末交易性金融资产中27.91亿元债券投资为卖出回购业务设定质押,0.82亿元为借款设定质押。

2020—2022年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长11.97%。截至2022年底,公司应收账款较2021年底下降6.91%至97.66亿元,其中应收珠海市金湾财政局款项及珠海保税区

管理委员会分别占比 19.83%和 9.72%，集中度较高。其中，按组合计提坏账准备的应收账款账面余额 105.16 亿元，占应收账款账面余额的 95.72%；累计计提坏账准备 8.45 亿元，计提比率 8.04%。

2020—2022年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降11.87%，截至2022年底为71.68亿元，较2021年底减少5.31%，主要系预付土地出让金减少所致；其中珠海市香洲区财政局未与公司结算的拆迁补偿款27.49亿元（2-3年27.49亿元）。

2020—2022 年末，公司其他应收款年均复合增长 15.39%，截至 2022 年底，公司其他应收款为 57.86 亿元，较 2021 年底增长 13.98%，主要由往来款项、代垫款项和保证金、押金及备用金构成。

公司存货主要由开发成本、开发产品、出租开发产品及库存商品等构成，其中开发成本以房地产项目为主，此外包括部分市政项目、土地开发成本。2020—2022年末，公司存货快速增长，年均复合增长13.19%，截至2022年底为3194.95亿元，较2021年底增长12.56%。其中，开发成本2519.06亿元，较2021年底增长7.94%，主要系新开工项目及在建项目持续投入所致，开发成本中较上年末增加较多的项目包括唐家后环土地开发、绍兴国际金融活力城、十字门中央商务区等；开发产品615.08亿元，较2021年底增长36.31%，主要系部分商业、办公、长租公寓在建项目竣工未售所致；存货跌价准备及合同履约成本减值准备合计11.03亿元，主要为库存商品、开发成本及开发产品计提减值及跌价准备。

2020—2022 年末，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 22.09%，主要系华发股份向合营企业、联营企业以及合作方拆出资金增加所致。截至 2022 年底，公司其他流动资产较 2021 年底增长 16.57%至 554.90 亿元，主要由拆出款项及其他（432.33 亿元）、预交税费（91.02 亿元）和委托贷款（7.45 亿元）构成。

（2）非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产快速增长，

年均复合增长34.17%，主要来自长期股权投资、投资性房地产和其他非流动金融资产的增加；截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长23.73%至1589.57亿元，主要由长期股权投资（占34.50%）、其他非流动金融资产（占19.34%）、固定资产（占11.18%）和投资性房地产（占14.63%）构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产为 307.42 亿元，较 2021 年底增长 62.28%；其中，债务工具投资 124.20 亿元，权益工具投资 183.22 亿元。

2020—2022年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长28.54%，主要系增加金融类及房地产类参股公司的投资。截至2022年底，公司长期股权投资较2021年底增长24.07%至548.44亿元，主要投资单位有珠海华润银行股份有限公司（47.97亿元）、焕新方正（40.47亿元）、深圳融华置地投资有限公司（33.93亿元）和上海华泓钜盛房地产开发有限公司（24.97亿元）等，其中部分被投资公司章程等文件规定，公司在股东会、董事会、投资决策委员会的投票表决权均未达到控制条件，不能够对其财务和经营决策实施控制，故不纳入合并范围；还有部分公司控股企业因其资本金由财政承担，公司不参与经营，不享有经营收益，因此未纳入合并范围。

公司投资性房地产主要包括华发商都、横琴珠海中心写字楼、横琴国际网球中心配套商业、会展商务组团商业及长租公寓等，2020—2022年末快速增长，年均复合增长25.60%。截至2022年底，公司投资性房地产232.62亿元，较2021年底增长33.82%，主要系自用房地产或存货转入所致，其中170.50亿元已用于借款设定抵押。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2020—2022年末快速增长，年均复合增长31.13%；截至2022年底，公司固定资产原值222.83亿元，累计计提折旧73.91亿元，计提减值准备0.29亿元。

公司因收购上市公司形成商誉，截至2022年底价值46.56亿元，主要为收购华灿光电、迪信通和光库科技分别形成商誉18.23亿元、10.04亿元和7.78亿元，未来若被收购上市公司经营业绩不

达预期，存在一定商誉减值风险。

截至2023年9月底，公司资产总额7158.17亿元，较2022年底增长10.06%，主要系融资资金沉淀以及对房地产开发持续投入所致。公司流动资产较2022年底增长11.23%，主要来自货币资金以及存货开发成本增加。公司非流动资产占23.63%，较2022年底增长6.42%，主要系开发产品转为投资性房地产所致。资产构成较2022年底变化不大，以流动资产为主。

截至2023年9月底，公司受限资产账面价值合计970.37亿元，受限比例13.56%，以货币资金、存货、固定资产、交易性金融资产和投资性房地产为主。

3. 资本结构

受股东增资和少数股东权益增加影响，近年来公司所有者权益规模快速增长，其中少数股东权益占比较大，权益稳定性尚可；同期公司负债规模快速增长，整体债务负担很重。

(1) 所有者权益

受珠海国资委增资及少数股东权益增长等因素影响，2020—2022年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长12.03%。截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长12.11%至1685.25亿元，主要由少数股东权益（占66.41%）、资本公积（占12.36%）及实收资本（占10.04%）构成。

2020—2022年末，公司实收资本大幅增长，截至2022年底，实收资本为169.20亿元，较2021年底增加154.98亿元，主要为珠海国资委向公司增加资本金158.00亿元，并于2022年根据股东会决议以资本公积转增注册资本。同期，公司资本公积较上年底减少79.72亿元，公司资本公积208.37亿元。

2020—2022年末，公司其他权益工具分别为230.30亿元、243.38亿元和135.66亿元，主要为公司发行的永续中期票据和可续期信托计划等。

2020—2022年末，公司少数股东权益分别为816.00亿元、895.25亿元和1119.18亿元。其中，2022年底较2021年底增长25.01%，主要系华发

股份地产项目吸收少数股东投资所致。

截至2023年9月底，公司所有者权益1628.81亿元，较2022年底减少3.35%，其中其他权益工具（永续债）较上年底减少14.13亿元，资本公积较上年底减少37.43亿元，主要系收购华发综合发展少数股东权益（珠海工智股权投资基金(有限合伙)和珠海农智股权投资基金(有限合伙)持有部分）溢价所致。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债规模快速增长，年均复合增长16.75%。截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长12.82%至4818.79亿元，流动负债和非流动负债分别占比56.19%和43.81%。

2020—2022年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长12.49%，截至2022年底为2707.67亿元，较2021年底增长10.87%，主要构成为短期借款（占11.39%）、应付账款（占14.45%）、合同负债（占33.55%）及一年内到期的非流动负债（占16.66%）。

2020—2022年末，公司短期借款波动增长，2022年底为308.49亿元，较2021年底增长16.12%，以保证借款（120.98亿元）、信用借款（86.31亿元）和抵押借款（69.36亿元）为主。

公司应付账款主要为与房地产开发相关的应付工程款、材料款等，2020—2022年末波动增长，年均复合增长10.05%，截至2022年底为391.21亿元，较2021年底下降3.87%，主要系应付工程款、材料款减少。

2020—2022年末，公司合同负债分别为514.74亿元、765.08亿元和908.47亿元，主要为华发股份预收售房款，2022年底增加主要系上海华发四季半岛、广州华发越秀和樾府、横琴片区住宅项目、绍兴国际金融活力城等开启预售；截至2022年底，公司预收款项主要为预收楼款887.95亿元，预收工程款10.14亿元。

2020—2022年末，公司其他应付款年均复合增长4.45%，主要系应付股利和其他应付款项增加所致。截至2022年底，公司其他应付款较2021年底增长6.69%至273.76亿元，主要由往

来及拆借款（187.77 亿元）、土地增值税准备金（53.09 亿元）、股权代持款（12.45 亿元）等构成。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长率为 9.52%，截至 2022 年底为 451.04 亿元，主要为一年内到期的长期借款（285.29 亿元）和一年内到期的应付债券（129.43 亿元）。

2020—2022 年末，公司其他流动负债较为稳定。截至 2022 年底，公司其他流动负债 195.94 亿元，较 2021 年底下降 7.71%，主要由超短期融资券（84.70 亿元）、美元境外私募债（9.34 亿元）、应付保理款（9.53 亿元）和待转销项税及其他（88.30 亿元）等构成，已将其中有息部分计入短期债务计算。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 23.01%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。截至 2022 年底，公司非流动负债 2111.12 亿元，较 2021 年底增长 15.44%，以长期借款（占 55.97%）和应付债券（占 34.62%）为主。

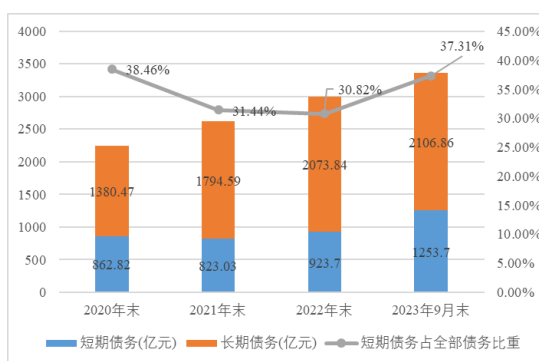
2020—2022 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 18.55%。截至 2022 年底，公司长期借款 1181.54 亿元，主要为保证借款、抵押借款和信用借款等。

2020—2022 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 21.60%。截至 2022 年底，公司应付债券 730.85 亿元，较 2021 年底增长 12.46%，主要系华发集团及华发股份、华发投控等发行中期票据、公司债和美元债所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动负债 139.27 亿元，较 2021 年底增长 181.78%，主要系华发股份发行的租赁住房资产支持专项计划、购房尾款资管计划和商业地产抵押贷款支持票据。公司其他非流动负债均为有息债务，已调整至长期债务计算。

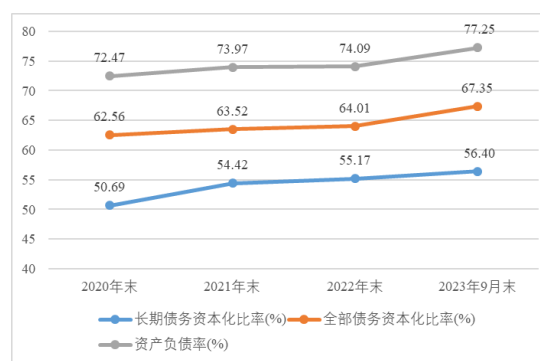
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 5529.36 亿元，较上年底增长 14.75%，其中，流动负债占 60.16%，非流动负债占 39.84%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务年均复合增长 15.59%。截至 2022 年底，公司全部债务 2997.53 亿元，较 2021 年底增长 14.51%，其中长期债务占比 69.18%，较 2021 年底增长 15.56%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 3360.55 亿元，较 2022 年底增长 12.11%，其中

长期债务占 62.69%。

截至 2022 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 74.09%、55.17%和 64.01%，分别较 2021 年底上升 0.12 个、0.75 个百分点和 0.49 个百分点。2023 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 77.25%、67.35%和 56.40%，分别较 2022 年底上升 3.16 个百分点、3.34 个百分点和 1.23 个百分点。若将公司发行的永续债（其他权益工具）计入有息债务，截至 2023 年 9 月底，公司资产负债率（调整后）和全部债务资本化比率（调整后）分别为 79.19%和 70.14%。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入及利润总额持续增长，利润构成以经营性利润为主，投资收益对利润总额形成了良好补充。总体看，公司盈利能力非常强。

2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 20.15%；2022 年为 1576.36 亿元，同比增长 11.06%。2020—2022 年，公司营业成本快速上涨，年均复合增长 20.46%；公司营业利润率有所波动，2022 年为 11.11 %。

2020—2022年，公司期间费用逐年上升，年均复合增长24.77%，2022年为104.96亿元，同比增长9.25%。其中，管理费用49.01亿元，同比增长8.52%；财务费用26.04亿元，同比增长2.56%，主要系债务规模上升所致；2022年，公司期间费用率为6.66%，同比下降0.11个百分点。2022年，公司发生资产减值损失-11.09亿元，同比大幅增长，主要为发生存货跌价损失-10.32亿元，主要系房地产行业下行压力较大，公司对部分存货计提了跌价准备所致。

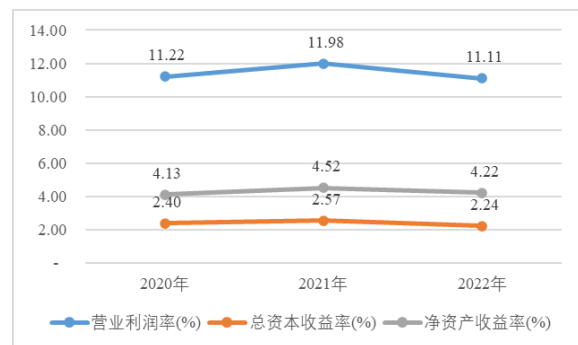
2020—2022 年，公司分别实现投资收益 22.51 亿元、16.26 亿元和 35.30 亿元，受益于金融及产业投资板块的成长，投资收益已成为公司利润的重要补充。从构成看，2022 年公司投资收益中按权益法核算的长期股权投资实现投资收益 29.25 亿元，主要来自华发科技权益法核算丰盈三号和阿尔法四号、华发投控权益法核算华润银行和润海投资及华发股份权益法核算联合营企业取得的投资收益；交易性金融资产在持有期间取得的投资收益 1.96 亿元，主要来自持有的债券、理财产品等；持有其他非流动金融资产等期间取得的投资收益 2.35 亿元，主要为持有的

股权投资基金、债券投资等。2020—2022 年，公司利润总额分别为 79.30 亿元、100.31 亿元和 103.46 亿元，构成主要为经营性利润。

从盈利指标看，2020—2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下滑，2022年分别为2.24%和4.22%，同比分别下降0.33个和0.30个百分点。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1253.70 亿元，同比增长 22.03%；利润总额 63.93 亿元，同比增长 7.74%。

图 3 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 现金流

公司经营活动现金流入快速增长，收入实现质量保持较高水平，经营获现能力强；受购地支出以及对外投资规模较大影响，投资活动持续大幅净流出，筹资活动前流动资金缺口较大，对筹资活动依赖较高。

经营活动方面，2020—2022 年，随着大宗商品贸易量的提升和房地产销售规模的扩大，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增幅为 24.34%；2022 年，公司经营活动现金流入量 2112.97 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 1967.20 亿元。2020—2022 年，公司现金收入比分别为 113.04%、125.01%和 124.79%，收入实现质量保持在较高水平。同期，公司经营活动现金流出量年均复合增长 24.77%，2022 年为 1650.33 亿元，同比增长 9.83%，主要系房地产等项目投入增加以及贸易业务扩张所致。近三年，公司经营活动净现金流均表现为净流入，分别为 306.65 亿元、425.45 亿元和 462.64 亿元。

投资活动方面, 2020—2022年, 受收回投资收到的现金波动影响, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长24.39%。2022年, 公司投资活动现金流入343.71亿元, 主要由收回投资收到的现金299.32亿元构成。近三年, 公司投资活动现金流出规模波动增长, 年均复合增长7.41%, 主要系投资支付的现金增长所致。2022年, 公司投资活动现金流出同比增长16.54%至1151.01亿元。其中, 购建固定资产、无形资产等支付的现金475.98亿元, 投资支付的现金661.37亿元。同期, 公司投资活动现金流净额分别为-775.62亿元、-818.75亿元和-807.29亿元, 受土地储备及自有房建类项目支出、对外投资支出等规模大影响, 投资活动持续表现为大幅净流出。

筹资活动方面, 2020—2022年, 公司筹资活动现金流入有所波动, 年均复合增幅为1.37%; 2022年, 公司筹资活动现金流入2191.56亿元, 同比增长10.47%, 主要通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资。2020—2022年, 公司筹资活动现金流出年均复合增长15.29%, 2022年为1912.48亿元, 同比增长16.84%, 主要系偿还债务本息支付的现金规模增加所致。同期, 公司筹资活动现金流量净额分别为693.85亿元、347.13亿元和279.08亿元。

2023年1—9月, 公司经营活动现金净流入441.62亿元, 投资活动现金净流出715.55亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为356.37亿元。

6. 偿债指标

2020—2022年末, 公司短期偿债指标有所下降, 长期偿债指标一般。考虑到公司是珠海市人民政府国资委直属的综合性企业集团, 其城市运营、房地产开发、金融产业和产业投资等核心业务稳居珠海市第一位, 资产质量良好, 融资渠道畅通, 均为偿债能力提供良好支撑。

从短期偿债指标看, 2020—2022年末, 公司流动比率及速动比率逐年下降, 2022年底分别为181.50%和63.51%。截至2023年9月底, 公司流动比率和速动比率分别为164.33%和

57.49%, 较2022年底分别下降17.17个百分点和6.02个百分点。2020—2022年, 公司经营现金流流动负债比分别为14.33%、17.42%和17.09%, 经营活动净现金流对流动负债保障能力较弱; 考虑到流动负债中预收售房款较多, 公司实际偿债能力强于指标值。截至2022年底, 现金类资产较2021年底下降5.39%至760.47亿元, 对短期债务的覆盖倍数为0.82倍, 短期偿债指标有所下降; 截至2023年9月底, 公司现金类资产864.90亿元, 对短期债务的覆盖倍数为0.69倍。

从长期偿债指标看, 2020—2022年, 公司EBITDA逐年增长, 2022年为158.12亿元; 全部债务/EBITDA有所波动, 2022年为18.96倍; EBITDA利息倍数有所波动, 2022年为1.13倍。公司长期偿债指标一般。

截至2023年9月底, 公司共获得金融机构授信额度4603.42亿元, 尚未使用2681.05亿元, 间接融资渠道畅通。另外, 公司直接或间接控股8家上市公司, 具备直接融资渠道。

截至2023年9月底, 公司对外担保余额201.87亿元, 被担保方主要为公司关联方, 公司整体担保比率较低, 或有负债风险可控。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司资产及业务主要集中于子公司, 母公司收入规模小, 利润主要来自投资收益; 母公司承担主要融资职能, 资金主要用于对下属公司统借统还, 母公司实际债务负担很重。

截至2022年底, 母公司资产总额1381.55亿元, 主要为长期股权投资(874.43亿元)、其他应收款(330.88亿元)和货币资金(52.78亿元), 其中其他应收款较上年底增长179.16亿元, 主要为本部对下属公司统借统还规模扩大所致。

截至2022年底, 母公司所有者权益304.96亿元, 其中永续债169.20亿元; 负债总额1076.59亿元, 主要为短期借款及发行的债券。截至2022年底, 母公司资产负债率为77.93%, 全部债务资本化比率为76.10%。

2022年, 母公司实现营业收入4.06亿元, 利润总额3.05亿元, 利润主要来自投资收益。

截至2023年9月底，母公司资产总额1603.83亿元，所有者权益308.27亿元，其中其他权益工具（永续债）为125.83亿元；2023年1—9月，母公司实现营业收入0.92亿元，利润总额4.74亿元，主要为当期实现投资收益26.34亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市民国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，珠海市分别实现地区生产总值(GDP)3481.9亿元、3881.75亿元和4045.45亿元，同比增速分别为3.0%、6.9%和2.3%。分产业看，2022年第一产业增加值60.52亿元，比上年增长7.2%，对地区生产总值增长的贡献率为4.47%；第二产业增加值1808.08亿元，增长7.1%，对地区生产总值增长的贡献率为128.56%；第三产业增加值2176.86亿元，下降1.4%，对地区生产总值增长的贡献率为-33.03%。三次产业的比例为1.5：44.7：53.8。人均地区生产总值16.37万元，比上年增长1.8%。

2022年，珠海市固定资产投资同比下降8.8%。分产业看，第一产业投资比上年下降37.1%，第二产业投资增长56.4%；第三产业投资下降22.6%。细分产业看，房地产开发投资下降34.80%；工业投资增长56.40%。

2020—2022年，珠海市分别实现一般公共预算收入379.1亿元、448.19亿元和437.21亿元，同比增速分别10.1%、18.20%和-2.40%。2022年，珠海市实现税收收入290.63亿元，下降7.50%。同期，珠海市一般公共预算支出754.13亿元，下降4.20%；珠海市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为57.98%，自给率一般。

2. 支持可能性

公司作为珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块

的主要经营主体，区域地位显著。

2021年起，珠海市国资委先后以货币资金形式向公司增加资本金人民币158亿元，公司资本实力有所提升。

2022年6月7日，公司将资本公积151.94亿元全部转为注册资本，公司注册资本变更为169.20亿元，所有者权益稳定性得到提升。

总体看，公司的国资背景、区域职能定位以及部分业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险、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，评级展望为稳定。

附件 2-2 珠海华发集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	856.06	803.77	760.47	864.90
资产总额（亿元）	4877.83	5774.23	6504.04	7158.17
所有者权益（亿元）	1342.73	1503.18	1685.25	1628.81
短期债务（亿元）	862.82	823.03	923.70	1253.70
长期债务（亿元）	1380.47	1794.59	2073.84	2106.86
全部债务（亿元）	2243.29	2617.62	2997.53	3360.55
营业总收入（亿元）	1091.90	1419.43	1576.36	1294.19
利润总额（亿元）	79.30	100.31	103.46	63.93
EBITDA（亿元）	116.73	155.43	158.12	--
经营性净现金流（亿元）	306.65	425.45	462.64	441.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.29	11.33	10.19	--
存货周转次数（次）	0.43	0.45	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.27	0.26	--
现金收入比（%）	113.04	125.01	124.79	119.93
营业利润率（%）	11.22	11.98	11.11	9.09
总资本收益率（%）	2.40	2.57	2.24	--
净资产收益率（%）	4.13	4.52	4.22	--
长期债务资本化比率（%）	50.69	54.42	55.17	56.40
全部债务资本化比率（%）	62.56	63.52	64.01	67.35
资产负债率（%）	72.47	73.97	74.09	77.25
流动比率（%）	186.69	183.83	181.50	164.33
速动比率（%）	70.15	67.61	63.51	57.49
经营现金流动负债比（%）	14.33	17.42	17.09	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.98	0.82	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.23	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.22	16.84	18.96	--

注：2023 年 1-9 月财务报表未经审计；其他流动负债中有息部分已计入短期债务计算；合并口径长期应付款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务计算；2020-2023 年 9 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 230.30 亿元、243.48 亿元、135.66 亿元和 121.53 亿元，未纳入有息债务核算；因口径调整，部分财务指标较此前披露数据有所差异

资料来源：联合资信根据华发集团审计报告和财务报表整理

附件 2-3 珠海华发集团有限公司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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收账款融资+平均应收票据+平均合同资产)
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%
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+存放同业及其他金融机构款项+结算备付金+应收货币保证金+应收质押保证金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+吸收存款及同业存放+卖出回购金融资产+向中央银行借款
 长期债务=长期借款+应付债券+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 3-1 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 3-2 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

附件 4 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 2024 年度第一期 华发优生活四号资产支持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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构/计划管理人（如有）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。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构/计划管理人（如有）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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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。

如委托方或受托机构/计划管理人（如有）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。