

# 信用评级公告

联合〔2022〕4529号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持珠海华发集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“19华发集团MTN007”“17华发集团MTN001”“20华发Y4”“19华发集团MTN008A”“17华发集团MTN002”“20华发Y1”“20华发Y2”“20华发集团MTN002”“20华发Y3”“20华发集团MTN004”“20华发集团MTN005”“20华发集团MTN006”“21华发集团MTN001”“21华发集团MTN002”“19华发集团MTN001”“19华发集团MTN002”“19华发集团MTN003”“21华发集团MTN006”“19华发集团MTN005”“19华发集团MTN006”“19华发集团MTN008B”“20珠华01”“21珠华01”“21华发集团MTN003”“21珠华G1”“21华发集团GN001(碳中和债)”“21珠华02”“19华发集团01/19华发债”“20华发集团01/20华发债”“20华发集团02/20珠华02”“20华发集团MTN001”和“20华发集团MTN003”“21华发集团MTN007”“21华发集团MTN008”“21华发集团MTN009”“21华发集团MTN010(乡村振兴)”“22华发MTN003”“22华发集团MTN001”“22华发集团MTN002”“22华发集团MTN004”“22华发集团MTN005A”“22华发集团MTN005B”“22华发集团MTN006”和“22华发集团MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十二日

# 珠海华发集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
珠海华发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
17 华发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN008A	AAA	稳定	AAA	稳定
17 华发集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 MTN008B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 珠华 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 珠华 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 珠华 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 GN001(碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 珠华 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华发集团 01/19 华发债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 01/20 华发债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 02/20 珠华 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华发集团 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

### 评级观点

珠海华发集团有限公司（以下简称“公司”）是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”）直属的以城市产业、金融产业、实业投资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、多元化发展等方面具有显著优势，珠海市经济水平和财政实力持续增强，公司发展拥有良好的外部发展环境。跟踪期内，珠海市国资委以货币资金形式先后向公司增加资本金人民币 158 亿元，资本实力有所提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产及土地一级开发业务收益实现存在不确定性、有息债务快速增长、债务负担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、公司土地一级开发和房地产项目的逐步推进、金融板块和产业投资板块的稳步发展，公司综合竞争力有望进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“19华发集团MTN007”“17华发集团MTN001”“20华发Y4”“19华发集团MTN008A”“17华发集团MTN002”“20华发Y1”“20华发Y2”“20华发集团MTN002”“20华发Y3”“20华发集团MTN004”“20华发集团MTN005”“20华发集团MTN006”“21华发集团MTN001”“21华发集团MTN002”“19华发集团MTN001”“19华发集团MTN002”“19华发集团MTN003”“21华发集团MTN006”“19华发集团MTN005”“19华发集团MTN006”“19华发集团MTN008B”“20珠华01”“21珠华01”“21华发集团MTN003”“21珠华G1”“21华发集团GN001(碳中和债)”“21珠华02”“19华发集团01/19华发债”“20华发集团01/20华发债”“20华发集团02/20珠华02”“20华发集团MTN001”“20华发集团MTN003”“21华发集团MTN007”“21华发集团MTN008”“21华发集团

22 华发集团 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN005A	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN005B	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华发集团 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定

MTN009”“21华发集团MTN010(乡村振兴)”“22华发MTN003”“22华发集团MTN001”“22华发集团MTN002”“22华发集团MTN004”“22华发集团MTN005A”“22华发集团MTN005B”“22华发集团MTN006”和“22华发集团MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 跟踪评级债项概况：

证券名称	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	到期日期
19 华发集团 MTN007	10	10	2022-12-06
17 华发集团 MTN001	20	20	2022-12-08
20 华发 Y4	10	10	2022-12-09
19 华发集团 MTN008A	8	8	2022-12-11
17 华发集团 MTN002	40	40	2022-12-20
20 华发 Y1	10	10	2023-06-24
20 华发 Y2	15	15	2023-08-20
20 华发集团 MTN002	10	10	2023-09-18
20 华发 Y3	10	10	2023-10-27
20 华发集团 MTN004	5	5	2023-11-04
20 华发集团 MTN005	10	10	2023-11-26
20 华发集团 MTN006	10	10	2023-12-17
21 华发集团 MTN001	15	15	2024-01-06
21 华发集团 MTN002	5	5	2024-01-13
19 华发集团 MTN001	10	10	2024-01-16
19 华发集团 MTN002	15	15	2024-01-23
19 华发集团 MTN003	10	10	2024-04-23
21 华发集团 MTN006	10	10	2024-06-07
19 华发集团 MTN005	10	10	2024-09-27
19 华发集团 MTN006	10	10	2024-11-06
19 华发集团 MTN008B	2	2	2024-12-11
20 珠华 01	15	15	2025-12-01
21 珠华 01	15	15	2026-02-05
21 华发集团 MTN003	5	5	2026-02-05
21 珠华 G1	10	10	2026-03-11
21 华发集团 GN001(碳中和债)	3	3	2026-04-12
21 珠华 02	8	8	2026-06-01
19 华发集团 01/19 华发债	10	10	2029-11-04

## 优势

- 跟踪期内，外部发展环境良好。**近年来，珠海市经济水平和财政实力不断增强。2021 年，珠海市实现地区生产总值 3881.75 亿元，同比增长 6.90%；实现一般公共预算收入 448.19 亿元，同比增长 18.20%
- 产业及区域竞争优势明显，政府支持力度大。**公司是珠海市国资委直属的综合性企业集团，跟踪期内，珠海市国资委以货币资金形式先后向公司增加资本金人民币 158 亿元，资本实力有所提升。
- 营业收入快速增长，金融板块对利润形成良好补充。**受益于房地产及大宗商品批发业务规模上升，公司营业收入快速增长，2021 年，公司实现投资收益为 16.26 亿元，对公司利润形成良好补充。

## 关注

- 公司房地产开发和土地开发业务的收益实现存在不确定性。**2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，此外 2022 年以来，经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，公司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。
- 公司存在较大资本支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司城市运营板块未来在建项目总投资 1102.85 亿元，尚需投资 556.59 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，公司存在较大资本支出压力。
- 跟踪期内，公司有息债务快速增长，整体债务**

20 华发集团 01/20 华发债	10	10	2030-01-17
20 华发集团 02/20 珠华 02	7	7	2030-08-05
20 华发集团 MTN001	5	5	2030-08-27
20 华发集团 MTN003	5	5	2030-09-27
21 华发集团 MTN007	10	10	2024-06-28
21 华发集团 MTN008	10	10	2026-07-22
21 华发集团 MTN009	10	10	2026-09-02
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	10	10	2026-11-03
22 华发 MTN003	10	10	2027-03-02
22 华发集团 MTN001	10	10	2027-01-18
22 华发集团 MTN002	10	10	2027-02-23
22 华发集团 MTN004	5	5	2027-03-14
22 华发集团 MTN005A	7	7	2027-03-21
22 华发集团 MTN005B	3	3	2027-03-21
22 华发集团 MTN006	5	5	2025-04-25
22 华发集团 MTN007	5	5	2027-04-28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	3	
偿债能力	3			
调整因素和理由				调整子级

压力大。随着城市运营、房地产、金融及实业投资板块对外投资规模不断扩张，公司有息债务规模快速增长，2021 年有息债务同比增长 16.69%至 2617.62 亿元（母公司有息债务同比增长 101.32%至 843.21 亿元）；截至 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 64.30%。

4. 母公司权益稳定性弱，债务负担很重。截至 2022 年 3 月底，母公司所有者权益 380.40 亿元中，其他权益工具（永续债）192.37 亿元，母公司实际债务负担很重。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	645.43	856.40	804.06	970.70
资产总额(亿元)	3,618.40	4,877.83	5,774.23	6,048.75
所有者权益(亿元)	1,070.67	1,342.73	1,503.18	1,570.65
短期债务(亿元)	629.07	862.82	823.03	993.49
长期债务(亿元)	965.77	1,380.47	1,794.59	1,835.79
全部债务(亿元)	1,594.84	2,243.29	2,617.62	2,829.28
营业收入(亿元)	792.69	1,091.90	1,419.43	335.48
利润总额(亿元)	73.67	79.30	100.31	19.02
EBITDA(亿元)	101.66	116.73	155.43	--
经营性净现金流(亿元)	218.28	306.65	425.45	128.92
现金收入比(%)	122.08	113.04	125.01	143.70
营业利润率(%)	14.35	11.22	11.98	9.05
净资产收益率(%)	4.72	4.13	4.52	--
资产负债率(%)	70.41	72.47	73.97	74.03
全部债务资本化比率(%)	59.83	62.56	63.52	64.30
流动比率(%)	190.99	186.69	183.83	180.75
速动比率(%)	71.05	70.15	67.61	68.80
经营现金流动负债比(%)	13.87	14.33	17.42	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.99	0.98	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	15.69	19.22	16.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.09	1.23	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	434.27	714.15	1,288.18	1,377.72
所有者权益(亿元)	128.29	285.31	358.85	380.40
全部债务(亿元)	300.35	418.85	843.21	931.12
营业收入(亿元)	1.68	1.40	2.78	1.99

	--	--	--	--
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				
利润总额(亿元)	8.19	9.10	5.32	-1.49
资产负债率(%)	70.46	60.05	72.14	72.39
全部债务资本化比率(%)	70.07	59.48	70.15	71.00
流动比率(%)	101.23	81.95	71.46	89.25
经营现金流动负债比(%)	1.98	0.76	2.89	--

分析师： 闫 力  
 李 明

注：2022 年一季度度财务报表未经审计；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中应付融资租赁款、其他非流动负债等科目中有息部分已计入长期债务计算；2019-2022 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 131.91 亿元、230.30 亿元、243.48 亿元和 191.65 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：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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](http://www.lhratings.com)

### 评级历史：

债项名称	债项级别	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
22 华发集团 MTN007	AAA	AAA	稳定	2022/04/15	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发集团 MTN006	AAA	AAA	稳定	2022/03/17	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发集团 MTN005B 22 华发集团 MTN005A	AAA	AAA	稳定	2022/03/11	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发集团 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/03/07	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/02/21	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/02/11	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/12/22	闫 力 张梦苏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/10/12	闫力 张梦苏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN009	AAA	AAA	稳定	2021/08/18	闫力 张梦苏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN008	AAA	AAA	稳定	2021/07/02	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN007	AAA	AAA	稳定	2021/06/01	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN007 17 华发集团 MTN001 20 华发 Y4 19 华发集团 MTN008A 17 华发集团 MTN002 20 华发 Y1 20 华发 Y2 20 华发集团 MTN002 20 华发 Y3 20 华发集团 MTN004 20 华发集团 MTN005 20 华发集团 MTN006 21 华发集团 MTN001 21 华发集团 MTN002 19 华发集团 MTN001 19 华发集团 MTN002 19 华发集团 MTN003 21 华发集团 MTN006 19 华发集团 MTN005 19 华发集团 MTN006 19 华发集团 MTN008B 20 珠华 01 21 珠华 01 21 华发集团 MTN003 21 珠华 G1 21 华发集团 GN001(碳中和债) 21 珠华 02 19 华发集团 01 20 华发集团 01 20 华发集团 02 20 华发集团 MTN001 20 华发集团 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/05/26	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/05/26	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 珠华 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/24	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 GN001(碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/03/29	许狄龙、 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/12/30	郝一哲 唐嵩 杨晓薇 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 珠华 01	AAA	AAA	稳定	2020/11/20	王金磊 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

21 珠华 G1	AAA	AAA	稳定	2021/03/02	郝一哲 韩晓刚	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/01/27	郝一哲 杨晓薇 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 珠华 01	AAA	AAA	稳定	2021/01/14	郝一哲 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 华发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/12/23	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/11/17	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/11/13	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发 Y4	AAA	AAA	稳定	2020/11/06	王金磊 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发 Y3	AAA	AAA	稳定	2020/10/16	王金磊 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	王金磊 李乃鹏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/06/09	王金磊 李乃鹏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/10/20	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/06/08	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/06/08	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发集团 02/20 珠华 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/01	许狄龙 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
17 华发集团 MTN001 17 华发集团 MTN002 19 华发集团 01/19 华发债 19 华发集团 MTN001 19 华发集团 MTN002 19 华发集团 MTN003 19 华发集团 MTN005 19 华发集团 MTN006 19 华发集团 MTN007 19 华发集团 MTN008A 19 华发集团 MTN008B 20 华发集团 01/20 华发债	AAA	AAA	稳定	2020/06/28	许狄龙、 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 珠华 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/01	许狄龙、 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 华发债/20 华发集团 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/12	赵传第、 许狄龙、	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

					唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	
19 华发集团 MTN008B	AAA	AAA	稳定	2019/09/25	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN008A	AAA	AAA	稳定	2019/09/25	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/09/19	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN006	AAA	AAA	稳定	2019/09/19	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/09/18	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发债/19 华发集团 01	AAA	AAA	稳定	2019/08/21	赵传第、许狄龙、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/08	赵传第、许狄龙	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/09/05	赵传第、许狄龙	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华发集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/09/05	赵传第、许狄龙	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 华发集团 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/11/28	赵传第、许狄龙	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 华发集团 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/09/19	赵传第、许狄龙	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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集团有限公司（以下简称“该公司”）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、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有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 珠海华发集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于珠海华发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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。珠海市国资委以货币资金形式向公司增加资本金158亿元：2021年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。截至2022年3月底，公司已收到剩余出资款78.00亿，其中2.95亿元以实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（75.05亿元），该次增资尚未完成工商变更。截至2021年底，公司注册资本为14.22亿元，其中珠海市国资委出资13.10亿元，持股92.13%；广东省财政厅出资1.12亿元，持股7.87%，公司实控人为珠海市国资委。

公司致力于打造城市产业、金融产业、实业投资三大产业集群，其中城市产业集群为公司最重要的盈利来源。公司成立至今已有四十年历史，公司坚持“1+3”（科技+城市+金融+实

业）发展模式：城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务等业务；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；实业投资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2022年3月底，公司纳入合并范围的子公司988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”，2022年3月底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3月底公司间接持股比例37.41%，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”，2022年3月底公司间接持股比例42.84%）；通过珠海华发实体产业投资控股有限公司（以下简称“华实控股”）间接控股合并④深圳市维业装饰集团股份有限公司（以下简称“维业股份”）、⑤珠海光库科技股份有限公司（以下简称“光库科技”）、⑥华灿光电股份有限公司（以下简称“华灿光电”）和⑦北京迪信通商贸股份有限公司（6188.HK，以下简称“迪信通”）。此外，公司参股⑧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”，2022年3月底公司间接持股比例28.45%）。

截至2022年3月底，公司本部内设战略发展中心、运营管理中心、战略投资管理部、科技创新中心、资金管理中心、人力资源管理中心、信息管理中心、财务管理中心、内控管理中心、品牌管理中心、审计部和总务部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 5774.23 亿元，所有者权益 1503.18 亿元（含少数股东权益 895.25 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 1419.43 亿元，利润总额 100.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 6048.75 亿元，所有者权益 1570.65 亿元（含少数股东权益 931.09 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 335.48 亿元，利润总额 19.02 亿元。

公司住所：珠海市拱北联安路 9 号；法定代表人：李光宁。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，除“21 华发集团 MTN007”“21 华发集团 MTN008”“21 华发集团 MTN009”“21 华发集团 MTN010(乡村振兴)”“22 华发集团 MTN003”“22 华发集团 MTN001”“22 华发集团 MTN002”“22 华发集团 MTN004”“22 华发集团 MTN005A”“22 华发集团 MTN005B”“22 华发集团 MTN006”和“22 华发集团 MTN007”尚未到付息日外，其他债券已按期足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	起息日	期限
19 华发集团 MTN007	10	10	2019-12-06	3+N
17 华发集团 MTN001	20	20	2017-12-08	5+N
20 华发 Y4	10	10	2020-12-09	2+N
19 华发集团 MTN008A	8	8	2019-12-11	3+N
17 华发集团 MTN002	40	40	2017-12-20	5+N
20 华发 Y1	10	10	2020-06-24	3+N
20 华发 Y2	15	15	2020-08-20	3+N
20 华发集团 MTN002	10	10	2020-09-18	3+N
20 华发 Y3	10	10	2020-10-27	3+N
20 华发集团 MTN004	5	5	2020-11-04	3+N
20 华发集团 MTN005	10	10	2020-11-26	3

20 华发集团 MTN006	10	10	2020-12-17	3
21 华发集团 MTN001	15	15	2021-01-06	3
21 华发集团 MTN002	5	5	2021-01-13	3+N
19 华发集团 MTN001	10	10	2019-01-16	5
19 华发集团 MTN002	15	15	2019-01-23	5
19 华发集团 MTN003	10	10	2019-04-23	5
21 华发集团 MTN006	10	10	2021-06-07	3
19 华发集团 MTN005	10	10	2019-09-27	5
19 华发集团 MTN006	10	10	2019-11-06	5
19 华发集团 MTN008B	2	2	2019-12-11	5+N
20 珠华 01	15	15	2020-12-01	3+2
21 珠华 01	15	15	2021-02-05	3+2
21 华发集团 MTN003	5	5	2021-02-05	5
21 珠华 G1	10	10	2021-03-11	3+2
21 华发集团 GN001(碳中和债)	3	3	2021-04-12	3+2
21 珠华 02	8	8	2021-06-01	3+2
19 华发集团 01/19 华发债	10	10	2019-11-04	5+5
20 华发集团 01/20 华发债	10	10	2020-01-17	5+5
20 华发集团 02/20 珠华 02	7	7	2020-08-05	5+5
20 华发集团 MTN001	5	5	2020-08-27	5+5
20 华发集团 MTN003	5	5	2020-09-27	5+5
21 华发集团 MTN007	10	10	2021-06-28	3
21 华发集团 MTN008	10	10	2021-07-22	3+2
21 华发集团 MTN009	10	10	2021-09-02	3+2
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	10	10	2021-11-03	3+2
22 华发 MTN003	10	10	2022-03-02	3+2
22 华发集团 MTN001	10	10	2022-01-18	3+2
22 华发集团 MTN002	10	10	2022-02-23	3+2
22 华发集团 MTN004	5	5	2022-03-14	5
22 华发集团 MTN005A	7	7	2022-03-21	3+2

22 华发集团 MTN005B	3	3	2022-03-21	5
22 华发集团 MTN006	5	5	2022-04-25	3+N
22 华发集团 MTN007	5	5	2022-04-28	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司存续期普通优先债券包括“20华发集团MTN005”、“20华发集团MTN006”和“21华发集团MTN001”等，合计金额299.00亿元。

“20珠华01”“21华发集团GN001(碳中和债)”“21华发集团MTN004”“21华发集团MTN005”“21华发集团MTN008”“21华发集团MTN009”“21华发集团MTN010(乡村振兴)”“21珠华01”“21珠华02”“21珠华G1”“22华发MTN003”“22华发集团MTN001”“22华发集团MTN002”和“22华发集团MTN005A”附债券存续第3年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

“19华发集团01”“20华发集团01”“20华发集团02”“20华发集团MTN001”和“20华发集团MTN003”附债券存续第5年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

### 2. 永续债

截至2022年3月底，公司存续期永续债包括“19华发集团MTN007”“17华发集团MTN001”“17华发集团MTN002”“19华发集团MTN008A”“19华发集团MTN008B”“20华发Y1”“20华发Y2”“20华发Y3”“20华发Y4”“20华发集团MTN002”“20华发集团MTN004”“21华发集团MTN002”和“22华发集团MTN006”，合计金额150.00亿元。

“20华发Y4”以每2个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长2年），或选择

在该周期末到期全额兑付本期债券。

“19华发集团MTN007”“19华发集团MTN008A”“20华发Y1”“20华发Y2”“20华发Y3”“20华发集团MTN002”“20华发集团MTN004”“21华发集团MTN002”和“22华发集团MTN006”以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

“17华发集团MTN001”“17华发集团MTN002”和“19华发集团MTN008B”以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

## 四、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

几何平均增长率，下同。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐**

**月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力**

**加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

#### (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债**

务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 房地产行业

### (1) 房地产行业概况

**2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。**

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24

万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

### (2) 土地市场与信贷环境

**2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。**

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环



境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比

增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

### （3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚

定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，

		切实增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2—3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

### 3. 区域经济环境

**珠海市经济水平和财政实力持续增强，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，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，未来发展前景较好。

近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，珠海市实现地区生产总值（GDP）3881.75亿元，同比增速为6.9%。分产业看，2021年珠海市第一产业增加值55.02亿元，增长7.1%，对地区生产总值增长的贡献率为1.49%；第二产业增加值1627.47亿元，增长6.5%，对GDP增长的贡献率为38.86%；第三产业增加值2199.27亿元，增长7.2%，对GDP增长的贡献率为59.65%。三次产业的比例为1.4：41.9：56.7。

2021年，珠海市固定资产投资同比下降3.1%。分产业看，第二产业投资增长10.0%；第三产业投资下降5.4%。细分产业看，房地产开发投资1162.14亿元，增长8.0%；工业投资增长10.0%，工业投资中的制造业投资增长15.4%。

2021年，珠海市实现一般公共预算收入448.19亿元，同比增速18.20%。2021年，珠海市实现税收收入314.14亿元，增长5.9%，占一般公共预算收入的比重为70.1%，收入质量较好。同期，珠海市一般公共预算支出786.66亿元，增长16.10%；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56.97%，自给率一般。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年3月底，广东省财政厅持有公司7.87%的股权，珠海市国资委持有公司92.13%的股权，公司实际控制人为珠海市国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**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，已形成城市产业、金融产业、实业投资三大产业集群，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《珠海州市市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，将珠海州市市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。

基础设施和城市运营方面，公司房地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。

公司各业务板块主要由下属子公司运营。其中，城市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；产业投资业务主要由华实控股负责运营。

### 4. 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2022年5月12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2022年6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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。公司董事、监事、高管人员未发生变更，各项主要管理制度延续，管理运作正常。

## 八、重大事项

### 1、收购华灿光电股份

#### 公司全资子公司华实控股通过定增及协议转让方式控股华灿光电。

2020年10月16日,华灿光电收到中国证券监督管理委员会《关于同意华灿光电股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》(证监许可(2020)2575号)的核准,同意其向包括华实控股在内的五名特定投资者发行股票的注册申请。新增股份于2020年12月18日上市,华实控股获配价格为10.13元/股,累计认购金额为13.10亿元。通过此次定增,华实控股持有华灿光电10.43%的股份。

2021年1月22日,华灿光电披露了《关于公司股东签署<股份转让协议>的提示性公告》(公告编号:2021-004),Jing Tian I、Jing Tian II、Kai Le和上海灿融创业投资有限公司(已更名为“上海灿融实业有限公司”,以下简称“上海灿融”)与华实控股签署的《关于华灿光电股份有限公司之股份转让协议》,Jing Tian I、Jing Tian II和Kai Le将其持有的华灿光电共计159,088,014股股份(其中Jing Tian I持有113,400,000股、Jing Tian II持有9,264,375股、Kai Le持有36,423,639股)转让予华实控股,交易对价为11.63元/股,总对价为18.50亿元;上海灿融于2021年1月22日与华实控股签署了《关于华灿光电股份有限公司之股份转让协议》,将其持有的华灿光电20,000,000股股份转让予华实控股,交易对价为11.63元/股,总对价为2.33亿元。若本次权益变动全部完成,华实控股将通过直接持股的方式合计持有华灿电表决权的股份数量为308,406,868股,占华灿光电总股本的24.87%,为其第一大股东。本次交易转让股份的过户登记手续已于2021年3月26日完成,本次权益变动不涉及要约收购,上述交易无业绩承诺。2021年5月9日,华灿光电公告《关于公司控股股东和实际控制人变更的提示性公告》显示,华实控股为华灿光电控股股东,华灿光电实际控制人为珠海市

国资委。

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2021年底,华灿光电资产总额116.85亿元,所有者权益64.28亿元;2021年,华灿光电实现营业收入31.56亿元,利润总额0.86亿元。

### 2、控股光库科技

#### 华实控股通过参与定增、股权转让及表决权委派的方式控股光库科技。

2020年10月12日,光库科技收到中国证监会出具的《关于同意珠海光库科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》(证监许可(2020)2444号),同意其向包括华实控股在内的特定对象发行股票募集资金的注册申请。本次发行价格为42.04元/股,华实控股获配金额为679,999,984.84元。2020年12月18日,华发控股通过参与定增持有光库科技14.91%的股权。

2021年1月16日,华实控股与光库科技控股股东Infinimax Assets Limited(以下简称“Infinimax”)及股东Pro-Tech Group Holdings Limited(以下简称“Pro-Tech”)、XL Laser (HK) Limited(以下简称“XL Laser”)签订了股权转让协议及三方合作协议:华实控股与Infinimax通过协议转让的方式将其持有的6,045,885股(占光库科技总股本5.57%)按照45元/股的价格协议转让给华实控股,转让对价金额为人民币272,064,825元;Pro-Tech将持有光库科技3,771,220股(占光库科技总股本3.48%)按照45元/股的价格协议转让给华实控股,转让对价金额为人民币169,704,900元。华实控股合计受让上述股东持有的光库科技股份9,817,105股(占光库科技总股本9.05%)。Pro-Tech同意自本次股份转让完成之日,放弃其持有的光库科技10.67%的表决权;XL Laser放弃

其持有的光库科技 5.62% 的表决权、提名和提案权、参会权、监督建议权等相关权利并委托予华实控股行使，以确保华实控股成为上市公司控股股东。

2021 年 2 月 23 日，上述股权转让已完成过户登记手续，华实控股持有光库科技 23.95% 的股权及受托 5.62% 的表决权，合计控制光库科技 29.57% 股份的表决权，成为光库科技控股股东。

光库科技成立于 2000 年 11 月，是从事光纤器件和芯片集成的国家高新技术企业，产品应用在光纤激光、光纤通讯、量子技术和 5G 等多个领域。截至 2021 年底，光库科技资产总额 17.68 亿元，所有者权益 15.34 亿元；2021 年，光库科技实现营业收入 6.68 亿元，利润总额 1.44 亿元。

### 3、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。重整计划执行完毕后，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 66.50%、公司（代表珠海国资）设立的 SPV 持股约 28.50%、债权人组成的持股平台（合伙企业）持股约 5.00%，平安人寿设立的 SPV 为

新方正集团的控股股东。截至 2022 年 1 月 30 日，中国银保监会正式批复同意平安人寿提出的拟出资约 482 亿元受让新方正集团约 66.51% 股权的申请。

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，各方出资比例分别为 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，拟 3~5 年回款约 500 亿现金，实现资金动态平衡。

联合资信将持续跟踪此项交易后续进展及投资回收情况。

### 4、控股迪信通

**华发集团通过华实控股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实控股、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。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。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。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，房地产开发业务及大宗商品批发业务规模持续扩大拉动公司营业收入快速增长；受房地产开发业务及大宗商品批发毛利率增长的影响，公司综合毛利率有所增长。2022

年一季度，公司营业收入同比增长，受房地产销售业务毛利率下降影响，综合毛利率同比有所下降。

受房地产销售收入和大宗商品批发收入快速增长带动，以及战略性投资并购公司收入并表影响，2021年，公司实现营业收入1419.43亿元，同比增长30.00%；除土地一级开发业务毛利率下降外，各业务板块毛利率均有所增长，公司综合毛利率同比增长0.84个百分点至15.31%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3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	317.55	40.06	30.29	477.68	43.75	25.37	560.87	39.51	28.88	81.99	24.44	20.95
土地一级开发	44.57	5.62	69.22	25.21	2.31	42.39	17.38	1.22	33.78	3.05	0.91	78.46
大宗商品批发	363.05	45.80	0.26	499.11	45.71	0.24	622.14	43.83	0.31	187.68	55.94	0.21
物业服务	21.10	2.66	11.71	28.61	2.62	12.64	33.80	2.38	13.97	8.10	2.41	12.95
汽车销售	4.29	0.54	7.32	2.90	0.27	6.78	3.02	0.21	8.48	0.57	0.17	16.66
金融业务	14.72	1.86	72.97	22.48	2.06	84.01	26.27	1.85	88.19	6.99	2.08	89.73
酒店会展服务	5.09	0.64	15.88	2.11	0.19	-111.94	3.00	0.21	16.99	0.69	0.21	-18.06
移动通信设备及配件	--	--	--	--	--	--	45.21	3.18	5.16	22.76	6.78	5.02
电子器件销售及服务	--	--	--	--	--	--	20.39	1.44	21.13	6.13	1.83	21.37
建筑设计服务	--	--	--	--	--	--	36.39	2.56	8.58	8.57	2.55	12.17
代建业务	--	--	--	--	--	--	9.54	0.67	-1.44	0.04	0.01	-388.16
其他业务	22.33	2.82	21.22	33.80	3.09	13.40	41.41	2.92	22.47	8.91	2.66	44.27
合计	792.69	100.00	18.55	1091.90	100.00	14.47	1419.43	100.00	15.31	335.48	100.00	10.30

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，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，2021年同比增长17.42%至560.87亿元，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39.51%；业务毛利率较2020年增长3.51个百分点至28.88%，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，2021年为17.38亿元，同比下降31.06%，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。土地一级开发业务及房地产开发业务作为传统核心产业，是公司利润的主要来源及可持续发展的重要支撑。大宗商品批发收入是公司第一大收入来源，受限于行业特征和盈利模式，近年来利润率维持在低水平，2021年受益于期现结合业务的拓展，大宗商品批发业务毛利率有所增长；2021年，公司实现大宗商品批发收入622.14亿元，同比增长24.65%，毛利率为0.31%。金融业务近年来

发展迅速，全牌照业务格局逐步完善。2021年，公司实现金融收入26.27亿元，同比增长16.81%；业务毛利率为88.19%。2021年，公司新增移动通信设备及配件、建筑设计服务等业务，主要系将华灿光电、维业股份等上市公司纳入合并范围所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入335.48亿元，同比增长25.48%，主要来自于大宗商品批发业务和移动通信设备及配件业务收入的增长；综合毛利率为10.30%，同比减少3.85个百分点，主要系房地产开发业务毛利率下降叠加毛利率较低的大宗商品批发业务收入占比上升所致。

## 2. 业务经营分析

### (1) 房地产开发

跟踪期内，行业需求端疲软对投拓积极性有一定削弱，华发股份新开工规模同比明显下降，行业销售大幅承压，但受益于所布局一二线城市核心城市较高的价格支撑，销售金额同比微增。同时，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，且经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，华发股份房地产业务未来去化情况有待关注。

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2021年底，华发股份合并资产总额3550.57亿元，负债合计2591.66亿元，所有者权益958.91亿元，其中归属于母公司所有者权益208.19亿元；2021年营业收入512.41亿元，利润总额68.29亿元。截至2022年3月底，华发股份合并资产总额3668.42亿元，负债合计2685.54亿元，所有者权益982.88亿元，其中归属于母公司所有者权益214.69亿元。

2021年华发股份实现营业收入为512.41亿元，同比变化不大。其中，房地产销售收入

为485.99亿元同比增长1.01%。分区域看，2021年房地产销售收入中珠海大区占比25.87%，华南大区（不含珠海）占比19.14%，华东大区占比45.38%，北方大区占比3.90%；珠海大区作为华发股份发展战略大本营是房地产销售收入的重要来源之一，占比不断下降，华东大区及北方大区占比大幅提升。业务毛利率方面，2021年华发股份房地产销售板块毛利率为25.61%，同比增长0.42个百分点。

2021年，受行业需求端疲软对投拓积极性有一定削弱的影响，华发股份新开工面积同比减少29.33%至522.77万平方米，主要集中在武汉、珠海、成都和绍兴等；随着在建项目的投入及竣工，期末在建面积1541.98万平方米，较上年底减少13.20%；年内竣工面积628.40万平方米，随着已售项目开发建设的推进，竣工面积同比大幅增长99.49%。

表6 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	2019年	2020年	2021年
新开工面积	650.61	739.71	522.77
竣工面积	279.66	315.00	628.40
期末在建面积	1367.02	1776.54	1541.98
合同销售面积	395.91	504.00	468.80
合同销售金额	922.73	1205.00	1218.90
合同销售均价	2.33	2.39	2.60

资料来源：联合资信根据华发股份年度报告整理

销售方面，2021年实现签约销售面积468.80万平方米，同比下降6.98%，主要系行业销售受房地产政策及宏观经济影响大幅承压；但受益于所布局一二线城市核心城市较高的价格支撑，当期实现合同销售额1218.90亿元，同比增长1.15%。区域分布方面，2021年华东大区合同销售金额553.20亿元，占比45.38%；其次为珠海大区，实现签约销售315.28亿元，占比25.87%；华南大区和北方大区分别完成签约销售233.30亿元和47.51亿元，为次重点区域；北京区域完成销售69.61亿元，占比5.71%。从销售结构来看，公司业务布局趋于合理，有效避免了因市场单一带来的风险。

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年和2021年，华发股份土地出让金额分别为357.25亿元和292.71亿元。2021年，受集中供地、区域市场过热以及资金调配规划等因素共同影响，华发股份拿地节奏有所减缓，并加大对区域下沉管控力度，项目拓展仍聚焦于长三角、大湾区一二线城市，主要包括珠海、南京、徐州、无锡、苏州、惠州、广州以及沈阳，以招拍挂为主。截至2021年底，华发股份共拥有24个项目的土地储备，规划计容面积543.97万平方米。其中，在长三角区域及长江经济带的土地储备面积占比为74.97%，粤港澳大湾区的土地储备面积占比为25.03%，从土地储备的地理区域分布来看，公司对核心城市群的布局将进一步加强。华发股份在建和储备房地产项目投资规模大，一方面为公司未来销售收入提供支撑，另一方面也为公司带来了一定的资金压力。

## （2）城市运营

**受土地出让面积下降影响，2021年公司土地一级开发收入规模延续下滑态势。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。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采用授权形式，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。跟踪期内，公司土地一级开发模式未发生重大变化。

珠海富山工业园投资开发有限公司（原珠海华富开发建设有限公司）负责对珠海市斗门区富山产业新城起步区土地一级开发项目（开发面积2.5平方公里）和起步区以外（147.5平方公里）的市政基础设施项目。根据华发集团与珠海市富山工业园管理委员会签订的《富山产业新城合作开发协议》，项目的开发资金由华发集团负责筹集，投资收益由固定投资补偿和投资增值收益来实现。其中，固定投资补偿以项目开发建设成本为基数计提一定比例作为固定投资补偿。投资增值收益是在开发范围内可出让用地出让后，政府以与土地出让收入（扣除应上缴省、市政策性缴纳资金等费用后）等额的财政资金支付项目开发建设总成本及固定投资补偿，余额部分等额资金即为投资增值收益。投资增值收益双方按一定比例进行分配。2021年10月起，富山工业园开发项目开发由土地一级开发模式转为委托代建模式。

珠海华瀚开发建设有限公司（以下简称



“华濠公司”)具体负责对珠海市斗门区黄洋河“一河两岸”范围内 1122 万平方米陆地、427 万平方米水域及斗门古镇等进行综合开发。根据华发集团与斗门区政府签订的《斗门区黄洋河“一河两岸综合开发项目合作框架协议”》，项目的开发资金由华发集团负责筹集，投资收益由固定收益和投资增值收益来实现。其中，固定收益以土地一级开发成本的一定比例计提，投资增值收益是在开发范围内可出让用地出让后，若地块出让成交价高于保底摘牌价的价款部分，在扣除超额部分应上缴的市级分成、省级财政相关费用后双方按一定比例进行分配。2021 年 10 月起，一河两岸项目开发由土地一级开发模式转为委托代建模式。

珠海北站 TOD 项目系由珠海城际轨道实业有限公司(以下简称“轨道公司”)与珠海市人民政府签订协议，轨道公司负责项目的开发，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轨道公司所支付的土地一级开发成本后，轨道公司可获得土地增值收益的一定比例等额资金作为土地一级开发收益。

2021 年，华发城市运营实现土地一级开发收入 17.38 亿元，同比下降 31.06%，系土地出让面积下降导致，收入主要来自金湾航空新城、保税区二期、珠海北站 TOD、富山工业园和一河两岸项目开发。截至 2021 年底土地一级开发业务累计回款 291.76 亿元，2021 年获得回款 53.04 亿元，同比大幅增长，2021 年回款大幅增长系斗门一河两岸及富山工业园区四季度合计回款约 48 亿元，未来将改为委托代建模式。同期，华发城市运营土地一级开发业务毛利率 33.78%，同比下降 8.61 个百分点，主要系出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例不同。

表 7 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		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
土地出让数量	0	0	1	7	4	2	1	1	1	3	0	0
出让面积	0.00	0.00	5.86	87.10	33.92	35.94	3.08	19.02	14.67	14.00	0.00	0.00
分成收入	0.00	0.00	-5.24	25.58	1.54	3.97	0.29	3.08	4.21	4.00	0.00	0.00
结转开发成本	0.00	0.00	-0.48	2.94	1.02	1.40	0.22	1.36	1.64	2.03	0.00	0.00
开发收益	0.00	0.00	-4.76	22.64	0.52	2.57	0.07	1.72	2.57	1.97	0.00	0.00
毛利率	0.00	0.00	/	88.51	33.77	64.74	24.14	55.84	61.05	49.25	0.00	0.00
项目	珠海北站 TOD			斗门一河两岸			富山工业园					
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年			
土地出让数量	4	4	1	0	1	0	1	0	0			
出让面积	23.61	52.94	35.96	0.00	9.44	0.00	18.41	0.00	0.00			
分成收入	5.53	8.20	5.21	0.62	5.64	5.32	8.54	6.75	3.91			
结转开发成本	0.00	0.00	0.00	0.62	5.64	5.32	7.91	6.51	3.62			
开发收益	5.53	8.20	5.21	0.00	0.00	0.00	0.63	0.24	0.29			
毛利率	100.00	100.00	100.00	0.00	0.00	0.00	7.38	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(第一次出让后竟得企业未开发, 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, 冲减成本约 0.48 亿, 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

资料来源: 公司提供

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 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 298.52 亿元，已完成投资 211.21 亿元，未来还需投资 87.31 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 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	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
十字门中央商务区	5.77	81.60	76.81	1.30	1.60	1.89
金湾航空新城	3.80	35.00	31.15	1.14	2.71	0
保税区二期	2.30	25.09	8.48	1.13	4.50	4.50
高新区北围	4.96	59.33	27.03	0.09	3.00	3.00
富山产业新城	2.52	60.00	49.95	0	0	0
斗门一河两岸	10.00	20.00	10.86	0	0	0
珠海北站 TOD	1.46	17.50	6.93	/	/	/
<b>合计</b>	<b>30.81</b>	<b>298.52</b>	<b>211.21</b>	<b>3.66</b>	<b>11.81</b>	<b>9.39</b>

注：2021 年 10 月起，富山工业园土地一级开发与一河两岸项目开发已由土地一级开发模式转为委托代建模式；TOD 项目 2021 年已竣工。

根据公司提供的预测数据，2022—2025 年十字门中央商务区等七个存量项目预计可获得土地出让收入分成近 78.10 亿元。但联合资信关注到，由于土地出让面积和出让价格受宏观经济和政策调控的影响较大，公司土地出让分成返还的实际金额及时点可能与预测存在一定差异。

#### 经营性项目

公司经营性项目主要包括会展项目、横琴国际金融中心大厦、上冲 TOD、横琴金融产业基地及横琴创意谷项目，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，建设完工对外出租、出售或运营，未来经营性收入来平衡资金投入。

截至 2022 年 3 月底，公司在售经营性项目包括珠海中心、横琴国际金融中心、总部基地蓝湾智岛（二期）、十字门琴澳新城（北九）和横琴片区金融岛及金融岛西侧项目，累计销售面积 73.01 万平方米，累计销售金额 279.23 亿元。2021 年，公司实现经营性项目销售收入 82.36 亿元（计入房地产开发业务板块），业务毛利率为 42.14%。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司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	累计确认收入
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	12.59	6.72	27.28	23.91
总部基地蓝湾智岛（二期）	7.69	5.36	5.16	0.96	1.98	1.82
十字门琴澳新城（北九）	84.21	88.13	74.43	35.12	114.98	36.49
横琴片区金融岛及金融岛西侧项目	116.20	146.87	86.13	22.70	109.77	0.00
<b>合计</b>	<b>229.46</b>	<b>284.71</b>	<b>186.07</b>	<b>73.01</b>	<b>279.23</b>	<b>86.24</b>

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

此外，公司将部分经营性项目对外出租。2021 年，公司实现资产租赁收入 2.80 亿元。

截至 2022 年 3 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 469.28

亿元，未来资本性支出较大。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司主要在建经营性项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
会展商务组团（二期）	27.50	42.00	28.06
富山智选小镇生活中心	46.17	23.68	17.70
富山科创中心	12.80	11.10	4.40
工人文化宫	18.00	55.00	34.13
十字门琴澳新城（北九）	84.21	219.80	88.13
北山	101.20	151.00	15.76
横琴金融岛及岛西	116.20	301.75	146.87
合计	406.08	804.33	335.05

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整  
资料来源：公司提供

截至2022年3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1102.85亿元，尚需投资556.59亿元，

存在较大资本性支出压力。

### 委托代建

公司承担的委托代建项目主要包括富山产业新城开发、斗门“一河两岸”（此2项目原为土地一级开发模式，自2021年10月与政府重新签订协议，均变更为管理服务模式，十字门等其他一级开发业务仍采用投资开发模式）、中山大学珠海校区、金湾航空城市市民艺术中心和金湾华发国际商务中心商务区。委托代建项目由政府与公司委托方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，公司不负责筹资，项目建设完毕，由政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据委托代建协议获取收益，根据实际支付工程进度款加上固定投资补偿确认收入。2021年，公司确认委托代建收入9.54亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建经营性项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建设期间	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
富山产业新城	2021-2024	25.11	9.94	7.80	5.00	2.37
斗门“一河两岸”	2021-2024	7.51	3.31	1.50	1.50	1.20
情侣路主线及辅线工程	2015-2021	21.50	21.50	-	-	-
中山大学珠海校区	2018-2025	40.24	21.23	6.50	5.00	5.00
金湾航空城市市民艺术中心	2017-2022	16.93	11.66	2.77	1.52	1.52
金湾华发国际商务中心商务区	2017-2022	26.60	17.93	2.30	3.46	3.46

注：1. 2021年10月起，富山产业新城土地一级开发与斗门“一河两岸”综合开发项目由土地一级开发模式转为委托代建模式，表格中总投资为原一级开发业务总投资扣除已完工且已结转金额后的剩余转代建投资额，已投资包括21年10月前按土地一级开发模式时已完工未结算的项目投资；2. 情侣路主线及辅线工程已于2021年竣工。截至2022年3月，已收到政府支付的管理费1801.40万元  
资料来源：公司提供

### 土地储备

经营性项目储备方面，截至2022年3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、阳江等54宗、占地面积合计228.33万平方米、计容建筑面积573.63万平方米的土地使用权，账面价值219.64亿元，土地性质包括住宅、商业和公寓。

### 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。

2021年，公司实现合并口径建筑设计收入36.39亿元，毛利率为8.58%。2021年，维业股份实现营业总收入100.21亿元（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43.38%，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1.49亿元，同比增长132.81%。

### （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。2021年，金融业务收入继续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2022年3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，2021年华发集团金融收入为26.26亿元。公司金融收入包括利息收入12.23亿元、手续费及佣金收入4.42亿元和其他金融收入9.61亿元。2022年一季度，金融业务收入6.99亿元，同比增长25.27%。

公司投资收益主要系参股华润银行、珠海农商行及华通金租等获得的股权投资收益、持有和处置债券、基金、资管/信托计划等所得。2021年，公司实现投资收益16.26亿元。其中，权益法核算的长期股权投资收益为9.98亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（交易性金融资产）在持有期间的投资收益为2.37亿元及持有其他非流动金融资产取得的投资收益为2.09亿元。

### （4）实业投资

**公司产业投资业务发展快速，跟踪期内，由前期以财务性投资为主过度到产业型投资并购上市公司股权阶段，产业投资规模进一步扩大。**

华发集团利用自身产业与资金优势，成立产业投资板块，以华实控股为核心平台，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49.00%）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）等。截至2021年底，华实控股合并口径资产总额为460.46亿元，所有者权益合计为278.13亿元（含少数股东权益76.99亿元）；2021年营业收入127.33亿元，利润总额为5.62亿元（其他收益4.11亿元）。截至2021年底，华实控股本部资产总额为222.30亿元，本部所有者权益为167.93亿元，2021年本部营业收入0.78亿元，利润总额为0.21亿元。

### 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。截至2022年3月底，华实控股旗下各投资平台管理各类基金68支，管理规模达536亿元；累计投资行业领军企业和高成长性创新企业346个，94个项目已上市，投资金额近250亿元，整体增值率约为65.00%左右。

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2022年3月底，珠海基金一、二期认缴规模150亿元，实缴规模约106亿元，珠海基金一期规模100.00亿元，其中公司本部认缴并实缴出资26.80亿元，华发投控认缴并实缴出资42.20亿元，其余资金来自珠海格力集团有限公司和横琴金融投资集团有限公司，纳入公司合并报表；珠海基金二期已认缴50亿元，资金来自珠海市级财政、华发集团及华发全资子公司。

截至2022年3月底，珠海基金母基金已实缴的子基金及项目共计40个，其中基础设施类子基金3支，产业类子基金及项目37个；上述子基金认缴总规模1160.73亿元，其中需母基金认缴出资145.12亿元，社会资本方认缴出资1015.61亿元。2021年，珠海基金母基金取得投资收益23151.72万元，累计取得投资收益60549.55万元。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，重点布局高端制造、医疗健康、人工智能等产业方向，助力珠海产业升级。

### 战略性投资

2020年以来，华实控股积极布局产业投资，分别通过参与定增、协议转让、表决权委派等

方式收购华灿光电、光库科技、维业股份和迪信通等上市公司股权，累计投资规模67.00亿元。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。

#### ① 电子器件销售及服务

公司电子器件销售及服务经营主体主要为华实控股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。华灿光电生产以客户需求为导向，根据销售和产品线与客户沟通制定生产计划，满足客户需求的同时建立安全库存；制定月度排产计划，形成多个月份的滚动生产计划。华灿光电下游主要采取直销模式，直接服务国内外主流LED封装厂商和终端应用厂商。

光库科技是专业从事光纤器件的设计、研发、生产、销售及服务的的高新技术企业，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。

2021年公司电子器件销售及服务业务板块收入为20.39亿元，毛利率为21.13%。

#### 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。

2021年下半年迪信通前五大供货商采购金额占比40.84%，主要采购产品有苹果、荣耀系列和红米手机及智能手环；前五大销售商销售金额占比合计22.59%。

2021年公司移动通信设备及配件业务板块收入为45.21亿元，毛利率为5.16%。

#### （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

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2021年底，华发商贸总资产122.45亿元，所有者权益20.38亿元；2021年实现营业收入487.25亿元，净利润0.92亿元。截至2022年3月底，华发商贸总资产146.42亿元，所有者权益30.81亿元，2022年1—3月实现营业收入138.18亿元，净利润0.43亿元。

#### ①大宗商品批发

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、LCD液晶屏、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。

近年来，在满足风控要求的情况下公司不断扩大贸易量，带动大宗商品批发业务规模持续提升。2021年和2022年一季度，公司实现大宗商品批发收入622.11亿元和187.68亿元；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，为0.31%和0.21%。

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。2021年，公司商品批发业务前五大供货商采购金额占比30.16%，集中度较上年有所下降（2020年为39.15%），结算方式主要为货到付款（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，LCD液晶屏主要以电汇结算。2021年，公司商品批发业务前五大销售商销售金额占比合计21.10%，集中度较上年下降11.46个百分点。

#### ②汽车销售

华发集团汽车销售业务由华发商贸下属子公司华发汽车负责。截至2022年3月底，华发汽车共拥有5家门店。其中，华发汽车本部经营业务包括销售平行进口汽车、综合品牌汽车和售后维修业务，子公司经销品牌包括上汽大众、斯柯达、雪佛兰、广汽传祺等。

近年来，乘用车行业景气度下行导致华发汽车乘用车销量逐年下降。2021年，公司实现汽车销售收入3.02亿元；同期，公司汽车销售业务毛利率为8.48%。

### 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、酒店管理及会展服务等多项业务。

#### ③ 物业服务

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。截至 2022 年 3 月底，华发物业内部项目物业管理合约面积 2347.10 万平方米，外部项目物业管理合约面积 1051.48 万平方米。

在华发股份商品房项目的持续销售带动下，2021 年，公司实现物业管理收入 33.80 亿元；同期，公司物业管理业务毛利率为 13.97%。2021 年物业服务业务收入及毛利率均同比有所上升，主要系管控力度加强所致。

庄臣控股自 1979 年开始在香港提供清洁环卫服务，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。2020 年 3 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日的财政年度，庄臣控股实现全年营业收入约 27.68 亿港元，净利润约 1.89 亿港元。

#### ④ 会展及酒店服务

华发现代服务会展业务主要由子公司珠海华发国际会展管理有限公司负责，酒店业务主要由子公司珠海华发国际酒店管理有限公司负责。华发现代服务会展和酒店业务集中于珠海国际会展中心；珠海国际会展中心包括会议中心、展览中心和配套酒店；酒店部分包括珠海华发行政公寓、喜来登酒店和瑞吉酒店。

2021 年，公司酒店会展收入为 3.00 亿元；毛利率为 16.99%，受益于疫情缓解，2021 年收入及毛利率均同比有所增长。

### 3.经营效率

#### 公司整体经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 11.33 次、0.45 次和 0.27 次。同行业对比来看，公司 2021 年的三项指标除销售债权周转次数外均低于样本企业平均值。

表 12 2021 年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
无锡产业发展集团有限公司	8.93	14.92	1.01
杭州市国有资本投资运营有限公司	4.75	3.57	0.60
广州市城市建设投资集团有限公司	4.31	1.06	0.13
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>6.00</b>	<b>6.52</b>	<b>0.58</b>
公司	11.33	0.45	0.27

资料来源：联合资信整理

#### 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。

### 十、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的2021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，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度合并报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司988家，含华发股份控股子公司605家。2021年，公司新增纳入合并范围子公司129家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司12家，其余系新设子公司；减少子公司24家，其中注销子公司9家。2022年1—3月，公司新增子公司12家，其中设立11家；减少子公司3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2021年底，公司资产总额5774.23亿元，所有者权益1503.18亿元（含少数股东权益895.25亿元）；2021年，公司实现营业收入1419.43亿元，利润总额100.31亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额6048.75亿元，所有者权益1570.65亿元（含少数股东权益931.09亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入335.48亿元，利润总额19.02亿元。

#### 2. 资产质量

跟踪期内，随着城市运营、房地产、金融业务以及实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。

截至2021年底，公司资产总额为5774.23亿元，其中流动资产占77.75%，非流动资产占22.25%，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。截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长12.38%至4489.54亿元，主要由存货、货币资金及其他流动资产等构成，分别占比63.22%、16.26%和10.60%。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底减少5.85%至730.11亿元，主要由银行存款（占比77.73%）及存放同业及其他金融机构款项（占比13.48%）组成，其中受限货币资金61.35亿元，主要为存放中央银行法定存款准备金、质押存款和汇票保证金。

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2021年底为53.48亿元，较2020年底下降20.37%，主要系债务投资减少所致。2021年末交易性金融资产中15.99亿元债券投资为卖出回购业务设定质押，0.73亿元债券投资为债券借贷业务设定质押。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长34.69%至104.92亿元，主要系收购上市公司，合并范围内应收账款增加所致，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20.61%和7.97%，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108.96亿元，占应收账款账面余额的95.53%；累计计提坏账准备9.13亿元，计提比率8.01%。

截至2021年底，公司预付款项为75.70亿元，较2020年底减少17.97%，主要系预付土地出让金减少所致。



截至 2021 年底，公司其他应收款为 50.76 亿元，较 2020 年底增长 16.83%，主要由往来款项和保证金、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。截至 2021 年底，公司存货为 2838.38 亿元，较 2020 年底增长 13.81%。其中，开发成本 2333.81 亿元，较 2020 年底增长 8.33%，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、富山工业园智造小镇生活中心、北山区域城市更新等；开发产品 451.24 亿元，较 2020 年底增长 39.72%，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 1.67 亿元，主要为库存商品及开发产品计提减值及跌价准备。

截至 2021 年底，公司其他流动资产较 2020 年底增长 27.86% 至 476.00 亿元，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，主要由拆出款项及其他（449.87 亿元）、预交税费（8.10 亿元）和委托贷款（8.37 亿元）构成。

## （2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 45.50% 至 1284.70 亿元，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，由长期股权投资（占 34.41%）、其他非流动金融资产（占 14.75%）、固定资产（占 12.29%）和投资性房地产（占 13.53%）构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产为 189.44 亿元，其中债务工具投资 50.03 亿元，其余为权益工具投资。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 33.16% 至 442.04 亿元，主要投资单位有珠海华润银行股份有限公司（45.28 亿元）、深圳融华置地投资有限公司（34.10 亿元）和上海华泓钜盛房地产开发有限公司（24.50 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。截至 2021 年底，公司投资性房地产 173.83 亿元，较 2020 年底增长 17.88%，主要系经营出租物业增加所致，其中 79.26 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，截至 2021 年底，公司固定资产原值 222.83 亿元，累计计提折旧 64.72 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 2021 年底价值 46.42 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 2022 年 3 月底，公司资产总额 6048.75 亿元，较 2021 年底增长 4.75%，主要系融资资金沉淀、货币资金增资充实权益以及对房地产开发持续投入导致。公司流动资产较 2021 年底增长 4.86%，主要为货币资金较上年底增长 136.03 亿元，系借款增加及新增货币增资所致；存货较上年底增长 77.20 亿元，系开发成本增加所致。公司非流动资产占 22.17%，较 2021 年底增长 4.39%，主要系长期股权投资较 2021 年底增长 7.52%。资产构成较 2021 年底变化不大，以流动资产为主（占 77.83%）。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 858.21 亿元，受限比例 14.19%，以存货、货币资金、交易性金融资产和投资性房地产为主。

## 3. 资本结构

**跟踪期内，受股东增资、发行永续债和少数股东权益增加影响，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；同期公司负债规模快速增长，整体债务负担重。**

### （1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 11.95% 至 1503.18 亿元，主要由少数

股东权益(占 59.56%)、资本公积(占 19.17%)及其他权益工具(占 16.19%)构成。

截至2021年底,实收资本为14.22亿元,较上年底有所增长。同期,公司资本公积快速增长,年均复合增长28.37%,主要系①华发综合发展、华发股份及华发城市运营引进少数股东,投资价款与按少数股东持股比例相对应享受的相关子公司可辨认净资产份额之间的差额带动资本公积增加;②按权益法核算的长期股权投资带动资本公积增加;③根据珠海国资委珠国资(2021)342号文件《关于珠海华发集团有限公司修订章程等事项的批复》和股东会决议,同意股东珠海国资委向公司增加出资,溢价出资76.98亿元。截至2021年底,公司资本公积288.09亿元,较2020年底增长30.23%,主要系珠海国资委向公司增资80.00亿元,溢价出资76.98亿元确认资本公积增加所致。

截至2021年底,公司其他权益工具为243.38亿元,主要为公司发行的永续中期票据和可续期信托计划等。

截至2021年底,公司少数股东权益为895.25亿元,较2020年底增长9.71%,主要系华发股份吸收少数股东投资所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益1570.65亿元,较2021年底增长4.49%,主要系收到珠海国资委剩余增资款78.00亿元所致,其中实收资本较2021年底增加2.05亿元,资本公积较2021年底增加74.95亿元。

## (2) 负债

截至2021年底,公司负债总额较2020年底增长20.82%至4271.05亿元,流动负债和非流动负债分别占比57.18%和42.82%。

截至2021年底,公司流动负债为2442.24亿元,较2020年底增长14.13%,主要构成为短期借款(占10.88%)、应付账款(占16.66%)、合同负债(占31.33%)及一年内到期的非流动负债(占14.79%)。

截至2021年底,公司短期借款为265.65亿元,较2020年底减少4.29%,以保证借款(114.32亿元)、信用借款(75.83亿元)和抵押借款(56.90

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,截至2021年底为406.96亿元,较2020年底增长25.98%,主要系应付工程款增加。

公司预收款项主要为华发股份预收售房款。2020年和2021年底,公司预收款项分别为582.58亿元和765.08亿元(2020年底及2021年底预收款项部分调至合同负债),2021年底预收款项较2020年变化较大主要系横琴片区住宅项目、杭州九龙仓华天荟、四季峰景项目、武汉华发中城荟二期等开启预售导致;截至2021年底,公司预收款项主要为预收楼款746.61亿元,已调整到合同负债。

截至2021年底,公司其他应付款较2020年底增长2.26%至256.60亿元,主要由往来及拆借款(171.40亿元)、土地增值税准备金(44.17亿元)、股权代持款(11.22亿元)等构成。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债为361.26亿元,主要为一年内到期的长期借款(占60.85%)和一年内到期的应付债券(占31.47%)。

截至2021年底,公司其他流动负债212.31亿元,较2020年底增长9.13%,主要由超短期融资券(116.40亿元)、美元境外私募债(12.75亿元)和待转销项税及其他(71.88亿元)等构成,已将其中有息部分计入短期债务计算。

截至2021年底,公司非流动负债1828.81亿元,较2020年底增长31.07%,以长期借款(占59.05%)和应付债券(占35.53%)为主。

截至2021年底,公司长期借款1079.87亿元,主要为保证借款、抵押借款和信用借款等。

截至2021年底,公司应付债券649.85亿元,较2020年底增长31.47%,主要系华发集团及华发股份、华发投控发行中期票据、公司债和美元债所致。

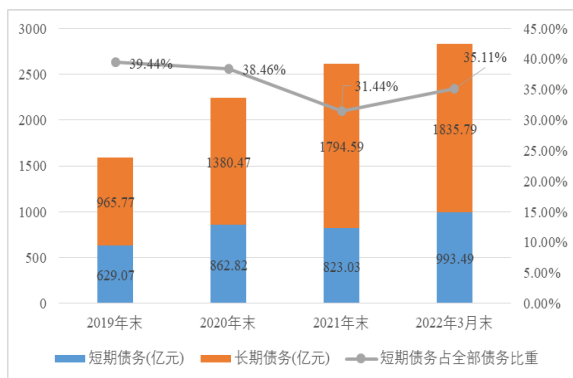
截至2021年底,公司其他非流动负债49.43亿元,较2020年底增长9.19%,系华发股份发行的租赁住房资产支持专项计划、购房尾款资管计划和商业地产抵押贷款支持票据。公司其

他非流动负债均为有息债务，已调整至长期债务计算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 4478.10 亿元，较 2021 年底增长 4.85%，其中流动负债

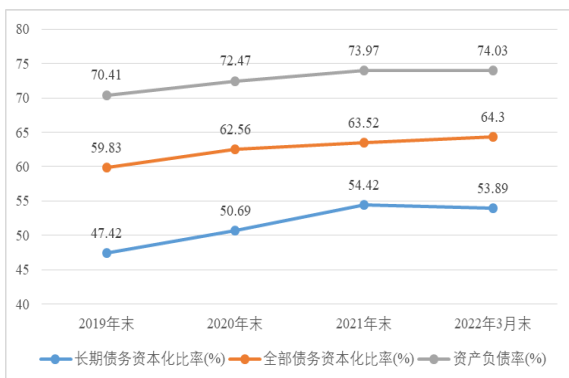
2604.51 亿元，占负债总额的 58.16%，较 2021 年底增长 6.64%；非流动负债 1873.59 亿元，占负债总额的 42.82%，较 2021 年底增长 2.45%。负债结构变化不大。

图 1 2019—2021 年末及 2022 年 3 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 2019—2021 年末及 2022 年 3 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

截至 2021 年底，公司全部债务 2617.62 亿元，较 2020 年底增长 16.69%，其中长期债务占比 68.56%，较 2020 年底增长 30.00%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 2829.28 亿元，较 2021 年底增长 8.07%，其中长期债务占比 64.89%。

截至 2021 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 73.97%、54.42% 和 63.52%，分别较 2020 年底上升 1.50 个、3.73 个百分点和 0.96 个百分点。2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.03%、64.30% 和 53.89%，分别较 2021 年底上升 0.06 个百分点、0.78 个百分点和下降 0.53 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 2022 年 3 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 77.20% 和 68.66%。

表 13 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券名称	到期日	债券余额(亿元)
20 华发集团 MTN003*	2025-09-27	5
20 华发集团 MTN001*	2025-08-27	5
20 珠华 02*	2025-08-05	7
20 华发集团 02*	2025-08-05	7

20 华发债*	2025-01-17	10
20 华发集团 01*	2025-01-17	10
19 华发债*	2024-11-04	10
19 华发集团 01*	2024-11-04	10
22 华发集团 MTN008	2027-06-08	10
22 华发集团 MTN007	2027-04-28	5
22 华发集团 MTN005A*	2025-03-21	7
22 华发集团 MTN005B	2027-03-21	3
22 华发集团 MTN004	2027-03-14	5
22 华发 MTN003*	2025-03-02	10
22 华发集团 MTN002*	2025-02-23	10
22 华发集团 MTN001*	2025-01-18	10
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)*	2024-11-03	10
21 华发集团 MTN009*	2024-09-02	10
21 华发集团 MTN008*	2024-07-22	10
21 珠华 02*	2024-06-01	8
21 华发集团 MTN005*	2024-04-29	5
21 华发集团 MTN004*	2024-04-23	10
21 华发集团 GN001(碳中和债)*	2024-04-12	3
21 珠华 G1*	2024-03-11	10
21 华发集团 MTN003	2026-02-05	5
21 珠华 01*	2024-02-05	15
20 珠华 01*	2023-12-01	15
22 华发集团 MTN006*	2025-04-25	5
19 华发集团 MTN008B*	2024-12-11	2
19 华发集团 MTN006	2024-11-06	10
19 华发集团 MTN005	2024-09-27	10
21 华发集团 MTN007	2024-06-28	10

21 华发集团 MTN006	2024-06-07	10
19 华发集团 MTN003	2024-04-23	10
19 华发集团 MTN002	2024-01-23	15
19 华发集团 MTN001	2024-01-16	10
21 华发集团 MTN002*	2024-01-13	5
21 华发集团 MTN001	2024-01-06	15
20 华发集团 MTN006	2023-12-17	10
20 华发集团 MTN005	2023-11-26	10
20 华发集团 MTN004*	2023-11-04	5
20 华发 Y3*	2023-10-27	10
20 华发集团 MTN002*	2023-09-18	10
20 华发 Y2*	2023-08-20	15
20 华发 Y1*	2023-06-24	10
22 华发集团 CP001	2023-02-22	10
22 华发集团 SCP005	2023-01-16	10
17 华发集团 MTN002*	2022-12-20	40
19 华发集团 MTN008A*	2022-12-11	8
20 华发 Y4*	2022-12-09	10
17 华发集团 MTN001*	2022-12-08	20
19 华发集团 MTN007*	2022-12-06	10
22 华发集团 SCP004	2022-11-08	10
22 华发集团 SCP003	2022-10-28	10
22 华发集团 SCP001	2022-10-09	10
21 华发集团 SCP012	2022-08-26	15
21 华发集团 SCP011	2022-07-30	10
22 华发集团 SCP002	2022-07-27	5
21 华发集团 SCP010	2022-07-18	10

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

#### 4. 盈利能力

2021年，受益于房地产及大宗商品贸易收入增长以及合并范围增加，公司营业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。

受房地产及大宗商品贸易收入增长影响，2021年公司营业收入为1419.43亿元，同比增长30.00%；公司营业利润率波动下降，2021年为11.98%。

2021年公司期间费用为96.07亿元，同比增长42.49%。其中，管理费用45.16亿元，同比增长29.62%；财务费用25.39亿元，同比增长57.10%，主要系债务上升所致；2021年，公司期间费用率为6.77%，同比增长0.59个百分点。

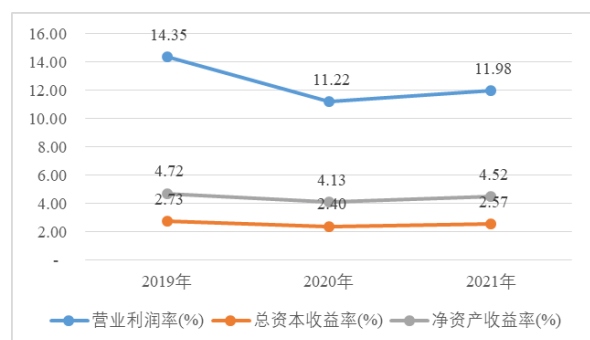
2021年，公司实现投资收益16.26亿元，受益于金融及产业投资板块的成长，投资收益

已成为公司利润的重要补充。从构成看，2021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9.98亿元，主要来自华润银行等；交易性金融资产在持有期间取得的投资收益2.38亿元，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2.09亿元，主要为持有的股权投资基金、债券投资等。2021年，公司利润总额为100.31亿元，构成主要为经营性利润。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下滑，2021年分别为2.60%和4.52%，同比分别增长0.20个和0.39个百分点。

2022年1-3月，公司实现营业收入335.48亿元，同比增长25.48%；利润总额19.02亿元，同比下降8.60%；综合毛利率为10.30%，同比下降3.85个百分点。

图3 2019—2021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

2021年，公司经营活动现金流入同比增长，收入实现质量保持较高水平，经营获现能力强；受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。

2021年，公司经营活动现金流入量1928.02亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金1774.47亿元。2021年公司现金收入比为125.01%，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34.14%，2021年为1502.57亿元，同比增长41.73%，主要系房地产、土地一级开发等项目投入增加以

及贸易业务扩张所致。2021 年公司经营活动净现金流表现为净流入，为 425.45 亿元。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入 168.86 亿元，主要由收回投资收到的现金 161.49 亿元构成。同期，公司投资活动现金流出同比下降 1.02% 至 987.61 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 455.20 亿元，投资支付的现金 481.93 亿元。公司投资活动现金流净额为-818.75 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，2021 年净流出规模扩大主要系股权、债权投资支出增加所致。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入 1983.93 亿元，同比下降 6.98%，主要通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资。2021 年公司筹资活动现金流出为 1636.80 亿元，同比增加 197.88 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金规模增加所致。公司筹资活动现金流量净额为 347.13 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 128.92 亿元，投资活动现金净流出 186.22 亿元，筹资活动现金流量净额为 202.35 亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标一般，融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，2021 年底公司流动比率及速动比率分别为 183.83% 和 67.61%。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 180.75% 和 68.80%，较 2021 年底变化不大。2021 年公司经营现金流动负债比为 17.42%，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 3 月底，公司现金类资产 970.70 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.98 倍，短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 为 155.43 亿元；全部债务/EBITDA 为 16.84 倍；EBITDA 利息倍数为 1.23 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 3186.57 亿元，尚未使用 1738.34 亿元，间接融资渠道畅通。另外，公司直接或间接控股 6 家主板上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 127.22 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. 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；所有者权益中永续债规模大，权益稳定性弱，母公司实际债务负担很重。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 1288.18 亿元，主要为长期股权投资（847.99 亿元）、其他应收款（151.72 亿元）和货币资金（196.61 亿元），其中长期股权投资较上年底增长 353.69 亿元，主要为公司通过华发综合发展向其子公司华发城市运营增资 200 亿元，由华发城市运营对珠海市海川地产有限公司<sup>2</sup>（以下简称“海川地产”）增资。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 358.85 亿元，其中永续债 245.85 亿元；负债总额 929.33 亿元，主要为短期借款及发行的债券。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 72.14%，全部债务资本化比率为 70.15%，考虑所有者权益主要为永续债，实际债务负担很重。

2021 年，母公司实现营业收入 2.78 亿元，利润总额 5.32 亿元，利润主要来自投资收益。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 1377.72 亿元，所有者权益 380.40 亿元，其中其他权益工具（永续债）为 192.37 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.99 亿元，利润总额 -1.49 亿

<sup>2</sup> 华发股份、华发城市运营、珠海城市建设集团有限公司（以下简称“城建集团”）分别持有海川公司 49.75%、49.75% 和 0.50% 的股权，海川公司由华发股份并表。2020—2021 年，各股东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。海川地产为华发股份华东、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。

元，亏损主要系当期发生财务费用2.06亿元。

## 十一、外部支持

### 公司区域地位显著，政府支持力度大。

2020年初，珠海市人民政府印发了《珠海市市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，将珠海市市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。

2021年，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。2021年11月4日，公司收到首次出资款80.00亿元，其中3.02亿元以实收资本入账，76.98亿元计入资本公积，并已于2021年11月底完成工商变更。

截至2022年3月底，公司已收到剩余出资款78.00亿元，其中2.95亿元以实收资本入账，75.05亿元计入资本公积，该次增资尚未完成工商变更。

## 十二、债券偿还能力分析

### 1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司存续期普通优先债券“21华发集团MTN007”“21华发集团MTN008”“21华发集团MTN009”“21华发集团MTN010(乡村振兴)”等，合计金额425.00亿元。

### 2. 永续债

截至2022年5月底，公司存续期永续债“19华发集团MTN007”“17华发集团MTN001”等，合计金额150.00亿元。2021年，公司经营现金流入为调整后长期债务的0.99倍，调整后长期债务为EBITDA的12.51倍。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务* (亿元)	1,944.59
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.99
经营现金/长期债务 (倍)	0.22
长期债务/EBITDA (倍)	12.51

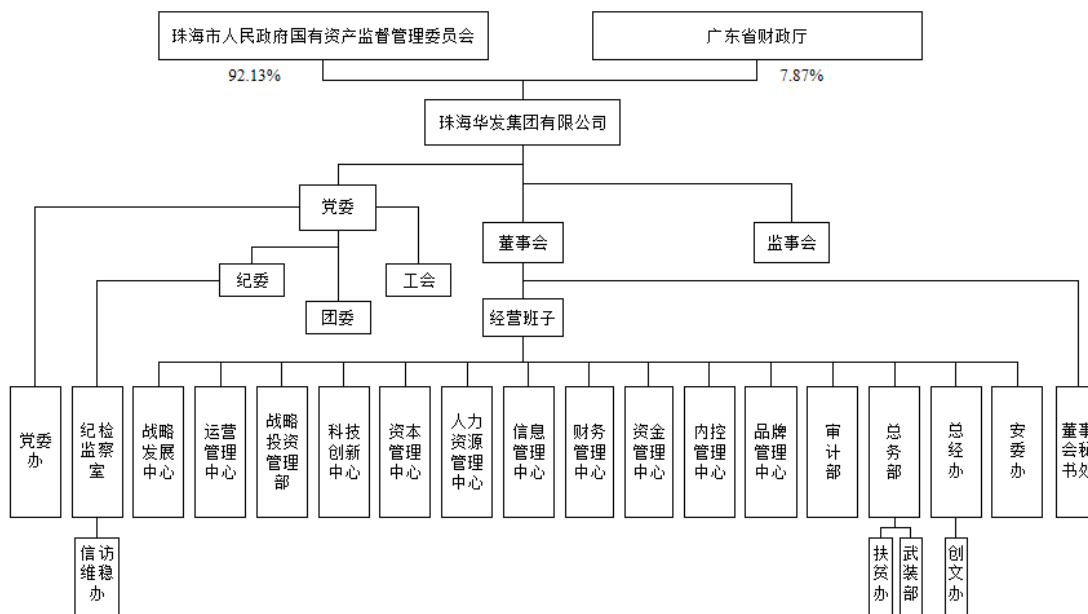
注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“19华发集团MTN007”“17华发集团MTN001”“20华发Y4”“19华发集团MTN008A”“17华发集团MTN002”“20华发Y1”“20华发Y2”“20华发集团MTN002”“20华发Y3”“20华发集团MTN004”“20华发集团MTN005”“20华发集团MTN006”“21华发集团MTN001”“21华发集团MTN002”“19华发集团MTN001”“19华发集团MTN002”“19华发集团MTN003”“21华发集团MTN006”“19华发集团MTN005”“19华发集团MTN006”“19华发集团MTN008B”“20珠华01”“21珠华01”“21华发集团MTN003”“21珠华G1”“21华发集团GN001(碳中和债)”“21珠华02”“19华发集团01/19华发债”“20华发集团01/20华发债”“20华发集团02/20珠华02”“20华发集团MTN001”和“20华发集团MTN003”“21华发集团MTN007”“21华发集团MTN008”“21华发集团MTN009”“21华发集团MTN010(乡村振兴)”“22华发MTN003”“22华发集团MTN001”“22华发集团MTN002”“22华发集团MTN004”“22华发集团MTN005A”“22华发集团MTN005B”“22华发集团MTN006”“22华发集团MTN007”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	645.43	856.40	804.06	970.70
资产总额（亿元）	3,618.40	4,877.83	5,774.23	6,048.75
所有者权益（亿元）	1,070.67	1,342.73	1,503.18	1,570.65
短期债务（亿元）	629.07	862.82	823.03	993.49
长期债务（亿元）	965.77	1,380.47	1,794.59	1,835.79
全部债务（亿元）	1,594.84	2,243.29	2,617.62	2,829.28
营业收入（亿元）	792.69	1,091.90	1,419.43	335.48
利润总额（亿元）	73.67	79.30	100.31	19.02
EBITDA（亿元）	101.66	116.73	155.43	--
经营性净现金流（亿元）	218.28	306.65	425.45	128.92
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	14.25	12.29	11.33	--
存货周转次数（次）	0.38	0.43	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.26	0.27	--
现金收入比（%）	122.08	113.04	125.01	143.70
营业利润率（%）	14.35	11.22	11.98	9.05
总资本收益率（%）	2.73	2.40	2.57	--
净资产收益率（%）	4.72	4.13	4.52	--
长期债务资本化比率（%）	47.42	50.69	54.42	53.89
全部债务资本化比率（%）	59.83	62.56	63.52	64.30
资产负债率（%）	70.41	72.47	73.97	74.03
流动比率（%）	190.99	186.69	183.83	180.75
速动比率（%）	71.05	70.15	67.61	68.80
经营现金流动负债比（%）	13.87	14.33	17.42	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.99	0.98	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	15.69	19.22	16.84	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.09	1.23	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；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；2019 - 2022 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 131.91 亿元、230.30 亿元、243.48 亿元和 191.65 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：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理



## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	83.27	50.80	197.61	208.24
资产总额（亿元）	434.27	714.15	1,288.18	1,377.72
所有者权益（亿元）	128.29	285.31	358.85	380.40
短期债务（亿元）	189.55	230.17	467.95	475.79
长期债务（亿元）	110.80	188.68	375.26	455.33
全部债务（亿元）	300.35	418.85	843.21	931.12
营业收入（亿元）	1.68	1.40	2.78	1.99
利润总额（亿元）	8.19	9.10	5.32	-1.49
EBITDA（亿元）	19.56	23.52	27.88	--
经营性净现金流（亿元）	3.85	1.83	16.02	-0.49
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	40.19	23.25	5.02	--
存货周转次数（次）	0.37	0.13	0.15	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	137.44	22.45	126.00	0.33
营业利润率（%）	62.34	85.26	64.64	16.77
总资本收益率（%）	4.52	3.30	2.29	--
净资产收益率（%）	6.38	3.19	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	46.34	39.81	51.12	54.48
全部债务资本化比率（%）	70.07	59.48	70.15	71.00
资产负债率（%）	70.46	60.05	72.14	72.39
流动比率（%）	101.23	81.95	71.46	89.25
速动比率（%）	100.68	81.39	71.22	89.22
经营现金流动负债比（%）	1.98	0.76	2.89	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.22	0.42	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	15.36	17.81	30.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	1.66	1.26	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息部分已调入短期债务计算；2019-2022 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 131.91 亿元、230.30 亿元、245.85 亿元和 192.37 亿元（与合并口径差额系子公司华金证券认购小份额集团永续债所致），未纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收账款融资+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	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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