

# 信用评级公告

联合〔2021〕3768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拟发行的 2021 年度第七期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定珠海华发集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，珠海华发集团有限公司 2021 年度第七期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月一日



# 珠海华发集团有限公司 2021 年度第七期 中期票据信用评级报告

## 评级结果

主体长期信用等级：AAA  
本期中期票据信用等级：AAA  
评级展望：稳定

## 债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10 亿元  
(含 10 亿元)

本期中期票据期限：3 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还到期债务

评级时间：2021 年 6 月 1 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 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 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

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四大核心业务，商贸服务、现代服务等多种产业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。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易受宏观政策影响、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。

本期中期票据的发行对公司现有债务的影响小。公司经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

近年来，珠海市经济水平和财政实力持续增强，公司发展面临良好的外部发展环境。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

## 优势

1. 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；2020 年，珠海市实现地区生产总值 3481.94 亿元，同比增长 3.0%；实现一般公共预算收入 379.1 亿元，同比增长 10.1%。
2. 产业及区域竞争优势明显。公司是珠海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首位。
3. 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

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 |
| —       |      |       |         | --   |

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

分析师：闫 力

李 明

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

收入快速增长；2018-2020 年，金融板块实现投资收益分别为 18.24 亿元、21.73 亿元和 22.51 亿元，对公司利润形成良好补充。

4. 公司经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。2018—2020 年，公司经营活动净现金流分别为本期中期票据拟发行规模上限的 11.06 倍、21.83 倍和 30.67 倍，EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 8.29 倍、10.17 倍和 12.68 倍。

关注

1. 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。公司房地产开发和土地一级开发业务易受宏观政策和房地产市场的影响，收益实现具有一定的不确定性。

2. 公司存在较大资本支出压力。截至 2021 年 3 月底，公司城市运营板块主要在建项目总投资 629.08 亿元，尚需投资 322.44 亿元，存在较大资本支出压力。

3. 有息债务快速增长，整体债务负担重。随着地产业务及金融板块对外投资规模不断扩张，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长率为 30.67%；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 63.34%。

4. 母公司权益稳定性弱，债务负担很重。截至 2021 年 3 月底，母公司所有者权益 290.44 亿元，其中其他权益工具（永续债）237.70 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          | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)    | 477.64  | 645.43  | 856.40  | 863.15     |
| 资产总额(亿元)     | 2826.17 | 3618.40 | 4877.83 | 5189.81    |
| 所有者权益(亿元)    | 860.58  | 1070.67 | 1342.73 | 1,365.33   |
| 短期债务(亿元)     | 630.69  | 633.69  | 862.82  | 867.92     |
| 长期债务(亿元)     | 683.05  | 965.98  | 1380.47 | 1490.91    |
| 全部债务(亿元)     | 1313.73 | 1599.67 | 2243.29 | 2358.84    |
| 营业收入(亿元)     | 532.79  | 792.69  | 1091.90 | 267.36     |
| 利润总额(亿元)     | 56.16   | 73.67   | 79.30   | 20.81      |
| EBITDA(亿元)   | 82.86   | 101.66  | 126.79  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)  | 110.62  | 218.28  | 306.65  | 45.84      |
| 现金收入比(%)     | 122.11  | 122.08  | 113.04  | 142.73     |
| 营业利润率(%)     | 16.77   | 14.35   | 11.22   | 11.13      |
| 净资产收益率(%)    | 4.73    | 4.72    | 4.13    | --         |
| 资产负债率(%)     | 69.55   | 70.41   | 72.47   | 73.69      |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.42   | 59.91   | 62.56   | 63.34      |

|                |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 流动比率(%)        | 182.43 | 190.99 | 186.69 | 184.98     |
| 速动比率(%)        | 62.40  | 71.05  | 70.15  | 66.26      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 8.69   | 13.87  | 14.33  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.76   | 1.02   | 0.99   | 0.99       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.86  | 15.73  | 17.69  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.19   | 1.36   | 1.19   | --         |
| <b>公司本部</b>    |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 301.61 | 434.27 | 714.15 | 851.68     |
| 所有者权益(亿元)      | 87.22  | 128.29 | 285.31 | 290.44     |
| 全部债务(亿元)       | 210.77 | 300.35 | 417.85 | 504.81     |
| 营业收入(亿元)       | 0.89   | 1.68   | 1.40   | 0.51       |
| 利润总额(亿元)       | 1.40   | 8.19   | 9.10   | -1.24      |
| 资产负债率(%)       | 71.08  | 70.46  | 60.05  | 65.90      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 70.73  | 70.07  | 59.42  | 63.48      |
| 流动比率(%)        | 103.81 | 101.23 | 81.95  | 96.95      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -65.99 | 3.80   | 0.76   | --         |

注：2021 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中应付融资租赁款、其他非流动负债中有息部分已计入长期债务计算；2018—2021 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 91.80 亿元、131.91 亿元和 230.30 亿元，未纳入有息债务核算

#### 主体评级历史：

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                            | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|---------|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA             | 稳定   | 2021/05/24 | 闫力、李明   | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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> |
| AAA             | 稳定   | 2017/05/17 | 赵传第、许狄龙 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2012/01/09 | 刘小平、程晨  | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年）                                              | <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、本报告引用的资料主要由珠海华发集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 珠海华发集团有限公司 2021 年度第七期 中期票据信用评级报告

### 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”）。截至2021年3月底，公司注册资本11.20亿元，珠海市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司成立至今已有四十年历史，已形成以城市运营、房产开发、金融产业、产业投资为四大核心主业，以商贸服务、现代服务等为综合配套的“4+2”经营格局。公司经营范围：房地产开发经营（凭资质证书经营）；房屋租赁；轻工业品、黑金属等商品的出口和轻工业品、仪器仪表等商品的进口（具体按粤经贸进字（1993）254号文经营），保税仓储业务（按海关批准项目），转口贸易（按粤经贸进字（1995）256号文经营）；建筑材料、五金、工艺美术品、服装、纺织品的批发、零售；项目投资及投资管理。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司766家，其中包括6家上市公司，分别为珠海华发实业股份有限公司（股票代码：SH.600325，以下简称“华发股份”，2021年3月底公司直接和间接合计持股比例28.49%）、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：HK.00982，2021年3月底公司间接持股比例36.88%，以下简称“华发物业服务”）、香港庄臣控股有限公司（股票代码：HK.01955，以下简称“庄臣控股”，2021年3月底公司间接持股比例44.25%）和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：SZ.000532，以下简称“华金资本”，2021年3月底公司间接持股比例28.45%）；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”）新增合并深圳市维业装饰集团股份有限公司（以下简称“维业股份”）和珠海光库科技股份有限公司（以下

简称“光库科技”），并控股华灿光电股份有限公司（以下简称“华灿光电”），详见下文重大事项。

截至2021年3月底，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。

截至2020年底，公司资产总额4877.83亿元，所有者权益1342.73亿元（含少数股东权益816.00亿元）；2020年，公司实现营业收入1091.90亿元，利润总额79.30亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额5189.81亿元，所有者权益1365.33亿元（含少数股东权益825.00亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入267.36亿元，利润总额20.81亿元。

公司住所：珠海市拱北联安路9号；法定代表人：李光宁。

### 二、本期中期票据概况

2020年8月，公司收到中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注（2020）DFI44号”《接受注册通知书》。现公司计划在该注册框架下发行2021年度第七期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过10.00亿元（含10.00亿元）。本期中期票据期限为3年期，采用固定利率，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金全部用于偿还到期债务。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比

增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年一季度<br>(括号内为两年增速平均值) |
|------------------|-------|-------|-------|--------|---------------------------|
| GDP（万亿元）         | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速（%）        | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 18.30（5.00）               |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 24.50（6.80）               |
| 固定资产投资增速（%）      | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 25.60（2.90）               |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  | 33.90（4.20）               |
| 出口增速（%）          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   | 38.70                     |
| 进口增速（%）          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  | 19.30                     |
| CPI 增幅（%）        | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   | 0.00                      |
| PPI 增幅（%）        | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  | 2.10                      |
| 城镇失业率（%）         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   | 5.30                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   | 13.70（4.50）               |
| 公共财政收入增速（%）      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  | 24.20                     |
| 公共财政支出增速（%）      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   | 6.20                      |

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021

年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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

的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，**

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

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

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

#### 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，中国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融

资款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间    | 颁发部门 | 文件名称                   | 核心内容及主旨                                                       |
|---------|------|------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 2019年3月 | 财政部  | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 | 严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退 |

|          |                |                               |                                                                                                                                                                                                   |
|----------|----------------|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019年4月  | 国家发改委          | 2019年新型城镇化建设重点任务              | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                                                                                     |
| 2019年5月  | 财政部            | 关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知      | 坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                                                                                       |
| 2019年6月  | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                                                                                     |
| 2019年6月  | 监管部门           | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                                                                                                 |
| 2019年9月  | 国务院            | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右                                                                       |
| 2019年11月 | 国务院            | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知       | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点 |
| 2020年1月  | 国务院            | 常务会议                          | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造                                                                                                                                                           |
| 2020年2月  | 中共中央、国务院       | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见   | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                                                                                                                                     |
| 2020年2月  | 中央全面深化改革委员会    | 中央全面深化改革委员会第十二次会议             | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系                                                                                                               |
| 2020年3月  | 中共中央政治局        | 中共中央政治局常务会议                   | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                                                                                                                                       |

资料来源：联合资信综合整理

## 2. 房地产行业

### (1) 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源

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

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

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

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，其中一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个

百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

## （2）土地市场与信贷环境

**2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。**

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；

自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比

来看，仍以定金及预收款（占 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

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  | 2018 年    |        | 2019 年    |        | 2020 年    |        |
|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|           | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     |
| 国内贷款      | 24004.52  | 14.46  | 25228.77  | 14.13  | 26675.94  | 13.81  |
| 利用外资      | 107.98    | 0.07   | 175.72    | 0.10   | 192.00    | 0.10   |
| 自筹资金      | 55830.65  | 33.64  | 58157.84  | 32.56  | 63376.65  | 32.82  |
| 其他资金      | 86019.74  | 51.83  | 95046.26  | 53.21  | 102870.26 | 53.27  |
| 其中：定金及预收款 | 55418.17  | 33.39  | 61359.00  | 34.35  | 66547.00  | 34.46  |
| 个人按揭      | 23705.89  | 14.28  | 27281.00  | 15.27  | 29976.00  | 15.52  |
| 合 计       | 165962.89 | 100.00 | 178608.59 | 100.00 | 193114.85 | 100.00 |

资料来源：Wind，联合资信整理

### （3）政策环境

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

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行

发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间         | 政策来源   | 主要内容                                                                                                                                            |
|------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 2 月 | 央行     | 2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行                                                                                |
| 2020 年 5 月 | 央行     | 央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资                  |
| 2020 年 5 月 | 政府工作报告 | 深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展                                                                                 |
| 2020 年 7 月 | 房地产座谈会 | 坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展                                                                               |
| 2021 年 3 月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外

债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和

资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

### 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。**

公司位于广东省珠海市，珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共 8 个国家一类口岸。随着粤港澳大湾区发展正式列入国家经济发展战略、港珠澳大桥的贯通及横琴自由贸易区政策优势的显现，珠海作为陆域交通与港澳连接的唯一城市，以及粤港澳大湾区重要的节点城市，迎来重大发展机遇，将在粤港澳的深度合作中扮演更为重要的角色，对外开放也将迎来新高度。2019 年 5 月，深珠城轨正式获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。在粤港澳大湾区协同发展的大背景下，深珠通道建设与广深港高铁香港段开通、港珠澳大桥正式通车以及广珠城轨横琴段即将通车，珠海市将形成粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈，未来发展前景较好。

近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据《珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）2914.7 亿元、3435.9 亿元和 3481.9 亿元，同比增速分别为 8.0%、6.8% 和 3.0%。分产业看，2020 年珠海市第一产业增加值 60.0 亿元，增长 1.6%，对地区生产总值增长的贡献率为 0.9%；第二产业增加值 1510.9 亿元，增长 1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 29.4%；第三产业增加值 1911.1 亿元，增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 69.7%。三次产业的比例为 1.7:43.4:54.9。

2018—2020 年，珠海市固定资产投资规模

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

2018—2020 年，珠海市分别实现一般公共预算收入 331.5 亿元、344.5 亿元和 379.1 亿元，同比增速分别为 5.4%、3.9% 和 10.1%。2020 年，珠海市实现税收收入 296.7 亿元，增长 4.5%，占一般公共预算收入的比重为 78.3%，收入质量较好。同期，珠海市一般公共预算支出 677.6 亿元，增长 10.0%；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 55.95%，自给率一般。2018—2020 年，珠海市分别实现政府性基金收入 333.1 亿元、433.7 亿元和 563.8 亿元。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，珠海市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

### 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企业集团之一，以城市运营、房地产开发、金融服务和产业投资为核心业务，在经营规模、品牌影响力和多元化发展等方面具有显著优势。**

公司是珠海市国有资产授权经营并重点发展的企业集团之一。根据《珠海市市属国有企业功能界定与分类管理实施意见》，公司与控股子公司珠海金融投资控股集团有限公司（现更名为“珠海华发投资控股有限公司”，以下简称“华发投控”，为珠海市国资委直管企业）被认定为竞争型商业类企业。公司系由珠海市国资委履行出资人职责的珠海市市属龙头企业，城市运营、房地产开发、金融产业和

产业投资等核心业务板块居珠海市第一。

公司已形成以城市运营、房产开发、金融产业、产业投资为四大核心主业，以商贸服务、现代服务等为综合配套的“4+2”业务格局。

公司城市运营业务、商贸服务和现代服务业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”），其中城市运营业务由其子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城市运营”）负责；商贸服务业务由其子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及华发集团子公司香港华发投资控股有限公司（以下简称“香港华发”）负责；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”）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发物业服务和华金资本负责运营，文体教育业务由珠海华发文教旅游产业发展有限公司（以下简称“华发文教”）负责运营。

### 3. 人员素质

**公司员工整体文化素质、专业及年龄构成能够满足公司经营发展需要。**

截至 2021 年 3 月底，公司共有高级管理人员 12 人。

李光宁先生，1971 年出生，硕士研究生学历，毕业于中山大学世界经济专业；现任公司党委副书记、董事长、总经理，兼任华发投控董事长、华发股份董事局主席等职务。

谢伟先生，1974 年出生，大学本科学历，毕业于中南财经政法大学经济法专业；现任公司常务副总经理、董事、战略投资管理中心主任，兼任华发投控总经理、华金资本副董事长等职务。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有在职员工共 21800 人。从教育程度来看，硕士研究生及以上人员占比 11.46%，本科人员占比 38.42%，

大专及以上学历占比 50.12%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工占比 33.94%，31~50 岁占比 58.25%，50 岁以上占比 7.81%。从专业构成来看，管理、专业及支持类占比 52.10%，技能操作类人员占比 47.90%。

### 4. 企业信用记录

**公司历史履约情况良好。**

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》（授信机构版），截至 2021 年 5 月 7 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。

根据公司提供的中国人民银行征信管理平台《企业信用记录》（授信机构版），截至 2021 年 4 月 16 日，华发投控本部无已结清及未结清不良信贷信息记录。

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》（授信机构版），截至 2021 年 3 月 22 日，华发股份本部无已结清及未结清不良信贷信息记录。

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》（授信机构版），截至 2021 年 5 月 7 日，华发综合发展本部无已结清及未结清不良信贷信息记录。

## 六、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》。

公司不设股东会，珠海市国资委行使股东会职权和国资监管职权，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按章程规定范围内的增加注册资本、发行债券、国有产权变动等职责。

公司设董事会，由 7 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，由珠海市国资委任免，可设置副董事长，由珠海市国资委选派。董事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会对珠海市国资委负责，行使执行股东决定并向股东报告工作，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，对珠海市国资委负责，履行监督检查企业贯彻执行有关法规制定和国资委意见或规定情况，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，未满足《公司法》关于国有独资公司中监事会成员不能少于 5 人的要求，公司存在监事会成员缺位的情形，可能对公司的管理机制、决策机制和监督机制造成影响，给公司治理和经营管理带来一定风险。

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。

截至 2021 年 3 月底，公司董事会成员 6

人，原董事徐荣先生由于退休不再担任公司董事，珠海市国资委正在斟酌公司空缺董事名单，并将尽快委派到位。联合资信将持续关注公司空缺董事到位情况。

## 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、审计部和总务部等职能部门，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财务管理制度汇编》，从融资管理、担保管理、采购管理、固定资产管理等多个方面进行了规定。

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《融资管理暂行办法》（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》。办法规定，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办提交申请，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操作办法的通知》，本办法适用于集团公司及全资子公司、控股子公司（不含上市公司）。资金调拨依据公司资金管控小组审批通过的月度资金预算执行，预算单位负责统计本单位经营类及投资类预算，融资类预算由资金管理

部负责统计。公司实行预算内用款优先支付，超过等值本币 100 万的同名账户间资金调拨由资金管理部发起，100 万元（含）以内的同名账户间资金调拨由财务部发起，超过 100 万元的资金调拨，须提交集团公司总经理审批；非同名账户间的资金调拨由资金管理部发起。

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。

## 七、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光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人民政府。

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 2020 年底，华灿光电资产总额 110.34 亿元，所有者权益 63.08 亿元；2020 年，华灿光电实现营业收入 26.44 亿元，利润总额 0.17 亿元。

## 2、收购维业股份股权

**华实控股通过协议转让方式完成收购维业股份 29.99% 股权实现控股。**

维业股份控股股东深圳市维业控股有限公司（以下简称“维业控股”）、实际控制人张汉清先生与华实控股于 2020 年 4 月 3 日签署了《股权收购协议》，并于 2020 年 6 月 12 日签订了《股权收购协议之补充协议》。根据上述协议，维业控股通过协议转让的方式将其合计持有的维业股份 62,411,589 股（占总股本的 29.99%），按照 11.5381 元/股的价格协议转让给华实控股，转让对价总金额为人民币 715,742,344 元。维业控股、张汉清先生及其一致行动人张汉洪、张汉伟先生一致同意放弃本次股权转让后各方共持有的维业股份剩余股份合计 33,976,267 股（占总股本的 16.3263%）的表决权，以确保华实控股成为维业股份的控股股东。上述交易无业绩承诺。

截至 2020 年 8 月 13 日，维业控股协议转让给华实控股的无限售流通股 62,411,589

股（占其总股本的 29.99%）已全部在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成了过户登记手续。华实控股成为维业股份单一拥有表决权比例最大的股东，为维业股份的控股股东。

维业股份是以建筑装饰设计与施工为主的综合性企业，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，拥有建筑装饰施工设计等多项专业壹级、甲级资质。截至 2020 年底，维业股份资产总额 29.97 亿元，所有者权益 10.69 亿元（含少数股东权益 0.42 亿元）；2020 年，维业股份实现营业收入 21.11 亿元，利润总额 0.64 亿元。

## 3、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珠海光库科技股份有限公司（简称“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有限公司 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 2020 年底，光库科技资产总额 16.22 亿元，所有者权益 14.03 亿元；2020 年，光库科技实现营业收入 4.92 亿元，利润总额 0.64 亿元。

#### 4、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 21.90~30.00% 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，该草案须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可生效，尚具有一定不确定性。

公司（代表珠海市国资委）与平安集团将按照 3: 7 的比例受让新方正集团不低于 73% 股权，剩余部分将抵偿给选择以股抵债的债权人。本次支付对价金额及持股比例取决于债权人受偿方案选择情况，公司将以 158.775~217.5 亿元对价受让新方正集团 21.90%~30.00% 股权。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共同成立的有限合伙企业，出资比例为 51:29:20。根据 2021 年 5 月 11 日公司发布公告显示，该项事宜不会对公司经营产生重大影响。

截至本报告出具日，该项交易尚无最新进展，联合资信将持续跟踪此项交易进展。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司已形成以城市运营、房产开发、金融产业和产业投资为四大核心主业，以商贸服务、现代服务等为综合配套的“4+2”业务格局。2018—2020 年，公司营业收入快速增长，但受低毛利率水平的大宗商品批发收入占比提升及房地产开发毛利率波动下降综合影响，综合毛利率持续下降。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 43.16%，主要系房地产销售收入和大宗商品批发收入快速增长带动；2020 年，公司实现营业收入 1091.90 亿元，同比增长 37.75%。同期，受低毛利率水平的大宗商品批发收入占比提升及房地产开发毛利率波动下降综合影响，公司综合毛利率逐年下降，近三年分别为 20.71%、18.55% 和 14.47%。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2018 年 |       |       | 2019 年 |       |       | 2020 年 |       |       | 2021 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 | 228.00 | 42.79 | 28.02 | 317.55 | 40.06 | 30.29 | 477.68 | 43.75 | 25.37 | 97.41        | 36.44 | 29.86 |

|        |        |        |       |        |        |       |         |        |         |        |        |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 土地一级开发 | 48.73  | 9.15   | 59.18 | 44.57  | 5.62   | 69.22 | 25.21   | 2.31   | 42.39   | -      | -      | -      |
| 大宗商品批发 | 199.77 | 37.50  | 0.32  | 363.05 | 45.80  | 0.26  | 499.11  | 45.71  | 0.24    | 133.18 | 49.82  | 0.17   |
| 物业服务   | 17.81  | 3.34   | 19.64 | 21.10  | 2.66   | 11.71 | 28.61   | 2.62   | 12.64   | 7.80   | 2.92   | 14.11  |
| 汽车销售   | 4.58   | 0.86   | 9.28  | 4.29   | 0.54   | 7.32  | 2.90    | 0.27   | 6.78    | 0.71   | 0.26   | 8.65   |
| 金融业务   | 12.23  | 2.30   | 68.85 | 14.72  | 1.86   | 72.97 | 22.48   | 2.06   | 84.01   | 5.58   | 2.09   | 87.30  |
| 酒店会展服务 | 4.05   | 0.76   | 14.04 | 5.09   | 0.64   | 15.88 | 2.11    | 0.19   | -111.94 | 0.53   | 0.20   | -33.12 |
| 其他业务   | 17.61  | 3.30   | 23.04 | 22.33  | 2.82   | 21.22 | 33.80   | 3.09   | 31.80   | 22.14  | 8.28   | 84.28  |
| 合计     | 532.79 | 100.00 | 20.71 | 792.69 | 100.00 | 18.55 | 1091.90 | 100.00 | 14.47   | 267.36 | 100.00 | 14.15  |

注：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；其他业务收入包括文体教育收入、建筑装饰设计、租赁收入、服务费收入、广告收入和停车费收入等；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，2018—2020年，受项目开发规模不断扩大影响，公司房地产销售收入持续增长，年均复合增长44.73%，2020年同比增长50.43%至477.68亿元，占营业收入比重为43.75%；业务毛利率较2019年下降14.69个百分点至25.37%，主要系结转项目盈利水平差异所致。2018—2020年，公司土地一级开发收入持续下降，年均复合下降28.07%，2020年为25.21亿元，同比下降43.43%，主要系土地出让面积下降等因素导致；业务毛利率波动主要系出让地块用途、地理位置、价格及利润加成比例不同所致。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；2020年，公司持续扩大有色金属的贸易规模，实现大宗商品批发收入499.11亿元，同比增长37.48%；同期，大宗商品批发业务毛利率为0.24%。金融业务作为公司核心突破板块，近年来发展迅速，全牌照业务格局逐步完善；2020年，公司实现金融收入22.48亿元，同比增长52.71%；业务毛利率为84.01%。

2021年1—3月，公司实现营业收入267.36亿元，同比增长33.92%，主要来自于房地产销售收入和大宗商品批发收入的增加；综合毛利率为14.15%，同比下降1.73个百分点，主要由于房地产开发业务毛利率下降及毛利率低的大宗商品批发业务收入占比提升。

## 2. 业务经营分析

### （1）房地产开发

华发股份深耕珠海市场，布局核心一、二线城市，具有广泛的市场影响力和较高的品牌认知度。近年来，华发股份加快开发及推盘节奏，开发及销售规模快速增长，经营业绩快速提升，为公司主业核心利润来源。但联合资信关注到随着在建项目扩张，华发股份面临较大资本支出压力。此外，房地产业务盈利水平易受区域房地产市场行情、宏观调控及房地产政策等影响。

华发集团房地产开发业务主要由华发股份负责。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2020年底，华发股份合并资产总额3218.44亿元，负债合计2584.99亿元，所有者权益633.45亿元，其中归属于母公司所有者权益209.53亿元；2020年营业收入510.06亿元，利润总额62.53亿元。截至2021年3月底，华发股份合并资产总额3405.90亿元，负债合计2741.95亿元，所有者权益663.95亿元，其中归属于母公司所有者权益214.84亿元。

2018—2020年，华发股份分别实现营业收入236.99亿元、331.49亿元和510.06亿元，年均复合增长46.71%；其中，房地产销售收入分别为226.61亿元、317.35亿元和481.12亿元，年均复合增长45.71%。受益于项目结转，2020年华发股份营业收入同比增长65.49%。分区域看，2020年房地产销售收入中珠海大区占比30.42%，华南大区（不含珠海）占比

12.67%，华东大区占比 44.59%，北方大区占比 12.31%；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，但占比不断下降，华东大区及北方大区占比大幅提升。业务毛利率方面，2020 年华发股份房地产销售板块毛利率为 25.19%，同比下降 5.12 个百分点。2021 年一季度，华发股份实现营业收入 63.70 亿元，同比下降 29.49%；综合毛利率为 26.94%，同比提升 1.47 个百分点。

华发股份经营模式以自主开发销售为主，并稳步推进合作开发等多种经营模式，主要开发产品为住宅。区域布局方面，目前华发股份投资布局聚焦于粤港澳大湾区、环渤海经济区、长江中下游地区，围绕“立足珠海、面向全国”的发展思路，形成以珠海为战略大本营，北京、上海、广州、深圳、武汉、南京、杭州、成都、苏州、郑州、大连等一线城市及重点二线城市为发展重点的战略布局。目前，华发股份业务已拓展至全国 40 个主要城市，形成了珠海大区、华东大区、华南大区、北方大区及北京区域的“4+1”全国性战略布局。

受益于项目储备的增加，近年来华发股份项目开发节奏不断加快，新开工面积、期末在建面积均大幅提升。2020 年，华发股份新开工面积同比增长 13.69%至 739.71 万平方米，主要集中在武汉、珠海、苏州和杭州等；随着在建项目的持续投入，期末在建面积 1776.54 万平方米，较上年底增长 29.96%；年内竣工面积 315.00 万平方米，同比增长 12.64%。

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     | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  |
|--------|---------|---------|---------|
| 新开工面积  | 513.64  | 650.61  | 739.71  |
| 竣工面积   | 178.57  | 279.66  | 315.00  |
| 期末在建面积 | 1004.23 | 1367.02 | 1776.54 |
| 合同销售面积 | 194.87  | 395.91  | 504.00  |
| 合同销售金额 | 582.00  | 922.73  | 1205.00 |
| 合同销售均价 | 2.99    | 2.33    | 2.39    |

资料来源：联合资信根据华发股份年度报告整理

销售方面，随着竣工及开启预售的项目不断增加，近年来华发股份销售业绩快速提升。2020 年，华发股份实现签约销售面积 504.00 万平方米，同比增长 27.30%，签约销售额 1205.00 亿元，同比增长 30.59%，销售均价同比上升 2.58%至 2.39 万元/平方米，与不同城市的房地产价格不同有较大关联。

销售区域方面，华发股份在保持珠海、上海、武汉等重点城市销售业绩稳步提升的前提下，新进驻南京、苏州等城市。得益于全国化布局战略的加快实施，华发股份销售业绩快速增长；华东大区合同销售金额 591.00 亿元，占比 49.00%；其次为珠海大区，实现签约销售 288.00 亿元，占比 24.00%；华南大区和北方大区分别完成签约销售 205.00 亿元和 90.00 亿元，为次重点区域；北京区域完成销售 31.00 亿元，占比 3.00%。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。

土地储备方面，截至 2020 年底，华发股份共拥有 34 个项目的土地储备，规划计容面积 805.81 万平方米，项目储备充足。公司在深耕珠海市场的基础上，成功布局华南、华中、华东、华北等经济较为发达地区的一二线城市及辐射的三四线城市。其中，在长三角区域及长江经济带的土地储备面积占比为 56.69%，在粤港澳大湾区的土地储备面积占比为 41.64%，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因素影响，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，资金平衡依赖的土地分成及土地转让收入，受经济环境和政策影响存在一定不确定性。但考虑到公司储备用土地获取时间较早，近年来珠海市土地价格不断攀升，目

前实际价值较高。同时，联合资信关注到公司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、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。目前，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包括三部分：①土地一级开发收益分成；②经营性项目经营收益（物业出租收入等）；③土地储备未来转让收入。经营性项目收益回收周期较长，华发城市运营主要通过土地出让收入分成及土地转让收入来实现资金平衡。

#### 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。

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、富山产业新城项目、斗门一河两岸项目和珠海北站 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、珠海市富山工业园管理委员会和珠海市斗门区人民政府等签订土地一级

开发协议/合作开发协议，公司负责上述 7 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。目前采用两种模式，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。

珠海十字门中央商务区建设控股有限公司（以下简称“十字门公司”）主要负责十字门中央商务区 5.77 平方公里（其中，湾仔片区 2.28 平方公里，横琴片区 3.49 平方公里）的土地一级开发、市政基础设施建设、重点项目建设及招商引资等工作。根据《珠海十字门中央商务区土地一级开发协议》和《珠海十字门中央商务区土地一级开发操作办法》，十字门公司负责按年度制定实施土地一级开发计划，土地出让后，珠海市财政局按土地功能不同，从土地出让金中扣除相关税费后再将剩余的等额资金按确定的相应比例拨付十字门公司作为收益。

珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）具体负责对珠海金湾区航空新城核心区约 3.8 平方公里的土地一级开发和市政基础设施建设，根据华发集团与珠海金湾区人民政府签订的《珠海金湾区航空新城开发战略合作框架协议》，开发资金由华发集团负责筹集，相关投资支出由核心区开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入等额资金优先偿还，投资收益由管理费和一定比例的可出让经营性用地的土地增值收益等额资金来实现。

珠海华保开发建设有限公司（以下简称“华保公司”）具体负责对珠海市保税区二期范围内 2.3 平方公里的土地一级开发和市政道路工程建设。根据华发集团与保税区管委会签订的《珠海市保税区二期土地一级开发合作协议》，开发资金由华发集团负责筹集，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华保公司所支付的土地一级开发成本后，华保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。

子公司珠海华发高新建设控股有限公司与珠海（国家）高新技术产业开发区管理委员会签订《珠海高新区北围土地一级开发协议》，负责对珠海高新区北围项目约 8.6 平方公里土地的一级开发和市政道路、绿化景观、桥梁、围填海等市政基础设施建设。项目投资资金将通过珠海华发高新建设控股有限公司自有资金和银行借款等方式统筹解决。未来将根据市场的需求，分批出让北围的住宅、商住及工业用地。项目经营性用地的土地出让金收入在扣除应上缴省、市费用后，剩余作为区级土地出让分成；区级土地出让分成由珠海（国家）高新技术产业开发区管理委员会提取一定比例资金后，剩余部分等额资金全额拨付给项目公司。

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。

珠海市华发河岸建设有限公司（以下简称“河岸公司”）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。

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”）与珠海市国土资源局签订协议，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。

2018-2020 年，华发城市运营土地一级开发收入逐年下降，年均复合下降 28.07%，主要系土地出让面积下降导致。2020 年，华发城市运营实现土地一级开发收入 25.21 亿元，同比下降 43.43%，收入主要来自金湾航空新城区、高新区北围、珠海北站 TOD 和富山工业园；截至 2020 年底土地一级开发业务累计回款 247.62 亿元，2018—2020 年，公司土地一级开发业务分别获得回款 43.00 亿元、11.40 亿元和 12.67 亿元，回款情况较差。同期，华发城市运营土地一级开发业务毛利率 42.39%，同比下降 26.83 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 |       |       |
|--------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2018年    | 2019年  | 2020年  | 2018年  | 2019年 | 2020年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
| 土地出让数量 | 5        | 0      | 0      | 2      | 7     | 4     | 2     | 1     | 1     | 1     | 3     | 0     |
| 出让建筑面积 | 34.96    | 0.00   | 0.00   | 26.81  | 87.10 | 33.92 | 23.87 | 3.08  | 19.02 | 3.60  | 14.00 | 0.00  |
| 分成收入   | 12.00    | 0.00   | 0.00   | 5.48   | 25.58 | 1.54  | 2.14  | 0.29  | 3.08  | 7.76  | 9.54  | 0.00  |
| 结转开发成本 | 2.00     | 0.00   | 0.00   | 1.62   | 2.94  | 1.02  | 0.96  | 0.22  | 1.36  | 3.94  | 2.03  | 0.00  |
| 开发收益   | 10.00    | 0.00   | 0.00   | 3.85   | 26.03 | 0.52  | 1.18  | 0.07  | 1.72  | 3.82  | 1.97  | 0.00  |
| 毛利率    | 83.12    | 0.00   | 0.00   | 70.36  | 89.85 | 33.77 | 55.20 | 25.34 | 55.84 | 49.23 | 49.23 | 0.00  |
| 项目     | 珠海北站 TOD |        |        | 斗门一河两岸 |       |       | 富山工业园 |       |       |       |       |       |
|        | 2018年    | 2019年  | 2020年  | 2018年  | 2019年 | 2020年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |       |       |       |
| 土地出让数量 | 8        | 4      | 4      | 1      | 0     | 1     | 5     | 1     | 0     |       |       |       |
| 出让建筑面积 | 32.65    | 23.61  | 52.94  | 4.17   | 0.00  | 9.44  | 83.62 | 18.41 | 0     |       |       |       |
| 分成收入   | 9.33     | 5.53   | 8.20   | 2.39   | 0.00  | 5.64  | 9.65  | 8.54  | 6.75  |       |       |       |
| 结转开发成本 | 0.00     | 0.00   | 0      | 2.39   | 0.00  | 5.64  | 8.96  | 7.91  | 6.51  |       |       |       |
| 开发收益   | 9.33     | 5.53   | 8.20   | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 0.69  | 0.63  | 0.24  |       |       |       |
| 毛利率    | 100.00   | 100.00 | 100.00 | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 7.10  | 7.41  | 3.56  |       |       |       |

资料来源：公司提供

截至 2021 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 205.08 亿元。2021 年 4—12

月、2022 年和 2023 年，公司土地一级开发业务预计分别投资 8.34 亿元、10.85 亿元和 22.36 亿元。

表 8 截至 2021 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        |        |        |
|----------|-------|--------|--------|---------------|--------|--------|
|          |       |        |        | 2021 年 4—12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 十字门中央商务区 | 5.77  | 81.60  | 74.42  | 2.02          | 2.5    | 2.50   |
| 金湾航空新城   | 3.80  | 35.00  | 30.77  | 0.76          | 1.73   | 1.73   |
| 保税区二期    | 2.30  | 25.09  | 7.75   | 0.70          | 0.70   | 4.50   |
| 高新区北围    | 4.96  | 59.33  | 26.44  | 0.47          | 0.64   | 6.00   |
| 富山产业新城   | 2.52  | 60.00  | 48.63  | 2.04          | 2.40   | 3.11   |
| 斗门一河两岸   | 10.00 | 20.00  | 10.52  | 0.67          | 0.88   | 2.20   |
| 珠海北站 TOD | 1.46  | 17.50  | 6.55   | 1.68          | 2.00   | 2.32   |
| 合计       | 30.81 | 298.52 | 205.08 | 8.34          | 10.85  | 22.36  |

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

根据公司提供的预测数据，2021—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 170 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重心等项目。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，建设完工对外出租或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。

截至 2021 年 3 月底，公司已建成经营性项目包括会展商务组团（一期）、横琴国际金融中心大厦、上冲 TOD 项目和横琴金融产业基地等，累计投资额近 170 亿元。

截至 2021 年 3 月底，华发城市运营自营项目计划总投资 330.56 亿元，已完成投资 101.56 亿元，未来仍需投入 229.00 亿元，待投资规模较大。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要在建经营性项目投资情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称       | 计划总投资  | 已完成投资  | 计划投资额            |        |        |
|------------|--------|--------|------------------|--------|--------|
|            |        |        | 2021 年<br>4—12 月 | 2022 年 | 2023 年 |
| 会展商务组团（二期） | 42.00  | 21.64  | 4.97             | 7.69   | 7.69   |
| 高新北围智谷园芯   | 17.63  | 9.67   | 2.39             | 5.57   | 0.00   |
| 圣博立科技园     | 6.20   | 3.48   | 2.72             | 0.00   | 0.00   |
| 富山智选小镇生活中心 | 23.68  | 10.41  | 6.21             | 3.53   | 3.53   |
| 富山科创中心     | 11.10  | 2.84   | 1.25             | 7.02   | 0.00   |
| 富山产业服务中心   | 5.33   | 4.31   | 1.02             | 0.00   | 0.00   |
| 北山区域城市更新   | 151.00 | 13.51  | 10.26            | 21.21  | 21.21  |
| 工人文化宫      | 55.00  | 31.21  | 3.66             | 9.75   | 9.75   |
| 锦塘湾酒店      | 9.60   | 2.19   | 0.56             | 3.43   | 3.43   |
| 东澳岛酒店      | 9.02   | 2.30   | 1.19             | 2.77   | 2.77   |
| 合计         | 330.56 | 101.56 | 34.23            | 60.97  | 48.38  |

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

#### ①会展商务组团（二期）

会展商务组团（二期）项目总建筑面积约 27.50 万平方米，其中地上 18.10 万平方米、地下 9.40 万平方米，建筑功能包含会展、办公和商业，二期项目将进一步发展扩大会展功能优势。

#### ②高新北围智谷园芯

智谷园芯项目位于科创海岸北围片区，占地约 10 万平方米，拟将地块建设成多栋多层或高层建筑及部分裙楼的产业综合体，其中主要包括新型产业研发办公和新型产业配套。

#### ③富山智选小镇生活中心

富山智选小镇生活中心项目位于富山工业园雷蛛北片区，建筑面积 46.17 万平方米，为富山工业园首个产城融合生活配套区，可为园区企业及就业人口及周边居民提供居住、商业、文化等配套服务。未来收入来源为物业的出售

和出租收入。

#### 土地储备

除一级土地开发外，截至 2021 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 56 宗、占地面积合计 221.27 万平方米、计容建筑面积 549.23 万平方米的土地使用权，账面价值 191.65 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公和酒店。

#### （3）金融及产业投资

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培育期，市场竞争力较弱；受强监管、合规趋严影响，风控团队有待补充，风控能力有待提升。公司产业投资业

务发展快速，前期以基金投资为主，2020年以来通过并购上市公司股权，产业投资规模进一步扩大。

#### 金融业务

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2021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，2018-2020年华发集团金融收入分别为12.23亿元、14.72亿元和22.48亿元。2020年，公司金融收入中利息收入11.24亿元、手续费及佣金收入5.35亿元、其他金融收入5.89亿元。

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。2018—2020年，公司分别实现投资收益18.24亿元、21.73亿元和22.51亿元。其中，持有至

到期投资在持有期间的投资收益（主要来自信托收益）分别为1.69亿元、0.31亿元和0.03亿元；权益法核算的长期股权投资收益分别为9.09亿元、10.85亿元和13.79亿元；持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益分别为4.31亿元、5.04亿元和3.01亿元；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分别为2.26亿元、4.02亿元和-2.01亿元。

#### 产业投资

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28.46%）、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，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2021年3月底，华实控股管理各类基金65支，规模达415亿元，累计投资行业领军企业和高成长性创新企业308个，74个项目进入资本市场，金额超150亿元，增值率超过60%，其中23个以高成长性入选投资价值榜单。

2016年11月，珠海市政府决定组建珠海基金，基金投资方向覆盖基础设施、产业投资等大类子基金，主要投向符合珠海建设粤港澳大湾区创新高地、“一带一路”战略支点、珠江西岸核心城市、城乡共美幸福之城的产业和基础设施项目。珠海基金首期规模100.00亿元，其中公司认缴出资26.80亿元，华发投控出资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。截至2021年3月底，珠海基金已签署合伙协议的子基金及项目共计29个，基础设施类子基金3支，产业类子基金及项目26个，基金总规模921.94亿元，其中珠海发展投资基金（有限合伙）认缴出资105.94亿元，社会资本方认缴出资816.00亿元。2020年，珠海发展投资基金（有限合伙）取得投资收益

12231.46 万元，累计取得投资收益 35364.06 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。

除基金投资外，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、光库科技和维业股份三家上市股权。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，竞争实力进步一增强。

#### （4）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 2020 年底，华发商贸总资产 103.52 亿元，所有者权益 9.37 亿元；2020 年实现营业收入 388.63 亿元，净利润 0.44 亿元。截至 2021 年 3 月底，华发商贸总资产 177.14 亿元，所有者权益 9.64 亿元，2021 年 1-3 月实现营业收入 107.37 亿元，净利润 0.21 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

公司主要贸易品种有所变化：有色金属和铜矿石为公司近年贸易板块主要收入来源，2020 年有色金属贸易规模及收入占比已超过 90%。

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。2018—2020 年和 2021 年一季度，公司分别实现大宗商品批发收入 199.77 亿元、363.05 亿元、499.11 亿元和 133.18 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 0.32%、0.26%、0.24%和 0.17%。

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。2020 年，公司前五大供货商采购金额占比 39.15%，集中度较上年有所下降（2019 年为 46.05%），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。2020 年，公司前五大销售商销售金额占比合计 32.56%，集中度较上年上升 5.44 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。目前，华发汽车共拥有 6 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海大众、雪佛兰、广汽传祺、斯柯达等。

华发汽车主要从国内代理商或分销商采购汽车，其余少量自汽车生产厂家直接购买，结算方式主要为大众金融融资购车和现金结算；销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。

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。2018—2020 年，公司分别实现汽车销售收入 4.58 亿元、4.29 亿元和 2.90 亿元；同期，公司汽车销售业务毛利率

分别为 9.28%、7.32%和 6.78%。

#### 现代服务

华发集团现代服务板块主要由华发现代服务负责，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、酒店管理以及会展服务等多项业务。

##### ① 物业服务

华发现代服务物业管理业务主要由子公司珠海华发物业管理服务有限公司（以下简称“华发物业”）负责，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。目前，华发物业进行管理的物业主要为华发集团及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；物业费一般由物业公司直接向业主收取，结算方式包括月结、半年结和年结。截至 2021 年 3 月底，华发物业进行物业服务的面积达 2262.00 万平方米，其中内部项目物业管理面积 2070.60 万平方米，外部项目物业管理面积 191.40 万平方米。

近年来，华发股份商品房项目的持续销售带动华发物业服务的物业项目量持续增加。2018—2020 年，公司分别实现物业管理收入

17.81 亿元、21.10 亿元和 28.61 亿元；同期，公司物业管理业务毛利率分别为 19.64%、11.71%和 12.64%。

##### ② 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。

2018-2020 年，公司酒店会展收入分别为 4.05 亿元、5.09 亿元和 2.11 亿元；毛利率分别为 14.04%、15.88%和-111.94%，2020 年收入及毛利率下滑主要系新冠肺炎疫情影响所致。

#### 3.经营效率

##### 公司整体经营效率尚可。

2018—2020年，公司销售债权周转次数呈逐年下降态势，分别为21.38次、14.25次和13.39次；存货周转次数有所波动，分别为0.30次、0.38次和0.43次；总资产周转次数逐年上升，分别为0.21次、0.25次和0.26次。同行业对比来看，公司2020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10 2020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    | 7.43     | 12.30  | 0.94    |
| 杭州市国有资本投资运营有限公司 | 3.75     | 3.25   | 0.49    |
| 广州市城市建设投资集团有限公司 | 4.60     | 1.87   | 0.15    |
| 上述样本企业平均值       | 5.26     | 5.81   | 0.53    |
| 公司              | 13.39    | 0.43   | 0.26    |

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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，2019 年度及 2020 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，上述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 2021 年一季度合并报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 766 家，含华发股份控股子公司 529 家。2018 年，公司新增纳入合并范围子公司 133 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 32 家，其余系新设子公司；不再纳入合并范围子公司 6 家，其中注销子公司 5 家，出售子公司 1 家。2019 年，公司合并范围内新增子公司 153 家，其中通过非同一控制下企业合并取得子公司 14 家，无偿划入子公司 4 家，其余均为新设立子公司。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 8 家，其余系新设子公司；减少子公司 11 家，其中注销子公司 2 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导致，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司资产总额 4877.83 亿元，所有者权益 1342.73 亿元（含少数股东权益 816.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1091.90 亿元，利润总额 79.30 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 5189.81 亿元，所有者权益 1365.33 亿元（含少数股东权益 825.00 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 267.36 亿元，利润总额 20.81 亿元。

### 2. 资产质量

近年来，受房地产及金融业务快速发展影响，公司资产规模快速增长，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。

2018—2020 年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长 31.38%，截至 2020 年底为 4877.83 亿元，其中流动资产占 81.90%，非流动资产占 18.10%，以流动资产为主。

近年来，受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 31.17%。截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 32.88% 至 3994.87 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 62.43%、15.24% 和 9.22%。

2018—2020 年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长 32.01%。截至 2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 34.76% 至 608.82 亿元，主要由银行存款（占比 91.90%）及存放中央银行法定存款准备金（占比 5.19%）组成，其中受限货币资金 59.67 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。

2018—2020 年末，公司存放同业及其他金融机构款项快速增长，截至 2020 年底为 166.70 亿元，较 2019 年底增长 112.37%，全部为存放境内银行同业款项。

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 2020 年底为 67.16 亿元，较 2019 年底下降 17.81%，主要系债券投资减少所致。年末交易性金融资产中 20.89 亿元债券投资为卖出回购业务设定质押，2.45 亿元债券投资为债券借贷业务设定质押。

2018—2020 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 66.58%，主要系应收土地出让收益分成增加。截至 2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 32.18% 至 77.89 亿元，其中应收珠海市富山工业园管理委员会及珠海市

金湾财政局款项分别占比 25.81%和 25.09%，集中度高；其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额 60.62 亿元，占尚未执行新金融工具准则的应收账款账面余额的 96.67%；累计计提坏账准备 3.27 亿元，计提比率 4.03%。

2018—2020 年末，公司预付款项快速增长，年均复合增长率为 29.96%，截至 2020 年底为 92.28 亿元，较 2019 年底增长 39.79%，主要为预付珠海市、武汉市、成都市等地国土相关部门的土地出让金。

2018—2020 年末，公司其他应收款年均下降 10.40%，截至 2020 年底，公司其他应收款为 43.45 亿元，较 2019 年底下降 1.31%，主要由应收土地竞买保证金和代垫款项构成。

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。2018—2020 年末，公司存货快速增长，年均复合增长 27.77%，截至 2020 年底为 2493.89 亿元，较 2019 年底增长 32.09%。其中，开发成本 2154.43 亿元，较 2019 年底增长 36.67%，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上海颀桥项目、绍兴国际金融活力城、南京秦淮 G05 项目、工人文化宫综合体项目等；开发产品 322.97 亿元，较 2019 年底增长 17.68%，主要新增完工项目包括佛山华发四季、上海闵行七宝项目、珠海绿洋湾花园及苏州太仓院子等；存货跌价准备及合同履约成本减值准备合计 1.42 亿元，主要为库存商品及开发产品计提减值及跌价准备。

2018—2020 年末，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 56.03%，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 2020 年底，公司其他流动资产较 2019 年底增长 39.62%至 372.29 亿元，主要由拆出款项及其他（291.65 亿元）、预交税费（55.29 亿元）和委托贷款（11.02 亿元）构成。

## 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.32%，主要来自长期股权投资、投资性房地产和可供出售金融资产的增加；截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 44.28%至 882.96 亿元，主要由长期股权投资（占 37.60%）、可供出售金融资产（占 14.07%）、固定资产（占 11.70%）和投资性房地产（占 16.70%）构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产有所波动，分别为 114.74 亿元、102.54 亿元和 124.24 亿元。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产中可供出售债务工具 94.70 亿元，其余为可供出售权益工具（主要构成见表 11）。

2018—2020 年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 35.63%，主要系增加金融类及房地产类参股子公司的投资。截至 2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底增长 40.89%至 331.96 亿元（主要构成见表 11），其中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。

表 11 2020 年底公司主要对外投资情况  
(单位：亿元、%)

| 被投资单位            | 金额    | 持股比例  | 会计科目     |
|------------------|-------|-------|----------|
| 珠海华润银行股份有限公司     | 40.88 | 21.02 | 长期股权投资   |
| 深圳融华置地投资有限公司     | 34.30 | 49.00 | 长期股权投资   |
| 上海华泓钜盛房地产开发有限公司  | 25.80 | 49.99 | 长期股权投资   |
| 珠海工智股权投资基金（有限合伙） | 18.57 | 16.64 | 可供出售金融资产 |
| 珠海农智股权投资基金（有限合伙） | 18.53 | 16.66 | 可供出售金融资产 |
| 珠海华金资本股份有限公司     | 13.94 | 28.46 | 长期股权投资   |
| 横琴华通金融租赁有限公司     | 8.35  | 35.00 | 长期股权投资   |
| 厦门国际银行股份有限公司     | 9.15  | 2.42  | 可供出售金融资产 |
| 珠海农村商业银行股份有限公司   | 7.24  | 9.90  | 长期股权投资   |
| IDG 成长基金         | 6.04  | 10.31 | 可供出售金融资产 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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，2018—2020年末快速增长，年均复合增长75.81%。截至2020年底，公司投资性房地产147.46亿元，较2019年底增长94.33%，主要系经营出租物业增加所致，其中97.19亿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，2018—2020年末小幅波动，分别为92.50亿元、90.36亿元和103.34亿元；截至2020年底，公司固定资产原值140.31亿元，累计计提折旧36.55亿元，计提减值准备0.58亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额5189.81亿元，较2020年底增长34.81%，主要系融资资金沉淀、华发财务加大银行授信提款额度和债券发行额度以补充流动性对房地产开发持续投入导致，资产构成变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值合计891.43亿元，受限比例17.18%，以存货、货币资金、固定资产和投资性房地产为主。

### 3. 负债和所有者权益

**受发行永续债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；同期公司负债规模快速增长，整体债务负担重。**

#### 所有者权益

受发行永续债及少数股东权益增长等因素影响，2018—2020年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长24.91%。截至2020年底，公司所有者权益较2019年底增长25.41%至1342.73亿元，主要由少数股东权益（占60.77%）、资本公积（占16.47%）及其他权益工具（占17.15%）构成。

2018—2020年末，公司实收资本未发生变化，均为11.20亿元。同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长19.75%，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珠海市国资委无偿将珠海市创业引导基金有限公司50%股权划入带动资本公积增加；截至2020年底，公司资本公积221.21亿元，较2019年底增长26.53%，主要系公司无偿受让城建集团、珠海市纺织工业集团公司、珠海市安居集团有限公司100%股权，确认资本公积57.40亿元。

2018—2020年末，公司其他权益工具分别为91.80亿元、131.91亿元和230.30亿元，主要为公司发行的永续中期票据和永续期信托计划等。

2018—2020年末，公司少数股东权益分别为547.53亿元、694.68亿元和816.00亿元。其中，2020年底较2019年底增长17.46%，主要系华发股份吸收少数股东投资及发行永续债券。

截至2021年3月底，公司所有者权益1365.33亿元，较2019年底增长1.68%。

#### 负债

2018—2020年末，公司负债规模快速增长，年均复合增长34.11%，流动负债和非流动负债均有所增加。截至2020年底，公司负债总额较2019年底增长38.75%至3535.10亿元，流动负债和非流动负债分别占比60.53%和39.47%。

2018—2020年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长29.66%，截至2020年底为2139.82亿元，较2019年底增长35.94%，主要为预收款项（占27.23%）、一年内到期的非流动负债（占17.57%）、应付账款（占15.10%）及其他应付款（占11.73%）。

2018—2020年末，公司短期借款快速增长，2020年底为277.57亿元，较2019年底增长46.63%，以保证借款（98.26亿元）、信用借款（87.00亿元）和抵押借款（77.49亿元）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，2018—2020年末快速增长，年均复合增长116.01%，截至2020年

底为 323.05 亿元,较 2019 年底增长 162.62%,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。2018—2020 年末,公司预收款项分别为 408.00 亿元、595.70 亿元和 582.58 亿元(2020 年底预收款项部分调至合同负债),2019 年底预收款项较 2018 年变化较大主要系上海静安府、沈阳华发新城、苏州姑苏院子、苏州太仓院子等项目开启预售导致(预收房款期末余额合计 579.39 亿元);截至 2020 年底,公司预收款项主要为预收楼款 512.34 亿元

2018—2020 年末,公司其他应付款快速增长,年均复合增长 40.29%,主要系往来及拆借款增加所致。截至 2020 年底,公司其他应付款较 2019 年底增长 53.23%至 250.93 亿元,主要由往来及拆借款(180.03 亿元)、土地增值税准备金(38.29 亿元)、押金及保证金(14.90 亿元)等构成。

2018—2020 年末,公司一年内到期的非流动负债大幅波动,截至 2020 年底为 376.05 亿元,主要为一年内到期的长期借款(占 57.35%)和一年内到期的应付债券(占 41.29%)。

2018—2020 年末,公司其他流动负债持续增长,年均复合增长 32.56%,主要系发行超短期融资券增加导致。截至 2020 年底,公司其他流动负债 194.55 亿元,较 2019 年底增长 58.19%,主要由超短期融资券(99.50 亿元)、短期公司债(15.00 亿元)和资产支持专项计划(11.80 亿元)等构成,已将其中有息部分调整至短期债务计算。

2018—2020 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 41.91%,主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2020 年底,公司非流动负债 1395.28 亿元,较 2019 年底增长 43.31%,以长期借款(占 60.26%)和应付债券(占 35.42%)为主。

2018—2020 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 49.93%。截至 2020 年底,公司长期借款 840.76 亿元,主要为保证借款、抵押

借款和信用借款等。

2018—2020 年末,公司应付债券快速增长,年均复合增长 26.48%。截至 2020 年底,公司应付债券 494.28 亿元,较 2019 年底增长 20.31%,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 2020 年底,公司其他非流动负债 45.27 亿元,较 2019 年底增长 47.84%,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 2021 年 3 月底,公司负债总额 3824.49 亿元,较 2020 年底增长 8.19%,主要系通过银行借款和超短期融资券融资及预收房款增长所致,负债结构变化不大。

2018—2020 年末,公司全部债务逐年增长,年均复合增长 30.67%。截至 2020 年底,公司全部债务 2243.29 亿元,较 2019 年底增长 40.23%,其中长期债务占比 61.54%。截至 2021 年 3 月底,公司全部债务 2358.84 亿元,较 2020 年底增长 5.15%,其中长期债务占比 63.21%。

截至 2020 年底,公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 72.47%和 50.69%,分别较 2019 年底上升 2.06 个和 3.26 个百分点;全部债务资本化比率为 62.56%,较 2019 年底上升 2.65 个百分点。2021 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.69%、63.34%和 52.20%,分别较 2020 年底上升 1.51 个、0.78 个和 1.22 个百分点。

若将公司及下属子公司发行的永续债(其他权益工具)计入有息债务,截至 2021 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 78.27%和 69.72%。

#### 4. 盈利能力

2018—2020 年,受益于房地产及大宗商品贸易收入的增加,公司营业收入快速增长,投

资收益对利润总额形成了良好补充,但受低毛利率的贸易收入占比提升以及房地产业务毛利率波动下滑影响,公司盈利能力略有下降。

受房地产及大宗商品贸易收入增长影响,2018—2020 年公司营业收入快速增长,年均复合增长 43.16%;2020 年为 1091.90 亿元,同比增长 37.75%。2018—2020 年,公司营业成本快速上涨,年均复合增长 48.69%,增幅高于营业收入;受此影响,公司营业利润率持续下降,2020 年为 11.22%。

近三年,公司期间费用逐年上升,年均复合增长 13.69%,2020 年为 67.43 亿元,同比增长 8.79%。其中,管理费用 34.84 亿元,同比下降 1.33%;财务费用 16.16 亿元,同比增长 37.84%,主要系债务上升利息费用上升所致。2020 年,公司期间费用率为 6.18%,同比下降 1.64 个百分点。

2018—2020 年,公司分别实现投资收益 18.24 亿元、21.73 亿元和 22.51 亿元,受益于金融及产业投资板块的快速成长,投资收益已成为公司利润的重要补充。从构成看,2020 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 13.79 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 3.89 亿元,主要来自持有的债券、理财产品等;持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益 3.01 亿元,主要为持有的股权投资基金、债券投资等。2018—2020 年,公司利润总额分别为 56.16 亿元、73.67 亿元和 79.30 亿元,构成主要为经营性利润。

从盈利指标看,近三年公司总资本收益率和净资产收益率均持续下滑,2020 年分别为 2.39% 和 4.13%,同比分别下降 0.34 个和 0.59 个百分点。

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 267.36 亿元,同比增长 33.97%;利润总额 20.81 亿元,同比增长 14.66%;营业利润率为 11.13%,同比下降 1.28 个百分点。

## 5. 现金流

受房地产回款增多及商贸板块规模扩大带动,近年来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;公司较大规模的购地支出、对外投资等使得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,2018—2020 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 36.76%;2020 年,公司经营活动现金流入量 1366.78 亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金 1234.27 亿元。2018—2020 年,公司现金收入比分别为 122.11%、122.08% 和 113.04%,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 30.74%,2020 年为 1060.13 亿元,同比增长 26.95%,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。近三年,公司经营活动净现金流均表现为净流入,分别为 110.62 亿元、218.28 亿元和 306.65 亿元。

投资活动方面,2018—2020 年,受收回投资收到的现金增加影响,公司投资活动现金流入持续上升,年均复合增长 53.56%。2020 年,公司投资活动现金流入 222.14 亿元,主要由收回投资收到的现金 177.50 亿元构成。近三年,公司投资活动现金流出规模持续增长,年均复合增长 48.42%,主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金增长所致。2020 年,公司投资活动现金流出同比增长 73.52% 至 997.76 亿元。其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金 536.32 亿元,投资支付的现金 454.21 亿元,同比增长 43.03%,主要系对股权、债权等投资规模加大所致。2018—2020 年,公司投资活动现金流净额分别为 -358.72 亿元、-444.48 亿元和 -775.62 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, 2018—2020年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 年均复合增幅为31.90%; 2020年, 公司筹资活动现金流入2132.77亿元, 同比增长48.58%, 主要系通过银行借款、发行债券及少数股东增资等渠道筹资。2018—2020年, 公司筹资活动现金流出年均复合增长29.75%, 2020年为1438.92亿元, 同比增加323.81亿元, 主要系偿还债务本息支付的现金规模增加所致。2018—2020年, 公司筹资活动现金流量净额分别为371.13亿元、320.31亿元和693.85亿元。

2021年1—3月, 公司经营活动现金净流入45.84亿元, 投资活动现金净流出124.20亿元, 筹资活动现金流量净额为71.78亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好, 长期偿债能力指标一般, 考虑到公司是珠海市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, 整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司流动比率及速动比率有所波动, 2020年底分别为186.69%和70.15%。截至2021年3月底, 公司流动比率和速动比率分别为184.98%和66.26%, 较2020年底变化不大。2018—2020年, 公司经营现金流动负债比分别为8.69%、13.87%和14.33%, 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2021年3月底, 公司现金类资产863.15亿元, 对短期债务的覆盖倍数为0.99倍, 短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司EBITDA逐年增长, 2020年为126.79亿元; 全部债务/EBITDA波动较大, 2020年为17.69倍; EBITDA利息倍数有所波动, 2020年为1.19倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至2021年3月底, 公司共获得金融机构授信额度2690.33亿元, 尚未使用1559.24亿元, 间接融资渠道畅通。另外, 公司直接或间接控股5家主板上市公司, 直接融资渠道畅通。

截至2021年3月底, 公司对外担保余额191.26亿元, 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较大, 权益稳定性较弱, 母公司实际债务负担很重。

截至2020年底, 母公司资产总额714.15亿元, 主要为长期股权投资、其他应收款和货币资金; 所有者权益285.31亿元, 其中永续债230.30亿元; 负债总额428.84亿元, 主要为短期借款及发行的债券。2020年, 母公司实现营业收入1.40亿元, 利润总额9.10亿元, 利润主要来自投资收益。截至2020年底, 母公司资产负债率为60.05%, 全部债务资本化比率为59.42%, 考虑所有者权益主要为永续债, 实际债务负担很重。

截至2021年3月底, 母公司资产总额851.68亿元, 所有者权益290.44亿元; 2021年1—3月, 母公司实现营业收入0.51亿元, 利润总额-1.24亿元。

#### 十、本期中期票据偿还能力分析

##### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过10亿元(含10亿元), 按最大发行规模10亿元测算(下同), 占2021年3月底公司长期债务的0.67%, 全部债务的0.42%, 对公司现有债务的影响小。

截至2021年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为73.69%、63.34%和52.20%, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为73.74%、63.44%

和52.37%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还到期债务，发行后公司债务负担变化不大。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动净现金流分别为本期中期票据拟发行规模上限的11.06倍、21.83倍和30.67倍，EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的8.29倍、10.17倍和12.68倍，经营活动净现金流及EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

## 十一、 结论

公司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四大核心业务，商贸服务、现代服务等多种产业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备显著优势。

近年来，受益于房地产和大宗商品贸易业务的扩张，公司营业收入快速增长，金融业务投资收益对公司利润形成良好补充。公司资产总额快速增长，整体资产质量良好。受少数股东权益增长、永续债发行及留存收益增加影响，公司所有者权益规模快速增长，但权益稳定性一般。同期，随着房地产及金融业务对外投资增加，公司有息债务快速增长，整体债务负担重，对筹资活动依赖较高。

公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

近年来，珠海市经济水平和财政实力持续增强，公司发展面临良好的外部环境。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增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

[illegible]

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 477.64  | 645.43  | 856.40  | 863.15     |
| 资产总额（亿元）       | 2826.17 | 3618.40 | 4877.83 | 5189.81    |
| 所有者权益（亿元）      | 860.58  | 1070.67 | 1342.73 | 1365.33    |
| 短期债务（亿元）       | 630.69  | 633.69  | 862.82  | 867.92     |
| 长期债务（亿元）       | 683.05  | 965.98  | 1380.47 | 1490.91    |
| 全部债务（亿元）       | 1313.73 | 1599.67 | 2243.29 | 2358.84    |
| 营业收入（亿元）       | 532.79  | 792.69  | 1091.90 | 267.36     |
| 利润总额（亿元）       | 56.16   | 73.67   | 79.30   | 20.81      |
| EBITDA（亿元）     | 82.86   | 101.66  | 126.79  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 110.62  | 218.28  | 306.65  | 45.84      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 21.38   | 14.25   | 13.39   | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.30    | 0.38    | 0.43    | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.21    | 0.25    | 0.26    | --         |
| 现金收入比（%）       | 122.11  | 122.08  | 113.04  | 142.73     |
| 营业利润率（%）       | 16.77   | 14.35   | 11.22   | 11.13      |
| 总资本收益率（%）      | 2.85    | 2.73    | 2.39    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 4.73    | 4.72    | 4.13    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 44.25   | 47.43   | 50.69   | 52.20      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.42   | 59.91   | 62.56   | 63.34      |
| 资产负债率（%）       | 69.55   | 70.41   | 72.47   | 73.69      |
| 流动比率（%）        | 182.43  | 190.99  | 186.69  | 184.98     |
| 速动比率（%）        | 62.40   | 71.05   | 70.15   | 66.26      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 8.69    | 13.87   | 14.33   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.76    | 1.02    | 0.99    | 0.99       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.86   | 15.73   | 17.69   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.19    | 1.36    | 1.19    | --         |

注：其他流动负债中有息部分已调入短期债务计算；长期应付款中应付融资租赁款、其他非流动负债中有息部分已调入长期债务计算；2018—2021 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 91.80 亿元、131.91 亿元和 230.30 亿元，未纳入有息债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目             | 2018 年  | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 32.09   | 83.27  | 50.80  | 124.18     |
| 资产总额（亿元）       | 301.61  | 434.27 | 714.15 | 851.68     |
| 所有者权益（亿元）      | 87.22   | 128.29 | 285.31 | 290.44     |
| 短期债务（亿元）       | 163.97  | 189.55 | 229.17 | 275.38     |
| 长期债务（亿元）       | 46.80   | 110.80 | 188.68 | 229.43     |
| 全部债务（亿元）       | 210.77  | 300.35 | 417.85 | 504.81     |
| 营业收入（亿元）       | 0.89    | 1.68   | 1.40   | 0.51       |
| 利润总额（亿元）       | 1.40    | 8.19   | 9.10   | -1.24      |
| EBITDA（亿元）     | 8.64    | 19.56  | 23.26  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -110.14 | 7.38   | 1.83   | -0.52      |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 37.01   | 40.19  | 23.25  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.04    | 0.37   | 0.13   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | --      | --     | --     | --         |
| 现金收入比（%）       | 26.25   | 137.44 | 22.45  | 2.19       |
| 营业利润率（%）       | 90.43   | 62.34  | 85.26  | 89.31      |
| 总资本收益率（%）      | 2.87    | 4.52   | 3.31   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.60    | 6.38   | 3.19   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 34.92   | 46.34  | 39.81  | 44.13      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 70.73   | 70.07  | 59.42  | 63.48      |
| 资产负债率（%）       | 71.08   | 70.46  | 60.05  | 65.90      |
| 流动比率（%）        | 103.81  | 101.23 | 81.95  | 96.95      |
| 速动比率（%）        | 103.17  | 100.68 | 81.39  | 96.56      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -65.99  | 3.80   | 0.76   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.20    | 0.44   | 0.22   | 0.45       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 24.41   | 15.36  | 17.96  | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.60    | 1.75   | 0.91   | --         |

注：其他流动负债中超短期融资券已调入短期债务计算；2018—2021 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 91.80 亿元、131.91 亿元和 230.30 亿元，未纳入有息债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

### 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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100% |
| 利润总额年复合增长率  |                                                       |
| 经营效率指标      |                                                       |
| 销售债权周转次数    | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)                                |
| 存货周转次数      | 营业成本/平均存货净额                                           |
| 总资产周转次数     | 营业收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比       | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                              |
| 盈利指标        |                                                       |
| 总资产收益率      | (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  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 珠海华发集团有限公司 2021 年度第七期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

珠海华发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

珠海华发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对珠海华发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，珠海华发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如珠海华发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对珠海华发集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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

## 权利与免责声明

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