

珠海华发集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4105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华发债/19华发集团01”“20华发债/20华发集团01”“20珠华02/20华发集团02”“20华发集团MTN001”“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MTN001”“22华发集团MTN002”“22华发MTN003”“22华发集团MTN004”“22华发集团MTN005A”“22华发集团MTN005B”“22华发集团MTN007”“22华发集团MTN008”“22华发集团MTN010（科创票据）”“22华发集团MTN011A”“22华发集团MTN011B”“22珠华01/22华发集团01”“23珠华Y3”“23珠华01”“23华发集团MTN005”“23华发集团MTN006”“23华发集团MTN008”“24华发集团MTN001”“24华发集团MTN002”“24华发集团MTN003”“24华发集团MTN004”“24华发集团MTN005”“24华发集团MTN006”“24华发集团GN001”“24华发集团MTN008”“24华发集团MTN007”“24华发集团MTN009”“24珠华01”“24华发集团MTN010”“24华发集团MTN011”“24华发集团MTN012”“24华发集团MTN013”“24华发集团MTN014”“25华发集团MTN001”“25华发集团MTN002”“25华发集团MTN003”“25华发集团MTN004”“25华发集团MTN005”“25华发集团MTN001（绿色）”“25珠华Y1”“25华发集团MTN007”“25华发集团MTN008”“25珠华Y2”“25珠华Y3”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：

二〇二六年六月十六日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



珠海华发集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
珠海华发集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
“19 华发债/19 华发集团 01” “20 华发债/20 华发集团 01” “20 珠华 02/20 华发集团 02” “20 华发集团 MTN001” “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 MTN001” “22 华发集团 MTN002” “22 华发集团 MTN003” “22 华发集团 MTN004” “22 华发集团 MTN005A” “22 华发集团 MTN005B” “22 华发集团 MTN007” “22 华发集团 MTN008” “22 华发集团 MTN010（科创票据）” “22 华发集团 MTN011A” “22 华发集团 MTN011B” “22 珠华 01/22 华发集团 01” “23 珠华 Y3” “23 珠华 01” “23 华发集团 MTN005” “23 华发集团 MTN006” “23 华发集团 MTN008” “24 华发集团 MTN001” “24 华发集团 MTN002” “24 华发集团 MTN003” “24 华发集团 MTN004” “24 华发集团 MTN005” “24 华发集团 MTN006” “24 华发集团 GN001” “24 华发集团 MTN008” “24 华发集团 MTN007” “24 华发集团 MTN009” “24 珠华 01” “24 华发集团 MTN010” “24 华发集团 MTN011” “24 华发集团 MTN012” “24 华发集团 MTN013” “24 华发集团 MTN014” “25 华发集团 MTN001” “25 华发集团 MTN002” “25 华发集团 MTN003” “25 华发集团 MTN004” “25 华发集团 MTN005” “25 华发集团 MTN001（绿色）” “25 珠华 Y1” “25 华发集团 MTN007” “25 华发集团 MTN008” “25 珠华 Y2” “25 珠华 Y3”	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/16

评级观点

跟踪期内，珠海华发集团有限公司（以下简称“公司”或“华发集团”）作为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）直属的科技产业、城市产业及金融产业三大产业集群并举发展的综合性企业集团，在区域地位、经营规模、品牌影响力、业务多元化等方面保持其竞争优势，区域重要性高；法人治理结构规范，内部管理制度未发生重大变化。经营方面，公司涵盖房地产开发、城市运营、科技产业、金融产业、商贸物流和现代服务的经营格局保持稳定，其中房地产开发板块行业地位与品牌竞争力较高，土地储备较充足且一二线城市土地储备占比较高，区域结构总体合理，2025 年受地产行业景气度尚未回暖影响，公司主动收缩土地投资并控制新开工规模，积极推动在建项目竣工交付，已开工项目建设支出压力减轻，签约销售面积持续下降，仍需关注存量土地储备中部分低能级城市项目的去化和减值压力；城市运营板块主要承接珠海市重点基础设施建设项目，项目储备充足，但在建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；科技板块以“科技投资+产业运营+产业园区”三位一体的发展模式开展产业投资及运营，板块收入规模及毛利率水平持续提升，持有的投资资产中上市公司股权市值较高，流动性较强。2025 年，公司科技产业稳定发展，贡献了较大规模的投资收益，但房地产开发及城市运营板块受行业下行影响计提大额资产减值，导致公司净利润发生亏损，盈利能力转弱。综合考虑公司区域地位与控股产业竞争力，公司经营风险仍非常低。财务方面，截至 2025 年底，公司资产规模保持增长，构成以存货、货币资金及投资类资产为主，但受房地产市场低迷影响，存货去化及跌价计提压力仍需关注；同时，公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定约束；经营获现能力下滑，投资活动现金持续大幅净流出，对筹资活动依赖度较高；有息债务规模持续增长，债务负担很重；受盈利能力下降影响，公司偿债指标表现有所弱化，再融资能力很强，整体偿债能力仍处于较好水平，财务风险低。综合考虑公司经营及财务风险，以及作为珠海市三大产业集群发展的综合性企业集团，有望持续获得政府有力支撑，公司信用风险极低。

个体调整：无。

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

块的主要经营主体，区域地位显著，在产业带动、就业、税收、融资等方面对珠海市的社会贡献很大，未来持续获得政府支持可能性很大。跟踪期内，公司继续获得珠海市国资委在资产注入等方面的有力支持。

评级展望

珠海市经济财政实力非常强，政策机遇良好，区域发展环境良好。未来，公司业务开展仍具备良好的外部环境，虽然短期内地产行业景气度恢复的不确定性仍将对公司盈利修复及资产质量形成制约，但依托公司现有职能定位、显著的区域地位以及持续有力的政府支持，公司经营韧性有望延续。综合看，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **外部发展政策环境良好。**珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，港珠澳大桥的开通以及横琴粤澳深度合作区的建设，珠海市面临重要的发展机遇，公司外部发展政策环境良好。
- **区域地位显著，持续获得政府有力支持。**公司是珠海市国资委直属的综合性企业集团，是珠海市五大国资板块中基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要运营主体，定位于珠海科技投资与产业发展核心企业、珠海城市建设与城市更新核心企业与珠海金融产业创新发展核心企业，在产业带动、就业、税收、融资等方面对珠海市社会贡献很大。
- **产业竞争力强。**公司房地产开发板块市场影响力和品牌认知度较高，重点布局核心一、二线城市；城市运营板块是珠海市重点基础设施建设工程项目的主要承接主体，项目储备充足；科技产业板块持有的投资资产中上市公司股权市值较高，流动性较强。

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。**2025年，受房地产行业继续下行影响，公司计提各类减值损失-132.86亿元，实现利润总额-121.31亿元，同比由盈转亏，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。
- **有息债务持续增长，整体债务负担很重，且存在较大资本支出压力。**跟踪期内，随着业务不断发展，公司有息债务规模持续增长。截至2026年3月底，公司全部债务资本化比率为69.04%；公司本部所有者权益（403.10亿元）中，其他权益工具（永续债）118.59亿元，公司本部实际债务负担很重。截至2026年3月底，公司城市运营板块未来主要在建项目总投资约1718.72亿元，尚需投资827.87亿元，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，公司存在较大资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505				
评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505				
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
			经营分析	1
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

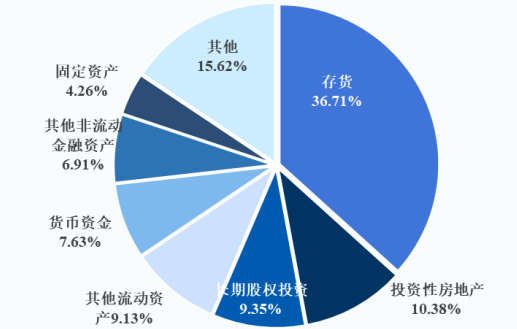
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

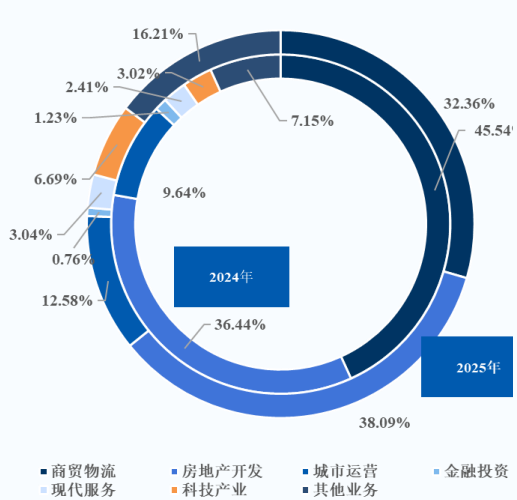
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	651.18	639.13	705.30
资产总额（亿元）	7292.85	7504.02	7654.45
所有者权益（亿元）	1729.66	1862.79	1852.55
短期债务（亿元）	1246.71	1648.20	1810.00
长期债务（亿元）	2244.84	2305.80	2320.87
全部债务（亿元）	3491.55	3954.00	4130.87
营业总收入（亿元）	1521.23	1865.28	298.34
利润总额（亿元）	34.35	-121.31	-13.35
EBITDA（亿元）	94.86	-16.97	--
经营性净现金流（亿元）	211.92	330.33	-33.88
经调整的营业利润率（%）	0.68	-1.55	-6.04
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-74.28	-59.20	71.03
资产负债率（%）	76.28	75.18	75.80
全部债务资本化比率（%）	66.87	67.98	69.04
流动比率（%）	156.35	143.44	141.12
经营现金流入量/流动负债（倍）	0.52	0.53	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.39	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	-0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.81	-233.02	--
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1672.14	1751.40	1847.59
所有者权益（亿元）	323.92	407.89	403.10
全部债务（亿元）	1123.40	1191.39	1254.87
营业总收入（亿元）	7.50	4.46	0.57
利润总额（亿元）	2.60	-20.14	-8.62
资产负债率（%）	80.63	76.71	78.18
全部债务资本化比率（%）	77.62	74.50	75.69
流动比率（%）	69.10	46.20	47.92
经营现金流动负债比（%）	1.26	0.51	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

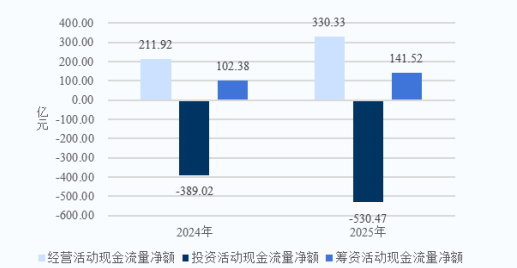
2025 年底公司资产构成



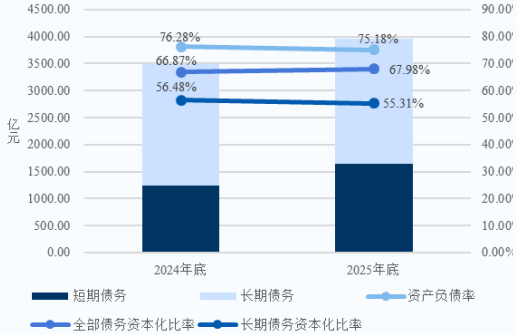
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 华发债/19 华发集团 01	10.00	10.00	2029/11/4	回售，调整票面利率
20 华发债/20 华发集团 01	10.00	10.00	2030/1/17	调整票面利率，回售
20 珠华 02/20 华发集团 02	7.00	7.00	2030/8/5	调整票面利率，回售
20 华发集团 MTN001	5.00	5.00	2030/8/27	调整票面利率，回售
21 华发集团 MTN008	10.00	10.00	2026/7/22	调整票面利率，回售
21 华发集团 MTN009	10.00	10.00	2026/9/2	调整票面利率，回售
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	10.00	10.00	2026/11/3	调整票面利率，回售
22 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2027/1/18	调整票面利率，回售
22 华发集团 MTN002	10.00	10.00	2027/2/23	调整票面利率，回售
22 华发 MTN003	10.00	10.00	2027/3/2	调整票面利率，回售
22 华发集团 MTN004	5.00	5.00	2027/3/14	无
22 华发集团 MTN005A	7.00	7.00	2027/3/21	调整票面利率，回售
22 华发集团 MTN005B	3.00	3.00	2027/3/21	无
22 华发集团 MTN007	5.00	5.00	2027/4/28	无
22 华发集团 MTN008	10.00	10.00	2027/6/8	无
22 华发集团 MTN010(科创票据)	10.00	10.00	2027/7/13	无
22 华发集团 MTN011A	5.00	5.00	2027/7/22	调整票面利率，回售
22 华发集团 MTN011B	5.00	5.00	2027/7/22	无
22 珠华 01/22 华发集团 01	10.00	10.00	2027/10/20	调整票面利率，回售
23 珠华 Y3	5.00	5.00	2026/6/21	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，偿债保障承诺
23 珠华 01	15.00	15.00	2028/8/25	调整票面利率，偿债保障承诺，回售
23 华发集团 MTN005	10.00	10.00	2026/9/25	无
23 华发集团 MTN006	10.00	10.00	2026/11/17	无
23 华发集团 MTN008	4.00	4.00	2026/12/22	延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回
24 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2027/1/4	无
24 华发集团 MTN002	10.00	10.00	2029/2/2	回售，调整票面利率
24 华发集团 MTN003	10.00	10.00	2029/2/23	调整票面利率，回售
24 华发集团 MTN004	10.00	10.00	2029/3/7	无
24 华发集团 MTN005	5.00	5.00	2029/3/18	调整票面利率，回售
24 华发集团 MTN006	10.00	10.00	2029/3/21	无
24 华发集团 GN001	3.00	3.00	2027/4/3	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
24 华发集团 MTN008	15.00	15.00	2029/4/17	调整票面利率，回售
24 华发集团 MTN007	10.00	10.00	2027/4/19	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
24 华发集团 MTN009	10.00	10.00	2029/4/26	无
24 珠华 01	15.00	15.00	2029/6/14	回售，调整票面利率，偿债保障承诺
24 华发集团 MTN010	10.00	10.00	2029/6/18	调整票面利率，回售
24 华发集团 MTN011	10.00	10.00	2029/7/11	调整票面利率，回售
24 华发集团 MTN012	11.00	11.00	2027/7/18	延期，赎回，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
24 华发集团 MTN013	15.00	15.00	2029/8/13	无
24 华发集团 MTN014	15.00	15.00	2029/8/22	调整票面利率，回售
25 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2030/1/9	无
25 华发集团 MTN002	9.00	9.00	2030/1/17	无
25 华发集团 MTN003	10.00	10.00	2028/1/23	无
25 华发集团 MTN004	5.00	5.00	2028/2/27	无
25 华发集团 MTN005	10.00	10.00	2030/3/12	调整票面利率，回售
25 华发集团 MTN001(绿色)	5.00	5.00	2028/3/18	赎回，延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 珠华 Y1	10.00	10.00	2028/4/24	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，偿债保障承诺
25 华发集团 MTN007	9.50	9.50	2030/7/25	调整票面利率，回售
25 华发集团 MTN008	5.00	5.00	2028/8/8	赎回延期，调整票面利率，利息递延权，持有人救济
25 珠华 Y2	5.00	5.00	2028/9/23	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，偿债保障承诺
25 珠华 Y3	10.00	10.00	2028/11/3	调整票面利率，延期，利息递延权，有条件赎回

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

资料来源：联合资信整理

评级历史（见附件）

评级项目组

项目负责人：刘晓濛 liuxm@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”或“华发集团”）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。2021年，珠海市国资委同意以货币资金形式向公司增加资本金158亿元，11月4日，公司已收到首次出资款80亿元，其中3.02亿元作实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（76.98亿元）。2022年2月28日，公司收到剩余出资款78亿元，其中3.04亿元以实收资本入账，溢缴部分充实资本公积（74.96亿元），珠海市国资委和广东省财政厅持有公司的股权比例变更为93.51%和6.49%。

2022年6月29日，经公司股东会议商定，同意将资本公积151.94亿元全部转为注册资本，按股东的持股比例进行分配，其中珠海市国资委享有142.07亿元，广东省财政厅享有9.86亿元，资本公积转增注册资本后，公司注册资本变更为169.20亿元，珠海市国资委出资158.22亿元，持股93.51%，广东省财政厅出资10.98亿元，持股6.49%。2025年8月，珠海市国资委及广东省财政厅分别对公司增资17.98亿元和1.31亿元¹，增资后珠海市国资委持股比例变更为93.48%，广东省财政厅持股比例变更为6.52%。截至2026年3月底，公司控股股东及实际控制人均为珠海市国资委。

公司成立至今已有四十余年历史，坚持“科技、城市、金融”三大产业集群的发展模式，其中城市产业集群包括城市运营、房产开发、现代服务、商贸服务，是公司最重要的收入来源；金融产业集群包括牌照金融、创新金融及金融科技等业务，金融牌照覆盖银行、证券、保险、期货、金融租赁、财务公司等；科技产业集群涵盖科技投资、产业运营和产业园区三大业务。公司按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2025年底，公司合并资产总额7504.02亿元，所有者权益1862.79亿元（含少数股东权益1404.94亿元）；2025年，公司实现营业总收入1865.28亿元，利润总额-121.31亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额7654.45亿元，所有者权益1852.55亿元（含少数股东权益1403.04亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入298.34亿元，利润总额-13.35亿元。

公司住所：珠海市拱北联安路9号；法定代表人：谢伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年6月12日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金已按指定用途使用。除未到付息日的债券外，其他债券均在付息日正常付息。

图表1·截至2026年6月12日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 华发债/19 华发集团 01	10.00	10.00	2019/11/04	5+5
20 华发债/20 华发集团 01	10.00	10.00	2020/01/17	5+5
20 珠华 02/20 华发集团 02	7.00	7.00	2020/08/05	5+5
20 华发集团 MTN001	5.00	5.00	2020/08/27	5+5
21 华发集团 MTN008	10.00	10.00	2021/07/22	3+2
21 华发集团 MTN009	10.00	10.00	2021/09/02	3+2
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	10.00	10.00	2021/11/03	3+2
22 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2022/01/18	3+2
22 华发集团 MTN002	10.00	10.00	2022/02/23	3+2

¹ 系公司于2025年6月并表珠海九洲控股集团有限公司（以下简称“九洲控股”），于2025年8月完成注册资本工商变更所致，具体请见后文“重大事项”中的相关内容。

22 华发 MTN003	10.00	10.00	2022/03/02	3+2
22 华发集团 MTN004	5.00	5.00	2022/03/14	5
22 华发集团 MTN005A	7.00	7.00	2022/03/21	3+2
22 华发集团 MTN005B	3.00	3.00	2022/03/21	5
22 华发集团 MTN007	5.00	5.00	2022/04/28	5
22 华发集团 MTN008	10.00	10.00	2022/06/08	5
22 华发集团 MTN010(科创票据)	10.00	10.00	2022/07/13	5
22 华发集团 MTN011A	5.00	5.00	2022/07/22	3+2
22 华发集团 MTN011B	5.00	5.00	2022/07/22	5
22 珠华 01/22 华发集团 01	10.00	10.00	2022/10/20	3+2
23 珠华 Y3	5.00	5.00	2023/06/21	3+N
23 珠华 01	15.00	15.00	2023/08/25	3+2
23 华发集团 MTN005	10.00	10.00	2023/09/25	3
23 华发集团 MTN006	10.00	10.00	2023/11/17	3
23 华发集团 MTN008	4.00	4.00	2023/12/22	3+N
24 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2024/01/04	3
24 华发集团 MTN002	10.00	10.00	2024/02/02	3+2
24 华发集团 MTN003	10.00	10.00	2024/02/23	3+2
24 华发集团 MTN004	10.00	10.00	2024/03/07	5
24 华发集团 MTN005	5.00	5.00	2024/03/18	3+2
24 华发集团 MTN006	10.00	10.00	2024/03/21	5
24 华发集团 GN001	3.00	3.00	2024/04/03	3+N
24 华发集团 MTN008	15.00	15.00	2024/04/17	3+2
24 华发集团 MTN007	10.00	10.00	2024/04/19	3+N
24 华发集团 MTN009	10.00	10.00	2024/04/26	5
24 珠华 01	15.00	15.00	2024/06/14	3+2
24 华发集团 MTN010	10.00	10.00	2024/06/18	3+2
24 华发集团 MTN011	10.00	10.00	2024/07/11	3+2
24 华发集团 MTN012	11.00	11.00	2024/07/18	3+N
24 华发集团 MTN013	15.00	15.00	2024/08/13	5
24 华发集团 MTN014	15.00	15.00	2024/08/22	3+2
25 华发集团 MTN001	10.00	10.00	2025/01/09	5
25 华发集团 MTN002	9.00	9.00	2025/01/17	5
25 华发集团 MTN003	10.00	10.00	2025/01/23	3
25 华发集团 MTN004	5.00	5.00	2025/02/27	3
25 华发集团 MTN005	10.00	10.00	2025/03/12	3+2
25 华发集团 MTN001(绿色)	5.00	5.00	2025/03/18	3+N
25 珠华 Y1	10.00	10.00	2025/04/24	3+N
25 华发集团 MTN007	9.50	9.50	2025/07/25	3+2
25 华发集团 MTN008	5.00	5.00	2025/08/08	3+N
25 珠华 Y2	5.00	5.00	2025/09/23	3+N
25 珠华 Y3	10.00	10.00	2025/11/03	3+N

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 2026 年 6 月 12 日，公司由联合资信评级的存续普通优先债券包括“19 华发债/19 华发集团 01”“20 华发债/20 华发集团 01”和“20 珠华 02/20 华发集团 02”等，合计金额 453.50 亿元。

2 永续债

截至 2026 年 6 月 12 日，公司由联合资信评级的存续永续债包括“23 华发集团 MTN008”“23 珠华 Y3”和“24 华发集团 GN001”等，合计金额 68.00 亿元，均以每 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。上述债券在清偿顺序方面等同于公司普通债务；同时，赎回条款设置使上述债券不赎回的可能性较小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，导致债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析及区域环境分析

1 行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

房地产开发经营行业分析

2025 年以来，房地产开发经营行业销售端持续低迷，拖累全国固定资产投资增速转负，库存去化周期仍处于高位。房价继续下降，其中一线城市房价在下半年迎来加速下降。虽外部融资环境维持宽松，但房企融资改善效果有限，在此背景下，房企投资积极性不足，开发投资额继续收缩。目前行业仍处于充分竞争状态，随着行业的深度调整，地方国企替代民营企业成为拿地的主要力量。近年来受多重因素影响，TOP10 房企的销售集中度持续走低，但新增货值占比已提升至较高水平，未来集中度有望实现“V 型”反转。房地产开发经营行业营收规模及盈利水平仍处于下行通道，2025 年上半年房企盈利依然承压。房企仍面临一定流动性管理压力，且债务杠杆仍处于较高水平，偿债表现趋弱，需关注销售回款及再融资与到期债务的匹配情况。房地产债券融资资源集中倾向于央国企背景房企，大部分非国有房企发债仍依赖外部增信担保。在目前低利率环境下，房企发债平均融资成本同比呈下降趋势，但未来 1~2 年仍面临较大到期偿付压力。此外，出险房企化债周期较为漫长，后续债务处置情况需持续关注。详见《[房地产开发经营行业 2026 年度信用风险展望](#)》。

股权投资行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见《[2026 年股权投资行业分析](#)》。

地方金融控股行业分析

2024 年以来，金融监管“四级垂管”机制深化，央地协同更为成熟，强监管态势延续，政策出台较为密集，聚焦合规经营与风险防控，监管趋势朝着法治化、精细化方向稳步推进。地方金控下属金融板块所涉行业监管趋严，对子公司的风险识别、内控建设及合规管理等方面提出了更高要求，亦抬高了母公司层面的管理成本与治理难度。地方金控区域重要性突出，核心牌照集中于省及发达市级平台，2024 年以来各地强化金融业务布局及组建金控热度不减。行业已形成三级发展格局，区域间市场独立，区域间资源与风险分化显著，需关注新平台经营风险。资产与利润规模向头部集中，中小金控规模增长有限。2026 年，地方金控行业盈利仍承压，但随宏观经济筑底复苏、监管规范与转型驱动，叠加地方政府支持与信用基本面稳定，行业整体信用风险可控。完整版地方金融控股行业分析详见《[地方金融控股行业信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

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横琴粤澳深度合作区的建设，珠海市面临重要的发展机遇，公司外部发展环境良好。

公司重点发展的城市运营、产业投资及房地产板块是珠海市支柱产业或未来重点发展产业。

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、横琴、青茂、港珠澳大桥珠海公路、珠澳跨境工业区 5 个陆运口岸，九洲、湾仔港轮渡客运、珠海港、斗门港、万山港 5 个水运口岸，共 10 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。2021 年 9 月 5 日，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，国家赋予合作区“促进澳门经济适度多元发展的新平台、便利澳门居民生活就业的新空间、丰富‘一国两制’实践的新示范、推动粤港澳大湾区建设的新高地”四大核心战略定位。

根据《2025 年珠海市经济运行简况》，2025 年，珠海市实现地区生产总值（GDP）4573.10 亿元，同比增速为 2.7%。分产业看，2025 年，第一产业增加值 75.57 亿元，增长 6.2%；第二产业增加值 1855.00 亿元，下降 2.9%；第三产业增加值 2642.53 亿元，增长 6.9%。2025 年全市固定资产投资同比下降 31.6%，降幅连续八个月收窄。分领域看，工业投资下降 14.6%，降幅较前三季度（下

同)收窄 7.9 个百分点。其中,工业技改投资增长 5.4%。基础设施投资、房地产开发投资、民间投资分别下降 35.1%、39.5%、33.8%,降幅分别收窄 0.2 个百分点、3.7 个百分点、10.6 个百分点。

工业是珠海市经济增长的主要动力之一,近年来珠海市形成了家电电气业、电力能源业、石油化工业、精密机械制造业、电子信息业、天然气开采业和生物医药业共七大工业支柱产业。2025 年,珠海市规模以上工业增加值同比增长 4.1%。2025 年,全市“4+3”产业增加值同比增长 6.1%,其中,集成电路、高端装备制造、新能源、精细化工业分别增长 26.5%、21.6%、12.0%、7.5%。2025 年,全市先进制造业、装备制造业增加值分别同比增长 6.0%、6.7%,占规模以上工业增加值的比重分别为 58.4%、38.5%。2025 年,全市新增国家级制造业单项冠军企业 5 家、国家级专精特新“小巨人”38 家,新增数量均创新高。

六、重大事项

1 接收九洲控股

2025 年 6 月,公司将珠海九洲控股集团有限公司(以下简称“九洲控股”)纳入合并范围。2025 年,受房地产开发业务影响,九洲控股净利润亏损 11.46 亿元。

2024 年 1 月 31 日,公司发布了《珠海华发集团有限公司关于收到控股股东无偿划转国有股权的通知的公告》,主要内容为:近期,公司收到珠海市国资委将九洲控股整体无偿划转至华发集团的通知(《关于将珠海九洲控股集团有限公司整体无偿划转至珠海华发集团有限公司的通知》(珠国资〔2024〕24 号))。根据通知,珠海市国资委将九洲控股整体无偿划转至华发集团,作为华发集团下属二级企业管理。2025 年 6 月,公司完成相关资产整合,实现对九洲控股的并表。

九洲控股成立于 1988 年 7 月,实际控制人为珠海市国资委,主营业务为运输、商品销售(油品销售)、旅游及餐饮服务、房地产开发等。截至 2025 年底,九洲控股资产总额 350.13 亿元,所有者权益 73.42 亿元;2025 年,九洲控股实现营业收入 92.52 亿元,净利润-11.46 亿元,主要由房地产开发业务造成。

2 成立珠科集团

公司出资组建珠海科技产业集团有限公司(以下简称“珠科集团”),定位于珠海市科技产业发展核心平台。

2025 年 4 月,珠海市国资委发布《关于组建珠海科技产业集团有限公司的通知》(珠国资〔2025〕50 号),批准设立珠科集团,初始注册资本金为 500.00 亿元人民币,由华发集团和珠海格力集团有限公司(以下简称“格力集团”)分别认缴出资 300.00 亿元和 200.00 亿元,其中,华发集团货币出资 30.00 亿元,并将持有的子公司珠海华发科技产业集团有限公司(以下简称“华发科技”)股权等作价 270.00 亿元作为实物出资;格力集团货币出资 20.00 亿元,并将持有的子公司珠海格力金融投资管理有限公司(以下简称“格力金投”)、横琴金融投资集团有限公司及相关产业股权投资等作价 180.00 亿元作为实物出资。截至 2026 年 3 月底,珠科集团注册资本为 500.00 亿元,实收资本为 488.00 亿元,控股股东为华发集团(按实缴比例算,持股比例为 51.71%),实际控制人为珠海市国资委。

截至 2025 年底,珠科集团合并资产总额 1424.82 亿元,所有者权益 923.15 亿元(含少数股东权益 226.64 亿元);2025 年,珠科集团实现营业总收入 118.44 亿元,利润总额 23.26 亿元。

七、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内,公司主营业务仍围绕城市产业、金融产业和科技产业三大产业集群展开。2025 年,除商贸物流和金融投资业务外的主要板块收入均实现不同程度增长,带动公司营业总收入同比提升 22.62%,综合毛利率略有下降,并处于较低水平。

2025 年,除商贸物流和金融投资业务外,公司各主要业务板块收入规模均有不同程度提升,带动营业总收入同比增长 22.62%;商贸物流、房地产开发和现代服务板块毛利率同比有所下滑,城市运营、金融投资和科技产业板块毛利率有所提升,综合毛利率较上年略有下滑。

分业务看,2025 年,因部分前期签约销售的项目集中确认收入,公司房地产开发收入规模同比增长 28.14%,由于当期所结转项目利润空间较小,业务毛利率同比下滑 4.34 个百分点,同期,公司为盘活资产而将部分位于珠海、深圳的土地储备交由所在地政府部门收储,将所形成收入计入“其他业务”,以致其他收入同比增幅显著,但由于政府收储价格低于公司获取成本,其他业务毛利率同比降至较低水平。受商业地产及住宅项目收入增长影响,公司城市运营板块收入及毛利率水平同步改善。商贸物流收入是

公司主要收入来源，但受限于行业特征和盈利模式，利润率维持在低水平。随着战略性投资并购珠海光库科技股份有限公司（以下简称“光库科技”）和方正科技集团股份有限公司（以下简称“方正科技”）等公司以及与格力集团共同出资设立珠科集团，公司科技产业收入规模持续提升，毛利率水平受益于控股产业盈利水平改善持续上升。金融业务收入有所下滑，毛利率水平保持高位。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下滑 36.58%，主要系房地产销售收入减少所致；综合毛利率同比下滑 3.02 个百分点。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
商贸物流	692.75	45.54%	0.98%	603.59	32.36%	0.85%	200.29	67.13%	1.21%
房地产开发	554.39	36.44%	13.57%	710.41	38.09%	9.23%	28.27	9.47%	1.76%
城市运营	146.69	9.64%	24.53%	234.71	12.58%	27.96%	13.51	4.53%	11.60%
金融投资	18.69	1.23%	72.19%	14.16	0.76%	74.55%	3.00	1.01%	78.98%
现代服务	36.61	2.41%	15.18%	56.73	3.04%	8.96%	15.60	5.23%	9.72%
科技产业	45.89	3.02%	22.90%	124.76	6.69%	23.41%	28.16	9.44%	29.71%
其他业务	26.21	1.72%	19.87%	120.92	6.48%	1.61%	9.53	3.19%	5.76%
合计	1521.23	100.00%	10.04%	1865.28	100.00%	9.81%	298.34	100.00%	5.79%

注：其他业务收入包括代理业务、广告业务、土地收储收入、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

2 重要子公司

公司各主要板块由下属发债子公司运营，城市运营及房地产开发是公司资产及负债的主要构成，金融及科技产业板块为利润主要构成。跟踪期内，公司主要经营子公司业绩同比均有所下降，其中珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合发展”）和珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）受资产减值损失等因素影响，净利润同比转负。

公司各业务板块主要由下属子公司运营，主要经营主体均为发债企业。其中，城市运营业务和商贸物流业务集中于重要子公司华发综合发展；房产开发业务主要由华发股份负责运营；金融产业由珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”）和珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务”）负责运营；科技产业业务主要由珠科集团负责运营。

从资产、债务及经营业绩分布来看，城市运营、商贸物流业务的经营主体华发综合发展及房产开发业务的经营主体华发股份是公司资产、负债及收入的主要来源；金融及投资板块的经营主体华发投控及珠科集团是公司利润的主要构成。

从子公司业绩来看，2025 年，华发综合发展净利润同比转负，主要系资产减值损失计提规模大幅提升（2025 年计提资产减值损失 29.23 亿元）以及投资收益大幅下降所致；华发股份净利润同比转负，系受确认资产减值损失（2025 年计提各类减值损失 64.66 亿元）、公允价值变动损失以及可资本化项目减少等因素影响。2026 年 1—3 月，华发股份及华发综合发展仍处于亏损状态，其中，华发股份实现收入 40.38 亿元，同比下滑 78.18%，实现利润总额为-9.56 亿元，同比下降 334.64%；华发综合发展实现收入 152.01 亿元，同比增长 14.41%，实现利润总额-4.02 亿元，同比下滑 142.32%。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业简称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润	经营活动产生的现金流量净额
华发股份	房地产开发	29.59%	上市、发债	3558.42	2464.78	1093.64	834.26	-97.45	14.05	198.89
华发综合发展	城市运营、商贸物流、现代服务	98.51%	发债	1974.61	1347.80	626.82	571.42	-31.30	24.06	85.74
华发投控	金融投资	99.37%	发债	769.54	357.51	412.03	19.34	8.22	11.53	9.82
珠科集团	科技产业	60.00%	子公司发债	1424.82	501.67	923.15	118.44	13.76	--	14.75
公司本部	--	--	--	1751.40	1343.51	407.89	4.46	-23.33	4.31	4.17
合并口径	--	--	--	7504.02	5641.23	1862.79	1865.28	-168.60	21.15	330.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体，被赋予珠海科技投资与产业发展核心企业、珠海城市建设与城市更新核心企业与珠海金融产业创新发展核心企业三大定位，区域地位显著。跟踪期内，公司在区域地位、经营规模、品牌影响力和多元化发展等方面仍保持显著优势。

2020年初，珠海市人民政府印发了《珠海州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，被赋予珠海科技投资与产业发展核心企业、珠海城市建设与城市更新核心企业与珠海金融产业创新发展核心企业三大定位，区域地位显著。近年来，公司控股产业布局保持稳定。

战略新兴产业方面，珠科集团是珠海市科技产业发展的核心平台，职能定位突出，行业地位领先，投资能力强，跟踪期内实现了可观的投资收益。

珠科集团作为珠海市 2025 年新组建的科技产业发展核心平台，采用“科技投资+产业运营+产业园区”三位一体的发展模式，重点在半导体、人工智能、新能源、医疗健康等硬科技赛道进行投资布局，下辖六大投资平台累计投资超 2000 家创新企业，其中超 200 家成功上市，投资能力强。截至 2025 年底，珠科集团注册资本 500.00 亿元，实收资本 488.00 亿元，资本实力强；控股多家上市公司，持有的主要上市公司股权市值约为 279.82 亿元，均未质押，期末市值较账面价值溢价 183.67 亿元，拥有较大利润释放空间。2025 年，珠科集团实现投资收益 51.81 亿元。

2025 年，珠科集团位列清科榜单“2025 中国私募股权投资机构 100 强”第 11 位及“2025 年中国‘专精特新’投资机构 50 强”“2025 年中国先进制造领域投资机构 30 强”“2025 年中国新材料领域投资机构 20 强”“2025 年中国半导体领域投资机构 20 强”，列“投中 2025 年度最佳国资投资机构 20 强”；核心投资平台珠海华金资本股份有限公司（原“力合股份有限公司”，股票代码：000532.SZ，以下简称“华金资本”，公司直接持股 28.45%，但未在董事会层面形成实际控制，故不纳入合并范围）获“年度创新医药最佳投资机构”，珠海科技创业投资有限公司（以下简称“珠海科创投”）荣登“融中 2025 年度中国早期投资机构”50 强；珠海发展投资基金（以下简称“珠海基金”）连续五年登榜“中国政府引导基金 30 强”。

房地产开发方面，华发股份具有丰富的开发经验和较高的品牌知名度，在一二线的土地储备大部分成本尚可，但部分城市如武汉、南京、无锡等面临一定去化及减值压力。

公司房产开发业务在珠海市场占有率常年排第一，城市片区综合开发面积占珠海市比重近 90%。华发股份拥有房地产一级开发资质，自成立以来专注于房地产领域，品牌知名度较高。2025 年，华发股份全口径签约销售金额 785.58 亿元；在克而瑞研究中心发布的《2025 年 1—10 月中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》中，排名第 9 位。2025 年，在房地产行业面临流动性紧张、项目推进受阻，部分企业交付延迟的情况下，华发股份交付住宅 2.55 万套，实现 100%按时交付，在亿翰智库《2025 中国房企超级交付力 TOP50 研究成果》中排名第六（较上年提升两个位次）。华发股份土地储备中一二线城市土地储备占比 83.64%，土地储备城市能级较高。

公司城市运营业务覆盖珠海核心区域，在区域资源获取、业务覆盖范围、项目承接及综合运营方面具有显著竞争优势。

城市运营方面，公司以土地一级开发及片区综合开发为基础，逐步形成涵盖城市开发、工程建造、安居住房、文旅服务和大消费等业务单元的综合城市运营体系，在珠海市城市运营领域具有显著竞争优势。自成立以来，公司业务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，珠海市内土地一级开发项目总占地面积达 300 平方公里，约占珠海土地一级开发总面积的 80%，占珠海总陆域面积的 20%。2017 年起，公司城市运营板块运营主体连续九年位列“中国产业新城运营商 TOP10”。截至 2026 年 3 月底，华发综合发展在售经营性项目累计销售面积 179.64 万平方米，累计销售金额 675.21 亿元，拥有账面价值 513.77 亿元的土地储备，考虑到相关项目投资规模大、回收周期长，需关注资本性支出压力、项目销售回款情况和资产价值波动风险。

现代金融方面，华发投控保持良好的区位优势和突出的区域地位，综合竞争力很强。

华发投控聚集了珠海市管企业优质国有资源，是珠海市现代金融板块的主体企业，业务覆盖证券、期货、租赁、基金、各类权益交易平台、小微金融等多个领域，并参股银行、保险、金融租赁企业，是全国地市级国有企业中少数拥有金融牌照较为齐全的

综合性金融投资控股集团（控股证券公司，参股银行、保险公司等），具备很强的综合实力，在区域内竞争优势明显。截至 2025 年底，华发投控所有者权益 412.03 亿元，资本实力很强。

跟踪期内，公司本部无不良信贷记录。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用记录》，截至 2026 年 5 月 29 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 2026 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理体制方面无重大变化；部分董事及高级管理人员发生变动，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司法人治理架构和主要管理制度未发生重大变化。

董事及高级管理人员方面，2025 年 1 月 16 日，根据公司公告，谢伟同志任公司董事长。2025 年 4 月 30 日，根据公司公告，李光宁同志不再担任公司总经理；胡传伟同志任公司董事、总经理；叶玉宏、郭瑾、吴生保、马小川、裴书华同志不再担任公司董事；委派邹超勇、齐雁兵同志担任公司董事。根据公司 2025 年度报告，2025 年 6 月，郭瑾同志离任公司副总经理；2025 年 9 月，齐雁兵同志离任公司董事；2025 年 11 月，吴丹同志就任公司董事会秘书，2025 年 10 月，刘志标同志就任公司副总经理。

监事会方面，根据公司 2025 年 6 月 9 日公告，公司依据新修订的《中华人民共和国公司法》等文件，取消监事会、监事，由董事会审计与风险控制委员会承接相关职权。

（三）经营方面

1 房地产开发业务

2025 年，公司房地产业务结转规模扩大，带动房地产业务收入规模同步增长，但相关项目利润空间收窄，致使业务毛利率同比下降，盈利能力持续下降。

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。2025 年，因部分前期签约销售的项目集中确认收入，华发股份营业收入同比增长 38.85%，因结转项目利润空间收窄及计提资产减值损失等因素，利润总额同比下降 480.14%，由盈转亏。2026 年 1—3 月，华发股份实现收入 40.38 亿元，同比下滑 78.18%，主要系本期开发项目交付结转规模同比减少所致；利润总额为-9.56 亿元，同比下降 334.64%，系收入规模减少及毛利率下降所致。

（1）土地储备

跟踪期内，华发股份降低拿地强度并进一步聚焦核心高能级城市，土地储备较充足，区域分布总体较好，仍需关注部分低能级三四线城市项目的去化进度。

在房地产市场景气度下行的情况下，近年来华发股份在土地储备端采取“城市聚焦”策略，加大对上海、广州、深圳、北京、杭州、成都等高能级城市优质土地的投资布局。2025 年，在房地产市场未见好转的情况下，华发股份继续控制拿地规模，全口径获取 4 个项目（其中成都 2 个，杭州、武汉各 1 个），拿地面积较上年接近；由于当期未在一线城市拿地且土地市场价格走低，土地出让金额、项目楼面均价同比明显下降。华发股份主要采取合作开发模式，合作方以国企和央企为主，一定程度上降低了合作风险，但在行业下行期，仍需关注项目开发进程和销售去化风险。

图表 4 · 华发股份土地储备获取情况

年份	建筑面积（万平方米）	土地出让金额（亿元）	楼面均价（万元/平方米）
2023 年	287.86	308.91	1.08
2024 年	33.76	94.11	2.79
2025 年	33.03	62.13	1.88

注：华发股份土地储备口径为并表口径数据；尾数差异系四舍五入导致；楼面均价=土地出让金额/建筑面积
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2025 年底，华发股份合并口径未售土地储备²约 1216.75 万平方米，土地储备较充足；华发股份土地储备中，一二线城市³土地储备占比约 83.64%，前十大城市土地储备面积占比约 75.39%，其中珠海、上海、深圳和武汉分别占 23.24%、5.32%、7.32% 和 10.11%。在当前房地产市场环境下，其余三线及以下城市面临的去化压力相对较大。

(2) 项目开发建设

2025 年，华发股份控制新项目开工并推动在建项目建设和交付，期末在建面积大幅下降，在建项目资金支出压力有所减轻。

项目建设方面，2025 年，在房地产行业景气度仍未恢复的情况下，华发股份控制新项目开工，新开工面积同比大幅下降。华发股份积极执行“保交楼”等政策，推动上海半岛华庭、苏州润鸿四季和杭州华发城曜云府等 15 个项目竣工，竣工项目总建筑面积合计 243.29 万平方米。截至 2025 年底，华发股份在建面积较上年下降 31.84%至 569.55 万平方米。

图表 5 • 华发股份房地产项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积	204.75	94.59	25.90
期末在建建筑面积	1189.08	835.63	569.55

注：上表口径为并表口径，尾数差异系四舍五入导致
资料来源：华发股份年报

(3) 房地产销售情况

跟踪期内，房地产市场景气度依然低迷，华发股份签约销售面积和销售金额均有所下降，销售业绩主要由高能级城市贡献，与华发股份城市聚焦战略相匹配。但如果低能级城市去化效率低下因素无法有效改善，而高能级城市未能及时补货，未来可能面临一定的销售下行压力。

签约销售方面，2025 年，由于房地产市场景气度仍然低迷，华发股份全口径签约销售面积、销售均价和签约销售金额较上年均有所下降，签约销售额仍位居行业前列。

图表 6 • 华发股份房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
签约销售面积	399.38	369.61	299.82
签约销售金额	1259.88	1054.44	785.58
签约销售均价	3.15	2.85	2.62

注：华发股份房地产项目销售数据为全口径数据；尾数差异系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，华发股份将市场划分为珠海、广深、沪苏、西部、北方、华中、浙闽七大片区，其中沪苏、广深和珠海片区贡献了销售收入的 80.38%；前五大城市（珠海、上海、广州、南京和成都）贡献销售收入的 75.36%。华发股份签约销售额主要来源于人口净流入、人口密度和经济密度较高的区域，与华发股份高能级城市聚焦战略相匹配。

截至 2025 年底，华发股份在售项目中，西部和华中区域去化率相对较低，待售面积占有一定比例，面临的一定的去化压力。

图表 7 • 截至 2025 年底在售项目区域分布情况

区域	可供出售面积（万平方米）	已售（含已预售）面积（万平方米）	待销售面积（万平方米）
北方	34.50	22.36	12.14
广深	41.12	24.42	16.71
沪苏	70.35	43.05	27.31
华中	41.49	17.49	24.00
西部	61.89	32.95	28.94
浙闽	6.37	4.19	2.19
珠海	37.54	29.11	8.43
总计	293.26	173.56	119.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

² （项目总建筑面积-累计销售面积）*权益比例

³ 一线城市包括北京、上海、广州和深圳；二线城市包括大连、长沙、青岛、沈阳、烟台、郑州、天津、西安、杭州、南京、绍兴、苏州、无锡、武汉、徐州、义乌、成都、佛山、惠州、昆明、南宁、重庆和珠海；三线及以下城市包括包头、威海、常熟、鄂州、太仓、江门、汕尾、湛江和中山

2 城市运营业务

城市运营板块以土地一级开发和经营性项目开发为主，收入实现依赖经营性项目的出售和出租，在建项目未来投资规模大，存在较大的资本支出压力。2025 年，公司经营性地产项目销售收入规模同比大幅提升，业务毛利率有所提升，需关注销售回款情况和价值波动风险。此外，公司土地储备规模较大，区位优势。

跟踪期内，华发集团城市运营板块业务主要由华发综合发展负责，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+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。

公司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。华发综合发展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代建业务收入；④建筑设计收入。跟踪期内，经营性房地产开发项目和建筑设计是公司城市运营板块收入的主要来源。

图表 8 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司城市运营板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
一级土地开发	--	--	--	--	--	--	--	--	--
商业地产及住宅	66.36	45.24%	41.53%	149.67	63.77%	37.13%	3.13	23.18%	29.38%
建筑设计服务	70.34	47.95%	8.16%	79.21	33.75%	8.01%	8.60	63.71%	-3.22%
代建业务	6.38	4.35%	0.07%	2.02	0.86%	8.60%	0.25	1.83%	20.33%
其他	3.61	2.46%	74.10%	3.81	1.62%	92.88%	1.53	11.28%	57.32%
合计	146.69	100.00%	24.53%	234.71	100.00%	27.96%	13.51	100.00%	11.60%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

①土地一级开发

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

2021 年 10 月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式。目前，公司开展的土地一级开发项目包括十字门中央商务区项目、金湾航空新城核心区项目、保税区二期项目、高新区北围项目和珠海北站 TOD 项目。针对上述项目，华发集团分别与珠海市财政局、珠海金湾区人民政府、珠海市保税区管理委员会、珠海（国家）高新技术产业开发园区管理委员会等签订土地一级开发协议/合作开发协议，公司负责上述 5 个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务，资金自行筹集。资金平衡方面，采用两种模式，第一种为委托方将开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入（扣除相关税费后）等资金按一定比例返还给公司；第二种为项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还公司所支付的土地一级开发成本后，公司可获得土地增值收益的一定比例作为土地一级开发收益。截至 2026 年 3 月底，珠海北站 TOD 项目已完成竣工结算，金湾航空新城核心区项目协商政府后续工程安排，高新区北围项目根据政府安排正在推进新建信息北路涉铁段项目的建设。工作。

2025 年，根据政府安排，华发综合发展一级开发相关用地没有出让，收到往期部分土地款项 0.94 亿元，暂未确认收入。截至 2025 年底，华发综合发展应收珠海市金湾区财政局和珠海保税区管理委员会业务款分别为 20.84 亿元和 8.13 亿元。

截至 2026 年 3 月底，华发综合发展主要在建土地一级开发项目计划总投资 205.42 亿元，已完成投资 154.48 亿元，未来还需投资 50.94 亿元。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底华发综合发展主要在建土地一级开发项目情况（单位：平方公里、亿元）

项目名称	开发面积	总投资	已投资
十字门中央商务区	5.77	86.00	81.81
金湾航空新城	3.80	35.00	31.95
保税区二期	2.30	25.09	10.24
高新区北围	8.60	59.33	30.48
合计	20.47	205.42	154.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

②经营性项目

华发综合发展开发的经营性项目主要包括会展商务组团、横琴国际金融中心大厦、横琴金融产业基地、高新区北围智谷园芯和富山智选小镇生活中心等项目，建筑类型涉及写字楼、酒店、会议中心、SOHO 办公、商务公寓等。华发综合发展利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出售或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。

截至 2026 年 3 月底，华发综合发展在售经营性项目累计销售面积 179.64 万平方米，累计销售金额 675.21 亿元。2025 年，华发综合发展商业地产及住宅收入同比大幅增长 125.55%，主要系当年结转房产销售收入增加所致。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司城市运营板块主要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
珠海国际金融中心	15.13	43.37	13.96	5.43	15.98	--
横琴国际金融中心	13.55	33.10	12.27	8.17	37.90	43.580
四季峰景（北九）	84.21	120.87	79.91	42.88	138.87	132.17
横琴片区金融岛项目（横琴府）	43.78	77.32	36.40	19.11	93.68	82.51
横琴片区岛西项目（横琴湾）	72.39	82.25	65.31	17.68	94.81	83.71
横琴片区金融街项目（横琴荟）	37.71	62.34	32.89	21.61	102.36	93.02
湾玺壹号	18.80	30.62	18.56	18.11	64.10	57.94
香山湖畔苑	18.00	42.10	8.56	5.87	22.88	--
琴澳悦玺苑	4.40	8.58	4.40	3.08	8.73	7.81
珠海湾	59.10	85.56	58.11	9.72	22.43	--
合计	367.07	586.11	330.37	151.66	601.74	500.74

注：*合计数与华发综合发展经营性项目确认总收入不一致系尾差影响四舍五入所致；部分在售项目尚未竣工，故暂未确认收入；部分已售罄或规模较小的项目未纳入表格统计
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司城市运营板块主要在建经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
横琴片区金融岛项目（横琴府）	127.91	77.32
横琴片区岛西项目（横琴湾）	178.97	82.25
横琴片区金融街项目（横琴荟）	97.01	62.34
四季峰景（北九）	219.80	120.89
十字门邻里中心（悦玺苑）	11.66	8.58
湾玺壹号	54.59	30.62
东澳岛酒店	9.02	7.38
北山区城市更新项目	151.00	43.41
城市之心核心区城市更新项目	193.50	51.58
香山湖畔苑	55.00	42.10
香山湖壹号	79.15	37.17
南湾壹号苑	16.90	8.64
珠海湾（裕华聚酯项目）	187.08	85.56
深湾荟（北围 45-46T）	25.31	23.62
琴澳湾花园	28.69	16.22
观澜四季	77.71	38.69
合计	1513.30	736.37

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司城市运营板块主要在建经营性项目（含土地一级开发及经营性项目开发）总投资约 1718.72 亿元，已投资 890.85 亿元，尚需投资 827.87 亿元，存在较大资本性支出压力。

经营性项目储备方面，除一级土地开发外，截至 2026 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 59 宗、占地面积合计 286.23 万平方米、计容建筑面积 809.66 万平方米的土地使用权，账面价值 513.77 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公、酒店和会展等。截至 2025 年 3 月底，珠海市政府已完成对华发综合发展 5 宗土地的收储，总占地面积约 21.2 万平方米，计容建面合计约 60.8 万平方米，收储价格约 33.16 亿元；截至 2026 年 3 月底，珠海市政府新增完成对华发综合发展 4 宗土地的收储，总占地面积约 21.23 万平方米，计容建面合计约 58.70 万平方米，收储价格约 35.18 亿元；此外，公司已完成阳江 2 宗土地的收储工作，总占地面积约 19.53 万平方米，计容建面合计约 45.16 万平方米，收储价格约 5.17 亿元。

③委托代建

公司委托代建项目分为两种模式。第一种模式下，珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）接受珠海联港投资控股有限公司（珠海市金湾区国有企业）和珠海航展有限公司（珠海市属航空产业园国有企业）的委托，承接金湾航空城产业服务中心和珠海航展中心配套服务设施提升项目的代建。华金公司负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措，项目建成后移交，委托方向公司支付项目建设成本及代建管理费（项目建设成本的一定比例）。上述项目已建设完毕并移交，累计完成投资 12.22 亿元。2025 年，华金公司确认上述项目代建收入 0 亿元，收到回款 0 亿元（含税）。第二种模式下，政府与公司签订相关委托代建协议，委托公司及下属子公司进行项目综合建设，开发用地及开发资金均来源于政府，公司无需筹资。项目建设完毕后，政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据实际工程进度收取委托代建管理费用。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 112.17 亿元，已完成投资 87.65 亿元，开发资金均来源于政府，公司无需筹资。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	自有资金比例	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2026 年	2027 年	2028 年
富山产业新城	2021 年~2025 年	--	25.11	23.73	1.10	0.35	--
斗门“一河两岸”	2021 年~2026 年	--	7.51	5.74	0.59	0.70	0.63
湖心新城基础设施建设项目	2022 年~2026 年	--	10.00	6.14	1.63	1.70	1.00
横琴子期中学	2023 年~2026 年	--	3.70	3.13	0.24	0.05	--
珠海市北区水质净化厂二期及地面公共服务设施工程	2023 年~2026 年	--	17.11	5.71	2.80	3.00	5.00
动力电池生产基地建设项目	2022 年~2025 年	--	8.50	8.25	--	--	--
中山大学珠海校区	2018 年~2025 年	--	40.24	34.95	1.23	--	--
合计	--	--	112.17	87.65	7.59	5.80	6.63

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

④建筑设计服务

公司建筑设计收入主要来自于维业建设集团股份有限公司（以下简称“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。

2025 年，公司实现合并口径建筑设计收入 79.21 亿元，毛利率为 8.01%。2025 年，维业股份实现营业总收入 86.77 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），同比下滑 26.25%，利润总额为-4.48 亿元，同比下降 849.67%，主要原因为受房地产及基建市场需求放缓、行业竞争加剧、部分项目因业主方规划调整终止或调减范围等。

3 金融投资

公司金融投资业务涵盖证券、资管、交易平台、普惠金融、商业保理、期货等，并参股银行、融资租赁等金融机构。跟踪期内，金融投资业务收入较为稳定且可持续贡献投资收益。

华发集团金融投资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 2026 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。

图表 13 • 截至 2026 年 3 月底公司主要参控股金融企业表（单位：亿元）

公司名称	主营业务	持股比例 (%)	注册资本
华金证券股份有限公司	证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券自营，证券承销与保荐，代销金融产品，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，为期货公司提供中间介绍业务	78.51	34.50
华金期货有限公司	商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询	99.37	10.00
华金金融（国际）控股有限公司	服务业	100.00	HKD4.26
珠海华发集团财务有限公司	金融业	92.39	50.00
横琴华通金融租赁有限公司	金融租赁服务	49.00	20.00
横琴人寿保险有限公司	普通型保险；健康保险；意外伤害保险；分红型保险；万能型保险；再保险业务等	49.00	49.89
厦门国际银行股份有限公司	银行业	4.96	175.67
珠海农村商业银行股份有限公司	银行业	9.90	45.43
广东华润银行股份有限公司	银行业	14.89	85.33
横琴国际知识产权交易中心有限公司	服务业	50.68	1.00
广东金信交易中心股份有限公司	金融服务业	23.36	1.47
珠海产权交易中心有限责任公司	为各类产权交易提供服务	64.59	1.00
珠海发展投资基金（有限合伙）	投资基金、股权投资	22.73	100.00
珠海华金融资担保有限公司	融资担保	99.37	3.00
珠海华金小额贷款有限公司	小额贷款等	99.37	2.89
华金国际商业保理（珠海）有限公司	保理服务	99.37	15.00
珠海香洲兴福村镇银行股份有限公司	银行业	0.04	1.00
久隆财产保险有限公司	保险业务	10.00	10.00

注：以上比例为实缴比例，非注册比例
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司金融投资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、对外投资所获取的投资收益及金融资产公允价值变动损益，跟踪期内，收入规模保持稳定。2025 年，公司金融收入包括利息收入 5.55 亿元、手续费及佣金收入 3.15 亿元和其他金融收入 5.47 亿元；当年，华发投控实现投资收益 6.45 亿元，同比有所下降。

4 科技产业

跟踪期内，公司科技产业以珠科集团为主体，采用“科技投资+产业运营+产业园区”三位一体的发展模式，经营主体业绩提升以及资产整合而新并入经营主体等带动公司科技产业板块收入规模及毛利率水平持续增长；珠科集团持有的投资资产中上市公司股权市值较高，流动性较强。

公司科技产业业务主要由珠科集团负责。珠科集团是珠海市科技产业发展核心平台，控股华发科技及格力金投两家核心企业，采用“科技投资+产业运营+产业园区”三位一体的发展模式，重点布局新质生产力产业链，围绕半导体、人工智能、新能源、医疗健康等行业开展投资及运营。

科技投资方面，珠科集团拥有华金资本、英飞尼迪（珠海）创业投资管理有限公司（以下简称“英飞尼迪”）、格力金投、广东横琴金投创业投资基金管理有限公司（以下简称“横琴创投”）、珠海科创投及珠海基金等六大投资平台，累计投资超 2000 家创新企业，其中超 200 家成功上市，在投股权投资类资产已成规模，部分项目逐步成熟并进入退出期，并可实现一定规模的本金退出和投资收益，2025 年，珠科集团实现投资收益 51.81 亿元。

产业运营方面，珠科集团重点围绕先进制造、大健康及现有业务产业链上下游三大方向，通过内生式增长和外延式并购双轮驱动，推动实体产业布局，战略参控股企业 30 余家，其中控股光库科技、方正科技、江门市科恒实业股份有限公司（以下简称“科

恒股份”）等多家上市公司。

产业园方面，珠科集团产业园业务主要由 5.0 产业新空间（高标准厂房）和科创产业园两类载体构成，5.0 产业新空间（高标准厂房）以高端智能装备、半导体集成电路、新型储能、动力电池、装备制造等为主导产业方向，为各类企业提供先进生产车间、科研实验室、仓储物流、公寓、餐厅等配套设施，主要包括大湾区智造产业园、制造产业园、格创·芯谷等 15 个产业园区，总建筑面积约 445 万平方米，截至 2025 年底已累计招引培育项目 800 余个，规划年产值超 500 亿元；科创产业园载体包括国际产业园、智汇湾创新中心、智谷圆芯广场、圣博立科创园等产业园区，主要定位于培育孵化高科技中小微企业，功能涵盖众创空间、孵化器、加速器、研发、办公、小试中试载体和总部独栋等，总建筑面积约 100 万平方米，截至 2025 年底累计招引培育项目 200 余个。

截至 2025 年底，珠科集团合并资产总额 1424.82 亿元，所有者权益 923.15 亿元（含少数股东权益 226.64 亿元）；2025 年，珠科集团实现营业总收入 118.44 亿元，实现投资收益 51.81 亿元，实现利润总额 23.26 亿元。截至 2025 年底，珠科集团主要所持 A 股上市公司股权市值约为 279.82 亿元，均未质押。

2025 年，随着光库科技、方正科技等经营主体业绩提升以及资产整合而新并入的科恒股份等经营主体，公司科技产业板块收入规模及毛利率水平平均同比增长。其中，电子器件销售及经营经营主体主要为方正科技、光库科技和科恒股份。

图表 14 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司科技产业板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
电子器件销售及服务	45.29	98.70%	24.19%	107.33	86.03%	21.33%	24.73	87.84%	27.74%
医疗器械销售与服务	--	--	--	4.82	3.87%	43.04%	0.94	3.35%	50.61%
航空航天	--	--	--	2.76	2.21%	38.99%	0.60	2.12%	30.87%
其他	0.60	1.30%	-74.19%	9.85	7.89%	32.09%	1.88	6.69%	44.85%
合计	45.89	100.00%	22.90%	124.76	100.00%	23.41%	28.16	100.00%	29.71%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

①光库科技

光库科技处于光纤激光和光通信产业链的上游，主要产品包括光隔离器、偏振分束/合束器、耦合器、波分复用器、铌酸锂调制器等多种光学器件，广泛应用于光纤激光、光通讯、航空航天、传感医疗、科研等领域，同时，深入服务于人工智能、超级计算机等前沿领域，产品以定制型、小批量为主，因此主要采取“订单式生产”的模式；对于部分通用型器件，则采取“以销定产、保持合理库存”的模式。光库科技已成为无源器件的核心供应商，在行业内具有较高知名度，尤其是在保偏和高功率器件领域拥有多项核心专利技术，具备较强技术优势。

图表 15 • 光库科技产品业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光纤激光器件	4.26	29.81%	4.24	34.32%	4.98	39.96%
光通讯器件	2.48	45.18%	3.92	34.99%	7.86	33.48%
激光雷达光源模块及器件	0.01	19.73%	1.40	19.15%	1.01	12.00%
其他	0.35	47.75%	0.43	65.29%	0.89	41.14%
合计	7.10	34.47%	9.99	33.88%	14.74	34.66%
净利润	0.60		0.72		1.80	

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年以来，随着光库科技积极拓展国内外市场、开发新客户，同时相继收购上海拜安实业有限公司 52% 股权、捷普科技（武汉）有限公司（现已更名为“武汉光库科技有限公司”）100% 股权，光库科技收入规模持续提升，年均复合增长 44.09%。2025 年，光库科技实现营业收入 14.74 亿元，较上年同期增长 47.56%，实现净利润 1.80 亿元，较上年同期增长 148.83%，主要系毛利润增长的同时加强费用管控、降本增效所致。2026 年 1—3 月，光库科技实现营业总收入及净利润规模分别为 4.26 亿元和 0.42 亿元，分别同比增长 60.80% 和 368.17%。

②方正科技

方正科技属印制电路板制造行业，主要经营活动为生产和销售 PCB 产品。方正科技专业从事 PCB 产品的设计研发、生产和制造全流程，并为客户提供 QTA 和 NPI 服务，产品主要包括高密度互连板、多层板（2-56 层）、软硬结合板和其它个性化定制 PCB

等。基于在多层板和高多层板及 HDI 领域形成的核心竞争力，方正科技在通讯设备、消费电子、汽车电子、光模块、服务存储、数字能源和工控医疗的产品应用领域均有布局，与客户建立了长期良好的技术协同，提供包括 PCB 设计、制造、仿真和测试的一站式解决方案。

方正科技 PCB 主要采购产品为板料和金盐等，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，结算方式主要为票据和银行电汇。方正科技 PCB 主要销售产品为印刷电路板，分为境内销售、境外销售，主要以银行电汇方式结算。

2024 年以来，随着数据中心、人工智能等领域快速发展，PCB 行业迎来了新的市场机遇，方正科技依托通讯设备、智能终端领域的市场积淀，加速向 AI 服务器、高速光模块、高端交换机等高附加值业务延伸，持续优化产品结构，稳步提升整体盈利能力，同时，泰国生产基地加快了海外客户导入节奏，缩短产能爬坡周期，在保障高质量运营的基础上，进一步提升全球交付能力与供应链风险对冲能力。

2023—2025 年，方正科技实现营业总收入及利润规模持续增长，其中，营业总收入年均复合增长 25.24%，实现净利润年均复合增长 87.00%。2026 年 1—3 月，方正科技实现营业总收入及净利润分别为 15.64 亿元和 2.32 亿元，分别同比增长 64.31%和 195.16%。

图表 16 • 方正科技营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
PCB 业务	30.22	18.32%	33.82	21.49%	48.85	24.98%
融合通信及其他业务	1.27	17.31%	1.00	38.34%	0.55	39.34%
合计	31.49	18.28%	34.82	21.97%	49.39	25.14%
净利润		1.35		2.57		4.72

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

③科恒股份

科恒股份是一家专业从事新能源正极材料、智能装备和稀土功能材料研发、生产、制造的国家级高新技术企业，主要产品包括钴酸锂、三元、锰酸锂等正极材料和涂布机、辊压机、分切机等新能源电池制造前段智能装备，以及稀土发光材料、稀土催化材料等，在新能源汽车、储能系统、消费电子、照明显示、工业催化及高端制造等产品应用领域均有布局，提供包括材料配方研发、装备设计制造、工艺仿真优化及性能测试验证的一站式解决方案。

科恒股份锂电业务主要采购产品为锂盐、钴盐、锰盐、稀土氧化物及核心零部件等，对于设备标准配件，直接依据销售规划开展订单式集中采购；针对非标定制化部件，则建立技术部门与采购部门协同联动的工作模式，按照产品设计方案开展多渠道比价与竞争性采购。销售方面，在新能源正极材料业务板块，科恒股份采用“主材料成本+制费成本”的定价模式，即“主材料成本”由镍、钴、锂、锰等核心金属盐类的市场基准价与单位产品耗用率共同确定；“制费成本”则综合考量产品制造工艺复杂度、生产费用及目标利润等因素进行核算。在智能装备业务板块，科恒股份通过深化战略合作、推进联合研发等方式，已与比亚迪、欣旺达、中创新航、远景动力等头部下游电池制造商建立起长期稳定的深度合作生态。2025 年，受新能源电池行业竞争激烈等因素影响，科恒股份营业总收入规模呈下滑态势，净利润持续亏损。

图表 17 • 科恒股份营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
新能源正极材料	/	/	11.11	0.98%	12.67	8.85%
新能源智能装备	/	/	7.71	11.60%	5.80	-0.52%
稀土功能材料	/	/	1.21	25.70%	1.17	27.98%
其他	/	/	1.19	11.69%	1.08	-0.98%
合计	30.29	6.85%	21.23	6.85%	20.72	6.79%
净利润		-5.20		-1.92		-2.38

注：2023 年，科恒股份营业总收入未做产品分类
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 商贸物流

跟踪期内，公司商贸物流业务为营业收入提供了重要支撑，但盈利能力弱。

华发集团商贸物流板块由珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）和维业建设集团股份有限公司（以下简称“迪信通”）负责，具体业务包括大宗商品批发业务和移动通信设备及配件业务。

①大宗商品批发业务

2025 年和 2026 年一季度，公司分别实现大宗商品批发收入 438.61 亿元和 166.67 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 0.07% 和 0.60%。大宗商品批发业务主要由华发商贸和香港华发运营，贸易品种涵盖钢材、燃料油、化工产品、铜矿石、有色金属等。受下游客户需求及公司风控要求等影响，近年公司主要贸易品种转变为有色金属和铜矿石。截至 2025 年底，华发商贸总资产 232.98 亿元，所有者权益 9.76 亿元；2025 年实现营业收入 266.76 亿元，净利润 1.05 亿元。

公司大宗商品批发业务采取以销订购的经营模式，待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货。公司在按照下游客户的要求找到适合的货源后，华发商贸风控委员会为其做风险评估，根据实际情况确定账期、额度；华发商贸通过比价或谈判确定货源价格，并与上下游协商达成一致后，签订贸易合同，锁定货物价格及数量。

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。2025 年，公司商品批发业务前五大供货商采购金额占比 37.37%，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。2025 年，公司商品批发业务前五大销售商销售金额占比合计 53.95%。

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，第三方客户分销基本为先款后货，无账期。

2025 年及 2026 年一季度，公司分别实现移动通信设备及配件业务收入 162.63 亿元和 33.11 亿元；同期，毛利率分别为 2.67% 和 3.94%。

6 未来发展

公司发展战略清晰，未来通过转型发展，经营实力有望进一步提升。

未来，公司将深入学习贯彻党的二十大和二十届二中、三中、四中全会精神，锚定高质量发展首要任务，深耕科技、城市、金融三大产业领域，朝着科技创新、产业引领的全国领先企业。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，广东中讯会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司新增子公司 316 家，减少子公司 141 家；2026 年 1—3 月，公司新增子公司 8 家，减少子公司 12 家。上述合并范围变化主要系华发股份新设或注销房地产项目公司，对公司财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产规模保持增长，构成以存货、货币资金及投资类资产为主，整体资产质量良好，但受房地产市场低迷影响，存货去化及跌价计提压力仍需关注；同时，公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定约束。

截至 2025 年底，公司总资产为 7504.02 亿元，较上年底增长 2.90%，主要包括货币资金、房地产项目及投资类资产等。截至 2025 年底，公司存货主要由开发成本（以房地产项目为主，此外包括部分市政项目、土地开发成本）、开发产品、出租开发产品及库存商品等构成，较上年底减少 17.52%，其中，拿地力度下降致开发成本账面价值较上年底减少 360.71 亿元至 1917.18 亿元；开发产品较上年底减少 241.45 亿元至 770.20 亿元，主要由珠海本地、长三角地区及二线城市的地产项目构成，去化压力较大；存货跌价准备/合同履约成本减值准备余额 94.58 亿元，较上年底增加 61.61 亿元，主要为对开发产品与开发成本计提的跌价准备，目前房地产市场景气度仍未回升，公司仍面临一定的存货减值压力。公司其他流动资产主要由拆出款项及其他（509.86 亿元）和预交税费（127.10 亿元）构成，较上年底略有增长，主要由华发股份向合营企业、联营企业以及合作方拆出资金构成，近年来公司主要选择具有较强抗风险能力的国企/央企地产企业进行合作开发，但仍应关注对合作方和相关合营联营企业往来款的回收风险。其他应收款较上年底增加 145.05 亿元，主要系并表九洲控股后，其原有的合作开发项目款项并入合并范围所致，累计计提坏账准备 29.72 亿元，需关注相关款项回收风险。公司投资性房地产主要分布于华发股份 308.73 亿元、华发综合发展 156.72 亿元，以及珠科集团 190.48 亿元（主要为产业园区资产），以公允价值计量，2025 年公允价值变动为-21.81 亿元，其中，华发股份不动产出租获得租金 8.78 亿元，约相当于其年末投资性房地产账面价值的 2.85%。

公司投资类资产主要由债务工具投资、权益工具投资、出资有限合伙企业的份额、对金融类及房地产类参股公司等构成，2024 及 2025 年，公司分别实现投资收益 43.73 亿元和 54.99 亿元。考虑到公司主要控股上市公司经营情况向好，二级市场溢价高；在投股权投资类资产已成规模，部分项目逐步成熟并进入退出期，投资收益规模较为显著，公司整体投资类资产质量好。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和构成较 2025 年底变化不大。

图表 18 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	5021.56	68.86%	4616.63	61.52%	4735.82	61.87%
货币资金	583.53	8.00%	572.19	7.63%	629.20	8.22%
存货	3339.78	45.80%	2754.73	36.71%	2809.63	36.71%
其他应收款	62.30	0.85%	210.92	2.81%	225.03	2.94%
其他流动资产	677.23	9.29%	685.38	9.13%	685.59	8.96%
非流动资产	2271.29	31.14%	2887.39	38.48%	2918.62	38.13%
其他非流动金融资产	381.76	5.23%	518.80	6.91%	540.40	7.06%
长期股权投资	624.94	8.57%	701.74	9.35%	704.98	9.21%
投资性房地产	573.46	7.86%	779.18	10.38%	786.61	10.28%
资产总额	7292.85	100.00%	7504.02	100.00%	7654.45	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 19 • 2025 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占总资产比例	受限原因
货币资金	91.11	1.21%	使用受限制的货币资金、保证金
存货	857.71	11.43%	借款设定抵押
固定资产	75.87	1.01%	为有限产权的人才住房、借款设定抵押
投资性房地产	525.55	7.00%	借款设定抵押
其他	90.65	1.22%	借款设定质押等
合计	1640.89	21.87%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，少数股东损益占比大，权益稳定性较弱。

截至 2025 年底，公司所有者权益 1862.79 亿元，较上年底增长 7.70%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 24.58%，少数股东权益占比为 75.42%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 10.12%、11.00%、1.15%和-4.20%，所有者权益结构稳定性较弱。2023—2025 年末，公司其他权益工具分别为 117.00 亿元、127.07 亿元和 113.16 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。截至 2025 年底，公司未分配利润较上年底下滑 334.23%，主要系当年亏损较大所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 1852.55 亿元，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.80%和 69.04%。

截至 2025 年底，公司全部债务为 3954.00 亿元，较上年底增长 13.24%，占同期末负债总额的 70.09%，其中金融机构借款约占 60.94%、债券及资产证券化约占 31.24%、其他约占 7.82%。担保结构方面，信用债务、保证债务和抵押债务分别占 41.84%、33.40%和 21.76%。截至 2025 年底，公司合同负债为 529.33 亿元，主要为预收售房款（2025 年底余额为 499.11 亿元）。从债务指标来看，截至 2026 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 75.80%、69.04%和 55.61%；若将公司发行的永续债（其他权益工具）计入有息债务，截至 2026 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 77.34%和 71.01%，债务负担很重。债务期限结构方面，同期末，公司 1 年以内、1~2 年和 2~3 年分别占 43.82%、14.04%和 14.26%。根据公司提供的资料，公司未来 1 年以内到期的债务将主要通过自身经营性资金、到期债务滚续、银行授信支持以及政府支持等方式进行偿付。

2025 年，公司营业总收入同比有所提升，期间费用及各类减值损失对公司利润侵蚀加大，受此影响，公司净利润由盈转亏。

2025 年，公司营业总收入同比增长，期间费用同比大幅增长 39.61%，主要系资本化利息减少而导致财务费用同比增长 89.36%所致；经营性利润受毛利率下滑及期间费用增加的共同影响，同比有所下降。2025 年，公司金融及产业投资等形成的投资收益成为利润总额的主要来源，具有较强的可持续性；公允价值变动收益主要为按公允价值计量的投资性房地产和其他非流动金融资产公允价值变动收益，同比大幅下滑，可持续性一般；资产减值损失持续大幅增长，主要系房地产行业下行压力较大，公司对部分存货计提了跌价准备所致。

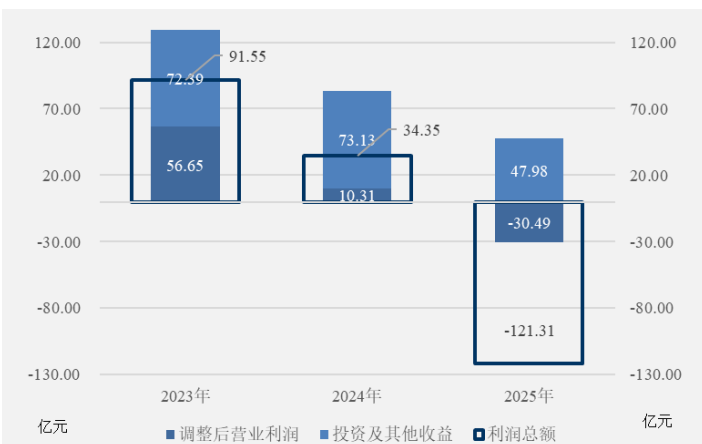
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 298.34 亿元，同比下滑 36.57%，实现利润总额-13.35 亿元，同比下滑 239.83%

图表20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	1521.23	1865.28
毛利润	152.76	183.07
期间费用	117.73	164.35
投资收益	43.73	54.99
公允价值变动收益	19.40	-13.44
减值损失	-42.69	-132.86
其他收益	5.01	5.31
利润总额	34.35	-121.31
经调整的营业利润率（%）	3.36	0.68
总资本收益率（%）	1.19	-1.60
净资产收益率（%）	1.22	-9.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表21 • 2023—2025年公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司经营活动现金流净额同比大幅提升，收入实现质量下降；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。

2025 年，公司经营活动现金流净额维持净流入，现金收入比继续下滑；2025 年，受土地储备及自有房建类项目支出、对外投资支出等维持在较大规模以及并表珠科集团影响，公司投资活动表现为大幅净流出，且明显大于经营活动现金净流入规模，加之债务偿还金额逐年快速增长，公司对外融资需求较大；公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。公司现金及现金等价物净增加额持续为负，但现金及现金等价物余额（2025 年底为 486.33 亿元）仍保持较高水平。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1685.39	1694.96	366.60
经营活动现金流出小计	1473.47	1364.63	400.48
经营现金流量净额	211.92	330.33	-33.88
投资活动现金流入小计	308.80	560.77	43.16
投资活动现金流出小计	697.83	1091.24	101.39
投资活动现金流量净额	-389.02	-530.47	-58.22
筹资活动前现金流量净额	-177.11	-200.14	-92.11
筹资活动现金流入小计	2467.70	2634.53	719.93
筹资活动现金流出小计	2365.32	2493.00	556.43
筹资活动现金流量净额	102.38	141.52	163.51
现金收入比	102.53%	77.65%	107.85%
现金及现金等价物净增加额	-74.28	-59.20	71.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，受大幅亏损影响，公司偿债指标表现下滑，或有负债风险可控。考虑到公司区域地位显著，融资渠道通畅，实际偿债能力优于指标表现。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	156.35%	143.44%
	速动比率（%）	52.37%	57.85%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.52	0.53
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.20
	现金短期债务比（倍）	0.52	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	94.86	-16.97
	全部债务/EBITDA（倍）	36.81	-233.02
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	-0.11
	经营现金/利息支出（倍）	1.52	2.17
再融资能力	截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 5596.55 亿元，尚未使用额度 2709.10 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司直接或间接控股多家上市公司，直接融资渠道畅通。		

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度较好，经营现金流入量对短期负债的保障能力一般，现金类资产对短期债务保障能力下滑，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；EBITDA 受大幅亏损影响转负，经营现金可对利息支出形成较好覆盖。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 5596.55 亿元，尚未使用额度 2709.10 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司直接或间接控股多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 209.47 亿元，被担保方主要为公司关联方，或有负债风险可控。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司资产及业务主要集中于子公司，本部收入规模小，利润主要来自成本法核算的长期股权投资收益；公司本部承担部分融

资职能，资金主要用于下属公司业务发展，本部实际债务负担很重。考虑到公司本部在资金调用方面具有一定弹性，再融资能力很强，实际偿债能力较强。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为持有的子公司及联营企业股权、以及对子公司的资金拆借。其中，货币资金 43.12 亿元，受限 0.33 亿元；长期股权投资 1248.78 亿元，较上年底增长 19.96%，主要系新增对珠科集团和九洲控股出资所致；其他应收款 320.13 亿元（主要为对子公司的统借统还款）。

图表24 • 2025年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占其他应收款 总额比例
珠海城市建设集团有限公司	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上	187.15	58.44%
珠海市宜居乐家住房租赁有限公司	1 年以内、1 至 2 年	42.17	13.17%
珠海华发创新投资控股有限公司	1 年以内	26.99	8.43%
珠海投资控股有限公司	1 年以内	19.10	5.96%
华发商贸	1 年以内	10.00	3.12%
合计	--	285.41	89.12%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表25 • 2025年末公司本部长期股权投资前五大情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比
华发综合	489.54	39.20%
珠科集团	388.59	31.12%
华发投控	207.54	16.62%
华发股份	36.98	2.96%
九洲控股	30.91	2.48%
合计	1153.56	92.37%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资净收益。2025 年，公司本部实现营业总收入 4.46 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 29.21 亿元，投资收益为 5.68 亿元，利润总额为-20.14 亿元，较上年转亏主要系华发股份、华发综合和九洲控股等下属子公司亏损导致成本法核算的长期股权投资收益大幅下降所致。

图表 26 • 2023—2025 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
取得投资收益收到的现金	15.20	11.09	17.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 27 • 2023—2025 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
成本法核算的长期股权投资收益	2.69	22.33	3.13
权益法核算的长期股权投资收益	0.84	0.30	0.39
处置长期股权投资产生的投资收益	34.84	0.89	--
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	0.20	0.02	0.41
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	2.74	0.01	1.74
合计	41.31	23.55	5.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司本部全部债务为 1191.39 亿元，占合并口径全部债务的 30.13%。其中，短期债务占全部债务的 56.19%；全部债务资本化比率 74.50%。期限结构方面，同期末，公司本部 1 年以内、1~2 年和 2~3 年分别占 56.19%、13.86%和 10.59%。截至 2026 年 3 月底，公司本部所有者权益 403.10 亿元，其他权益工具（永续债）118.59 亿元，实际债务负担很重。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金净流入 12.35 亿元（收到其他与经营活动有关的现金 7.02 亿元，主要为子公司支付给本部的利息），取得投资收益收到的现金 17.69 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 44.89 亿元（其中上缴国有资本收益 1.38 亿元），存在一定利息支付压力。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.06 倍；长期来看，截至 2025 年底，公司本部现金类资产、应收子公司统借统还款及股权类资产合计对本部全部债务可形成一定保障，债务偿还依赖再融资。考虑到公司设立有财务公司，并有集团内资金调拨机制，公司本部在资金调用方面具有一定弹性，加之公司作为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，再融资能力很强，公司本部实际偿债能力较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司积极推动绿色低碳融入业务和运营管理全流程，建设环境友好型和资源节约型企业，并通过重点投资绿色产业、扩大绿色租赁资金投入规模等方式推动绿色实体产业发展；此外，公司大力布局光伏新能源赛道，致力于打造全国新能源产业领先企业。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，人员稳定性尚可；公司参与多项珠海市重大城市基础设施建设，在新兴科技领域投资规模显著，对于促进地方经济产业发展具有重要作用，社会贡献度很高。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度健全。

九、外部支持

1 支持能力

政府支持能力非常强。

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。近年来，珠海市区域经济实力持续增强。根据 2023—2024 年《珠海市民国经济和社会统计公报》及《2025 年珠海市经济运行简况》，2023—2025 年，珠海市分别实现地区生产总值（GDP）4233.22 亿元、4479.06 亿元和 4573.10 亿元，同比增速分别为 3.8%、3.5%和 2.7%。分产业看，2025 年，第一产业增加值 75.57 亿元，增长 6.2%；第二产业增加值 1855.00 亿元，下降 2.9%；第三产业增加值 2642.53 亿元，增长 6.9%。2025 年全市固定资产投资同比下降 31.6%，降幅连续八个月收窄。分领域看，工业投资下降 14.6%，降幅较前三季度（下同）收窄 7.9 个百分点。其中，工业技改投资增长 5.4%。基础设施投资、房地产开发投资、民间投资分别下降 35.1%、39.5%、33.8%，降幅分别收窄 0.2 个百分点、3.7 个百分点、10.6 个百分点。

2023—2025 年，珠海市分别实现一般公共预算收入 482.51 亿元、475.16 亿元和 494.10 亿元，同比增速分别为 10.3%、-1.5%和 4.0%。2025 年，珠海市实现税收收入 336.93 亿元，同比增长 15.0%。同期，珠海市一般公共预算支出 668.64 亿元，同比增长 3.1%；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 73.90%，自给率同比有所提升。截至 2025 年底，珠海市政府债务余额 1737.09 亿元。

2 支持可能性

公司作为珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体，区域地位显著，在产业带动、就业、税收、融资等方面的社会贡献很大，违约对当地政府声誉及融资环境影响巨大，未来继续获得政府支持可能性很大。跟踪期内，公司继续获得珠海市国资委在资产注入等方面的有力支持。

公司作为珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体，区域地位显著，在产业带动、就业、税收、融资等方面的社会贡献很大。公司作为珠海市国资委直属企业，违约对政府声誉及区域融资环境的影响巨大，珠海市国资委实施支持或救助可能获得的收益远大于需要付出的成本，支持意愿很强。

过往支持方面，2021 年起，珠海市国资委先后以货币资金形式向公司增加资本金人民币 158 亿元，公司资本实力有所提升。2022 年 6 月 7 日，公司将以珠海市国资委投入的增资款形成的资本公积 151.94 亿元全部转为注册资本，公司注册资本变更为 169.20 亿元，所有者权益稳定性得到提升。2024 年 1 月，珠海市国资委将九洲控股整体无偿划转至公司，2025 年 6 月，公司实现对九洲控股并表，公司注册资本增至 188.50 亿元，资本实力进一步提升。

十、债券偿还能力分析

公司经营现金流入可对长期债务形成一定保障，受大幅亏损影响，公司 EBITDA 对永续债券保障能力弱，综合考虑公司再融资能力很强，政府支持能力很强，支持可能性很大，公司对相关永续债偿还能力较强。

截至 2026 年 6 月 12 日，公司存续期永续债包括“23 华发集团 MTN008”“23 珠华 Y3”和“24 华发集团 GN001”等，合计金额 68.00 亿元。

以 2025 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，将上述永续债券（合计 68.00 亿元）纳入有息债务测算，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 0.71 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的-139.90 倍。

图表 28 • 公司永续债券偿还能力指标

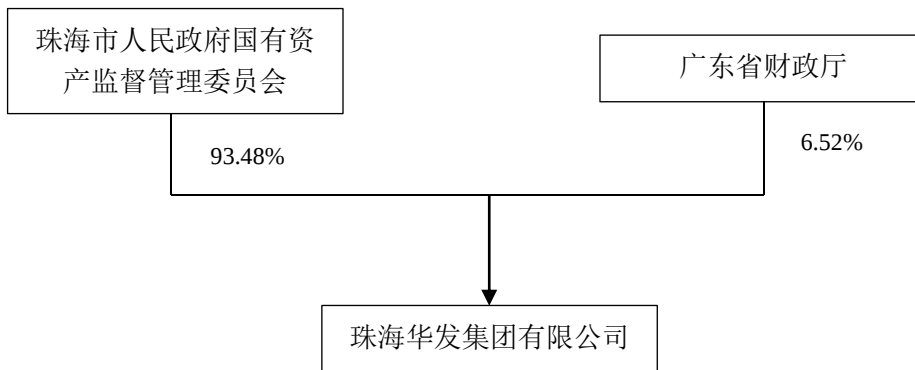
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	2373.80
经营现金流入/长期债务（倍）	0.71
经营现金/长期债务（倍）	0.14
长期债务/EBITDA（倍）	-139.90

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2025 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和公司年报整理

十一、跟踪评级结论

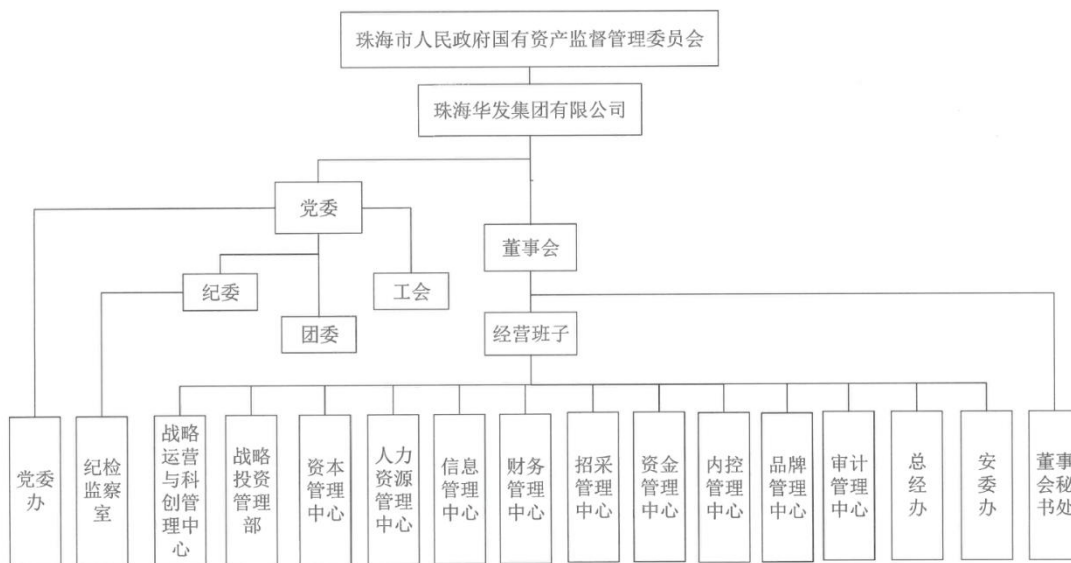
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 华发债/19 华发集团 01”“20 华发债/20 华发集团 01”“20 珠华 02/20 华发集团 02”“20 华发集团 MTN001”“21 华发集团 MTN008”“21 华发集团 MTN009”“21 华发集团 MTN010（乡村振兴）”“22 华发集团 MTN001”“22 华发集团 MTN002”“22 华发 MTN003”“22 华发集团 MTN004”“22 华发集团 MTN005A”“22 华发集团 MTN005B”“22 华发集团 MTN007”“22 华发集团 MTN008”“22 华发集团 MTN010（科创票据）”“22 华发集团 MTN011A”“22 华发集团 MTN011B”“22 珠华 01/22 华发集团 01”“23 珠华 Y3”“23 珠华 01”“23 华发集团 MTN005”“23 华发集团 MTN006”“23 华发集团 MTN008”“24 华发集团 MTN001”“24 华发集团 MTN002”“24 华发集团 MTN003”“24 华发集团 MTN004”“24 华发集团 MTN005”“24 华发集团 MTN006”“24 华发集团 GN001”“24 华发集团 MTN008”“24 华发集团 MTN007”“24 华发集团 MTN009”“24 珠华 01”“24 华发集团 MTN010”“24 华发集团 MTN011”“24 华发集团 MTN012”“24 华发集团 MTN013”“24 华发集团 MTN014”“25 华发集团 MTN001”“25 华发集团 MTN002”“25 华发集团 MTN003”“25 华发集团 MTN004”“25 华发集团 MTN005”“25 华发集团 MTN001（绿色）”“25 珠华 Y1”“25 华发集团 MTN007”“25 华发集团 MTN008”“25 珠华 Y2”“25 珠华 Y3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	651.18	639.13	705.30
应收账款（亿元）	104.32	128.71	128.17
其他应收款（亿元）	62.30	210.92	225.03
存货（亿元）	3339.78	2754.73	2809.63
长期股权投资（亿元）	624.94	701.74	704.98
固定资产（亿元）	234.82	319.65	318.30
在建工程（亿元）	37.64	64.94	68.60
资产总额（亿元）	7292.85	7504.02	7654.45
实收资本（亿元）	169.20	188.50	188.50
少数股东权益（亿元）	1201.66	1404.94	1403.04
所有者权益（亿元）	1729.66	1862.79	1852.55
短期债务（亿元）	1246.71	1648.20	1810.00
长期债务（亿元）	2244.84	2305.80	2320.87
全部债务（亿元）	3491.55	3954.00	4130.87
营业总收入（亿元）	1521.23	1865.28	298.34
营业成本（亿元）	1368.47	1682.21	281.06
其他收益（亿元）	5.01	5.31	1.02
利润总额（亿元）	34.35	-121.31	-13.35
EBITDA（亿元）	94.86	-16.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1559.65	1448.42	321.77
经营活动现金流入小计（亿元）	1685.39	1694.96	366.60
经营活动现金流量净额（亿元）	211.92	330.33	-33.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-389.02	-530.47	-58.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	102.38	141.52	163.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.35	9.90	--
存货周转次数（次）	0.40	0.55	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.25	--
现金收入比（%）	102.53	77.65	107.85
营业利润率（%）	8.09	6.97	5.25
总资本收益率（%）	1.19	-1.60	--
净资产收益率（%）	1.22	-9.05	--
长期债务资本化比率（%）	56.48	55.31	55.61
全部债务资本化比率（%）	66.87	67.98	69.04
资产负债率（%）	76.28	75.18	75.80
流动比率（%）	156.35	143.44	141.12
速动比率（%）	52.37	57.85	57.40
经营现金流动负债比（%）	6.60	10.26	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.39	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	-0.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	36.81	-233.02	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算；3. 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；4. 2024—2026 年 3 月底，所有者权益中其他权益工具分别为 127.07 亿元、113.16 亿元和 117.69 亿元，未纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.14	43.12	123.26
应收账款（亿元）	5.73	3.23	2.92
其他应收款（亿元）	446.01	320.13	326.76
存货（亿元）	0.15	0.15	0.15
长期股权投资（亿元）	1040.99	1248.78	1248.84
固定资产（亿元）	2.55	2.37	2.33
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1672.14	1751.40	1847.59
实收资本（亿元）	169.20	188.50	188.50
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	323.92	407.89	403.10
短期债务（亿元）	532.92	669.46	787.06
长期债务（亿元）	590.48	521.93	467.81
全部债务（亿元）	1123.40	1191.39	1254.87
营业总收入（亿元）	7.50	4.46	0.57
营业成本（亿元）	1.05	0.28	0.03
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.01
利润总额（亿元）	2.60	-20.14	-8.62
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.20	5.33	0.45
经营活动现金流入小计（亿元）	14.66	12.35	6.11
经营活动现金流量净额（亿元）	9.55	4.17	5.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.16	-66.11	-10.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.56	53.43	85.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.94	0.64	--
存货周转次数（次）	6.85	1.80	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	82.64	119.47	79.97
营业利润率（%）	84.69	86.29	93.26
总资本收益率（%）	3.09	1.12	--
净资产收益率（%）	1.33	-5.72	--
长期债务资本化比率（%）	64.58	56.13	53.72
全部债务资本化比率（%）	77.62	74.50	75.69
资产负债率（%）	80.63	76.71	78.18
流动比率（%）	69.10	46.20	47.92
速动比率（%）	69.08	46.18	47.91
经营现金流流动负债比（%）	1.26	0.51	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.06	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资+平均合同资产)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业税金及附加-营业成本-其他业务成本(含金融类成本)-期间费用+其他收益) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
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+应收结算担保金+衍生金融资产+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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 5 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 华发集团 MTN007、25 华发集团 MTN008、25 珠华 Y2、25 珠华 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/14~2025/10/17	李成帅 李上	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
19 华发债/19 华发集团 0120 华发债/20 华发集团 0120 珠华 02/20 华发集团 0220 华发集团 MTN00121 华发集团 MTN00821 华发集团 MTN00921 华发集团 MTN010(乡村振兴)22 华发集团 MTN00122 华发集团 MTN00222 华发 MTN00322 华发集团 MTN00422 华发集团 MTN005A22 华发集团 MTN005B22 华发集团 MTN00722 华发集团 MTN00822 华发集团 MTN010(科创票据)22 华发集团 MTN011A22 华发集团 MTN011B22 珠华 01/22 华发集团 0123 珠华 Y323 珠华 0123 华发集团 MTN00523 华发集团 MTN00623 华发集团 MTN00824 华发集团 MTN00124 华发集团 MTN00224 华发集团 MTN00324 华发集团 MTN00424 华发集团 MTN00524 华发集团 MTN00624 华发集团 GN00124 华发集团 MTN00824 华发集团 MTN00724 华发集团 MTN00924 珠华 0124 华发集团 MTN01024 华发集团 MTN01124 华发集团 MTN01224 华发集团 MTN01324 华发集团 MTN01425 华发集团 MTN00125 华发集团 MTN00225 华发集团 MTN00325 华发集团 MTN00425 华发集团 MTN00525 华发集团 MTN001(绿色)25 珠华 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/17	李成帅 李上	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
24 珠华 01、24 华发集团 MTN010、24 华发集团 MTN011、24 华发集团 MTN012、24 华发集团 MTN013、24 华发集团 MTN014、25 华发集团 MTN001、25 华发集团 MTN002、25 华发集团 MTN003、25 华发集团 MTN004、25 华发集团 MTN005、25 华发集团 MTN001(绿色)、25 珠华 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28~2025/04/09	李成帅 李明 李上	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
19 华发债/19 华发集团 01、20 华发债/20 华发集团 01、20 珠华 02/20 华发集团 02、20 华发集团 MTN001、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 MTN001、22 华发集团 MTN002、22 华发集团 MTN003、22 华发集团 MTN004、22 华发集团 MTN005A、22 华发集团 MTN005B、22 华发集团 MTN007、22 华发集团 MTN008、22 华发集团 MTN010(科创票据)、22 华发集团 MTN011A、22 华发集团 MTN011B、22 珠华 01/22 华发集团 01、23 珠华 Y3、23 珠华 01、23 华发集团 MTN005、23 华发集团 MTN006、23 华发集团 MTN008、24 华发集团 MTN001、24 华发集团 MTN002、24 华发集团 MTN003、24 华发集团 MTN004、24 华发集团 MTN005、24 华发集团 MTN006、24 华发集团 GN001、24 华发集团 MTN008、24 华发集团 MTN007、24 华发集团 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	李明 李上	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
23 珠华 Y3、23 珠华 01、23 华发集团 MTN005、23 华发集团 MTN006、23 华发集团 MTN008、24 华发集团 MTN001、24 华发集团 MTN002、24 华发集团 MTN003、24 华发集团 MTN004、24 华发集团 MTN005、24 华发集团 MTN006、24 华发集团 GN001、24 华发集团 MTN008、24 华发集团 MTN007、24 华发集团 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02~2024/04/17	闫力 张梦苏 李明 李上	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
19 华发债/19 华发集团 01、20 华发债/20 华发集团 01、20 珠华 02/20 华发集团 02、20 华发集团 MTN001、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 MTN001、22 华发集团 MTN002、22 华发集团 MTN003、22 华发集团 MTN004、22 华发集团 MTN005A、22 华发集团 MTN005B、22 华发集团 MTN007、22 华发集团 MTN008、22 华发集团 MTN010(科创票据)、22 华发集团 MTN011A、22 华发集团 MTN011B、22 珠华 01/22 华发集团 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16	闫力 张梦苏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
22 珠华 01/22 华发集团 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/26	闫力 李明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 华发集团 MTN011B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/30	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） V4.0.202208	阅读全文

22 华发集团 MTN011A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/30	闫力 张梦苏	评级模型（打分表）V3.0.201907 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 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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN010(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/24	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 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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/30	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/15	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN005B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN005A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/11	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/07	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 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	阅读全文
22 华发 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/21	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/11	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 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	阅读全文
22 华发集团 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/22	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 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	阅读全文
21 华发集团 MTN010(乡村振兴)	AAA/稳定	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 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	阅读全文
21 华发集团 MTN009	AAA/稳定	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 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	阅读全文
21 华发集团 MTN008	AAA/稳定	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 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	阅读全文
20 华发集团 MTN001	AAA/稳定	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 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	阅读全文
20 珠华 02/20 华发集团 02	AAA/稳定	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 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	阅读全文
20 华发债/20 华发集团 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/12/12	赵传第 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 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	阅读全文
19 华发债/19 华发集团 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/21	赵传第 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 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	阅读全文

注：本表仅列示截至本报告出具日由联合资信评级的存续债券首次、级别变动及最近一次评级结果；2023 年以后多支债券评级使用同期数据的，评级报告链接中仅列示最近一次评级结果

资料来源：联合资信根据公开资料整理