

信用评级公告

联合〔2023〕4207号

联合资信评估股份有限公司通过对珠海华发综合发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持珠海华发综合发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华综 01”“G19 华综 1”“20 华综 Y2”“20 华综 Y3”“22 华综 01”“23 华综 01”和“23 珠海华发 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二三年六月十六日

珠海华发综合发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
珠海华发综合发展有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
珠海华发集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 华综 01	AAA	稳定	AAA	稳定
G19 华综 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华综 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华综 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华综 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华综 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 珠海华发 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 华综 Y2	10 亿元	10 亿元	2023/08/03
18 华综 01	20 亿元	20 亿元	2023/08/17
20 华综 Y3	6 亿元	6 亿元	2023/09/28
G19 华综 1	5 亿元	5 亿元	2024/12/04
22 华综 01	10 亿元	10 亿元	2027/01/24
23 华综 01	10 亿元	10 亿元	2028/02/22
23 珠海华发 MTN001	10 亿元	10 亿元	2028/03/23

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；“20 华综 Y2”及“20 华综 Y3”为可续期债券，到期兑付日为首个赎回日；其余债券到期兑付日为不续行到期日

评级时间：2023 年 6 月 16 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	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

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

珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”）作为珠海市集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的大型综合性公司，在珠海市竞争优势显著，外部发展环境良好，跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司城市运营业务资本支出压力较大、债务规模大幅增长和面临集中偿债压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，受益于粤港澳大湾区城市群发展、港珠澳大桥贯通、横琴自由贸易区建设等国家支持政策的叠加，珠海市将在深化粤港澳合作中发挥更为重要的作用，公司面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强。

“18 华综 01”和“G19 华综 1”由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，华发集团的担保对于“18 华综 01”和“G19 华综 1”的还本付息具有积极影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华综 01”“G19 华综 1”“20 华综 Y2”“20 华综 Y3”“22 华综 01”“23 华综 01”和“23 珠海华发 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**珠海市经济实力持续增强，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，以及粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈的形成，珠海市面临重要的发展机遇。

2. **能够获得股东和政府的有力支持。**公司为珠海市大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，在珠海市区域内竞争优势显著。2020—2021 年，公司股东珠海华发集团有限公司以货币形式分别向公司增资 120.00 亿元和 200.00 亿元。2021—2022 年，公司其他收益分别为 0.23 亿元和 0.31 亿元，主要为政府补助。

3. **担保措施设置。**华发集团提供的担保对“18 华综 01”和“G19 华综 1”的还本付息具有积极影响。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				+1
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	4045.45	12698.39	12027.50	6739.45
一般预算收入 (亿元)	437.41	796.94	1000.21	596.47
资产总额 (亿元)	1596.20	618.83	2027.13	1646.48
所有者权益 (亿元)	755.35	193.93	520.04	572.48
营业总收入 (亿元)	585.75	323.47	112.07	199.82
利润总额 (亿元)	26.53	8.45	12.15	3.31
资产负债率 (%)	52.68	68.66	74.35	65.23
全部债务资本化比率 (%)	43.83	54.80	65.95	58.00
全部债务/EBITDA	12.63	5.88	48.93	15.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.59	4.71	0.48	1.58

注：公司 1 为佛山市投资控股集团有限公司，公司 2 为济南城市投资集团有限公司，公司 3 为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司
资料来源：联合资信根据上述公司提供资料整理

分析师：

李 坤 登记编号 (R0150220120020)

胡元杰 登记编号 (R0150221070011)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 城市运营业务存在较大的资本支出压力。截至 2023 年 3 月底，公司在建土地一级开发项目和经营性项目未来分别尚需投资 20.84 亿元和 387.90 亿元。

2. 债务规模大幅增长，存在集中兑付压力。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 694.00 亿元，较 2021 年底增加 236.12 亿元。公司短期债务占比较高，存在集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	268.86	217.55	197.99	255.24
资产总额(亿元)	1096.31	1407.86	1596.20	1953.17
所有者权益(亿元)	577.92	717.99	755.35	723.18
短期债务(亿元)	191.57	172.50	258.26	237.26
长期债务(亿元)	195.70	285.38	331.26	456.74
全部债务(亿元)	387.27	457.88	589.52	694.00
营业总收入(亿元)	419.32	600.95	585.75	230.04
利润总额(亿元)	10.06	24.75	26.53	12.77
EBITDA(亿元)	23.21	37.40	46.68	--
经营性净现金流(亿元)	14.04	109.10	1.93	-6.43
营业利润率(%)	2.70	5.25	7.41	7.69
净资产收益率(%)	1.49	2.83	2.58	--
资产负债率(%)	47.29	49.00	52.68	62.97
全部债务资本化比率(%)	40.12	38.94	43.83	48.97
流动比率(%)	238.84	196.11	168.03	155.89
经营现金流动负债比(%)	4.42	27.31	0.39	--
现金短期债务比(倍)	1.40	1.26	0.77	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.96	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.68	12.24	12.63	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	581.78	710.76	758.26	756.80
所有者权益(亿元)	376.80	503.09	500.51	491.49
全部债务(亿元)	202.51	179.73	194.64	213.25
营业总收入(亿元)	5.17	5.07	0.53	0.08
利润总额(亿元)	25.46	9.71	4.22	0.96
资产负债率(%)	35.23	29.22	33.99	35.06
全部债务资本化比率(%)	34.96	26.32	28.00	30.26
流动比率(%)	345.48	144.21	98.60	112.24
经营现金流动负债比(%)	13.45	12.24	36.68	--

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债中均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；合并口径全部债务中未包含各负债科目中利息部分，仅为本金；2023 年第一季度财务数据未经审计；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

资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华综 01	AAA	AAA	稳定	2023/02/06	李坤、马颖	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
23 珠海华发 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/11/04	李坤、郭欣宇	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
18 华综 01 G19 华综 1 20 华综 Y2 20 华综 Y3 22 华综 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/21	李坤、马玉丹	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 华综 01	AAA	AAA	稳定	2022/01/11	刘亚利、马颖	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 华综 Y3	AAA	AAA	稳定	2020/09/17	王金磊、崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 华综 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/07/22	王金磊、崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
G19 华综 1	AAA	AAA	稳定	2019/11/18	王金磊、李乃鹏	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 华综 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/20	王金磊、杨廷芳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 华综 01	AAA	AA+	稳定	2017/12/27	杨婷、刘亚利	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为珠海华发综合发展有限公司及珠海华发集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

珠海华发综合发展有限公司 2023 年跟踪评级报告

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”）关于珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生改变。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.96 亿元，珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）直接和间接持有公司 85.82% 股权，系公司控股股东；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”）系华发集团控股股东，是公司的实际控制人（详见附件 1-1）。

截至 2023 年 3 月底，公司业务以城市运营、商贸物流和现代服务三大板块为主；本部设运营管理部、行政人事部、财务管理部、资金管理部和董事会办公室共 5 个部门（详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司共 6 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 1596.20 亿元，所有者权益 755.35 亿元（含少数股东权益 89.97 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 585.75 亿元，利润总额 26.53 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1953.17 亿元，所有者权益 723.18 亿元（含少数股东权益 95.91 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 230.04 亿元，利润总额 12.77 亿元。

公司注册地址：珠海市昌盛路 155 号湾仔南湾大道北侧珠海威尔药业有限公司实验楼二楼 214 室；法定代表人：许继莉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕。跟踪期内，“23 华综 01”和“23 珠海华发 MTN001”尚未到首个付息日，其余存续债券均已按时足额支付利息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 华综 01	20.00	20.00	2018/08/17	3+2
G19 华综 1	5.00	5.00	2019/12/04	5
20 华综 Y2	10.00	10.00	2020/08/03	3+N
20 华综 Y3	6.00	6.00	2020/09/28	3+N
22 华综 01	10.00	10.00	2022/01/24	3+2
23 华综 01	10.00	10.00	2023/02/22	3+2
23 珠海华发 MTN001	10.00	10.00	2023/03/23	3+2
合计	71.00	71.00	--	--

资料来源：联合资信整理

华发集团为“18 华综 01”和“G19 华综 1”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任担保。

“20 华综 Y2”和“20 华综 Y3”为可续期债券，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

珠海市享有独特的政策优势，经济实力持续增强；受留抵退税因素影响，2022 年一般公共预算收入略有下滑；受房地产市场环境影响，2022 年珠海市经营性土地出让收入大幅减收。

随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，以及粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈的形成，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、九州、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。《广东省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》明确提出了珠海市的定位为珠江西岸核心城市，要求进一步强化珠海作为珠江西岸核心城市的辐射、服务功能。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。已通车的港珠澳大桥、广深港高铁，与在建的深中通道、深江铁路通道等，架起大湾区横向“黄金走廊”；通车多年的广深高速公路、广珠城际轨道，与在建的中山西部外环高速公路等构成纵向骨架，大湾区核心区高速公路密度达到每百平方公里 8.7 公里，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。

根据《2022 年珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年珠海市全年实现地区生产总值（GDP）4045.45 亿元，同比增长 2.3%。分产业看，2022 年珠海市第一产业增加值 60.52 亿元，同比增长 7.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.47%；第二产业增加值 1808.08 亿元，同比增长 7.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 128.56%；第三产业增加值 2176.86 亿元，同比下降 1.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 -33.03%。2022 年，珠海市三次产业的比例为 1.5:44.7:53.8；人均地区生产总值 16.37 万元，同比增长 1.8%。

2022 年，珠海市固定资产投资同比下降 8.8%。其中，房地产开发投资同比下降 34.8%。分产业看，第一产业投资同比下降 37.1%，第二产业投资同比增长 56.4%，第三产业投资同比下降 22.6%。民间投资下降 19.7%，占固定资产投资比重为 41.0%；工业投资增长 56.4%，占固定资产投资比重为 30.1%；基础设施投资增长 6.4%，占固定资产投资比重为 18.2%。

2022 年，珠海市实现一般公共预算收入 437.41 亿元，同比下降 2.4%。其中税收收入 290.63 亿元，占一般公共预算收入的比重为 66.44%。同期，珠海市一般公共预算支出 754.13 亿元，同比下降 4.2%；珠海市财政自给率为 58.00%，财政自给能力一般。2022 年，珠海市实现政府性基金收入 369.94 亿元。受房地产市场环境影响，2022 年珠海市经营性土地出让收入大幅减收。

根据珠海市政府官网数据，2023 年一季度，珠海市实现地区生产总值（GDP）968.19 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 15.74 亿元，同比增长 5.6%；第二产业增加值 418.02 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 534.44 亿元，同比增长 2.9%。2023 年一季度，珠海市一般公共预算收入 131.45 亿元，同比增长 4.6%。同期，珠海市一般公共预算支出 152.93 亿元，同比下降 34.5%。

六、基础素质分析

公司为珠海市大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，经营定位较明确，在珠海市区内竞争优势显著。公司过往债务履约情况良好。

经过多年的发展，公司已形成了集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块为主的业务结构，其中城市运营板块由子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城运”）及其下属子公司等负责，商贸物流板块由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）及其下属子公司负责，现代服务板块由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。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4404010004022773），截至 2023 年 5 月 29 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440400584696645U），截至 2023 年 5 月 15 日，华发城运本部无不良或关注类信贷记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914404001925344521），截至 2023 年 5 月 18 日，华发商贸本部无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清关注类贷款 4 笔，均已于 2014—2015 年正常还款，不存在逾期欠息的情况。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入略有下降，其中，贸易业务收入对营业总收入的贡献大，但毛利率低；房地产销售收入大幅增长，业务毛利率较高，对综合毛利率的拉动作用显著。

2022 年，公司营业总收入略有下降。其中，土地一级开发收入明显下降，主要系土地出让宗数和面积下降导致；大宗商品批发收入有所下降，主要系有色金属贸易收入下降所致；房地产销售业务收入大幅增长，主要系房产销售面积大幅增长所致；其他业务收入占比较小，对公司整体收入规模影响不大。

2022 年，公司综合毛利率同比提升 3.29 个百分点。其中，公司土地一级开发业务毛利率降幅较大，主要系当年确认富山工业园项目财政结

算的以前年度利息收入7.40亿元及对应成本9.00亿元所致,同时不同地块土地增值收益返还比例有所不同;房地产销售业务毛利率对综合毛利率的拉动作用显著;大宗商品批发业务毛利率维持低水平。

2023年1—3月,公司营业总收入主要来自大宗商品批发收入、房地产销售收入和建筑装饰设计收入;综合毛利率较上年变动不大。同期,公司新增建筑装饰设计业务收入,主要系公司将珠海城建纳入合并范围所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地一级开发	25.21	6.01	42.39	17.38	2.89	33.78	11.30	1.93	7.24	0.00	0.00	/
房地产销售	0.00	0.00	/	82.29	13.69	41.71	119.49	20.40	49.43	47.83	20.79	47.01
代建业务	0.00	0.00	/	9.47	1.58	-2.38	2.37	0.40	-48.53	0.47	0.21	-1.50
大宗商品批发	383.71	91.51	0.31	481.48	80.12	0.31	439.98	75.11	0.41	148.53	64.57	0.30
汽车销售	2.90	0.69	6.78	3.07	0.51	8.35	3.73	0.64	7.29	0.77	0.33	10.44
会展和酒店经营	1.52	0.36	-163.87	3.40	0.56	20.22	3.97	0.68	8.69	1.19	0.52	19.18
建筑装饰设计	0.00	0.00	/	0.00	0.00	/	0.00	0.00	/	30.33	13.19	4.56
资产租赁	0.98	0.23	3.39	1.17	0.19	31.92	0.93	0.16	-53.71	/	/	/
其他业务	4.99	1.19	53.27	2.70	0.45	7.07	3.98	0.68	13.74	0.91	0.40	-12.76
合计	419.32	100.00	2.92	600.95	100.00	7.15	585.75	100.00	10.44	230.04	100.00	10.65

注:合计尾差系四舍五入导致;2023年一季度资产租赁收入计入其他业务收入,未拆分
资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 城市运营

城市运营板块为公司的核心业务,以土地一级开发和经营性项目开发为主,未来投资规模大,存在较大的资本支出压力;随着土地一级开发项目逐渐完成,未来收入实现将依赖经营性项目的出售和出租。跟踪期内,公司经营性地产业项目销售收入规模较大,业务毛利率较高。此外,公司土地储备规模较大,区位优势,未来增值空间大。

公司城市运营板块主要分为土地一级开发业务、经营性项目开发业务和项目代建业务等。

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)高新技术产业开发区管理委员会等签订土地一级开发协议/合作开发协议,公司负责上述5个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务,资金自行筹集。资金平衡方面,采用两种模式,第一种为委托方将开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入(扣除相关税费后)等资金按一定比例返还给公司;第二种为项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还公司所支付的土地一级开发成本后,公司可获得土地增值收益的一定比例作为土地一级开发收益。

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

面积 63.10 万平方米，均为工业用地；该项目尚未确认土地一级开发收入，主要系高新区北围项目土地一级开发业务已基本竣工，政府计划待高新区北围项目整体完工后，再与公司确认

分成收益。2022 年及 2023 年一季度，土地一级开发业务未收到回款。截至 2022 年底，公司分别应收珠海市金湾区财政局和珠海保税区管理委员会业务款 21.78 亿元和 10.68 亿元。

表 3 公司运营土地出让情况（单位：宗、万平方米、亿元、%）

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

注：2021 年 10 月起，富山工业园土地一级开发与斗门一河两岸项目开发转为委托代建模式；珠海北站 TOD 项目由公司参股的珠海城际轨道实业有限公司（未纳入公司合并范围的项目公司，持股比例 24.95%）负责，公司只获取该项目的分成收益，故毛利率为 100%；2021 年，公司将以前年度十字门中央商务区 3 宗重复出让用地的分成收益退还给政府（第一次出让后觉得企业未开发，被政府收回再度出让，两次出让公司都获取了分成收益），冲减收入约 5.24 亿，冲减成本约 0.48 亿，冲减开发收益约 4.76 亿元，故 2021 年十字门中央商务区土地出让开发收益为负；2022 年，金湾航空新城项目支付一级开发复垦费，冲减当年土地一级开发收入及开发收益

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建土地一级开发项目情况如下表所示，未来尚需投资 20.84 亿元。

表 4 截至 2023 年 3 月底公司主要在建土地一级开发项目情况（单位：平方公里、亿元）

项目	开发面积	总投资	已投资
十字门中央商务区	5.77	81.60	79.63
金湾航空新城	3.80	35.00	31.95
保税区二期	2.30	25.09	9.27
高新区北围	4.96	59.33	28.39
珠海北站 TOD	1.46	10.69	10.69
合计	18.29	211.71	159.93

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；高新区北围计划总投资数为华发集团总办公会审批数，根据政府安排及片区最新规划，该片区内的渔牧场区域不再开发，高新区北围项目的土地一级开发已基本完成，该项目尚需投资金额按 0.00 亿元估算

资料来源：公司提供

经营性项目开发

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

截至 2023 年 3 月底，公司在售经营性项目累计销售面积 97.68 万平方米，累计销售金额 386.56 亿元。2021—2022 年，公司分别实现房产销售收入 82.29 亿元和 119.49 亿元，业务毛利率分别为 41.71%和 49.43%。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司经营性项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额 (含税)	累计确认收入 (不含税)
珠海中心	7.91	16.05	7.76	7.51	25.22	24.02
横琴国际金融中心	13.55	28.30	12.27	7.71	33.50	29.28
总部基地蓝湾智岛（二期）	7.69	5.36	5.18	1.15	2.33	1.96
十字门琴澳新城（北九）	84.21	99.61	79.91	39.25	128.08	109.52
横琴片区金融岛项目	43.78	75.29	36.40	18.06	88.38	20.70
横琴片区岛西项目	72.39	82.24	65.31	18.88	86.42	64.14
横琴片区金融街项目	37.71	41.45	32.89	4.02	18.97	0.00
北山城市更新一期南屏片区	35.63	32.11	25.23	1.10	3.66	0.00
合计	302.86	380.42	264.95	97.68	386.56	249.61

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

此外，公司将部分经营性项目对外出租，2022 年实现资产租赁收入 0.93 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建经营性项目情况如下表所示，未来尚需投资 387.90 亿元，存在较大的资本支出压力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建经营性项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	已投资
珠海国际金融中心	42.00	33.10
富山智选小镇生活中心	33.86	24.66
富山科创中心	11.10	5.20
香山湖畔苑	55.00	35.95
十字门琴澳新城（北九）	219.80	99.61
北山城市更新一期南屏片区	51.87	32.11
横琴片区金融岛项目	127.91	75.29
横琴片区岛西项目	178.97	82.24
横琴片区金融街项目	97.01	41.45
合计	817.52	429.62

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

资料来源：公司提供

项目代建

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。2022 年，华金公司确认上述项目代建收入 0.47 亿元，收到回款 0.30 亿元（含税）。第二种模式下，政府与公司签订相关委托代建协议，委托公司及下属子公司进行项目综合建设，开发用地及开发资金均来源于政府，公司无需筹资。项目建设完毕后，政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据实际工程进度收取委托代建管理费用。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 155.56 亿元，已完成投资 104.63 亿元，开发资金均来源于政府，公司无需筹资。

表 7 截至 2023 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	是否需要公司筹资	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
富山产业新城	2021—2025	否	25.11	19.09	3.36	1.66	1.00
斗门“一河两岸”	2021—2025	否	7.51	4.39	0.75	1.00	1.37

湖心新城基础设施建设项目	2022—2026	否	12.05	1.07	2.40	3.00	3.00
十字门隧道	2019—2027	否	27.12	19.59	0.39	2.60	2.60
中山大学珠海校区	2018—2025	否	40.24	26.90	3.13	5.00	5.21
金湾航空城市民艺术中心	2017—2022	否	16.93	13.90	/	/	/
金湾华发国际商务中心商务区	2017—2022	否	26.60	19.69	/	/	/
合计	--	--	155.56	104.63	10.03	13.26	13.18

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

资料来源：公司提供

土地储备

除一级土地开发外，截至 2023 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、富山等区域的 57 宗土地使用权，占地面积合计约 346.46 万平方米、计容建筑面积约 805.23 万平方米，账面价值约 476.07 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公等。

（2）商贸物流

公司大宗商品批发业务规模很大，但业务毛利率维持在低水平；大宗商品批发业务中有色金属销售收入占比很高；汽车销售收入占比较小，对公司收入影响不大。

公司商贸物流板块主要包括大宗商品批发业务和汽车销售业务。

大宗商品批发

跟踪期内，公司大宗商品批发业务贸易模式和上下游结算方式等均未发生变化。

2022 年，化工产品贸易收入 110.92 亿元，同比增长 2.56%；有色金属收入 279.38 亿元，同比下降 16.64%；有色金属收入和化工产品收入占大宗商品批发收入的比重分别为 63.50% 和 25.21%。有色金属和化工产品为大宗商品批发收入最重要的来源。

2022 年，公司前五大供货商采购金额占比为 46.73%，集中度较上年有所上升（2021 年为 36.70%）；同期，公司前五大销售商销售金额占比合计 35.32%，集中度较上年有所上升（2021 年为 27.13%）。

汽车销售

公司汽车销售业务由华发商贸下属子公司

珠海华发汽车销售有限公司（以下简称“华发汽车”）负责。跟踪期内，华发汽车下辖门店数量仍为 5 家，代理品牌未发生变化。2022 年，公司汽车销售收入同比增长 21.50%，业务毛利率为 7.29%。

（3）现代服务

受益于出行及会展需求的逐步恢复，2022 年，公司现代服务业务收入规模有所增长，但整体规模不大，对公司整体收入影响有限。

公司现代服务业务主要包括会展服务业务和酒店经营，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。2022 年，公司会展和酒店经营收入有所增长，主要系受益于出行及会展需求的逐步恢复。

（4）建筑装饰设计

2023 年一季度，公司新增建筑装饰设计收入，丰富了公司收入来源。

2022 年以来公司采用协议转让的方式逐步向华发集团购买珠海城建，股权收购价款合计 97.13 亿元。2023 年一季度，公司下属子公司珠海十字门中央商务区建设控股有限公司成为珠海城建唯一股东，珠海城建系深圳市维业装饰集团股份有限公司（股票代码：300621.SZ，持股比例 29.99%，以下简称“维业股份”）第一大股东。2023 年一季度，公司新增建筑装饰设计收入 30.33 亿元，丰富了公司收入来源。

公司建筑装饰设计业务主要由维业股份负责。维业股份为以建筑装饰设计与施工及土木工程建筑为主的综合性企业集团，拥有多项专

业壹级、甲级资质；国家建筑装饰施工一级企业、国家建筑装饰设计甲级企业、建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、古建筑工程专业承包一级等。维业股份承接的项目主要为大型场馆、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、高档别墅等建筑的工程建设、装饰施工业务，经营模式为自主承揽业务、自主组织设计或/和施工。

3. 未来发展

公司系华发集团三大产业集群中城市产业集群的重要载体与核心实施平台，“十四五”时期，公司计划实施“科技+金融+产业+城市”发展模式，即以科技为统领，构建金融产业集群、城市产业集群、实体产业集群。公司计划以金融产业集群为基础和纽带、以城市产业集群为载体，整合华发集团优势资源，打造华发集团实体产业集群，推动珠海实体经济和城市建设发展，促进珠海先进制造业和现代服务业深度

融合。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司6家。2022年及2023年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

随城市运营业务持续投入，公司资产规模持续增长；公司账面资金充裕，项目开发形成的存货和长期股权投资规模较大。公司整体资产质量较高。

2022年底，公司资产总额较上年底增长13.38%，资产结构较为均衡。

表 8 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	783.36	55.64	843.92	52.87	1186.44	60.74
货币资金	214.55	15.24	197.99	12.40	249.09	12.75
应收账款	38.45	2.73	39.32	2.46	63.15	3.23
存货	451.34	32.06	518.30	32.47	709.82	36.34
非流动资产	624.49	44.36	752.28	47.13	766.73	39.26
长期股权投资	503.04	35.73	568.45	35.61	537.33	27.51
固定资产	68.11	4.84	70.74	4.43	79.08	4.05
资产总额	1407.86	100.00	1596.20	100.00	1953.17	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年底，公司货币资金中受限部分 22.14 亿元；应收账款的应收对象主要为珠海市金湾区财政局和珠海保税区管理委员会，占应收账款账面余额的比重分别为 54.03%和 26.49%，上述款项回收风险不大，但对公司资金形成占用；合同资产 16.86 亿元，主要由 TOD 项目工程 15.91 亿元构成；存货较上年底增长 14.84%，主要来自开发成本和开发产品的增加，系北山

区域城市更新和工人文化宫综合体等项目持续投入所致；从构成上看，存货主要由开发成本 420.53 亿元和开发产品 68.35 亿元构成。

2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 13.00%，主要系对珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”）增资 12.68 亿元和作价 43.71 亿元向华发集团购买珠海城建 45%股权所致；从构成上看，长期股权投资主要

包括对华发投控（账面价值 160.02 亿元，持股比例 42.26%）、珠海城建（账面价值 43.48 亿元，持股比例 45.00%）、珠海市海川地产有限公司¹（以下简称“海川地产”）（账面价值 298.21 亿元，持股比例 49.30%）、珠海华晖房地产开发有限公司（账面价值 34.81 亿元，持股比例 25.00%，以下简称“珠海华晖”）和华发财司（账面价值 20.93 亿元，持股比例 30.00%）的投资。固定资产主要为房屋及建筑物 69.65 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 22.36%，主要来自货币资金和存货的增加。其中，公司存货较上年底增长 36.95%，主要系公司通过同一控制下企业收购将珠海城建纳入合并范围所致。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限

资产金额221.51亿元，受限比率为13.88%。其中，受限的存货、货币资金和固定资产分别为140.56亿元、22.14亿元和49.79亿元。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所波动，其中资本公积占比高。

2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.20%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益主要由资本公积和少数股东权益构成，权益稳定性较强。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 4.26%，主要系收购珠海城建 55.00% 股权的支付对价与珠海城建净资产份额差额冲减资本公积所致。

表 9 公司所有者权益和负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	399.44	57.90	502.26	59.73	761.06	61.87
短期借款	140.62	20.38	171.76	20.43	175.44	14.26
预收款项	0.06	0.01	0.03	0.00	0.12	0.01
合同负债	130.29	18.89	91.70	10.91	91.01	7.40
其他应付款	44.19	6.41	83.82	9.97	304.46	24.75
一年内到期的非流动负债	23.37	3.39	83.23	9.90	52.72	4.29
非流动负债	290.43	42.10	338.60	40.27	468.94	38.13
长期借款	244.41	35.43	293.02	34.85	340.63	27.69
应付债券	33.97	4.92	14.97	1.78	34.95	2.84
负债总额	689.87	100.00	840.85	100.00	1230.00	100.00
实收资本	16.96	2.36	16.96	2.25	16.96	2.35
其他权益工具	25.94	3.61	25.94	3.43	15.96	2.21
资本公积	606.16	84.42	603.50	79.90	556.37	76.93
少数股东权益	58.49	8.15	89.97	11.91	95.91	13.26
所有者权益	717.99	100.00	755.35	100.00	723.18	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

负债

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担适中，但面临一定的集中兑付压力。

2022 年底，公司负债总额较上年底增长 21.89%，负债结构以流动负债为主。

2022 年底，公司短期借款主要由质押借款 7.70 亿元、保证借款 69.37 亿元、抵押借款 67.80 亿元和信用借款 26.80 亿元构成，平均年利率

为 3.33%；合同负债 91.70 亿元，主要为预收售房款 88.30 亿元和预收货款 2.15 亿元；其他应付款主要由华发集团往来款 48.32 亿元、香港华发投资控股有限公司往来款 17.14 亿元和珠海横琴税务局预提税金 6.81 亿元构成；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 47.85 亿元、一年内到期的应付债券 28.95 亿元和一年内到期的长期应付款 4.62 亿元构成。

¹ 2022 年底海川地产股东为珠海华发实业股份有限公司（持股比例 50.20%）、华发城运（持股比例 49.30%）和珠海城建（持股比

例 0.50%），实际控制人为珠海市人民政府；2023 年 3 月底公司关于海川地产的最终受益股份比例为 49.75%

2022 年底，公司长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款 271.85 亿元和抵押借款 60.56 亿元构成，平均年利率为 4.70%；应付债券较上年底下降 55.93%，主要系一年内到期部分转入流动负债所致；公司新增其他非流动负债 12.00 亿元，均为商业地产抵押贷款支持证券。

2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 46.28%，主要来自其他应付款的增加。同期末，公司其他应付款较上年底增长 263.22%，主要系收购珠海城建导致公司与华发集团往来款增加。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期债务	172.50	258.26	237.26
长期债务	285.38	331.26	456.74
全部债务	457.88	589.52	694.00
资产负债率	49.00	52.68	62.97
全部债务资本化比率	38.94	43.83	48.97
长期债务资本化比率	28.44	30.49	38.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 28.75%；从债务指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所增长；全部债务资本化比率有所增长。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 17.72%；从构成看，短期债务占 34.19%，占全部债务的比重有所下降，公司融资渠道主要为银行借款和债券发行；债务指标较 2022 年底均有所上升。整体看，公司债务负担适中。

公司全部债务期限分布情况如下表所示，面临一定的短期集中兑付压力。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司全部债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
偿还金额（亿元）	237.26	128.74	196.70	66.01	23.13	42.15
占比（%）	34.19	18.55	28.34	9.51	3.33	6.08

资料来源：公司提供

如将永续债调入长期债务，2023 年 3 月底公司全部债务（调整后）增至 710.00 亿元，公司资产负债率（调整后）、全部债务资本化比率（调整后）和长期债务资本化比率（调整后）分别为 63.79%、50.10%和 40.07%，公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入略有下降，营业利润率有所上升，投资收益对利润具有一定贡献。

2022 年，公司营业总收入与营业成本同比分别下降 2.53%和 5.99%。2022 年，公司营业利润率同比提升 2.16 个百分点。

期间费用方面，2022 年，公司期间费用同比增长 62.55%，主要来自财务费用和销售费用的增加；从构成看，公司期间费用主要由销售费用 5.22 亿元、管理费用 8.10 亿元和财务费用 13.72 亿元构成。

公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，2022 年，公司投资收益同比增长 8.97%，其中来自华发投控、珠海华晖和华发财司的投资收益分别为 6.53 亿元、0.18 亿元和 2.73 亿元。

2022 年，公司利润总额同比增长 7.17%，主要系业务获利增加导致。同年，投资收益相当于利润总额的 39.07%，投资收益对利润具有一定贡献。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业总收入	600.95	585.75	230.04
营业成本	558.00	524.57	205.53
期间费用	16.71	27.16	8.26
投资收益	9.51	10.36	3.42
利润总额	24.75	26.53	12.77
期间费用率	2.78	4.64	3.59
营业利润率	5.25	7.41	7.69
总资产收益率	2.53	2.70	--
净资产收益率	2.83	2.58	--

资料来源：联合资信根据公司报表及提供数据整理

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资本收益率略有增长, 净资产收益率略有下降。

2023 年 1—3 月, 公司营业总收入相当于 2022 年全年的 39.27%, 利润总额为 12.77 亿元。

5. 现金流

受预收售房款及土地一级开发等业务回款波动影响, 公司经营活动现金净流量波动较大; 随着购买土地资产和股权投资, 公司投资活动现金持续大规模净流出, 资金主要依赖外部融资和股东注资; 考虑到项目建设资金需求较大, 公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面, 2022 年, 公司经营活动现金流入量同比下降 18.74%, 主要系经营回款下降所致; 同期, 公司经营活动现金流出量同比下降 6.13%, 主要为大宗商品批发业务采购商品、房地产开发以及土地一级开发业务投入。2022 年, 公司经营活动现金流量净额大幅下降。同年, 公司现金收入比同比下降 23.59 个百分点, 主要系土地一级开发业务当期未回款所致, 公司收入实现质量仍较好。

投资活动方面, 2022 年, 公司投资活动现金流入量同比下降 39.51%, 主要为公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。同年, 公司投资活动现金流出量同比下降 47.11%, 主要系购买土地资产和股权投资支出。2022 年, 公司投资活动现金呈大规模净流出。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	796.64	647.35	241.98
经营活动现金流出量	687.54	645.41	248.40
经营活动现金净流量	109.10	1.93	-6.43
投资活动现金流入量	23.48	14.20	0.30
投资活动现金流出量	349.63	184.93	68.11
投资活动现金净流量	-326.15	-170.73	-67.81
筹资活动现金流入量	570.53	501.13	230.05
筹资活动现金流出量	408.92	351.77	138.02
筹资活动现金净流量	161.60	149.36	92.03
现金收入比 (%)	129.55	105.96	98.50

资料来源: 公司财务报告

筹资活动方面, 2022 年, 公司筹资活动现金流入量同比下降 12.16%, 主要来自对外融资; 筹资活动现金流出量主要系偿还债务本息。公司筹资活动现金净流入规模较大, 资金来源依赖对外融资和股东注资。

2023 年 1—3 月, 公司收入实现质量有所下滑, 经营活动现金流量净额由正转负, 投资活动现金流保持净流出, 筹资活动现金流量净额 92.03 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可, 长期偿债能力指标较强, 间接融资渠道畅通, 或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看, 2022 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。2023 年 3 月底, 流动比率和速动比率分别进一步下降至 155.89% 和 62.63%, 现金短期债务比为 1.08 倍, 短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 有所增长; EBITDA 利息倍数有所下降, 全部债务/EBITDA 变动不大。整体看, 公司长期偿债能力指标较强。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	196.11	168.03	155.89
	速动比率 (%)	83.12	64.83	62.63
	现金短期债务比 (倍)	1.26	0.77	1.08
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	37.40	46.68	--
	全部债务/EBITDA (倍)	12.24	12.63	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.96	1.59	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底, 公司获得金融机构授信额度 897.83 亿元, 未使用授信额度 401.82 亿元, 间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底, 公司对外担保余额 70.30 亿元, 担保比率为 9.72%, 均为对华发集团和华发投控提供的担保, 被担保方经营状况良好, 公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部收入规模较小，利润主要依靠投资收益；债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，公司本部对子公司管控力度较强。

2022 年底，公司本部资产总额 758.26 亿元，较上年底增长 6.68%，主要由其他应收款和长期股权投资构成。其中，流动资产占 23.77%，非流动资产占 76.23%。2022 年底，公司本部货币资金为 7.57 亿元。

2022 年底，公司本部负债总额 257.75 亿元，较上年底增长 24.11%。其中，流动负债占 70.93%，非流动负债占 29.07%。公司本部全部债务 194.64 亿元，其中短期债务占 61.50%。2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.99% 和 28.00%。如将永续债调入长期债务，2022 年底资产负债率（调整后）和全部债务资本化比率（调整后）分别为 33.99% 和 28.00%，公司本部债务负担较轻。

2022 年底，公司本部所有者权益 500.51 亿元，较上年底变动小。其中，实收资本 16.96 亿元、资本公积 453.68 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入 0.53 亿元，投资收益 8.87 亿元，利润总额 4.22 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 756.80 亿元，所有者权益为 491.49 亿元，资产负债率 35.06%，全部债务资本化比率 30.26%；2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.08 亿元，利润总额 0.96 亿元，投资收益 1.64 亿元。2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比 0.30 倍，面临较大的短期偿债压力。

十、外部支持

1. 支持能力

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势，2020—2022 年，珠海市经济持续发展。截至 2022 年底，珠海市政府债务余额为 1103.55 亿元，政府债务率为 116.83%。综合考虑，珠海市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司股东华发集团是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，2006 年与珠海格力集团有限公司被认定为珠海 2 家总部企业，华发集团资产规模较大，在珠海市垄断优势明显。公司作为珠海市集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的大型综合性公司，在珠海市竞争优势显著。珠海市国资委为公司实际控制人。作为华发集团旗下的城市综合服务主体，近年来，公司在资产和资金注入、股权划拨、政府补助等方面获得华发集团和政府的有力支持。2014 年，华发集团将地下城轨项目资产划拨到公司，此外对公司增资 0.97 亿元；2015 年，华发集团将其持有的珠海华富开发建设有限公司（现名称“珠海富山工业园投资开发有限公司”）全部股权无偿划转给公司持有。2020 年，华发集团以货币形式向公司增资 120.00 亿元。2021 年，华发集团以货币形式向公司增资 200.00 亿元；公司收到政府补助 0.23 亿元。2022 年，公司收到政府补助 0.23 亿元、增值税进项加计抵扣 609.67 万元和税款手续费返还 177.75 万元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至 2023 年 5 月底，公司存续期担保债券为“18 华综 01”和“G19 华综 1”，债券余额合计 25.00 亿元。华发集团为“18 华综 01”和“G19 华综 1”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任担保。

截至2023年3月底，华发集团注册资本及实收资本均为169.20亿元，珠海市国资委和广东省财政厅分别持股93.51%和6.49%，珠海市国资委为华发集团控股股东及实际控制人。

华发集团已形成科技产业、金融产业、城市产业三大产业集群，以基础设施和城市运营、房地产开发、金融服务和科技产业投资为核心业务，是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一。

联合资信评定华发集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（担保方信用评级报告详见[《珠海华发集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告》](#)）；华发集团的担保对于“18华综01”和“G19华综1”的还本付息具有积极影响。

2. 永续债

截至2023年5月底，公司存续期永续债为“20华综Y2”和“20华综Y3”，债券余额合计16.00亿元。

表 15 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023年3月
长期债务*（亿元）	472.74
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	1.37
经营活动现金净流量/长期债务（倍）	0.004
长期债务/EBITDA（倍）	10.13

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入2023年3月底长期债务后的金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金净流量、EBITDA均采用2022年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

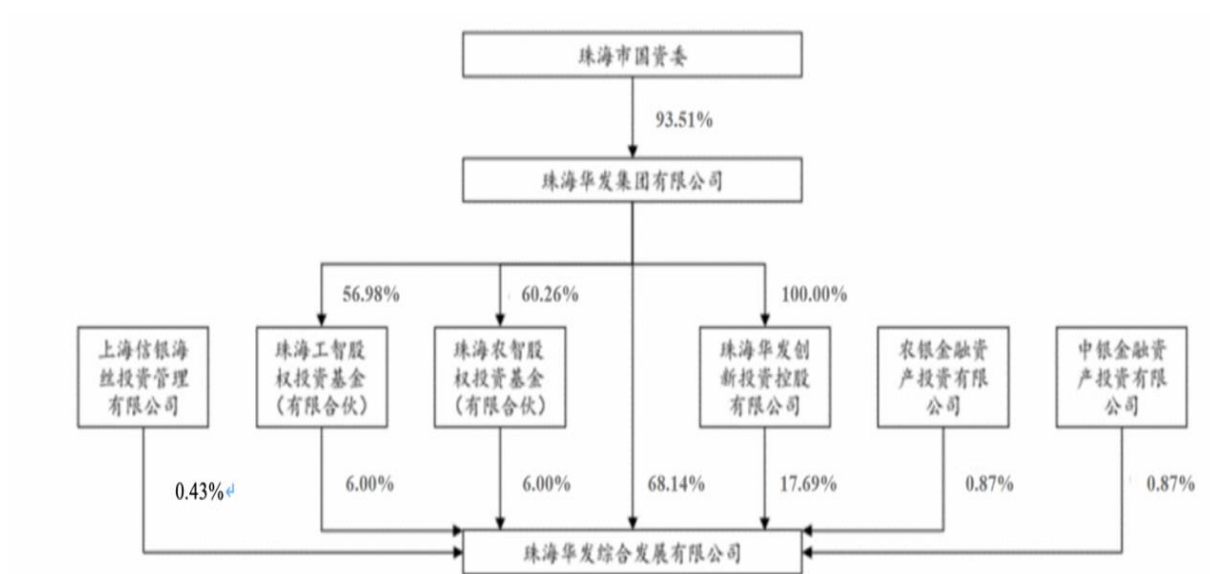
整体看，公司经营活动现金流入量对考虑永续债后长期债务的保障能力较强。

十二、结论

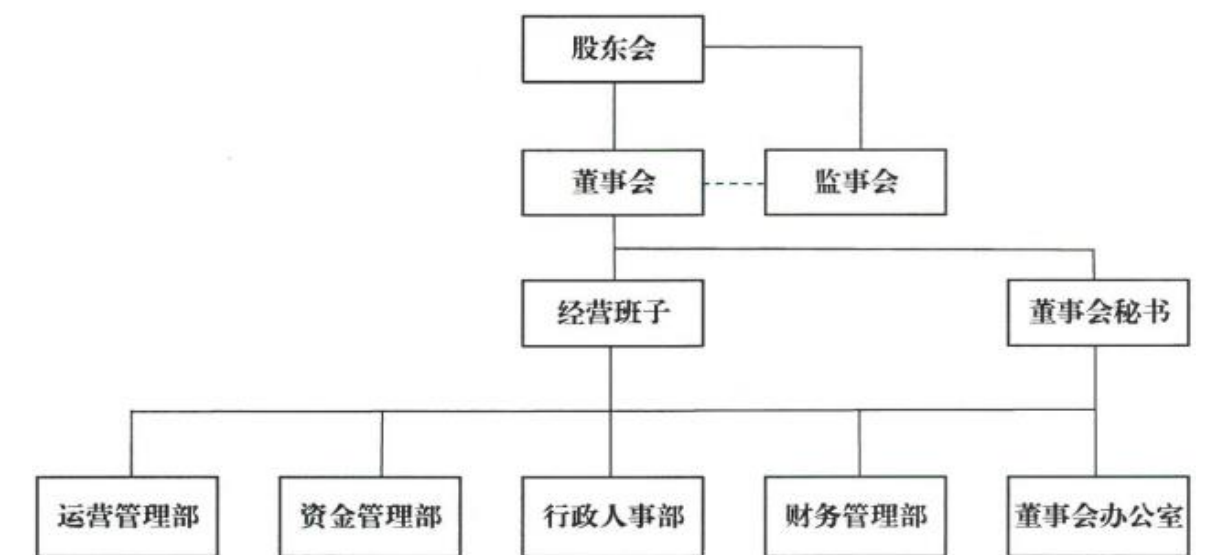
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18华综01”“G19华综1”“20华综Y2”“20华综Y3”“22华综01”“23华综

01”和“23珠海华发MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	持股比例（%）	业务性质	取得方式
珠海华发商贸控股有限公司	80.00	商品销售	投资设立
珠海华发现代服务投资控股有限公司	100.00	服务业	投资设立
珠海华发城市运营投资控股有限公司	97.94	项目投资	投资设立
珠海富山工业园投资开发有限公司	100.00	项目开发建设	非同一控制下的企业合并
珠海华发城市研究院有限公司	100.00	服务业	投资设立
珠海市华平建设管理有限公司	90.00	项目开发建设	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	268.86	217.55	197.99	255.24
资产总额（亿元）	1096.31	1407.86	1596.20	1953.17
所有者权益（亿元）	577.92	717.99	755.35	723.18
短期债务（亿元）	191.57	172.50	258.26	237.26
长期债务（亿元）	195.70	285.38	331.26	456.74
全部债务（亿元）	387.27	457.88	589.52	694.00
营业总收入（亿元）	419.32	600.95	585.75	230.04
利润总额（亿元）	10.06	24.75	26.53	12.77
EBITDA（亿元）	23.21	37.40	46.68	--
经营性净现金流（亿元）	14.04	109.10	1.93	-6.43
财务指标				
现金收入比（%）	121.62	129.55	105.96	98.50
营业利润率（%）	2.70	5.25	7.41	7.69
总资本收益率（%）	1.94	2.53	2.70	--
净资产收益率（%）	1.49	2.83	2.58	--
长期债务资本化比率（%）	25.30	28.44	30.49	38.71
全部债务资本化比率（%）	40.12	38.94	43.83	48.97
资产负债率（%）	47.29	49.00	52.68	62.97
流动比率（%）	238.84	196.11	168.03	155.89
速动比率（%）	126.68	83.12	64.83	62.63
经营现金流动负债比（%）	4.42	27.31	0.39	--
现金短期债务比（倍）	1.40	1.26	0.77	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.96	1.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.68	12.24	12.63	--

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债中均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；合并口径全部债务中未包含各负债科目中利息部分，仅为本金；2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	107.26	12.95	7.57	31.37
资产总额（亿元）	581.78	710.76	758.26	756.80
所有者权益（亿元）	376.80	503.09	500.51	491.49
短期债务（亿元）	102.89	75.98	119.71	105.48
长期债务（亿元）	99.62	103.75	74.93	107.77
全部债务（亿元）	202.51	179.73	194.64	213.25
营业总收入（亿元）	5.17	5.07	0.53	0.08
利润总额（亿元）	25.46	9.71	4.22	0.96
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	14.18	12.72	67.05	-90.87
财务指标				
现金收入比（%）	81.88	129.37	96.83	104.75
营业利润率（%）	95.67	94.37	53.20	34.27
总资本收益率（%）	6.09	2.77	1.83	--
净资产收益率（%）	6.76	1.93	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	20.91	17.10	13.02	17.98
全部债务资本化比率（%）	34.96	26.32	28.00	30.26
资产负债率（%）	35.23	29.22	33.99	35.06
流动比率（%）	345.48	144.21	98.60	112.24
速动比率（%）	345.47	144.20	98.59	112.23
经营现金流动负债比（%）	13.45	12.24	36.68	--
现金短期债务比（倍）	1.04	0.17	0.06	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；公司本部口径全部债务中未对各负债科目中利息部分进行调整；2023 年一季度财务报表未经审计；部分数据未获取，以“/”标示

资料来源：公司提供

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	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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