

信用等级公告

联合〔2020〕2321号

珠海华发综合发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对珠海华发综合发展有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年可续期公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

珠海华发综合发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

珠海华发综合发展有限公司拟公开发行的 2020 年可续期公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

珠海华发综合发展有限公司

2020年公开发行永续期公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：10亿元

债券期限：基础期限为不超过3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长1个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期

付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

续期选择权：本期债券以每不超过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（即延长不超过3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

递延支付利息权：本期债券附设递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回

（2）未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券

评级时间：2020年7月22日

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，公司资金充裕，投资收益良好。同时，联合评级也关注到公司贸易业务存在一定的单一货种依赖风险、在建项目资金支出压力较大及债务存在一定的集中兑付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，受益于粤港澳大湾区城市群发展、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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**随着深珠城轨建设、港珠澳大桥开通以及粤港澳大湾区列入国家重点经济发展战略，公司作为珠海市大型综合性公司，面临良好的外部发展环境。

2. **公司获得良好投资收益，资金充裕。**近年来，参股企业为公司带来了良好的投资收益；且公司现金储备较多，资金充裕。

3. **公司土地资产增值空间大。**公司土地储备规模较大，近年来珠海市土地价格增长较快，土地资产增值空间较大。

关注

1. **贸易业务存在一定的单一货种依赖风险。**公司贸易业务规模较大，其毛利率水平较低，且有色金属销售金额在贸易业务中占比较

高，存在一定的单一货种依赖风险。

2. 公司存在较大的资金支出压力。公司经营活 动及投资活动现金流均呈净流出态势，且净流出规模均较大，公司建设项目资金需求较大，存在较大的资金支出压力。

3. 债务结构有待优化，存在一定的集中兑付压力。公司债务规模在 2020 年一季度增长较快，短期债务规模较大，债务结构有待优化。截至 2020 年 3 月末，公司债务在未来 1 年及 2~3 年到期规模较大，存在一定的集中兑付压力。

分析师

王金磊 登记编号 (R0040218020002)

崔莹 登记编号 (R0040218080002)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额 (亿元)	645.45	785.55	829.86	956.83
所有者权益 (亿元)	290.87	430.61	488.89	492.32
长期债务 (亿元)	150.58	151.46	159.38	185.73
全部债务 (亿元)	281.29	282.21	272.68	383.54
营业收入 (亿元)	156.57	197.83	304.49	81.41
净利润 (亿元)	22.68	21.35	16.19	3.96
EBITDA (亿元)	45.64	41.18	36.86	--
经营性净现金流 (亿元)	2.32	-7.33	-55.34	-0.53
营业利润率 (%)	24.25	17.79	11.32	6.45
净资产收益率 (%)	8.16	5.92	3.52	--
资产负债率 (%)	54.94	45.18	41.09	48.55
全部债务资本化率 (%)	49.16	39.59	35.80	43.79
流动比率 (倍)	2.42	2.92	3.16	2.46
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.15	0.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.09	2.43	2.23	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	4.56	4.12	3.69	--
公司本部 (母公司)				
资产总额 (亿元)	296.07	416.47	481.07	551.68
所有者权益 (亿元)	100.62	221.52	273.55	275.63
全部债务 (亿元)	111.44	191.33	159.36	221.14
营业收入 (亿元)	0.07	1.83	3.27	0.48
净利润 (亿元)	11.83	12.92	19.95	2.44
资产负债率 (%)	66.01	46.81	43.14	50.04
全部债务资本化比率 (%)	52.55	46.34	36.81	44.52
流动比率 (倍)	2.32	3.74	3.85	3.06

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算; 3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

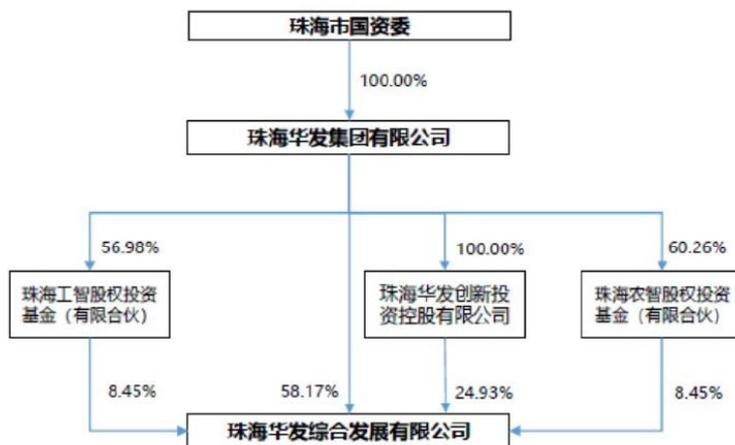
分析师：


王守兵 申佳艺
联合信用评级有限公司

一、主体概况

珠海华发综合发展有限公司（以下简称“公司”）是经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”）批准，由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）和珠海铎创股权投资管理有限公司（已更名为“珠海华发创新投资控股有限公司”，以下简称“华发创新”）合资成立，初始注册资本为 300.00 万元。2014 年 4 月，经珠海市国资委（2015）105 号文核准，华发集团以资本公积转增实收资本 6.00 亿元，以货币资金出资增加投资 0.98 亿元，华发创新以货币出资增加投资 2.99 亿元，增资完成后公司注册资本增至 10.00 元。2018 年 4 月，经珠海市国资委同意，公司按照政策要求采用市场化债转股方式开展增资扩股工作，引入新进投资者，珠海农智股权投资基金（有限合伙）（以下简称“农智基金”）和珠海工智股权投资基金（有限合伙）（以下简称“工智基金”）均向公司增资 1.02 亿元，公司注册资本增至 12.03 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 12.03 亿元，华发集团持有公司 83.10% 股权，是公司的第一大股东，珠海市国资委为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司业务以城市运营、商贸物流和现代服务三大板块为主。公司本部设运营管理部、行政人事部、财务管理部、资金管理部和市场招商部 5 个职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 6 家；公司合并范围拥有在职员工 8,974 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 829.86 亿元，负债合计 340.97 亿元，所有者权益 488.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 440.44 亿元。2019 年，公司实现营业收入 304.49 亿元，净利润 16.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-55.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-78.55 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 956.83 亿元，负债合计 464.51 亿元，所有者权益 492.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 443.61 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 81.41 亿元，净利润 3.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 37.45 亿元。

公司注册地址：珠海市拱北联安路 15 号丽景花园 29 栋 1 楼 102 室；法定代表人：许继莉。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司拟向合格投资者公开发行面值不超过 70 亿元（含）的可续期公司债券，首期债券已于 2020 年 3 月 20 日发行，债券简称“20 华综 Y1”，期限为 3+N，发行规模 10.00 亿元，票面利率 3.54%。

本期债券全称为“珠海华发综合发展有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第二期）”，发行总规模为 10.00 亿元。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券基础期限为不超过 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商，由公司确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

续期选择权

本期债券以每不超过 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（即延长不超过 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

递延支付利息权

本期债券附设递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项

若公司选择行使递延支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回：根据财政部《关于印发〈永续债相关会计处理的规定〉的通知》（财会〔2019〕2 号）、《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其

他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

除以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

三、行业及外部环境分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求

以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

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

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

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换

			债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

珠海市经济增长，珠海市享有独特政策优势，随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，港珠澳大桥的开通以及深珠城轨的建设，珠海市面临重要的发展机遇。整体来看，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，具有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共8个国家一类口岸。《广东省国民经济和社会发展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。2019年5月，深珠城轨正式获得中国铁路总公司、广东省人民政府批复。在粤港澳大湾区协同发展的大背景下，深珠通道建设与广深港高铁香港段开通、港珠澳大桥正式通车、以及广珠城轨横琴段即将通车，珠海市将形成粤港澳大湾区1小时城际交通网络圈，未来发展前景较好。

根据《2019年珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，珠海市全市实现地区生产总值（GDP）3,435.89亿元，较上年增长6.8%。其中，第一产业增加值57.36亿元，较上年增长1.9%；第二产业增加值1,528.73亿元，较上年增长4.6%；第三产业增加值1,849.79亿元，较上年增长9.2%。三次产业比例为1.7:44.5:53.8。2019年，珠海市人均生产总值为17.55万元。

2019年，珠海市完成固定资产投资1,971.88亿元，较上年增长6.1%。其中，房地产开发投资893.36亿元，增长13.5%。国内贸易方面，2019年，珠海市社会消费品零售总额1,233.36亿元，较上年增长6.3%。其中，批发业零售额249.71亿元，较上年增长5.8%；零售业零售额825.35亿元，较上年增长5.8%。

根据《2019年珠海市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，珠海市一般公共预算收入为344.49亿元，较上年增长3.9%。其中，税收收入占比为82.44%，一般公共预算收入质量较好。珠海市一般公共预算支出为615.74亿元，较上年增长7.5%，财政自给率为55.95%，自给能力一般。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司经营定位较明确，在珠海市区内竞争优势显著。

公司为华发集团的全资子公司，实际控制人为珠海市国资委。经过多年的发展，公司已形成了集城市运营、现代服务和商贸物流三大业务板块为主的业务结构。

目前，珠海市共有6大公共事业运营主体，即公司、珠海城市建设集团有限公司（以下简称“珠海城建”）、珠海水务环境控股集团有限公司、珠海交通集团有限公司、珠海港控股集团有限公司、珠海大横琴集团有限公司（以下简称“大横琴集团”）。珠海水务环境控股集团集团有限公司、珠海交通集团有限公司和珠海港控股集团有限公司属于专业性的公共事业运营主体，与公司城市运营业务交叉较少。

公司、珠海城建和大横琴集团的业务均包含市政基础设施建设和投资，珠海城建主要负责珠海市内市政基础设施建设，大横琴集团主要负责横琴新区除十字门中央商务区之外的其他市政基础设施建设，而公司主要是承接珠海市重点基础设施建设工程项目，其中十字门中央商务区项目是横琴新区开发的核心项目。

2. 人员素质

公司管理人员整体素质较高，具有丰富的行业经验和管理经验；公司员工年龄及学历构成较合理，能够满足公司目前经营发展的需要。

郭凌勇先生，1973年出生，大学本科学历，曾任珠海华发股份有限公司市场部经理，珠海十字门中央商务区建设控股有限公司常务副总经理等职务；现任公司董事长，兼任珠海十字门中央商务区建设有限公司（以下简称“十字门公司”）董事长。

许继莉女士，1971年出生，硕士研究生学历，经济师，曾任中国农业银行珠海市分行副行长，

兴业银行珠海分行副行长；现任公司董事、总经理及法人代表人，兼任珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财务公司”）董事长、珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）董事长、珠海华发实业股份有限公司董事、珠海金融投资控股有限公司（以下简称“珠海金控”）董事等职务。

截至 2020 年 3 月末，公司在职工 8,974 人。从岗位构成看，管理、专业及支持类员工人员共 1,940 人，占比为 21.62%；技能操作类人员共 7,034 人，占比为 78.38%。从学历构成看，大学本科及以上学历者共 1,939 人，占比为 21.61%；大专及以下学历者共 7,035 人，占比为 78.39%。

3. 外部支持

近年来，公司获得了华发集团在资产、资金注入以及股权划拨方面的支持，未来公司作为华发集团整体发展规划中重要组成部分，有望得到其持续支持。

公司母公司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。公司作为华发集团旗下的城市综合服务主体，获得华发集团在资产和资金注入、股权划拨等方面的支持，华发集团在 2014 年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，根据《关于无偿划转珠海情侣海岸建设有限公司等企业股权的意见》（珠国资〔2015〕435 号），华发集团持有的珠海华富开发建设有限公司 100%的股权无偿划转给公司持有。

五、管理分析

1. 公司治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《中华人民共和国公司法》《珠海经济特区商事登记条例》《珠海经济特区商事登记条例实施办法》及有关法律、行政法规，制订了《公司章程》，公司建立了由股东会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理结构体系。

股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，董事 4 人。董事任期 3 年，经股东会选举产生。公司设监事会，监事 3 名，由股东会选举产生，任期 3 年，可以连任。公司设经理 1 名，由董事会聘用或解聘，经理每届任期 3 年，连聘可以连任；经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司部门设置齐全、内部管理制度较为健全，可满足公司日常经营和管理的需求。

公司建立了完善的制度体系，规范各项议事规则和程序，形成了集中控制、分级管理、责权利分明的管理机制，确保公司经营工作有序、高效地进行。此外，公司根据自身经营管理的需要，内设运营管理部、行政人事部、财务管理部、资金管理部和市场招商部 5 个职能部门，并在财务、预算、投融资、对外担保以及子公司管理方面制定了一系列的管理制度，公司部门设置清晰，各业务管理部门分工明确，各项管理制度、管理规范开展和执行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入规模增长较快，城市运营及商贸物流业务收入占比较高，公司整体毛利率呈逐年下降趋势。

公司作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，2017—2019年，公司营业收入呈逐年增长态势，主要系商贸物流收入快速增长所致。

表2 2017—2019年公司业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市运营	51.03	32.59	68.51	50.10	25.32	58.64	44.77	14.70	68.91
商贸物流	91.63	58.52	0.82	131.14	66.29	0.80	248.27	81.54	0.50
现代服务	9.26	5.91	28.40	11.53	5.83	19.25	6.87	2.26	12.30
其他主营业务	2.04	1.30	-19.12	1.54	0.78	33.12	1.35	0.44	3.06
其他业务	2.61	1.67	16.86	3.52	1.78	85.51	3.21	1.05	72.92
合计	156.57	100.00	24.53	197.83	100.00	18.28	304.49	100.00	11.60

资料来源：公司提供

分板块看，2017—2019年，公司城市运营业务收入持续下降，主要系公司近年来土地出让面积以及相关出让土地价格有所下降所致；商贸物流业务收入呈逐年增长态势，其中2019年，商贸物流板块收入较上年增长89.33%，主要系有色金属销售额大幅增长所致；公司现代服务和其他业务占比较小，对公司整体收入规模影响不大。

毛利率方面，2017—2019年，城市运营业务毛利率波动上升。公司城市运营业务毛利率波动增长，其中2018年，城市运营板块毛利率较低，主要系富山工业园出让土地以工业用地为主，出让价格相对较低所致；商贸物流业务毛利率维持在较低水平但整体较为稳定。

2020年1—3月，公司实现营业收入81.41亿元，较上年同期增长15.90%，主要系大宗商品贸易收入增长所致。公司实现净利润3.96亿元，较上年同期下降11.64%，主要系贸易业务规模扩大导致利润水平下降。

2. 城市运营板块

城市运营板块为公司的核心业务，其中土地一级开发业务收入规模较大且较为稳定。公司土地储备规模较大，增值空间较大。但项目投资规模较大，未来仍存在较大的资金支出压力。

公司城市运营板块主要由子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城市运营”）及其下属子公司负责，业务主要分为土地一级开发、商业地产、保障房建设以及其他项目建设。

（1）土地一级开发业务

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

公司开展的土地一级开发项目包括十字门中央商务区项目、金湾航空新城核心区项目、保税区二期项目、高新区北围项目、富山产业新城项目、斗门一河两岸项目和珠海北站TOD项目¹。针对

¹ 珠海北站TOD系华发城市运营的子公司，珠海华发高新建设控股有限公司的参股项目，产生的土地出让收入由珠海市财政局扣除农业土地开发基金后，拨付给珠海高新区，珠海高新区将约定的部分收入分配给珠海华发高新建设控股有限公司，其将分配的部分收入确认为土

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、珠海市保税区管委会、珠海（国家）高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“珠海高新区管委会”）、珠海市富山工业园管理委员会和珠海市斗门区人民政府等签订土地一级开发协议/合作开发协议，由华发城市运营负责上述7个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务，资金由华发城市运营负责筹集。目前模式采用两种，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。

2017—2019年，华发城市运营土地一级开发收入逐年下降，年均复合下降6.55%，主要系土地出让面积下降等因素导致。2019年，华发城市运营实现土地一级开发收入44.57亿元，较上年下降8.55%，收入主要来自十字门中央商务金湾航空新城、高新区北围、珠海北站TOD及富山工业园等项目；2017—2019年，华发城市运营土地一级开发业务分别获得回款50.00亿元、43.00亿元和11.40亿元，其中2019年回款情况较差。

表3 公司主要土地一级开发项目情况（单位：万平方米、宗、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		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
土地出让数量	5	5	0	3	2	7	5	2	1	6	1	3
出让建筑面积	45.50	34.96	0.00	31.60	26.81	87.10	25.11	23.87	3.08	60.36	3.60	14.00
分成收入	12.80	12.00	0.00	13.42	5.48	28.97	3.18	2.14	0.29	15.98	7.76	9.54
结转开发成本	4.73	2.00	0.00	5.12	1.62	2.94	3.09	0.96	0.22	3.13	3.94	2.03
开发收益	8.07	10.00	0.00	8.31	3.85	26.03	0.09	1.18	0.07	12.85	3.82	1.97
毛利率	63.05	83.12	0.00	61.87	70.36	89.85	2.69	55.20	25.34	80.40	49.23	49.23
项目	珠海北站TOD			斗门一河两岸			富山工业园					
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年			
土地出让数量	5	8	4	0	1	0	0	5	1			
出让建筑面积	18.75	32.65	23.61	0.00	4.17	0.00	0.00	83.62	18.41			
分成收入	5.65	9.33	5.53	0.00	2.39	0.00	0.00	9.65	8.54			
结转开发成本	0.00	0.00	0.00	0.00	2.39	0.00	0.00	8.96	7.91			
开发收益	5.65	9.33	5.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.69	0.63			
毛利率	100.00	100.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.10	7.41			

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，华发城市运营主要在建土地一级开发项目计划总投资366.60亿元，已完成投资182.96亿元。2020年4—12月、2021年和2022年，公司土地一级开发业务预计分别投资12.39亿元、20.35亿元和20.73亿元。

表4 截至2020年3月末公司土地一级开发项目在建情况（单位：平方公里、亿元）

项目	土地开发面积	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2020年4—12月	2021年	2022年
十字门中央商务区	5.77	81.60	65.03	3.06	3.50	4.50
金湾航空新城	3.80	35.00	32.47	0.72	0.85	0.96

地一级开发收入。

保税区二期	2.30	20.00	12.60	0.32	3.00	3.20
高新区北围	8.60	140.00	28.76	0.59	2.00	2.50
富山产业新城	150.00	60.00	30.75	5.44	7.00	4.00
斗门一河两岸	10.00	20.00	8.24	1.44	2.00	3.50
珠海北站 TOD	1.46	10.00	5.11	0.82	2.00	2.07
合计	181.93	366.60	182.96	12.39	20.35	20.73

资料来源：公司提供

（2）商业地产项目

公司商业地产项目主要包括横琴国际金融中心大厦项目、会展商务组团、高新区北围智谷园芯和富山智选小镇生活重心等项目。建筑类型涉及写字楼、酒店、会议中心、SOHO 办公、商务公寓等。公司利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出租或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。截至 2020 年 3 月末，商业地产项目总投资为 151.95 亿元，累计已完成投资 49.40 亿元，未来仍需投入 102.55 亿元。

（3）土地储备

除一级土地开发外，截至 2020 年 3 月末，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 52 宗，占地面积合计 218.52 万平方米、计容建筑面积 538.88 万平方米的土地使用权，账面价值 168.35 亿元，土地性质包括住宅、商业和公寓。

3. 商贸物流板块

公司大宗商品贸易规模较大，有色金属在贸易业务销售金额中占比较高，存在一定的单一货种依赖风险；公司汽车销售业务收入占比较小，对公司整体收入影响不大。

公司商贸物流业务板块由子公司华发商贸及其下属公司负责，业务主要包括大宗商品批发业务和汽车销售。

（1）大宗商品批发业务

公司大宗商品批发业务包括批发零售、进出口业务。公司是珠海地区最大物资贸易企业之一。公司的大宗商品贸易主要是为贸易公司提供贸易融资产生的。

华发商贸大宗商品批发的采购、销售模式主要是以销定购。华发商贸大宗商品批发业务的上下游客户较为稳定。华发商贸从一直有业务往来的客户了解其原材料及其他材料的需求，寻找有适合货源的企业为其供应货物。

主要的贸易模式包括：

第一类，优先选择业务。对于大型央企、国企和上市公司客户，华发商贸从上游供货商购货，运至客户的仓库，公司拥有货权、货到付款（支付货款的 70.00%~85.00%），给予下游一定的账期，应收账款回款后，公司将供应商尾款付齐。此模式下尽管应收账款较多，但风险不大。

第二类，控货融资。对于下游民企规模较小的需求，客户需要先支付 20%的保证金，对于国内和进口业务不同分别开具 3 个月的远期信用证，为其提供融资服务；货物放在海关仓库，公司具有货权。

第三类，代理出口业务。此类业务规模较小，收取代理手续费用，2,000 美元以下收取 0.25%，2,000~5,000 美元收取 0.20%，5,000 美元以上收取 0.15%。

华发商贸按照客户要求找到适合的货源后，其风控委员会做风险评估，以实际情况确定额度；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。在贸易过程中，华发商贸先通过预付货款方式为客户支付一部分货款，同时要求供货商给予一定的账期，再根据合同内容通过上下游货物交接、对账、收付货款、开具发票等流程完成业务。华发商贸采购预付货款账期一般为1~3个月内，预付款一般不超过10.00%。

为控制贸易风险，华发商贸主要贸易往来客户为国企、央企或其他大型企业，客户信誉度普遍较高，采购的商品一般不进行囤积，也不用配套仓储服务，无仓单质押情况。因此，公司贸易业务相对于一般贸易行业公司风险较低。

采购方面，受下游客户需求以及公司风控要求影响，公司各产品采购量变动较大。2019年，公司贸易采购主要产品为煤炭、有色金属、铜矿石及钢材等。

表5 2017—2019年公司大宗商品批发业务采购情况（单位：元/吨、万吨）

商品	采购均价			采购数量		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
钢材	--	3,854	3,950	--	14.43	23.87
煤炭	--	721	447	--	31.01	42.66
燃料油	6,374	--	--	15.43	--	--
化工产品	7,827	6,003	--	6.31	5.17	--
铜矿石	5,252	10,506	11,385	36.08	15.85	16.29
有色金属	48,520	38,333	27,886	12.05	24.72	77.60
海产品	153,766	--	--	0.18	--	--

注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况
资料来源：公司提供

从公司贸易往来前五大上游供应商占比为变动情况看，2017—2019年，前五大供应商采购金额占比为分别为47.22%、69.70%和60.60%，呈波动增长趋势。整体看，公司贸易业务采购商集中度较高。

表6 2017—2019年公司大宗商品批发业务前五大上游供应商（单位：亿元、%）

年份	客户名称	主要产品	采购金额	占比
2017年	江西铜业香港有限公司	铜矿石	14.69	14.89
	上海尚融供应链管理有限公司	油品	11.23	11.41
	深圳江铜营销有限公司	有色金属	8.61	8.73
	中新联上海金属资源有限公司	有色金属	6.03	6.12
	航天科工深圳（集团）有限公司	有色金属	6.00	6.08
	合计		46.58	47.22
2018年	宜宾海丰鑫华商贸有限公司	有色金属	35.94	28.55
	上海馨顺商贸有限公司	有色金属	17.71	14.07
	江西铜业香港有限公司	铜矿石	16.42	13.04
	云南文产国际投资开发有限公司	有色金属	10.11	8.03
	广州隆银金属材料有限公司	有色金属	7.58	6.02
	合计		87.76	69.70
2019年	铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	有色金属	40.30	16.58
	辽宁忠旺进出口贸易有限公司	有色金属	35.07	14.43
	上海尚铭金属材料有限公司	有色金属	26.50	10.90
	上海旭洋国际贸易有限公司	有色金属	23.02	9.47
	宜宾海丰鑫华商贸有限公司	有色金属	22.41	9.22
	合计		147.29	60.60

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要销售产品为煤炭、有色金属、铜矿石及钢材，其中 2019 年，公司有色金属销售额达到 217.76 亿元，存在一定的单一货种依赖风险；销售客户方面，2019 年，公司前五大销售客户销售金额合计为 92.24 亿元，占比为 37.81%。

表 7 2017—2019 年公司大宗商品批发业务销售情况（单位：元/吨、万吨）

商品	销售平均单价			销售数量		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	--	4,022	4,123	--	11.84	20.50
煤炭	--	737	455	--	31.01	42.66
燃料油	6,382	--	--	15.43	--	--
化工产品	7,951	6,089	--	6.31	5.17	--
铜矿石	5,272	10,573	11,433	36.08	15.85	13.84
有色金属	48,591	38,413	27,882	12.05	24.72	78.10
海产品	153,479	--	--	0.18	--	--

注：产品收入与单价情况仅统计收入前五大产品情况
资料来源：公司提供

从上下游及结算方式看，上游供应商方面，境外采购主要采用信用证结算，境内采购主要采用货到付款的方式结算。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。

（2）汽车销售业务

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。华发汽车合计拥有 6 家店面，其中本部店面销售平行进口汽车、综合品牌汽车和售后维修业务，子公司珠海市华发上众汽车有限公司、珠海市华发锐达汽车有限公司、珠海华发德和汽车有限公司、珠海华发天成汽车有限公司分别经营上汽大众品牌、斯柯达品牌、雪佛兰品牌、广汽传祺品牌车辆及售后维修业务，另外 1 家子公司广州铨发汽车贸易有限公司经营平行进口车业务。2019 年公司汽车销售实现收入 4.29 亿元，较上年下降 6.43%。汽车采购的结算方式主要为现金结算，汽车销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。

4. 现代服务业务

公司现代服务业务规模收入有所下降，但整体规模不大，对公司整体收入影响有限。

（1）物业服务

华发物业进行管理的物业包括华发集团及其下属子公司持有的商业和住宅物业，以及对外承接管理的物业；物业费一般由华发物业直接向业主收取，结算方式包括月结、半年结和年结。2019 年，公司实现物业管理收入 2.80 亿元，较上年下降 61.86%，主要系公司将珠海华发物业管理服务有限公司股权转让，不再纳入合并方范围所致。

2019 年 4 月，根据珠海市国资委《关于无偿划转珠海华发现代服务投资控股有限公司所持有珠海华发物业管理服务有限公司 100%股权的处理意见》珠国资〔2019〕143 号文件，同意珠海华发现代服务投资控股有限公司所持有华发物业 100%股权无偿划转至北京九郡房地产开发有限公司（以下简称“九郡房地产”），九郡房地产属于华发集团境外全资子公司香港和辉集团有限公司在境内的全资子公司。2019 年 5 月，华发物业无偿划转事项已经完成工商登记变更。

（2）会展和酒店业务

华发现代服务会展业务主要由子公司珠海华发国际会展管理有限公司负责，酒店业务主要由子

公司珠海华发国际酒店管理有限公司负责。

华发现代服务会展和酒店业务集中于珠海国际会展中心，珠海国际会展中心包括会议中心、展览中心和配套酒店，酒店部分包括珠海华发行政公寓、喜来登酒店和瑞吉酒店，其中瑞吉酒店 2018 年 8 月开业。2019 年，公司实现会展酒店收入 3.45 元，较上年下降 10.18%。

5. 未来发展

根据华发集团总体战略目标，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。公司全面参与珠海产业、交通、城市建设，提升珠海市城市功能和产业基础。围绕城市片区开发运营、产业园区开发及招商运营、公共服务设施建设运营、城市更新、城市配套设施建设运营等五大业务，实现存量业务挖潜增效、增量业务积极拓展，提升产业发展与资产运营两大核心能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年度合并财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见；公司 2020 年一季度合并财务报表未经审计。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

合并范围变化方面，2018 年，公司新增 5 家纳入合并范围的子公司，减少 2 家子公司。2019 年，公司新增 6 家纳入合并范围的子公司，减少 4 家子公司。上述子公司规模较小，对公司数据可比性影响不大。2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，纳入合并范围的一级子公司合计 6 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，账面资金充裕，但项目开发形成的存货较大，且应收账款规模大幅增长，对资金产生较大规模的占用。公司资产流动性尚可，整体资产质量较高。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 13.39%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 5.64%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合 增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	478.75	74.17	574.76	73.17	557.12	67.13	7.88	673.44	70.38
货币资金	139.36	21.59	258.66	32.93	188.79	22.75	16.39	249.75	26.10
应收账款	13.80	2.14	23.23	2.96	49.77	6.00	89.91	55.53	5.80
存货	238.84	37.00	232.09	29.54	278.43	33.55	7.97	310.63	32.46
其他流动资产	75.88	11.76	42.99	5.47	19.06	2.30	-49.88	20.21	2.11
非流动资产	166.71	25.83	210.79	26.83	272.74	32.87	27.91	283.39	29.62

长期股权投资	72.41	11.22	97.80	12.45	154.33	18.60	45.99	156.54	16.36
固定资产	16.25	2.52	72.68	9.25	69.57	8.38	106.93	69.12	7.22
资产总计	645.45	100.00	785.55	100.00	829.86	100.00	13.39	956.83	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

（1）流动资产

2017—2019年，公司流动资产波动增长，年均复合增长7.88%。截至2019年末，公司流动资产较年初下降3.07%。

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长16.39%。截至2019年末，公司货币资金较年初下降27.01%，主要系公司项目建设支出较多以及公司增加对珠海华发投资控股有限公司（以下简称“华发投控”）投资52.40亿元所致；货币资金主要由银行存款（占95.80%）构成。

2017—2019年，公司应收账款连续增长，年均复合增长89.91%。截至2019年末，公司应收账款较年初增长114.31%，主要系珠海市金湾区财政局及珠海市富山工业园管理委员会欠款大幅增长所致；应收账款前五大欠款方合计金额占比为92.39%，集中度高，欠款方主要为珠海市下属区财政局及园区管委会，回收风险不大，但对公司资金产生较大规模占用。

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长7.97%。截至2019年末，公司存货较年初增长19.97%，主要系十字门中央商务区持续投入所致；存货主要由开发成本（占96.76%）构成，包括十字门中央商务区、横琴国际金融大厦和富山产业新城等项目。

公司其他流动资产主要为委托贷款。2017—2019年，公司其他流动资产连续下降，年均复合下降49.88%。截至2019年末，公司其他流动资产较年初下降55.66%，主要系公司为华发集团等关联方提供的委托贷款减少所致。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长27.91%。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长29.39%。

2017—2019年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长45.99%。公司长期股权投资较年初增长57.81%，主要系公司对华发投资累计增资52.40亿元所致。

公司固定资产主要为房屋及建筑物、运输设备和电子设备。2017—2019年，公司固定资产波动增长，年均复合增长106.93%。公司固定资产较年初下降4.29%；固定资产主要由房屋及建筑物（占98.73%）构成，固定资产成新率为85.01%，成新率较高。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产合计为153.90亿元，其中存货为94.86亿元，固定资产为46.21亿元，货币资金12.83亿元，受限资产占总资产的比重为18.55%，资产受限规模较大。

截至2020年3月末，公司合并资产总额较年初增长15.30%，主要系融资规模扩大带动货币资金增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债结构均衡，短期债务占比较高，债务结构有待调整。公司债务规模在2020年一季度大幅增长，存在一定的集中兑付压力。

2017—2019年，公司负债总额波动下降，年均复合下降1.94%。截至2019年末，公司负债总额较年初下降3.94%。公司负债结构较为均衡。

表9 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年均复合 增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	198.23	55.90	196.54	55.37	176.57	51.78	-5.62	273.78	58.94
短期借款	39.19	11.05	60.34	17.00	78.49	23.02	41.53	109.58	23.59
其他应付款	26.12	7.37	35.73	10.07	43.74	12.83	29.40	51.01	10.98
一年内到期的非流动负债	2.27	0.64	47.28	13.32	27.22	7.98	246.34	59.01	12.70
非流动负债	156.36	44.10	158.40	44.63	164.40	48.22	2.54	190.73	41.06
长期借款	56.92	16.05	66.73	18.80	84.66	24.83	21.95	140.85	30.32
应付债券	84.64	23.87	84.69	23.86	74.72	21.91	-6.04	44.87	9.66
负债合计	354.59	100.00	354.94	100.00	340.97	100.00	-1.94	464.51	100.00

资料来源:公司提供,联合评级整理

2017—2019年,公司流动负债连续下降,年均复合下降5.62%。截至2019年末,公司流动负债较年初下降10.16%。

2017—2019年,公司短期借款持续增长,年均复合增长41.53%。截至2019年末,公司短期借款78.49亿元,较年初增长30.07%;短期借款由抵押借款(占38.20%)、保证借款(占27.79%)和信用借款(占34.02%)构成。

公司其他应付款主要为往来款和收取的项目建设保证金。2017—2019年,公司其他应付款持续增长,年均复合增长29.40%。截至2019年末,公司其他应付款较年初增长22.41%,主要系往来款增长所致。

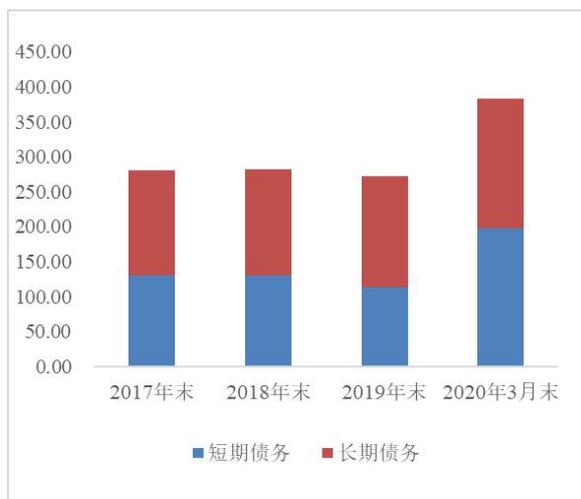
2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长246.34%。截至2019年末,公司一年内到期的非流动负债较年初下降42.43%,为一年内到期的长期借款(占44.92%)和应付债券(占55.08%),应付债券系“15珠海华发MTN001”及“15珠海华发MTN002”,截至本报告出具日,均已到期兑付。

2017—2019年,公司非流动负债持续增长,年均复合增长2.54%。截至2019年末,公司非流动负债较年初增长3.79%。

2017—2019年,公司长期借款持续增长,年均复合增长21.95%。截至2019年末,公司长期借款较年初增长26.88%,长期借款(包含一年内到期部分)主要由保证借款(占55.50%)和抵押借款(占33.10%)构成。

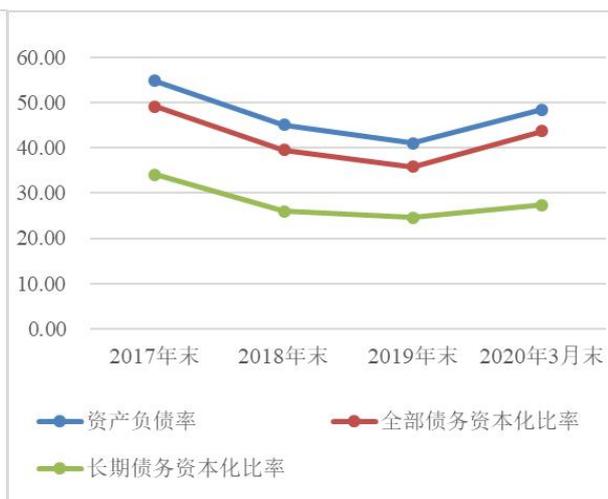
2017—2019年,公司应付债券波动下降,年均复合下降6.04%。截至2019年末,公司应付债券较年初下降11.77%,主要系一年内到期转入流动负债所致;按照债券余额统计,公司应付债券2021年到期30.00亿元,2023年到期30.00亿元,2024年到期5.00亿元。

图2 公司长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供、联合评级整理

图3 公司负债及债务指标情况 (单位: %)



资料来源: 公司提供、联合评级整理

2017—2019年, 公司全部债务波动下降, 年均复合下降1.54%。截至2019年末, 公司全部债务272.68亿元, 较年初下降3.38%。其中, 短期债务占41.55%, 长期债务占58.45%, 短期债务占比较高, 债务结构有待调整。短期债务113.29亿元, 较年初下降13.35%。长期债务159.38亿元, 较年初增长5.23%。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41.09%、35.80%和24.59%, 较年初分别减少4.10个百分点、3.79个百分点和1.44个百分点, 公司债务负担较轻。

如将永续类债权产品调入长期债务, 截至2019年末, 公司全部债务增至380.37亿元, 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54.07%、49.95%和41.20%, 较调整前分别增加12.98个百分点、14.14个百分点和16.61个百分点。

截至2020年3月末, 公司负债总额较年初增长36.23%, 主要系银行借款规模大幅增长所致。公司负债结构仍相对均衡, 流动负债占比上升较快。

截至2020年3月末, 公司全部债务为383.54亿元, 较年初增长40.66%。其中, 短期债务占51.58%, 长期债务占48.42%, 短期债务占比进一步提升。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较年初分别增加7.46个百分点、7.98个百分点和2.81个百分点。债务期限方面, 公司债务1年内到期的为197.81亿元、1~2年到期的为29.39亿元、2~3年到期的为97.86亿元、3~4年到期的为31.90亿元, 4年及以上到期的为26.59亿元, 公司债务在未来1年及2~3年到期规模较大, 存在一定的集中兑付压力。

如将永续债调入长期债务, 截至2020年3月末, 公司全部债务增至491.23亿元, 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59.80%、56.09%和43.27%, 较调整前分别增加11.26个百分点、12.30个百分点和15.88个百分点, 公司债务负担明显加重。

(2) 所有者权益

公司所有者权益连续增长, 所有者权益中其他权益工具占比较高, 权益稳定性尚可。

2017—2019年, 公司所有者权益连续增长, 年均复合增长29.65%。截至2019年末, 公司所有者权益合计488.89亿元, 较年初增长13.53%, 主要系公司取得20.00亿元银行永续类债权、收到股东投资价款24.63亿元及子公司华发城市运营引进少数股东导致资本公积增长13.99亿元所致。所有者权益中, 归属于母公司所有者权益占比为90.09%, 少数股东权益占比为9.91%。公司归属于母公司所有者权益440.44亿元, 实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占2.82%、67.47%、24.45%和4.13%, 所有者权益中其他权益工具占比较高, 稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 492.32 亿元，规模及结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入增速较快，同时公司参股企业经营较好，为公司提供了较多投资收益，公司整体盈利能力尚可。

受公司土地一级开发和大宗商品批发业务收入增长所致，2017—2019 年，公司营业收入与营业成本均保持连续增长，年均复合增长率分别为 39.45%和 50.93%。2019 年，公司实现营业收入较上年增长 53.91%，主要系大宗商品贸易收入大幅增长所致；公司营业成本较上年增长 66.50%，营业成本增速明显高于营业收入增速。2019 年，公司利润总额及净利润较上年分别下降 9.84%和 24.16%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	156.57	197.83	304.49	39.45	81.41
营业成本	118.17	161.67	269.17	50.93	75.81
费用总额	14.63	14.90	14.51	-0.41	2.67
其中：销售费用	0.77	1.14	1.00	13.79	0.13
管理费用	5.68	7.00	6.40	6.18	1.28
财务费用	8.18	6.75	7.10	-6.78	1.25
投资收益	6.19	6.61	4.64	-13.45	2.19
利润总额	29.33	26.78	24.14	-9.27	4.81
净利润	22.68	21.35	16.19	-15.51	3.96
费用收入比	9.34	7.53	4.77	--	3.28
营业利润率	24.25	17.79	11.32	--	6.45
总资本收益率	6.54	5.06	3.50	--	--
净资产收益率	8.16	5.92	3.52	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

2017—2019 年，公司费用总额基本维持在同一水平。2019 年，公司期间费用总额较上年下降 2.58%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.91%、44.13%和 48.96%，以管理费用和财务费用为主。2017—2019 年，公司费用收入比持续下降，公司费用控制能力较强。

2017—2019 年，公司投资收益波动下降。2019 年，公司投资收益较上年下降 29.86%，本期投资收益系权益法下持有的华发投控、珠海华发集团财务有限公司、珠海十字门城建有限公司（以下简称“十字门城建”）以及珠海市海川地产有限公司的股权分别确认投资收益 2.22 亿元、1.69 亿元、1.04 亿元和-0.68 亿元，收到十字门城建分红 0.32 亿；投资收益占利润总额比重为 19.20%，为利润提供较好补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均呈持续下降趋势，但整体盈利能力尚可。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 81.41 亿元，较上年同期增长 15.90%，主要系大宗商品贸易收入增长所致。公司净利润 3.96 亿元，较上年同期下降 11.64%，主要系贸易业务规模扩大导致利润水平下降。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续下降，投资活动现金流波动下降，且2019年以来均呈现为净流出，净流出规模均较大。考虑到公司建设项目资金需求较大，公司存在较大的筹资压力。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	165.17	212.54	299.60	34.68	110.66
购买商品、接受劳务支付的现金	150.02	211.19	346.67	52.01	103.00
收回投资收到的现金	124.92	73.10	38.57	-44.43	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20.44	24.97	10.20	-29.38	27.84
投资支付的现金	120.43	46.21	57.42	-30.95	0.30
经营活动产生的现金流量净额	2.32	-7.33	-55.34	--	-0.53
投资活动产生的现金流量净额	-12.11	4.18	-29.84	--	-28.14
筹资活动产生的现金流量净额	12.51	128.10	6.60	-27.35	66.10
现金及现金等价物净增加额	2.68	124.92	-78.55	--	37.45
现金收入比	105.50	107.44	98.40	--	135.93

资料来源：公司提供，联合评级整理

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为169.76亿元、234.29亿元和311.62亿元，年均复合增长35.49%，主要表现为销售商品提供劳务收到的现金，其中，2019年销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长40.96%，主要系收入上升带动回款增长所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出量分别为167.44亿元、241.62亿元和366.96亿元，年均复合增长48.04%，主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金，其中，2019年购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长64.15%，主要系贸易业务采购商品以及土地业务投入增长所致。2017—2019年，公司经营活动现金净额连续下降，其中，2019年净流出规模较上年大幅扩大654.50%。公司现金收入比波动下降，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量分别为128.68亿元、75.37亿元和39.28亿元，年均复合下降44.75%。2019年，公司投资活动现金流入较上年下降47.88%，主要系公司委托贷款规模缩小，导致收回的委托贷款现金减少。2017—2019年，公司投资活动现金流出量分别为140.78亿元、71.18亿元和69.13亿元，年均复合下降29.93%，主要系发放委托贷款减少所致。公司投资活动现金净额波动下降，在2019年由上年的净流入转为净流出，且净流出规模较大。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量分别为317.12亿元、467.54亿元和284.77亿元，年均复合下降5.24%。其中，2018年，公司筹资活动现金流入量规模较大，较上年增长47.43%，主要系公司及子公司收到的少数股东注资款以及银行借款增长所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为304.61亿元、339.44亿元和278.17亿元，年均复合下降4.44%。公司筹资活动现金净额波动下降。

2020年1—3月，公司经营活动及投资活动产生的现金流均为净流出，筹资活动现金流有较大规模的净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力一般，间接融资渠道畅通，考虑到公司作为珠海市的大型综合性公司，且在珠海市区内竞争优势显著，公司整体偿债能力极强。

表 12 公司偿债能力指标 (单位: 倍)

项目	2017 年 (末)	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率	2.42	2.92	3.16	2.46
速动比率	1.21	1.74	1.58	1.33
现金短期债务比	1.07	1.99	1.75	1.34
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	3.09	2.43	2.23	--
EBITDA 全部债务比	0.16	0.15	0.14	--

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率持续增长, 速动比率与现金短期债务比均波动增长。此外, 考虑公司货币资金受限 12.83 亿元, 从现金类资金中剔除货币资金的受限部分后, 截至 2019 年末, 公司现金短期债务比为 1.55 倍。截至 2020 年 3 月末, 公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初有所下降。整体来看, 公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 45.64 亿元、41.18 亿元和 36.86 亿元, 持续下降。2019 年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 6.35%)、计入财务费用的利息支出 (占 26.09%) 和利润总额 (占 65.50%) 构成。2017—2019 年, 公司 EBITDA 利息倍数及公司 EBITDA 全部债务比均持续下降。整体看, 公司长期偿债能力一般。

根据中国人民银行企业征信报告 (统一社会信用代码: 9144040005072957XX), 截至 2020 年 4 月 30 日, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录。

截至 2020 年 3 月末, 公司获得金融机构授信额度合计 557.46 亿元, 剩余授信额度为 256.13 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末, 公司对外担保余额合计 47.10 亿元, 担保比率为 9.57%, 主要系子公司珠海十字门中央商务区建设控股有限公司为华发集团和珠海铎创投资管理有限公司提供的担保, 被担保方经营状况良好, 公司或有负债风险较小。

截至 2020 年 3 月末, 公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司, 母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模较小, 利润主要依靠投资收益。母公司债务负担较重。

公司主营业务主要由各子公司具体运营, 母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末, 母公司资产总额 481.07 亿元, 较年初增长 15.51%, 主要系公司对华发投控的股权投资增长所致。母公司资产中流动资产占比为 74.22%, 非流动资产占比为 25.78%, 以流动资产为主。截至 2019 年末, 母公司货币资金为 52.91 亿元。

截至 2019 年末, 母公司负债总额 207.51 亿元, 较年初增长 6.44%。其中, 流动负债占比为 44.67%, 非流动负债占比为 55.33%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.14%和 36.81%, 较年初减少 3.67 个百分点和 9.53 个百分点。

截至 2019 年末, 母公司所有者权益为 273.55 亿元, 较年初增长 23.49%, 主要系母公司发行较多永续权益工具及股东注资所致, 其中, 实收资本占 4.53%、资本公积占 54.44%、其他权益工具占 39.37%, 所有者权益稳定性一般。

2019 年, 母公司营业收入为 3.27 亿元, 投资收益为 16.52 亿元, 净利润为 19.95 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 551.68 亿元，所有者权益为 275.63 亿元。母公司负债为 276.05 亿元，较年初增长 33.03%，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.04% 和 44.52%。若将永续债纳入债务，母公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别增长至 69.56% 和 66.19%，母公司债务负担较重。

2020 年 1—3 月，母公司营业收入 0.48 亿元，净利润 2.44 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 492.32 亿元，本期拟发行永续期公司债券 10.00 亿元。本期债券发行后，公司所有者权益将增至 502.32 亿元。以 2020 年 3 月底的财务数据为基础，若本期募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 48.55%、43.79% 和 27.39% 降至 48.04%、43.30% 和 26.99%。

由于公司本期发行的永续期债券附赎回选择权，若将其视为债务，若本期募集资金净额为 10.00 亿元，以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 48.55%、43.79% 和 27.39% 上升至 49.08%、44.42% 和 28.45%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 36.86 亿元，对本期债券发行额度（10.00 亿元）的 3.69 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。公司经营活动产生的现金流入为 311.62 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 31.16 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为珠海市的大型综合性公司，公司在规模实力、行业经验等方面竞争优势显著，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

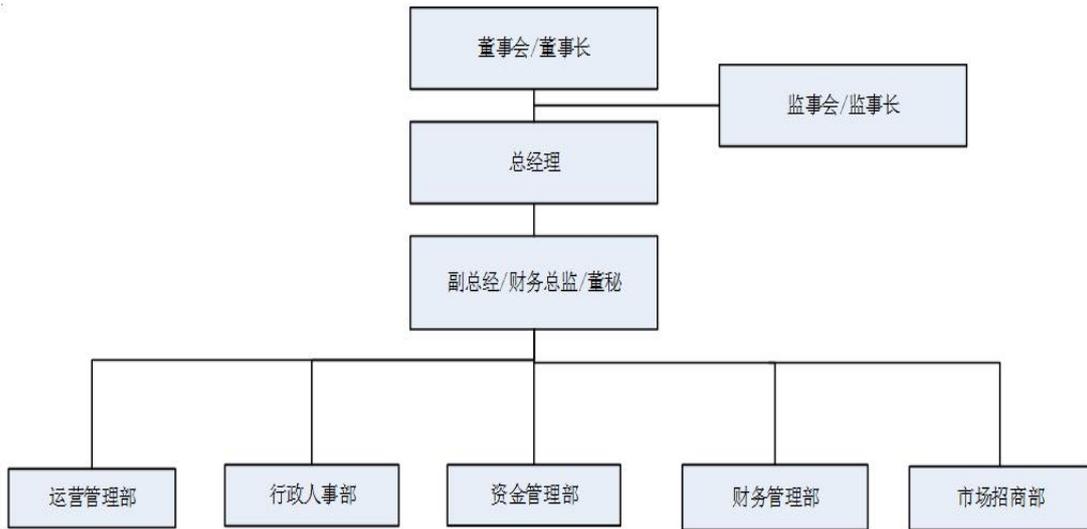
九、综合评价

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，公司资金充裕，投资收益良好。同时，联合评级也关注到公司贸易业务存在一定的单一货种依赖风险、在建项目资金支出压力较大及债务存在一定的集中兑付压力等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，受益于粤港澳大湾区城市群发展、港珠澳大桥贯通、横琴自由贸易区建设等国家级支持政策的叠加，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 珠海华发综合发展有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 珠海华发综合发展有限公司
合并范围内一级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务性质
珠海华发商贸控股有限公司	80.00	10,000.00	商品销售
珠海华发现代服务投资控股有限公司	100.00	10,000.00	服务业
珠海华发城市运营投资控股有限公司	96.50	51,811.59	项目投资
珠海富山工业园投资开发有限公司	100.00	1,000.00	项目建设
珠海华熠开发建设有限公司	100.00	10,000.00	项目运营
珠海市华平建设管理有限公司	90.00	5,000.00	项目建设

资料来源：公司提供

附件 3-1 珠海华发综合发展有限公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	645.45	785.55	829.86	956.83
所有者权益（亿元）	290.87	430.61	488.89	492.32
短期债务（亿元）	130.70	130.75	113.29	197.81
长期债务（亿元）	150.58	151.46	159.38	185.73
全部债务（亿元）	281.29	282.21	272.68	383.54
营业收入（亿元）	156.57	197.83	304.49	81.41
净利润（亿元）	22.68	21.35	16.19	3.96
EBITDA（亿元）	45.64	41.18	36.86	--
经营性净现金流（亿元）	2.32	-7.33	-55.34	-0.53
应收账款周转次数（次）	14.86	10.37	8.22	--
存货周转次数（次）	0.50	0.69	1.05	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.28	0.38	--
现金收入比率（%）	105.50	107.44	98.40	135.93
总资本收益率（%）	6.54	5.06	3.50	--
总资产报酬率（%）	6.67	5.30	4.18	--
净资产收益率（%）	8.16	5.92	3.52	--
营业利润率（%）	24.25	17.79	11.32	6.45
费用收入比（%）	9.34	7.53	4.77	3.28
资产负债率（%）	54.94	45.18	41.09	48.55
全部债务资本化比率（%）	49.16	39.59	35.80	43.79
长期债务资本化比率（%）	34.11	26.02	24.59	27.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.09	2.43	2.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.15	0.14	--
流动比率（倍）	2.42	2.92	3.16	2.46
速动比率（倍）	1.21	1.74	1.58	1.33
现金短期债务比（倍）	1.07	1.99	1.75	1.34
经营现金流动负债比率（%）	1.17	-3.73	-31.34	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.56	4.12	3.69	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中的带息款项纳入债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3-2 珠海华发综合发展有限公司 主要财务指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	296.07	416.47	481.07	551.68
所有者权益（亿元）	100.62	221.52	273.55	275.63
短期债务（亿元）	96.90	70.44	44.54	84.38
长期债务（亿元）	94.54	100.89	114.81	136.76
全部债务（亿元）	191.44	191.33	159.36	221.14
营业收入（亿元）	0.07	1.83	3.27	0.48
净利润（亿元）	11.83	12.92	19.95	2.44
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-8.71	-43.30	17.60	0.73
应收账款周转次数（次）	3.66	109.64	326.68	106.61
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	0.01	0.01	0.002
现金收入比率（%）	13,145.27	106.77	106.23	104.26
总资本收益率（%）	--	--	--	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	12.95	8.02	8.06	3.53
营业利润率（%）	-136.91	89.14	94.66	90.09
费用收入比（%）	2,087.13	22.89	-10.21	-191.46
资产负债率（%）	66.01	46.81	43.14	50.04
全部债务资本化比率（%）	65.55	46.34	36.81	44.52
长期债务资本化比率（%）	48.44	31.29	29.56	33.16
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--	--
流动比率（倍）	2.32	3.74	3.85	3.06
速动比率（倍）	2.32	3.74	3.85	3.06
现金短期债务比（倍）	0.39	1.43	1.19	1.26
经营现金流动负债比率（%）	-8.64	-46.03	18.98	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “*”表示数据项数据过大（如分母为 0）或者过小

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 珠海华发综合发展有限公司 2020年公开发行永续期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年珠海华发综合发展有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

珠海华发综合发展有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。珠海华发综合发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注珠海华发综合发展有限公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现珠海华发综合发展有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如珠海华发综合发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至珠海华发综合发展有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送珠海华发综合发展有限公司、监管部门等。

