

珠海华发综合发展有限公司

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〕4201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，确定维持珠海华发综合发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华综 01”“23 华综 01”“23 珠海华发 MTN001”“G23 华综 1”“23 华综 03”“23 华综 04”和“24 华综 01”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：周旭

二〇二六年六月十八日

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综合发展有限公司（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。

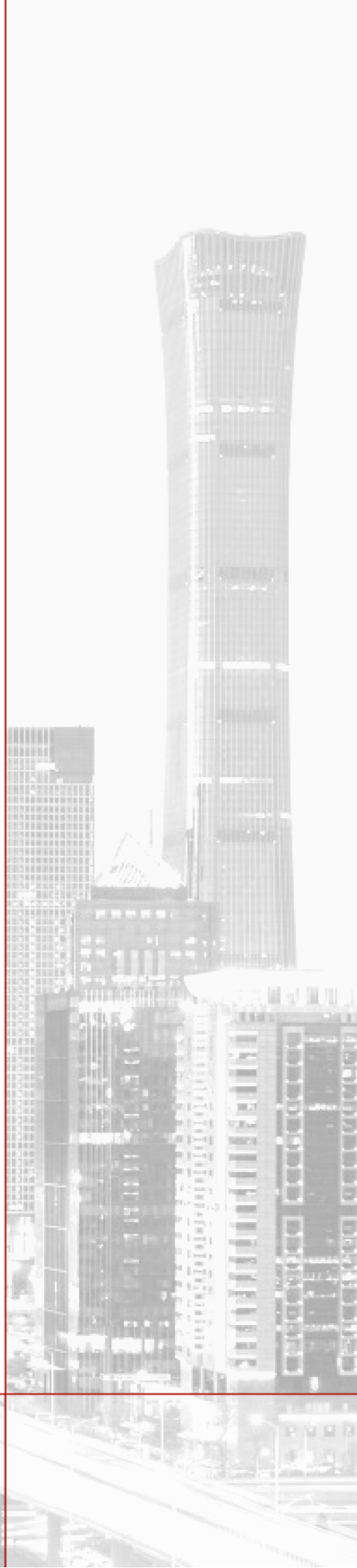
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



珠海华发综合发展有限公司

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
珠海华发综合发展有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
22 华综 01/23 华综 01/23 珠海华发 MTN001/G23	AAA/稳定	AAA/稳定	
华综 1/23 华综 03/23 华综 04/24 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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。跟踪期内，公司取消监事会，部分高级管理人员进行调整，内部管理制度无重大变化。经营方面，公司城市运营业务持续性强，土地一级开发业务已完工未结算规模大，对公司资金占用严重，在建项目未来投资压力大；经营性项目在售及在建项目规模大，需关注未来销售回款情况和价值波动风险；建筑装饰设计业务客户主要为控股股东珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）的关联企业，收入规模较大，但利润空间不高；商贸业务利润空间小，业务风险相对较小。财务方面，截至 2026 年 3 月底，公司资产规模有所下降，项目开发形成的存货和长期股权投资规模较大，整体资产质量一般；所有者权益稳定性好；全部债务规模较 2024 年底有所增长，短期债务占比高，债务负担指标表现较轻，但面临较大的短期集中兑付压力；受在建经营性项目大幅计提减值影响，公司 2025 年经营出现亏损，盈利指标表现差；公司偿债指标表现较强，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：珠海市是中国 5 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，珠海市面临重要的发展机遇；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，区域竞争优势显著，在资金注入和政府补助等方面持续获得有力支持。

评级展望

依托珠海市良好的发展机遇，公司有望继续享受良好的外部经营环境和再融资环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，经营地位稳固，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，外部支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**珠海市地理位置优越，毗邻港澳，随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，珠海市面临重要的发展机遇。2025 年，珠海市地区生产总值 4573.10 亿元，一般公共预算收入 494.10 亿元，同比均有所增长，为公司提供良好的外部环境。
- **竞争优势显著。**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，在珠海市竞争优势显著。
- **获得有力的外部支持。**公司实际控制人为珠海市国有资产监督管理委员会，作为华发集团下属子公司，公司在资本金注入和营补贴方面获得有力的外部支持。2020—2021 年，华发集团分别以货币形式向公司增资 120.00 亿元和 200.00 亿元。2021—2025 年，公司累计收到政府补助 1.73 亿元。

关注

- **未来面临投资压力大。**截至 2025 年底，公司土地一级开发和经营性项目建设尚需投资 848.01 亿元，未来尚需投资规模大。
- **短期偿债压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 5.64%至 793.66 亿元，短期债务占比 66.93%，债务结构有待优化；公司未来一年内需偿还到期债务 531.22 亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **存量经营性项目跌价风险。**2025 年，公司对开发商品房项目计提跌价准备 25.37 亿元，导致公司 2025 年亏损 21.05 亿元。在房地产市场低迷的背景下，未来仍面临跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	7
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
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：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

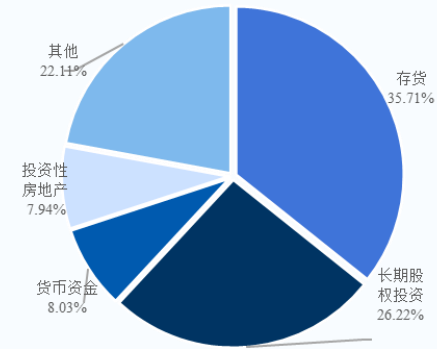
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	203.07	190.37	158.60	142.87
资产总额（亿元）	2038.90	2175.08	1974.61	2008.62
所有者权益（亿元）	707.77	716.46	626.82	621.72
短期债务（亿元）	359.56	390.36	458.51	531.22
长期债务（亿元）	341.77	360.93	271.14	262.44
全部债务（亿元）	701.32	751.29	729.65	793.66
营业总收入（亿元）	701.28	582.82	571.42	152.01
利润总额（亿元）	26.06	28.70	-21.05	-4.02
EBITDA（亿元）	50.79	48.51	0.71	--
经营性净现金流（亿元）	25.24	62.36	85.74	-17.02
净资产收益率（%）	2.84	3.36	-4.99	--
资产负债率（%）	65.29	67.06	68.26	69.05
全部债务资本化比率（%）	49.77	51.19	53.79	56.07
现金短期债务比（倍）	0.56	0.49	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.14	0.02	--

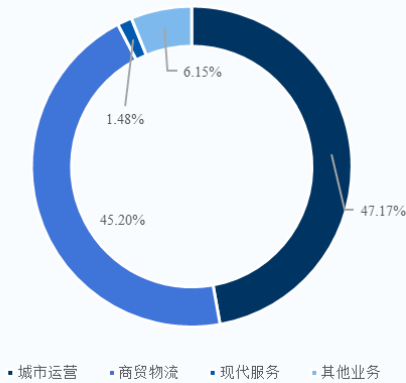
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	751.85	852.01	975.92	895.00
所有者权益（亿元）	474.18	490.59	495.85	493.29
全部债务（亿元）	244.72	234.64	279.63	309.91
营业总收入（亿元）	0.43	2.84	2.28	0.09
利润总额（亿元）	3.65	15.63	3.93	-2.34
资产负债率（%）	36.93	42.42	49.19	44.88
全部债务资本化比率（%）	34.04	32.35	36.06	38.58
现金短期债务比（倍）	0.30	0.08	0.09	0.14

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，2026 年一季报未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债中短期债务带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算，公司本部债务未经调整；3. 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；4. “—”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报和公司提供资料整理

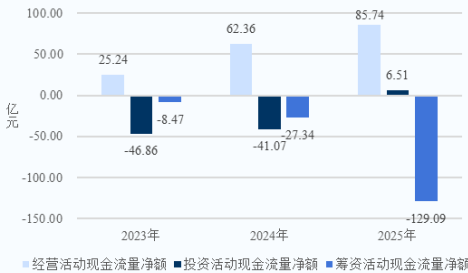
2025 年底公司资产构成



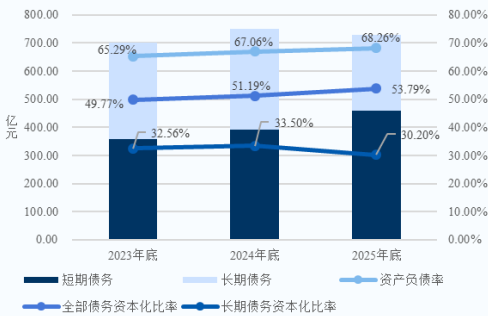
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



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	特殊条款
22 华综 01	10.00	10.00	2027/01/24	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 华综 01	10.00	10.00	2028/02/22	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 珠海华发 MTN001	10.00	10.00	2028/03/23	调整票面利率，回售
G23 华综 1	3.90	3.90	2028/06/19	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 华综 03	10.00	10.00	2028/07/20	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
23 华综 04	10.00	10.00	2028/08/10	调整票面利率，回售，偿债保障承诺
24 华综 01	5.00	5.00	2029/11/20	调整票面利率，回售，偿债保障承诺

注：上表所列到期兑付日为不行权到期日；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

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
22 华综 01/23 华综 01/23 珠海华发 MTN001/G23 华综 1/23 华综 03/23 华综 04/24 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	李 坤 李成帅	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
24 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/01	李 坤 杨依水	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 华综 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/31	郭欣宇 李 坤	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 华综 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/07	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
G23 华综 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/07	李 坤 丁 晓	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/稳定	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
23 华综 01	AAA/稳定	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
22 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/11	刘亚丽 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

注：上述历史评级报告、评级方法/模型通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高志杰 gaozj@lhratings.com

项目组成员：王素平 wangsp@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，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 16.96 亿元，公司控股股东为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”），实际控制人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”）。

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。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设运营管理部、资金管理部、行政管理部和董事会办公室等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 7 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1974.61 亿元，所有者权益 626.82 亿元（含少数股东权益 27.62 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 571.42 亿元，利润总额-21.05 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2008.62 亿元，所有者权益 621.72 亿元（含少数股东权益 27.23 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 152.01 亿元，利润总额-4.02 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市昌盛路 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：游思能。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。截至 2026 年 5 月底，联合资信评级的存续债券募集资金已按指定用途使用完毕且均已按时足额支付利息。

图表 1 • 截至报告出具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
24 华综 01	5.00	5.00	2024/11/20	3+2
23 华综 04	10.00	10.00	2023/08/10	3+2
23 华综 03	10.00	10.00	2023/07/20	3+2
G23 华综 1	3.90	3.90	2023/06/19	3+2
23 珠海华发 MTN001	10.00	10.00	2023/03/23	3+2
23 华综 01	10.00	10.00	2023/02/22	3+2
22 华综 01	10.00	10.00	2022/01/24	3+2
合计	58.90	58.90	--	--

注：上述债券附第 3 年末公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

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升压。工企利润高位增长，“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行风险正在逐步传导，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、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓解；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

珠海市享有独特的政策优势，经济实力持续增强。2023—2025 年，珠海市一般公共预算收入波动增长，收入质量较好。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。

珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。珠海市自然条件优越，地处广东省珠江口的西南部，东与香港隔海相望，南与澳门相连，设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共 8 个国家一类口岸。随着粤港澳大湾区发展正式列入国家经济发展战略、港珠澳大桥的贯通及横琴自由贸易区政策优势的显现，珠海作为陆域交通与港澳连接的唯一城市，以及粤港澳大湾区重要的节点城市，迎来重大发展机遇，将在粤港澳的深度合作中扮演更为重要的角色，对外开放也将迎来新高度。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。

产业方面，近年来珠海市形成了新一代信息技术、新能源、集成电路、生物医药与健康、智能家电、高端装备制造和精细化工产业（以下简称“4+3”支柱产业）七大支柱产业。2025 年，珠海市“4+3”支柱产业产值增长 6%，集成电路、高端装备制造产业产值增速均超 20%，新一代信息技术产业规模迈上千亿台阶、成为全市第二个超千亿产业集群。根据《中共珠海市委关于制定珠海市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，“十五五”期间珠海市将高质量建设制造强市，实施“产业强链”工程，巩固家电电气、打印设备及耗材等优势产业龙头地位，推动石化、食品等传统产业向高附加值环节延伸；推进战略性新兴产业集群发展，推动新一代信息技术、智能终端、新能源、新材料、生物医药、高端智能装备、航空航天等成为新的经济增长点，培育关节电机、灵巧手、大模型、智慧视觉、高端电子化学品、细胞与基因治疗、船舶制造等细分领域。

依托良好的产业基础，2023—2025 年，珠海市地区生产总值持续增长，2025 年 GDP 在广东省排名第六；2025 年，珠海市第一产业增加值 75.57 亿元，同比增长 6.2%；第二产业增加值 1855.00 亿元，同比下降 2.9%；第三产业增加值 2642.53 亿元，同比增长 6.9%。2023—2025 年，珠海市一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高，收入质量较好；政府性基金收入波动下降。截至 2025 年底，珠海市全市地方政府债务余额 1727.09 亿元，其中，一般债务余额 338.25 亿元，专项债务余额 1398.84 亿元。

图表 2 • 珠海市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4233.22	4479.06	4573.10
GDP 增速（%）	3.8	3.5	6.9
固定资产投资增速（%）	-13.1	-18.2	-31.6
三产结构	1.7:44.2:54.1	1.64:42.53:55.83	/
人均 GDP（万元）	17.03	17.87	/
一般公共预算收入（亿元）	482.41	475.16	494.10
一般公共预算收入增速（%）	10.3	-1.5	4.0
税收收入（亿元）	300.19	292.87	336.93
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	62.23	61.64	68.19
一般公共预算支出（亿元）	671.83	648.39	668.64
财政自给率（%）	71.81	73.28	73.90
政府性基金收入（亿元）	86.85	91.38	32.70
地方政府债务余额（亿元）	1321.50	1519.92	1727.09

注：“/”数据未公布
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍以城市运营、商贸物流和现代物业业务为主，在珠海市竞争优势显著。

公司职能定位未发生变化，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”）以及珠海城市建设集团有限公司（以下简称“珠海城建”）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”）负责，现代服务板块由子公司珠海华发九洲现代服务运营管理有限公司（以下简称“华发现代服务”）负责。

公司主要承接珠海市重点基础设施建设工程项目，华发城运主要负责城市运营板块，承担十字门中央商务区、金湾航空城等多个重点项目建设，其中十字门中央商务区项目是横琴新区开发的核心项目；珠海城建主要负责珠海市政基础设施建设。公司在珠海市竞争优势显著。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部及下属重要子公司无新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9144040005072957XX），截至 2026 年 4 月 27 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往信用记录良好。

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 2026 年 5 月 11 日，子公司华发商贸本部无不良或关注类未结清信贷记录，过往信用记录良好。

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 2026 年 5 月 13 日，子公司华发城运本部无不良或关注类未结清信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及其重要子公司本部有严重失信行为、曾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，公司法人治理结构和高级管理人员发生了变化，均系正常调整。

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化，法人治理结构和高级管理人员发生了变化。根据《公司法》等法律法规规定，公司不再设立监事会，相关职能由华发集团审计部代为履行；同时，公司免去许继莉董事长、董事、总经理职务，任命游思能为董事长和总经理。

游思能先生，1977 年生，研究生学历；曾任职于珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财司”），华发集团；现任公司董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司收入结构仍以城市运营和商贸物流业务为主，综合毛利率有所增长。

2025 年，受商贸物流收入下降影响，公司营业总收入同比有所下降；收入仍以城市运营和商贸物流业务为主。同期，公司综合毛利率同比有所增长，主要系城市运营业务和其他业务毛利率增长所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 26.60%，综合毛利率较上年有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（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（%）
城市运营	196.59	33.73	19.30	269.55	47.17	24.91	16.29	10.71	7.58
商贸物流	374.88	64.32	0.44	258.28	45.20	0.14	133.37	87.74	0.77
现代服务	9.01	1.55	26.05	8.46	1.48	25.44	2.06	1.35	35.20
其他业务	2.35	0.40	3.11	35.13	6.15	9.21	0.29	0.19	-0.64
合计	582.82	100.00	7.21	571.42	100.00	12.75	152.01	100.00	1.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）城市运营

公司城市运营板块主要分为土地一级开发、经营性项目开发、项目代建和建筑装饰设计业务等。

①土地一级开发

公司土地一级开发区域专营优势明显，跟踪期仍未确认土地开发收入，账面已完工未结算配套设施规模大，对公司资金占用严重；截至 2025 年底，公司在建项目未来尚需投资规模较大，未来投资压力较大。

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¹。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，

¹ 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。

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。

2025 年，根据政府安排，公司一级开发相关用地没有出让，公司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，公司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 24.52 亿元和 8.13 亿元。同期末，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；公司主要在建土地一级开发项目总投资 205.42 亿元，已完成投资 154.48 亿元，未来尚需投资 50.94 亿元。

图表 4 • 截至 2025 年底公司在建土地一级开发项目情况（单位：亿元）

项目	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：公司提供

② 经营性项目

2025 年，公司房地产销售收入和毛利率均有所增长，经营性项目在售及在建项目规模大，公司资金支出压力大，需关注未来销售回款情况和价值波动风险；公司土地储备规模较大，区位优势。

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，建设完工后对外出售或运营，未来以经营性收入来平衡资金投入。

截至 2025 年底，公司在售经营性项目累计销售面积 161.33 万平方米，累计销售金额 622.61 亿元，剩余可销售面积 169.04 万平方米。2023—2025 年，公司分别实现房产销售收入 115.80 亿元、81.53 亿元和 155.92 亿元，业务毛利率分别为 54.21%、33.60% 和 36.39%。

截至 2025 年底，公司主要在建经营性项目总投资 1492.62 亿元，未来尚需投资 797.07 亿元，投资压力大，未来项目销售情况和价值波动风险有待关注。

图表 5 • 截至 2025 年底公司经营性项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额	累计确认收入
珠海国际金融中心	15.13	43.37	13.96	5.43	15.98	0.00
横琴国际金融中心	13.55	33.10	12.27	9.74	45.45	42.47
四季峰景（北九）	84.21	119.34	79.91	48.81	154.56	131.95
横琴片区金融岛项目（横琴府）	43.78	77.32	36.40	19.25	94.32	92.43
横琴片区岛西项目（横琴湾）	72.39	82.25	65.31	20.87	94.48	83.44
横琴片区金融街项目（横琴荟）	37.71	61.49	32.89	21.61	102.36	92.66
湾玺壹号	18.80	30.36	18.56	18.00	63.71	57.38
香山湖畔苑	18.00	41.62	8.56	5.83	22.74	0.00
琴澳悦玺苑	4.40	8.53	4.40	3.04	8.62	7.71
珠海湾	59.10	57.34	58.11	8.75	20.39	0.00
合计	367.07	554.72	330.37	161.33	622.61	508.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 年底公司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	尚需投资
横琴片区金融岛项目（横琴府）	127.91	77.32	50.59

横琴片区岛西项目（横琴湾）	178.97	82.25	96.72
横琴片区金融街项目（横琴荟）	97.01	61.49	35.52
四季峰景（北九）	219.80	119.34	100.46
湾玺壹号	54.59	30.36	24.23
北山区域城市更新项目	151.00	43.40	107.60
城市之心核心区城市更新项目	193.50	68.88	124.62
香山湖畔苑	55.00	41.64	13.36
香山湖壹号	79.15	36.28	42.87
南湾壹号苑	16.90	8.41	8.49
珠海湾（裕华聚酯项目）	187.08	57.34	129.74
深湾荟（北围 45-46T）	25.31	14.28	11.03
琴澳湾花园	28.69	15.87	12.82
观澜四季	77.71	38.69	39.02
合计	1492.62	695.55	797.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营性项目储备方面，截至 2025 年底，公司通过招拍挂、协议出让等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、富山和阳江等 49 宗土地，主要位于珠海市范围内，占地面积 235.80 万平方米，计容建筑面积 658.07 万平方米，账面价值 470.35 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公和酒店等。2025 年，珠海市人民政府已完成对公司 4 宗土地的收储，总占地面积 21.23 万平方米，收储价格约 33.16 亿元。

③ 委托代建

公司委托代建业务整体收入规模较小，项目建设资金均来自政府；受代建管理费水平偏低且成本相对较高影响，公司委托代建业务毛利率水平低。

公司委托代建项目分为两种模式。第一种模式下，公司下属子公司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）和珠海航展集团有限公司（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。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。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。

2023—2025 年，公司分别实现代建业务收入 1.27 亿元、6.62 亿元和 2.06 亿元，毛利率分别为-36.63%、0.01%和 9.06%，毛利率水平低，主要系代建费率偏低且成本相对较高所致。

截至 2025 年底，公司主要在在建建项目计划总投资 112.70 亿元，已完成投资 86.42 亿元，开发资金均来源于政府。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在在建建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	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—2025	25.11	23.66	1.10	0.35	--
斗门“一河两岸”	2021—2026	7.51	5.59	0.59	0.70	0.63
湖心新城基础设施建设项目	2022—2026	10.00	5.60	1.63	1.70	1.00
横琴子期中学	2023—2026	4.23	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—2026	17.11	5.71	2.80	3.00	5.00
动力电池生产基地建设项目	2022—2025	8.50	8.25	--	--	--
中山大学珠海校区	2018—2025	40.24	34.48	1.23	--	--
合计	--	112.70	86.42	7.59	5.80	6.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

④建筑装饰设计

建筑装饰设计业务客户主要为华发集团关联企业，收入规模较大，但利润空间不高。

公司建筑设计业务主要由下属子公司维业建设集团股份有限公司²（以下简称“维业股份”）负责。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。维业股份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。

维业股份的业务主要集中在粤港澳大湾区，华南区域业务占比超过 70.00%。维业股份经营模式为自主承揽业务、自主组织设计和施工。2023—2025 年，维业股份建筑装饰业务客户中，华发集团及其下属子公司销售金额占合计金额比重分别约为 79%、75%和 76%。截至 2025 年底，维业股份建筑装饰设计业务主要未完工的合同金额 53.00 亿元。

2023—2025 年，公司分别实现建筑设计收入 126.56 亿元、103.50 亿元和 106.25 亿元，毛利率分别为 5.49%、8.07%和 7.75%，利润空间不大。同期，公司建筑装饰业务新签合同额分别为 227.26 亿元、156.26 亿元和 85.91 亿元。

（2）商贸物流

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。大宗商品批发业务规模很大，但利润空间小，业务风险相对较小；汽车销售业务规模不大，2024 年起公司逐步关停汽车销售门店，未来将不再开展汽车销售业务。

①大宗商品批发

公司大宗商品批发贸易品种涵括钢材、铜矿石、燃料油、化工产品、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。2023—2025 年，公司有色金属收入分别占比 62.00%、51.75%和 97.86%。

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

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。2023—2025 年，公司前五大供货商采购金额占比分别为 38.66%、41.91%和 49.90%，集中度较高，结算方式主要为货到付现款（对国内上游供货方）及 90 天信用证结算（对进口贸易中国外供货方）。下游客户方面，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。2023—2025 年，公司前五大客户销售金额占比合计为 42.41%、49.88%和 54.75%，集中度较高。

图表 8 • 2025 年公司大宗商品批发业务主要客户情况（单位：亿元）

项目	主要产品	销售金额	占比（%）	主要结算方式
上海扬臻实业有限公司	有色金属	92.69	35.95	现款
上海欧挚实业有限公司	有色金属	16.92	6.56	现款
常州加佳数字科技供应链管理有限公司	有色金属	13.25	5.14	现款
北京益联国际贸易有限公司	有色金属	10.22	3.96	现款
宜兴市紫金铜业有限公司	有色金属	8.10	3.14	现款
合计	--	141.17	54.75	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别实现大宗商品批发收入 438.18 亿元、373.41 亿元、257.84 亿元和 133.23 亿元，收入规模下降主要由于公司优化贸易产品结构降低了贸易规模；同期，受行业特性和业务模式影响，公司大宗商品批发业务毛利率维持在低水平，分别为 0.32%、0.42%、0.10%和 0.74%。

②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，2023 年华发汽车成为广东省二手车出口试点企业。其中，华发汽车本部经营业务包括综合品牌汽车销售和售后维修业务，子公司珠海市华发上众汽车有

2 原告丽江和业集团房地产开发有限公司向云南省丽江市中级人民法院提起诉讼，要求被告履行购买原告所开发和业商城 168 套房屋的义务，支付违约赔偿金 2535 万元，连带支付不能购买剩余未销售房源的物业租金 1584 万元，诉讼产生的直接费用 112 万元；2026 年 1 月 22 日，维业股份收到云南省高级人民法院二审审理结果，维业股份继续履行案涉《协议书》等系列协议，于判决生效后三十日内履行合同约定的对剩余 168 套房屋的购买义务；由维业股份于判决生效后三十日内向丽江和业集团房地产开发有限公司支付未按时购房的违约金 15,414,042.2 元；2026 年 4 月 16 日云南省中级人民法院责令维业股份履行生效法律文书确定的全部义务，案件执行标的 9248.43 万元，执行费 15.99 万元；维业股份持续积极与相关方沟通协商，尽快解决上述执行案件。

限公司经营上海大众品牌业务，子公司珠海华发德和汽车有限公司经营雪佛兰品牌业务，子公司珠海华发天成汽车有限公司³经营广汽传祺品牌业务，子公司珠海市华发锐达汽车有限公司经营斯柯达品牌业务。

华发汽车主要从国内代理商或分销商采购汽车，其余少量自汽车生产厂家直接购买，结算方式主要为单车融资购车和现金结算；销售主要以零售客户为主，一般以现金结算，并有少量定金。2024 年以来，公司逐步关停汽车销售门店，汽车销售业务收入大幅下降，未来将不再开展汽车销售业务。

（3）现代服务

近年来，公司现代服务业务收入较为稳定且规模不大，对公司整体收入和利润贡献有限。

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，主要包括酒店业务、文化服务和会展业务。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。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。2023—2025 年，公司会展和酒店经营收入波动增长，分别为 6.30 亿元、6.17 亿元和 6.41 亿元；毛利率分别为 30.03%、30.34%和 28.37%。

2023—2025 年，公司分别实现文化服务业务收入 2.92 亿元、2.49 亿元和 1.72 亿元，毛利率分别为 6.92%、12.11%和 13.36%。

2 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，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，继续推进珠海市基础设施建设和土地资产开发盘活，发展大消费业务，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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，广东中农信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 7 家。公司财务合并范围变化小，财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所下降；资产中项目开发形成的存货和长期股权投资规模占比较高，资产流动性一般。

截至 2025 年底，受经营性项目开发和土地一级开发投资规模下降及销售回款综合影响，公司资产总额较上年底下降 9.22%；资产结构整体较为均衡。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	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	1241.19	57.06	1096.89	55.55	1125.21	56.02
货币资金	189.35	8.71	158.50	8.03	139.37	6.94
应收账款	71.50	3.29	76.60	3.88	73.94	3.68
预付款项	32.13	1.48	30.40	1.54	31.26	1.56
存货	813.06	37.38	705.08	35.71	730.64	36.38
合同资产	68.07	3.13	68.02	3.44	64.48	3.21
非流动资产	933.89	42.94	877.73	44.45	883.41	43.98
长期股权投资	535.18	24.61	517.78	26.22	516.42	25.71
投资性房地产	181.31	8.34	156.72	7.94	156.72	7.80

³ 珠海华发天成汽车有限公司于 2025 年 3 月已注销。

固定资产（合计）	99.17	4.56	97.56	4.94	96.90	4.82
资产总额	2175.08	100.00	1974.61	100.00	2008.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季报整理

流动资产方面，截至 2025 年底，公司流动资产较上年底下降 11.63%，主要系结转成本导致存货下降所致。公司货币资金较上年底下降 16.29%，主要系偿还到期债务所致；公司货币资金中受限金额 28.74 亿元，主要为受限的货币资金和保证金，受限规模一般。公司应收账款较上年底增长 7.14%，主要系应收政府和关联方工程款增长所致；应收账款主要为应收政府、关联方和华发集团体系内款项，累计计提坏账准备 9.24 亿元，计提比例 10.77%，计提比例一般。公司存货较上年底下降 13.28%，主要系结转成本和计提跌价准备所致；公司存货主要由开发成本 628.59 亿元和开发产品 53.95 亿元构成，受房地产市场影响，公司对存货计提跌价准备 25.37 亿元。公司合同资产较上年底无明显变化；合同资产主要为建筑装饰涉及业务形成的应收工程款或装修设计款。

非流动资产方面，截至 2025 年底，受收回对部分合营项目出资和处置部分投资性房地产影响，公司非流动资产较上年底下降 6.01%。公司长期股权投资较上年底下降 3.25%，主要系收回部分项目投资和项目计提损失所致；公司长期股权投资主要为持有珠海华发投资控股集团有限公司（账面价值 162.07 亿元，持股比例 42.26%，以下简称“华发投控”）、珠海市海川地产有限公司（以下简称“海川地产”）（账面价值 286.27 亿元，持股比例 49.80%）、珠海华晖房地产开发有限公司（账面价值 35.80 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 20.04 亿元，持股比例 30.00%）。公司投资性房地产较上年底下降 13.56%，主要系处置部分投资性房地产和公允价值下降所致。公司固定资产（合计）较上年底下降 1.62%，主要系计提折旧和减值准备所致。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.72%，资产结构无明显变化。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如图表 10 所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	28.74	1.46	使用受限制的货币资金、保证金
存货	248.85	12.60	借款设定抵押
投资性房地产	107.38	5.44	借款设定抵押
固定资产	48.76	2.47	为有限产权的人才住房、借款设定抵押
无形资产	0.08	0.00	借款设定抵押
其他非流动资产	19.95	1.01	土地用途受限、借款设定质押
合计	453.77	22.98	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2025 年底，受少数股东权益减少影响，公司所有者权益较上年底有所下降，所有者权益稳定性好。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底下降 12.51%，主要系少数股东权益下降所致。公司资本公积较上年底下降 3.08%，主要系公司及下属子公司收购少数股东股权和对部分联营企业权益法核算所致。公司未分配利润较上年底下降 72.05%，主要系亏损结转所致。公司少数股东权益较上年底下降 62.10%，主要系收购少数股东权益所致。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.81%，主要系未分配利润下降所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	16.96	2.37	16.96	2.71	16.96	2.73
资本公积	555.43	77.52	538.34	85.89	538.34	86.59
未分配利润	46.38	6.47	12.96	2.07	8.34	1.34
归属于母公司所有者权益合计	643.59	89.83	599.20	95.59	594.50	95.62

少数股东权益	72.87	10.17	27.62	4.41	27.23	4.38
所有者权益合计	716.46	100.00	626.82	100.00	621.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季报整理

② 负债

截至 2025 年底，公司负债规模有所下降，债务结构以短期债务为主，债务结构有待优化；债务负担指标表现较轻，但面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2025 年底，公司负债规模较上年底下降 7.60%，主要系偿还到期债务所致；公司经营性债务主要为应付账款和合同负债。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

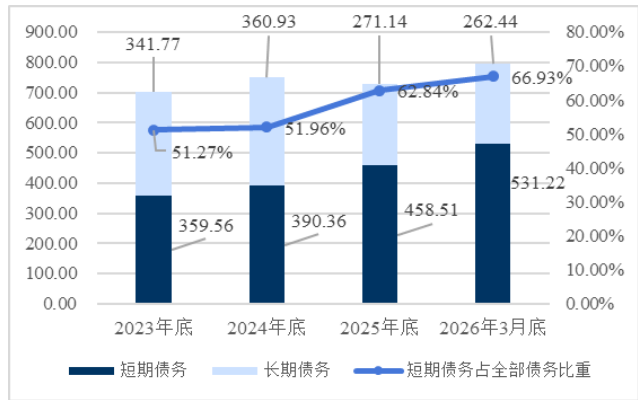
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1070.99	73.43	1049.99	77.90	1096.00	79.03
短期借款	214.56	14.71	321.64	23.86	380.44	27.43
应付账款	183.79	12.60	183.91	13.65	167.41	12.07
其他应付款（合计）	325.75	22.33	275.64	20.45	250.85	18.09
一年内到期的非流动负债	153.46	10.52	116.04	8.61	118.67	8.56
合同负债	136.96	9.39	102.60	7.61	115.16	8.30
非流动负债	387.63	26.57	297.81	22.10	290.89	20.97
长期借款	219.29	15.03	129.85	9.63	119.81	8.64
应付债券	68.79	4.72	68.82	5.11	58.83	4.24
长期应付款（合计）	45.37	3.11	51.21	3.80	61.18	4.41
负债总额	1458.62	100.00	1347.80	100.00	1386.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季报整理

有息债务方面，将公司其他流动负债中短期债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中长期债务纳入长期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务 729.65 亿元，较上年底下降 2.88%；从融资渠道看，银行融资占比 57.53%，债券融资 9.43%，非标融资占 9.35%，资产证券化和华发财司等其他方式融资占 23.69%，融资渠道多元化；从债务结构上看，公司短期债务占比 62.84%，短期债务占比高，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底分别上升 1.20 个百分点和 2.60 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 3.31 个百分点。公司债务负担指标表现较轻。

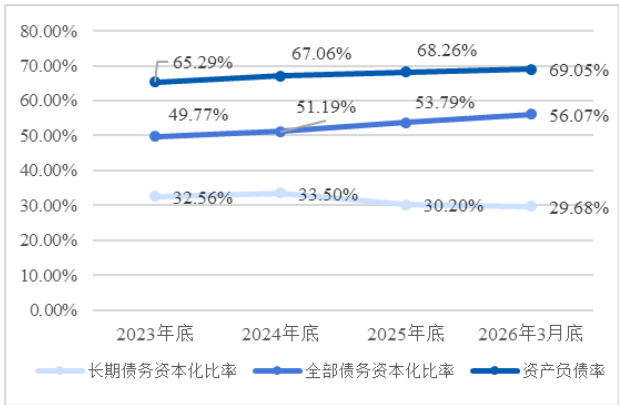
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长，整体负债规模较为稳定；公司全部债务 793.66 亿元，短期债务占比 66.93%，短期债务占比进一步提升，债务结构有待优化。公司短期债务 531.22 亿元，未来一年内面临较大的短期集中兑付压力。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报和公司提供资料整理

(3) 盈利能力

受在建经营性项目大幅计提跌价准备影响，2025 年，公司经营情况出现亏损；盈利指标表现差。

2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降。同期，公司受城市运营业务和其他业务毛利率提升影响，公司营业利

润率同比有所提升。

期间费用方面，2025 年，公司期间费用同比增长 0.86%，主要以管理费用和财务费用为主；同期，公司期间费用率 6.06%，整体看，公司期间费用控制能力较好。

2025 年，公司资产减值损失 29.33 亿元，同比大幅增长，主要系在建经营性项目计提跌价损失影响；信用减值损失 1.31 亿元，主要对应收账款计提坏账准备所致；投资收益-3.05 亿元，同比大幅下降，主要系公司参股公司经营状况不佳亏损所致；公司其他收益 0.29 亿元，主要为收到的政府补助。受资产减值规模大幅增长，2025 年公司利润总额为负。

从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均由正转负，盈利指标表现差。

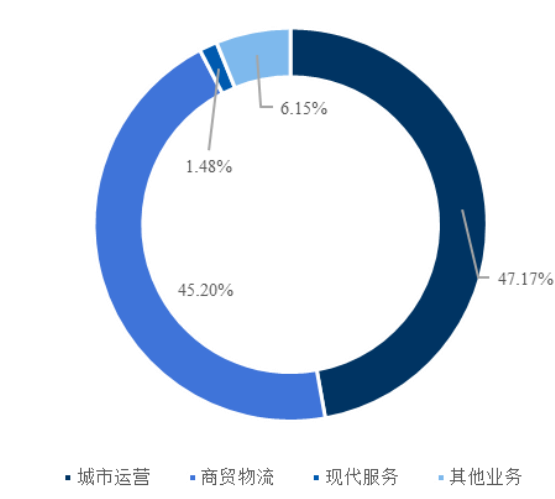
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 152.01 亿元，受综合毛利率较低影响，公司利润总额为负。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	582.82	571.42	152.01
营业成本	540.80	498.54	149.03
费用总额	34.35	34.64	4.63
资产减值损失	-1.20	-29.23	0.04
投资收益	18.75	-3.05	-1.82
其他收益	0.45	0.29	0.01
利润总额	28.70	-21.05	-4.02
营业利润率（%）	6.20	8.08	1.74
总资本收益率（%）	2.61	-1.12	--
净资产收益率（%）	3.36	-4.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2026年一季报整理

图表 16 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量仍好；投资活动现金流量净额转为净流入；筹资活动现金大幅净流出。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入规模同比有所下降，主要系业务收到回款规模下降所致；现金收入比有所下降，但收现质量仍好；经营活动现金流出规模同比有所下降，主要系业务投入规模下降所致；经营活动现金流保持净流入。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入规模同比大幅增长，主要系公司赎回仓单和理财产品收到的现金；投资活动现金流出主要为公司购买仓单和理财产品支付的现金。2025 年，公司投资活动现金由大额净流出转为净流入。2025 年，公司筹资活动前现金净流入规模同比大幅增长。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息支付的现金。2025 年，公司筹资活动现金由净流出规模扩大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金流为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	765.97	593.49	183.07
经营活动现金流出	703.61	507.75	200.08
经营活动产生的现金流量净额	62.36	85.74	-17.02
投资活动现金流入	36.23	197.39	0.01
投资活动现金流出	77.31	190.88	25.95
投资活动产生的现金流量净额	-41.07	6.51	-25.94
筹资活动前现金流量净额	21.28	92.25	-42.96
筹资活动现金流入	565.34	523.74	227.69
筹资活动现金流出	592.67	652.84	203.34
筹资活动产生的现金流量净额	-27.34	-129.09	24.35
现金收入比（%）	126.67	101.66	118.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.49	0.35	0.27
EBITDA（亿元）	48.51	0.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	0.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季报和公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务保障程度一般。2025 年，公司 EBITDA 同比降幅明显，EBITDA 对利息支出保障程度差。整体看，公司偿债指标表现较强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 274.22 亿元，担保比率 43.75%，担保比率较高，但主要为对华发集团体系内关联方公司担保，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年底，公司共获得银行授信 924.95 亿元，尚未使用的银行授信额度为 386.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，业务主要由各子公司运营，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担指标表现较轻，面临一定的短期偿付压力。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 975.92 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；所有者权益 495.85 亿元，以实收资本和资本公积为主。同期末，公司本部全部债务为 279.63 亿元，其中短期债务 157.43 亿元，短期债务占比高；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.19%和 36.06%，债务负担指标表现较轻。2025 年，公司本部实现营业总收入 2.28 亿元，利润总额为 3.93 亿元，投资收益为 8.43 亿元。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，面临一定的短期偿付压力。

（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，治理结构比较有效，内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，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。此外，公司土地一级开发、房地产开发、建筑装饰设计板块可能会面临粉尘、噪音、尾气、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚。

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，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，法人治理结构比较有效，内部规章制度和内控制度健全。

七、外部支持

公司实际控制人系珠海市国资委，综合实力和支撑能力极强，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，公司在珠海市竞争优势显著，在资金注入和政府补助等方面获得的有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人系珠海市国资委。珠海市是中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势，2023—2025 年，珠海市经济实力持续增强，一般公共预算收入波动增长；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。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

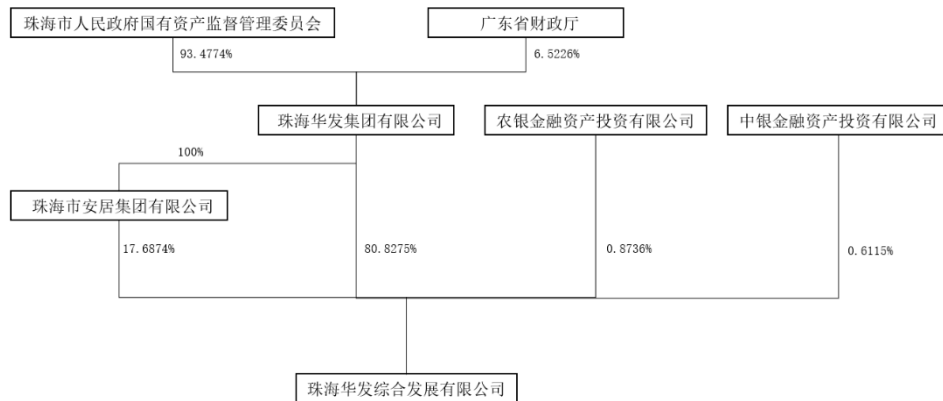
公司股东华发集团是珠海市国有资产授权经营并重点发展的大型企业集团之一，2006 年与珠海格力集团有限公司被认定为珠海 2 家总部企业，华发集团资产规模大，在珠海市垄断优势明显。公司作为珠海市集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的大型综合性公司，在珠海市竞争优势显著。近年来公司在珠海市基础设施、产业带动、就业及税收等方面的社会贡献较大，在珠海市可替代性很弱。跟踪期，公司在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。

2020—2021 年，华发集团分别以货币形式向公司增资 120.00 亿元和 200.00 亿元。2021—2025 年，公司分别收到政府补助 0.23 亿元、0.23 亿元、0.56 亿元、0.42 亿元和 0.29 亿元。

八、跟踪评级结论

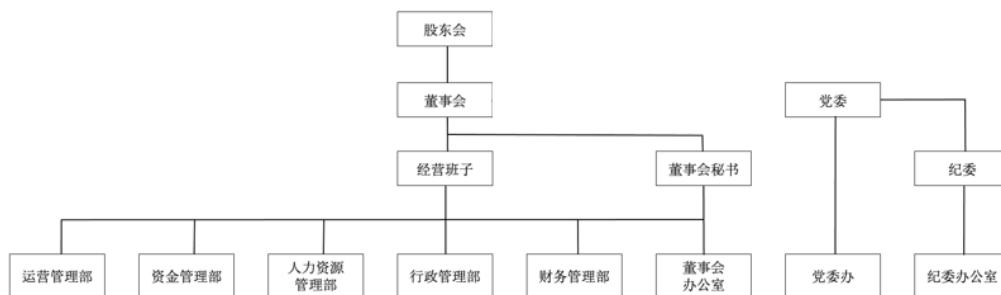
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华综 01”“23 华综 01”“23 珠海华发 MTN001”“G23 华综 1”“23 华综 03”“23 华综 04”和“24 华综 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 1-3 公司一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	经营地	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
珠海华发九洲现代服务运营管理有限公司	珠海	100.00	--	设立
珠海华发商贸控股有限公司	珠海	80.00	--	设立
珠海华发城市运营投资控股有限公司	珠海	100.00	--	设立
珠海市华平建设管理有限公司	珠海	90.00	--	设立
珠海富山工业园投资开发有限公司	珠海	100.00	--	划拨
珠海城市建设集团有限公司	珠海	100.00	--	同一控制下企业合并
珠海华发城市研究院有限公司	珠海	100.00	--	设立

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	203.07	190.37	158.60	142.87
应收账款（亿元）	65.61	71.50	76.60	73.94
其他应收款（合计）（亿元）	13.97	23.14	21.60	29.32
存货（亿元）	721.36	813.06	705.08	730.64
长期股权投资（亿元）	556.05	535.18	517.78	516.42
固定资产（合计）（亿元）	95.16	99.17	97.56	96.90
在建工程（合计）（亿元）	21.31	31.02	6.09	6.14
资产总额（亿元）	2038.90	2175.08	1974.61	2008.62
实收资本（亿元）	16.96	16.96	16.96	16.96
少数股东权益（亿元）	93.25	72.87	27.62	27.23
所有者权益（亿元）	707.77	716.46	626.82	621.72
短期债务（亿元）	359.56	390.36	458.51	531.22
长期债务（亿元）	341.77	360.93	271.14	262.44
全部债务（亿元）	701.32	751.29	729.65	793.66
营业总收入（亿元）	701.28	582.82	571.42	152.01
营业成本（亿元）	628.11	540.80	498.54	149.03
其他收益（亿元）	0.62	0.45	0.29	0.01
利润总额（亿元）	26.06	28.70	-21.05	-4.02
EBITDA（亿元）	50.79	48.51	0.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	735.90	738.25	580.92	180.08
经营活动现金流入小计（亿元）	757.16	765.97	593.49	183.07
经营活动现金流量净额（亿元）	25.24	62.36	85.74	-17.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.86	-41.07	6.51	-25.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.47	-27.34	-129.09	24.35
财务指标				
现金收入比（%）	104.94	126.67	101.66	118.47
营业利润率（%）	6.40	6.20	8.08	1.74
总资本收益率（%）	2.82	2.61	-1.12	--
净资产收益率（%）	2.84	3.36	-4.99	--
长期债务资本化比率（%）	32.56	33.50	30.20	29.68
全部债务资本化比率（%）	49.77	51.19	53.79	56.07
资产负债率（%）	65.29	67.06	68.26	69.05
流动比率（%）	115.42	115.89	104.47	102.66
速动比率（%）	41.51	39.97	37.31	36.00
经营现金流动负债比（%）	2.59	5.82	8.17	--
短期债务占比（%）	51.27	51.96	62.84	66.93
现金短期债务比（倍）	0.56	0.49	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.14	0.02	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数，2026 年一季度未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债中短期债务带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入长期债务核算；3. 其他应收款包括应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.45	10.06	14.42	27.29
应收账款（亿元）	0.00	0.10	0.18	0.22
其他应收款（合计）（亿元）	132.86	171.30	259.92	165.51
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	576.31	660.62	681.21	681.79
固定资产（合计）（亿元）	5.37	5.25	5.12	5.09
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	751.85	852.01	975.92	895.00
实收资本（亿元）	16.96	16.96	16.96	16.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	474.18	490.59	495.85	493.29
短期债务（亿元）	118.14	127.79	157.43	199.12
长期债务（亿元）	126.58	106.85	122.19	110.79
全部债务（亿元）	244.72	234.64	279.63	309.91
营业总收入（亿元）	0.43	2.84	2.28	0.09
营业成本（亿元）	0.21	0.22	0.13	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.65	15.63	3.93	-2.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.42	0.48	0.40	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	11.76	5.08	1.85	0.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-75.86	4.70	1.50	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	1.48	-32.40	-60.78	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	102.22	2.30	63.64	12.89
财务指标				
现金收入比（%）	98.63	17.07	17.56	0.00
营业利润率（%）	35.64	87.71	91.71	42.86
总资本收益率（%）	1.73	3.44	1.55	--
净资产收益率（%）	0.77	3.19	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	21.07	17.89	19.77	18.34
全部债务资本化比率（%）	34.04	32.35	36.06	38.58
资产负债率（%）	36.93	42.42	49.19	44.88
流动比率（%）	111.42	71.30	76.72	66.38
速动比率（%）	111.42	71.29	76.72	66.38
经营现金流动负债比（%）	-50.21	1.85	0.42	--
短期债务占比（%）	48.28	54.46	56.30	64.25
现金短期债务比（倍）	0.30	0.08	0.09	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用；3.其他应收款包括应收利息
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季报整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断