

信用评级公告

联合〔2023〕5297号

联合资信评估股份有限公司通过对广东珠江投资股份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，确定维持广东珠江投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20珠投 01”“21 珠投 01”“21 珠投 02”“21 珠投 03”“21 珠投 04”和“21 珠投 05”信用等级为 AA⁺，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：

二〇二三年六月二十七日

广东珠江投资股份有限公司

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
广东珠江投资股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 珠投 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 珠投 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 珠投 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 珠投 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 珠投 04	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 珠投 05	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
20 珠投 01	5.50	1.50	2025/10/19
21 珠投 01	9.70	6.20	2026/01/11
21 珠投 02	16.91	12.17	2026/02/19
21 珠投 03	10.03	7.06	2026/03/11
21 珠投 04	13.00	3.98	2026/03/29
21 珠投 05	10.00	10.00	2026/10/26

注：1. 上述债券均含第2年末和第4年末投资者回售选择权；2. 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。

评级时间：2023年6月27日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产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

跟踪期内，广东珠江投资股份有限公司（以下简称“公司”）作为一家综合实力较强的房地产开发企业，在业务规模、区域布局和开发经验等方面仍具有较强的优势。公司土地储备充足且区位优势显著，城市更新项目规模较大，对未来的销售有一定支撑，自持物业区位优势显著，对现金流形成一定补充。2022年，公司新开工面积下降幅度较大，但竣工面积保持增长。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2022年销售金额有所下降、土地储备中工业及仓储用地占有一定比例、在建及旧改项目尚需投入较大规模资金，资金压力较大、预付款项和其他应收款对资金形成占用、关联方交易规模较大、少数股东权益占比较高、投资的合伙企业较多及对外担保规模较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着公司城市更新项目的陆续上市，公司经营获现能力有望保持良好，并将保持一定的债务偿还力度，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20 珠投 01”“21 珠投 01”“21 珠投 02”“21 珠投 03”“21 珠投 04”和“21 珠投 05”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **土地储备充足，区位优势显著；城市更新项目区域分布较好，对未来销售有一定支撑。**截至2022年底，公司土地储备及项目主要分布在一二线城市，土地储备充足且质量较好。公司城市更新项目所处区位较好，对未来销售有一定支撑。

2. **自持物业经营良好，对现金流形成一定补充。**2022年公司自持物业经营良好，租金收入有所增长，对现金流形成一定补充。

关注

1. **长期来看行业高速增长阶段已经结束。**长期看房地产行业高速增长阶段已经结束，2022年，公司协议销售金额同比下降27.87%，伴随行业调控政策趋于长期化，未来房地产

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	3		
财务风险	F2	现金流	经营分析	2		
			资产质量	2		
			盈利能力	3		
		资本结构	现金流量	1		
			资本结构	1		
			偿债能力	3		
指示评级			aa⁺			
--			--			
个体信用等级			aa⁺			
--			--			
评级结果			AA⁺			

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

分析师： 卢 瑞 杨 哲

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

市场运行存在一定不确定性。

2. 在建及城市更新项目尚需投资规模较大，土地储备中部分非住宅及商业地块去化存在一定不确定性。公司在建房地产项目和城市更新项目规模较大，未来仍需较大的投资规模，资金压力较大。截至 2022 年底，公司土地储备中工业、仓储用地规模有一定占比，该业态项目流动性和去化方式存在一定的不确定性。

3. 预付款项和其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，且关联方交易规模较大，加大了资金管理难度；对外担保规模大，存在一定或有负债风险。截至 2022 年底，公司预付款项和其他应收款占总资产的 20.35%，对资金形成一定占用；且关联方交易规模较大，加大公司资金管理难度；对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

4. 少数股东权益占比较高，其他非流动金融资产有一定规模；短期偿债压力较大，且长期偿债指标偏弱。截至 2022 年底，公司少数股东权益占 29.21%，其他非流动金融资产达 55.75 亿元，主要为投资的合伙企业份额，存在一定表外债务风险。公司现金短期债务比仅 0.95 倍，若考虑到受限资金情况，货币资金对短期债务覆盖不足，面临较大的短期偿债压力，且 EBITDA 对利息的覆盖倍数不足。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	114.34	108.22	109.74
资产总额（亿元）	1817.11	1879.07	1812.84
所有者权益（亿元）	500.87	506.16	480.29
短期债务（亿元）	129.14	55.90	115.94
长期债务（亿元）	485.95	553.86	443.31
全部债务（亿元）	615.08	609.77	559.25
营业总收入（亿元）	222.05	141.24	129.32
利润总额（亿元）	29.95	15.14	6.59
EBITDA（亿元）	48.94	20.13	15.33
经营性净现金流（亿元）	167.92	42.97	107.02
营业利润率（%）	22.81	31.49	31.02
净资产收益率(%)	4.90	2.15	1.12
资产负债率（%）	72.44	73.06	73.51
调整后资产负债率（%）	69.91	69.71	69.29
全部债务资本化比率（%）	55.12	54.64	53.80
流动比率（%）	179.09	190.87	159.24
经营现金流动负债比（%）	22.09	5.75	13.10
现金短期债务比（倍）	0.89	1.94	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.44	0.37
全部债务/EBITDA（倍）	12.57	30.29	36.49
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	961.54	1075.40	1068.87
所有者权益（亿元）	54.73	49.71	64.81
全部债务（亿元）	128.71	118.36	106.54
营业收入（亿元）	1.01	0.89	0.80
利润总额（亿元）	-4.18	-6.71	13.89
资产负债率（%）	94.31	95.38	93.94
全部债务资本化比率（%）	70.17	70.42	62.18
流动比率（%）	83.51	89.78	85.99
经营现金流动负债比（%）	0.45	1.43	2.65

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年期初数据

资料来源：公司财务报告

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
20 珠投 01							
21 珠投 01							
21 珠投 02							
21 珠投 03							
21 珠投 04							
21 珠投 05							
21 珠投 05	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	卢瑞 曹梦茹	联合资信评估股份有限公司 房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) /联合资信评估股份有限公司房地产企业 主体信用评级模型(打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
21 珠投 04	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/09/29	闫欣 卢瑞		阅读全文
21 珠投 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/24	闫欣 王彦		阅读全文
21 珠投 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/03/05	闫欣 王彦		阅读全文
21 珠投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/15	闫欣 王彦		阅读全文
20 珠投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/18	闫欣 王彦		阅读全文
						原联合信用评级有限公司房 地产行业企业信用评级方法/ 评级模型 (2018 年)	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

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，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广东珠江投资股份有限公司（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、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。

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

广东珠江投资股份有限公司

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”）关于广东珠江投资股份有限公司（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

公司前身为广东珠江投资公司，经数次增资及股权转让等，截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 42.00 亿元，广东韩建投资有限公司（以下简称“广东韩建”）持有公司 83% 股份，为公司控股股东，其持有公司股份无质押，朱伟航为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

2022 年，公司经营范围和组织架构较上年无变化，公司组织架构图见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1812.84 亿元，所有者权益 480.29 亿元（含少数股东权益 140.28 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 129.32 亿元，利润总额 6.59 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区珠江东路 421 号 601 房；法定代表人：郑晨光。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 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，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 4 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
20 珠投 01	5.50	1.50	2020/10/19	5 年 (2+2+1)
21 珠投 01	9.70	6.20	2021/01/11	5 年 (2+2+1)
21 珠投 02	16.91	12.17	2021/02/19	5 年 (2+2+1)
21 珠投 03	10.03	7.06	2021/03/11	5 年 (2+2+1)

21 珠投 04	13.00	3.98	2021/03/29	5 年 (2+2+1)
21 珠投 05	10.00	10.00	2021/10/26	5 年 (2+2+1)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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、行业分析

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。广东韩建持有公司83.00%股份，为公司控股股东，朱伟航为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司房地产开发经验丰富，开发实力较强，项目区位优势明显，具有一定的行业竞争力，公司开发项目拥有较好的影响力和较高的区域品牌知名度。

公司以广州、北京、深圳、上海等一线大城市以及成都、西安、天津等二线城市为发展战略重心，已经形成房地产开发、土地一级开发、规划设计、建筑施工和物业管理等在内的“一体化”业务布局。公司目前拥有房地产开发一级资质，下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级资质、公路路基工程专业承包贰级资质、建筑工程设计甲级资格等多项资质。经过多年的发展，公司累计完成开发建筑面积超过1200万平方米，开发产品涵盖住宅、公寓式酒店、酒店式公寓、别墅、大型购物中心、会展中心、星级酒店、写字楼、商业街及工业厂房等多种类型，积累了丰富的房地产开发经验。

公司形成一二级联动的开发模式，近年来在一线城市的核心区位获取多个城市更新项目，保持了较低的土地成本，同时能够获得核心区域的优质土地储备。公司在中国房地产业协会发布的《2023国房地产业综合实力TOP500测评研究报告》中排名第61位。在克而瑞发布的《2022年中国房地产业销售TOP200排行榜》中全口径销售排68名。

3. 企业信用记录

公司过往债务实际履约情况良好。

根据公司提供的人民银行征信报告（统一社会信用代码：91440000190353033D），截至2023年5月15日，公司未结清信贷业务无不良和关注类记录；已结清信贷业务中有16笔关注类记录，主要有两种情况：（1）银行贷款还旧借新按照其银行贷款要求需要调整为关注类别；（2）公司早年在中国农业银行申报的珠投大厦经营性物业贷款因租赁方大多数为公司关联企业，租金低于周边市场平均水平，中国农业银行据此将此笔贷款调整为关注类别。按照中国农业银行贷款规定，同一客户名下贷款需保持同一贷款级别，故当时同时存在的其他贷款亦调整为相应级别。上述贷款存续期间公司均按时还本付息，无不良行为。公司过往实际履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司主要管理制度连续，董事、监事及高级管理人员未发生变化，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所下降，房地产业销售收入仍为公司主要收入来源，但受房地

产业务毛利率下降影响，公司综合毛利率略有下降。

2022年，公司实现营业总收入129.32亿元，同比下降8.44%。从收入构成看，房地产销售收入同比有所下降但仍占比较高，建筑施工业务收入同比下降18.55%，租赁服务收入同比增长

6.88%。公司其他业务收入规模较小。

从毛利率看，2022年，公司房地产销售业务毛利率同比下降2.23个百分点，主要系当期确认毛利率较低的京通一级土地上市收入23.56亿元所致。建筑施工业务毛利率变动不大。综上，公司综合毛利率较上年略有下降。

表2 2020—2022年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	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(%)
房地产销售	181.90	81.92	19.78	123.36	87.34	30.99	110.93	85.78	28.76
建筑施工	64.52	29.06	26.66	58.99	41.76	19.41	48.05	37.16	20.18
房地产销售佣金	3.66	1.65	10.38	--	--	--	--	--	--
租赁服务	5.40	2.43	100.00	5.96	4.22	100.00	6.37	4.93	100.00
特许专柜销售佣金	0.034	0.02	8.82	--	--	--	--	--	--
酒店服务	0.92	0.41	83.70	1.41	1.00	83.53	1.83	1.42	88.37
建筑设计	1.63	0.73	84.05	1.02	0.72	73.19	0.61	0.47	80.05
物业管理	1.25	0.56	5.60	1.81	1.28	23.12	1.53	1.19	12.10
其他	0.77	0.35	68.83	0.85	0.60	66.08	1.44	1.12	93.75
抵消	-38.03	-17.13	--	-52.15	-36.92	--	-41.46	-32.06	--
合计	222.05	100.00	26.32	141.24	100.00	38.44	129.32	100.00	37.02

注：1. 公司于2020年出售房地产经纪业务，故2021年及2022年没有该业务收入；2. 公司2021年取消联销商户业务，故不产生特许专柜销售佣金
资料来源：公司提供

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2022年，公司仅获取一个旧改项目，投资力度有所减弱。截至2023年3月底，公司土地储备充足，以北京和广州等一线城市为主，但工业及仓储用地占有一定比例，上述业态项目流动性和去化方式存在一定的不确定性。

2022年，公司仅通过旧改方式获取广州瑶田村1个项目，该项目承诺产业导入，将以数字文化创意为主导产业，总投资达105.65亿元，目前正处于实施方案编制阶段。

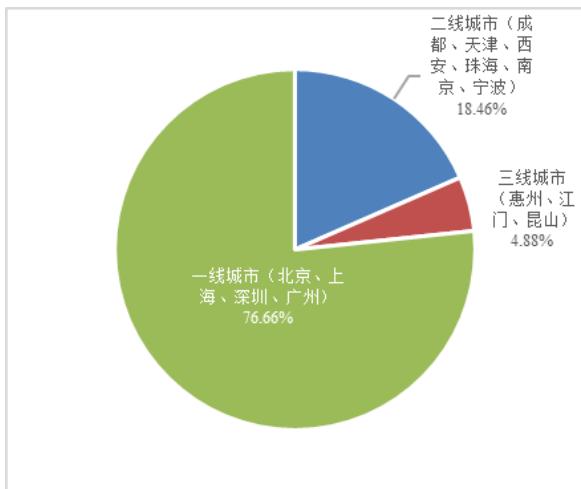
表3 公司2022年新获取土地储备
(单位：万平方米、亿元)

项目名称	土地用途	储备土地面积	储备建筑面积	权益占比
广州瑶田村旧改	商住	128.72	308.00	100%
合计	--	128.72	308.00	100%

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司全口径土地储备3090.80万平方米（含未开工面积、旧改项目和部分规模较小的在建未完工面积），以一线城市为主，在目前房地产行业下行背景下，一线城市的项目销售去化受影响较小，对公司的销售形成有力支撑。从土地用途看，公司土地储备建筑面积中，仓储、工业和研发等用地占11.36%，该业态项目流动性和去化方式存在一定的不确定性，分布在北京、天津、广州和深圳；其余各城市储备主要为住宅、商业和综合用地。公司大多数土地储备在2010年前获取，获取时间较早，主要通过协议出让形式获得，近年来主要通过旧改获取项目，加之部分土地为工业、仓储用地，公司土地储备成本相对较低；由于规划变更及分期开发原因，部分项目开发周期较长。

图1 截至2023年3月底公司土地储备分布



资料来源：公司提供

(2) 项目开发建设

2022年，受行业整体不景气影响，公司新开工面积大幅下降，但竣工面积保持增长。2023年1—3月，新开工面积仍处于低位。截至2023年3月底，公司在建项目尚需投资规模较大，面临的资本支出压力较大。

从开发数据看，2022年，受房地产行业整体不景气影响，公司主动调整开发节奏，新开工面积同比大幅下降，竣工面积保持增长。2023年1—3月，公司新开工面积仍处于低位，竣工面积保持一定规模。

表4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新开工面积	104.36	284.00	82.83	9.46
竣工面积	91.36	110.00	160.67	17.56

注：数据口径为全口径，在建项目包含城市更新项目，竣工面积不含一级开发项目

资料来源：公司供

截至2023年3月底，公司在建项目主要位于北京、上海和粤港澳大湾区，以一二线城市为主。从投资额看，公司全口径在建项目尚需投资金额1232.87亿元，尚需投资规模较大，面临的资本支出压力。

(3) 房产销售情况

2022年，受行业整体不景气影响，公司销

售面积和销售金额均有不同程度下降。公司在售项目去化良好，但部分二三线城市项目面临一定的去化压力。

从销售数据看，2022年，公司协议销售面积同比下降36.62%，但受益于公司当期销售以一二线城市项目为主，销售均价有所提升，协议销售金额同比下降27.87%。2022年，公司销售回款率下降明显，主要系广州铂世湾项目于2022年四季度加推销售，回款在2023年所致。

2023年1—3月，公司协议销售面积和协议销售金额分别为2022年全年的22.44%和16.39%，由于销售结构的差异，销售均价有所下滑，但回款率回升。

表5 公司项目销售情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
协议销售面积 (万平方米)	62.88	68.92	43.68	9.80
协议销售金额 (亿元)	154.68	214.23	154.53	25.33
协议销售均价 (元/平方米)	24599.24	31067.97	35380.23	25846.94
回款率 (%)	98.41	92.79	82.75	91.39

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司全口径在售项目剩余可售面积¹（总可售面积扣减累计已销售面积）117.86万平方米，主要分布在广州、成都、北京、西安以及珠海等城市。公司在售项目整体去化率为82.40%，销售去化良好，但目前房地产行业景气度未见明显好转，部分二三线城市项目去化面临一定的压力。

3. 城市更新改造

公司城市更新项目位置优越、体量大，若能顺利转化，将对公司土地储备形成有力支撑；但项目投入周期长、不确定性较大，对资金占用明显，未来仍需较大的投资规模，资金压力较大。

公司分别在上海、北京、广州和深圳参与了城市更新改造项目，具体情况如表6所示。

¹ 公司项目多分期开发，在售项目总可售面积仅统计在建及完工部分

表6 截至2023年3月底公司城市更新项目情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资额	已投资额	待投资额	最新进度
北京张家湾棚改项目	53.60	71.90	40.88	31.31	9.57	张家湾五期东地块已发布用地预公告
房山西潞项目	286.47	220.00	83.93	65.89	--	拆迁已基本完成，正在核准投入成本阶段
上海安康苑项目	12.09	100.12	428.66	216.17	212.49	一级土地权益结算推进中，同步推进23#24#25#土地手续办理及21#22#26#上市摘牌工作
深圳布心项目	6.60	37.89	44.04	5.59	38.45	项目一期已拆平，待补交出让金后取得国土证转在建，后续期区拆迁谈判推进中
增城长岗旧改项目	35.87	125.22	193.92	2.81	191.11	已完成数据公布和改造方案初稿编制，待政府批复改造方案后实施拆迁和建新。
广州五凤村旧改项目	88.90	388.00	465.60	10.87	454.73	已完成合作企业中标，目前正在进行片区策划方案、控规调整方案报批等工作
深圳老墟项目	2.72	32.89	28.48	10.34	18.14	项目已取得专规批复，目前拆迁签约率为75%
广州瑶田项目	128.72	308.00	105.65	3.03	102.62	改造实施方案已编制，初审阶段按照镇政府要求持续修订。
合计	614.97	1284.02	1391.16	346.01	1027.11	--

注: 1. 张家湾项目为纯一级开发项目,房山西潞为村集体改造项目,公司尚不确定是否从事二级开发,故不计算待投资金额; 2. 分钟寺项目于2022年出表,故不体现在上表中; 3. 因经营方案调整,上海安康苑项目、增城长岗项目和五凤村旧改项目建筑面积和总投资额有较大变动

资料来源:公司提供

上海安康苑项目属于一二级联动的改造项目,于启动之初获得227亿元的银团贷款用于拆迁和项目建设,剩余资金缺口主要依靠销售回款。该项目拆迁工作现已基本完成,政府已完成三个地块的交付工作,一期已于2021年12月上市,截至2021年底已基本去化完毕,销售金额约66亿元。预估剩余可售货值为636亿元,2023年计划销售98亿元,根据市场情况可能有调整。

北京房山西潞项目占地面积120公顷,建筑规模220.00万平方米,计划总投83.93亿元。因2021年政策调整,该项目要求减用地至103.54公顷,总建筑规模调减至155.84万平方米。上述调整与当初公司与房山区政府签署的协议要求存在较大出入,公司已要求政府返还相关投资款项,正在开展成本核算。

增城长岗旧改项目位于广州市增城区“粤港澳大湾区国际科创城”区域。该项目定位为“粤港澳大湾区国际科创城”中重要的现代化国际大型商住综合体。该项目总投资193.92亿元。

广州五凤村旧改项目位于广州市海珠区核心位置,近地铁2号线江泰路站、地铁8号线中大站。该项目位于“中大国际创新谷”区域范围内,将会打造集合科研总部、科技孵化、商务配套功能于一体的“高品质创新科技企业集聚区”。该项目总投资465.60亿元,目前正在进

片区策划方案、控规调整方案报批等工作。

深圳老墟位于龙岗大道与深汕公路交汇处,并紧邻轨道3号线与规划轨道16号线换乘站双龙站,深圳老墟项目处于拆迁谈判阶段,拆迁签约率已达75%。

广州瑶田村项目位于广州增城区,规划为住宅商业综合体,总投资额达105.65亿元,目前正在改造实施方案编制。

4. 自持物业

公司自持物业集中于一二线城市,物业地理位置较好,实际出租情况良好;但投资性房地产价值存在公允价值变动风险。

公司自持物业以高端商城、写字楼以及综合体为主。截至2022年底,公司主要自持物业(不含自用面积)建筑面积共193.56万平方米,自持物业整体出租率为69.16%,其中北京中关村项目处于筹建阶段,张家湾一期南和二期处于招商阶段,均未对外出租,其他出租率较低的广州信华商业项目有部分教育类客户撤租,广州增城珠江创业中心项目正在调整租户。若不考虑公司处于筹建和招商阶段的物业,公司实际出租率良好。

2022年,公司租金收入有所增长,主要系租金水平增加所致。截至2022年底,公司投资性房地产账面价值361.71亿元,公司投资性房地产主

要由公司市场部门根据市场法确定其市场价值，但公司租金收入对投资性房地产评估值支撑不足，存在公允价值变动风险。

表 7 公司自持物业租金情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
平均租金水平 (元/平方米·天)	1.20	1.13	1.30
租赁收入(亿元)	5.40	5.96	6.37

注：计算平均租金水平不含未出租面积

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2022年公司经营效率变化不大，整体经营效率有待提升。

2022年，公司存货周转次数与上年持平，流动资产周转次数和总资产周转次数略有下降。从同行业公司比较情况看，公司相关指标偏低，主要系公司旧改项目规模较大，且部分项目分期开发，项目周期较长，收入与投入错配所致。

表 8 2022 年同行业公司运营指标情况 (单位：次)

公司名称	存货周 转次数	流动资产 周转次数	总资产周 转次数
大华（集团）有限公司	0.22	0.22	0.21
新湖中宝股份有限公司	0.20	0.18	0.10
公司	0.10	0.09	0.07

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

6. 关联交易

公司为同一控制下的关联方担保规模较大，面临一定的或有负债风险，同时关联方往来款规模大，加大了公司资金管理难度。

2022年，公司对同一控制下的关联方的担保及往来款仍较多，具体如表9所示，公司关联方担保规模较大，面临一定的或有负债风险，同时大规模的往来款加大了公司的资金管理难度。

表9 公司关联交易情况 (单位：亿元)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
对关联方担保	102.11	145.05	156.59
关联方为公司担保	174.42	157.88	177.28
从关联方借款	63.40	22.48	2.47
其他应收款中的应收关联方款项	99.09	100.49	118.73
其他应付款中的应付关联方款项	101.15	86.87	68.73

资料来源：公司财务报告

7. 未来发展

公司战略清晰，未来发展区域定位于核心城市，有利于公司未来发展。

公司将继续坚持以房地产开发业务为核心，贯彻包括土地一级开发、规划设计、建筑施工、物业管理在内的“一体化”产业链优势，在不断夯实和扩大以北京、上海、广州等核心城市为中心的区域发展规模、市场份额、品牌影响力和号召力的前提下，积极参与新型城镇化建设，探索城镇集体土地利用和住房租赁市场创新。

地产业务方面，公司将继续坚持一线城市和核心区域的布局，加快现有项目建设和土地上市工作，丰富产品内容和设计，打造绿色人居生态，推进系统化建设水平，提升地产管理水平和运营效率。根据市场需求合理促进房产的销售，加快项目预售和回款，实现资金早日回笼。继续坚持多领域业务协同发展，积极探索租赁住房和共有产权住房业务、集体土地利用等新的业务模式和利润增长点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年1月，北京嘉富龙房地产开发有限公司（以下简称“嘉富龙公司”）完成公司章程、董事变更，公司不再控制嘉富龙公司并不再纳入合并范围。嘉富龙公司为分钟寺项目公司，资产规模较大（截至2022年底，嘉富龙公司总资产440.91亿元），对财务数据可比性造成一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额1812.84亿元，所有者权益480.29亿元（含少数股东权益140.28亿元）；2022年，公司实现营业收入129.32亿元，利润总额6.59亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所下降，存货主要位于一二线城市，预付款项及其他应收款对公司资金形成一定占用；其他非流动金

融资资产有一定规模且主要投资合伙企业份额；
投资性房地产存在高估风险；公司受限资产占比较高，整体看资产质量尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初有所下降，主要系流动资产下降所致，资产结构仍以流动资产为主，但占比有所下降。

表 10 2020 - 2022 年末公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2022 年底较年初增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	1361.30	74.92	1426.00	75.89	1300.61	71.74	-8.79
货币资金	108.93	5.99	106.30	5.66	106.83	5.89	0.49
预付款项	188.81	10.39	169.24	9.01	165.65	9.14	-2.12
其他应收款（合计）	189.75	10.44	186.05	9.90	203.18	11.21	9.21
存货	836.01	46.01	927.89	49.38	784.50	43.27	-15.45
非流动资产	455.80	25.08	453.06	24.11	512.23	28.26	13.06
其他非流动金融资产	70.48	3.88	51.64	2.75	55.75	3.08	7.96
长期股权投资	4.61	0.25	3.74	0.20	49.54	2.73	1226.35
投资性房地产	344.83	18.98	356.44	18.97	361.71	19.95	1.48
资产总额	1817.11	100.00	1879.07	100.00	1812.84	100.00	-3.52

注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较年初变动不大，其中预售监管资金47.11亿元，受限资金28.39亿元（不含预售监管资金），受限比例为26.57%，主要为存单质押和各类保证金。

截至2022年底，公司预付款项较年初略有下降，主要为一级开发及旧改业务合作保证金和预付工程款。公司其他应收款（合计）较年初有所增长，主要系新增嘉富龙公司其他应收款13.48亿元所致。公司其他应收款主要为同一控制下的关联方往来款，截至2022年底，公司其他应收款中应收关联方款项为118.73亿元。此外，非经营性往来款和资金拆借合计53.12亿元，其中控股股东、实际控制人及其他关联方占款或资金拆借合计33.22亿元。整体看，公司预付款项和其他应收款规模较大，其他应收款以关联方往来款为主，且存在非经营性往来款或拆借，对公司资金形成一定占用。

截至2022年底，公司存货较年初降幅较大，主要系房地产行业整体不景气，公司投资减少，同时嘉富龙公司出表所致。公司存货主要由在建开发产品（占94.77%）和已完工开发产品（占5.19%）构成。公司存货主要分布于一二线城市，项目以旧改为主，同时部分项目为工业、物流用

地，公司存货去化周期将受到一定影响，项目流动性较差。公司存货区域分布较好，未计提跌价准备。截至2022年底，公司有248.41亿元的存货用于抵押贷款，存货账面价值的31.66%。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产较年初有所增长。公司其他非流动金融资产主要为投资的合伙企业份额，主要底层资产为公司的旧改项目（如安康苑和分钟寺项目）。公司长期股权投资较年初大幅增长，主要系嘉富龙公司出表成为联营企业所致。公司投资性房地产较年初变动不大，增幅主要来自自用房地产或存货转入。公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，投资性房地产租金收入（2022年为6.37亿元）对投资性房地产账面价值支撑不足，存在高估风险。截至2022年底，公司用于抵押贷款的投资性房地产为243.64亿元，受限比例为67.36%，受限比例高。

截至2022年底，公司资产受限情况如表11所示。公司受限资产占总资产的33.53%，受限比例较高。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	28.39	保证金及存单质押等

存货	248.41	子公司项目融资
固定资产	7.94	子公司项目融资
投资性房地产	243.64	子公司项目融资
子公司股权	79.47	子公司项目融资
合计	607.85	--

资料来源：公司债券年度报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益有所下降，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 480.29 亿元，较年初下降 5.11%，主要系嘉富龙公司出表，少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所

有者权益占比为 70.79%，少数股东权益占比为 29.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.74%、2.84%、9.35% 和 49.33%。所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额有所下降，流动负债占比上升较快，债务规模和债务负担均有所下降，但公司部分项目合伙企业参与较多，存在一定表外债务风险。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初有所下降，主要系长期债务降幅较大所致，非流动负债占比下降较快。

表 12 2020 - 2022 年底公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2022 年底较年初 增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	760.12	57.75	747.12	54.42	816.75	61.29	9.32
应付账款	172.79	13.13	196.14	14.29	182.75	13.71	-6.83
其他应付款（合计）	295.19	22.43	247.44	18.02	226.09	16.97	-8.63
一年内到期的非流动负债	97.00	7.37	50.06	3.65	108.36	8.13	116.45
合同负债	152.45	11.58	208.22	15.17	248.67	18.66	19.43
非流动负债	556.11	42.25	625.79	45.58	515.80	38.71	-17.58
长期借款	460.34	34.97	473.73	34.51	385.08	28.90	-18.71
应付债券	25.48	1.94	80.07	5.83	58.23	4.37	-27.28
负债总额	1316.24	100.00	1372.91	100.00	1332.55	100.00	-2.94

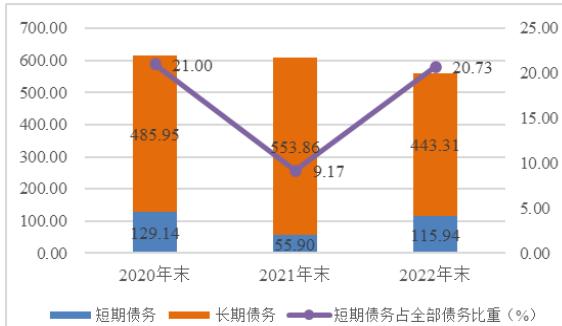
注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司应付账款较年初有所下降，主要系新开工项目减少，应付工程款降低所致。其他应付款（合计）较年初有所下降，主要系同一控制下的往来款下降所致。公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长，其中一年内到期的长期借款 93.30 亿元，一年内到期的应付债券 15.00 亿元。公司合同负债较年初有所增长，主要系预收房款增加所致。

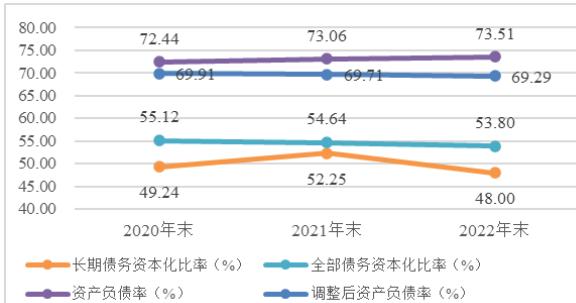
截至 2022 年底，公司长期借款较年初有所下降，主要系净偿还以及重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券较年初下降主要系当期偿还了两期公司债以及重分类至一年内到期的非流动负债所致。2023 年 1—3 月，公司已完成“21 珠投 01”“21 珠投 02”“21 珠投 03”和“21 珠投 04”的回售本金兑付，合计 20.23 亿元。“21 珠投 05”（余额 10.00 亿元）将于 2023 年 10 月 26 日回售，“18 粤江 02”（余额 15.00 亿元）将于 2023 年 12 月 28 日面临到期兑付。

图 2 近年来公司债务结构情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 近年来公司债务杠杆情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务559.25亿元，较年初下降8.28%。债务结构方面，短期债务较年初增长107.40%，占比上升较快；长期债务443.31亿元，较年初下降19.96%。从债务指标来看，截至2022年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.29%、53.80%和48.00%，较年初分别下降

0.41个百分点、下降0.84个百分点和下降4.25个百分点。公司债务负担较一般。此外，公司上海安康苑等旧改项目中，合伙企业参与较多，公司持股比例不高，存在一定的表外债务风险。

截至2023年3月底，公司债务期限结构如表13所示，集中偿付压力不大。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限结构

(单位：亿元)

项目	1年内	1-2年	2-3年	3年以上	合计
金额（假设债券全额回售）	113.67	128.32	75.65	203.91	521.55

注：上表中的债务不含应付票据和租赁负债
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，期间费用和营业外支出对利润有所侵蚀，利润总额降幅较大。公司盈利指标有所下降，处于较低水平。

2022年，公司实现营业总收入129.32亿元，同比下降8.44%；利润总额6.59亿元，同比下降56.49%，降幅大于营业收入，主要系财务费用增加以及营业外支出增长所致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为26.34亿元，同比增长15.73%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为21.77%、35.45%、6.31%和36.47%。其中，销售费用为5.74亿元，同比下降20.96%，主要系当期房地产签约销售额下降，销售推广费用减少所致；财务费用为9.61亿元，同比增长149.65%，主要系当期

利息资本化减少而利息支出相对刚性所致。

非经常性损益方面，2022年公司营业外支出7.55亿元，其中违约金6.54亿元，主要系北京上城项目与合作方签署合作开发协议，但受行业下行，开发进度不及预期等影响，最终终止合作，产生了较大的违约金支出。整体看，公司营业外支出规模较大，对利润有一定影响。

盈利指标方面，受期间费用增长以及营业外支出规模较大影响，2022年公司净资产收益率和总资产报酬率均有所下降。与同行业公司相比，公司净资产收益率和总资产报酬率处于较低水平。

表 14 2022 年公司盈利能力同行业对比情况

公司名称	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)	净资产收益率(%)	总资产报酬率(%)
大华(集团)有限公司	421.82	24.77	6.88	2.17

新湖中宝股份有限公司	128.99	26.81	4.58	2.93
公司	129.32	37.02	0.22	0.75

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金大幅净流入，投资活动现金规模较小，筹资活动现金流入和流出大幅下降，公司在建项目及城市更新项目所需资金较大，仍有较大的融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	396.23	218.30	236.89
经营活动现金流出小计	228.32	175.34	129.87
经营活动现金流量净额	167.92	42.97	107.02
投资活动现金流入小计	16.78	30.15	2.81
投资活动现金流出小计	51.44	18.21	8.68
投资活动现金流量净额	-34.66	11.94	-5.87
筹资活动前现金流量净额	133.26	54.91	101.15
筹资活动现金流入小计	258.44	387.10	99.45
筹资活动现金流出小计	469.61	449.55	196.14
筹资活动现金流量净额	-211.16	-62.45	-96.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入同比增长 8.51%，经营活动现金流出同比下降 25.93%，主要系房地产市场整体不景气，公司主动减少投入所致。综上，2022 年公司经营活动净现金流大幅净流入。

从投资活动观看，2022 年，公司投资活动现金流入和流出均大幅下降，主要系当期没有处置和新增对外股权投资所致。公司投资活动现金整体规模不大，投资活动现金流量净额转为小幅净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金流量保持净流入，但考虑到公司在建及旧改项目投资规模较大，公司对外融资需求仍较大。

从筹资活动看，2022 年，受新开工项目减少以及民营房企融资环境影响，公司筹资活动现金流入同比大幅下降 74.31%，同时，公司偿还债务减少，筹资活动现金流出同比下降 56.37%。综上，公司筹资活动现金仍为净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标均有所下降，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较弱。公司整体偿债能力指标表现一般。

表 16 2020 - 2022 年公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标			
流动比率（%）	179.09	190.87	159.24
速动比率（%）	69.11	66.67	63.19
经营现金/流动负债（%）	22.09	5.75	13.10
经营现金/短期债务（倍）	1.30	0.77	0.92
现金短期债务比（倍）	0.89	1.94	0.95
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	48.94	20.13	15.33
全部债务/EBITDA(倍)	12.57	30.29	36.49
经营现金/全部债务（倍）	0.27	0.07	0.19
EBITDA/利息支出（倍）	0.64	0.44	0.37
经营现金/利息支出（倍）	2.20	0.95	2.58

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好；截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.95 倍，考虑到受限货币资金及预售监管资金，货币资金对短期债务的覆盖不足。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 23.86%，对全部债务和利息的覆盖进一步下降，长期偿债能力指标弱化。公司项目开发周期长，资金沉淀明显，且民营房企融资较为困难，加大了公司资金平衡难度。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度为 933.12 亿元，尚未使用额度 319.99 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保 157.39 亿元，占期末净资产的 32.77%，其中为控股股东、实际控制人和其他关联方担保 156.59 亿元。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 3 月底，公司有一项未决诉讼。1997 年，公司与广州耐火材料厂有限公司（以下简称“耐火厂”）签订合同，将耐火厂名下一地块转让给公司进行开发，后由于广州中轴线规划

影响，公司与耐火厂重新签订协议，调减了交易对价。2017年，耐火厂提出广州中轴线规划并未占用项目地块，要求取回调减的交易对价4000万元及其违约金。2022年2月，公司收到最高人民法院的终审判决，支持耐火厂取回调减对价等主张。此后，耐火厂向法院申请强制执行（原案号为（2022）粤执42号，后变更为（2022）粤01执2757号），申请执行金额约为5428万元。因判决存在重大错误，公司已于2022年3月向最高人民法院申请再审，最高人民法院已正式受理，目前在审理中。同时，公司已于2022年6月1日主动向耐火厂支付了4387.5万元，并向法院提出执行异议。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力，盈利主要来自投资收益。

截至2022年底，公司本部资产总额1068.87亿元，较上年底下降0.61%。其中，流动资产803.90亿元（占75.21%），非流动资产264.97亿元（占24.79%）。公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。

截至2022年底，公司本部负债总额1004.06亿元，较上年底下降2.11%。其中，流动负债934.86亿元（占比93.11%），非流动负债69.20亿元（占比6.89%）。从构成看，公司负债主要由其他应付款和应付债券构成。截至2022年底，公司本部全部债务106.54亿元。其中，短期债务占38.00%，长期债务占62.00%。公司本部短期债务为40.49亿元。公司本部全部债务资本化比率62.18%，债务负担较重。现金短期债务比为0.53倍，面临较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部所有者权益为64.81亿元，较上年底增长30.38%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为42.00亿元（占64.80%）、资本公积合计0.16亿元（占0.24%）、未分配利润合计18.32亿元（占28.26%）、盈余公积合计2.52亿元（占3.89%）。

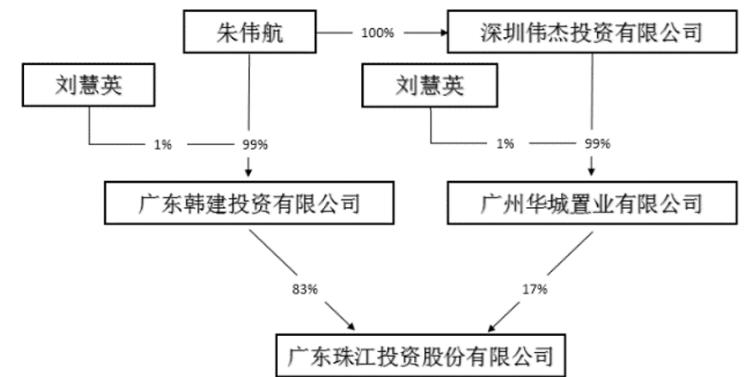
2022年，公司本部营业总收入为0.80亿元，利润总额为13.89亿元。同期，公司本部投资收益为16.20亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为24.74亿元，投资活动现金流净额-10.11亿元，筹资活动现金流净额-19.90亿元。

十、结论

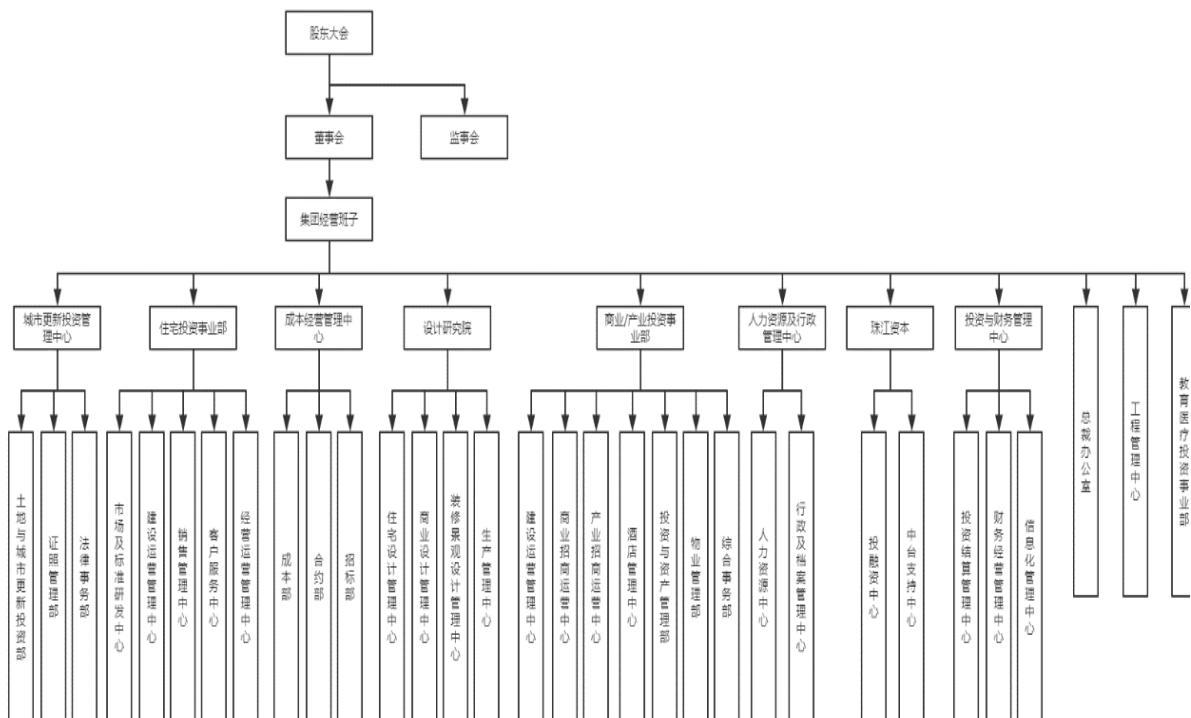
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20珠投01”“21珠投01”“21珠投02”“21珠投03”“21珠投04”和“21珠投05”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）
广东珠江工程总承包有限公司	26,500.00	100.00	100.00
广州悦利房地产开发有限公司	30000.00	100.00	100.00
广州市从化珠江房地产开发有限公司	60000.00	100.00	100.00
北京珠江房地产开发有限公司	55000.00	100.00	100.00
深圳市珠江投资发展有限公司	40000.00	100.00	100.00
上海珠江投资集团有限公司	186602.00	94.32	94.32
珠海珠江帝景投资有限公司	60000.00	100.00	100.00
广州珠江房地产开发中心有限公司	20000.00	100.00	100.00
成都珠江润景房地产开发有限公司	30000.00	100.00	100.00
广东珠江新润实业投资有限公司	156750.00	100.00	100.00

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	114.34	108.22	109.74
资产总额 (亿元)	1817.11	1879.07	1812.84
所有者权益 (亿元)	500.87	506.16	480.29
短期债务 (亿元)	129.14	55.90	115.94
长期债务 (亿元)	485.95	553.86	443.31
全部债务 (亿元)	615.08	609.77	559.25
营业总收入 (亿元)	222.05	141.24	129.32
利润总额 (亿元)	29.95	15.14	6.59
EBITDA (亿元)	48.94	20.13	15.33
经营性净现金流 (亿元)	167.92	42.97	107.02
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	9.64	7.41	7.32
存货周转次数 (次)	0.20	0.10	0.10
总资产周转次数 (次)	0.12	0.08	0.07
现金收入比 (%)	133.39	149.14	142.18
营业利润率 (%)	22.81	31.49	31.02
总资本收益率 (%)	3.84	1.32	1.36
净资产收益率 (%)	4.90	2.15	1.12
长期债务资本化比率 (%)	49.24	52.25	48.00
全部债务资本化比率 (%)	55.12	54.64	53.80
资产负债率 (%)	72.44	73.06	73.51
调整后资产负债率 (%)	69.91	69.71	69.29
流动比率 (%)	179.09	190.87	159.24
速动比率 (%)	69.11	66.67	63.19
经营现金流动负债比 (%)	22.09	5.75	13.10
现金短期债务比 (倍)	0.89	1.94	0.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.44	0.37
全部债务/EBITDA (倍)	12.57	30.29	36.49

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年期初数据

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	27.21	26.56	21.57
资产总额 (亿元)	961.54	1075.40	1068.87
所有者权益 (亿元)	54.73	49.71	64.81
短期债务 (亿元)	65.29	12.26	40.49
长期债务 (亿元)	63.42	106.09	66.06
全部债务 (亿元)	128.71	118.36	106.54
营业总收入 (亿元)	1.01	0.89	0.80
利润总额 (亿元)	-4.18	-6.71	13.89
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.78	13.14	24.74
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.78	1.67	2.03
存货周转次数 (次)	0.01	*	0.01
总资产周转次数 (次)	*	*	*
现金收入比 (%)	91.78	109.49	147.45
营业利润率 (%)	66.71	93.53	76.67
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	-5.54	-10.10	22.44
长期债务资本化比率 (%)	53.68	68.09	50.48
全部债务资本化比率 (%)	70.17	70.42	62.18
资产负债率 (%)	94.31	95.38	93.94
流动比率 (%)	83.51	89.78	85.99
速动比率 (%)	82.98	89.28	85.45
经营现金流动负债比 (%)	0.45	1.43	2.65
现金短期债务比 (倍)	0.42	2.17	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：由于未获取母公司折旧、摊销等数据，故不计算 EBITDA，“/”表示数据未获取，“*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告

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% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-合同负债-预收款项) / (资产总额-合同负债-预收款项)
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