



内部编号: 2024060544

珠海大横琴集团有限公司

及其发行的公开发行业债券

# 跟踪评级报告

项目负责人: 王静茹 王毅 王毅  
徐靓 徐靓 xuliang@shxsj.com  
项目组成员: 徐靓 xuliang@shxsj.com  
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100428】

评级对象：珠海大横琴集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 7 月 15 日	
20 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 17 日	
21 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 19 日	
23 大横琴 MTN003A	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 6 日	
23 大横琴 MTN003B	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 6 日	
24 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 12 月 7 日	
24 大横琴 MTN003	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 20 日	
24 大横琴 MTN004A	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日	
24 大横琴 MTN004B	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日	
24 大横琴 MTN005	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日	
22 横琴 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 8 日	
22 横琴 02	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 8 日	

## 评级观点

### 主要优势：

- 外部环境发展良好。横琴区位优势显著，在“一带一路”、广东自贸区建设、粤港澳大湾区建设及粤澳深度合作区等政策叠加交汇下，区域战略地位凸显。跟踪期内横琴经济保持增长，未来发展前景可期，为大横琴集团经营发展提供了良好的外部环境。
- 业务地位重要。大横琴集团是珠海市国资委直属国企，作为横琴“城市运营商+产业发展商”，能够在资源、项目建设资金等方面持续得到股东的有力支持。
- 即期债务偿付能力强。大横琴集团债务期限结构总体较合理，货币资金充裕，融资渠道通畅且可用授信规模较大，即期债务偿付能力强。

### 主要风险：

- 债务压力及扩张风险。跟踪期内大横琴集团刚性债务规模快速增长，资产负债率持续攀升，目前已处于偏高水平，债务偿付压力加大，且随项目开发持续推进，公司债务存在进一步扩张风险。
- 业绩波动风险。近年大横琴陆续并入世联行、宝鹰股份、珠海建工控股等子公司，相关房地产经纪服务、装修、建筑服务等成为主要收入来源，上述行业与房地产市场景气度相关度高，因市场行情低迷、大客户违约及客户履约能力下降等，世联行、宝鹰股份已计提大额信用减值损失，拖累公司盈利。总体看，公司后续收入、盈利实现受房地产市场景气度影响较大，存在波动风险。
- 资本性支出压力大。大横琴集团地产及产业园开发运营、口岸开发等项目大多均处于建设阶段，未来投资规模大、投资回收期较长，此外土地一级开发项目存在较大资金需求，后续资本性支出压力大。
- 重组整合风险及营运压力。2023 年以来大横琴集团陆续通过非公开协议转让、现金收购等方式取得宝鹰股份、银雁科技控制权，公司收购对象业务领域跨度大，市场化程度高，后续面临资源整合及营运压力。

## 评级结论

通过对大横琴集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计大横琴集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	15.00	3.26	12.46	71.44
刚性债务 (亿元)	212.58	291.66	363.24	430.48
所有者权益 (亿元)	393.84	391.09	366.04	384.38
经营性现金净流入量 (亿元)	-14.58	43.81	-6.68	8.86
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	1069.80	1209.26	1499.93	1574.26
总负债 (亿元)	615.80	762.83	1085.53	1145.51
刚性债务 (亿元)	376.75	550.31	779.81	861.95
所有者权益 (亿元)	453.99	446.43	414.40	428.75
营业收入 (亿元)	82.19	60.23	182.46	47.12
净利润 (亿元)	-7.57	1.91	-31.11	-5.74
经营性现金净流入量 (亿元)	-39.53	-125.27	-64.18	-46.07
EBITDA (亿元)	15.36	23.77	-4.73	-
资产负债率[%]	57.56	63.08	72.37	72.76
权益资本/刚性债务[%]	120.50	81.12	53.20	49.74
长短期债务比[%]	140.36	185.34	160.64	176.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	188.79	71.37	67.92	81.74
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	1.11	-0.16	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	-0.01	-

注: 根据大横琴集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型: 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中: ①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AAA	
调整因素: (0)			
无。			
支持因素: (+2)			
大横琴集团是珠海市国资委直属国企以及横琴“城市运营商+产业发展商”, 可获政府支持。			

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照珠海大横琴集团有限公司 2019 年度第一期中期票据、2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2023 年度第三期中期票据（品种一、品种二）、2024 年度第一期、第三期、第四期（品种一、品种二）、第五期中期票据，以及 2022 年第一期珠海大横琴集团有限公司公司债券（品种一、品种二）（分别简称“19 大横琴 MTN001”、“20 大横琴 MTN001”、“21 大横琴 MTN001”、“23 大横琴 MTN003A”、“23 大横琴 MTN003B”、“24 大横琴 MTN001”、“24 大横琴 MTN003”、“24 大横琴 MTN004A”、“24 大横琴 MTN004B”、“24 大横琴 MTN005”、“22 大横琴债 01”和“22 大横琴债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据珠海大横琴集团有限公司（简称“大横琴集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对大横琴集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 11 月发行了 45.00 亿元 19 大横琴 MTN001，期限为 5 年，募集资金用于偿还有息债务、项目建设、股权投资及基金出资。公司于 2020 年 4 月发行了 5.00 亿元 20 大横琴 MTN001，期限为 5 年，募集资金全部用于偿还存量债务融资工具。公司于 2021 年 8 月发行了 16.00 亿元 21 大横琴 MTN001，期限为 5 年，募集资金全部用于偿还公司有息债务。公司于 2023 年 11 月发行了 23 大横琴 MTN003A、23 大横琴 MTN003B，规模分别为 6.00 亿元和 4.00 亿元，募集资金用于偿还公司存量债务；于 2024 年 1 月发行了 24 大横琴 MTN001，规模 10.00 亿元，募集资金用于偿还存量债务融资工具；于 2024 年 2 月发行了 24 大横琴 MTN003，规模 15.00 亿元，募集资金用于偿还存量债务融资工具；于 2024 年 3 月发行了 24 大横琴 MTN004A、24 大横琴 MTN004B，规模均为 10.00 亿元，募集资金用于偿还存量债务融资工具；于 2024 年 4 月发行了 24 大横琴 MTN005，规模 10.00 亿元，募集资金用于偿还存量债务融资工具。截至 2024 年 4 月末，24 大横琴 MTN003、24 大横琴 MTN004A、24 大横琴 MTN004B 募集资金暂未使用，其余债券募集资金已按约定用途使用完毕。

该公司于 2022 年 4 月发行了 22 横琴 01、22 横琴 02，规模分别为 7.00 亿元和 3.00 亿元，期限分别为 5 年、10 年，募集资金全部用于偿还补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，上述债券募集资金已按约定用途使用完毕。

截至 2024 年 6 月 19 日，该公司存续债券本金余额合计为 236.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 公司存续债券概况（单位：亿元，年，%）

简称	发行金额	发行日期	存续期限	票面利率	本金余额
19 大横琴 MTN001	45.00	2019-11-25	5	4.10	45.00
20 大横琴 MTN001	5.00	2020-04-10	5	3.33	5.00
21 大横琴 MTN001	16.00	2021-08-25	5	3.64	16.00
21 大横琴 MTN002（绿色）	8.00	2021-11-17	5	3.57	8.00
21 大横琴 MTN003	6.00	2021-11-19	5	3.62	6.00
22 大横琴 MTN001	3.00	2022-03-02	5	3.62	3.00
22 横琴 01	7.00	2022-04-18	5	3.57	7.00
22 横琴 02	3.00	2022-04-18	10	4.28	3.00
22 大横琴 MTN002	8.00	2022-06-21	5	3.49	8.00
22 大横琴 MTN003	15.00	2022-10-26	5	3.32	15.00
23 大横琴 MTN001	15.00	2023-05-08	5	3.50	15.00
23 大横琴 MTN002B	5.00	2023-07-18	10	4.20	5.00
23 大横琴 MTN002A	5.00	2023-07-18	5	3.40	5.00
23 大横琴 MTN003A	6.00	2023-11-20	5	3.45	6.00
23 大横琴 MTN003B	4.00	2023-11-20	10	4.19	4.00

简称	发行金额	发行日期	存续期限	票面利率	本金余额
24 大横琴 MTN001	10.00	2024-01-15	2+N	3.00	10.00
24 大横琴 MTN002	10.00	2024-01-29	3+N	3.00	10.00
24 大横琴 MTN003	15.00	2024-02-26	10	3.29	15.00
24 大横琴 MTN004A	10.00	2024-03-07	5	2.78	10.00
24 大横琴 MTN004B	10.00	2024-03-07	10	3.26	10.00
24 大横琴 SCP002	10.00	2024-03-26	0.27	2.13	10.00
24 大横琴 MTN005	10.00	2024-04-01	5	2.84	10.00
24 大横琴 MTN006	10.00	2024-04-24	3+N	2.65	10.00
<b>合计</b>	<b>236.00</b>	--	--	--	<b>236.00</b>

资料来源：Wind

## 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的经审计的 2021-2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据。大华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所对公司 2021 年财务报表进行了审计，广东立信会计师事务所（普通合伙）对公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体企业会计准则、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。2021 年公司会计政策发生变更，执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则等，上述会计政策变化对期初财务报表中资产总额、负债总额和所有者权益的累计影响金额分别为 40.92 亿元、36.41 亿元和 4.52 亿元；同时因退回财政项目资金结余利息，追溯调整以前年度已确认的利息收入，进行了重大前期差错更正。2022 年，公司对投资性房地产从成本模式计量变更为公允价值模式计量，转换日为 2022 年 7 月 1 日，对期初财务报表中未分配利润和少数股东权益的影响金额分别为 0.22 亿元和 0.21 亿元。

跟踪期内，该公司合并范围有一定变化。2023 年，公司纳入合并范围内的一级子公司为 19 家，较 2022 年末增加 4 家，其中新设 2 家子公司大横琴国际产业投资有限合伙基金、珠海大横琴资本有限公司，无偿划入 1 家珠海建工控股集团有限公司（简称“珠海建工控股”），现金收购宝鹰股份；此外，由于集团内部子公司架构调整，2023 年减少 1 家一级子公司珠海大横琴商业经营管理有限公司<sup>1</sup>，增加 1 家一级子公司珠海斗门大横琴产业发展有限公司<sup>2</sup>。此外，2023 年公司通过一级子公司珠海大横琴发展有限公司（简称“大横琴发展”）现金收购银雁科技，并将其纳入合并范围。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 19 家。

## 业务

横琴区位优势显著，在“一带一路”、广东自贸区建设、粤港澳大湾区建设及粤澳深度合作区等政策叠加交汇下，近年横琴经济稳步发展，区域战略地位凸显。跟踪期内，该公司仍为横琴“城市运营商+产业发展商”，承担了横琴部分土地一级开发、市政基础设施建设、公共资源运营等。2023 年以来公司取得宝鹰股份、珠海建工控股、银雁科技的控制权，业务领域不断扩充，装修、建筑服务、世联行相关房地产经纪服务业务等成为主要收入来源，公司收入规模进一步增长，但受房地产市场景气度下行等影响，近年世联行经纪及资产运营等相关服务收入持续下降，且受大客户债务违约及其他客户履约能力下降等影响，宝鹰股份业绩持续亏损，对公司盈利状况有一定负面影响。此外公司新增业务领域跨度大，市场化程度高，面临资源整合及营运压力。公司已完工商业地产项目通过租售方式回笼资金，回收期较长；在建房地产开发项目则存在较大资本性支出压力。公司对外投资规模持续攀升，相应投资回收情况需关注。

<sup>1</sup> 截至 2024 年 3 月末，珠海大横琴商业经营管理有限公司唯一股东为该公司一级子公司口岸公司。

<sup>2</sup> 2023 年 11 月，珠海斗门大横琴产业发展有限公司唯一股东由大横琴发展变更为该公司。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### (2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### (3) 区域因素

珠海位于广东省东南部，西邻江门市，北与中山市接壤，东与香港隔海相望，南与澳门陆地相连，2018年10月港珠澳大桥通车后，珠海成为内地唯一与港澳同时陆路相连的城市。珠海市土地面积1725平方公里，下辖香洲、斗门、金湾3个行政区，并设有珠海横琴新区、珠海高新技术产业开发区、珠海保税区、珠海万山海洋开发试验区、珠海高栏港经济区5个经济功能区。珠海市是重要的口岸城市，设有拱北、横琴、青茂、港珠澳大桥珠海公路、珠澳跨境工业区5个陆运口岸，以及九州港、湾仔港轮渡客运、珠海港、斗门港、万山港5个水运口岸，共10个国家一类口岸，是仅次于深圳市的中国第二大口岸城市。近年来，随着人才引进力度加大、落户政策逐步放宽，珠海市常住人口保持较大规模的净流入，截至2023年末，珠海市常住人口为249.41万人，较上年末增加1.69万人，年末常住人口城镇化率为90.87%。

作为我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，珠海市具有独特的政策优势。2009年8月，国务院正式批准实施《横琴总体发展规划》，以发挥横琴地处粤港澳结合部的优势，推进与港澳紧密合作、融合发展，促进珠江口西岸地区经济发展形成新的增长极和澳门经济适度多元发展等。2014年12月，中国（广东）自由贸易试验区设立，立足推进改革开放和促进内地与港澳深度合作。2019年2月，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出发挥澳门-珠海等强强联合的引领带动作用，推进珠海横琴等重大平台开放建设。2019年7月，珠海市政府通过《珠海打造粤港澳大湾区重要门户枢纽交通工作方案（2019—2025年）》，提出从支持澳门、用好港珠澳大桥、联通东岸、辐射粤西等八个方面着手，积极参与粤港澳大湾区建设，全面构建与粤港澳大湾区重要门户枢纽相匹配的、内联外通的珠江西岸交通枢纽城市。随着粤港澳大湾区建设不断推进，珠海市作为重要节点城市，在战略地位、基础设施互联互通和构建现代产业体系等方面迎来新的机遇。

依托区位优势和政策资源，跟踪期内珠海市经济保持增长。2023年，全市实现地区生产总值4233.22亿元，按可比价格计算，同比增速为3.8%，较上年提高1.5个百分点。2023年，全市第一、第二、第三产业增加值分别为69.71亿元、1872.11亿元和2291.39亿元，同比分别增长5.1%、4.7%和3.0%，三次产业结构比例由2022年的1.5:44.7:53.8调整为1.6:44.2:54.1，二、三产业发展总体较为均衡。2024年第一季度，全市实现地区生产总值1046.64亿元，同比增长6.7%。

图表2. 2021年以来珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3881.75	6.9	4045.45	2.3	4233.22	3.8	1046.64	6.7
其中：第一产业增加值	55.02	7.1	60.52	7.2	69.71	5.1	18.03	4.9
第二产业增加值	1627.47	6.5	1808.08	7.1	1872.11	4.7	457.18	10.5
第三产业增加值	2199.27	7.2	2176.86	-1.4	2291.39	3.0	571.43	4.1
规模以上工业增加值	1329.49	8.8	--	6.9	1565.56	5.8	394.96	12.2
人均地区生产总值（万元）	15.79		16.37		17.03		--	
人均地区生产总值倍数 <sup>3</sup> （倍）	1.94	--	1.91	--	1.91	--	--	--
全社会固定资产投资	--	-3.1	--	-8.8	--	-13.1	--	2.4
社会消费品零售总额	1048.24	13.8	1044.67	-0.3	1078.97	3.1	270.00	2.6
进出口总额	3320.08	21.5	3053.50	-8.0	2962.30	-4.2	692.44	9.0
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.42	9.8	6.57	2.4	6.78	3.1	--	--
三次产业结构比例	1.4:41.9:56.7		1.5:44.7:53.8		1.6:44.2:54.1		1.7:43.7:54.6	

资料来源：珠海统计年鉴（2023）、2023年珠海市国民经济和社会发展统计公报、统计局公开信息

<sup>3</sup> 人均地区生产总值倍数=地区生产总值/人均国内生产总值。

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，跟踪期内，全市工业经济持续恢复，工业结构不断改善。2023年，全市完成规模以上工业增加值1565.56亿元，同比增长5.8%，其中，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、装备制造、精细化工等“4+3”产业发展势头良好，完成增加值1194.09亿元，同比增长7.4%，占全市规模以上工业增加值的比重为76.3%，其中集成电路、新能源产业和智能家电增速亮眼，同比分别增长27.9%、27.8%和17.9%。2024年第一季度，全市完成规模以上工业增加值394.96亿元，同比增长12.2%；其中“4+3”产业实现工业增加值314.31亿元，同比增长13.4%，占规模以上工业增加值的比重为79.6%。

消费方面，2023年，珠海市实现社会消费品零售总额1078.97亿元，同比增长3.1%。此外，受国内外需求减弱影响，外贸进出口额有所下降，同期全市完成外贸进出口额2962.30亿元，同比下降4.2%。投资方面，2023年全市投资仍延续下滑态势，固定资产投资同比下降13.1%，其中基础设施、工业、房地产开发投资同比增速分别为-8.6%、3.4%和-32.7%。2024年第一季度，全市固定资产投资保持增长，但其中基础设施投资降幅扩大、工业投资增速放缓、房地产投资近两年首次实现正增长，当期固定资产投资同比增速为2.4%，基础设施、工业、房地产开发投资同比增速分别-2.9%、4.4%和1.9%。同期，全市消费市场逐步回暖复苏，外贸出口实现两位数增长，当期实现社会消费品零售总额270.00亿元，同比增长2.6%，增速比上年同期回落1.8个百分点；全市外贸进出口总额692.44亿元，同比增长9.0%，增速较上年同期提高24.4个百分点。

2023年，珠海市完成房地产开发投资额509.77亿元，同比下降32.7%，受房地产行业整体下行影响，珠海市房地产开发投资端显著降温并传导至商品房销售端。同期，全市商品房销售面积为269.82万平方米，同比下降20.6%。

图表3. 2021年以来珠海市房屋建设、销售情况（单位：亿元，万平方米，%）

指标	2021年		2022年		2023年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	1162.14	8.0	757.20	-34.8	509.77	-32.7
商品房施工面积	4009.70	-3.0	3525.56	-12.1	3202.35	-9.2
商品房竣工面积	317.40	-3.0	260.07	-18.1	376.27	44.7
商品房销售面积	495.59	2.9	339.63	-31.5	269.82	-20.6

资料来源：珠海统计年鉴（2023）、2023年珠海市国民经济和社会发展统计公报、统计局公开信息

2023年以来珠海市土地一级市场遇冷，全年全市土地出让以工业用地为主，当期完成土地出让面积311.65万平方米，其中工业用地为267.52万平方米；同期，全市土地出让总价为81.59亿元，其中工业用地成交总价占比为20.12%，住宅用地和综合用地（含住宅）出让总价合计占比77.59%。2024年第一季度，全市完成土地出让面积28.99万平方米，全部为住宅用地和工业用地；土地出让总价为23.38亿元。

图表4. 2021年以来珠海市土地市场交易情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>354.26</b>	<b>743.62</b>	<b>311.65</b>	<b>28.99</b>
其中：住宅用地	64.47	19.76	11.67	20.06
综合用地（含住宅）	28.60	88.44	25.76	--
商业/办公用地	12.33	1.30	1.35	--
工业用地	209.78	618.56	267.52	8.92
其它用地	39.07	15.56	5.35	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>243.12</b>	<b>279.64</b>	<b>81.59</b>	<b>23.38</b>
其中：住宅用地	138.87	38.42	35.53	22.95
综合用地（含住宅）	73.66	198.07	27.77	--
商业/办公用地	18.94	0.47	0.41	--
工业用地	10.00	41.90	16.41	0.43
其它用地	1.65	0.78	1.46	--
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>6862.84</b>	<b>3760.48</b>	<b>2617.90</b>	<b>8067.04</b>
其中：住宅用地	21540.89	19443.32	30447.41	11437.94
综合用地（含住宅）	25755.24	22395.97	10781.54	--

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
商业/办公用地	15360.45	3615.38	3035.24	--
工业用地	476.57	677.35	613.57	486.09
其它用地	422.81	500.06	2732.45	--

资料来源：CREIS 中指指数

一般公共预算方面，2023年，珠海市一般公共预算收入为482.41亿元，同比增长10.3%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重为62.23%，占比较上年下降4.21个百分点。2023年，珠海市一般公共预算支出为671.83亿元，主要用于教育、资源勘探信息等、城乡社区、社会保障和就业等方面，一般公共预算自给率<sup>4</sup>较上年提高13.8个百分点至71.80%，一般公共预算自给能力尚可。2024年第一季度，全市一般公共预算收入为126.56亿元，同比下降3.7%，其中税收收入为82.59亿元，同比下降3.2%，占一般公共预算收入的比重为65.26%。

政府性基金预算方面，2023年，珠海市政府性基金预算收入为86.85亿元，是珠海市地方政府财力的重要补充；其中，2023年政府性基金预算收入同比下降76.5%，主要系受房地产市场环境影响，全市经营性土地出让收入大幅减收。同期，国有土地使用权出让收入占比为76.63%，受房地产市场下行影响，收入规模逐年下降。2023年，政府性基金预算支出为316.42亿元，考虑到新增债券资金、动用结转资金以及预算稳定调节基金等，全市政府性基金预算实现收支平衡，整体平衡能力较好。

近年来珠海市政府债务增长较快，2023年末全市政府债务余额为1321.50亿元，较上年末增加217.95亿元，但仍控制在债务限额内，其中一般债务余额为335.99亿元，专项债务余额为985.51亿元。珠海市城投企业带息债务规模较大，地区债务负担偏重，但地区金融资源丰富，城投债发行利差持续保持在相对较低水平，区域融资环境良好。

图表 5. 珠海市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
一般公共预算收入	448.22	437.37	482.41	126.56
其中：税收收入	314.10	290.59	300.19	82.59
一般公共预算支出	787.56	754.10	671.83	152.99
政府性基金预算收入	496.40	369.94	86.85	--
其中：国有土地使用权出让收入	470.24	350.26	66.55	--
政府性基金预算支出	405.34	395.15	316.42	--
政府债务余额	891.44	1103.55	1321.50	--

资料来源：珠海市财政局

横琴岛位于珠海市南部，珠江口西侧，毗邻港澳，东与澳门一桥相通；距香港34海里，处于“一国两制”的交叉点和“内外辐射”的结合部，全岛面积106.46平方公里，是珠海海岛中面积最大的一个。横琴区位优势显著，100公里半径内有香港、澳门、广州、深圳和珠海5大国际机场，有香港维多利亚港、珠海高栏港、广州南沙港和深圳盐田港4个深水港，同时周边有京港澳高速、港珠澳大桥连接线等多条高速以及广珠城际轨交、澳门轻轨等轨道交通。此外，2018年10月港珠澳大桥的正式通车后，横琴的区域优势进一步显现。

2009年8月，国务院正式批复《横琴总体发展规划》，将横琴岛纳入珠海经济特区范围<sup>5</sup>，明确要充分发挥横琴岛地处粤港澳结合部的优势，推进与港澳紧密合作、融合发展，逐步把横琴建设成为带动珠三角、服务港澳、率先发展的粤港澳紧密合作示范区，在通关制度、金融创新、产业和信息化政策及土地管理制度等多方面给予横琴较大力度的支持。2015年4月，中国（广东）自由贸易试验区珠海横琴新区片区（简称“横琴自贸片区”）挂牌成立，横琴自贸片区总面积28平方公里，基本覆盖横琴全岛至2020年规划建设用地范围，与横琴岛基本重合，离岸形态明显。按照国务院《中国（广东）自由贸易试验区总体方案》的要求，横琴自贸片区划分为“临澳区块、休闲旅游区块、文创区块、科技区块和高新技术区块”等五大功能区块，重点发展旅游休闲健康、商务金融服务、文化科教和高新技术等产业，建设文化教育开放先导区和国际商务服务休闲旅游基地，打造促进澳门

<sup>4</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>5</sup> 2009年12月，继上海浦东新区和天津滨海新区之后，原横琴新区管委会正式挂牌成立，为广东省人民政府派出机构，并委托珠海市人民政府管理，规格为副厅级。

经济适度多元发展新载体。2021年9月，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，横琴粤澳深度合作区（简称“合作区”）实施范围为横琴岛“一线”和“二线”之间的海关监管区域，总面积约106平方公里。其中，横琴与澳门特别行政区之间设为“一线”；横琴与中华人民共和国关境内其他地区之间设为“二线”，合作区战略定位为促进澳门经济适度多元发展的新平台、便利澳门居民生活就业的新空间、丰富“一国两制”实践的新示范及推动粤港澳大湾区建设的新高地。在“一带一路”、粤港澳大湾区、广东自贸区建设等国家政策优势交汇叠加背景下，横琴战略定位进一步彰显，特别是港珠澳大桥建成通车以后，其有望成为粤港澳合作的中心节点、珠三角西岸承接海外及港澳地区现代服务业和先进制造业的桥头堡，地区经济未来发展可期。

横琴经济结构原以传统型农渔业为主，近年来随着持续深化对港澳合作，并利用自身离岸优势，区域经济增长快速，金融服务、旅游休闲健康、总部经济和科技等产业已具有一定规模。目前总部经济已成为横琴发展“加速器”，中国保利集团公司等央企海外总部、中国铁建南方总部等知名企业区域总部、中国自贸区信息港等全国总部等落地横琴，全区有各类总部超过1000家，高新技术企业总数超过200家，在基础设施建设、高端产业发展、创新人才集聚、对外开放合作等方面发挥龙头带动与辐射作用。截至2023年末，合作区实有企业5.55万户，同比增长1.6%；其中澳资企业5952户，同比增长11.8%。

2023年，合作区实现地区生产总值472.53亿元，同比增长2.3%。分产业看，2023年合作区第一产业增加值0.08亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值56.59亿元，同比下降0.8%；第三产业增加值415.86亿元，同比增长2.7%。2023年，合作区实现外贸进出口额240.54亿元，同比下降26.3%，受国内外经济形势影响，对外贸易持续低迷。2024年第一季度，合作区服务业增势良好，经济呈现较快增长态势，当期合作区实现地区生产总值121.12亿元，同比增长9.2%，其中服务业增加值113.21亿元，同比增长8.0%；进出口总额51.88亿元，同比增长22.9%，实现两位数增长。

图表6. 2021年以来横琴主要经济指标（单位：亿元，%）

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	金额	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	454.63	8.5	461.79	-0.5	472.53	2.3	121.12	9.2
固定资产投资额	--	12.9	--	-44.3	--	-20.4	--	-4.5
外贸进出口额	314.66	53.3	284.75	-40.5	240.54	-26.3	51.88	22.9
实际使用外资（亿美元）	15.23	-14.1	4.71	-69.1	--	--	--	--
实际吸收外资直接投资（亿美元）	--	--	--	--	8.09	71.8	5.03	-2.3

资料来源：原横琴新区、横琴粤澳深度合作区官网

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为横琴“城市运营商+产业发展商”，承担了横琴部分土地一级开发和全岛的市政基础设施建设，业务地位重要，主营业务涉及土地一级开发、房地产销售、租赁及物业管理、市政管养及隧道管养、建材销售等，并通过子公司世联行、宝鹰股份、珠海建工控股等从事房地产中介服务及资产管理、装修服务、建筑服务等业务。

### （2）经营规模

跟踪期内，随着合并范围扩大以及项目持续投入等，该公司资产规模保持较快扩张趋势。2023年，公司实现营业收入182.46亿元，随着公司合并范围扩大，新增装修服务、建筑施工、贸易业务等，带动营业收入同比增长202.94%。从具体收入构成来看，珠海建工控股建筑施工业务、宝鹰股份装修服务业务以及世联行经纪及资产运营等相关服务收入是公司营业收入的主要构成，2023年以上业务收入占营业收入的比重分别为20.23%、18.62%和18.07%，贸易业务、租赁及物业管理、市政管养及隧道管养、地产销售以及建筑材料销售等其他业务对营业收入形成重要补充。2023年，公司业务毛利率为7.88%，较上年下降1.57个百分点，主要系新增的装修服务、建筑施工、贸易业务毛利率较低，同时当期土地一级开发业务亏损所致。2024年第一季度，公司实现营业收入47.12亿元，主要收入来源较2023年无重大变化，同期综合毛利率为9.38%。

图表 7. 2021 年以来公司营业收入及毛利率情况<sup>6</sup>（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>1069.80</b>	--	<b>1209.26</b>	--	<b>1499.93</b>	--	<b>1574.26</b>	--
<b>营业收入</b>	<b>82.19</b>	<b>100.00</b>	<b>60.23</b>	<b>100.00</b>	<b>182.46</b>	<b>100.00</b>	<b>47.12</b>	<b>100.00</b>
土地一级开发业务	1.93	2.35	0.73	1.21	0.17	0.09	--	--
地产销售业务	7.30	8.88	0.84	1.39	0.03	0.02	--	--
租赁及物业管理业务	3.58	4.36	4.36	7.25	3.68	2.02	1.15	2.43
市政管养及隧道管养业务	3.90	4.75	3.57	5.93	3.81	2.09	0.81	1.73
建材销售	2.76	3.36	3.85	6.40	2.19	1.20	0.32	0.69
大交易和大资管业务	59.42	72.30	38.08	63.21	32.98	18.07	5.29	11.24
装修服务业务	--	--	--	--	33.97	18.62	4.32	9.17
建筑服务业务	--	--	--	--	36.91	20.23	11.36	24.11
贸易业务	--	--	--	--	32.91	18.03	8.07	17.12
其他	3.29	4.01	8.80	14.61	35.81	19.63	15.79	33.51
<b>业务毛利率</b>		<b>14.79</b>		<b>10.50</b>		<b>7.88</b>		<b>9.38</b>
土地一级开发业务		3.02		22.72		-10.53		--
地产销售业务		48.84		54.20		56.52		--
租赁及物业管理业务		-14.24		5.24		22.10		39.73
市政管养及隧道管养业务		5.39		18.84		13.86		20.64
建材销售		3.59		14.28		16.55		18.32
大交易和大资管业务		15.04		9.76		9.37		4.19
装修服务业务		--		--		6.60		8.30
建筑服务业务		--		--		8.25		5.05
贸易业务		--		--		2.67		1.85
其他		-6.23		6.09		9.57		15.40

资料来源：大横琴集团

#### A. 土地一级开发业务业务

跟踪期内，该公司土地一级开发仍由子公司珠海大横琴股份有限公司（简称“大横琴股份公司”）负责。根据《关于赋予珠海大横琴股份有限公司土地一级开发职能的批复》（珠横新管函[2014]4 号）文件的相关规定，原横琴新区管委会依法赋予大横琴股份公司土地一级开发职能，全面承接公司已签订的土地一级开发协议中的权利义务。目前，大横琴股份公司<sup>7</sup>主要负责横琴新区的口岸服务区、综合服务区、文化创意区、国际居住区和高新产业区的土地一级开发业务，公司土地一级开发业务模式为：土地一级开发资金由公司融资解决<sup>8</sup>。当横琴新区规划国土局在土地使用权出让并将土地实际交付给土地使用权的买家时，公司按照一定利润率确认土地一级开发收入，公司土地一级开发收入分为土地基建开发收入及公共配套设施建设收入。在土地交付日，土地基建开发收入一次性确认为当期收入，公共配套设施完工部分也确认为当期收入，未完工部分所对应的余下收入确认为递延收入（即构成资产负债表的其他流动负债），公共配套设施递延收入于建设期各期按投入成本逐期结转为当期收入；同时，按所出让地块面积与该区域总体可出让面积所占比例结转对应的土地一级开发成本。

截至 2024 年 3 月末，该公司土地一级开发范围内累计已出让的土地面积为 337.62 万平方米，累计确认应结算的土地一级开发收入为 199.09 亿元，累计确认收入 185.14 亿元，累计已收到的土地一级开发收入款为 181.97 亿元。同期末，公司累计投入的土地开发成本为 157.59 亿元，后续仍有一定的资金需求。

<sup>6</sup> 若合计数与明细数加总存在出入，系尾数四舍五入所致，下同。

<sup>7</sup> 大横琴股份公司负责开发的区域总面积为 19.7 平方公里，其中 13.8 平方公里为可开发土地面积，占 2021 年前横琴新区可开发总面积 28.0 平方公里的 49.4%。

<sup>8</sup> 该公司不承担土地一级开发蓝线图内的部分地块的收地、拆迁成本。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司土地一级开发项目情况<sup>9</sup> (单位: 万平方米, 亿元)

项目名称	概算总投资	累计已投资	累计已交付土地面积	累计已确认收入金额	累计已回款
综合服务区	32.70	24.95	82.09	50.79	48.46
文化创意区	25.14	19.76	63.59	17.92	16.51
口岸服务区	22.39	23.22	68.68	53.66	53.06
高新技术产业区	34.96	18.60	78.96	29.96	32.48
国际居住区	95.19	71.57	44.30	32.81	31.45
<b>合计</b>	<b>210.38</b>	<b>158.10</b>	<b>337.62</b>	<b>185.14</b>	<b>181.97</b>

资料来源: 大横琴集团

2023 年, 该公司实现土地一级开发业务收入 0.17 亿元, 收入较上年减少 0.56 亿元主要系横琴深合区管委会土地出让节奏放缓所致。同期, 该项业务毛利为-0.02 亿元; 业务毛利率为-10.53%, 毛利率为负主要系当年并未实现土地出让, 收入来自根据工程进度结转的土地配套公共设施建设收入, 而该部分收入成本较高所致。2024 年第一季度, 公司未确认土地一级开发收入。未来公司仍有一定规模的土地可供出让, 该业务有望对公司收入形成支撑, 但公司土地出让进度受横琴深合区管委会土地出让规划以及区域房地产市场景气度等影响, 存在较大不确定性。

## B. 城市综合开发及运营业务

跟踪期内, 该公司城市综合开发及运营业务仍主要由珠海大横琴置业有限公司 (简称“大横琴置业”) 及其子公司、珠海大横琴泛旅游发展有限公司 (简称“泛旅游公司”) 和珠海大横琴口岸实业有限公司 (简称“口岸公司”) 负责。其中, 口岸公司主要负责横琴口岸及综合交通枢纽开发工程项目建设。公司已完工项目主要为横琴新区高级人才公寓 (一期)、横琴新区高级人才公寓 (二期)、横琴国际商务中心 (一期)、横琴国际科技创新中心、横琴市民中心、珠海横琴新区长隆宿舍一期项目、勤政公寓、斗门富山 5.0 产业新空间和横琴口岸及综合交通枢纽开发工程通关区域<sup>10</sup>。除横琴国际科技创新中心、横琴市民中心、长隆宿舍一期项目、勤政公寓、斗门富山 5.0 产业新空间只租不售外, 其他项目均采用租售结合模式。2021-2023 年, 公司分别实现房地产销售收入 7.30 亿元、0.84 亿元和 0.03 亿元, 均为横琴国际商务中心 (一期) 销售收入。

该公司在建项目主要包括横琴口岸及综合交通枢纽开发工程、横琴科学城 (一至三期)、横琴国际商务中心 (二期)、珠海大横琴大厦和富山工业城二围东片区蓝领公寓 (一期) 等项目, 上述项目概算总投资为 1102.17 亿元, 截至 2024 年 3 月末累计已投资 542.39 亿元。

横琴口岸及综合交通枢纽开发工程系在横琴口岸的原址上改扩建, 项目规划用地面积约 34.51 万平方米, 总体建筑面积为 131.06 万平方米, 建设内容主要包括口岸通关设施、综合交通枢纽功能区、综合配套服务区、地下空间开发等, 项目业态涉及口岸、写字楼、商业物业、公寓、相关配套等。项目概算总投资为 260.65 亿元 (含土地价款), 其中 25% 为原横琴新区管委会注入的资本金, 剩余部分由公司和中國建筑工程总公司通过自筹和金融机构借款解决<sup>11</sup>。截至 2024 年 3 月末, 该项目累计投入 204.89 亿元, 未来项目收入来源主要包括经营性物业销售、出租、自营形成的收入和向澳门出租旅检办公场地形成的出租收入等。

横琴科学城 (一期) 租赁住房项目总建筑面积为 112.80 万平方米, 其中计容建筑面积为 64.35 万平方米, 按照功能划分为租赁住房及配套、共有产权住房、商业及酒店三大部分, 建筑面积分别为 69.48 万平方米、20.80 万平方米和 22.51 万平方米, 概算总投资为 189.97 亿元, 建设资金来源于该公司自筹和外部融资。横琴科学城 (二期) 项目总占地面积 132.79 万平方米, 其中地上建筑面积和地下建筑面积分别为 103.04 万平方米和 29.75 万平方米, 建设内容涉及高新技术研发及相关配套如商业、餐饮和员工宿舍等, 项目概算总投资为 194.74 亿元, 建设资金来源于公司自筹和外部融资。横琴科学城 (三期) 项目总占地面积 21.99 万平方米, 其中地上建筑面积和地下建筑面积分别为 98.85 万平方米和 34.78 万平方米, 建设内容涉及写字楼、商业物业、公寓等, 功能包含生物医药研发办公及大数据中心, 同时设有相应的生活配套设施, 概算总投资约为 215.26 亿元, 建设资金来源于公司自筹和外部融资。

<sup>9</sup> 表中数据根据公司提供的最新数据调整。

<sup>10</sup> 该项目系在建项目“横琴口岸及综合交通枢纽开发工程”子项目, 通关区域总投资为 64.93 亿元, 累计已实现出租收入 0.08 亿元; 通关区域中经营性物业出租率为 8.3%, 出租率较低主要系该部分尚处于招商初期所致。

<sup>11</sup> 截至目前, 原横琴新区管委会已支付大横琴口岸约 50.26 亿元的项目建设资金。此外, 中国建筑工程总公司负责筹资 170 亿元。

富山工业城二围东片区蓝领公寓（一期）项目位于富山工业城核心区，建设内容主要为公寓及相关配套，项目计划投资额 20.98 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 7.15 亿元。富山工业城项目由该公司在斗门区开发建设，整体规划以“山+水+园”共融，“生产+服务+生活”共生为指导，其中核心区二围北片区（约 3800 亩）规划建设标准及定制厂房，二围东片区（约 1700 亩）主要为配套服务区，规划建设包括社区、宿舍等；二围南片区（约 3400 亩）规划打造培训、研发以及其他配套设施、山体水系等。

图表 9. 截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	概算总投资	已投资额
横琴口岸及综合交通枢纽开发工程	口岸、写字楼、商业物业、公寓、相关配套	260.65	204.89
横琴科学城（一期）租赁住房项目	住宅、商业、酒店、幼儿园等	189.97	124.54
横琴科学城（二期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	194.74	82.02
横琴科学城（三期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	215.26	53.79
横琴国际商务中心（二期）	商业、办公、酒店	100.10	17.24
珠海大横琴大厦	办公、商业、社会停车场、电信设施	46.86	12.64
横琴天沐琴台	文化设施、酒店、办公、商业	48.84	25.36
湖心新城 2 号地	住宅	6.51	3.86
横琴天湖酒店	酒店、商业	10.76	6.01
富山工业城二围东片区蓝领公寓（一期）项目	公寓、相关配套	20.98	7.15
富山海四达 6Gwh 储能项目	工业、产业	7.49	4.91
<b>合计</b>	--	<b>1102.16</b>	<b>542.41</b>

资料来源：大横琴集团

截至 2024 年 3 月末，该公司拟建项目为湖心新城相关项目，概算总投资为 161.16 亿元，地块位于斗门区，系珠海市着力打造的西部中心城区核心区域湖心路板块。总体看，公司在建及拟建项目未来仍有很大的投资规模，主要依靠物业租售平衡资金，地产开发未来资本支出压力大且资金回笼状况尚存较大不确定性。

图表 10. 截至 2024 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	概算总投资	资金来源
湖心新城 14 号地	住宅	17.35	自有、银行贷款
湖心新城 14A 号地	住宅	16.15	自有、银行贷款
湖心新城 17 号地	住宅	10.21	自有、银行贷款
湖心新城 16 号地	住宅、商业、道路	17.98	自有、银行贷款
湖心新城 15 号地	住宅、商业、道路	22.13	自有、银行贷款
湖心新城 16A 号地	住宅、商业	17.16	自有、银行贷款
湖心新城 16B 号地	住宅	18.97	自有、银行贷款
湖心新城 13 号地	住宅、商业	15.66	自有、银行贷款
湖心新城 A1 号地	住宅、商业	7.04	自有、银行贷款
湖心新城 A2 号地	住宅、商业	6.28	自有、银行贷款
湖心新城 A3 号地	住宅、商业	6.98	自有、银行贷款
湖心新城 6 号地	住宅、商业	5.25	自有、银行贷款
<b>合计</b>	--	<b>161.16</b>	--

资料来源：大横琴集团

### C. 租赁及物业管理业务

跟踪期内，该公司物业管理业务运营主体仍主要为珠海大横琴城市公共资源经营管理有限公司<sup>12</sup>（简称“城资公司”）。目前，公司已承接了横琴新家园、横琴银鑫花园、横琴总部大厦（一期）的物业管理业务。截至 2024 年 3 月末，公司物业管理面积为 28.72 万平方米，可收租金的物业管理面积为 28.72 万平方米。公司租赁业务运营

<sup>12</sup> 2018 年 9 月，万科物业发展股份有限公司（简称“万科物业”）对城资公司增资 2666.67 万元，增资后，城资公司注册资本 6666.67 万元，该公司和万科物业分别持有 60%和 40%股权。

主体主要为大横琴发展、大横琴置业、口岸公司以及泛旅游公司，收入主要来自横琴新区高级人才公寓（一期）、横琴新区高级人才公寓（二期）、横琴国际商务中心（一期）、横琴国际科技创新中心、横琴市民中心等酒店、公寓及商业楼宇租赁。2023 年及 2024 年第一季度，公司租赁及物业管理业务收入分别为 3.68 亿元和 1.15 亿元，受物业出租面积和租金水平影响，近年该业务收入有所波动。同期，业务毛利分别为 0.81 亿元和 0.46 亿元，得益于公司完工物业增多且出租率有所提升以及外部环境不利影响减退等因素，该业务保持盈利。

#### D. 大交易和大资管业务

2020 年 7 月至 8 月，该公司以现金形式分别受让世联地产顾问（中国）有限公司（简称“世联中国”）、北京华居天下网络技术有限公司（简称“华居天下”）所持世联行股份，股份数合计 3.24 亿股，股权转让对价合计 9.44 亿元；同时世联中国与世联中国签署了《股份转让协议书之补充协议》与《股份表决权委托协议》，世联中国委托公司行使其持有的世联行 2.85 亿股（占世联行股份总数 14%）对应的表决权。上述事项完成及生效后，公司对世联行持股比例达 15.90%，拥有的表决权比例达 29.90%，成为世联行单一拥有表决权比例最高的股东。2020 年 9 月，世联行完成董事会补选，公司董事长胡嘉成为其董事长，且公司在世联行董事会 9 个席位中拥有 5 个席位，取得世联行的控制权。2021 年 11 月，世联行注销限制性股票 41.76 万股，其股本由 20.38 亿股变更为 20.34 亿股，公司持股比例变更为 15.94%，表决权比例变更为 29.97%。2023 年 9 月 12 日，世联行董事会审议通过了《关于减少注册资本暨修订<公司章程>的议案》，拟对回购专用证券账户股份 0.41 亿股进行注销，本次注销完成后，世联行股份总数将由 20.34 亿股变更为 19.93 亿股，注册资本由人民币 20.34 亿元变更为 19.93 亿元；2023 年 9 月 28 日，上述事项已由世联行股东大会以特别决议审议通过；截至本评级报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记。

世联行于 1993 年成立于深圳，是境内首家登陆 A 股的房地产综合服务提供商，服务遍及中国 200 多个城市。2023 年末，世联行总资产为 53.89 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 30.41 亿元，资产负债率为 42.52%；2023 年，世联行实现营业收入 33.73 亿元，同比下降 15.23%，归属于上市公司股东的净利润为-2.96 亿元，主要系受经济及房地产市场影响以及世联行主动战略调整，当年大交易业务收入较上年减少 4.40 亿元，大资管业务较上年减少 1.81 亿元。截至 2024 年 3 月末，世联行总资产为 49.80 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 30.00 亿元，资产负债率为 38.69%；2024 年第一季度，世联行实现营业收入 5.34 亿元，同比下降 32.28%；归属于上市公司股东的净利润为-0.41 亿元，较去年同期减少 0.28 亿元。

2020 年以来世联行借助引入国有法人股东的契机，启动了新一轮发展战略，明确了构建“大交易+大资管”双核协同发展的业务体系。其中，大交易业务板块主要包括综合销售业务、互联网+业务和金融服务业务；大资管业务板块主要包括物业及综合设施管理业务、招商及空间运营业务和咨询顾问业务。2023 年及 2024 年第一季度，大交易业务分别实现业务收入 21.90 亿元和 2.91 亿元，受宏观环境影响以及房地产行业整体下行及公司战略调整影响，2023 年大交易业务收入进一步减少。同期，大资管业务分别实现业务收入 11.44 亿元和 2.38 亿元。

图表 11. 近年世联行主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
大交易业务	45.18	75.24	26.29	66.51	21.90	65.69	2.91	54.97
大资管业务	14.86	24.76	13.24	33.49	11.44	34.31	2.38	45.03
合计	60.04	100.00	39.54	100.00	33.33	100.00	5.29	100.00

注：包含与母公司应合并抵消的关联交易收入

资料来源：世联行

大交易业务方面：（1）世联行综合销售业务系在原有代理业务的基础上，构建“策、销、渠、媒”（专业策划、代理销售、渠道获客、新媒体）整体操盘能力，为客户提供一体化整体解决方案，按照销售额的一定比例收取营销费用和佣金，降低客户总营销成本。2023 年，世联行综合营销服务在大湾区、山东等地区取得积极进展，并成功推出大湾区第一届线上房展会，汇聚五城 200 多个项目，联合新媒体账号持续直播传播，为市场注入新活力，提升项目销售业绩。（2）“互联网+”业务主要是通过整合下游中介、经纪人、代理公司等社会渠道资源，为房地产开发商扩大客源促成交易，提升成交效率，从而获取相应的服务收入。截至 2023 年末，“互联网+”业务进驻全国 83 个城市，为 1310 个案场提供服务，链接超过 10 万个中介门店和 27 万经纪人渠道资源。（3）金融服务业务主要是房地产相关的担保业务和小额信贷业务。该模式定位为“大交易”和“大资管”的增值辅助业务，支持两大

业务规模化发展，形成业务、融资闭环增长。2023 年，金融业务根据国家金融政策导向和市场环境变化适时调整业务策略，进一步加强合规体系建设、提升风险管控能力，采取有效措施降本增效。截至 2023 年末，金融业务贷款余额为 1.28 亿元，同比下降 61.10%。

大资管业务方面：（1）物业及综合设施管理业务是围绕各类产业物业、公建设施和城市空间，为政府端和企业端客户提供物业管理、城市公共设施管理、企业综合设施管理等基础运营服务和一系列叠加的高附加值服务。世联行在管物业项目涉及横琴、北京、武汉、福州、广州、雄安新区等区域，截至 2023 年末，物业及综合设施管理业务在管全委托项目 118 个，在管项目实际收费面积 941 万平方米，同比净增加 143 万平方米。2023 年，物业及综合设施管理业务实现营业收入 8.35 亿元，同比下降 3.45%。（2）招商及空间运营业务为物业所有者或持有者提供商办楼宇、公寓、酒店等运营及装修服务。世联行空间运营及招商业务聚焦国企、政府、一手业主三类客户，稳步推进公寓轻托管运营管理服务，在已布局城市寻求与优势企业战略合作，探索规模化发展机会。2023 年，世联行不断探索并创新招商租赁业务，成功实现了新楼首次出租（比如赣锋科技大厦）、存量楼宇续租换租（比如侨城坊）、老旧楼宇重新入市（比如中民时代广场）等。世联行基于深圳的成功经验，建立了标准化的流程、工具和模板体系，并将这些经验复制到全国范围内，使北京、福州、广州等地区的产办一体化业务得以迅速开展并落地实践。此外，世联行积极探索公共空间运营业务，2023 年世联行多个保障性租赁住房服务项目相继落地，如中山市人才房委托运营+系统服务、深圳安居·“寓见安居”品牌战略和产品线规划及其标准化建设服务等。截至 2023 年末，红璞公寓运营管理房间数量 10291 间，“悠租云”系统输出管理房间数量 74095 间。（3）咨询顾问业务为地方政府、开发商、产业企业、资产持有机构/金融机构等客户提供政策建议、土地规划建议、项目开发策略、产业综合服务、资产打理咨询等服务，贯穿从土地到资产退出的各阶段。2023 年，世联行在地化咨询项目数所占比例达到 75.19%，占比进一步提升；大客户拓展方面，前八大客户累计签约额贡献度达 28.75%。

#### E. 装修服务业务

根据珠海市国资委 2023 年 2 月 17 日出具的《关于宝鹰股份 19.46%股份转让有关事宜的意见》（珠国资[2023]17 号），同意该公司通过非公开协议转让方式受让珠海航空城发展集团有限公司（简称“航空城集团”）持有的宝鹰股份 19.46%股份，即 2.95 亿股无限售流通股，交易对价为人民币 14.55 亿元（具体以转让协议约定为准）；同时，航空城集团拟将自身所持宝鹰股份 1.75 亿股限售流通股（占上市公司总股本的 11.54%）对应的表决权委托给公司，将古少明先生委托给航空城集团的宝鹰股份 0.61 亿股非限售流通股（占上市公司总股本的 4.05%）对应的表决权转委托至公司。目前公司已与航空城集团签署《股份转让协议》、《表决权委托协议》，公司与航空城集团、古少明签署《股份表决权委托协议》；航空城集团非公开协议转让给公司的宝鹰股份 2.95 亿股股份已于 2023 年 3 月 7 日完成了过户登记手续。本次股份转让后公司持有宝鹰股份流通股股份 2.95 亿股（占上市公司总股本的 19.46%），合计拥有 5.31 亿股对应的表决权（占上市公司总股本的 35.05%），取得宝鹰股份控股权，宝鹰股份控股股东发生变更，实际控制人仍为珠海市国资委。

宝鹰股份成立于 1993 年 4 月，是全国性的综合建筑装饰工程承建商。根据宝鹰股份 2023 年审计报告，2023 年末，宝鹰股份总资产 94.58 亿元，归属于上市公司股东的净资产 0.91 亿元；2023 年实现营业收入 41.11 亿元；归属于上市公司股东的净利润-9.71 亿元。宝鹰股份营业收入小幅增长、净利润亏损有所减小，截至 2023 年末，宝鹰股份未弥补亏损已超过实收股本总额三分之一。截至 2024 年 3 月末，宝鹰股份总资产为 95.72 亿元，归属于上市公司股东的净资产 0.22 亿元；2024 年第一季度实现营业收入 7.76 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 -0.73 亿元。

宝鹰股份是国内最早一批从事建筑装饰工程业务和行业内拥有最齐全专业资质的企业之一，连续多年蝉联“中国建筑装饰行业装饰百强”第三名，在业内享有很高的知名度和影响力，在行业竞争中处于第一梯队。2023 年及 2024 年第一季度，宝鹰股份分别实现营业收入 41.11 亿元和 7.76 亿元，主要来自装饰工程施工收入，受国内房地产市场行业走低、行业市场竞争加剧等因素影响整体收入有所下滑。同期，宝鹰股份分别实现净利润-9.78 亿元和-0.72 亿元，由于大客户恒大集团 2021 年发生违约，以及受外部经济和社会环境影响非恒大客户回款亦不及预期，宝鹰股份近三年计提大额信用减值损失及资产减值损失，2021 年以来经营业绩持续亏损。

图表 12. 近年宝鹰股份主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
装饰工程施工	45.91	98.33	35.76	95.95	40.65	98.90
装饰工程设计	0.46	0.98	0.23	0.61	0.11	0.27
其他	0.32	0.69	1.28	3.43	0.34	0.83
<b>合计</b>	<b>46.69</b>	<b>100.00</b>	<b>37.27</b>	<b>100.00</b>	<b>41.11</b>	<b>100.00</b>

资料来源：宝鹰股份

2023 年及 2024 年第一季度，宝鹰股份新签订单金额分别为 49.45 亿元和 9.71 亿元；截至 2024 年 3 月末，宝鹰股份累计已签约未完工合同金额为 77.42 亿元，已中标尚未签约订单金额为 0.64 亿元。同期末，宝鹰股份尚未完工的重大项目主要为澳大利亚维多利亚州莫宁顿半岛旅游基础设施与智能化装配式屋宇设计、采购、建设总承包项目，该项目合同金额为 13.00 亿元，完工进度为 0.42%，累计已确认收入 549.84 万元，累计收款 458.59 万元；受国际政治经济形势复杂多变等因素影响，该项目暂无进展。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末宝鹰股份订单情况（单位：亿元）

业务类型	2023 年度新签订单金额	2024 年第一季度新签订单金额	累计已签约未完工合同金额	已中标尚未签约订单金额
公共装修	40.37	9.38	60.07	0.64
住宅装修 <sup>13</sup>	--	0.29	16.16	--
设计业务	--	0.04	1.19	--
<b>合计</b>	<b>49.45</b>	<b>9.71</b>	<b>77.42</b>	<b>0.64</b>

资料来源：宝鹰股份

2023 年末，宝鹰股份应收账款及合同资产账面价值为 60.05 亿元，占合并报告期末资产总额的 63.49%，其中，应收账款账面余额为 50.55 亿元、坏账准备为 31.81 亿元，合同资产账面余额为 54.68 亿元、减值准备为 13.37 亿元。截至 2024 年 3 月末，宝鹰股份应收账款及合同资产账面价值为 60.06 亿元，占合并报告期末资产总额的 62.74%。考虑到建筑装饰行业环境受外部经济和社会环境影响仍持续承压，宝鹰股份客户信用风险及履约能力未得到明显进一步改善，后续面临较大的信用减值损失风险，将对大横琴集团日常经营及盈利能力产生不利影响。但宝鹰股份控股股东变更为大横琴集团后，对其整合上下游资源，提升品牌影响力，发挥产业协同效应或有一定助益。

## F. 建筑服务业务

珠海建工控股成立于 2019 年 8 月，原由珠海建投控股有限公司（简称“珠海建投”）全资持股，2022 年底经珠海市国资委决定，将珠海建工控股 85% 股权无偿划转至该公司。截至 2023 年末，珠海建工注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 1.35 亿元，珠海建工控股由公司和珠海建投分别持股 85% 和 15%；同期末总资产（合并口径，下同）为 46.20 亿元，所有者权益为 6.81 亿元，2023 年实现营业收入 5.77 亿元，净利润为 -0.08 亿元。目前，珠海建工控股主要从事工程施工业务，主要经营主体除本部外，还包括 2021 年无偿划入的广东长正建设有限公司<sup>14</sup>（简称“长正公司”）等。珠海建工控股业务开展模式主要施工总承包和设计施工总承包模式，目前珠海建工控股拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、地基基础工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、建筑幕墙工程专业承包二级等多项资质，业务范围覆盖广东省珠海市及深圳市。

2023 年及 2024 年第一季度，珠海建工控股新签合同数量分别为 27 个和 2 个，新签合同金额分别为 74.45 亿元和 0.95 亿元；截至 2024 年 3 月末，珠海建工控股在手合同数量为 107 个，在手合同金额为 214.33 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别确认建筑服务业务收入 36.91 亿元和 11.36 亿元，业务毛利率分别为 8.25% 和 5.05%。

<sup>13</sup> 宝鹰股份 2023 年年度报告未披露住宅装修、设计业务订单明细数据。

<sup>14</sup> 长正公司成立于 2017 年 11 月，原名珠海格力市政工程有限公司，2020 年其 51% 股权划入珠海交通集团有限公司，2021 年该部分股权再次划转至珠海建工控股，目前由珠海建工控、上海隧道工程有限公司分别持股 51% 和 49%。长正公司拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级等多项资质，可承接各类市政工程的施工，承建各项工程建设项目覆盖珠海各区。

图表 14. 珠海建工控股建筑服务业务订单情况

类型	2023 年（末）	2024 年第一季度（末）
新签合同数量（个）	27	2
新签合同金额（亿元）	74.45	0.95
期末在手合同数量（个）	105	107
期末在手合同金额（亿元）	213.38	214.33

资料来源：珠海建工控股

截至 2024 年 3 月末，珠海建工控股主要在建项目包括珠海市富山工业园二围北片区园区配套道路工程、珠海机场综合交通枢纽项目一期工程和珠海金琴大健康科技有限公司金琴健康港项目等，主要涉及房屋建筑工程和市政公用工程等，项目建设单位多系区域国有企业或政府相关单位，工程款项支付相对较有保证。同时，珠海建工控股目前在手合同量较充裕，可确保业绩的持续稳定。

图表 15. 截至 2024 年 3 月末珠海建工控股主要施工及拟施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	区域	建设单位	施工单位	项目类型	合同金额
珠海机场综合交通枢纽项目一期工程	金湾区	珠海航城机场建设有限公司	珠海建工控股本部	房屋建筑	11.21
富山工业城 J 区—新能源制造项目	斗门区	珠海斗门大横琴电子有限公司		房屋建筑	4.63
珠海金琴大健康科技有限公司金琴健康港项目	金湾区	珠海金琴大健康科技有限公司		房屋建筑	11.12
珠海市富山工业园二围北片区园区配套道路工程	斗门区	珠海富建项目管理咨询有限公司		市政公用	17.20
金湾区公共租赁住房及人才公寓	金湾区	珠海市金湾区住房保障服务中心		房屋建筑	9.10
兴业快线（北段）	香洲区	珠海兴格投资有限公司	长正公司	市政公用	1.85
金唐东路（二期）	高新区	珠海交通集团		市政公用	6.24
隧道工程 TJ1 标段施工	香洲区	珠海市轨道交通有限公司		市政公用	3.91
中山大学下穿隧道项目	高新区	珠海格力建设投资有限责任公司		市政公用	2.03
500kv 金鼎站配套市政电缆隧道新建工程	高新区	珠海格力建设投资有限责任公司		市政公用	2.57
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>69.86</b>

资料来源：珠海建工控股

## G. 产业投资

该公司主要通过股权直投和基金出资的形式进行对外投资。目前，主要投资项目有粤澳中医药科技产业园开发有限公司（简称“粤澳中医药园公司”）、上海壁仞智能科技有限公司（简称“壁仞智能”）、珠海琴发投资有限公司（简称“琴发投资”）、集创北方（珠海）科技有限公司（简称“集创北方”）、横琴总部大厦项目等，主要分布行业包括保险、医药、半导体、智能机器人等。2023 年，公司长期股权投资权益法下实现投资收益 0.52 亿元，主要来自深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

图表 16. 截至 2024 年 3 月末公司主要的对外投资情况（单位：%、亿元）

被投资单位名称	持股比例	期末账面余额	会计科目
粤澳中医药科技产业园开发有限公司	30.00	6.58	长期股权投资
珠海横琴总部大厦发展有限公司 <sup>15</sup>	30.00	3.99	
珠海横琴丽新文创天地有限公司	16.68	8.31	
珠海琴发投资有限公司	40.00	2.37	
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	20.00	6.86	
<b>小计</b>	--	<b>28.11</b>	--
和谐健康保险股份有限公司	13.10	17.76	其他权益工具投资
上海壁仞智能科技有限公司	5.1941	7.60	其他非流动金融资产

<sup>15</sup> 此公司负责横琴总部大厦项目开发，该项目位于横琴口岸服务区的核心位置，概算总投资 68 亿元，分两期开发建设，其中一期已建成投入使用，总建筑面积约 10 万平方米，包括约 5.70 万平方米的甲级写字楼及 1.30 万平方米的裙楼。2016 年横琴总部大厦项目一期实现销售，公司获得横琴总部大厦公司现金分红 1.78 亿元。

被投资单位名称	持股比例	期末账面余额	会计科目
珠海清科和清一号投资合伙企业(有限合伙) <sup>16</sup>	29.94	3.85	
集创北方(珠海)科技有限公司	2.34	9.41	
北京屹唐长厚显示芯片创业投资中心(有限合伙)	20.32	2.77	
达闼机器人有限公司	1.57	1.68	
芯动微电子科技(珠海)有限公司	1.4985	2.06	
珠海市景星投资合伙企业(有限合伙)	19.996	9.00	
珠海农村商业银行股份有限公司	8.10	9.00	
河南科隆新能源股份有限公司	8.33	3.00	
纬景储能科技有限公司	2.3418	2.01	
苏州思必驰信息科技有限公司	2.2098	1.33	
珠海横琴琴琴实业投资合伙企业(有限合伙)	49.50	1.32	
<b>小计</b>	--	<b>53.03</b>	--
<b>合计</b>	--	<b>98.90</b>	--

资料来源：大横琴集团

## H. 贸易业务

该公司 2023 年新增大宗贸易业务，主要由子公司大横琴（商贸）有限公司、琴澳联创发展有限公司负责，贸易产品主要包括电解铜、镍铁以及乙二醇等新能源行业相关商品。公司贸易业务采用“以销定采”的方式，在风险控制的前提下，开展上下游商品贸易。在按照下游客户的要求找到适合的货源后，公司将会为其做风险评估，根据实际情况确定账期、额度，然后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。根据客户需求，由供应商在约定的时间将货物运抵保税区仓库，交由公司及客户验收，与客户共同完成货物验收后，下游客户通过电汇、国内信用证、银行承兑汇票、商业承兑汇票向公司支付货款后方可进行提货。公司使用总额法确认业务收入和业务成本。

2023 年和 2024 年第一季度，该公司分别实现贸易业务收入 32.91 亿元和 8.07 亿元，占营业收入比重分别为 18.03% 和 17.12%，毛利率分别为 2.67% 和 1.85%，业务盈利空间较小。

图表 17. 2023 年公司贸易业务主要供应商、客户情况（单位：万元、%）

主要供应商名称	采购产品	含税采购额	占当期采购总额比例
江铜国际新加坡有限公司	电解铜	127878.25	44.16
上海信达诺有限公司	电解铜	115687.25	37.31
宝达投资(香港)有限公司	镍铁、水淬镍、铁矿石	24356.82	8.44
HITENT METALS TRADING PTE.LTD	电解铜	24078.20	8.34
衍得贸易(上海)有限公司	铁	11809.57	1.75
<b>合计</b>	--	<b>303810.09</b>	<b>100.00</b>
主要客户名称	销售产品	含税销售额	占当期销售总额比例
山东玉龙黄金股份有限公司	电解铜、镍铁、水淬镍、铁矿石、乙二醇	352958.55	94.94
广西福地供应链管理有限公司	电解铜	18872.11	5.06
<b>合计</b>	--	<b>371830.66</b>	<b>100.00</b>

资料来源：大横琴集团

图表 18. 2024 年第一季度公司贸易业务主要供应商、客户情况（单位：万元、%）

主要供应商名称	采购产品	含税采购额	占当期采购总额比例
江铜国际新加坡有限公司	电解铜	79305.87	99.05
衍得贸易(上海)有限公司	电解铜	760.44	0.95
<b>合计</b>	--	<b>80066.31</b>	<b>100.00</b>
主要客户名称	销售产品	含税销售额	占当期销售总额比例
山东玉龙黄金股份有限公司	电解铜	90234.53	100.00

<sup>16</sup> 曾用名“厦门清科和清一号投资合伙企业(有限合伙)”。

合计	--	90234.53	100.00
----	----	----------	--------

资料来源：大横琴集团

## I. 其他

除上述业务外，该公司主业还包括市政管养及隧道管养业务、建筑材料销售业务、客房及餐厅经营业务、园林绿化、建设管理项目收入等。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现市政管养及隧道管养业务收入 3.81 亿元和 0.81 亿元。公司市政管养及隧道管养业务主要由子公司城资公司和珠海琴建园林有限公司运营，主要负责横琴新区的市政设施管养和路网隧道管养，主要通过政府招投标获取项目，根据合同约定根据项目进度或按周期结算收入。

2020 年该公司新增建筑材料销售业务，主要销售产品为混凝土，由珠海大横琴城市建设有限公司负责运营，主要面向珠海市当地建筑施工承包商销售，每月对账结算，次月支付部分上月结算货款。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现建筑材料销售业务收入 2.19 亿元和 0.32 亿元，业务毛利率分别为 16.55%和 18.32%。2023 年以来业务毛利率小幅上涨主要系受混凝土生产消耗材料用量（配合比）优化、材料采购价格下降等影响所致。

2023 年 5 月 16 日，根据该公司内部《关于珠海大横琴发展有限公司出资 7.72 亿元投资并购银雁科技服务集团股份有限公司的决议》（珠横集董决[2023]121 号），同意由子公司大横琴发展货币出资人民币 7.72 亿元，按银雁科技整体 19.3 亿元估值，受让深圳联合金融控股有限公司（简称“联合金融”）及其关联方西藏联金投资有限公司（简称“西藏联金”）合计持有的银雁科技 40%股份。同时，大横琴发展与重庆市忠县荣雁企业管理咨询合伙企业（有限合伙）等 7 家企业（简称“委托方”）签署了《股份表决权委托协议》，取得了委托方持有的银雁科技 23.94% 股份对应的表决权。目前大横琴发展已与联合金融、西藏联金签署《股份转让协议》、《股权转让协议之补充协议》，与委托方签署《股份表决权委托协议》；联合金融、西藏联金非公开协议转让给大横琴发展的银雁科技 7520 万股股份已于 2023 年 7 月 5 日完成了过户手续。本次股份转让后大横琴发展将持有银雁科技 7520 万股（占银雁科技股份总数的 40%），合计拥有 12020 万股股份对应的表决权（占银雁科技股份总数的 63.94%），公司通过全资子公司大横琴发展取得银雁科技控股权，银雁科技控股股东发生变更，实际控制人变为珠海市国资委。

银雁科技成立于 2009 年 7 月，主要从事金融配套后台服务及相关外包业务等。银雁科技是国内领先的金融外包服务提供商，主要为银行等金融机构提供网点及线下业务流程外包服务（BPO）和信息技术服务（ITO）。（1）业务流程外包业务（BPO）以人力外包为主，主要包括网点管理、综合服务、文档服务、共享服务、风控服务、集约化服务等。在结算模式和收入确认上，BPO 业务通常按照驻点服务人员和业务量计算服务费，按月或季度进行结算。BPO 业务由各项目经理每月按照预估的服务人员数量或业务量，确认当月预估收入，并与客户进行结算当月数量，按照实际结算收入和预估收入的差异在系统中进行调整；（2）信息技术服务业务（ITO）包括 IT 人力外包和 IT 系统开发和维护，具体涵盖开发支付 / 交易系统、软件开发和测试、IT 集成与运维等。ITO 人力外包项目计费方式与 BPO 业务相似，主要依据派驻 IT 人员的实际服务天数计价，按月或按季度结算。系统开发项目按照合同约定分为预付款、验收款及尾款，银雁科技在项目验收时确认收入。日常运维通常为系统开发后续运维服务，合同约定一定期限内的维护总费用，在合同期间按月确定收入及成本。2023 年和 2024 年第一季度，该公司分别实现金融服务配套业务收入 25.94 亿元和 13.49 亿元，业务毛利率分别为 14.30%和 12.26%。

图表 19. 2023 年银雁科技主要供应商、客户情况（单位：万元、%）

主要供应商名称	采购产品	采购额	占当期采购总额比例
普瑞斯特公司	设备采购	3771.12	36.24
云账户（天津）共享经济信息咨询有限公司	灵活用工劳务	2746.24	26.39
翔灵科技有限公司	设备采购	1455.81	13.99
江西中文传媒数字科技产业园有限公司永修县分公司	运营服务	1374.21	13.21
维思科技有限公司	系统维护服务	1058.19	10.17
合计	--	10405.58	100.00
主要客户名称	销售产品	销售额	占当期销售总额比例
中国银行股份有限公司	网点、综合、文档、共享、风控	39095.79	24.22
邮储银行和邮政集团		35873.77	22.22
平安银行股份有限公司		31713.72	19.65

中信银行股份有限公司		28275.20	17.52
中国建设银行股份有限公司		26457.52	16.39
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>161416.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：大横琴集团

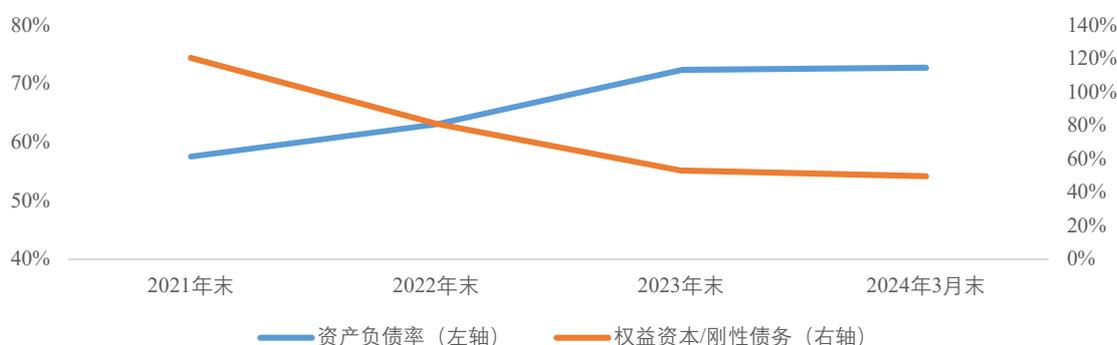
## 财务

该公司资本实力较雄厚，跟踪期内负债呈现扩张态势，负债率持续攀升，2023 年以来由于项目建设资金需求及合并范围扩大等，公司刚性债务快速扩张，总体债务期限结构趋于长期，即期债务偿付压力可控。公司资产中存货规模较大，且以土地开发项目、房地产项目开发成本为主，变现能力与区域房地产市场景气状况关联偏高。公司盈利主要来源于营业毛利，投资收益和政府补助对盈利提供一定补充，但持续性欠佳，同时计提大额信用减值损失对公司盈利拖累较重，2023 年公司净利润呈大额亏损。公司非筹资现金流持续净流出，项目开发、对外投资及债务周转对外部筹资依赖较大。

### 1. 财务杠杆

跟踪期内，主要随着融资规模扩大、项目投入增加但工程款项未及时结算以及宝鹰股份、珠海建工控股、银雁科技等纳入公司合并范围等因素影响，该公司负债规模总体呈现快速扩张态势，负债率持续攀升。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 1085.53 亿元和 1145.51 亿元，资产负债率分别为 72.37%和 72.76%。同期末，公司股东权益与刚性债务的比率分别为 53.14%和 49.74%，随着公司刚性债务规模不断扩大，权益资本对刚性债务保障程度持续下降。

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

#### (1) 资产

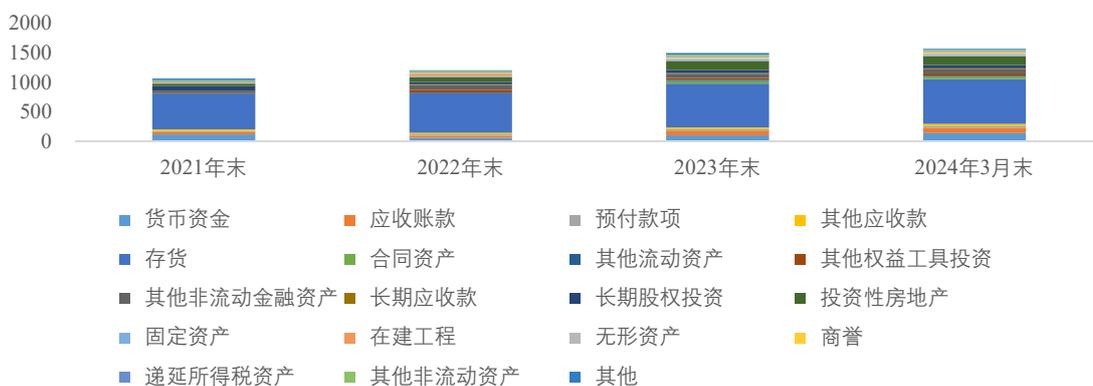
2023 年末，该公司资产总额为 1499.93 亿元，较 2022 年末增长 24.04%。公司资产以流动资产为主，同期末流动资产占资产总额的比重分别为 70.65%。2023 年末，公司流动资产余额为 1059.76 亿元，较 2022 年末大幅增长 26.60%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和合同资产构成，上述科目占期末流动资产的比重分别为 9.89%、7.55%、2.67%、2.67%、70.00%和 4.05%，合计占比为 96.82%。2023 年末，货币资金余额为 104.82 亿元，较 2022 年末增长 69.16%，主要系公司合并范围扩大所致所致，其中受限货币资金 21.69 亿元；应收账款余额为 80.84 亿元，较 2022 年末增长 129.04%，主要是应收横琴粤澳深度合作区财政局土地一级开发款（17.29 亿元）和宝鹰股份应收客户工程款（7.28 亿元）；预付款项余额为 28.26 亿元，主要为预付工程款，较 2022 年末增长 12.02%；其他应收款余额（不含应收利息、应收股利）28.29 亿元，主要是应收珠海市富山工业园管理委员会财政补助及水土保持补偿费（8.20 亿元）、关联方往来款/拆借款、以及世联行相应的押金保证金、信贷资产转让款等，较 2022 年增长 12.11%；存货余额为 741.78 亿元，主要是地产及产业园项目开发成本（含土地使用权）和土地一级开发成本，较 2022 年末增长 10.39%，主要系地产及产业园项目投入增加所致；合同资

产余额为 42.88 亿元，较 2022 年末增加 41.24 亿元，主要系公司合并范围纳入宝鹰股份、珠海建工控股后新增已完工未结算工程 35.74 亿元、单项计提工程项目 14.00 亿元等。

2023 年末，该公司非流动资产余额为 440.17 亿元，较 2022 年末增长 18.27%，主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成，上述科目占期末非流动资产的比重分别为 8.31%、15.27%、12.39%、34.40%、4.61%和 5.73%，合计占比为 80.71%。其中，其他权益工具投资余额较 2022 年末减少 7.64 亿元至 36.60 亿元，主要系 2023 年公司参与投资的和谐健康保险股份有限公司经营业绩有所下滑所致；其他非流动金融资产余额为 67.20 亿元，主要为对集创北方等的权益投资，较 2022 年末减少 16.72 亿元，主要系公司减少对博维智慧科技有限公司等的投资所致；长期股权投资余额较 2022 年末增加 12.40 亿元至 54.54 亿元，主要系公司向珠海市海洋发展集团有限公司（1.98 亿元）、珠海横琴总部大厦发展有限公司（简称“横琴总部大厦”，0.67 亿元）、珠海苹果大横琴网络安全股权投资企业（有限合伙）（0.50 亿元）等追加投资所致；投资性房地产余额为 151.44 亿元，主要为房屋和土地使用权，较 2022 年末增长 95.52%，主要系斗门富山工业城一期竣工后从在建工程转入 70.90 亿元所致；固定资产余额较 2022 年末增长 9.41%至 20.28 亿元，主要系公司合并范围扩大所致；其他非流动资产余额为 25.21 亿元，主要为划拨土地和预付工程款，较 2022 年末增长 1.95%，主要系新增尚未办理产权手续的工抵房 0.26 亿元。此外，公司在建工程余额为 8.59 亿元，较 2022 年末减少 33.88 亿元，主要系部分项目竣工后转入投资性房地产所致；长期应收款余额为 14.19 亿元，较 2022 年末增长 71.85%，主要为新增向关联方琴发投资长期借款所致；商誉余额为 17.26 亿元，较 2022 年末增加 15.83 亿元，主要系 2023 年收购宝鹰股份、银雁科技产生的商誉。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较 2023 年末增长 4.96%至 1574.26 亿元，其中流动资产余额较 2023 年末增长 6.04%至 1123.82 亿元，占资产总额的比重为 71.39%。同期末，公司货币资金余额较 2023 年末增长 37.19%至 143.81 亿元，主要系当期新融入资金较多；应收账款余额较 2023 年末增加 8.75 亿元至 88.79 亿元，主要系应收工程款项增加所致；其他应收款较 2023 年末增加 8.54 亿元至 37.68 亿元，主要系公司新增与关联方琴发投资的往来借款所致；其他非流动金融资产余额较 2023 年末增加 3.60 亿元至 70.80 亿元，主要系新增对珠海氢瑞科技有限公司（0.05 亿元）、上海比路电子股份有限公司（0.40 亿元）、河南科隆新能源股份有限公司（3.00 亿元）、英凡蒂（珠海）科技有限公司（0.20 亿元）等的投资所致；在建工程余额较 2023 年末增长 57.69%至 13.54 亿元，主要系项目开发投入增加所致。此外，公司主要资产科目较 2023 年末未发生重大变化。

图表 21. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司（不含上市子公司世联行、宝鹰股份）受限资产账面价值为 39.42 亿元，主要为借款抵押的存货 33.59 亿元。期末受限资产余额占总资产的比重为 2.50%，占净资产的比重为 9.19%，公司资产受限比例较低。此外，根据世联行、宝鹰股份 2023 年年度报告披露，截至 2023 年末，上述两家公司受限资产规模分别为 5.99 亿元和 7.02 亿元。

图表 22. 截至 2024 年 3 月末公司（不含世联行、宝鹰股份）受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	占该科目比例	受限原因
货币资金	5.80	4.03	保函保证金、复垦复绿保证金、共管账户资金等
应收账款	0.03	0.03	借款质押
存货	33.59	4.42	借款抵押

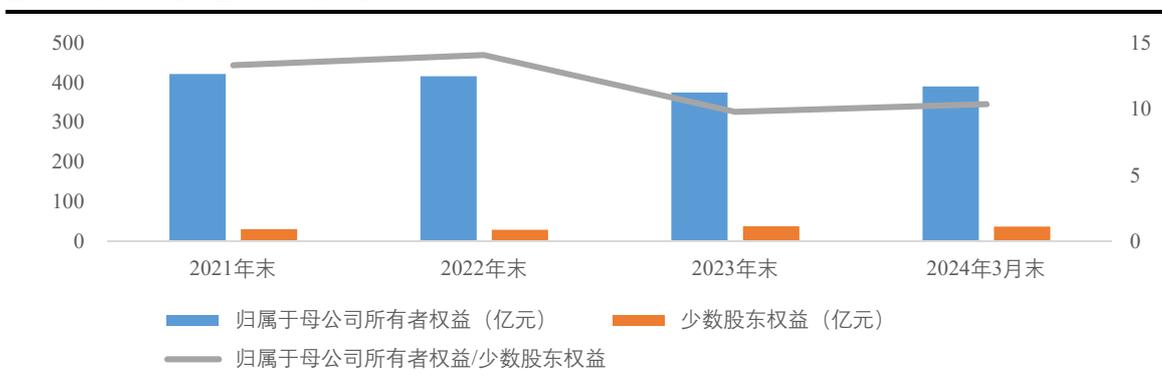
名称	受限金额	占该科目比例	受限原因
合计	39.42	2.50	--

资料来源：大横琴集团

## (2) 所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益为 414.40 亿元，其中实收资本为 102.11 亿元，较上年末未发生变化；资本公积为 257.94 亿元，主要由划拨土地、建设项目投资拨款、划入股权和联营企业注资款等构成，较 2022 年末增加 2.87 亿元，主要系公司无偿受让珠海建工控股 85% 股份增加资本公积 3.11 亿元、向珠海建工控股转让珠海大横琴建工实业有限公司 50% 股权增加资本公积 21.85 万元，同时无偿划出阳江市海陵岛琴海投资发展有限公司<sup>17</sup>70% 股权、珠海城建鹤洲建设开发有限公司 100% 股权分别减少资本公积 52.28 万元、164.41 万元等综合作用所致。2023 年末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 86.69%，权益资本稳定性较好。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 428.75 亿元，较 2023 年末增长 3.46%，主要系新增发行两期永续中票，其他权益工具余额增至 20.00 亿元所致；当期末实收资本和资本公积分别为 102.11 亿元和 257.94 亿元，合计占所有者权益的比重为 83.98%。

图表 23. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

## (3) 负债

2023 年末，该公司流动负债为 416.48 亿元，较 2022 年末增长 55.79%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成，上述科目占期末流动负债的比重分别为 8.85%、8.53%、44.82%、6.30%、7.40%和 15.22%，合计占比为 91.13%。2023 年末，主要系因公司合并范围扩大等，短期借款余额较 2022 年末增长 414.66%至 36.88 亿元；新增应付票据余额 35.53 亿元，主要系宝鹰股份并表以及贸易业务扩张相应信用证等增加所致；应付账款余额较 2022 年末增长 39.54%至 186.65 亿元，主要为应付项目工程款；合同负债余额为 26.23 亿元，主要为预收的一级土地开发市政配套工程款，较 2022 年末增长 49.57%，主要系并入珠海建工控股后预收工程款增加所致；其他应付款余额为 30.81 亿元，主要为互联网+业务待付的第三方费用、押金保证金及 BT 项目回购资金等，较 2022 年末增长 119.09%，主要系合并宝鹰股份后应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为 63.41 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券，较 2022 年末增长 5.26%。此外，其他流动负债余额为 17.55 亿元，较 2022 年末下降 14.41%，主要系部分短期融资券到期偿付所致。

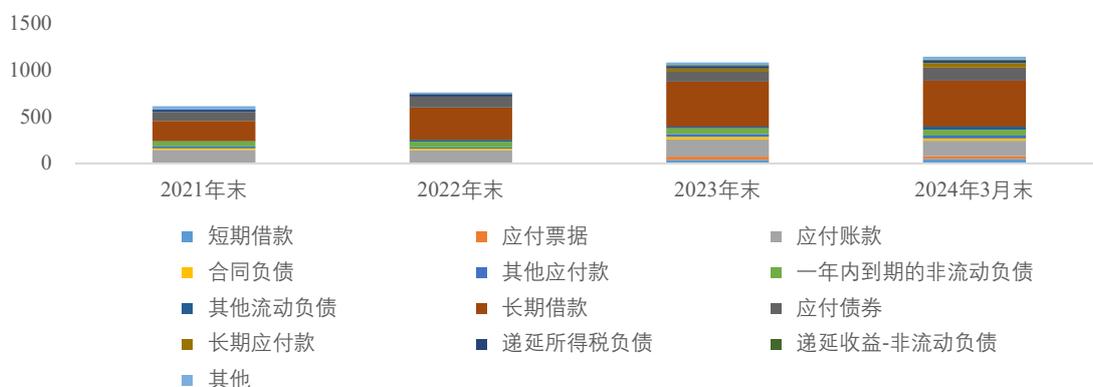
2023 年末，该公司非流动负债为 669.05 亿元，较 2022 年末增长 35.03%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成，上述科目占期末非流动负债的比重分别为 72.11%、16.05%、5.22%和 4.18%，合计占比为 97.56%。2023 年末，长期借款余额为 482.42 亿元，主要系用于基础设施、地产及产业园开发等项目建设的贷款，较 2022 年末增长 39.25%；应付债券余额为 107.41 亿元，主要系公司发行的中期票据、企业债券及其应付利息，较 2022 年末下降 8.23%；长期应付款余额为 34.91 亿元，其中专项应付款 2.29 亿元，主要系横琴科创中心智能研究院装修款、项目资金等，同期末公司新增的融资租赁款项 32.62 亿元；递延所得税负债余额为

<sup>17</sup> 根据工商信息登记，2023 年 10 月，阳江市海陵岛琴海投资发展有限公司控股股东由该公司变更为阳江市海陵岛经济开发试验区财政局；2023 年 12 月，珠海城建鹤洲建设开发有限公司控股股东由公司变更为珠海万山现代渔业有限公司。因上述两家公司 2023 年有利润未转出，因此仍纳入公司 2023 年合并范围。

27.98 亿元，主要为土地一级开发项目形成的应纳税暂时性差异<sup>18</sup>，与 2022 年末基本持平。此外，专项应付款余额较 2022 年末增长 91.43%至 2.29 亿元，主要系增加项目资金 1.20 亿元所致；租赁负债余额为 4.11 亿元，系执行新租赁准则确认的相关负债，较 2022 年末增长 99.36%，主要是公司合并范围扩大所致。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较 2023 年末增长 5.53%至 1145.51 亿元，主要系新增融资所致。同期末，流动负债余额较 2023 年末下降 0.58%至 414.07 亿元。其中短期借款余额较 2023 年末增长 32.39%至 48.82 亿元；应付票据余额较 2023 年末下降 11.81%至 30.60 亿元；应付账款余额较 2023 年末下降 11.42%至 165.33 亿元，主要系应付工程款减少所致；合同负债余额较 2023 年末下降 11.59%至 23.19 亿元，主要系预收工程款减少所致；其他应付款余额较 2023 年末增长 3.32%至 31.83 亿元，主要系应付珠海航空城贸易发展有限公司、杭州银行股份有限公司等往来款增加所致；其他流动负债余额较 2023 年末增长 88.44%至 33.06 亿元，主要系公司新增发行超短期融资券所致。同期末，公司非流动负债余额较 2023 年末增长 9.93%至 731.44 亿元。其中，长期借款余额较 2023 年末增长 2.33%至 498.68 亿元，应付债券余额较 2023 年末增加 35.65 亿元至 143.06 亿元，增量主要来自当期发行的多期中票；长期应付款余额较 2023 年末增长 42.73%至 49.83 亿元，主要系融资租赁借款增加所致。公司其余主要负债科目较 2023 年末未发生重大变化。

图表 24. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 779.81 亿元和 861.95 亿元，占负债总额的比重分别为 71.84%和 75.25%，由于合并范围扩大以及项目投入等资金需求增加，公司刚性债务规模持续快速扩张。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 53.14%和 49.74%，由于债务扩张较快以及 2023 年新并入的宝鹰股份债务率较高等影响，期末股东权益对刚性债务的保障程度欠佳。从期限结构看，公司刚性债务以长期债务为主，2023 年末及 2024 年 3 月末，中长期刚性债务余额分别为 622.45 亿元和 684.26 亿元，占刚性债务的比重分别为 79.82%和 79.38%；短期刚性债务余额分别为 157.36 亿元和 177.69 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 67.57%和 81.74%，虽然公司账面货币资金较为充裕，但目前货币资金对即期债务的保障程度仍一般。

该公司刚性债务主要由金融机构借款和应付债券构成。公司金融机构借款主要来自银行贷款、险资资金和融资租赁借款等，2024 年 3 月末余额（含利息）为 604.59 亿元，占刚性债务总额的比重为 70.14%，其中短期借款 48.82 亿元，长期借款（含一年内到期）为 506.12 亿元，融资租赁借款（含一年内到期）49.65 亿元；融资成本方面，公司长期借款利率在 1.20%-4.55%，金融机构借款成本大部分均在 5%以下；从借款方式看，公司金融机构借款以保证和信用借款为主，同期末二者借款本金占总借款本金的比例分别为 46.44%和 50.71%。

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司经营活动现金流入主要反映主营业务现金流入以及与横琴深合区管委会、项目承建公司之间的建设资金收支净额。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 89.96%和 109.85%，近年收现情况较好主

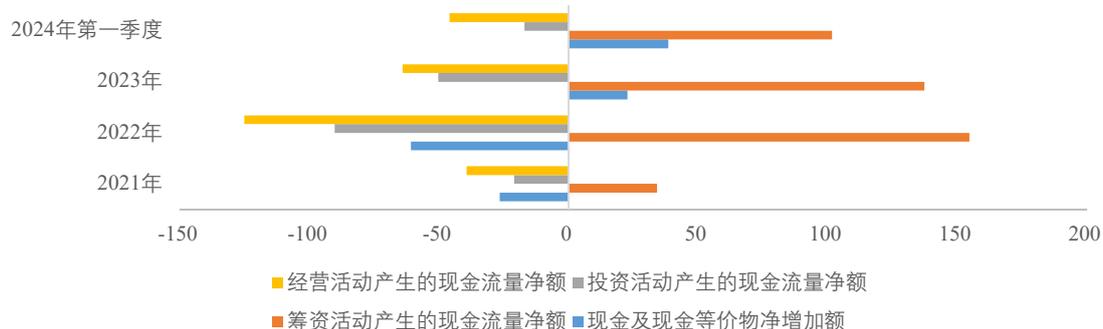
<sup>18</sup> 该公司土地一级开发业务采用按区域汇算清缴的形式，当该区域的地块全部出让，公司才将应收的土地款确认税务收入成本。

要系收入结构调整以及主业回款改善因素等所致。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-64.18亿元和-46.07亿元，呈现净流出状态，主要系支付竞拍项目用地土地款及房地产项目工程款规模较大所致。

该公司投资环节现金流主要反映公司产业投资以及富山工业园等重点建设项目投资情况。2023年及2024年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-50.41亿元和-17.16亿元，除股权投资外，公司在富山工业城等项目建设、现金收购、支付关联方借款等方面投资支出加大，投资性现金流持续呈大额净流出。同期，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为26.89亿元和3.89亿元。

该公司筹资渠道主要包括原横琴新区管委会拨入建设项目专项投资款以及金融机构借款、发债等，2023年及2024年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为137.14和101.54亿元，2023年以来净流入规模较大主要系公司加大融资力度以及合并范围扩大所致；2023年及2024年第一季度，吸收投资收到的现金分别为0.02亿元和0.02亿元，主要系原横琴新区管委会拨入建设项目专项投资款。

图表 25. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

## （2）盈利

2023年，该公司实现营业收入182.46亿元，随合并范围扩大以及贸易业务规模扩增长幅增长202.93%。同期，公司实现营业毛利14.39亿元，主要来源于珠海建工控股承担的建筑服务业务、世联行业务和宝鹰股份承担的装修服务业务。此外市政管养、建材销售业务对毛利形成一定补充，2023年占比分别为3.68%和2.53%。同期，公司综合毛利率为7.88%，较2022年进一步降低主要系新增的装修服务、建筑施工、贸易业务毛利率较低，同时当期土地一级开发业务亏损所致。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023年为35.27亿元；同期，期间费用率为19.33%，期间费用对公司盈利形成较大侵蚀。同期，公司投资净收益为0.96亿元，主要来自对联营及合营企业的投资权益法核算下确认的投资收益和分红；公司获得政府补贴等其他收益为1.09亿元，同比下降92.68%，主要系2022年收到珠海市富山工业园管理委员招商引资奖励资金及投资运营奖补资金14.20亿元，补助规模较大所致。2023年，公司信用减值损失为-8.44亿元，主要来自世联行、宝鹰股份因恒大集团债务危机、房地产市场景气低迷、客户履约能力下降等因素计提大额信用损失，对公司盈利拖累较重。同期，公司实现净利润-31.11亿元，呈大额亏损主要系合并宝鹰股份后计提信用减值损失且当年未收到大额政府补助等所致。2023年，公司总资产报酬率为-0.69%，净资产收益率为-7.23%。综合来看，营业毛利是公司利润的主要来源，投资净收益和财政补贴对盈利形成一定补充，但这两项收益年度波动较大，公司总体资产获利能力弱。

2024年第一季度，该公司营业收入为47.12亿元，同比增长131.88%；营业毛利为4.42亿元，同比增长182.91%；收入及毛利的增量主要来自2023年新纳入并表范围内的宝鹰股份和珠海建工控股相应的装修服务、建筑服务等业务。当期综合毛利率为9.38%，较上年同期提高1.69个百分点，波动较小。同期，公司期间费用为9.36亿元，期间费用率为19.88%；确认信用减值损失2.00亿元，主要系子公司宝鹰股份、世联行等计提的应收类款项减值损失；当期净利润为-5.74亿元，主要是受当期财务费用较高以及确认信用减值损失等拖累。

## （3）偿债能力

该公司EBITDA主要来自列入财务费用的利息支出，2023年EBITDA为-4.73亿元，受大额亏损影响，EBITDA

由正转负。公司近年来经营性和投资性现金流均呈现净流出状态，短期内无法为债务偿付提供保障。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 254.46%和 271.41%；现金比率分别为 25.53%和 35.08%，由于公司资产中以开发成本为主的存货占比较高，公司实际流动性弱于账面指标表现。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 67.57%和 81.74%，目前货币资金对即期债务偿付的保障程度一般。

此外，该公司长期与政策性银行、国有大行、股份制银行以及区域性银行、险资等金融机构保持良好合作关系，融资渠道通畅，能够为公司业务发展和债务接续提供资金支持。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得金融机构授信总额为 1493.20 亿元，尚未使用的授信额度为 298.11 亿元。

图表 26. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）	2024 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.81	1.11	-0.16	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.05	-0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-14.83	-47.86	-18.77	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.23	-27.03	-9.65	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-22.77	-82.40	-33.52	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.24	-46.53	-17.23	—
流动比率（%）	322.90	313.11	254.46	271.41
现金比率（%）	48.15	23.18	25.53	35.08
短期刚性债务现金覆盖率（%）	188.79	71.37	67.57	81.74

资料来源：大横琴集团

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司发生部分董事、监事和高管人员变动，胡嘉任董事长兼党委书记、王宇声任董事兼总经理和党委副书记、戴硕涛任董事兼党委副书记，此外，公司新任命 1 名纪委书记、1 名副总经理、4 名职工监事，截至 2024 年 3 月末，上述事项已完成工商变更登记，公司董事会、监事会成员及高级管理人员已全部到位。除此之外，公司在产权结构、组织架构和管理制度等方面均未发生显著变化。

### 2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 32.47 亿元，担保比率为 7.57%，包含对珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）<sup>19</sup>（简称“珠海焕新方正”）24.00 亿元、珠海琴发实业有限公司<sup>20</sup>1.84 亿元、华铠建设 1.43 亿元和横琴总部大厦 5.20 亿元的借款担保。除横琴总部大厦外，上述担保对象最终控制人均系珠海市国资委，公司按参股比例对其提供债务担保，总体看对外担保风险可控。

图表 27. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	控股股东
珠海琴发实业有限公司	1.84	2031.5.4	珠海琴发投资有限公司
珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）	24.00	2025.12.16	珠海华发科技产业集团有限公司
珠海华铠开发建设有限公司	1.43	2025.6.9	珠海华发投资控股集团有限公司
珠海横琴总部大厦发展有限公司	5.20	2027.9.5	中冶置业集团有限公司

<sup>19</sup> 该公司与以中信银行为首的银团签订保证合同，为参股公司珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）与该银团签订的贷款合同提供贷款全额 20%的连带责任保证担保。

<sup>20</sup> 珠海琴发实业有限公司为子公司大横琴置业与珠海华发实业股份有限公司合资成立的房地产项目公司，大横琴置业持股 40%，华发股份持股 60%，注册资本 201,938.72 万元人民币。

被担保方	担保余额	担保到期日	控股股东
合计	32.47	--	--

资料来源：大横琴集团

### 3. 业务持续性

该公司承担了横琴部分土地一级开发、市政基础设施建设、公共资源运营等，同时开展房地产开发、租赁及物业管理、建材销售等业务，此外，公司通过子公司世联行、宝鹰股份、珠海建工控股等从事房地产中介服务及资产管理、装修服务业务、建筑服务等业务。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

该公司关联交易主要为关联业务往来、关联资金往来、关联担保等。截至 2023 年末，公司应收账款中应收关联方款项金额合计为 3.79 亿元，其中应收珠海兴格投资有限公司款项 2.36 亿元；公司其他应收款中应收关联方款项合计达 21.64 亿元，其中应收宝鹰股份款项 10.34 亿元、应收琴发投资款项 8.22 亿元。此外，公司向关联方琴发投资、珠海焕新方正和华铠建设拆出资金合计 20.06 亿元。关联担保方面，截至 2023 年末，公司作为担保方为关联方提供担保的金额为 401.07 亿元；公司作为被担保方由下属子公司提供借款担保金额为 13.07 亿元。

根据该公司本部 2024 年 5 月 21 日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2024 年 6 月 19 日，未发现公司本部存在重大异常情况。

## 外部支持

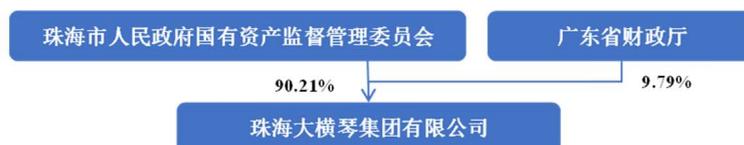
该公司是珠海市国资委直属国企以及横琴“城市运营商+产业发展商”，主要负责横琴新区基础设施开发、招商引资、物业管理、项目管理、咨询服务、产业开发、风险投资等业务，此外通过实际控制的世联行、宝鹰股份等从事房地产中介服务及资产管理、装修服务业务等业务，业务领域较广泛且具备重要性，能够在资源、项目建设资金、信贷资源等方面持续得到地方政府及金融机构的支持。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持大横琴集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次所跟踪的债券信用等级均为 AAA。

附录一：

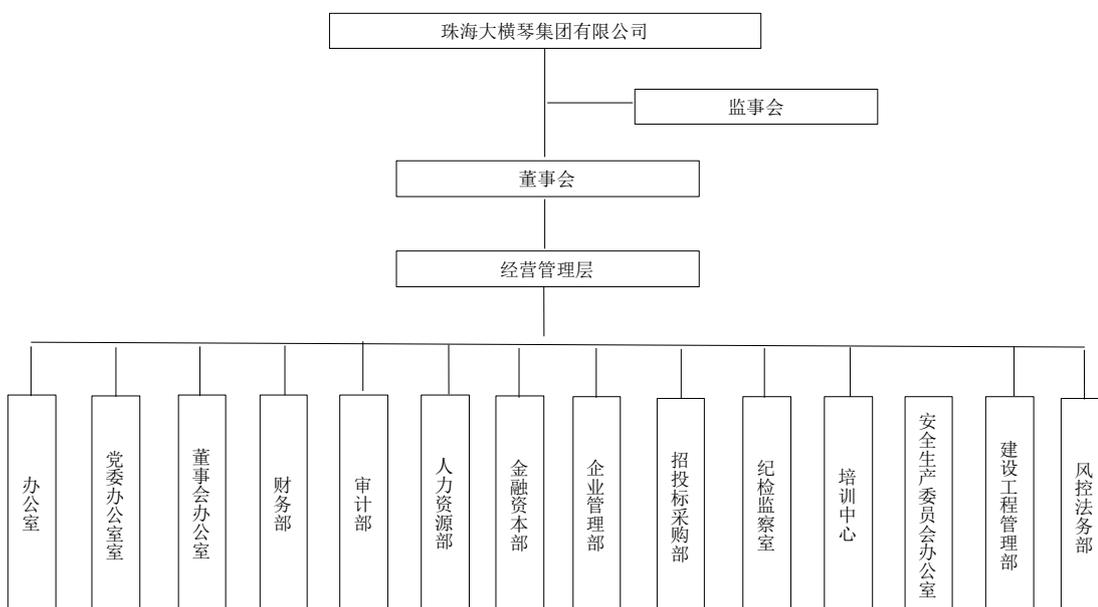
### 公司与实际控制人关系图



注：根据大横琴集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据大横琴集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
珠海大横琴集团有限公司	大横琴集团	-	项目投资及投资管理；基础设施项目投资、建设；房地产开发（凭资质证经营）；污水处理	761.70	366.04	0.10	-5.41	-6.68	公司本部
珠海大横琴股份有限公司	大横琴股份公司	100.00	土地一级开发及项目投资	111.22	33.63	2.04	-1.05	-2.46	合并口径
珠海大横琴口岸实业有限公司	口岸公司	100.00	项目投资及投资管理	200.12	62.00	4.96	-3.03	-12.21	合并口径
珠海大横琴置业有限公司	大横琴置业	100.00	房地产投资、开发	710.73	215.32	2.42	-9.36	-26.90	合并口径
深圳世联行集团股份有限公司	世联行	16.26	房地产咨询、代理、经纪等	53.89	30.97	33.73	-3.16	4.48	合并口径
珠海建工控股集团有限公司	珠海建工控股	100.00	建设工程施工、建筑劳务分包、检验检测服务	46.20	6.81	44.84	1.24	0.68	合并口径
深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	宝鹰股份	19.46	装饰工程施工、装饰工程设计	94.58	1.11	41.11	-9.78	-3.70	合并口径

注：根据大横琴集团提供的资料整理

附录四：

### 同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
厦门市城市建设发展投资有限公司	1798.22	860.86	52.13	63.22	5.68	23.01
无锡市太湖新城发展集团有限公司	1536.26	571.79	62.78	67.35	6.57	-71.46
珠海大横琴集团有限公司	1499.93	414.40	72.37	182.46	-31.11	-64.18

注：根据 Wind 数据资料整理

## 附录五：

**主要财务数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	1069.80	1209.26	1499.93	1574.26
货币资金[亿元]	123.36	61.97	104.82	143.81
刚性债务[亿元]	376.75	550.31	779.81	861.95
所有者权益[亿元]	453.99	446.43	414.40	428.75
营业收入[亿元]	82.19	60.23	182.46	47.12
净利润[亿元]	-7.57	1.91	-31.11	-5.74
EBITDA[亿元]	15.36	23.77	-4.73	—
经营性现金净流入量[亿元]	-39.53	-125.27	-64.18	-46.07
投资性现金净流入量[亿元]	-21.14	-90.42	-50.41	-17.16
资产负债率[%]	57.56	63.08	72.37	72.76
长短期债务比[%]	140.36	185.34	160.64	176.65
权益资本与刚性债务比率[%]	120.50	81.12	53.14	49.74
流动比率[%]	322.90	313.11	254.46	271.41
速动比率[%]	82.58	52.32	69.56	81.27
现金比率[%]	48.15	23.18	25.53	35.08
短期刚性债务现金覆盖率[%]	188.79	71.37	67.57	81.74
利息保障倍数[倍]	0.45	0.88	-0.31	—
有形净值债务率[%]	139.33	178.17	288.29	292.88
担保比率[%]	4.91	9.04	10.90	7.57
毛利率[%]	14.79	10.50	7.88	9.38
营业利润率[%]	-5.77	5.88	-16.88	-11.97
总资产报酬率[%]	0.80	1.66	-0.69	—
净资产收益率[%]	-1.67	0.42	-7.23	—
净资产收益率*[%]	0.36	1.00	-5.51	—
营业收入现金率[%]	94.56	109.42	89.96	109.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-14.83	-47.86	-18.77	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.23	-27.03	-9.65	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.77	-82.40	-33.52	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.24	-46.53	-17.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.81	1.11	-0.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	-0.01	—

注：根据大横琴集团经审计的2021-2023年及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

### 发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2016年8月19日	AA+/稳定	张雪宜、康芳华	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年7月26日	AAA/稳定	王静茹、武洪艺		<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年4月19日	AAA/稳定	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (19大横琴 MTN001)	历史首次评级	2019年7月15日	AAA	王静茹、武洪艺	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	王静茹、张焯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (20大横琴 MTN001)	历史首次评级	2020年3月17日	AAA	王静茹、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	王静茹、张焯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (21大横琴 MTN001)	历史首次评级	2021年08月19日	AAA	陈威宇、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023年6月27日	AAA	王静茹、张焯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (23大横琴 MTN003A)	历史首次评级/前次评级	2023年11月6日	AAA	王静茹、张焯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2024年6月27日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级	历史首次评级/前次评级	2023年11月6日	AAA	王静茹、张焯	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
(23 大横琴 MTN003B)	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (24 大横琴 MTN001)	历史首次评级/前次评级	2023 年 12 月 7 日	AAA	王静茹、张焯	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (24 大横琴 MTN003)	历史首次评级/前次评级	2023 年 2 月 20 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (24 大横琴 MTN004A)	历史首次评级/前次评级	2023 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (24 大横琴 MTN004B)	历史首次评级/前次评级	2023 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (24 大横琴 MTN005)	历史首次评级/前次评级	2023 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (22 横琴 01)	历史首次评级	2021 年 11 月 8 日	AAA	王静茹、吴梦琦	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、张焯	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—
债项评级 (22 横琴 02)	历史首次评级	2021 年 11 月 8 日	AAA	王静茹、吴梦琦	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、张焯	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	—
	本次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。