

珠海华发综合发展有限公司

2025 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〔2025〕3900 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：

二〇二五年六月二十三日

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。

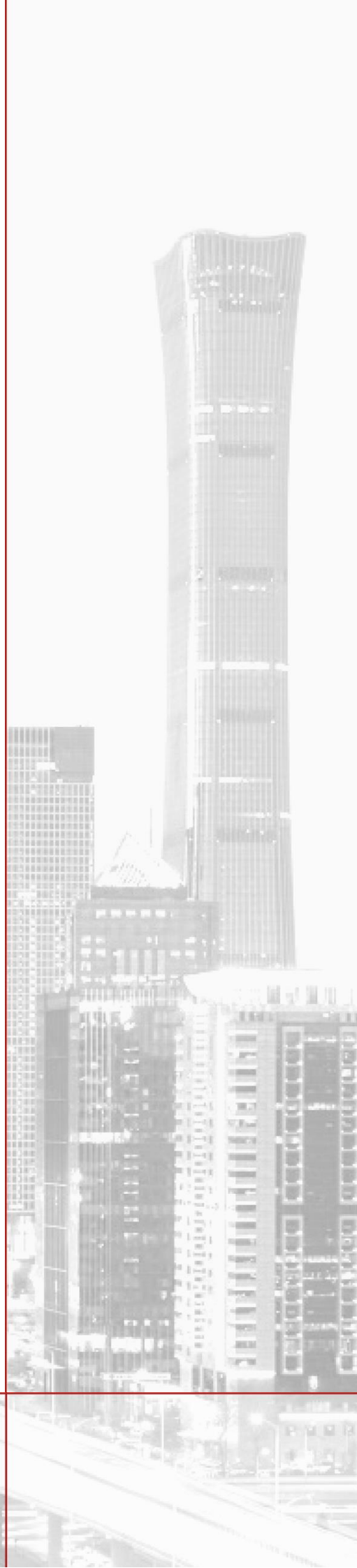
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 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	2025/06/23
22 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 珠海华发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
G23 华综 1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华综 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华综 04	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 华综 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司作为珠海市集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的大型综合性公司，在珠海市竞争优势显著。珠海市享有独特的政策优势，经济实力持续增强；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。城市运营板块为公司的核心业务，以土地一级开发和经营性项目开发为主，跟踪期内，公司土地一级开发项目未确认收入，在开发项目尚需投资一定规模。2024 年，公司房地产销售收入和毛利率均有所下降，经营性项目在售及在建项目规模大，未来销售情况有待关注，公司资金支出压力较大；公司土地储备规模较大，区位优势。2024 年，公司委托代建收入大幅增加，业务毛利率低，主要在建的委托代建项目开发资金均来自政府，公司无需筹资。建筑装饰设计业务客户主要为控股股东华发集团的关联企业，收入规模较大，但利润空间不高。公司大宗商品批发业务规模很大，利润空间小，汽车销售业务规模不大且 2024 年以来逐步关停。公司资产规模稳步增长，账面资金充裕，项目开发形成的存货和长期股权投资规模较大，整体资产质量较高。公司有息债务持续增长，整体债务负担有所加重，短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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

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，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，盈利能力显著下降，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**珠海市经济实力持续增强，享有独特的政策优势；随着粤港澳大湾区正式列入国家经济发展战略，以及粤港澳大湾区 1 小时城际交通网络圈的形成，珠海市面临重要的发展机遇。2024 年，珠海市实现地区生产总值 4479.06 亿元，完成一般公共预算收入 475.16 亿元，GDP 和一般公共预算收入在广东省均排名第 6 位。
- **地位重要。**公司为珠海市大型的集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块于一体的综合性公司，在珠海市区内竞争优势显著，可获得有力的外部支持。2020—2021 年，公司股东华发集团以货币形式分别向公司增资 120.00 亿元和 200.00 亿元。2021—2024 年，公司共收到政府补助 1.44 亿元。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司城市运营板块主要在建经营性项目和土地一级开发项目计划总投资 1736.13 亿元，未来尚需投资 911.70 亿元，存在较大的资金支出压力。
- **债务规模大幅增长，存在集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 798.50 亿元，较 2022 年底增加 208.97 亿元。公司短期债务占比高，2025 年 3 月底短期债务占全部债务的 55.65%，现金短期债务比为 0.48 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			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：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA
个体信用状况变动说明： 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。				
外部支持变动说明： 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。				
评级模型使用说明： 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。				

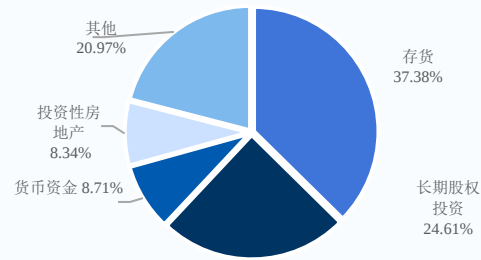
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	197.99	203.07	190.26	214.42
资产总额（亿元）	1596.20	2038.90	2175.08	2225.47
所有者权益（亿元）	755.35	707.77	716.46	706.94
短期债务（亿元）	258.26	359.56	390.36	444.34
长期债务（亿元）	331.26	341.77	360.93	354.16
全部债务（亿元）	589.52	701.32	751.29	798.50
营业总收入（亿元）	585.75	701.28	582.82	192.73
利润总额（亿元）	26.53	26.06	28.70	9.51
EBITDA（亿元）	46.68	50.79	48.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	25.24	62.36	58.27
营业利润率（%）	7.41	6.40	6.20	7.64
净资产收益率（%）	2.58	2.84	3.36	--
资产负债率（%）	52.68	65.29	67.06	68.23
全部债务资本化比率（%）	43.83	49.77	51.19	53.04
流动比率（%）	168.03	115.42	115.89	112.78
经营现金流动负债比（%）	0.39	2.59	5.82	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.56	0.49	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.08	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.63	13.81	15.49	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	758.26	751.85	852.01	832.67
所有者权益（亿元）	500.51	474.18	490.59	489.60
全部债务（亿元）	193.33	244.72	234.64	250.59
营业总收入（亿元）	0.53	0.43	2.84	0.08
利润总额（亿元）	4.22	3.65	15.63	-0.31
资产负债率（%）	33.99	36.93	42.42	41.20
全部债务资本化比率（%）	27.86	34.04	32.35	33.85
流动比率（%）	98.60	111.42	71.30	65.02
经营现金流动负债比（%）	36.68	-50.21	1.85	--

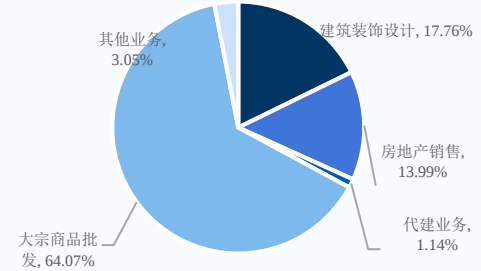
注：本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；债务数据未包含各负债科目中利息部分，仅为本金；公司 2025 年一季度财务报表未经审计；尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

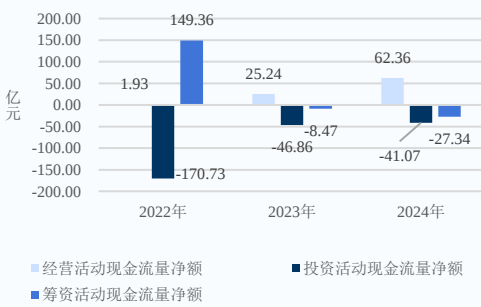
2024 年底公司资产构成



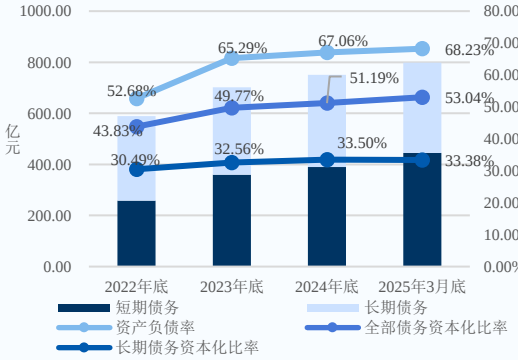
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	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：1.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；2.上表中到期兑付日为不行权到期日

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
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	2024/06/24	李坤、李明	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					
G23 华综 1	AAA/稳定					
23 珠海华发 MTN001	AAA/稳定					
23 华综 01	AAA/稳定					
22 华综 01	AAA/稳定					
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	刘亚利、马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 坤 likun@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@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

公司是经珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）批准，由珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）和珠海铎创股权投资管理有限公司（华发集团全资子公司，现名称“珠海华发创新投资控股有限公司”）合资成立的国有企业，初始注册资本为 300.00 万元。2024 年 5 月，华发集团收购公司原股东珠海工智股权投资基金（有限合伙）和珠海农智股权投资基金（有限合伙）持有的合计 11.99% 公司股权。2024 年 12 月，华发集团收购公司原股东上海信银海丝投资管理有限公司持有的 0.44% 公司股权¹。2024 年 12 月，珠海华发创新投资控股有限公司将持有公司 17.69% 的股权无偿划转给珠海市安居集团有限公司。2025 年 3 月，华发集团收购公司原股东中银金融资产投资有限公司公司持有的 0.26% 公司股权。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.96 亿元，华发集团直接和间接持有公司 98.51% 股权²，系公司控股股东；珠海市国资委系公司的实际控制人（详见附件 1-1）。

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 2025 年 3 月底，公司本部设运营管理部、行政人事部、财务管理部、资金管理部和董事会办公室共 5 个部门（详见附件 1-2）；截至 2025 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 7 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 2175.08 亿元，所有者权益 716.46 亿元（含少数股东权益 72.87 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 582.82 亿元，利润总额 28.70 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 2225.47 亿元，所有者权益 706.94 亿元（含少数股东权益 58.91 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 192.73 亿元，利润总额 9.51 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“24 华综 01”尚未到首个付息日，其余存续债券均已按时足额支付利息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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（年）
22 华综 01	10.00	10.00	2022-01-24	3+2
23 华综 01	10.00	10.00	2023-02-22	3+2
23 珠海华发 MTN001	10.00	10.00	2023-03-23	3+2
G23 华综 1	3.90	3.90	2023-06-19	3+2
23 华综 03	10.00	10.00	2023-07-20	3+2
23 华综 04	10.00	10.00	2023-08-10	3+2
24 华综 01	5.00	5.00	2024-11-20	3+2
合计	58.90	58.90	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

¹ 股权转让时间以实际股权交割时间为准，工商登记晚于实际交割时间，下同

² 工商登记尚未变更

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设

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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 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，形成了家电电气业、电力能源业、石油化工业、精密机械制造业、电子信息业、天然气开采业和生物医药业共七大工业支柱产业；珠海市一般公共预算收入波动增长，财政收入质量尚可。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、九州、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔和跨境工业区共 8 个国家一类口岸。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。

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，近年来珠海市形成了家电电气业、电力能源业、石油化工业、精密机械制造业、电子信息业、天然气开采业和生物医药业共七大工业支柱产业。2022—2024 年，珠海市规模以上工业增加值同比分别增长 6.9%、5.8%和 9.0%。2024 年，七大工业支柱产业增加值比上年增长 10.8%。其中，精密机械制造业、石油化工业、生物医药业、家电电气业、电子信息业和电力能源业分别增长 43.2%、13.4%、9.6%、8.7%、7.3%和 2.7%，天然气开采业下降 2.3%。传统优势产业增加值比上年增长 8.3%。其中，纺织服装业增长 13.9%，食品饮料业下降 15.7%，家具制造业下降 3.4%，建筑材料业下降 14.7%，金属制品业增长 1.8%，家用电力器具制造业增长 13.7%。

图表 2 • 珠海市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	4045.45	4233.22	4479.06	1120.89
GDP 增速（%）	2.3	3.8	3.5	4.0
固定资产投资增速（%）	-8.8	-13.1	-18.2	-40.5
三产结构	1.5:44.7:53.8	1.7:44.2:54.1	1.64:42.53:55.83	/
人均 GDP（万元）	16.37	17.03	17.87	/

注：标“/”处表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据珠海市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，珠海市地区生产总值持续增长，增速波动上升。2024 年，珠海市 GDP 在广东省排名第 6 位；产业结构呈现“三二一”发展格局。固定资产投资方面，2022—2024 年，珠海市固定资产投资规模持续下降。2024 年，工业投资下降 27.4%，占固定资产投资比重 31.8%；基础设施投资下降 16.8%，占固定资产投资比重 19.5%，其中电力、燃气及水的生产和供应业投资下降 0.3%。

图表 3 • 珠海市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	437.41	482.41	475.16	131.41
一般公共预算收入增速（%）	1.7	10.3	-1.5	3.8
税收收入（亿元）	290.63	300.19	292.87	79.93
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.44	62.23	61.64	60.82
一般公共预算支出（亿元）	754.13	671.83	648.39	162.19
财政自给率（%）	58.00	71.81	73.28	81.02
政府性基金收入（亿元）	369.94	86.85	91.38	/
地方政府债务余额（亿元）	1103.54	1321.50	1519.92	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据珠海市财政决算报告及预算执行情况，2022—2024 年，珠海市一般公共预算收入波动增长，2024 年下降主要由于经济形势恢复不及预期，税收组织承压；珠海市一般公共预算收入中税收占比尚可，非税收入主要为教育资金收入等专项收入以及国有资源（资产）有偿使用收入。2024 年，珠海市一般公共预算收入在广东省排名第 6 位。2022—2024 年，珠海市一般公共预算支出持续下降，财政自给率持续上升，财政自给能力较强。同期，受土地市场行情影响，珠海市政府性基金收入波动下降。截至 2024 年底，珠海市政府债务余额 1519.92 亿元，其中专项债务余额 1183.06 亿元、一般债务余额 336.86 亿元。

未来，珠海市将根据市场需求变动状况，继续建设标准化与定制式的 5.0 产业新空间，加强产业新空间与港澳产业发展的连接，与港珠澳大桥、珠海机场、高栏港、广珠铁路等重大基础设施功能发挥的协同，优化生产空间与生活空间、生态空间的布局。东部片区通过产业新空间建设、“三旧”改造、零碎地块整合等，把香洲区、高新区打造成为粤港澳大湾区超级科创“孵化器”，推动战略性新兴产业和未来产业加快布局；西部片区着力优配套强园区，持续加大园区基础设施投入力度，把金湾区、斗门区打造成为粤港澳大湾区有重要影响力的大型产业集聚区，加快产业导入和人口集聚；鹤洲新区以海洋为重点，推进海洋产业发展、海岛设施提升、海洋开放合作。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司已形成了集城市运营、商贸物流和现代服务三大板块为主的业务结构，其中城市运营板块由子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城运”）以及珠海城市建设集团有限公司（以下简称“珠海城建”）负责，珠海城建下属 1 家上市公司，即维业建设集团股份有限公司（股票代码：300621.SZ，以下简称“维业股份”），截至 2025 年 3 月底珠海城建持有维业股份 29.99%的股份，维业股份是以建筑装饰设计与施工和土木工程建筑为主的综合性企业，拥有多项专业壹级、甲级资质；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现代服务投资控股有限公司（以下简称“华发现代服务”）负责。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4404010004022773），截至 2025 年 4 月 28 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及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。

七、管理分析

公司于 2024 年 9 月 24 日发布了《珠海华发综合发展有限公司关于董事长，三分之一以上董事发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据公司股东会决定，委派许继莉为公司董事长，郭凌勇不再担任公司董事长、董事职务，委派颜俊、游思能为公司董事，舒薇薇不再担任公司董事职务；根据公司职工代表大会决定，委派黄华区为公司职工董事。跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1 经营概况

公司收入主要来自城市运营和商贸物流板块，现代服务板块可提供一定补充。2024 年，公司营业总收入同比下降 16.89%，主要系公司优化贸易产品结构降低了贸易业务规模，以及房地产销售和建筑装饰设计收入下降所致。2024 年，公司业务综合毛利率较上年下降 3.22 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 33.07%；综合毛利率较上年有所上升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务 板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
城市运营	134.55	22.97	43.44	245.73	35.04	28.12	196.59	33.73	19.30	60.65	31.47	33.35
商贸物流	444.13	75.82	0.48	443.42	63.23	0.36	374.88	64.32	0.44	129.29	67.08	0.28
现代服务	4.35	0.74	13.99	9.62	1.37	23.68	9.01	1.55	26.05	2.09	1.09	24.24
其他业务	0.62	0.11	-5.07	0.94	0.13	7.30	1.16	0.20	-4.59	0.48	0.25	9.22
主营业收 入合计	583.66	99.64	10.48	699.72	99.78	10.44	581.64	99.80	7.20	192.51	99.89	10.98
其他业务	2.10	0.36	-0.10	1.56	0.22	7.54	1.18	0.20	10.68	0.22	0.11	-40.22
合计	585.75	100.00	10.44	701.28	100.00	10.43	582.82	100.00	7.21	192.73	100.00	10.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 业务经营分析

（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

跟踪期内，公司土地一级开发项目未确认收入，在开发项目尚需投资一定规模。

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³。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）高新技术产业开发园区管理委员会等签订土地一级开发协议/合作开发协议，公司负责上述 5 个珠海核心区域的土地一级开发、市政基础设施建设等任务，资金自行筹集。资金平衡方面，采用两种模式，第一种为委托方将开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入（扣除相关税费后）等资金按一定比例返还给公司；第二种为项目开发范围内可出让经营性用地的土地出让收入在扣除应上缴费用并优先偿还公司所支付的土地一级开发成本后，公司可获得土地增值收益的一定比例作为土地一级开发收益。

2023 年，保税区二期项目出让土地 1 宗，出让用地的建筑面积为 7.01 万平方米，为住宅用地；该项目尚未确认土地一级开发收入，主要系保税区二期的规划正在调整，项目的一级开发总投资和分成收益存在变化，经与政府协商，后续该项目的一级开发回款暂不超过已投资金额，待项目整体竣工结算后，再与公司确认最终的分成收益。2024 年，根据政府安排，公司一级开发相关用地没有出让，收到 2023 年保税区二期出让用地的部分回款约 0.39 亿元，暂未确认收入。2022—2024 年及 2025 年一季度，土地一级开发业务分别获得回款 0 亿元、5.84 亿元、0.39 亿元和 0 亿元。截至 2024 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 21.77 亿元和 8.13 亿元。

截至 2025 年 3 月底，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；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 151.99 亿元，未来尚需投资 53.43 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建土地一级开发项目情况（单位：平方公里、亿元）

项目名称	开发面积	总投资	已投资
十字门中央商务区	5.77	86.00	81.54
金湾航空新城	3.80	35.00	31.95
保税区二期	2.30	25.09	10.11
高新区北围	8.60	59.33	28.39
合计	20.47	205.42	151.99

注：由于规划调整，部分项目总投资额有变动
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 经营性项目

2024 年，公司房地产销售收入和毛利率均有所下降，经营性项目在售及在建项目规模大，未来销售情况有待关注，公司资金支出压力较大；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 3 月底，公司在售经营性项目累计销售面积 148.76 万平方米，累计销售金额 586.99 亿元，剩余可销售面积 181.61 万平方米。2022—2024 年，公司分别实现房产销售收入 119.49 亿元、115.80 亿元和 81.53 亿元，业务毛利率分别为 49.43%、54.21%和 33.60%。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司经营性项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额	累计确认收入
珠海国际金融中心	15.13	40.00	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	108.83	79.91	48.81	154.56	125.13

³ 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

横琴片区金融岛项目（横琴府）	43.78	77.32	36.40	18.80	92.50	92.43
横琴片区岛西项目（横琴湾）	72.39	82.25	65.31	20.25	93.12	81.88
横琴片区金融街项目（横琴荟）	37.71	57.50	32.89	21.09	99.77	23.61
湾玺壹号	18.80	19.57	18.56	14.76	52.83	0.00
香山湖畔苑	18.00	39.86	8.56	5.01	19.84	0.00
琴澳悦玺苑	4.40	7.35	4.40	2.16	6.39	0.00
珠海湾	59.10	56.12	58.11	2.71	6.55	0.00
合计	367.07	521.90	330.37	148.76	586.99	365.52

注：部分在售项目尚未竣工，故暂未确认收入；部分已售罄或规模较小的项目未纳入表格统计；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

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建经营性项目总投资 1530.71 亿元，已投资 672.44 亿元，未来尚需投资 858.27 亿元，存在较大的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月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
横琴片区金融岛项目（横琴府）	127.91	77.32
横琴片区岛西项目（横琴湾）	178.97	82.25
横琴片区金融街项目（横琴荟）	97.01	57.50
四季峰景（北九）	219.80	108.83
琴澳悦玺苑	10.69	7.35
湾玺壹号	54.59	19.57
东澳岛酒店	9.02	7.38
北山区域城市更新项目	151.00	42.71
城市之心核心区城市更新项目	193.50	49.33
香山湖畔苑	55.00	39.86
香山湖壹号	79.15	35.58
南湾壹号苑	16.90	7.36
珠海湾（裕华聚酯项目）	187.08	56.12
深湾荟（北围 45-46T）	25.31	14.28
琴澳湾花园	28.69	15.87
观澜四季	77.71	38.69
斗门“渔光互补”集中式光伏项目	18.38	12.44
合计	1530.71	672.44

注：部分项目计划总投资规模随项目进展有调整；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

经营性项目储备方面，截至 2025 年 3 月底，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、阳江等 46 宗、占地面积合计 238.34 万平方米、计容建筑面积 681.66 万平方米的土地使用权，账面价值 465.81 亿元，土地性质包括住宅、商业、办公和酒店等。2025 年 1—5 月，珠海市政府已完成对公司 3 宗土地的收储，总占地面积约 14.66 万平方米，收储价格约 31.26 亿元。

③委托代建

2024 年，公司委托代建收入大幅增加，业务毛利率低。公司主要在建的委托代建项目开发资金均来自政府，公司无需筹资。

公司委托代建项目分为两种模式。第一种模式下，珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）接受珠海联港投资控股有限公司（珠海市金湾区国有企业）和珠海航展有限公司（珠海市属航空产业园国有企业）的委托，承接金湾航空城产业服务中心和珠海航展中心配套服务设施提升项目的代建。华金公司负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措，项目建成后移交，委托方向公司支付项

目建设成本及代建管理费（项目建设成本的一定比例）。上述项目已建设完毕并移交，累计完成投资 12.22 亿元。2022—2024 年，华金公司分别确认上述项目代建收入 0.28 亿元、0.28 亿元和 0.37 亿元，分别收到回款 0.30 亿元（含税）、0.30 亿元（含税）和 0.40 亿元（含税）。第二种模式下，政府与公司签订相关委托代建协议，委托公司及下属子公司进行项目综合建设，开发用地及开发资金均来源于政府，公司无需筹资。项目建设完毕后，政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据实际工程进度收取委托代建管理费用。

2024 年，公司实现代建业务收入 6.62 亿元，较上年大幅增加，主要来源于珠海太空中心（新馆）、珠海航展中心 12-13 号馆等项目；由于代建费率偏低，公司代建业务毛利率低。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在在建建项目计划总投资 112.70 亿元，已完成投资 85.81 亿元，开发资金均来源于政府，公司无需筹资。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在在建建项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间	自有资金比例	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2025 年	2026 年	2027 年
富山产业新城	2021-2025	--	25.11	23.73	1.03	0.35	--
斗门“一河两岸”	2021-2026	--	7.51	5.74	0.44	0.70	0.63
湖心新城基础设施建设项目	2022-2026	--	10.00	6.14	1.09	1.70	1.00
横琴子期中学	2023-2026	--	4.23	2.74	0.58	0.91	--
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	4.12	1.92	3.00	5.00
动力电池生产基地建设项目	2022-2025	--	8.50	8.39	0.16	--	--
中山大学珠海校区	2018-2025	--	40.24	34.95	0.76	--	--
合计	--	--	112.70	85.81	5.98	6.66	6.63

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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%。维业股份目前的经营模式为自主承揽业务、自主组织设计或/和施工。2024 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约占合计金额的 75%。截至 2024 年底，维业股份建筑装饰设计业务主要未完工的土建工程项目数量为 14 个，项目金额 113.46 亿元，未完工部分为 83.49 亿元。

2024 年，公司实现建筑设计收入 103.50 亿元，毛利率为 8.07%，利润空间不大。2024 年，维业股份实现营业总收入 117.66 亿元（与公司合并口径建筑设计收入差额系内部关联交易抵消所致），同比下滑 24.23%，利润总额为 0.60 亿元，同比下降 9.06%，主要系应收账款、计提的减值损失较上期增加所致。

（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盖钢材、燃料油、化工产品、铜矿石、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和化工产品。2024 年，有色金属收入和化工产品收入占大宗商品批发收入的比重分别为 51.75%和 32.64%。

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。2022 年—2024 年，公司前五大供货商采购金额占比分别为 46.73%、38.66%和 41.91%，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。2022 年—2024 年，公司前五大客户销售金额占比合计为 35.32%、42.41%和 49.88%，集中度较高。

图表 9 • 2024 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	72.28	19.36	现款
新希望化工投资有限公司	化工产品	40.99	10.98	现款
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	有色金属	26.08	6.98	现款
重庆朗国金属材料有限公司	有色金属	24.15	6.47	现款
新创云联产业发展有限公司	化工产品	22.76	6.09	现款
合计	--	186.26	49.88	--

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

2022—2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现大宗商品批发收入 439.98 亿元、438.18 亿元、373.41 和 129.21 亿元，2024 年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 0.41%、0.32%、0.42%和 0.26%。

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。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。

华发汽车原拥有 5 家门店，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

公司现代服务板块主要包括会展服务、酒店经营和文化服务业务，可以为公司收入和利润提供一定补充。

华发现代服务会展业务主要由子公司珠海华发国际会展管理有限公司负责，酒店业务主要由子公司珠海华发国际酒店管理有限公司负责。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。受益于出行及会展需求的逐步恢复，2022—2024 年，公司会展和酒店经营收入波动增长，分别为 3.97 亿元、6.30 亿元和 6.17 亿元；毛利率分别为 8.69%、30.03%和 30.34%。

2023 年—2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现文化服务业务收入 2.92 亿元、2.49 亿元和 0.47 亿元，毛利率分别为 6.92%、12.11%和 14.05%。

3 未来发展

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

九、财务分析

鉴于原审计机构致同会计师事务所（特殊普通合伙）任期届满，经过公开选聘，公司聘用广东中诚信会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024—2026 年度财务报告的审计机构，负责公司 2024—2026 年年度报告的审计工作。公司提供了 2024 年度合并财务报表，广东中诚信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。2024 年，公司一级子公司增加 1 家，主要由于珠海城建由三级子公司变更为一级子公司。2024 年和 2025 年一季度，公司合并范围变动子公司资产和收入规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，账面资金充裕，项目开发形成的存货和长期股权投资规模较大，公司整体资产质量较高。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	843.92	52.87	1126.49	55.25	1241.19	57.06	1282.10	57.61
货币资金	197.99	12.40	202.99	9.96	189.35	8.71	212.51	9.55
存货	518.30	32.47	721.36	35.38	813.06	37.38	805.80	36.21
合同资产	16.86	1.06	74.12	3.64	68.07	3.13	67.91	3.05
非流动资产	752.28	47.13	912.41	44.75	933.89	42.94	943.38	42.39
长期股权投资	568.45	35.61	556.05	27.27	535.18	24.61	535.64	24.07
投资性房地产	24.08	1.51	155.54	7.63	181.31	8.34	181.10	8.14
固定资产（合计）	70.74	4.43	95.16	4.67	99.17	4.56	101.73	4.57
资产总额	1596.20	100.00	2038.90	100.00	2175.08	100.00	2225.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年底，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限金额为 22.24 亿元，为保证金、定期存单等；货币资金中存放在珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发财司”）的金额为 100.73 亿元。公司存货较上年底增长 12.71%，主要由于房地产项目投入增加；从构成上看，存货主要由开发成本 653.96 亿元和开发产品 126.49 亿元构成，开发成本主要为土地开发以及房地产开发投入，开发产品主要为房地产开发投入。公司合同资产主要为维业股份的工程款或装修设计款等。

2024 年底，公司长期股权投资主要包括对珠海华发投资控股集团有限公司（账面价值 161.48 亿元，持股比例 42.20%⁴，以下简称“华发投控”）、珠海市海川地产有限公司⁵（以下简称“海川地产”）（账面价值 299.16 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 34.94 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 20.56 亿元，持股比例 30.00%）的投资。公司投资性房地产以公允价值计量，包括房屋、建筑物 95.33 亿元以及土地使用权 85.98 亿元，2024 年公允价值变动收益 10.80 亿元；其中 17.26 亿元资产未办妥产权证，除政府移交的 5.62 亿元物业资产以外，其他权证均在办理中。公司固定资产原值 127.45 亿元，累计折旧 28.19 亿元，减值准备合计 0.61 亿元，账面价值 98.65 亿元，其中房屋及建筑物账面价值 91.33 亿元。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产金额 401.27 亿元，占总资产合计的 18.03%，受限资产规模较大。

图表 11 • 公司 2025 年 3 月底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	余额	受限原因
货币资金	28.43	使用受限制的货币资金、保证金
交易性金融资产	1.85	开具票据设定质押
存货	215.07	借款设定抵押
投资性房地产	95.91	借款设定抵押
固定资产	50.05	为有限产权的人才住房、借款设定抵押
其他非流动资产	9.95	土地用途受限
合计	401.27	--

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

⁴ 工商记录显示公司对华发投控的持股比例为 42.26%，此处以公司提供数据为准

⁵ 2024 年底海川地产股东为珠海华发实业股份有限公司（持股比例 50.20%）、华发城运（持股比例 49.30%）和珠海城建（持股比例 0.50%），实际控制人为珠海市国资委

2 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，构成以资本公积为主。

2024 年底，公司所有者权益较上年底变动不大。其中，资本公积较上年下降，主要系公司将十字门地块评估增值从资本公积重分类到其他综合收益以及对参股企业权益法核算减少资本公积所致。公司所有者权益以资本公积为主，资本公积主要由股东无偿划入的华发商贸和华发城运等公司股权、货币资金增资等形式形成。由于存在少数股东减资，公司少数股东权益有所下降。截至 2025 年 3 月底，少数股东权益继续下降，公司所有者权益小幅下降，权益结构变动不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	16.96	2.25	16.96	2.40	16.96	2.37	16.96	2.40
资本公积	603.50	79.90	565.50	79.90	555.43	77.52	554.79	78.48
未分配利润	14.98	1.98	27.73	3.92	46.38	6.47	52.08	7.37
归属于母公司所有者								
权益合计	665.38	88.09	614.52	86.83	643.59	89.83	648.03	91.67
少数股东权益	89.97	11.91	93.25	13.17	72.87	10.17	58.91	8.33
所有者权益合计	755.35	100.00	707.77	100.00	716.46	100.00	706.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）负债

公司有息债务持续增长，融资渠道以银行借款为主，整体债务负担有所加重，一年内到期债务规模较大，期限结构有待优化。

2024 年底，由于融资规模扩大以及应付工程款和预收购房款增加，公司负债规模有所增长。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

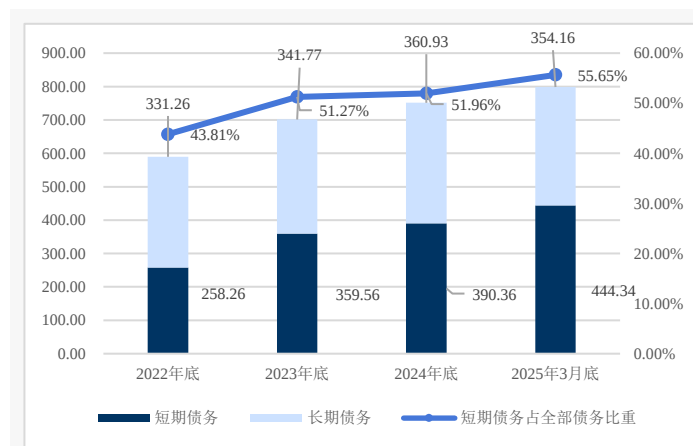
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	502.26	59.73	975.96	73.32	1070.99	73.43	1136.80	74.86
短期借款	171.76	20.43	169.94	12.77	214.56	14.71	273.53	18.01
应付账款	47.40	5.64	157.29	11.82	183.79	12.60	178.91	11.78
其他应付款（合计）	83.82	9.97	343.90	25.83	325.75	22.33	281.87	18.56
一年内到期的非流动负债	83.23	9.90	145.45	10.93	153.46	10.52	145.54	9.58
合同负债	91.70	10.91	82.62	6.21	136.96	9.39	189.40	12.47
非流动负债	338.60	40.27	355.17	26.68	387.63	26.57	381.73	25.14
长期借款	293.02	34.85	247.24	18.57	219.29	15.03	193.16	12.72
应付债券	14.97	1.78	63.77	4.79	68.79	4.72	68.79	4.53
负债总额	840.85	100.00	1331.13	100.00	1458.62	100.00	1518.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付工程款）、其他应付款（主要为与关联方的往来款以及土地增值税准备金等）和合同负债（主要为预收购房款、工程或服务款）。2024 年底，公司其他流动负债 29.05 亿元，主要由拆入款项 11.18 亿元、资产支持专项计划 0.50 亿元和待转销项税及其他 17.37 亿元构成；长期应付款 42.29 亿元，主要为售后回租融资款；其他非流动负债 30.57 亿元，主要为资产支持专项计划和拆入款项。本报告已将上述科目有息部分调整至债务计算。

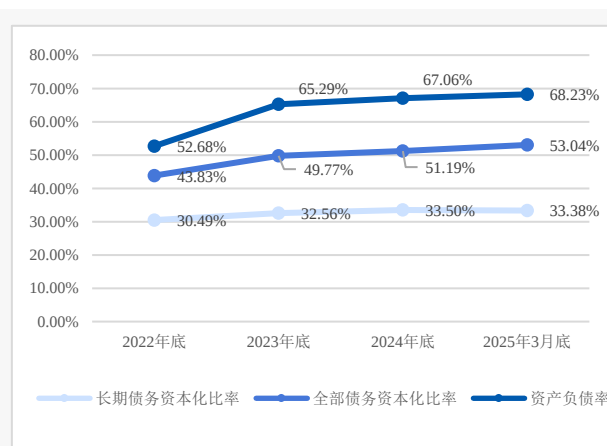
有息债务方面，2022—2025 年 3 月底，公司全部债务持续增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 798.50 亿元，其中短期债务 444.34 亿元，长期债务 354.16 亿元，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资、非标借款分别约占 60%、9%、11%，剩余为关联方拆入款项、票据融资等。从融资成本来看，2023 年下半年以来，公司发行多只中长期债券，票面利率均低于 3.50%，2024 年 11 月发行的“24 华综 01”票面利率为 2.33%。从债务指标来看，2022—2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动上升。公司整体债务负担有所加重。从债务期限分布看，公司一年内到期债务规模较大。

图表 14 • 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及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 16 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额（亿元）	444.34	121.05	95.53	64.79	32.01	40.78	798.50
占有息债务的比例（%）	55.65	15.16	11.96	8.11	4.01	5.11	100.00

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

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所下降，利润总额小幅上升，投资收益和公允价值变动收益对利润总额贡献大。

2024 年，公司营业总收入同比下降 16.89%，主要系公司优化贸易产品结构降低了贸易业务规模，以及房地产销售和建筑装饰设计收入下降所致；营业利润率变化不大。

期间费用方面，2024 年，公司期间费用较上年小幅下降，主要为管理费用和财务费用；期间费用率 5.89%，较上年变化不大。

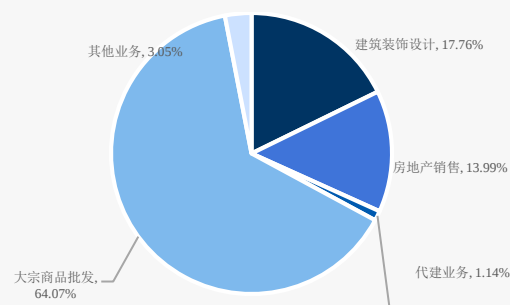
2024 年，公司公允价值变动收益大幅增加，主要为投资性房地产公允价值变动收益 10.80 亿元，另有少部分套期损失以及其他非流动金融资产公允价值变动损失；公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益 5.98 亿元和处置长期股权投资产生的收益 11.25 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益主要由于公司对珠海市免税企业集团有限公司失去重大影响，从长期股权投资转为金融资产进行核算，确认的投资收益。2024 年，公司利润总额小幅上升，投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额贡献大。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	585.75	701.28	582.82	192.73
营业成本	524.57	628.11	540.80	171.68
费用总额	27.16	38.19	34.35	6.55
其中：销售费用	5.22	5.48	4.47	1.70
管理费用	8.10	11.20	12.24	2.47
财务费用	13.72	20.45	15.85	2.17
公允价值变动收益	0.15	4.19	10.66	0.06
投资收益	10.36	16.54	18.75	1.23
利润总额	26.53	26.06	28.70	9.51
营业利润率（%）	7.41	6.40	6.20	7.64
总资本收益率（%）	2.70	2.82	2.61	--
净资产收益率（%）	2.58	2.84	3.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 18 • 2024 年公司收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2024 年，由于经营活动支出减少，公司经营活动现金净流入规模大幅增加；随着股权投资和项目投资支出，公司投资活动现金保持净流出，资金主要依赖经营回款和外部融资；考虑到项目建设以及债务到期，公司存在较大的筹资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	647.35	757.16	765.97	259.27
经营活动现金流出小计	645.41	731.92	703.61	201.00
经营活动现金流量净额	1.93	25.24	62.36	58.27
投资活动现金流入小计	14.20	27.95	36.23	0.32
投资活动现金流出小计	184.93	74.81	77.31	10.87
投资活动现金流量净额	-170.73	-46.86	-41.07	-10.56
筹资活动前现金流量净额	-168.79	-21.62	21.28	47.71
筹资活动现金流入小计	501.13	576.62	565.34	176.78
筹资活动现金流出小计	351.77	585.09	592.67	195.07
筹资活动现金流量净额	149.36	-8.47	-27.34	-18.29
现金收入比（%）	105.96	104.94	126.67	128.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支为主，辅以少部分往来款收支。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 738.25 亿元，同比变化不大，主要来自大宗商品批发、房地产开发、建筑装饰设计等业务收款。公司现金收入比维持在高水平，收入实现质量高。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 630.04 亿元，较上年小幅下降，当年支付的往来款较上年有所增加。2024 年，由于经营活动支出减少，公司经营活动现金净流入规模大幅增加。

公司投资活动现金流入主要系公司收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金，投资活动现金流出主要系股权投资和项目投资支出。2024 年，投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量维持较大规模，主要为借款带来的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资和筹资活动现金均为净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	168.03	115.42	115.89	112.78
速动比率(%)	64.83	41.51	39.97	41.90
现金短期债务比(倍)	0.77	0.56	0.49	0.48
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	46.68	50.79	48.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.63	13.81	15.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.08	1.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022—2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率波动下降，现金短期债务比持续下降，2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.48 倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长；EBITDA 对债务本息的保障能力较强。公司长期偿债能力指标较强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 211.70 亿元，担保比率为 29.95%，主要为对华发集团和华发投控等关联公司提供的担保，公司或有负债风险可控。

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	企业性质	担保余额（亿元）
珠海华发集团有限公司	国有企业	182.78
珠海华发投资控股集团有限公司	国有企业	14.38
珠海华乐产业新空间投资开发有限公司	国有企业	2.67
珠海华商百货有限公司	国有企业	1.59
珠海华蔚开发建设有限公司	国有企业	3.90
珠海铎国商贸有限公司	国有企业	6.38
合计	--	211.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司存在的重大诉讼情况如下，联合资信未发现公司存在其他重大未决诉讼及仲裁。

图表 22 • 公司存在的重大诉讼情况

原告	被告	案由	诉讼内容	进展
丽江和业集团房地产开发有限公司	维业股份、云南和悦众邦酒店管理有限公司	购房合同纠纷	原告要求被告履行购买原告所开发和业商城 168 套房屋的义务，支付违约金赔偿金 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	维业股份提出二审上诉

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 935.54 亿元，其中已使用额度为 589.53 亿元，未使用额度为 346.01 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

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。公司本部债务负担较轻，面临一定的短期偿付压力。

2024 年底，公司本部资产总额 852.01 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；所有者权益 490.59 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 234.64 亿元，其中短期债务 127.79 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 42.42%和 32.35%，债务负担较轻。2024 年，公司本部实现营业收入 2.84 亿元，利润总额为 15.63 亿元，投资收益为 19.99 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.34 倍，面临一定的短期偿付压力。

十、ESG 分析

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，内控制度健全。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

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。

十一、外部支持

珠海市综合实力非常强，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华发集团和政府的有力支持。

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，2022—2024 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非常强。

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。公司在资金注入和政府补助等方面获得华发集团和政府的有力支持。

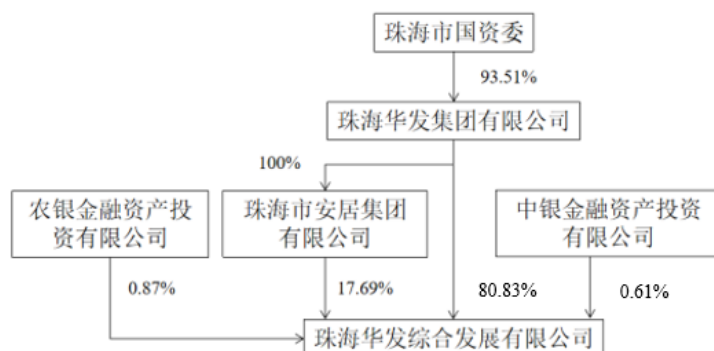
2020—2021 年，华发集团分别以货币形式向公司增资 120.00 亿元和 200.00 亿元。2021—2024 年，公司分别收到政府补助 0.23 亿元、0.23 亿元、0.56 亿元和 0.42 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十二、跟踪评级结论

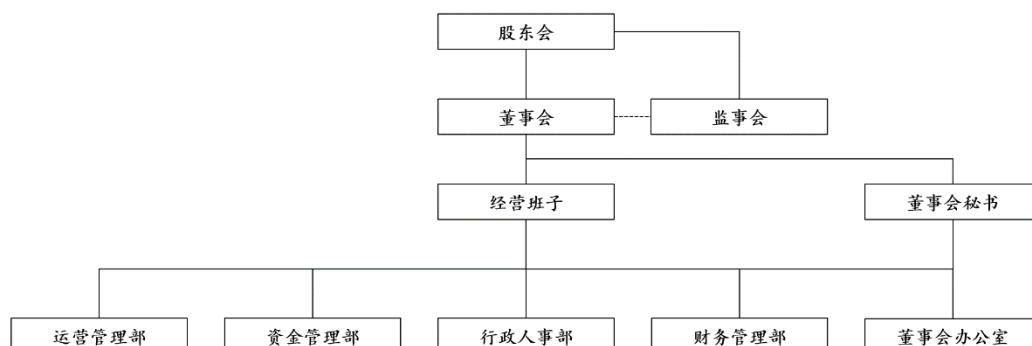
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华综 01”“23 华综 01”“23 珠海华发 MTN001”“G23 华综 1”“23 华综 03”“23 华综 04”和“24 华综 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 公司纳入合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

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

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	197.99	203.07	190.26	214.42
应收账款（亿元）	39.32	65.61	71.50	69.21
其他应收款（合计）（亿元）	18.43	13.97	23.14	23.85
存货（亿元）	518.30	721.36	813.06	805.80
长期股权投资（亿元）	568.45	556.05	535.18	535.64
固定资产（合计）（亿元）	70.74	95.16	99.17	101.73
在建工程（合计）（亿元）	19.40	21.31	31.02	31.74
资产总额（亿元）	1596.20	2038.90	2175.08	2225.47
实收资本（亿元）	16.96	16.96	16.96	16.96
少数股东权益（亿元）	89.97	93.25	72.87	58.91
所有者权益（亿元）	755.35	707.77	716.46	706.94
短期债务（亿元）	258.26	359.56	390.36	444.34
长期债务（亿元）	331.26	341.77	360.93	354.16
全部债务（亿元）	589.52	701.32	751.29	798.50
营业总收入（亿元）	585.75	701.28	582.82	192.73
营业成本（亿元）	524.57	628.11	540.80	171.68
其他收益（亿元）	0.31	0.62	0.45	0.06
利润总额（亿元）	26.53	26.06	28.70	9.51
EBITDA（亿元）	46.68	50.79	48.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	620.65	735.90	738.25	247.63
经营活动现金流入小计（亿元）	647.35	757.16	765.97	259.27
经营活动现金流量净额（亿元）	1.93	25.24	62.36	58.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-170.73	-46.86	-41.07	-10.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	149.36	-8.47	-27.34	-18.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.78	13.34	8.02	--
存货周转次数（次）	1.08	1.01	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.39	0.28	--
现金收入比（%）	105.96	104.94	126.67	128.49
营业利润率（%）	7.41	6.40	6.20	7.64
总资本收益率（%）	2.70	2.82	2.61	--
净资产收益率（%）	2.58	2.84	3.36	--
长期债务资本化比率（%）	30.49	32.56	33.50	33.38
全部债务资本化比率（%）	43.83	49.77	51.19	53.04
资产负债率（%）	52.68	65.29	67.06	68.23
流动比率（%）	168.03	115.42	115.89	112.78
速动比率（%）	64.83	41.51	39.97	41.90
经营现金流动负债比（%）	0.39	2.59	5.82	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.56	0.49	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.08	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.63	13.81	15.49	--

注：本报告已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；合并口径全部债务未包含各负债科目中利息部分，仅为本金；2025 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.57	35.45	10.06	47.70
应收账款（亿元）	0.04	0.00	0.10	0.14
其他应收款（合计）（亿元）	171.79	132.86	171.30	104.20
存货（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	572.13	576.31	660.62	670.73
固定资产（合计）（亿元）	5.50	5.37	5.25	5.21
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	758.26	751.85	852.01	832.67
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）	500.51	474.18	490.59	489.60
短期债务（亿元）	118.40	118.14	127.79	141.40
长期债务（亿元）	74.93	126.58	106.85	109.19
全部债务（亿元）	193.33	244.72	234.64	250.59
营业总收入（亿元）	0.53	0.43	2.84	0.08
营业成本（亿元）	0.19	0.21	0.22	0.04
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.22	3.65	15.63	-0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.51	0.42	0.48	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	68.05	11.76	5.08	0.42
经营活动现金流量净额（亿元）	67.05	-75.86	4.70	0.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.52	1.48	-32.40	-10.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-69.91	102.22	2.30	47.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.66	20.69	58.64	--
存货周转次数（次）	19.41	34.34	75.32	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	96.83	98.63	17.07	58.83
营业利润率（%）	53.20	35.64	87.71	50.92
总资本收益率（%）	1.84	1.73	3.44	--
净资产收益率（%）	0.84	0.77	3.19	--
长期债务资本化比率（%）	13.02	21.07	17.88	18.23
全部债务资本化比率（%）	27.86	34.04	32.35	33.85
资产负债率（%）	33.99	36.93	42.42	41.20
流动比率（%）	98.60	111.42	71.30	65.02
速动比率（%）	98.59	111.42	71.29	65.02
经营现金流动负债比（%）	36.68	-50.21	1.85	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.30	0.08	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算，因租赁负债均为经营性租赁而未将租赁负债纳入长期债务；2025 年一季度财务报表未经审计；部分数据未获取，以“/”标示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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