



内部编号:2025060202

珠海大横琴集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 王静茹 王静茹 wjr@shxsj.com
徐靓 徐靓 xuliang@shxsj.com
项目组成员:
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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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、出售或以其他方式外传。

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（2025）100153】

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		前次跟踪		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	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 19 日			
23 大横琴 MTN003A	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	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/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日			
22 大横琴债 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 8 日			
22 大横琴债 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 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，为大横琴集团经营发展提供了良好的外部环境。
- 区域地位突出，业务多元化发展。大横琴集团是珠海市国资委下属国企，作为横琴“城市运营商+产业发展商”，区域地位突出；已形成基础设施建设、城市综合开发、产业投资、房地产、建筑施工等多元化业务结构，主业在区域内具有较强的竞争力。
- 融资渠道较为通畅。大横琴集团与多家金融机构保持合作，可用授信额度较大；同时，大横琴集团已发行多只债务融资工具，直接融资渠道通畅。

主要风险：

- 集中偿债压力。跟踪期内大横琴集团刚性债务规模快速增长，已累积的债务负担较重，目前集中到期债务规模较大，而可动用货币资金相对有限，面临集中偿债压力。
- 业绩波动风险。近年大横琴集团陆续并入世联行、宝鹰股份、珠海建工控股、世荣兆业等子公司，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，近年因市场行情低迷、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、投资回报期较长，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。近年大横琴集团通过非公开协议转让、司法拍卖、现金收购等方式取得宝鹰股份、银雁科技、世荣兆业控制权，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.26	12.46	15.86	36.28
刚性债务 (亿元)	291.66	363.24	418.25	457.43
所有者权益 (亿元)	391.09	366.04	392.86	391.41
经营性现金净流入量 (亿元)	43.81	-6.68	0.00	-3.79
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	1209.26	1499.93	1648.77	1656.25
总负债 (亿元)	762.83	1085.53	1176.77	1195.08
刚性债务 (亿元)	550.31	779.81	853.82	894.09
所有者权益 (亿元)	446.43	414.40	472.01	461.17
营业收入 (亿元)	60.23	182.46	173.86	50.40
净利润 (亿元)	1.91	-31.11	0.57	-10.48
经营性现金净流入量 (亿元)	-125.27	-64.18	-82.64	-14.29
EBITDA (亿元)	23.77	-4.73	26.96	—
总资产报酬率[%]	1.66	-0.69	1.70	—
EBITDA 利润率[%]	39.47	-2.59	15.51	—
资产负债率[%]	63.08	72.37	71.37	72.16
权益资本/刚性债务[%]	81.12	53.14	55.28	51.58
长短期债务比[%]	185.34	160.64	157.85	173.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.37	67.57	36.51	41.66
EBITDA/利息支出[倍]	1.11	-0.16	0.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	-0.01	0.03	—

注: 根据大横琴集团经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 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: 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	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其他因素	0		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AAA	

调整因素: (0)
无。

支持因素: (+3)

- ① 大横琴集团是珠海市区国资委下属国企以及横琴“城市运营商+产业发展商”, 其业务开展对于完善区域基础设施配套、保障公共服务、促进经济发展等具有非常重要的作用。
- ② 大横琴集团控股股东为珠光集团, 实际控制人为珠海市区国资委, 可获得珠海市政府在资产划拨和政府补助等方面较大力度的支持。

注:
个体信用级别: 受货币资金对短期刚性债务覆盖程度下降影响, 该公司个体信用级别由 aa 调整至 aa⁻。
外部支持: 外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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 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“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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 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 2025 年 5 月末，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

该公司于 2022 年 4 月发行了 22 大横琴债 01、22 大横琴债 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 2025 年 5 月末，上述债券募集资金已按约定用途使用完毕。

数据基础

广东立信会计师事务所（普通合伙）对该公司 2022-2023 年财务报表进行了审计，广东中职信会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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。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。2024 年，公司纳入合并范围的一级子公司为 17 家，较 2023 年末减少 2 家，其中划出 1 家子公司阳江市海陵岛琴海投资发展有限公司，原一级子公司珠海大横琴建材科技发展有限公司、大横琴国际产业投资有限合伙基金降为二级子公司，同控下新收购 1 家子公司为原深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司（简称“宝鹰股份”，002047.SZ）下属子公司深圳市宝鹰建设集团股份有限公司（简称“宝鹰建设”）。此外，2024 年公司通过一级子公司珠海大横琴安居投资有限公司（简称“安居公司”）收购广东世荣兆业股份有限公司（简称“世荣兆业”，002016.SZ）60.28%股权，并将其纳入合并范围；同年，子公司珠海大横琴置业有限公司（简称“大横琴置业”）向珠海市粤信宸投资有限责任公司出售持有的珠海大横琴创新发展有限公司（简称“大横琴创发”）51%股权，成交价为 29.375 亿元。截至 2024 年 12 月 16 日，该事项已完成工商变更登记，大横琴创发不再纳入公司合并范围。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 17 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”，从事横琴部分土地一级开发、市政基础设施建设、公共资源运营等业务。2024年以来公司取得世荣兆业的控制权，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，但受房地产市场景气度下行等影响，上述收入规模有所下降，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；同时为控制风险，公司主动压降贸易业务规模，贸易收入大幅减少。目前，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。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。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国挑起的关税冲突明显加大全球经济下行风险，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“胀”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资收缩幅度依旧较大。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业的市场转换压力更大。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

我国面临转型升级过程中经济增速趋势性下行的压力，而关税冲击会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望阶段性维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性明显增加，也会给部分产业带来较大压力。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

A. 建筑施工行业

2024年建筑业总产值保持增长，但新签合同额跌幅较2023年进一步扩大，未来产值增速或进一步下行。头部央企市场占有率高且近年来不断提升，表现出较强的发展韧性，但大量中小型企业未来将面临更大的挑战。建筑施工行业主要由房建和基建两大下游投资需求拉动：（1）2024年以来我国商品房销售端降幅环比收窄，房地产建安投资支出跌幅有所收敛，但房地产新开工面积和竣工面积继续下探；（2）基建投资继续发挥为建筑业需求托底的作用，2024年以来基建投资保持增长，但细分领域投资景气度分化明显，其中水利和铁路建设投资增速高，市政公用等公共设施管理业投资持续下降。受国内需求收缩影响，建工企业加速海外布局。目前海外业务开展主体以大型建筑央企为主，主要聚焦在“一带一路”国家。我国建工企业海外业务占比和区域布局与欧美企业相比仍有较大发展空间，海外业务精细化管理和风险控制能力需持续提升和强化。

展望2025年，建工行业将继续面临下游需求总体偏弱、行业增速下降以及工程结算和回款周期拉长等风险，但

结构性机遇仍存。头部企业以及重视项目质量和强于项目管理的建工企业将继续保持较强发展韧性，但需警惕尾部企业的流动性风险。(1) 2025 年，我国房地产市场将继续围绕“止跌回稳”目标发展，“白名单”及城中村改造扩围将为房建施工提供一定缓冲，但在房企销售端企稳前房建领域持续面临需求弱化风险。(2) 2025 年，我国财政政策将更加积极，有力支撑国家重大项目等“两重”领域的项目投资，但地方政府投资为主的公共设施管理业仍将受资金来源掣肘。

[详见：《2024 年建筑施工行业信用回顾与 2025 年展望》](#)

B. 房地产行业

房地产行业是我国经济的重要组成部分。作为资本密集型行业，房地产投资规模大且集中于住宅领域。从需求端看，2024 年以来楼市交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，目前去化周期仍处于相对高位。房价方面，新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

展望 2025 年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

[详见：《2024 年房地产行业信用回顾与 2025 年展望》](#)

(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，以及九洲港、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 2024 年末，珠海市常住人口为 251.85 万人，较上年末增加 2.44 万人，年末常住人口城镇化率为 90.91%。

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。2024 年，全市实现地区生产总值 4479.06 亿元，按可比价格计算，同比增速为 3.5%，较上年下降 0.3 个百分点。2024 年，全市第一、第二、第三产业增加值分别为 73.61 亿元、1904.93 亿元和 2500.52 亿元，同比分别增长 3.5%、4.9%和 2.4%，三次产业结构比例由 2022 年的 1.5:44.7:53.8 调整为 1.6:42.5:55.8，二、三产业发展总体较为均衡。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 1120.89 亿元，同比增长 4.0%。

图表 1. 2022 年以来珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	4045.45	2.3	4348.96 ¹	3.8	4479.06	3.5	1120.89	4.0
规模以上工业增加值	--	6.9	1565.56	5.8	--	9.0	--	4.8
人均地区生产总值（万元）	16.37		17.03		17.87		--	
人均地区生产总值倍数 ² （倍）	1.87	--	1.86	--	1.87	--	--	--
全社会固定资产投资	--	-8.8	--	-13.1	--	-18.2	--	-40.5
社会消费品零售总额	1044.67	-0.3	1078.97	3.1	1084.68	0.2	238.63	5.7
进出口总额	3053.50	-8.0	2962.30	-4.2	3242.11	9.4	811.21	15.7
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.57	2.4	6.78	3.1	7.01	3.4	2.00	2.6
三次产业结构比例	1.5:44.7:53.8		1.6:44.2:54.1		1.6:42.5:55.8		1.5:40.1:58.4	
一般公共预算收入	437.41		482.51		475.16		131.41	
税收收入	290.63		300.29		292.87		79.93	

注：根据珠海市国民经济和社会发展统计公报、珠海市财政局和统计局公开信息整理

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，2024 年，全市实现规模以上工业增加值 1648.40 亿元，同比增长 9.0%。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、高端装备制造、精细化工等“4+3”产业发展势头良好，同比增长 10.7%。2025 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 4.8%；其中“4+3”产业增加值同比增长 4.9%。

消费方面，2024 年，珠海市实现社会消费品零售总额 1084.68 亿元，同比增长 0.2%。此外，珠海市经济外向度较高，同期全市完成外贸进出口额 3242.11 亿元，同比增长 9.4%，受国内外需求等影响，外贸进出口额波动较大。投资方面，2024 年，全市固定资产投资同比下降 18.2%，其中房地产开发投资同比下降 11.4%。2025 年第一季度，全市固定资产投资下行压力增大，同比下降 40.5%，其中基础设施、工业、房地产开发投资同比增速分别为-46.0%、-46.6%和-32.9%。同期，全市消费市场稳步增长，外贸出口实现两位数增长，当期实现社会消费品零售总额 238.63 亿元，同比增长 5.7%；全市外贸进出口总额 811.21 亿元，同比增长 15.7%。

一般公共预算方面，2024 年，珠海市一般公共预算收入为 475.16 亿元，受经济形势复苏不及预期、税收组织承压影响，2024 年同比下降 1.5%；同期，税收收入占一般公共预算收入的比重为 61.64%，税收收入占比较上年下降 0.59 个百分点。2024 年，珠海市一般公共预算支出为 648.39 亿元，一般公共预算自给率³为 73.28%，一般公共预算自给能力尚可。2025 年第一季度，全市一般公共预算收入为 131.41 亿元，同比增长 3.8%，其中税收收入为 79.93 亿元，同比下降 3.2%，占一般公共预算收入的比重为 60.80%。珠海市金融资源丰富，市属国有企业能获得的金融机构支持力度大，整体融资渠道畅通，融资环境良好。

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⁴，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

¹ 根据国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年珠海地区生产总值修订为 4348.96 亿元。

² 人均地区生产总值倍数=地区生产总值/人均国内生产总值。

³ 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%。

⁴ 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。

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2024年末，合作区实有企业21.75万户，同比增长3.84%；其中澳资企业6681户，同比增长12.2%。

2024年，合作区实现地区生产总值538.48亿元，同比增长5.3%。分产业看，2024年合作区第二产业增加值98.42亿元，同比增长0.5%；第三产业增加值440.06亿元，同比增长6.5%。2024年，合作区实现外贸进出口额257.49亿元，同比增长1.9%。2025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135.78亿元，同比增长9.7%，其中服务业增加值124.99亿元，同比增长16.6%；进出口总额109.19亿元，同比增长101.2%，实现三位数增长。

图表 2. 2022 年以来横琴主要经济指标（单位：亿元，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	461.79	-0.5	512.64 ⁵	2.3	538.48	5.3	135.78	9.7
固定资产投资额	--	-44.3	--	-20.4	--	-12.1	--	-32.7
外贸进出口额	284.75	-40.5	240.54	-26.3	257.49	1.9	109.19	101.2
实际使用外资（亿美元）	4.71	-69.1	--	--	8.11	0.3	3.11	-38.3
实际吸收外资直接投资（亿美元）	--	--	8.09	71.8	--	--	--	--

资料来源：横琴粤澳深度合作区官网

2. 业务运营

（1）经营规模

跟踪期内，该公司仍定位为横琴“城市运营商+产业发展商”，随着合并范围扩大以及项目持续投入等，公司资产规模保持较快扩张趋势。2024年，公司实现营业收入173.86亿元，较2023年下降4.71%，主要系受房地产市场下行等因素影响，装修服务、建筑服务、世联行业务收入均有下降，同时因公司加强风险控制，减少大宗贸易交易量，公司贸易业务收入同比减少。从具体收入构成来看，深圳世联行集团股份有限公司（简称“世联行”）及银雁科技服务集团股份有限公司（简称“银雁科技”）的综合营销及金融配套服务等大交易和大资管业务、珠海建工控股集团有限公司（简称“珠海建工控股”）的建筑服务业务、宝鹰股份的装修服务业务是公司营业收入的主要构成，2024年以上业务收入占营业收入的比重分别为44.98%、19.05%和9.61%，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。2025年第一季度，公司实现营业收入50.40亿元，其中大交易和大资管业务、土地销售业务、建筑服务业是公司营业收入的主要构成。因实现土地收储，公司当期新增土地销售收入14.16亿元。

⁵ 根据国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023年合作区地区生产总值修订为512.64亿元。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	1209.26	--	1499.93	--	1648.77	--	1656.25	--
营业收入	60.23	100.00	182.46	100.00	173.86	100.00	50.40	100.00
土地一级开发业务	0.73	1.21	0.17	0.09	8.09	4.66	--	--
地产销售业务	0.84	1.39	0.03	0.02	2.21	1.27	1.87	3.70
租赁及物业管理业务	4.36	7.25	3.98	2.18	5.27	3.03	1.52	3.02
市政管养及隧道管养业务	3.57	5.93	3.81	2.09	3.59	2.06	0.69	1.38
建材销售	3.85	6.40	2.93	1.60	2.95	1.70	0.22	0.43
大交易和大资管业务 ⁶	38.08	63.21	57.66	31.60	78.20	44.98	20.28	40.23
装修服务业务	--	--	33.97	18.62	16.70	9.61	2.44	4.85
建筑服务业务	--	--	36.18	19.83	33.13	19.05	5.58	11.07
贸易业务	--	--	32.91	18.03	11.85	6.82	0.31	0.61
土地销售	--	--	--	--	--	--	14.16	28.10
其他	8.80	14.61	10.84	5.94	11.87	6.83	3.33	6.61
经调整营业收入⁷	60.23	--	149.56	--	162.01	--	50.10	--

资料来源：大横琴集团

（2）业务竞争力

A. 土地一级开发业务

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”）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⁸主要负责横琴地区的口岸服务区、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⁹。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 2025 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 356.28 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 193.23 亿元，累计已收到的土地一级开发收入款为 182.83 亿元。同期末，公司累计投入的土地开发成本为 157.70 亿元，后续仍有一定的资金需求。

图表 4. 截至 2025 年 3 月末公司土地一级开发项目情况¹⁰（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
综合服务区	32.20	25.00	82.44	51.30
文化创意区	23.22	19.19	63.59	17.78
口岸服务区	23.56	23.23	68.68	53.72
高新技术产业区	29.38	18.65	97.27	34.01
国际居住区	86.08	71.63	44.30	36.43

⁶ 包含世联行和银雁科技业务收入。

⁷ 剔除贸易收入。

⁸ 大横琴股份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%。

⁹ 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。

¹⁰ 表中数据根据公司提供的最新数据调整。

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
合计	194.43	157.70	356.28	193.23

资料来源：大横琴集团

2024年，该公司实现土地一级开发业务收入8.09亿元，较上年增加7.92亿元，主要系当期新增3个地块出让所致。同期，该项业务毛利为1.58亿元；业务毛利率为19.51%，主要系出让土地性质存在差异，业务毛利率较上年大幅增长。2025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. 片区综合开发及运营业务

跟踪期内，该公司片区综合开发及运营业务仍主要由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地区高级人才公寓（一期）、横琴地区高级人才公寓（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等。除横琴市民中心、长隆宿舍一期项目、勤政公寓、斗门富山5.0产业新空间、星乐度露营小镇只租不售外，其他项目均采用租售结合模式。2024年及2025年第一季度，公司分别实现房地产销售收入2.21亿元和1.87亿元，其中2024年主要为横琴地区高级人才公寓（二期）住宅和商业销售收入。

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园二围东片区工业厂房配套（一期）地块一项目等项目，上述项目概算总投资合计为1049.12亿元，截至2025年3月末累计已投资629.22亿元。

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¹¹。截至2025年3月末，该项目累计投入218.07亿元，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）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185.85亿元，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178.13亿元，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170.74亿元，建设资金来源于公司自筹和外部融资。

富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块一项目、富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块二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16.03亿元，截至2025年3月末已投资14.51亿元。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5. 截至2025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
------	------	-------	------

¹¹ 截至2025年3月末，原横琴新区管委会已支付大横琴口岸约44.68亿元的项目建设资金。此外，中国建筑工程总公司负责筹资170亿元。

横琴科学城（一期）	住宅、商业、酒店、幼儿园等	185.85	134.96
横琴科学城（二期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	178.13	102.79
横琴科学城（三期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	170.74	64.85
横琴国际商务中心（二期）	商业、办公、酒店	100.10	17.65
珠海大横琴大厦	办公、商业、社会停车场、电信设施	40.12	14.61
横琴天沐琴台	文化设施、酒店、办公、商业	44.90	30.69
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	218.07
横琴天湖酒店	酒店、商业	10.76	5.94
富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块一项目	公寓、相关配套	8.52	7.64
富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块二项目	公寓、相关配套	7.51	6.87
湖心新城 2 号地	住宅	6.51	5.09
湖心新城 14 号地	住宅	17.35	9.56
湖心新城 16 号地	住宅、商业和道路	17.98	10.50
合计	--	1049.12	629.22

资料来源：大横琴集团

截至 2025 年 3 月末，该公司拟建项目为幸福河地块项目，概算总投资为 22.25 亿元，地块位于斗门区，规划建设住宅。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 6. 截至 2025 年 3 月末公司拟建项目情况¹²（单位：亿元）

项目名称	项目性质	概算总投资	资金来源
幸福河 01-04 地块	住宅	13.64	自有、银行贷款
幸福河 01-06 地块	住宅	8.61	自有、银行贷款
合计	--	22.25	--

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¹³（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。公司租赁业务运营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。2024 年及 2025 年第一季度，公司租赁及物业管理业务收入分别为 5.27 亿元和 1.52 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 2.29 亿元和 0.34 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，该业务毛利持续增长。

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；同时世联中国与公司签署了《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

¹² 因涉及地块拟纳入土地收储，部分地块拟退地，公司原拟建项目湖心新城项目 17 地块、14A 地块、15 地块、16A 地块、16B 地块，幸福河 01-03 地块、幸福河 02-01 地块以及万锂一期及二期项目均处于暂停状态。

¹³ 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。

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 2025 年 2 月 19 日，上述事项已完成工商变更登记。

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。2024 年末，世联行总资产为 43.92 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 28.43 亿元，资产负债率为 33.14%；2024 年，世联行实现营业收入 24.45 亿元，同比下降 27.53%，归属于上市公司股东的净利润为-1.98 亿元，主要系受房地产市场交易量等综合因素影响，当年大交易业务收入同比下降 34.95%；因主动退出绩差项目、部分项目未成功续约以及部分包干制项目出租率下降等影响，大资管业务同比下降 13.36%。截至 2025 年 3 月末，世联行总资产为 42.40 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 28.33 亿元，资产负债率为 30.99%；2025 年第一季度，世联行实现营业收入 4.97 亿元，同比下降 6.96%；归属于上市公司股东的净利润为-0.11 亿元，较去年同期减少 0.30 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。2024 年及 2025 年第一季度，大交易业务分别实现业务收入 14.24 亿元和 2.65 亿元，受宏观环境影响以及房地产行业整体下行影响，2024 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 9.91 亿元和 2.05 亿元。

图表 7. 近年世联行主营业务收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	26.29	66.51	21.90	65.69	14.24	58.98	2.65	56.37
大资管业务	13.24	33.49	11.44	34.31	9.91	41.02	2.05	43.63
合计	39.54	100.00	33.33	100.00	24.15	100.00	4.70	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）世联行综合营销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。受市场和结算周期的影响，2024 年世联行实现综合营销业务收入 5.37 亿元，同比下降 39.99%。（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。2024 年，世联行积极进行业务架构重组、优化城市布局、整合渠道资源，实现营业收入 8.68 亿元，同比下降 31.30%。（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。2024 年，世联行主动控制金融服务业务规模，持续强化产品和客户的风险管控，稳健放款，当期实现金融服务业务收入 0.19 亿元，同比下降 39.03%。

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 2024 年末，物业及综合设施管理业务在管全委托项目 86 个，在管项目实际收费面积 929 万平方米，同比净减少 12 万平方米。2024 年，物业及综合设施管理业务实现营业收入 7.93 亿元，同比下降 4.97%。（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。截至 2024 年末，世联行红璞公寓运营管理房间数量 10992 间，同比增加 701 间；“悠租云”系统输出管理房间数量 90035 间，同比增加 15940 间。2024 年，世联行实现招商及空间运营业务收入 0.73 亿元，同比下降 25.56%（3）咨询顾问业务主要为地方政府、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。受房地产行业整体下行影响，增量开发类咨询业务需求显著减少，而存量盘活类咨询业务需求大幅增加。2024 年，世联行实现咨

询顾问业务收入 0.60 亿元，同比下降 29.88%。

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。2024 年，宝鹰股份为改善经营状况，剥离连续亏损的传统建筑装饰业务，向该公司出售持有的宝鹰建设 100%股权，交易价格为 7.88 亿元，截至 2024 年 12 月 27 日，该事项已完成工商变更登记。未来宝鹰股份将依托子公司深圳市宝鹰智慧城市科技发展有限公司开展新基建、智慧城市、建筑工程、市政交通、光伏建筑等业务，并依托子公司旦华复能（珠海）新能源科技有限公司等开拓新能源业务。根据宝鹰股份 2024 年审计报告，2024 年末，宝鹰股份总资产 14.12 亿元，归属于上市公司股东的净资产-0.06 亿元；2024 年实现营业收入¹⁴21.12 亿元，归属于上市公司股东的净利润-7.42 亿元。截至 2025 年 3 月末，宝鹰股份总资产为 11.12 亿元，归属于上市公司股东的净资产-0.21 亿元；2025 年第一季度实现营业收入 0.82 亿元，归属于上市公司股东的净利润为-0.16 亿元。

2024 年及 2025 年第一季度，宝鹰股份分别实现营业收入 21.12 亿元和 0.82 亿元，主要来自装饰工程施工收入。同期，宝鹰股份分别实现净利润-7.44 亿元和-0.16 亿元，主要受房地产市场下行影响，2024 年宝鹰股份营收进一步下降，叠加项目建设成本增加、回款周期延长，公司计提了大额信用减值损失和资产减值损失，导致当期利润亏损。

图表 8. 近年宝鹰股份业务营业收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
装饰工程施工	35.76	95.95	40.65	98.90	20.89	98.91
装饰工程设计	0.23	0.61	0.11	0.27	0.05	0.25
其他	1.28	3.43	0.34	0.83	0.18	0.84
合计	37.27	100.00	41.11	100.00	21.12	100.00

资料来源：宝鹰股份

2024 年及 2025 年第一季度，宝鹰股份（包括宝鹰建设，下同）新签订单金额分别为 38.66 亿元和 3.61 亿元；截至 2025 年 3 月末，宝鹰股份累计已签约未完工合同金额为 78.74 亿元。同期末，宝鹰建设尚未完工的重大项目主要为南山区科技创新中心器墙工程（一标段）、横琴科学城（三期）标段一主体机电安装及幕墙工程施工承包等，项目累计已确认收入 3.10 亿元，累计回款 2.15 亿元。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末宝鹰股份、宝鹰建设订单情况（单位：亿元）

业务类型	2024 年度 新签订单金额		2025 年第一季度 新签订单金额		累计已签约未完工 合同金额	
	宝鹰股份	宝鹰建设	宝鹰股份	宝鹰建设	宝鹰股份	宝鹰建设
公共装修	26.92	9.40	0.60	0.90	10.22	41.73
住宅装修	0.01	0.59	0.64	0.29	1.28	10.15
设计业务	--	0.12	--	0.04	--	0.69
建筑工程	1.62	--	1.14	--	14.67	--
合计		38.66		3.61		78.74

¹⁴ 2024 年宝鹰股份利润表仍包含已出售的宝鹰建设 2024 年度利润表数据，2025 年将不再合并宝鹰建设利润表财务数据。

资料来源：宝鹰股份

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，宝鹰建设客户信用风险及履约能力未得到明显进一步改善，后续仍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。宝鹰股份出售宝鹰建设后，同时剥离经营不善资产，聚焦资源进行战略和业务转型，有利于其优化资产质量，提升可持续发展能力。

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 2024 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 50.08 亿元，所有者权益为 7.18 亿元，2024 年实现营业收入 52.62 亿元，净利润为 0.64 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¹⁵（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。

2024 年，珠海建工控股新签合同数量为 40 个，新签合同金额为 12.44 亿元；截至 2024 年末，珠海建工控股在手合同数量为 65 个，在手合同金额为 145.90 亿元。2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别确认建筑服务业务收入 33.13 亿元和 5.58 亿元，业务毛利率分别为 6.59% 和 6.60%。

图表 10. 珠海建工控股建筑服务业务订单情况

类型	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
新签合同数量（个）	39	34	40
新签合同金额（亿元）	79.43	74.45	12.44
期末在手合同数量（个）	45	67	65
期末在手合同金额（亿元）	117.08	136.48	145.90

资料来源：珠海建工控股

截至 2024 年末，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设计施工总承包、横琴科学城（三期）标段一主体结构工程施工总承包等，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，工程款项支付保障性较高。目前，珠海建工控股在手合同量较充裕，短期内可支撑业绩兑现，但长期还需关注新增订单落地情况。

图表 11. 截至 2024 年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	建设单位	施工单位	合同金额
珠海市富山工业园二围北片区园区配套道路工程设计施工总承包	珠海大横琴城投建设有限公司	珠海建工控股本部	17.20
横琴科学城（三期）标段一主体结构工程施工总承包	珠海大横琴科学城开发管理有限公司		17.05
珠海机场综合交通枢纽项目一期工程（一标段）	珠海航城机场建设有限公司		11.21
金湾区公共租赁住房及人才公寓项目施工	珠海市金湾区联港基础投资有限公司		9.10
深圳市坪山区生命与健康产业园项目 EPC	深圳市坪山区建工业产业空间发展有限公司		6.67
富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块一项目施工总承包	珠海斗门大横琴电子有限公司		6.49
富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）地块二项目施工总承包	珠海斗门大横琴电子有限公司		5.75
机场北快线（黄杨大道至珠峰大道）北段工程 TJ2 标段（第二次）	珠海交通集团路桥开发建设有限公司		3.71
三角岛度假酒店及度假屋（一期）设计施工工程总承包	珠海九控蓝色海洋旅游发展有限公司		3.66
富山万锂新材料制造（一期）项目勘察设计施工总承包	珠海斗门大横琴电子有限公司		3.63

¹⁵ 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。

项目名称	建设单位	施工单位	合同金额
新建铁路珠海高栏港疏港铁路专用线二期工程多式联运货场工程（珠海高栏港疏港铁路物流园）施工图设计施工总承包	珠海高栏港铁路股份有限公司		3.21
二围东片区地块填土工程（一期）施工	珠海大横琴城投建设有限公司		3.02
兴业快线（北段）	珠海兴格投资有限公司		21.25
金唐东路（二期）工程	珠海交通集团	长正公司	6.24
珠海隧道工程 TJ1 标段	珠海市轨道交通有限公司		3.91
合计	--	--	122.10

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，主要投资项目有大横琴创发、河南科隆新能源股份有限公司、珠海农村商业银行股份有限公司（简称“珠海农商行”）、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。2024 年，公司长期股权投资权益法下实现投资收益 1.05 亿元，主要来自大横琴创发、深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）和珠海农商行等。

图表 12. 截至 2025 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
珠海大横琴创新发展有限公司	49.00	24.98	长期股权投资
珠海农村商业银行股份有限公司	8.10	9.46	
珠海横琴丽新文创天地有限公司	16.68	8.31	
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	
粤澳中医药科技产业园开发有限公司	30.00	6.58	
珠海华铠开发建设有限公司	49.00	4.73	
珠海横琴总部大厦发展有限公司	30.00	3.99	
珠海琴发投资有限公司	40.00	2.37	
珠海市海洋发展集团有限公司	33.00	1.97	
横琴粤澳开发投资有限公司	8.00	1.80	
珠海横琴村镇银行股份有限公司	9.90	0.38	
和谐健康保险股份有限公司	13.10	17.76	
久隆财产保险有限公司	10.00	1.09	
河南科隆新能源股份有限公司	8.33	3.00	其他非流动金融资产
上海比路电子股份有限公司	1.96	0.44	
四川鸿鹏航空航天装备智能制造有限公司	4.69	0.30	
合计	--	94.02	--

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。

2024 年和 2025 年第一季度，该公司分别实现贸易业务收入 11.85 亿元和 0.31 亿元，占营业收入比重分别为 6.82% 和 0.61%，毛利率分别为 2.59% 和 19.42%。2024 年以来，因公司加强风险控制，减少大宗贸易交易量，公司贸易业务收入同比大幅下滑。

图表 13. 2024 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	108770.90	94.46
ZHONGHUI ENERGY INDONESIA,PT	煤炭	1848.35	1.61
GLOBAL STAR LOGISTICS CO.,LTD	水产类	631.90	0.55
CASTLEROCK FISHERIES PVT LTD	水产类	282.30	0.25
NOOR ICE AND COLD STORAGES PVT. LTD.	水产类	208.21	0.18
合计	--	111741.66	97.05
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	76399.85	57.19
上海钜库能源有限公司	电解铜	51096.80	38.25
华电集团北京燃料物流有限公司江苏分公司	煤炭	2589.05	1.94
上海鲜立方商贸有限公司	水产类	1189.63	0.89
天津市津青连商贸有限公司	水产类	583.41	0.44
合计	--	131858.74	98.71

资料来源：大横琴集团

图表 14. 2025 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
Australian Agricultural Technology Pty Ltd	肉类	683.66	4.59
GLOBAL STAR LOGISTICS CO.,LTD	水产类	881.05	5.91
PACIFIC SEAFOOD TRADER S.A.	水产类	752.49	5.05
PROCESADORA POSORJA PROPOSORJA S.A.	水产类	813.52	5.46
SOCIEDAD NACIONAL DE GALAPAGOS C.A. SONGA	水产类	4440.75	29.78
合计	--	7571.47	50.78
主要客户名称	销售产品	含税销售额	占当期销售总额比例
北京江合盛大贸易有限公司	水产类	1094.22	6.65
上海鲜立方商贸有限公司	水产类	2464.48	14.97
天津市津青连商贸有限公司	水产类	6060.98	36.82
天津鲟浦新程国际贸易有限公司	水产类	1647.46	10.1
中睿（上海）供应链有限公司	肉类	3459.06	21.02
合计	--	14726.20	89.56

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、建筑材料销售业务等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现市政管养及隧道管养业务收入 3.59 亿元和 0.69 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，主要负责横琴地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。此外，2025 年第一季度公司新增土地销售收入 14.16 亿元，主要系公司持有的 A1#、A2#、A3#、6#、13#地块纳入土地收储，上述地块成本合计 18.68 亿元，收储价格合计 14.16 亿元，合计亏损 4.52 亿元。

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现建筑材料销售业务收入 2.95 亿元和 0.22 亿元，业务毛利率分别为 9.31%和 30.83%。2024 年毛利率较 2023 年下降 3.32 个百分点，主要系混凝土市场下行，销售价格降低所致；2025 年第一季度毛利率较高主要系当期混凝土原材料配比优化及生产流程优化所致。

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。截至 2023 年 5 月末，大横琴发展持有银雁科技 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。2024 年和 2025 年第一季度，该公司分别实现金融服务配套业务收入 54.88 亿元和 15.54 亿元，业务毛利率分别为 12.02%和 10.24%。2024 年因公司对银雁科技收入全年并表，该业务收入同比增长 109.09%。

图表 15. 2024 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
云账户(天津)共享经济信息咨询有限公司	临工劳务	9740.00	72.49
深圳联合金融控股有限公司	房租	1026.70	7.60
吉林省外国企业服务有限公司吉林市分公司	社保公积金代理服务	915.00	6.80
广州晶东贸易有限公司	办公日用/福利	902.00	6.70
维思科技有限公司 Vastcom Technology Limited	转包服务	851.00	6.30
合计	--	13434.70	99.89
主要客户名称	销售产品	销售额	占当期销售总额比例
邮储银行和邮政集团	网点及线下流程外包服务；金融科技	37070.00	22.00
中国银行		34886.00	21.00
建设银行		32202.00	20.00
中信银行		30527.00	19.00
交通银行		29203.00	18.00
合计	--	163888.00	100.00

资料来源：大横琴集团

2024 年 7 月 8 日，根据该公司发布的《珠海大横琴集团有限公司关于子公司收购合并非同一控制下上市公司的公告》，公司全资子公司珠海大横琴安居投资有限公司（简称“安居公司”）于 2024 年 7 月 3 日通过司法拍卖以总价 20.84 亿元取得世荣兆业 41264 万股股份。2024 年 9 月 26 日安居公司以总价 4.65 亿元完成要约收购世荣兆业 7508.27 万股股份，截至 2024 年末，公司合计持有世荣兆业 60.28%股权，取得其控制权并纳入合并范围¹⁶。

世荣兆业原为民营上市公司（股票代码：002016.SZ），主营业务为房地产开发与经营，主要经营项目业态以住宅开发、销售为主，辅以配套商业，在珠海区域深耕多年，且在区域内有一定的市场认可度和竞争优势。此外，世荣兆业还依托子公司开展商铺、厂房及办公楼等租赁业务、以工业白油、水泥、坚果、鱼粉等为主要贸易品种的贸易业务，以及物业管理、热能水蒸气业务等。2024 年及 2025 年第一季度，世荣兆业分别实现营业收入 9.81 亿元和 1.90 亿元，业务毛利率分别为 33.94%和 27.09%。

世荣兆业在建项目主要包括世荣峰景广场（一期）、万荣商业中心等项目，上述项目概算总投资为 41.97 亿元，

¹⁶ 2024 年末，公司仅合并世荣兆业资产负债表，其利润表从 2025 年起开始合并。

截至 2024 年末累计已投资 26.47 亿元。在售项目主要包括璟观花园、世荣峰景广场（二期）等项目，截至 2024 年末累计预售面积 111.73 万平方米，累计结算面积 108.54 万平方米，当期结算金额 3.87 亿元。

图表 16. 2024 年世荣兆业在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	区域	开工时间	项目业态	计划总投资	截至 2024 年末 累计已投资
世荣峰景广场（一期）	斗门区	2018.6	酒店、商业	10.17	6.02
万荣商业中心	斗门区	2022.6	商业、商务等	15.00	13.85
璟观花园	斗门区	2022.8	住宅	16.80	6.60
合计	--	--	--	41.97	26.47

资料来源：世荣兆业

图表 17. 2024 年世荣兆业在售项目情况（单位：平方米，万元）

项目名称	区域	项目业态	可售面积	累计预售面积	累计结算面积	当期结算金额
璟观花园	斗门区	住宅	54927.89	28156.16	--	--
世荣峰景广场（二期）	斗门区	住宅	57718.08	34705.99	34374.99	4941.11
世荣峰景	斗门区	车位	3037.72	973.23	806.18	751.52
世荣尚观花园	斗门区	住宅	164377.69	83072.92	81026.19	13103.46
世荣尚观花园	斗门区	车位	11599.85	3229.62	3205.86	157.79
世荣尚观花园	斗门区	商铺	5858.53	2893.52	2893.52	227.45
翠湖苑二期北区	斗门区	住宅	199032.97	198224.20	198224.20	1169.06
翠湖苑二期北区	斗门区	车位	12474.71	2061.31	2049.91	151.14
翠湖苑二期北区	斗门区	商铺	2131.95	--	--	--
翠湖苑二期南区	斗门区	住宅	194170.12	190606.20	190029.36	10737.16
翠湖苑二期南区	斗门区	车位	5485.85	942.12	942.12	53.34
蓝湾半岛 9-10 期	斗门区	住宅	139611.92	139513.72	139375.53	589.10
蓝湾半岛 9-10 期	斗门区	车位	8759.48	4264.77	4264.77	59.54
蓝湾半岛 11 期	斗门区	住宅	28713.60	28587.61	28587.61	--
蓝湾半岛 11 期	斗门区	车位	1204.48	1112.57	1100.58	31.62
井岸大观花园	斗门区	住宅	47958.88	47958.88	47958.88	0.00
井岸大观花园	斗门区	车位	3976.50	3558.42	3558.42	16.76
井岸大观花园	斗门区	商铺	4878.39	4730.02	4721.41	--
蓝湾半岛	斗门区	住宅	190900.82	190787.17	190787.17	--
翠湖苑一区	斗门区	住宅	97878.87	96737.12	96737.12	--
翠湖苑一区	斗门区	车位	1375.98	56.74	56.74	--
翠湖苑一区	斗门区	商铺	7265.81	4430.88	4430.88	411.07
碧水岸二期 2、3 期	斗门区	车位	13594.12	4961.34	4961.34	56.12
蓝湾半岛 4-5 期	斗门区	车位	9417.35	7609.23	7609.23	39.83
锦绣荣城四区	斗门区	车位	6314.08	4968.80	4968.80	114.81
世荣名筑	斗门区	车位	3428.29	2991.51	2991.51	19.81
碧水岸二期 1 期	斗门区	车位	811.17	341.63	341.63	10.97
蓝湾半岛 1-2 期	斗门区	车位	7472.46	6408.42	6408.42	53.56
蓝湾半岛 1-2 期	斗门区	商铺	16951.91	8915.16	8915.16	--
锦绣荣城五区	斗门区	商铺	22104.10	7695.66	7695.66	504.60
碧水岸一区	斗门区	商铺	8057.39	6767.08	6418.61	5502.14
万荣商业中心	斗门区	办公	6057.00	--	--	--
万荣商业中心	斗门区	商铺	2757.44	--	--	--
合计	--	--	1340306.39	1117262.00	1085441.80	38701.96

资料来源：世荣兆业

(3) 盈利能力

2024 年，该公司实现营业收入 173.86 亿元，受房地产市场下行以及公司控制贸易规模影响，较 2023 年下降 4.71%。同期，公司实现营业毛利 20.09 亿元，主要来源于世联行业务、租赁及物业管理业务、建筑服务业务。同期，公司综合毛利率为 11.56%，主要受益于 3 宗土地实现出让及重新计算工程进度确认收入，2024 年土地一级开发业务收入大幅增长，业务利润扭亏转盈，同时因市民中心、工业 5.0 厂房实现出租，租赁及物业管理业务毛利率大幅增长，拉动公司综合毛利率提升 3.68 个百分点。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年为 38.84 亿元；同期，期间费用率为 22.34%，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 6.77 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，2024 年因转让大横琴创投 51% 股权，公司对其剩余股权按公允价值重新计量增加投资收益 5.29 亿元；公司获得政府补贴等其他收益为 6.09 亿元，较 2023 年增加 5.00 亿元，主要系当期收到珠海市富山工业园管理委员会奖补资金 5.39 亿元。2024 年，公司信用减值损失为-7.22 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，公司资产减值损失为-12.18 亿元，主要系公司收购宝鹰建设，考虑到受建筑装饰行业下行影响，宝鹰建设未来业务发展不可预计等因素，对其计提商誉减值 12.58 亿元所致。此外，2024 年公司实现营业外收入 29.03 亿元，主要系公司收购世荣兆业价格与其评估价间的差额。同期，公司实现净利润 0.57 亿元，总资产报酬率为 1.70%，EBITDA 利润率为 15.51%。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，但该两项收益年度波动较大，公司总体资产获利能力弱。

2025 年第一季度，该公司营业收入为 50.40 亿元，同比增长 6.96%；营业毛利为-0.59 亿元，同比下降 113.34%，当期综合毛利率为-1.17%。同期，公司期间费用为 8.57 亿元，期间费用率为 17.00%；确认信用减值损失 0.25 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-10.48 亿元，主要是受当期土地销售业务亏损、财务费用较高以及确认信用减值损失等拖累。

图表 18. 公司营业毛利构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业毛利	6.32	100.00	14.39	100.00	20.09	100.00	-0.59	100.00
土地一级开发业务	0.17	2.63	-0.02	-0.12	1.58	7.86	--	--
地产销售业务	0.45	7.18	0.02	0.11	1.11	5.54	0.85	-144.04
租赁及物业管理业务	0.23	3.62	0.93	6.46	2.29	11.38	0.34	-57.28
市政管养及隧道管养业务	0.67	10.64	0.53	3.68	0.39	1.96	0.20	-33.52
建材销售	0.55	8.71	0.37	2.57	0.27	1.37	0.07	-11.34
大交易和大资管业务	3.71	58.75	6.72	46.68	8.60	42.80	1.90	-320.63
装修服务业务	--	--	2.24	15.57	0.94	4.66	-0.03	4.44
建筑服务业务	--	--	3.04	21.13	2.18	10.86	0.37	-62.24
贸易业务	--	--	0.88	6.10	0.31	1.53	0.06	-10.14
土地销售	--	--	--	--	--	--	-4.52	763.77
其他	0.54	8.48	-0.31	-2.18	2.42	12.05	0.17	-29.03
业务毛利率		10.50		7.88		11.56		-1.17
土地一级开发业务		22.72		-10.53		19.51		--
地产销售业务		54.20		56.52		50.33		45.66
租赁及物业管理业务		5.24		23.35		43.37		22.29
市政管养及隧道管养业务		18.84		13.86		10.98		28.53
建材销售		14.28		12.63		9.31		30.83
大交易和大资管业务		9.76		11.65		11.00		9.35
装修服务业务		--		6.60		5.61		-1.08
建筑服务业务		--		8.40		6.59		6.60
贸易业务		--		2.67		2.59		19.42
土地销售		--		--		--		--

项目	2022年		2023年		2024年		2025年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他		6.09		-2.89		20.40		5.16

资料来源：大横琴集团

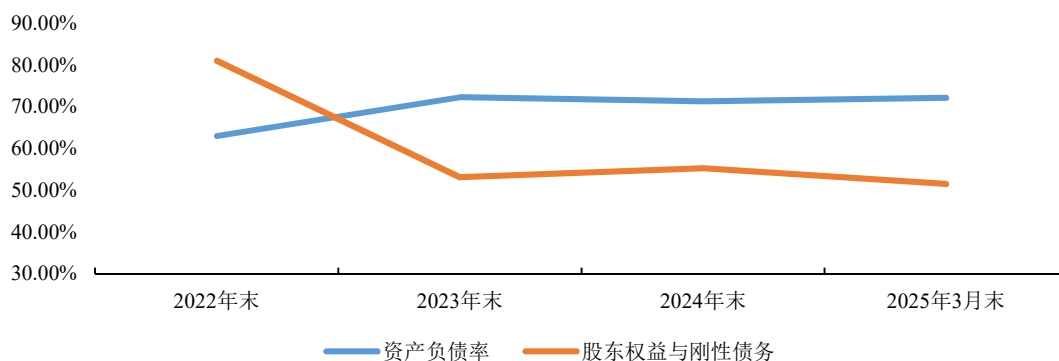
财务

该公司资本实力较雄厚，跟踪期内由于项目建设资金需求及合并范围扩大等，公司刚性债务规模快速增长，已累积的债务负担较重，目前集中到期债务规模较大，而可动用货币资金相对有限，面临集中偿债压力。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。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、世荣兆业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，负债率已攀升至较高水平。2024年末及2025年3月末，公司负债总额分别为1176.77亿元和1195.08亿元，资产负债率分别为71.37%和72.16%。同期末，公司股东权益与刚性债务的比率分别为55.28%和51.58%，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有所减弱。

图表 19. 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

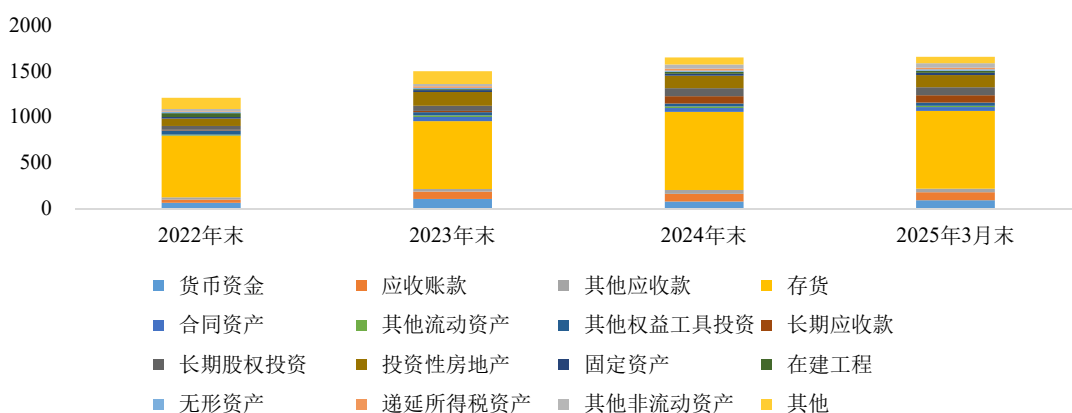
2024年末，该公司资产总额为1648.77亿元，较2023年末增长9.92%。公司资产以流动资产为主，期末流动资产占资产总额的比重为69.96%。2024年末，公司流动资产余额为1153.43亿元，较2023年末增长8.84%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成，上述科目占期末流动资产的比重分别为6.67%、7.33%、4.06%、74.03%和3.67%，合计占比为95.75%。2024年末，货币资金余额为76.89亿元，较2023年末下降26.65%，其中受限货币资金4.64亿元；应收账款余额为84.54亿元，较2023年末增长5.62%，主要是应收横琴粤澳深度合作区财政局土地一级开发款（18.10亿元）、应收贸易客户山东玉龙黄金股份有限公司货款（4.80亿元）等；其他应收款余额（不含应收利息、应收股利）39.10亿元，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（7.36亿元）、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2023年末增长38.23%，主要系应收关联方借款增加；存货余额为853.84亿元，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2023年末增长15.11%，主要系合并范围扩大、地产等项目

目投入增加所致；合同资产余额为 42.31 亿元，较 2023 年末下降 1.34%，主要系世联行、宝鹰股份订单减少所致。

2024 年末，该公司非流动资产余额为 495.35 亿元，较 2023 年末增长 12.54%，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资、投资性房地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 6.41%、16.24%、17.64%、27.34%和 9.55%，合计占比为 77.18%。其中，其他权益工具投资余额较 2023 年末下降 13.26%至 31.74 亿元，主要系公司投资的珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）（简称“珠海焕新方正”）、和谐健康保险股份有限公司经营业绩有所下滑所致；长期应收款余额为 80.43 亿元，较 2023 年末增加 66.24 亿元，主要为大横琴创发出表后增加对其的关联方借款所致；长期股权投资余额较 2023 年末增加 32.84 亿元至 87.38 亿元，主要系公司对向珠海农商行、横琴粤澳开发投资有限公司等追加投资，以及大横琴创发出表后公司对其的投资转入该科目统计所致；投资性房地产余额为 135.43 亿元，主要为房屋和土地使用权，较 2023 年末减少 16.01 亿元，主要系大横琴创发不再纳入合并范围，减少相关资产所致；其他非流动资产余额为 47.31 亿元，主要为划拨土地和预付工程款，较 2023 年末增加 22.10 亿元，主要系世荣兆业纳入合并范围所致。此外，因大横琴创发出表，其他非流动金融资产余额较 2023 年末减少 47.87 亿元至 19.33 亿元；在建工程余额较 2023 年末增加 13.69 亿元至 22.28 亿元，主要系富山工业园二围东片区工业厂房配套（一期）等项目投入增加及世荣兆业纳入合并范围所致；商誉余额较 2023 年末减少 12.55 亿元至 4.72 亿元，主要系 2024 年收购宝鹰建设计提减值准备 12.58 亿元所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较 2024 年末增长 0.45%至 1656.25 亿元，其中流动资产余额较 2024 年末增长 0.38%至 1157.78 亿元，占资产总额的比重为 69.90%。同期末，公司货币资金余额较 2024 年末增长 16.85%至 89.85 亿元；应收账款余额较 2024 年末增长 1.71%至 85.98 亿元，主要系应收工程款增加所致；预付账款余额较 2024 年末下降 15.05%至 21.98 亿元，主要系预付工程款减少所致。此外，公司主要资产科目较 2024 年末未发生重大变化。

图表 20. 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 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 114.28 亿元，占资产总额的比重为 6.90%，其中因借款抵押的存货、投资性房地产、其他非流动资产分别为 54.30 亿元、26.69 亿元和 24.31 亿元，资产受限规模有所增长但仍可控。

图表 21. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	占该科目比例	受限原因
货币资金	4.30	4.78	保证金等
应收账款	0.03	0.03	借款质押
应收票据	543.62 元	0.001	保证金等
存货	54.30	6.38	借款抵押、融资借款
固定资产	2.59	11.88	融资租赁借款
无形资产	2.05	12.72	借款抵押担保
投资性房地产	26.69	19.79	借款抵押

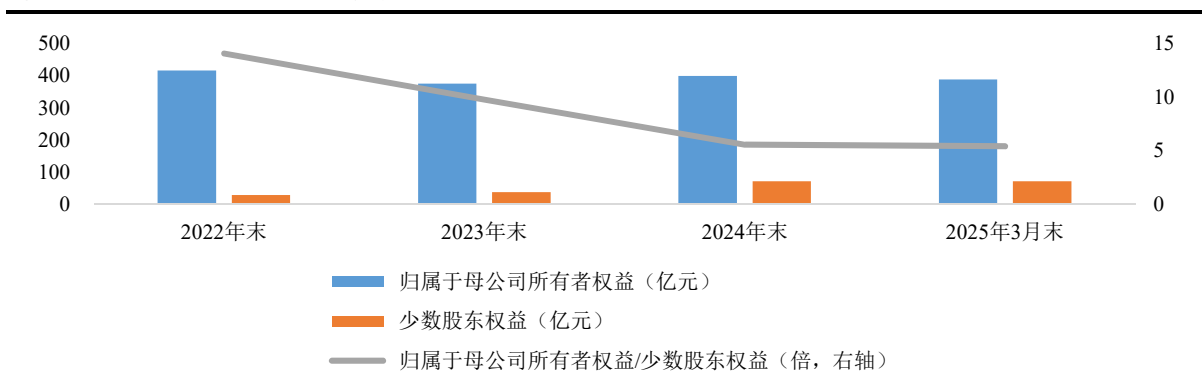
名称	受限金额	占该科目比例	受限原因
其他非流动资产	24.31	51.36	划拨土地开发受限
合计	114.28	6.90	--

注：根据大横琴集团所提供的数据整理、绘制

(2) 所有者权益

2024年末，该公司所有者权益为472.01亿元，其中实收资本均为102.11亿元，较上年末未发生变化；资本公积为253.74亿元，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2023年末减少4.20亿元，主要系公司并购宝鹰建设100%股权、增持宝鹰股份2.92%股权时支付对价高于对应净资产份额的差异导致资本公积减少4.26亿元，同时公司按权益法确认对子公司大横琴股份的投资收益、以及宝鹰股份处置库存股合计增加资本公积0.06亿元。2024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75.39%，权益资本稳定性有所下降。2025年3月末，公司所有者权益为461.17亿元，较2024年末下降2.30%，主要系未分配利润规模下降所致；当期末实收资本和资本公积分别为102.11亿元和253.74亿元，合计占所有者权益的比重为77.16%。

图表 22. 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

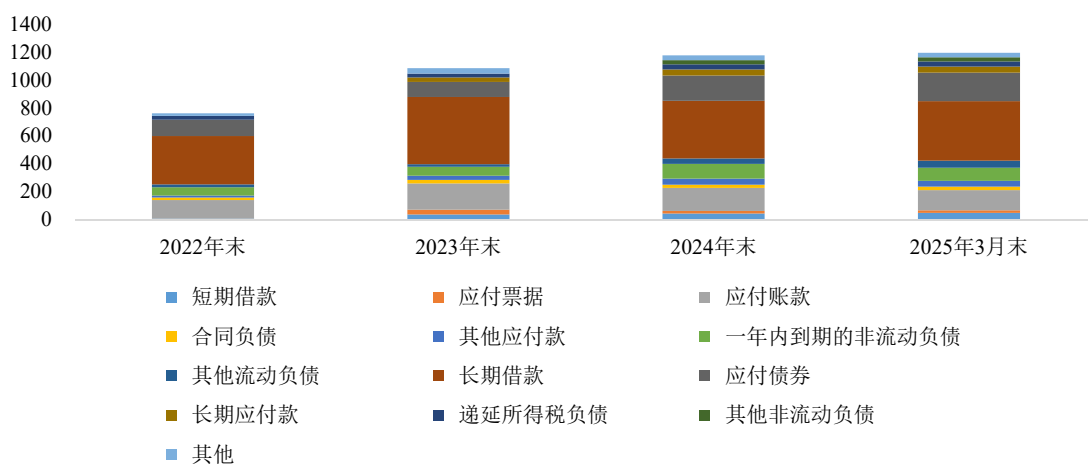
从负债结构来看，该公司负债以非流动负债为主。2024年末及2025年3月末，公司长短期债务比分别为157.85%和173.51%，目前负债期限结构较合理。2024年末，公司流动负债余额为456.37亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，上述科目占期末流动负债的比重分别为9.67%、35.96%、9.50%、23.20%和8.61%，合计占比为86.93%。2024年末，主要系世荣兆业纳入合并范围等，公司短期借款余额较2023年末增长19.67%至44.13亿元；应付账款余额为164.09亿元，较2023年末下降12.08%，主要系应付工程款减少所致；其他应付款（不含应付利息、应付股利）余额为42.60亿元，主要为往来及拆借款、房地产销售预估税费、押金保证金等，较2023年末增长38.27%，主要系合并世荣兆业后应付往来款增加所致；一年内到期的非流动负债余额为105.87亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，较2023年末增长66.97%；其他流动负债余额为39.28亿元，较2023年末增长123.85%，主要系新增发行短期融资券所致。

2024年末，该公司非流动负债余额为720.40亿元，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57.33%、24.93%、6.18%和5.16%，合计占比为93.59%。2024年末，长期借款余额为412.97亿元，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2023年末下降14.40%；应付债券余额为179.57亿元，主要系公司发行的中期票据、企业债券及其应付利息，较2023年末增长67.19%；长期应付款余额为44.51亿元，较2023年末增长36.42%，主要系融资租赁借款增加所致；递延所得税负债余额为37.17亿元，主要为土地一级开发项目形成的应纳税暂时性差异¹⁷，较2023年末增加9.19亿元主要系当期土地一级开发收入增加，应纳税暂时性差异扩大所致。

¹⁷ 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。

2025年3月末，该公司负债总额较2024年末增长1.56%至1195.08亿元，主要系新增融资所致。同期末，流动负债余额较2024年末下降4.26%至436.95亿元。其中短期借款余额较2024年末增长12.56%至49.67亿元；应付账款余额较2024年末下降12.59%至143.44亿元，主要系应付工程款减少所致；其他应付款余额较2024年末下降2.64%至41.47亿元，主要系应付往来款减少所致；一年内到期的非流动负债余额较2024年末下降11.60%至93.59亿元，主要系部分借款及债券到期偿还所致；其他流动负债余额较2024年末增长27.03%至49.90亿元，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2024年末增长5.24%至758.13亿元。其中，长期借款余额较2024年末增长3.34%至426.78亿元，应付债券余额较2024年末增长13.86%至204.47亿元，增量主要来自当期发行的三期私募债。此外，公司其余主要负债科目较2024年末未发生重大变化。

图表 23. 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

2024年末及2025年3月末，该公司刚性债务余额分别为853.82亿元和894.09亿元，占负债总额的比重分别为72.56%和74.81%，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。从期限结构看，公司刚性债务以长期债务为主，2024年末及2025年3月末，中长期刚性债务余额分别为637.05亿元和674.86亿元，占刚性债务的比重分别为74.61%和75.48%；短期刚性债务余额分别为216.76亿元和219.23亿元。

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借款、险资资金、信托借款和融资租赁借款等，2025年3月末余额（含利息）为608.21亿元，占刚性债务总额的比重为68.03%，其中银行借款（含一年内到期）为482.30亿元，融资租赁借款（含一年内到期）45.44亿元，保险资管计划74.68亿元和信托借款5.79亿元；融资成本方面，公司银行借款利率区间为2.00%-5.00%，融资租赁借款利率区间为3.70%-4.40%，保险资管计划利率区间为4.50%-5.00%，信托借款利率区间4.90%-6.00%；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66.38%和29.12%。

截至2025年6月16日，该公司存续债券本金余额合计为276.00亿元，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 24. 截至2025年6月16日公司存续债券概况（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
21 大横琴 MTN001	16.00	2021/8/25	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	2022/3/2	5	3.62	3.00
22 大横琴债 02	3.00	2022/4/18	10	4.28	3.00
22 大横琴债 01	7.00	2022/4/18	5	3.57	7.00
22 大横琴 MTN002	8.00	2022/6/21	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	2023/5/8	5	3.50	15.00

简称	发行金额	发行日期	存续期限	票面利率	本金余额
23 大横琴 MTN002A	5.00	2023/7/18	5	3.40	5.00
23 大横琴 MTN002B	5.00	2023/7/18	10	4.20	5.00
23 大横琴 MTN003B	4.00	2023/11/20	10	4.19	4.00
23 大横琴 MTN003A	6.00	2023/11/20	5	3.45	6.00
24 大横琴 MTN001	10.00	2024/1/15	2+N	3.00	10.00
24 大横琴 MTN002	10.00	2024/1/29	3+N	3.00	10.00
24 大横琴 MTN003	15.00	2024/2/26	10	3.29	15.00
24 大横琴 MTN004A	10.00	2024/3/7	5	2.78	10.00
24 大横琴 MTN004B	10.00	2024/3/7	10	3.26	10.00
24 大横琴 MTN005	10.00	2024/4/1	5	2.84	10.00
24 大横琴 MTN006	10.00	2024/4/24	3+N	2.65	10.00
24 大横琴 SCP004	15.00	2024/9/27	0.74	2.17	15.00
24 横琴 02	12.00	2024/10/24	5	2.49	12.00
24 横琴 03	7.00	2024/11/28	3	2.28	7.00
24 横琴 04	8.00	2024/11/28	5	2.50	8.00
25 横琴 02	10.00	2025/1/16	5	2.30	10.00
25 大横琴 SCP001	5.00	2025/1/16	0.74	1.93	5.00
25 横琴 01	3.00	2025/1/16	3	2.10	3.00
25 大横琴 SCP002	15.00	2025/3/11	0.66	2.26	15.00
25 横琴 03	10.00	2025/3/13	3	2.48	10.00
25 大横琴 SCP003	15.00	2025/4/22	0.73	1.90	15.00
合计	276.00	--	--	--	276.00

资料来源：Wind

2. 偿债能力

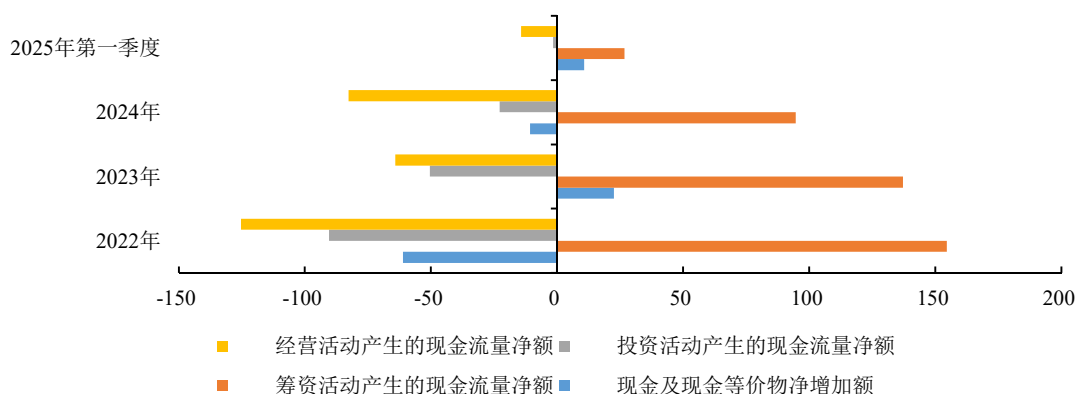
(1) 现金流量

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 106.61% 和 116.09%，跟踪期内收现情况较好主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-82.64 亿元和-14.29 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项规模较大所致。

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.75 亿元和-1.60 亿元，其中 2024 年因大横琴创投股权出售，其持有的基金和股权等金融资产不再纳入合并范围，公司对外投资规模大幅减少，投资现金流净流出规模有所收窄。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 7.65 亿元和 3.99 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，2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 94.63 亿元和 26.68 亿元，2024 年以来净流入规模减小主要系公司偿还债务及利息规模较大所致；同期吸收投资收到的现金分别为 29.81 亿元和 0.01 亿元，其中 2024 年规模较大主要系当期新发行 3 只永续中票所致。

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）偿债能力

该公司 EBITDA 主要来自列入财务费用的利息支出，2024 年为 26.96 亿元，主要受利息支出增加以及土地一级开发业务扭亏为盈影响，EBITDA 由负转正。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。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 252.74%和 264.97%；现金比率分别为 17.34%和 20.90%，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 36.51%和 41.66%，剔除受限货币资金后的短期刚性债务现金覆盖率分别为 34.36%和 39.70%。2024 年以来公司集中到期债务规模显著增长，而货币资金受限度有所提高，面临的集中偿债压力有所加大。

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。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信总额为 856.59 亿元，尚未使用的授信额度为 225.78 亿元。

图表 26. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	1.11	-0.16	0.83	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	-0.01	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-47.86	-18.77	-18.94	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.03	-9.65	-10.12	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-82.40	-33.52	-24.15	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-46.53	-17.23	-12.90	—
流动比率（%）	313.11	254.46	252.74	264.97
现金比率（%）	23.18	25.53	17.34	20.90
短期刚性债务现金覆盖率（%）	71.37	67.57	36.51	41.66

注：根据大横琴集团所提供的数据整理

调整因素

1. ESG 因素

2024 年以来，该公司发生董事、高管人员、股权及组织架构变动。2024 年 11 月，公司撤销监事会，设立董事会

审计与风险控制委员会行使法律规定的监事会职权，审计与风险控制委员会主任委员由具有相关专业知识的外部董事担任。截至 2024 年 11 月 26 日，该事项已完成工商变更登记。2025 年 4 月，根据珠海市国资委下发的《关于将珠海大横琴集团有限公司整体无偿划转至珠海市珠光集团控股有限公司的通知》(珠国资[2025]51 号)，将公司成建制无偿划转至珠海市珠光集团控股有限公司¹⁸（简称“珠光集团”），作为珠光集团下属二级公司进行管理。2025 年 5 月，公司免去王宇声公司党委副书记、委员职务，免除其董事职务，解聘其总经理职务；免去戴硕涛董事职务；李桂波不再挂任董事职务；免去邹超勇董事、财务总监职务；免去裴书华董事职务；免去杜才贞董事职务；解聘祝杰、肖时辉、姜平副总经理职务；并任命陈新华为公司董事、董事长、总经理，任命苏兵、李万军、邹斌、穆柏军、赵春丽、马小芳为公司董事，同时任命赵春丽、郑琼彬为公司副总经理。截至 2025 年 6 月 16 日，上述股权、人员变动事项尚未完成工商变更登记，公司董事会及经理层人员已全部到位。除此之外，公司在管理制度等方面未发生显著变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 31.73 亿元，担保比率为 6.88%，包含对珠海焕新方正¹⁹24.00 亿元、珠海琴发实业有限公司²⁰1.84 亿元、珠海华铠开发建设有限公司（简称“华铠建设”）1.32 亿元和珠海横琴总部大厦发展有限公司（简称“横琴总部大厦公司”）4.57 亿元的借款担保。除横琴总部大厦公司外，上述担保对象最终控制人均系珠海市国资委，公司按持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 2025 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	2029.12.16	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	1.32	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	4.57	2027.9.5	中冶置业集团有限公司
合计	31.73	--	--

资料来源：大横琴集团

3. 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 2024 年末，公司应收账款中应收关联方款项金额合计为 3.19 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 0.33 亿元，其中应收深圳市建工宝鹰大厦开发管理有限公司款项 0.24 亿元。此外，公司向关联方珠海琴发投资有限公司和华铠建设拆出资金合计 26.44 亿元。关联担保方面，截至 2024 年末，公司作为担保方为关联方提供担保的金额为 421.68 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 68.30 亿元。

根据该公司本部 2025 年 5 月 14 日、控股股东珠光集团 2025 年 6 月 4 日、子公司口岸公司和世联行 2025 年 5 月 29 日、大横琴置业 2025 年 4 月 29 日、珠海建工控股 2025 年 4 月 3 日的《企业信用报告》，公司本部、珠光集团及上述子公司历史偿债记录良好，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、“信用中国”网站等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2025 年 6 月 10 日，未发现公司本部、珠光集团及上述子公司存在重大异常情况。

外部支持

该公司是珠海市国资委下属国企以及横琴“城市运营商+产业发展商”，主要负责横琴地区基础设施开发、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、

¹⁸ 珠光集团成立于 1999 年 6 月 15 日，注册资本 1.50 亿元，珠海市国资委、广东省财政厅分别持有珠光集团 90.00%、10.00% 的股权，实际控制人为珠海市国资委。

¹⁹ 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。

²⁰ 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。

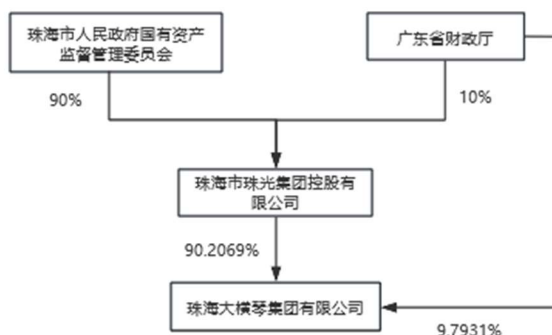
世荣兆业等从事房地产中介服务及资产管理、装修服务、房地产开发等业务，业务领域较广泛且具备重要性，能够在资源、项目建设资金、信贷资源等方面持续得到地方政府及金融机构的支持。

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，本次跟踪债券信用等级均为 AAA。

附录一：

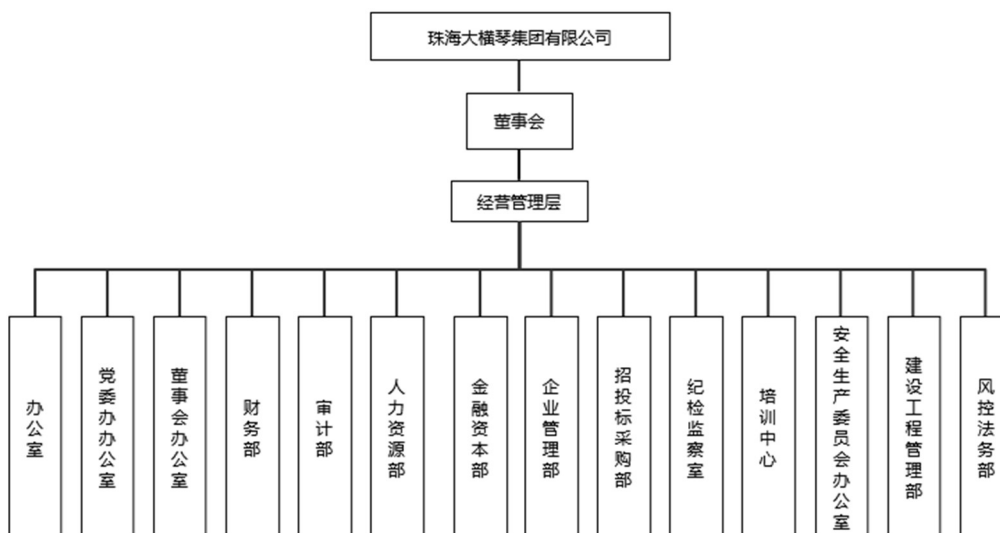
公司与实际控制人关系图²¹



注：根据大横琴集团提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

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（截至报告出具日）

²¹ 截至本次评级报告出具日，该公司股权划转事项尚未完成工商变更登记。

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	2024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）	849.98	392.86	0.02	3.71	13.71 万元	公司本部
珠海大横琴股份有限公司	大横琴股份	100.00	土地一级开发及项目投资	103.82	31.23	8.18	0.93	39.50 万元	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	199.99	67.77	8.38	-1.23	-13.58	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	715.28	216.01	5.01	-3.45	-55.11	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	43.92	29.37	24.45	-2.10	0.66	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	50.08	7.18	52.62	0.64	-0.07	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	20.37	装饰工程施工、装饰工程设计	14.12	-0.06	21.12	-7.44	-2.37	合并口径
广东世荣兆业股份有限公司	世荣兆业	60.28	房地产开发	72.72	48.60	9.81	0.57	-4.34	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）	2024 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）
上海张江(集团)有限公司	1320.51	285.50	78.38	109.24	14.59	-42.56
苏州苏高新集团有限公司	1752.45	429.57	75.49	140.07	7.70	-34.62
珠海大横琴集团有限公司	1648.77	472.01	71.37	173.86	0.57	-82.64

注：根据 Wind 数据资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022年	2023年	2024年	2025年 第一季度
资产总额[亿元]	1209.26	1499.93	1648.77	1656.25
货币资金[亿元]	61.97	104.82	76.89	89.85
刚性债务[亿元]	550.31	779.81	853.82	894.09
所有者权益[亿元]	446.43	414.40	472.01	461.17
营业收入[亿元]	60.23	182.46	173.86	50.40
净利润[亿元]	1.91	-31.11	0.57	-10.48
EBITDA[亿元]	23.77	-4.73	26.96	—
经营性现金净流入量[亿元]	-125.27	-64.18	-82.64	-14.29
投资性现金净流入量[亿元]	-90.42	-50.41	-22.75	-1.60
资产负债率[%]	63.08	72.37	71.37	72.16
长短期债务比[%]	185.34	160.64	157.85	173.51
权益资本与刚性债务比率[%]	81.12	53.14	55.28	51.58
流动比率[%]	313.11	254.46	252.74	264.97
速动比率[%]	52.32	69.56	59.98	65.28
现金比率[%]	23.18	25.53	17.34	20.90
短期刚性债务现金覆盖率[%]	71.37	67.57	36.51	41.66
利息保障倍数[倍]	0.88	-0.31	0.82	—
有形净值债务率[%]	178.17	288.29	262.53	273.13
担保比率[%]	9.04	10.90	89.34	6.88
毛利率[%]	10.50	7.88	11.56	-1.17
营业利润率[%]	5.88	-16.88	-14.95	-20.29
EBITDA 利润率[%]	39.47	-2.59	15.51	—
总资产报酬率[%]	1.66	-0.69	1.70	—
净资产收益率[%]	0.42	-7.23	0.13	—
净资产收益率*[%]	1.00	-5.51	1.81	—
营业收入现金率[%]	109.42	89.96	106.61	116.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.86	-18.77	-18.94	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.03	-9.65	-10.12	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-82.40	-33.52	-24.15	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-46.53	-17.23	-12.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.11	-0.16	0.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	-0.01	0.03	—

注：根据大横琴集团经审计的2022-2024年及未经审计的2025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%
EBITDA 利润率[%]	报告期 EBITDA/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+使用权资产折旧+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	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年7月26日	AAA/稳定	王静茹、武洪艺		报告链接
	前次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	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）	--
	本次评级	2025年6月23日	AAA/稳定	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	--
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	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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	--
债项评级 (23 大横琴 MTN003A)	历史首次评级	2023年11月6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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	--
债项评级 (23 大横琴 MTN003B)	历史首次评级	2023年11月6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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	--
债项评级 (24 大横琴 MTN001)	历史首次评级	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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	--
债项评级	历史首次评级	2024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

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
(24 大横琴 MTN003)	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
债项评级 (24 大横琴 MTN004A)	历史首次评级	2024 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐舰	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
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
债项评级 (24 大横琴 MTN004B)	历史首次评级	2024 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐舰	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
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
	历史首次评级	2024 年 2 月 29 日	AAA	王静茹、徐舰	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
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
债项评级 (24 大横琴 MTN005)	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
	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	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
债项评级 (22 大横琴债 01)	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
	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	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--
债项评级 (22 大横琴债 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	2024 年 6 月 27 日	AAA	王静茹、徐舰	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 23 日	AAA	王静茹、徐舰	新世纪评级方法总论 (2022) 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004 (2024.07)	--

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。