

债券代码：175604.SH

债券简称：H21 珠投 1

债券代码：175717.SH

债券简称：H21 珠投 2

债券代码：175837.SH

债券简称：H21 珠投 3

债券代码：175927.SH

债券简称：H21 珠投 4

债券代码：188925.SH

债券简称：H21 珠投 5

申港证券股份有限公司关于
广东珠江投资股份有限公司公司债券年度报告（2024
年）补充披露的公告的临时受托管理事务报告

受托管理人：申港证券股份有限公司



申港证券股份有限公司
SHENGANG SECURITIES CO., LTD.

2025 年 9 月

重要声明

本报告依据《公司债券发行与交易管理办法》《公司债券受托管理人执业行为准则》、本次债券《受托管理协议》及其它相关信息披露文件以及广东珠江投资股份有限公司(以下简称“珠江投资”“发行人”或“公司”)出具的相关说明文件和提供的相关资料等,由受托管理人申港证券股份有限公司(以下简称“申港证券”或“受托管理人”)编制。申港证券编制本报告的内容及信息均来源于发行人提供的资料或说明。

本报告不构成对投资者进行或不进行某项行为的推荐意见,投资者应对相关事宜作出独立判断,而不应将本报告中的任何内容据以作为申港证券所作的承诺或声明。在任何情况下,未经申港证券书面许可,不得将本报告用作其他任何用途。

申港证券股份有限公司作为广东珠江投资股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）、广东珠江投资股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）、广东珠江投资股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）、广东珠江投资股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第四期）、广东珠江投资股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第五期）的债券受托管理人（以下简称“受托管理人”），持续密切关注对债券持有人权益有重大影响的事项。根据《公司债券发行与交易管理办法》《公司债券受托管理人执业行为准则》等相关规定及《受托管理协议》的约定，现根据发行人于 2025 年 8 月 25 日发布的《广东珠江投资股份有限公司关于广东珠江投资股份有限公司公司债券年度报告（2024 年）补充披露的公告》（以下简称《公告》），就相关重大事项报告如下：

“一、关于房地产销售业务毛利率

（一）房地产行业分析

克而瑞研究中心以《2024 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》全口径销售 TOP100 以内的上市房企为主，梳理出 50 家典型上市房企财报数据，发现 2024 年行业典型上市房企¹整体实现营业收入 34,579 亿元，实现毛利润 3,446 亿元，整体的毛利率为 10%。2007 年房地产行业平均毛利率是 38.59%，2011 年房地产行业平均毛利率达 40%，经过十多年的发展，房地产行业毛利率已从 40% 的高点降至 10%。出现亏损的原因，一方面是历史高位获取的高地价、低利润项目影响仍在持续传导。另外一方面是，近年来企业销售去化压力放大，不少房企通过打折促销、“以价换量”来保证货值去化，加剧了企业增收不增利的表现。

（二）公司 2024 年房地产销售毛利率居于行业平均水平之上的原因分析

申万行业分类-房地产-住宅开发行业 2024 年毛利率行业均值为 21.37%，公

¹ 典型上市房企，以《2024 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》全口径销售 TOP100 以内的上市房企为主，总共 50 家：万科 A、绿地控股、保利发展、招商蛇口、金隅集团、新城控股、金地集团、华发股份、滨江集团、金科股份、荣盛发展、华侨城&、首开股份、大悦城、荣安地产、城建发展、中交地产、金融街、信达地产、中国海外发展、华润置地、龙湖集团、融创中国、绿城中国、佳兆业、越秀地产、世茂集团、中梁控股、中国金茂、建发国际集团、远洋集团、雅居乐集团、正荣地产、金辉控股、富力地产、保利置业集团、合生创展集团、龙光集团、宝龙地产、中国奥园、时代中国控股、中骏集团控股、建业地产、五矿地产、合景泰富集团、弘阳地产、路劲、深圳控股、旭辉控股集团、仁恒置地。

司房地产销售毛利率居于行业平均水平之上，主要系 2024 年度交楼结转的项目主要位于北上广一线核心城市，房价抗跌性强；且公司土地储备多为早年低价获取，而非近几年招拍挂高位获取；因此公司 2024 年房地产销售业务毛利率居于行业平均水平之上。

公司 2024 年度房地产销售业务收入 125.47 亿元，其中：上海安康苑项目交楼收入 68.23 亿元、广州番禺铂世湾项目交楼收入 12.84 亿元，上述两项目收入占集团全部收入的 64.62%。上海安康苑位于上海市静安区苏州河边，2021 年底开售，不含税均价 11.69 万元/方；广州番禺铂世湾项目位于广州市番禺区万博 CBD 商圈，毗邻珠江，自 2019 年开售以来每年持续供货，住宅和商铺不含税均价 4.18 万元/方；这两个项目位于一线城市核心地段，虽然目前受整体市场环境影响，但作为一线城市改善型和刚需性住宅，房价抗跌性强；且上海安康苑项目 2005 年取得 24 街坊毛地所有权，广州番禺铂世湾项目 2008 年取得土地使用权，两项目的土地为多年前低价获取，均给销售毛利率提供了有利空间。

（三）公司房地产销售毛利率逐年减少的原因分析

为更精准匹配目前的市场需求，对于一线城市优质地段的项目，公司近几年更注重开发改善型住房以提升产品竞争力，在园林景观设计、公共配套设施升级、建筑外立面和公区精装修、环保材料、智能化系统和节能技术上增加成本，建安成本有所增加。加之近两年公司迫于资金压力，为加速回款，对部分非一线城市、地段不占优势的项目，采取折扣销售及回款激励，以价/现金流换量，挤压利润空间。基于上述原因，公司房地产销售业务毛利率逐年减少，与同行业可比公司及行业不存在较大差异，具有合理性。”

经受托管理人核查认为，经分析房地产行业过往发展情况，以及发行人、行业整体及可比上市房企的房地产销售毛利率数据，发行人房地产销售毛利率逐年下降的趋势与行业整体变动趋势一致，不存在显著差异。

“二、关于建筑施工收入

（一）相关收入合理性说明

报告期内，公司建筑施工业务收入确认严格遵循《企业会计准则第 14 号——收入》的相关规定，具体说明如下：

1、主要客户情况及收入确认政策

（1）主要客户群体：公司建筑施工业务主要服务于大型房地产开发商及优质企业客户，比如广州悦利房地产开发有限公司、北京嘉富龙房地产开发有限公司、上海幻岸彼成实业有限公司、广州南沙普珠国际供应链管理有限公司等。

（2）收入确认方法：根据项目履约进度确认收入，收入合同的完工节点产值经甲方验收后确认收入。

2、客户信用风险管控措施

（1）建立了完善的客户信用评估体系，在合同签订前对客户资质进行全面审查。

（2）对政府项目重点考察财政资金安排情况，对商业项目重点评估开发商资金实力。

（3）实行分级管理制度，针对不同信用等级客户设置差异化的预付款比例和结算条款。

3、收入确认的审慎性说明

（1）所有收入确认均以实际完成的工程进度为依据。

（2）对于存在不确定性的项目，采取更为谨慎的收入确认政策。

（3）定期复核收入确认的准确性，确保不提前确认收入。

4、会计准则符合性

（1）收入确认时点与准则规定的"控制权转移"原则保持一致。

（2）完工进度的计量方法合理且可验证。

（3）相关会计处理与同行业上市公司保持一致。

综上，公司建筑施工业务的收入确认完全符合企业会计准则的规定，相关

会计处理合理、审慎。公司建立了完善的内部控制制度，确保收入确认的准确性和可靠性。

（二）建筑施工业务毛利率较高的原因及合理性说明

申万行业分类-房屋建设行业 2024 年毛利率行业均值为 10.04%，同业可比上市公司如中国建筑国际 2024 年毛利率为 15.5%、中国建筑 2024 年毛利率 9.9%，公司毛利率处于行业中等水平，具备合理性与可持续性。公司竞争优势如下：

1、成本控制优势显著，作为行业资深企业，公司建立了完善的成本管控体系：

（1）供应链优化：通过集中采购机制与战略供应商长期合作，在钢材、水泥等主要建材上获得价格优势；

（2）精细化管理：通过精细化管理，减少设计变更，提高预算准确度，同时推行精益施工降低材料损耗；

（3）轻资产运营：采用设备租赁模式，减少固定资产投资，优化资产周转效率。

2、技术创新赋能效益提升。作为高新技术企业，公司通过技术手段强化竞争力：

（1）核心技术应用：依托装配式建筑、绿色建造等专利工法，提升施工效率并实现技术溢价；

（2）标准化建设：推行模块化设计与工业化施工（如住宅产品线），降低单项目边际成本。

3、业务结构多元化增强盈利能力。公司通过差异化布局住宅、商业及公共建筑等领域，形成协同效应：

（1）风险分散：多元业务结构平滑单一市场波动影响；

（2）资源整合：跨项目调配人材机资源，实现规模效益。

综上，公司毛利率水平符合行业规律，是管理模式、技术能力与业务策略

共同作用的结果，具备充分的市场合理性。

（三）主要已履约未结算项目的基本情况、实施进展情况，以及相关款项可回收性和减值准备计提合理性说明

1、项目基本情况及实施进展

（1）哔哩哔哩新世代产业园项目：

项目主体：上海幻岸彼成实业有限公司

合同金额：37.7 亿元

完工情况：已完成工程总量 20%

回款情况：截至 2024 年末已回款 6.77 亿元

未结算原因：项目体量大，建设周期长，未达结算节点。

（2）分钟寺项目：

项目主体：北京嘉富龙房地产开发有限公司

合同金额：38.98 亿元

完工情况：已完成工程总量 88%

回款情况：截至 2025 年上半年度已回款 24.4 亿元

未结算原因：项目体量大，建设周期长，数据核对工作量大，结算审核周期长。

2、款项可回收性和减值准备计提合理性分析

（1）开发企业综合实力方面，公司合作方均为全国性大型房地产开发企业，主体信用评级优质企业。公司建立了严格的客户准入评估体系，从财务指标、开发资质、历史履约等维度进行综合评分，并实施动态信用分级管理，确保合作方具备较强的资金实力和履约能力。

（2）项目合规性保证方面，所有建设项目均依法取得五证齐全的开发手续，其中重点项目的施工许可证办理率达 100%。项目均纳入政府监管平台，接受住

建部门全过程监督，同时获得银行开发贷款等金融机构资金支持，从制度层面保障了项目的合法合规性。

（3）项目资金保障方面，国家陆续出台《工程建设领域农民工工资专用账户管理暂行办法》等政策文件，公司严格执行工程款支付担保、工资专户等制度。目前所有在建项目均开设资金监管账户，工程款支付节点明确，并通过银行保函等方式进一步强化资金保障，切实维护施工企业合法权益。

（4）风险防控方面。公司建立了"合同约束+过程管控"双重保障机制。合同明确工程款优先受偿权及违约金条款，实施过程结算；同时通过动态监控销售去化、资金账户及预警机制，结合定期审计与银企联动，实现全周期风险管理。目前合作项目均严格按此执行，回款风险可控。”

经受托管理人核查认为，经查阅发行人审计报告收入确认政策，发行人建筑施工业务收入满足企业会计准则规定的收入确认条件，相关收入确认具有合理性；发行人 2024 年建筑施工业务毛利率处于行业中等水平，具备合理性与可持续性，建筑施工业务毛利率较高于行业均值主要系发行人具备一定管理模式、技术能力与业务策略的竞争优势；公司建筑施工业务主要服务于大型房地产开发商及优质企业客户，比如广州悦利房地产开发有限公司、北京嘉富龙房地产开发有限公司、上海幻岸彼成实业有限公司、广州南沙普珠国际供应链管理有限公司等，未发现相关款项存在减值迹象。

“三、关于存货

（一）存货跌价准备计提规模与同行业可比公司及行业情况比较，以及合理性说明

根据 19 家 A 股上市房企数据分析，2024 年存货跌价比行业均值为 4.42%。公司 2024 年底存货账面余额 793.23 亿元，累计已计提存货跌价准备 5.51 亿元，占比 0.7%，在行业水平中偏低，但具有合理性：因为公司开发项目主要分布在北上广深等一线城市及周边热点区域，房价抗跌性强，存货减值风险低。且公司企业土地储备多为早年低价获取，开发周期长，虽受目前整体环境影响，但

主要项目可变现净值仍然高于成本价，无需计提。例如广州番禺铂世湾项目、广州天邨项目、上海安康苑项目、北京御景湾项目、北京万福项目等。另一级项目主要为与政府合作开发项目，成本预计可收回，违约风险小，无需计提。

（二）存货跌价准备计提充分情况

公司对各项目进行分析，综合考虑项目所处位置、产品品质、配套设施、销售价格及开发进度，按照会计准则计提存货跌价准备，主要计提存货跌价准备项目情况如下：

1、成都花博会-D 地块

（1）项目基本情况和开发建设状态及持续开发能力：

成都花博会项目 D 地块于 2007 年以竞拍方式取得，总建筑面积 27.33 万平方米，销售面积 23.10 万平方米。其中公寓 15.96 万平方米，商铺 2.67 万平方米，车位 4.47 万平方米；2020 年 2 月开工建设，共 10 栋楼，2024 年 4 月已全部竣工备案。

（2）实际销售情况

①花博会项目 D 地块位于成都市温江区珠江新城版块，为纯商办地块，周边有碧落湖公园、合生汇、新光天地商业街等，各项配套成熟，但温江区定位为“宜居花园城”，产业资源相对较少。

②市场竞品情况

洲际健康城：2024 年成交 269 套，面积 2.25 万平方米，成交均价 0.62 万元/平方米。（数据来源：成都房联电子信息有限公司）

花沐里：2024 年成交 22 套，面积 0.15 万平方米，成交均价 0.71 万元/平方米。（数据来源：成都房联电子信息有限公司）

锦汇城：2024 年成交 40 套，面积 0.22 万平方米，成交均价 0.52 万元/平方米。（数据来源：成都房联电子信息有限公司）

新尚广场：2024 年成交 111 套，面积 0.47 万平方米，成交均价 0.41 万元/

平方米。（数据来源：成都房联电子信息有限公司）

2024 年区域内在售公寓竞品以 20-80 平方米小面积为主，2024 年成交均价 0.41 至 0.71 万元/平方米。本案公寓 2024 年成交 257 套，面积 2.12 万平方米，成交均价 0.69 万元/平方米。

（3）2024 年受市场因素影响，公司为顺利去库存并及时取得销售回款，降低销售价格。测算时，项目不含税销售单价均已取自该项目 2024 年底不含税销售均价，同时考虑后续去化过程中的销售费用、税金及附加、土地增值税测算出可变现净值，已充分计提存货跌价准备 1.95 亿元。

1、公寓总可售面积 15.96 万平方米，已售已结转面积 4.84 万平方米，未结转可售面积 11.11 万平方米，不含税销售单价 0.66 万元/平方米，测算期末可变现净值 7.22 亿元，未结转成本 9.14 亿元，计提存货跌价准备 1.92 亿元。

2、商铺总可售面积 2.67 万平方米，已售已结转面积 2.37 万平方米，未结转可售面积 0.30 万平方米，不含税销售单价 2.28 万元/平方米，测算期末可变现净值 0.66 亿元，未结转成本 0.26 亿元，不存在减值迹象。

3、车位总可售面积 4.47 万平方米，已售已结转面积 0.22 万平方米，未结转可售面积 4.25 万平方米，不含税销售单价 0.19 万元/平方米，测算期末可变现净值 0.80 亿元，未结转成本 0.83 亿元，计提存货跌价准备 0.03 亿元。

2、北京马驹桥物流 E11 项目：

（1）项目基本情况和开发建设状态及持续开发能力

项目位于通州物流基地，项目是 2011 年 8 月通过招拍挂手续取得，用途为商务金融用地，建筑面积 38.9 万平方米，于 2013 年开工建设，2014 年竣备并陆续交房。

（2）实际销售情况及所在地区市场情况

本项目地处北京东南六环，周边暂无在售同类产品，历史销售商铺为北街小区主要出入口且对面有社区临街展示面较好，剩余产品多为一层负一层商铺。2024 年受市场环境影响，商铺出租率下降且租金相对较低，在售产品为限购产

品且必须以公司名义全款购买。

(3) 2024年受市场因素影响，公司为顺利去库存并及时取得销售回款，降低商铺销售价格。测算时，项目不含税销售单价均已取自该项目 2024 年底不含税销售均价，同时考虑后续去化过程中的销售费用、税金及附加、土地增值税测算出可变现净值，已充分计提存货跌价准备 1.33 亿元。

1、公寓总可售面积 26.96 万平方米，已售已结转面积 26.09 万平方米，未结转可售面积 0.87 万平方米，不含税销售单价 1.80 万元/平方米，测算期末可变现净值 1.50 亿元，未结转成本 1.15 亿元，不存在减值迹象。

2、商铺总可售面积 5.56 万平方米，已售已结转面积 2.15 万平方米，未结转可售面积 3.42 万平方米，不含税销售单价 0.79 万元/平方米，测算期末可变现净值 2.68 亿元，未结转成本 4.01 亿元，计提存货跌价准备 1.33 亿元。

3、从化珠江商务区

(1) 项目基本情况和开发建设状态及持续开发能力：

从化商务区项目总占地面积约 9.71 万平方米，总建筑面积约 16.93 万平方米，总可售面积 15.02 万平方米，共 38 栋楼，其中 25 栋楼已竣工备案。目前在售共 4 栋楼，已封顶已取预售证未推售共 9 栋楼。

(2) 实际销售情况：

本项目位于广州市从化区地铁 14 号线神岗站，容积率 1.2，产品为 7-16 层板式小高层设计，一梯一户/一梯两户，定位低密度改善型小区。项目 2024 年底住宅销售均价约 1.30 万元/平方米，商铺销售均价 2.54 万元/平方米。本项目经过长期经营，公司开发的 12 万平方米商业广场 8 号仓奥莱小镇已成功运营 2 周年，超过 200 家知名品牌入驻；康复医院、护理医院已封顶，预计 2026 年投入运营；三级综合医院已取得广州市卫生健康委员会批准，床位 1000 张，正在建设中；广州南方学院实训基本已开学，预计近万师生陆续进驻；36 班九年一贯制学校已基本封顶，预计 2026 年移交教育局。随着更多配套的逐步兑现，市场认可度逐步拉升，项目价值提升，在目前严峻的房地产市场环境下，将会对项目的销售价格起到稳中有升的促进及推动作用，助力项目销售价格逐步提高。

(3) 2024年受市场因素影响，公司为顺利去库存并及时取得销售回款，降低销售价格。测算时，住宅及商铺销售单价均已取自该项目 2024 年底不含税销售均价，车位参考同公司从化国际城车位不含税销售均价，同时考虑后续去化过程中的销售费用、税金及附加、土地增值税测算出可变现净值，已充分计提存货跌价准备 1.13 亿元。

项目总可售面积 15.02 万平方米，已售已结转面积 6.38 万平方米，未结转可售面积 8.64 万平方米，存货跌价准备测算情况如下：

1、住宅未结转可售面积 4.10 万平方米，不含税销售单价 1.19 万元/平方米，测算期末可变现净值 4.78 亿元，未结转成本 5.90 亿元，计提存货跌价准备 1.13 亿元。

2、商铺未结转可售面积 0.23 万平方米，不含税销售单价 2.32 万元/平方米，测算期末可变现净值 0.52 亿元，未结转成本 0.31 亿元，不存在减值迹象。

3、车位未结转可售面积 4.31 万平方米，不含税销售单价 0.24 万元/平方米，测算期末可变现净值 1.01 亿元，未结转成本 0.31 亿元，不存在减值迹象。”

经受托管理人核查认为，发行人存货跌价比率低于行业平均水平，主要原因系项目区位优势显著，发行人开发项目主要位于北上广深等一线城市及其周边热点区域，房价抗跌性强，存货减值风险较低。此外土地成本也具有优势，企业土地储备多为早年低价获取，且开发周期较长。受当前整体环境影响，发行人主要项目的可变现净值仍高于成本。发行人基于项目区位、产品品质、配套设施、销售价格及开发进度等因素，对各项目进行了减值分析，未发现发行人存货跌价准备计提不充分的迹象。

“四、关于公允价值

公司投资性房地产主要分布于北京、广州、上海、深圳、成都等核心城市，涵盖商业综合体及写字楼等项目。现将各主要项目情况及估值合理性分析说明如下：

(一) 北京中关村项目

1、项目概况

项目位于北京市昌平区北清路 1 号院，是一个集购物、餐饮、娱乐为一体的综合性商业地标，拥有亚洲第二大穹顶天幕，吸引了众多国内外前沿品牌入驻，成为昌平区的新地标。该项目投资性房地产主要包括商业综合体、写字楼及部分社区商铺。

2、实际运营情况

“超级合生汇”东区商业 2024 年 4 月开业，凭借其独特的地理位置和丰富的品牌资源，吸引了大量消费者，平均出租率高达 91%，人流量达到 8 万人次/日，租金保持在较高水平。西区老旧商业经过全面装修品牌升级，于 2025 年 3 月重新开业，进一步提升了项目整体品质及竞争力。社区商铺部分主要服务于周边居民，满足日常生活消费需求，2024 年年初预缴活动租金水平略有下降。办公部分处于装修阶段，尚未全面投入运营。

3、估值方法及区域市场分析

中关村项目采取市场法进行估值。社区底商平均评估单价 3.21 万元/平方米，综合体商业平均评估单价 3.77 万元/平方米，区位相近的社区底商市场价 3-4.82 万元/平方米（参考周边龙腾苑、东亚上北中心、琥珀天地、万科 TBD 等项目）。办公平均评估单价 2.74 万元/平方米，区位相近的可比参考物市场价 2.36-2.98 万元/平方米（参考周边万科 TBD、首开国风美唐、泰华龙旗广场等项目）。车位平均评估单价 0.63 万元/平方米，区位相近的可比参考物市场价 0.55-0.71 万元/平方米，（参考周边首开国风美唐、金域华府、领秀慧谷等项目）。

4、估值合理性分析

截至 2024 年 12 月 31 日，中关村项目估值为 155.37 亿元，2024 年评估公允价值变动损失 2.37 亿，中关村项目业态丰富和运营管理优秀，评估单价处于市场合理水平，不存在公允价值损失确认不充分的情形。

（二）成都珠江创展项目

1、项目概况

该项目落位成都温江区，位于 CAZ 项目核心地段，项目将集群打造商务办公、现代金融、品质休闲高端消费、特色文创、星级酒店等于一体的大型城市中央活力区。是大城西首个开业运营的商业综合体，签约品牌 80%以上为首进温江，占据领导地位。

2、实际运营情况

2024 年，该项目较 2023 年商业经营收入同比上涨 9%，整体出租率高达 99%，人流量为 6 万人次/日。合生汇商业凭借其丰富的业态和良好的运营管理，吸引了大量消费者，租金水平和出租率均保持在较高水平。

3、估值方法及区域市场分析

成都珠江创展项目采取市场法进行估值。综合体商业平均评估单价 2.33 万元/平方米，区位相近的商业业态社区底商参考价格 2.05-2.51 万元/平方米（参考周边金恒德时代、德坤新天地、泰合新光华府等项目）。车位平均评估单价 12.5 万元/个，区位相近的可比参考物市场价 10-16 万元/个。

4、估值合理性分析

截至 2024 年 12 月 31 日，成都珠江创展项目估值 41.85 亿元，2024 年评估公允价值变动增加 2.41 亿元是合理的。项目商业实际运营占据了周边领导地位，平均评估单价处于市场合理水平，不存在公允价值损失确认不充分的情形。

（三）上海珠江创展项目

1、项目概况

上海珠江创展项目位于上海青浦区赵巷商圈，依托虹桥枢纽港建设的辐射效应，具有良好的区位优势。该项目投资性房地产主要是商业。

2、实际运营情况

由于家居业态受房地产市场下行影响较严重，经销商开店装修成本较高，投资意愿降低。项目运营过程中，受到周边商业竞争加剧等因素影响，租金水平和出租率出现了一定程度的波动。2024 年该项目商业经营收入较去年降低 14%。

3、估值方法及区域市场分析

上海创展项目采取市场法进行估值。商业平均评估单价 3.88 万元/平方米，区位相近的底商业态参考价格 3.33-6.16 万元/平方米（参考周边徐泾路、蟠龙路等商铺商业街铺）。车位平均评估单价 0.7 万元/平方米，区位相近的可比参考物市场价 0.63-0.77 万元/平方米（参考周边中骏天璟、招商虹桥公馆等项目）。

4、估值合理性分析

截至 2024 年 12 月 31 日，上海珠江创展项目估值 34.27 亿元，2024 年评估公允价值变动损失 4.74 亿元，项目受到区域影响，估值下降。整体估值变动符合周边房地产市场走势，不存在公允价值损失确认不充分的情形。

（四）上海景峰项目

1、项目概况

上海景峰项目坐落于上海市虹口区四川北路，投资性房地产包括 1-3 层的商铺；4-21 层的公寓以及地下 1-2 层的车位。

2、实际运营情况

2024 年，该项目公寓平均租金与 2023 年相比略有下降。2024 年 9 月公寓开始纳入保租房体系，租金价格以及客户群体受到限制。

3、估值方法及区域市场分析

上海景峰项目商铺及公寓采用市场法、车位采取收益法进行测算。商铺平均评估单价 2.53 万元/平方米，区位相近的沿街底商市场价格 3.72-4.05 万元/平方米（参考四川北路商铺及海泰大厦底商价格）。公寓平均评估单价 6.75 万元/平方米，区位相近的可比参考物市场价 6.38-6.95 万元/平方米（参考融创外滩 188 项目等项目）。车位平均评估单价 19.25 万/个，周边租金 0.1-0.15 万元/辆/月。

4、估值合理性分析

截至 2024 年 12 月 31 日，上海景峰项目估值 10.69 亿元，2024 年评估公允价值变动损失 4.66 亿元是合理的。项目实际租金水平下滑，实际估值单价符合

周边市场水平，不存在公允价值损失确认不充分的情形。

（五）深圳珠江广场项目

1、项目概况

深圳珠江广场项目位于深圳龙岗区龙岗镇，是大型高端金融商务综合体。由星级酒店、甲级写字楼、公寓式写字楼、商业街组成，集酒店、办公、商业于一体。投资性房地产主要是 3-19 层写字楼、1-2 层商业及地下车位部分。

2、实际运营情况

2024 年，该项目整体经营收入较 2023 年下降 12%，整体空置率上升至 21%；同时，项目 2024 年至 2025 年 5 月商铺认购平均销售价格为 1.79 万元/平方米，办公均价 1.69 万元/平方米。

3、估值方法及区域市场分析

深圳珠江广场项目商铺及办公采用市场法、车位采取收益法进行测算。商铺平均评估单价 1.71 万元/平方米，区位相近的沿街底商市场价格 2.4-3 万（参考领峰杰筑、万科里、世贸中心等项目）。办公平均评估单价 1.77 万元/平方米，区位相近的可比参考物市场价 1.6-1.7 万元/平方米（参考荣超金融大厦、中心龙盛广场等项目）。车位评估价 7.26 万元/个，周边租金 0.04-0.06 万元/辆/月。

4、估值合理性分析

截至 2024 年 12 月 31 日，深圳珠江广场项目估值为 5.97 亿元，2024 年评估公允价值变动损失 6.9 亿元。综合考虑项目实际运营、销售情况和区域市场价格，整体估值变动符合市场实际情况，不存在公允价值损失确认不充分的情形。

综上所述，经分析，各项目估值变动均符合市场实际情况，不存在公允价值损失确认不充分的情形。”

经受托管理人核查认为，发行人投资性房地产项目主要分布于北京、广州、上海、深圳、成都等核心城市，涵盖商业综合体及写字楼等项目，结合分析项目实际运营、销售情况和区域市场价格，暂未发现投资性房地产项目计提不充分的迹象。

“五、关于相关款项回收以及减值准备

截至 2024 年 12 月 31 日，公司其他应收款期末余额 268.78 亿元，其中应收利息 13.95 万元，应收股利 1.85 亿元，其他往来应收款 266.93 亿元。其他应收款账面余额 270.42 亿元，累计计提信用减值损失 3.49 亿元，当期确认信用减值损失 3.34 亿元。

（一）其他往来应收款中应收关联方账面余额 166.71 亿元，占比 61.65%。

因关联方为朱氏家族集团内部控股公司，公司根据业务性质、历史信用损失经验，判断关联方应收款发生信用减值损失的可能性极小，且期末应付款项（包含了关联方应付账款 22.52 亿元，其他应付款 141.48 亿元，合同负债 4.58 亿元）中关联方余额为 168.58 亿元，关联方应收应付净额相差不大。因此对关联方为低风险组合不计提信用减值损失。

（二）应收押金、备用金、履约保证金、业务借款、往来款等账面余额 102.93 亿元，占比 38%。

1、其中对于划分为单独认定的其他应收款进行单独减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提预期信用损失 3.43 亿元，计提比例 100%。计提损失主要原因为对手单位经营状态为注销或者吊销，预计款项难以回收。

2、归类为信用风险较低应收款项组合小计 99.50 亿元，占比 36.79%。其中项目合作相关款项 30.49 亿元，占比 11.27%；广州市新金域实业有限公司（赤沙项目，历史关联方）23.47 亿元，占比 8.68%；银行贷款及履约保证金 18.11 亿元，占比 6.70%；珠光集团往来 11.45 亿元（两集团高层达成初步意见，以珠光集团旧改项目抵债，资金可回收），占比 4.24%；代垫工程款等其他应收款 15.97 亿元，占比 5.91%。此类组合暂无客观证据证明其发生了减值，因此未计提信用减值损失。

（三）其他应收款划分为账龄组合小计 0.76 亿元，占比 0.29%，根据迁徙率测算计提信用减值损失 0.06 亿元，计提比例 7.9%。”

经受托管理人核查认为，结合其他应收款主要债务人的偿债能力及信用风险，未发现发行人 2024 年度其他应收款坏账准备计提不充分的迹象。

“六、关于应收账款

（一）关联方应收账款的具体情况

公司应收账款 2024 年期末余额 45.65 亿元，同比增加 63%，主要增加项为：子公司广东珠江工程总承包有限公司新增应收关联公司北京嘉富龙房地产开发有限公司账款 18.9 亿元，系根据《分钟寺回迁安置房 E 地块住宅及配套项目施工合同》和项目完工进度，确认产值收入，并开具发票，账龄 1 年内。

（二）关于将关联方应收账款认定为无风险组合，以及未计提坏账准备的合理性说明

上述应收关联公司北京嘉富龙房地产开发有限公司款项已于 2025 年上半年度收回 12.53 亿元。应收关联方款项产生于正常经营活动，关联交易定价公允，合同有约定明确的结算条件和还款计划。关联方为朱氏家族集团内部控股公司，公司与关联方之间存在长期稳定的商业关系，违约风险显著低于非关联方。目前公司关联方无财务困难迹象，具备持续经营能力，历史上未发生违约情况，基于当前信息无迹象表明关联方将无法履约。因此，公司将关联方应收账款划分为无风险组合，不计提坏账准备。但公司会持续对关联方组合定期评估，若关联方财务状况发生重大不利变化，若有客观证据表明应收款项可能无法收回，公司会及时重新评估并考虑计提坏账准备。”

经受托管理人核查认为，2024 年，发行人应收账款增长主要源于子公司广东珠江工程总承包有限公司的新增应收款项，该款项对对手方为关联公司北京嘉富龙房地产开发有限公司。从公开查询来看，关联方目前未显现财务困难迹象。公司将持续对关联方组合定期评估，若关联方财务状况发生重大不利变化，若有客观证据表明应收款项可能无法收回，公司会及时重新评估并考虑计提坏账准备。

七、关于补充披露与更正披露

经受托管理人核查，除上述事项以外，未发现需要其他需要发行人补充说明的事项。

八、提醒投资者关注风险

申港证券作为本次债券的受托管理人，为充分保障债券投资人的利益，履行债券受托管理人职责，将持续关注发行人对本次债券的本息偿付情况以及其他对债券持有人利益有重大影响的事项，及时披露相关信息，并严格按照《公司债券受托管理人执业行为准则》《债券受托管理协议》等规定或约定履行债券受托管理人的职责。特此提请投资者关注相关风险,并请投资者对相关事项做出独立判断。

（以下无正文）

（本页无正文，为《申港证券股份有限公司关于广东珠江投资股份有限公司公司债券年度报告（2024年）补充披露的公告的临时受托管理事务报告》之盖章页）

