

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2026）0097 号

珠海华发实业股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级信用等级通知书

珠海华发实业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及发行的相关债券进行了信用评级。
经远东资信信用评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望
为稳定；评定“华发定转”信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

付晓东

二〇二六年九月十八日



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

珠海华发实业股份有限公司

向特定对象发行可转换公司债券

2026 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2026) 0097 号

2026 年 9 月



www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务金融市场 助力信用中国

声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师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。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信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。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信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及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

珠海华发实业股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券

2026 年跟踪评级报告

本次评级结果	评级时间：2026.9.18		
发行人主体信用等级：AAA	评级展望：稳定	债券简称	债券信用等级
		华发定转	AAA

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）旗下房地产开发业务平台，市场地位及竞争优势较强，业务区域分布较合理，具备一定的财务弹性，近年在业务、增资、融资方面获得了华发集团的持续有力支持。远东资信同时关注到，公司盈利能力大幅下降、面临一定的去化及减值压力、权益结构稳定性有待提高等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

主要优势与关注

优势	关注
市场地位及竞争优势较强。 公司自成立以来专注于房地产领域，开发经验丰富，品牌知名度较高，2025 年全口径签约销售金额位于行业前列，并在珠海区域保持行业龙头地位。	盈利能力大幅下降。 近年公司房地产项目开竣工面积、签约销售面积及金额均持续下滑，同时受销售均价下降及拿地成本影响，结转项目毛利率承压；随着在建项目竣工，2025 年起公司计入财务费用的利息支出大幅增加，加之计提大规模资产减值损失、发生公允价值变动损失等，2025 年及 2026 年上半年公司持续发生大额亏损。
业务区域分布较合理。 公司房地产开发业务覆盖粤港澳大湾区、长江经济带等国家重点战略区域，重点布局上海、深圳、成都、杭州等一二线核心城市，公司合并口径未售土地储备中一二线城市占比较高。	面临一定的去化及减值压力。 公司仍有部分在售项目及土地储备分布于三线及以下低能级城市，面临一定的去化及减值压力。
具备一定的财务弹性。 近年公司整体平均融资成本持续下降，备用流动性充足，直接融资渠道畅通，同时华发集团下属财务公司等亦给予公司较大规模的融资额度，为公司提供了一定的财务弹性。	权益结构稳定性有待提高。 公司合作开发规模较大，少数股东权益在所有者权益中的占比较高，公司权益结构稳定性有待提高，合作方、合联营企业往来款回收风险需持续关注。
有力的股东支持。 公司控股股东华发集团为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会直属的综合型国有企业集团，区域地位显著，综合实力很强，持续获得珠海市政府有力支持；公司作为华发集团旗下房地产开发业务平台，近年在业务、增资、融资方面获得了华发集团的持续有力支持。	

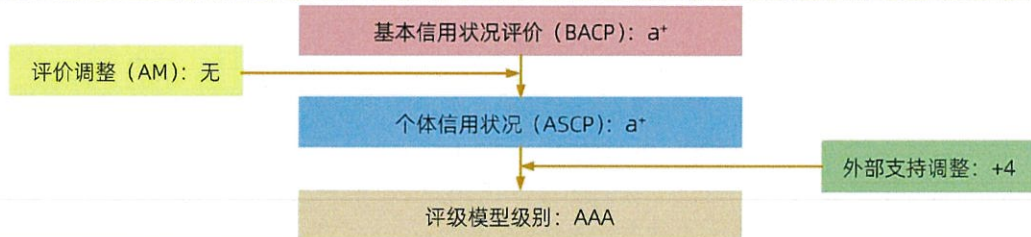
评级展望

珠海华发实业股份有限公司的评级展望为稳定。公司作为华发集团旗下房地产开发业务平台，可获得华发集团的稳定支持。

评级模型

房地产开发企业信用评级方法与模型（FECR-FDCKF-V04-202512）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2023	2024	2025	2026.6
资产总额	4,516.99	4,203.77	3,558.42	3,351.59
所有者权益	1,317.00	1,250.06	1,093.64	1,047.53
总债务	1,459.89	1,438.36	1,440.40	1,422.70
营业收入	721.45	600.85	834.26	190.29
净利润	34.65	14.07	-97.45	-33.68
EBITDA	76.89	37.29	-49.38	--
毛利率(%)	18.14	14.30	8.75	5.33
经调整的存货周转率(倍)	0.47	0.30	0.25	--
剔除预收款的资产负债率(%)	63.28	63.14	64.99	64.96
总债务资本化比率(%)	52.57	53.50	56.84	57.59
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.81	0.47	-0.69	--
总债务/EBITDA(倍)	18.99	38.57	-29.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金/总债务(倍)	0.58	0.35	0.26	--

数据来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末审计合并财务报表；2025 年因发生同一控制下企业合并，2024 年财务数据使用 2025 年审计报告的期初数或上期数。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

项目组成员

联系方式

李未塞	limosai@fecr.com.cn	电 话：	010-57277666	021-65100651
贝雨潇	beiuyuxiao@fecr.com.cn	网 址：	www.sfecr.com	
		地 址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层	

一、跟踪评级原因

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）受珠海华发实业股份有限公司（以下简称“公司”）委托，对其主体及发行的相关债券进行跟踪评级。

二、债券概况

“珠海华发实业股份有限公司向特定对象发行可转换公司债券”（债券简称“华发定转”）起息日为2025年9月22日，募集资金48.00亿元，扣除承销费用、保荐费以及其他发行费用（不含增值税）后，实际募集资金净额47.23亿元拟投入上海华发海上都荟、无锡华发中央首府、珠海华发金湾府，期限6年，采用阶梯式票面利率¹，付息频率为按年付息，到期归还所有未转股的可转债本金和支付最后一年利息，转股期自2026年3月26日至2031年9月21日，初始转股价格为7.06元/股。

2025年10月，公司发布公告称，拟使用“华发定转”募集资金5.83亿元，置换截至2025年10月15日预先已投入上述募投项目及已支付发行费用的自筹资金；并拟使用不超过36亿元（含本数）的闲置募集资金临时补充流动资金，用于公司主营业务相关的项目开发建设，使用期限自董事局审议批准该议案之日起不超过12个月。

截至本报告出具日，“华发定转”未发生转股，债券余额为48.00亿元，首个付息日为2026年9月22日（尚未到付息日）。根据公司相关公告，截至2026年6月末，“华发定转”实际使用募集资金为人民币16.78亿元，未使用金额30.45元（含尚未归还的临时补流资金30.29亿元）。

图表1：截至本报告出具日远东资信受托评级的公司债券概况

单位：亿元、年				
债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
华发定转	48.00	48.00	2025.9.22	6

资料来源：公司提供，远东资信整理

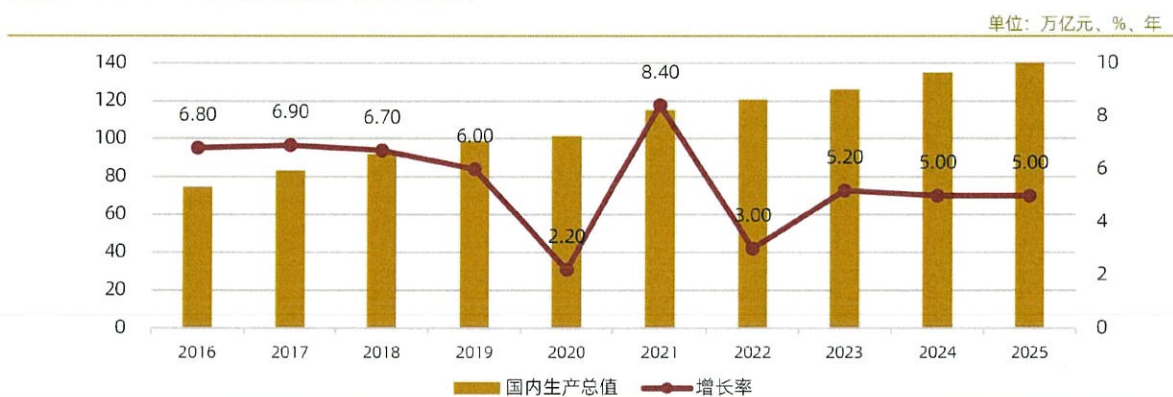
三、运营环境

2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显；与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡

2025年中国经济在全球复杂环境中展现出较强韧性，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%。从生产端来看，工业增加值累计同比为5.9%，服务业生产指数累计同比为5.5%，生产端的稳定增长依然是全年实现GDP增长5%的重要支撑。其中，高技术产业增加值同比增长超过9%，信息传输、软件和信息技术服务生产指数同比增长超过10%。从内需端来看，虽然固定资产投资增速由正转负，基建投资、制造业投资、房地产投资增速皆边际下行，但从投资构成来看，设备工器具购置投资增长依然保持在10%以上，表明设备更新政策仍在促进企业设备更新周期快速迭代与演进。在消费方面，虽然社零额同比增速仍向下偏离常态增长趋势线，但以旧换新支持的耐用品零售表现相对较好，服务线上化与即时零售成为服务消费的新动能。从外需端来看，我国作为全球制造业中心和产业链关键节点的地位依然稳固，全年贸易顺差创历史新高，对东盟及“一带一路”共建国家出口增长较快，外需为进一步提振内需的紧迫性提供了缓冲。

¹ 第一年票面利率为2.70%，第二年至第六年票面利率分别在前一年票面利率的基础上固定增加0.05%。

图表2：2016~2025 年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

虽然宏观经济运行总量稳健、结构优化，但也依然存在多重压力与风险：一是外部环境的不确定性与不稳定性依然存在，全球产业链布局依然面临重构的压力；二是供需强弱的特征持续存在，需求端对于外需的依赖依然偏大，居民资产负债表的修复和消费能力的提升仍需要时间；三是债务周期调整依然制约各部门的加杠杆能力与意愿，在财政收支紧平衡的状态下，地方政府部门依然面临一定的化债约束；四是新旧动能转换的节奏仍需加快，经济增长的内生动能仍需要宏观经济政策持续托底与支撑。

在此背景下，宏观经济政策将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡，财政政策将在保持必要赤字率的条件下进一步提质增效，做好“投资于物”与“投资于人”的结合，力促有效投资的稳定与增长；货币政策将在避免大水漫灌的条件下进一步适度宽松，放大结构性货币政策工具的引导效能，呵护流动性合理充裕，相机抉择降准降息。随着“十五五”规划的实施推进，新质生产力的系统培育、全国统一大市场的深化建设以及制度型开放的持续推进，中国经济的发展基础将进一步夯实，中国经济长期稳中向好的基本面未变。

2025年，我国房地产开发行业仍处于深度调整阶段，供给端持续收缩，需求端表现偏弱，土地市场量价同步回落，整体呈现供需低迷与结构性分化的格局；政策端以“止跌回稳”为总基调，供需双侧协同发力；行业信用状况呈现“承压收缩、信用分化”特征，优质房企信用优势进一步凸显

2025年，我国房地产开发行业仍处于深度调整阶段。从供给端来看，我国房地产开发投资完成额自2022年起逐年下滑，2025年降幅继续扩大，房屋施工面积、新开工面积、竣工面积三大指标均呈两位数下降，新开工面积、竣工面积降幅亦显著高于施工面积，反映出房企拿地与开工意愿低迷、交付节奏放缓。从需求端来看，2025年我国商品房销售面积与销售额延续下行走势，销售端偏弱对行业资金回笼与市场预期形成制约，2025年全国70个大中城市新建商品住宅销售价格环比变动全年持续为负，不同能级城市房价波动走势分化，其中一线城市与二线城市在1~4月环比变动维持在0~0.1%，随后转为负值并于第四季度降幅深化；三线城市售价环比变动则持续为负。

图表3：我国房地产开发投资完成额、房屋施工面积、新开工面积、竣工面积同比增速

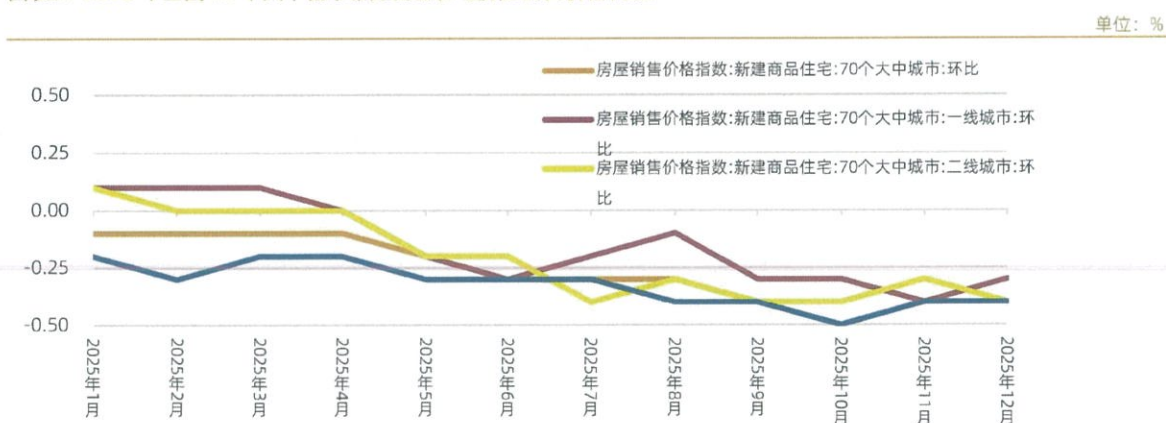


资料来源: Wind, 远东资信整理

图表4: 我国商品房销售面积、销售额累计值及同比增速



图表5: 2025年全国70个大中城市新建商品住宅房屋销售价格情况



土地市场方面, 2025年全国100大中城市土地供应与成交同步下滑, 价格端呈现稳中偏弱、整体下行态势, 而成交土地溢价率为5.09%, 较上年上涨1.07个百分点, 一二线城市土地溢价率回升领先, 与房企聚焦核心城市的偏好一致, 反映出全国土地市场冷热不均、结构性分化加剧的特征。

图表6: 2016~2025年全国100大中城市土地供应、成交情况

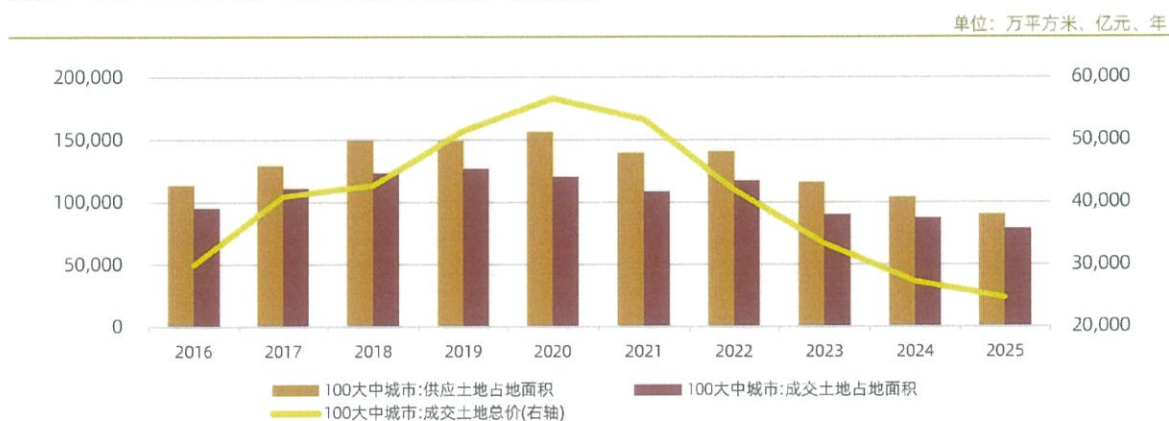


图7：2016~2025年全国100大中城市成交土地楼面均价、溢价率情况



资料来源：Wind，远东资信整理

政策方面，2025年是房地产市场从“风险化解”转向“制度构建”的关键一年，在“止跌回稳”的政策总基调下，我国房地产调控政策逐步形成了供需双向协同的闭环体系，其中供给端政策以“严控增量、盘活存量、提质增效”为核心，聚焦土地供给、优化增量、盘活存量及三大工程等方向；需求端政策以“减轻成本、降低门槛、促进循环”为核心，整体形成“低门槛入市、低利率持房、低成本置换”的政策闭环，以支撑市场预期修复。2026年8月28日，住建部、自然资源部、央行、金融监管总局、证监会五部门密集发布多项房地产政策（以下简称“828新政”），从销售、信贷、融资等底层逻辑对行业进行了系统性重构。“828”新政将房企的按揭回款节点从预售移至竣工备案，且预售资金需全程封闭监管至交付，传统的高杠杆、高周转模式彻底失灵，资金周转效率下降或导致房企财务成本大幅上涨，集团层面跨项目统筹调拨资金的空间也被大幅压缩。

2025年，房地产开发行业一级债券市场净融资转负，债券发行多集中于高资质国企，民企发行能力显著弱化；二级债券市场则呈现信用分层特征，高资质国企债券估值相对稳定，而弱资质主体及民企债券估值波动加大；行业信用状况呈现“承压收缩、信用分化”特征。2026年，房地产开发行业仍处于债务集中兑付期，核心围绕信用资质、现金流、债务兑付展开；“828”新政也为稳健经营的优质房企提供了融资修复窗口，支持其通过发债、ABS、REITs等方式融资，高杠杆、弱资质的房企将加速出清，行业将加速向头部企业集中，优质房企信用优势进一步凸显。

四、业务运营

公司房地产开发业务覆盖粤港澳大湾区、长江经济带等国家重点战略区域，重点布局上海、深圳、成都、杭州等一二线核心城市，并在珠海区域保持行业龙头地位；近年公司房地产项目开竣工面积、签约销售面积及金额均持续下滑，同时受销售均价下降及拿地成本影响，结转项目毛利率承压，预收售房款对未来收入结转的支撑程度一般；公司聚焦核心区域审慎投拓，并通过转让项目公司股权、专项债收储等方式积极改善土储结构、加速回款，但仍有部分在售项目及土地储备分布于三线及以下低能级城市，面临一定的去化压力

2023~2025年，公司营业收入波动增长，综合毛利率持续下降。具体来看，公司房地产开发收入波动较大，2025年同比增长30.59%主要系上海蟠龙四季、半岛华庭等项目集中结转所致，但受销售均价下降及拿地成本影响，近年利润空间受到挤压，盈利水平承压；公司亦开展物业服务、商业资产运营、代建等经营性业务，近年经营态势良好，2025年公司参与专项债收储并将约57亿元收储资金计入其他业务收入，但因深圳地块折价收购，导致其他业务毛利亏损。2026年1~6月，公司营业收入同比大幅下降50.18%，毛利率同比下滑8.82个百分点，其中房地产开发业务受市场持续调整影响，当期收入同比下降51.79%，毛利率同比下滑11.21个百分点，结转项目利润空间继续收窄。

图表8：公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~6 月	
	收入		收入		收入		收入	
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
房地产开发	683.50	17.98	557.19	14.31	727.64	10.05	166.34	3.61
其他业务	37.95	20.88	43.66	14.23	106.62	-0.13	23.95	17.28
合计	721.45	18.14	600.85	14.30	834.26	8.75	190.29	5.33

注：2025 年公司通过同一控制下企业合并方式取得珠海九洲现代服务有限公司 100.00%股权，在编制合并财务报告时对上比较数据进行重述，表中 2024 年数据使用调整后数据。

资料来源：公司提供，远东资信整理

房地产开发业务

公司作为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”）旗下房地产开发业务平台，自成立以来专注于房地产领域，开发经验丰富，品牌知名度较高。公司具备房地产开发一级资质，业务覆盖粤港澳大湾区、长江经济带等国家重点战略区域，重点布局上海、深圳、成都、杭州等一二线核心城市，并在珠海区域保持行业龙头地位。公司主要开发刚需及改善型住宅，旗下产品多次获得广厦奖、克而瑞年度“十大作品”等荣誉，2024年公司率先在行业内发布“科技+”好房子体系，引入智慧家居、无人机、具身智能等前沿技术，目前已在珠海、成都、上海等城市落地，逐步形成差异化竞争优势。根据克而瑞《2025年中国房企业绩分析报告》，公司操盘金额、全口径销售金额、权益口径销售金额分别位居第10位、第11位和第12位；根据中指研究院《2025中国房地产品牌价值研究报告》，公司品牌价值370亿元，位居“2025中国房地产公司品牌价值TOP10国企”第2位。

项目开发方面，受市场需求影响，近年公司并表口径房地产项目新开工面积持续下降；公司积极落实“保交楼、保民生”政策要求，2025年推动15个项目竣工，截至2025年末并表口径在建面积合计569.55万平方米。

图表9：公司并表口径房地产项目开发情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新开工面积	204.75	94.59	25.90
竣工面积	514.93	488.53	243.27
期末在建面积	1,189.08	835.63	569.55

资料来源：公司提供，远东资信整理

销售方面，近年公司全口径房地产项目签约销售面积、销售金额及销售均价均呈下降趋势，其中销售均价下滑一方面因高能级城市的高价项目占比持续下降，另一方面公司为刺激销售、加速回款，采取了部分打折促销、特价房等以价换量策略。2023年公司销售回款率为97.58%，2024年公司对营销操盘项目付款政策进行全面调整与统一，压缩回款周期、严控延期履约申请，2024~2025年销售回款率分别为100.50%和108.83%，精细化管理成效持续巩固。

图表10：公司全口径房地产项目销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
签约销售面积	399.38	369.61	299.82
签约销售金额	1,259.88	1,054.44	785.58
签约销售均价	3.15	2.85	2.62

资料来源：公司提供，远东资信整理

从销售区域（全口径，下同）分布来看，2025年公司构建总部直管七大片区的两级管控管理体系，将市场划分为西部片区、华中片区、北方片区、沪苏片区、浙闽片区、广深片区、珠海片区，当年沪苏、珠海、广深片区销售金额合计占比80.38%。从单城表现来看，2025年公司销售金额中有75.36%来自2个一线城市、2个重点二线城市及珠海，其中珠海销售金额与面积稳居珠海市榜首，整体市场占有率约48%；南京销售金额位列南京市第二，金陵月华项目为南京市销冠、江苏省普通住宅金额第一；成都销售金额亦跻身成都市十强，锦宸院项目首开即罄、全年销售超40亿元，为成都4万+高端豪宅销冠。

图表11：2025 年公司全口径房地产项目销售区域分布

单位：亿元、%

区域	销售金额	占比
沪苏片区	303.83	38.68
珠海片区	210.65	26.82
广深片区	116.92	14.88
西部片区	94.17	11.99
北方片区	32.79	4.17
华中片区	16.88	2.15
浙闽片区	10.32	1.31
合计	785.56	100.00

注：表内销售金额合计数与上表签约销售金额尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表12：2025 年公司全口径房地产项目销售金额前五大城市

单位：亿元、%

城市	所属区域	销售金额	占比
珠海	珠海片区	210.65	26.82
上海	沪苏片区	152.25	19.38
广州	广深片区	83.25	10.60
南京	沪苏片区	82.70	10.53
成都	西部片区	63.13	8.04
合计	--	591.98	75.36

资料来源：公司提供，远东资信整理

土地储备方面，公司拿地以合作开发为主，旧改、收并购及产业勾地为辅，合作方主要为头部央企和属地化国企，2023年公司全口径获取23个项目，2024年起公司审慎投拓，拿地金额与拿地强度明显减弱，2024~2025年全口径分别获取6个和4个项目，2025年已全面收拢至核心高能级区域，新增项目包括成都2个、杭州及武汉各1个。截至2025年末，公司合并口径未售土地储备²约1,216.75万平方米，土地储备较充足；一二线城市³占比83.64%，其中珠海占比23.24%，一线城市占比15.14%，成都、杭州、南京、武汉分别占比1.22%、0.80%、0.74%、10.11%，其余三线及以下城市能级较低，面临一定的去化压力。

图表13：公司并表口径新增土地储备情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

项目	2023 年	2024 年	2025 年
计容建筑面积	287.86	33.76	33.03
土地出让金额	308.91	94.11	62.13
楼面均价	1.08	2.79	1.88

资料来源：公司提供，远东资信整理

另一方面，公司通过转让项目公司股权、专项债收储等方式，积极盘活存量商品房和闲置用地。2024年7月公司发布公告，全资子公司珠海华发资产管理有限公司拟通过转让其全资子公司珠海华奔投资有限公司（以下简称“华奔公司”）100%股权的方式，将华奔公司名下存量资产转让给珠海市安居集团有限公司（以下简称“珠海安居集团”），转让价格2.66亿元，后者为珠海市“租购并举”住房体系唯一市级平台，由华发集团全资控股，而华奔公司主要开展以旧换新房源收购工作，此次关联交易是公司在国家发布关于收购存量住房用作保障性住房政策后的首次尝试。2024年8月公司发布公告，拟与华发集团或其子公司开

² 未售土地储备=（项目总建筑面积-累计销售面积）*权益比例

³ 公司划分的一线城市包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括大连、长沙、青岛、沈阳、烟台、郑州、天津、西安、杭州、南京、绍兴、苏州、无锡、武汉、徐州、义乌、成都、佛山、惠州、昆明、南宁、重庆、珠海，三线及以下城市包括包头、威海、常熟、鄂州、太仓、江门、汕尾、湛江、中山。

展存量商品房及配套车位交易业务，总交易金额不超过120亿元，在盘活公司存量资产的同时进一步增加珠海市保障性、人才安居和商业租赁住房供给。截至2025年末，珠海安居集团累计收储公司房产65.63亿元，为公司库存去化和资金回笼提供了有力支持。2025年公司分别在珠海、深圳落地两单专项债收储项目，回笼资金约57亿元，其中珠海新经济总部大厦及研发中心2宗地块为珠海市首批专项债收储项目，涉及金额12.96亿元；深圳前海冰雪世界7宗商业用地为深圳单笔最大金额的专项债收储项目，涉及金额44.05亿元。2026年6月公司发布公告，全资子公司珠海华欣投资发展有限公司（以下简称“珠海华欣”）拟通过公开挂牌方式转让其持有的珠海华桐房地产开发有限公司（以下简称“珠海华桐”）60%股权，后者为珠海都会四季项目的项目公司，主要资产为已售未交付的住宅及在建的商业综合体，珠海华欣、珠海万晔唯珠企业管理有限公司（以下简称“珠海万晔”）分别持有其60%、40%股权；7月公司收到广东联合产权交易中心通知，确认珠海华桐60%股权转让项目受让方为珠海万晔，成交价6.97亿元。

2026年上半年，公司实现全口径销售金额221.40亿元，珠海区域优势持续巩固。截至2026年6月末，公司预收售房款余额358.36亿元，是2025年房地产开发收入的0.49倍，对未来收入结转的支撑程度一般。总体来看，近年公司积极改善土储结构、加速回款，但仍有部分在售项目及土地储备分布于三线及以下低能级城市，面临一定的去化压力。

经营性业务

公司经营性业务包括物业服务、商业资产运营、代建等。

公司物业服务业务运营主体为子公司华发物业服务有限公司（以下简称“华发物业”）。华发物业创立于1985年，2008年在香港联交所主板上市，2024年9月公司对华发物业完成私有化。华发物业拥有住宅物业、商办公建物业、资产运营、城市及市政服务、电梯工程、楼宇智能化、社区生活服务、安保服务、餐饮服务 etc 全链条服务体系，截至2025年末在管面积超5,948万平方米、合约面积6,456万平方米，进驻城市超40座，服务项目超400个。2025年公司实现物业服务收入19.33亿元，同比增长9.36%⁴。

公司商业资产运营业务主体为子公司珠海华发商业经营管理有限公司（以下简称“华发商业”）。华发商业专业从事商业地产项目运营管理，为公司及华发集团的独资、合资商业项目提供前期规划、招商及后期管理运营。截至2025年末，华发商业在管面积约201万平方米，项目分布于珠海、上海、深圳、武汉、西安、威海、苏州、绍兴等城市，业态包括集中商业、文旅街区、社区商业、滑雪场、家居卖场、写字楼。其中，深圳华发·前海冰雪世界获吉尼斯世界纪录认证为全球规模最大的室内滑雪场，于2025年9月29日开业，开业三个月即实现营收超1.6亿元，截至2026年7月底总客流量突破306万人次，成为大湾区文旅新地标。2025年公司实现租金收入8.78亿元，同比增长11.90%。

公司代建业务始于2009年国家战略开发横琴的启动项目——十字门中央商务区，2025年7月公司成立珠海华发建设管理有限公司（以下简称“华发建管”），作为专业建设管理平台对代建业务进行统筹管理。华发建管主要开展政府代建、商业代建及资本代建，截至2026年3月末累计承接政府代建项目约1,500万平方米，商业代建项目超1,340万平方米，资本代建项目超200万平方米。为避免同业竞争，华发集团及其下属子公司将房地产项目（含上级单位授权华发集团管理项目）托管给公司，托管内容为工程全流程管理、营销管理、注册商标许可使用等，为公司代建业务提供了稳定的收入来源。2025年公司实现代建收入6.50亿元，同比增长16.87%。

五、财务分析

本次财务分析的基础为公司2023年审计报告、2025年审计报告及2026年6月末审计合并财务报表，公司2023年审计报告由大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具，2025年审计报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具，审计意见均为标准无保留意见。2025年因同一控制下企业合并追溯调整，本报告2024年财务数据使用2025年审计报告的期初数或上期数。

近年公司资产规模持续下降，权益结构稳定性有待提高，面临一定的存货减值压力，合作方、合联营企业往来款回收风险需持续关注；2025年公司毛利率下滑，计入财务费用的利息支出大幅增加，加之计提较大

⁴ 系对比追溯调整后的2024年物业服务业务收入，与公司2025年年报披露的增长率略有差异。

规模资产减值损失、发生公允价值变动损失，公司发生大额亏损，2026年上半年仍处于亏损状态；近年公司整体平均融资成本持续下降，但债务规模维持高位，叠加销售规模下降、计提减值损失等，公司偿债压力加大；另一方面，公司融资渠道畅通，华发集团下属财务公司等亦给予其较大规模的融资额度，为公司提供了一定的财务弹性

资产质量

随着开发项目结转、拿地节奏放缓，近年公司资产规模持续下降，资产结构以流动资产为主。

图表14：公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

项目	2023年末		2024年末		2025年末		2026年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	463.20	10.25	332.20	7.90	280.75	7.89	204.44	6.10
存货	2,750.32	60.89	2,479.51	58.98	1,910.07	53.68	1,819.03	54.27
其他流动资产	610.62	13.52	618.44	14.71	620.23	17.43	599.92	17.90
流动资产合计	3,871.06	85.70	3,491.12	83.05	2,887.21	81.14	2,693.98	80.38
长期股权投资	252.46	5.59	280.25	6.67	215.79	6.06	208.29	6.21
投资性房地产	276.11	6.11	298.51	7.10	308.73	8.68	307.79	9.18
非流动资产合计	645.93	14.30	712.65	16.95	671.21	18.86	657.61	19.62
资产总计	4,516.99	100.00	4,203.77	100.00	3,558.42	100.00	3,351.59	100.00

资料来源：公司2023年审计报告、2025年审计报告及2026年6月末审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他流动资产等构成。受销售规模减少影响，近年公司货币资金呈下降趋势，2025年末受限货币资金为4.49亿元，系保证金等，受限比例为1.60%。公司存货主要为开发成本、开发产品，2025年末账面价值分别为1,222.16亿元、685.47亿元，同期存货跌价准备/合同履约成本减值准备余额59.72亿元，计提比例为3.03%；2025年公司计提存货减值损失57.30亿元，其中开发成本计提减值损失18.48亿元（主要来自深圳前海冰雪世界7宗商业用地），开发产品计提减值损失38.81亿元。2023~2025年公司经调整的存货周转率分别为0.47倍、0.30倍和0.25倍，运营效率持续下降；2023~2025年末开发产品账面价值占存货的比例分别为22.34%、35.50%和35.89%，已竣工项目去化压力加大。公司其他流动资产主要为合作方经营往来款、合营联营企业往来款、预缴税费等，近年末相对稳定。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产等构成。公司长期股权投资随着合作开发项目减资、处置股权、新增投资等有所波动，2025年受市场影响，公司部分合联营项目出现经营亏损，当期权益法下确认的投资损益为-3.73亿元。公司投资性房地产采用公允价值计量，2025年公允价值变动为-11.35亿元，但受当年外购及存货转入影响，2025年末投资性房地产仍同比增长3.42%。

2026年6月末，公司总资产为3,351.59亿元，较上年末减少5.81%，其中货币资金余额较上年末减少76.31亿元。同期存货构成中，开发成本、开发产品账面价值分别为1,163.03亿元、653.56亿元，存货跌价准备/合同履约成本减值准备余额50.89亿元，计提比例为2.72%；2026年上半年公司计提存货减值损失12.87亿元，均来自开发产品。

截至2026年6月末，公司受限资产为843.53亿元，占总资产的比例为25.17%，包括受限货币资金4.90亿元及借款抵押的存货582.51亿元、固定资产13.01亿元、投资性房地产237.76亿元、在建工程5.35亿元。考虑到房地产市场景气度，公司仍面临一定的存货减值压力，合作方、合联营企业往来款回收风险需持续关注。

资本结构

公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润、少数股东权益等构成。近年公司实收资本未发生变动；受2025年及2026年上半年持续净亏损影响，2026年6月末未分配利润降至7.81亿元。公司少数股东权益随着合作开发项目清盘、减资等逐年下降，但规模仍较大，同时因所有者权益规模下降，少数股东权益在所有者权益中的占比持续上升，公司权益结构稳定性有待提高。

图表15：公司主要权益构成情况

单位：亿元、%

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
实收资本	27.52	2.09	27.52	2.20	27.52	2.52	27.52	2.63
未分配利润	145.11	11.02	143.24	11.46	44.35	4.06	7.81	0.75
少数股东权益	1,095.23	83.16	1,052.44	84.19	999.19	91.36	988.57	94.37
所有者权益合计	1,317.00	100.00	1,250.06	100.00	1,093.64	100.00	1,047.53	100.00

资料来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末未审计合并财务报表，远东资信整理

近年公司负债规模呈下降趋势，负债结构以流动负债为主。

图表16：公司主要负债构成情况

单位：亿元、%

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	4.63	0.14	34.80	1.18	109.96	4.46	104.15	4.52
应付账款	412.50	12.89	291.05	9.85	257.70	10.46	211.18	9.17
合同负债	930.18	29.07	812.72	27.52	434.44	17.63	361.84	15.70
其他应付款（合计）	282.13	8.82	317.09	10.74	278.91	11.32	261.10	11.33
一年内到期的非流动负债	248.05	7.75	200.42	6.79	240.35	9.75	298.52	12.96
其他流动负债	79.65	2.49	67.91	2.30	53.12	2.15	44.68	1.94
流动负债合计	1,987.64	62.11	1,750.66	59.27	1,390.08	56.40	1,290.94	56.03
长期借款	820.13	25.63	793.82	26.88	631.32	25.61	608.38	26.40
应付债券	214.64	6.71	224.86	7.61	270.00	10.95	276.03	11.98
其他非流动负债	164.01	5.13	170.38	5.77	160.13	6.50	113.68	4.93
非流动负债合计	1,212.36	37.89	1,203.05	40.73	1,074.71	43.60	1,013.13	43.97
负债合计	3,200.00	100.00	2,953.71	100.00	2,464.78	100.00	2,304.06	100.00

资料来源：公司2023年审计报告、2025年审计报告及2026年6月末未审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等构成。近年公司短期资金需求增长较快，借款方式包括保证借款、信用借款、抵押借款，2025年末关联方借款合计35.08亿元。公司应付账款主要为工程款、土地款、材料款、设计费及其他，其他应付款（合计）主要为往来及拆借款、土地增值税准备金、押金及保证金、应付减资款等。公司合同负债主要为预收售房款、预收其他，2025年末明显下降主要系销售下滑，预收售房款减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要为即将到期转入的长期借款、应付债券、其他非流动负债等，2025年末关联方借款合计43.36亿元。公司其他流动负债主要为短期应付债券、待转销项税等，2025年末短期应付债券为17.70亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、其他非流动负债等构成。随着在建开发贷项目减少，公司长期借款余额逐年下降，借款方式包括质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款，2025年末关联方借款合计118.83亿元。公司应付债券主要为公司债、中期票据、定向转债等；其他非流动负债主要为资产支持专项计划、商业地产抵押贷款支持票据等。

2026年6月末，公司负债总额为2,304.06亿元，较上年末减少6.52%。

盈利能力

近年公司营业收入波动增长，综合毛利率持续下降。期间费用方面，近年公司持续压降销售费用和管理费用，但因在建项目逐步竣工，导致可资本化项目减少，2025年公司计入财务费用的利息支出大幅增加。公司合作开发项目较多，近年投资收益波动较大，2025年产生投资亏损；同时受市场景气度低迷影响，2025年公司对存货、其他流动资产等计提较大规模减值损失，投资性房地产发生公允价值变动损失，综合影响下，公司出现上市以来首次年度亏损。2026年1~6月，公司实现营业收入190.29亿元，较上年同期减少50.18%；综合毛利率为5.33%，较上年同期下滑8.82个百分点；加之财务费用、资产减值损失对利润形

成较大侵蚀，当期公司继续净亏损33.68亿元。

图表17：公司盈利情况

单位：亿元、%				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~6 月
营业收入	721.45	600.85	834.26	190.29
营业成本	590.61	514.90	761.29	180.14
销售费用	23.83	18.13	16.84	6.54
管理费用	14.85	13.58	12.21	4.66
财务费用	2.74	5.12	16.43	10.70
投资收益	2.81	9.68	-4.26	2.00
公允价值变动收益	9.92	3.54	-11.39	-0.03
信用减值损失	-0.48	-1.30	-7.36	-0.69
资产减值损失	-15.95	-18.40	-57.30	-12.87
营业利润	58.07	19.83	-74.66	-26.36
利润总额	58.73	19.65	-74.70	-26.46
净利润	34.65	14.07	-97.45	-33.68
毛利率	18.14	14.30	8.75	5.33
期间费用率	5.86	6.26	5.53	11.62

资料来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

现金流及偿债能力

现金流方面，受项目开发及销售回款等影响，近年公司经营活动净现金流波动下降，2025年公司参与专项债收储并回笼资金约57亿元；近年公司投资活动现金净流出规模持续下降，主要系土地投拓力度下降所致；2024年起公司筹资活动现金流转为净流出，主要为偿还债务、分配股利等。2026年1~6月，公司经营活动现金流净流出8.64亿元，主要受新盘入市及推盘节奏影响，销售规模下降，同期投资活动和筹资活动现金流分别净流出26.92亿元、41.11亿元。

图表18：公司现金流情况



资料来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

公司有息债务规模维持高位，2025年以来受短期借款、超短期融资券规模增长影响，长短期债务比有所下降，整体债务期限结构仍以长期债务为主。债务负担方面，近年末公司财务杠杆处于合理水平，整体平均融资成本由2023年末的5.22%持续降至2026年6月末的4.46%，利息支出（含资本化利息）亦由2023年的94.51亿元降至2025年的71.92亿元，但因所有者权益下降，公司总债务资本化比率持续抬升，债务负担较重。偿债压力方面，2025年以来公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化，短期偿债压力加大，加之EBITDA对债务本息的覆盖程度持续弱化，销售规模下滑导致销售商品、提供劳务收到的现金/总债务下降，公司长期偿债压力亦加大。

图表19：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
短期债务	252.68	239.74	368.59	413.73
长期债务	1,207.21	1,198.62	1,071.80	1,008.96
总债务	1,459.89	1,438.36	1,440.40	1,422.70
EBITDA	76.89	37.29	-49.38	--
长短期债务比	4.78	5.00	2.91	2.44
总债务资本化比率	52.57	53.50	56.84	57.59
剔除预收款的资产负债率	63.28	63.14	64.99	64.96
流动比率	194.76	199.42	207.70	208.68
货币资金/短期债务	1.83	1.39	0.76	0.49
EBITDA 利息保障倍数	0.81	0.47	-0.69	--
总债务/EBITDA	18.99	38.57	-29.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金/总债务	0.58	0.35	0.26	--

资料来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

银行授信方面，截至2026年6月末，公司获得银行授信额度合计3,073.57亿元，尚未使用额度为2,474.72亿元，备用流动性充足；合作银行包括国有银行、股份制银行、城农商行、外资银行等30余家，公司间接融资渠道畅通。同期公司在手未发行债券额度合计260.28亿元，直接融资渠道亦畅通。此外，华发集团下属珠海华发集团财务有限公司（以下简称“华发集团财务公司”）、珠海华发投资控股集团有限公司⁵（以下简称“华发投控”）亦给予公司较大规模的融资额度，其中2025年公司在华发集团财务公司的贷款及授信额度为260亿元，截至2026年3月末公司相关贷款余额为39.23亿元；2025年公司向华发投控及其下属公司申请保函额度、融资额度合计不超过150亿元，截至2026年3月末公司相关保函及融资余额为118.54亿元。

或有事项

截至2026年6月末，公司对外（联合营公司）担保余额为62.16亿元，担保比率为5.93%，无逾期对外担保。

根据公司公告，截至2026年8月1日，公司累计诉讼、仲裁金额约为13.86亿元，约占2025年末经审计净资产的14.67%，远东资信将持续关注相关诉讼、仲裁进展。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：4404010000163038），截至2026年8月17日，公司本部无已结清和未结清的关注类、不良类信贷信息。

根据公开信息显示，截至本报告出具日，公司及子公司无公开债务违约记录。

六、调整因素

ESG

环境方面，公司持续完善环境管理制度体系与工作机制，2025年环境监测方案和风险管理措施不存在重大缺陷，未发生任何重大环境事件。公司将绿色低碳理念贯穿规划设计、建造施工及运营管理全流程，2025年新增绿色建筑面积544万平方米，每亿营收新增绿色建筑面积0.65万平方米，截至2025年末公司符合绿色建筑标准的项目共37个，满足LEED认证标准的建筑数目1个。公司通过银企战略合作、绿色债券发行等多元化融资方式，实现绿色金融与实体产业深度融合，截至2025年末公司绿

⁵ 华发投控为华发集团金融产业集群发展的核心平台，业务覆盖证券、期货、基金、各类收益权交易平台、小微金融等多个领域。

色融资余额154.53亿元，其中绿色中票发行金额4.50亿元。

社会责任方面，公司构建覆盖“规划—设计—施工—交付—交付后”的全周期交付管理体系，2025年累计完成53批次交付，交付住宅2.55万套，实现100%按时交付，在亿翰智库《2025中国房企超级交付力TOP50》中排名第6。

治理方面，公司根据《中国共产党章程》《中华人民共和国公司法》和其他有关规定，制定了《珠海华发实业股份有限公司章程》，并不断完善法人治理结构建设、规范运作，现已建立了由股东会、董事会和经营管理层组成的组织架构，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。公司股东会由全体股东组成，行使审议公司在一年内购买或出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产30%的事项、审议部分对外担保事项⁶等职权。公司董事会由九名董事组成，其中独立董事三名，设董事长一名，副董事长不超过三名；董事会行使决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项。2025年7月公司取消监事会，由董事会审计委员会行使相关监督职权。公司设总裁一名，由董事会决定聘任或解聘，总裁行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会的决议、公司年度计划和投资方案等职权。公司本部根据经营需要，设置财务管理中心、资金管理中心、市场营销管理中心、投拓管理中心等多个部门，并针对财务管理、项目开发管理、对外投资、对外担保、关联交易等环节制定了详尽的管理制度，可以满足现阶段公司正常经营需要。近年公司亦进行现金分红、股份回购，2025年5月公司实施2024年度权益分派，现金红利2.85亿元，同年8月实施2025年半年度权益分派，现金分红0.55亿元；2024年10月公司审议通过《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，回购金额不低于3亿元（含本数）且不超过6亿元（含本数），全部用于员工持股计划或股权激励，截至2025年10月28日公司完成股份回购，累计回购股份5,874.13万股，占总股本2.13%，累计回购金额3.10亿元。

七、外部支持

公司控股股东华发集团为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会直属的综合型国有企业集团，控股包括公司在内12家上市公司，形成以科技产业、城市运营、房产开发、金融产业为四大核心业务，以商贸服务为配套业务的“4+1”业务格局，区域地位显著，综合实力很强，在产业带动、就业、税收、融资等方面的社会贡献很大，持续获得珠海市政府有力支持。公开资料显示，截至2025年末华发集团合并口径资产总额7,504.02亿元，所有者权益为1,862.79亿元，2025年实现合并口径营业总收入1,865.28亿元，净利润为-168.60亿元；截至2025年末华发集团合并口径有息债务合计3,954.00亿元，其中债券及资产证券化产品约占比31.24%。作为华发集团旗下房地产开发业务平台，公司在业务、增资、融资方面得到了华发集团的持续有力支持。

业务方面，公司与华发集团持续开展代建类、商品房交易类关联交易。增资方面，2023年公司向特定对象发行股票6.35亿股，募集资金51.24亿元，其中华发集团认购1.81亿股，出资14.60亿元；2026年7月公司发布《关于调整向特定对象发行A股股票方案的公告》，向特定对象发行股票数量合计不超过8.08亿股，其中华发集团拟认购金额不超过26.60亿元。融资方面，2025年华发集团财务公司、华发投控向公司提供融资额度合计410亿元；华发集团及其子公司珠海华发综合发展有限公司为公司及并表子公司的各类融资业务提供连带责任保证担保，担保额度为不超过350亿元，可循环使用。

截至2026年6月末，华发集团直接持有公司26.34%股权，公司除职工董事外的5名内部董事中，3名由华发集团委派。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对华发集团的声誉、品牌形象影响较大，会使华发集团面临较大风险，华发集团支持意愿较强。

八、评级结论

综上，远东资信评定珠海华发实业股份有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定“华发定转”信用等级为AAA。

⁶ 公司下列对外担保行为，须经股东会审议通过：（1）公司及公司控股子公司的对外担保总额，超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；（2）公司及公司控股子公司的对外担保总额，超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；（3）按照担保金额连续12个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产30%的担保；（4）为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；（5）单笔担保额超过最近一期经审计净资产10%的担保；（6）对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。

跟踪评级安排

根据监管部门相关要求及远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）跟踪评级制度，在受评债券存续期内，远东资信将对其进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

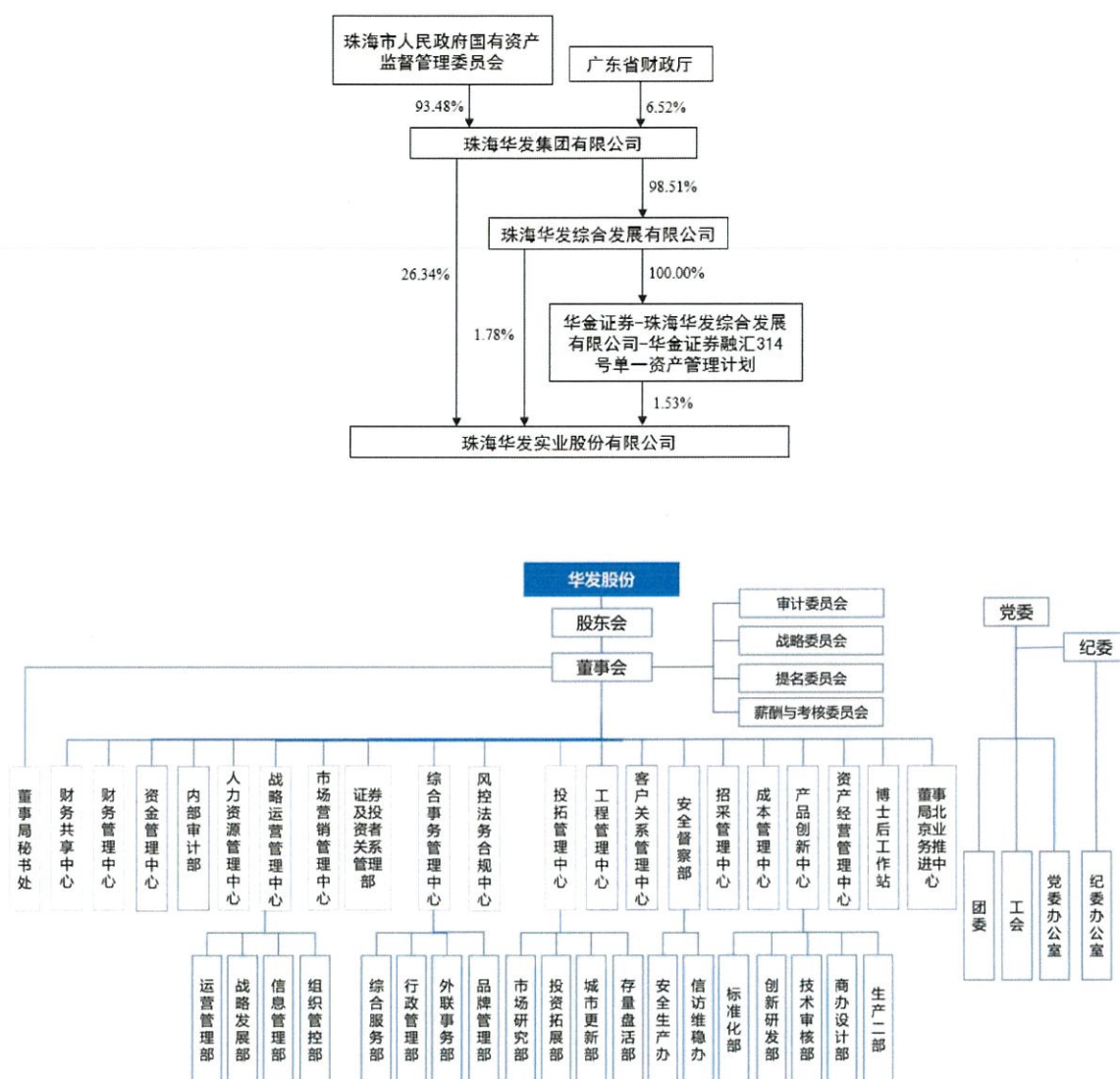
定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行人需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据评级对象信用状况的变化决定是否调整其信用等级。

不定期跟踪评级是指在发生可能影响受评债券信用等级的重大事项时远东资信启动的不定期跟踪评级程序。在受评债券存续期内，当评级对象发生可能影响信用等级的重大事项时，发行人应及时通知远东资信，并提供相关材料。远东资信亦将持续关注与评级对象相关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级程序，对相关事项进行分析、实地调研或电话访谈，并决定是否调整评级对象信用评级。

如发行人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据监管部门相关要求和远东资信跟踪评级制度，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。



附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录2 公司合并范围内部分主要子公司情况（截至 2026 年 6 月末）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
珠海华阔综合服务有限公司	55,500.00	咨询与服务	90.09	9.91	设立
珠海华铸供应链有限公司	210,000.00	咨询与服务	--	100.00	设立
珠海铎国商贸有限公司	20,408.16	批发、零售	49.00	51.00	设立
珠海海川地产有限公司	100,903.61	房地产开发	50.20	--	同一控制下企业合并
珠海华郡房产开发有限公司	200,020.00	房地产开发	100.00	--	非同一控制下企业合并
上海铎发创盛置业有限公司	60,000.00	房地产开发	100.00	--	设立
绍兴铎泽置业有限公司	50,000.00	房地产开发	--	100.00	设立
徐州铎发置业有限公司	70,000.00	房地产开发	--	19.43	设立
沈阳华纳置业有限公司	190,990.00	房地产开发	100.00	--	设立
大连华藤房地产开发有限公司	30,000.00	房地产开发	80.00	20.00	非同一控制下企业合并
威海华发房地产开发有限公司	175,800.00	房地产开发	88.40	11.60	设立
珠海华发商业经营管理有限公司	50,000.00	商业运营管理	100.00	--	设立
珠海华发建筑设计咨询有限公司	30,000.00	建筑设计	99.80	0.20	设立
广东华发中新科技投资控股有限公司	10,000.00	投资管理	65.00	--	非同一控制下企业合并
珠海华绮投资有限公司	10,000.00	投资与资产管理	100.00	--	设立

资料来源：公司 2026 年半年报，远东资信整理

附录3 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2023	2024	2025	2026.6
资产总额	4,516.99	4,203.77	3,558.42	3,351.59
所有者权益	1,317.00	1,250.06	1,093.64	1,047.53
短期债务	252.68	239.74	368.59	413.73
长期债务	1,207.21	1,198.62	1,071.80	1,008.96
总债务	1,459.89	1,438.36	1,440.40	1,422.70
营业收入	721.45	600.85	834.26	190.29
利润总额	58.73	19.65	-74.70	-26.46
净利润	34.65	14.07	-97.45	-33.68
EBITDA	76.89	37.29	-49.38	--
经营性净现金流	505.44	159.06	198.89	-8.64
财务指标	2023	2024	2025	2026.6
经调整的存货周转率(倍)	0.47	0.30	0.25	--
现金收入比	117.39	83.18	44.98	56.40
营业利润率	8.05	3.30	-8.95	-13.85
总资产报酬率	--	0.74	-1.40	--
净资产收益率	--	1.10	-8.32	--
长期债务资本化比率	47.83	48.95	49.50	49.06
总债务资本化比率	52.57	53.50	56.84	57.59
剔除预收款的资产负债率	63.28	63.14	64.99	64.96
流动比率	194.76	199.42	207.70	208.68
销售商品、提供劳务收到的现金/总债务(倍)	0.58	0.35	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.81	0.47	-0.69	--
总债务/EBITDA(倍)	18.99	38.57	-29.17	--

资料来源：公司 2023 年审计报告、2025 年审计报告及 2026 年 6 月末审计合并财务报表，远东资信整理

附录4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用}+\text{管理费用}+\text{研发费用}+\text{财务费用})/\text{营业收入}\times 100\%$
经调整的存货周转率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/[(\text{存货}+\text{合同负债})]$
现金收入比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润}/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产报酬率	$\text{EBIT}/[(\text{期初资产总额}+\text{期末资产总额})/2]\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/[(\text{期初净资产余额}+\text{期末净资产余额})/2]\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/[\text{长期债务}+\text{所有者权益}(\text{包括少数股东权益})]\times 100\%$
总债务资本化比率	$\text{总债务}/[\text{总债务}+\text{所有者权益}(\text{包括少数股东权益})]\times 100\%$
剔除预收款的资产负债率	$(\text{负债总额}-\text{合同负债})/(\text{资产总额}-\text{合同负债})\times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产}/\text{流动负债}\times 100\%$
现金短债比	$\text{现金类资产}/\text{短期债务}$
现金比率	$\text{现金类资产}/\text{流动负债}\times 100\%$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA}/(\text{计入财务费用的利息支出}+\text{资本化利息支出})$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$

附录5 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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。

注：除 AAA、CCC（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。

附录6 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“公司信用类债券信用评级方法”已在远东资信网站披露。

