



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

珠海华发集团有限公司

2025年度信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00380

大公国际资信评估有限公司通过对珠海华发集团有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定珠海华发集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年五月二十日



评定等级

信用等级：AAA
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2024. 9	2023	2022	2021
总资产	7,384	7,296	6,534	5,774
所有者权益	1,804	1,752	1,709	1,503
总有息债务	-	3,372	3,021	2,639
营业总收入	1,100	1,757	1,575	1,419
净利润	29.48	52.44	63.98	67.97
经营性净现金流	93.09	598.68	462.81	425.45
毛利率	9.87	13.10	13.96	15.31
总资产报酬率	0.64	1.84	1.96	2.40
资产负债率	75.57	75.98	73.85	73.97
债务资本比率	-	65.80	63.88	63.71
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.06	1.06	1.23
经营性净现金流/总负债	1.67	11.55	10.18	10.88

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~9 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告期初数；公司 2024 年 1~9 月财务报表未经审计，且总资产报酬率未经年化。

评级小组负责人：赵子媛

评级小组成员：冯琪雅

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”或“公司”）主要从事商贸物流、房地产开发、城市运营、金融产业、现代服务和科技产业等业务。本次评级结果表明，珠海市政府政策优势明显，为公司发展提供了良好的外部环境，公司业务板块较为多元，且持续获得珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）多方面的支持；但公司面临较大的资金支出压力，房地产开发业务低能级城市项目的开发和去化情况需关注，且公司债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 珠海市是我国五个经济特区之一以及粤港澳大湾区的重要节点城市，政策优势明显，近年来全市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，旗下拥有多家上市公司，在业务规模和多元化发展等方面具有一定区域优势；
- 近年来，公司持续获得珠海市国资委在资产划转、资金注入、政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司商业地产及住宅业务未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力；
- 公司房地产开发业务在建面积较大，未来面临较大的资金支出压力，且在行业景气度尚未恢复的情况下，需关注低能级城市项目的开发和去化情况；
- 公司总有息债务规模逐年增长，债务负担较重，且非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。



展望

预计未来，公司在珠海市经济发展中仍发挥重要作用，各项业务持续拓展，保持较强的区域竞争优势。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年华发集团的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《产业投资运营企业信用评级方法与模型》，版本号为PFM-CYTZ-2024-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.95
（一）市场竞争力	6.06
（二）运营能力	4.77
（三）可持续发展能力	5.93
要素二：偿债来源与负债平衡	4.84
（一）偿债来源	5.28
（二）债务与资本结构	4.72
（三）保障能力分析	4.25
（四）现金流量分析	5.56
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，能够持续获得珠海市国资委在资产划转、资金注入、政府补助等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 5 月 20 日至 2026 年 5 月 19 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及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。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 1986 年，后经多次更名，于 2008 年更为现名，公司性质由全民所有制变更为国有独资有限责任公司。公司成立后历经多次增资和股权划转，其中 2021 年，珠海市国资委将公司 10.00% 的股权无偿划转至广东省财政厅；同年，珠海市国资委以货币资金形式向公司增资 158.00 亿元，分两次到位。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 169.20 亿元，珠海市国资委和广东省财政厅分别持有公司 93.51% 和 6.49% 的股权，公司控股股东和实际控制人均为珠海市国资委（见附件 1-1）。

截至 2024 年 9 月末，公司纳入合并范围的子公司数量众多，其中包括多家上市公司。

（二）公司治理结构

公司建立了较为健全的公司治理结构，设有股东会、董事会、监事会和经营管理层。截至 2024 年 9 月末，公司董事会成员 9 人；监事会成员 4 人，暂时空缺 1 人；公司高级管理人员中包括总经理、副总经理、财务总监等。同期末，公司组织结构情况见附件 1-1。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 2 月 21 日，公司本部未发生不良信贷事件；截至 2025 年 2 月 20 日，子公司珠海华发综合发展有限公司（以下简称“华发综合发展”）未发生不良信贷事件；截至 2025 年 3 月 20 日，子公司珠海华发实业股份有限公司（股票代码：600325.SH，以下简称“华发股份”）未发生不良信贷事件；截至 2025 年 3 月 10 日，子公司珠海华发投资控股集团有限公司（以下简称“华发投控”）未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在债券市场公开发行的债券均正常还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发



行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

产投企业在城投转型的背景下应运而生，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

在城市快速发展的阶段，城投公司承担了大量的基础设施建设等工作，为我国经济的发展和城镇化水平的提高做出了突出贡献，但同时也累积了大量的债务。伴随着城市基础设施建设的完善以及城投公司债务规模的不断增加，以公益性业务为主的传统经营模式已无法支撑城投公司的高质量发展，转型成为其必然选择。2014 年新《预算法》和国发 43 号文提出剥离城投公司的政府融资职能，对城投公司首次提出了市场化转型的要求，此后的十年间，中央及各级监管机构多次发布政策鼓励及引导城投公司转型，2023 年 7 月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”，化债进程加速，城投公司融资政策进一步收紧。城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，基于政策导向以及自身发展的需要，当前产投企业正在加速组建。

产投企业在城投转型的背景下应运而生，城投公司转型要从城市的“建设者”向城市的“运营者”转变，随着职能地位的改变，其业务布局、业务模式等也随之变化，产投企业目前主要围绕城市综合运营服务商、园区综合开发运营服务商、产业投资类企业等方向发展，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展。产投企业未来将以市场化的方式开展业务，通过资源整合及资金统筹，推动传统产业转型升级，促进区域内产业发展，助力构建现代化产业体系建设。

综合来看，城投公司转型既是监管政策的导向，也是化解存量债务、谋求自身发展的主动抉择，产投企业在城投转型的背景下应运而生，其职能定位仍为服务当地民生及产业发展；产投企业在组建过程中，虽然获得了政策支持和市场化转型的机遇，但面临着如历史债务负担重、资产质量参差不齐、难以寻找到新的利润增长点以及市场化运营机制不完善等问题，需关注产投企业在发展过程中所面临的风险和挑战。

近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数高位震荡运行，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战；世界经济疲弱，加之外部环境因素冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数高位水平震荡运行。2021 年，“双碳”等环保及产业政策对化石能源及高耗能产业进行约束，北美飓风和山西暴雨等极端天气对大宗商品供应造成较大影响，以及 OPEC+ 原油增产计划和俄乌冲突等地缘政治风险亦对大宗商品带来较大不确定性，在上述因素综合作用下，大宗商品价格波动上涨。自 2022 年 5 月起，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格有所回调。2023



年 6 月以来，受制造业边际回暖影响，不同类别大宗商品价格呈普涨态势；同年 10 月以来，再次略有回落。整体来看，大宗商品价格波动和高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

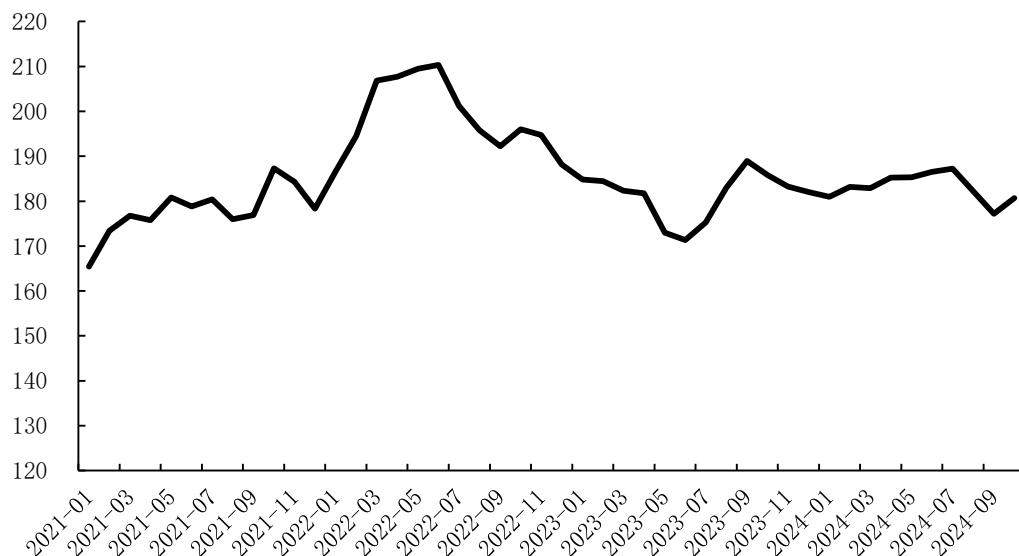


图 1 2021 年以来我国大宗商品价格总指数变化情况

数据来源：Wind

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之外部环境因素冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。2022~2024 年，我国货物进出口总额分别实现 41.67 万亿元、41.76 万亿元和 43.85 万亿元；其中，货物出口总额分别为 23.63 万亿元、23.77 万亿元和 25.45 万亿元，货物进口总额分别为 18.04 万亿元、17.98 万亿元和 18.39 万亿元。

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号，行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。

房地产业是国民经济的支柱产业，2023 年以来，中央及各部委密集释放房地产市场利好信号。宏观层面，2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议李克强总理作政府工作报告，提出要有有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张；加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求。10 月 27 日，国务院下发保障房 14 号文即《关于规划建设保障性住房的指导意见》，明确加大保障性住房建设和供给和推动建立房地产转型发展新模式的两大目标。10 月 30 至 31 日，中央金融工作会议召开，提出要实施好规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。2024 年 3 月，《政府工作报告》中提到：“标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定”“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”“适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式”“加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求”等。4 月，中共中央召开政治局会议指出：继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众



对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

行业供需两侧政策支持力度持续加大，陆续出台多项政策保障行业平稳发展。需求端，央行降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位。2023 年 1 月初，人民银行、银保监会发布通知提到新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8 月推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》及《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》中提到：首套、二套首付比例下限分别至 20%和 30%，下调二套房贷利率下限至 5 年期以上 LPR+20 基点，下调 40 个基点；降低存量首套房贷利率，但不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2024 年 1 月 26 日，住建部提出要坚持因城施策，一城一策，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。随后，广州、上海、苏州、北京、深圳等城市先后优化调整限购政策。2 月 20 日，央行下调 5 年期及以上 LPR，从 4.20%下调至 3.95%；此后，江西、福建、山东等省份的多地市从 4 月起阶段性取消首套住房商业性个人住房贷款利率下限。2024 年 5 月，央行及金融监管总局等进一步下调购房首付比例和房贷利率，下调首套、二套住房商业性个人住房贷款利率最低首付比例至 15%、25%；取消全国层面首套、二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。同时，自然资源部表示支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。供给端，相关政策在不断出台，助力房企融资改善及房地产市场企稳。2023 年 11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，提出房地产贷款的“三个不低于”，首次提出针对非国有房企的贷款支持。2024 年 1 月，住房城乡建设部和金融监管总局联合发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，要求建立城市房地产融资协调机制，以符合条件的房地产项目为支持对象给予融资支持。5 月，中国人民银行副行长介绍，中国人民银行拟设立 3,000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款 5,000 亿元。

近年来，全国商品房销售面积与销售金额均逐年下降，行业销售数据不乐观，房地产竣工面积有所改善；但预计房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高，房地产市场销售企稳尚需时日，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，或将为房地产开发投资提供一定支撑。

2021~2023 年，全国商品房销售金额分别为 181,930 亿元、133,308 亿元和 116,622 亿元，销售面积分别为 179,433 亿元、135,837 亿元和 111,735 亿元，均逐年下降。2024 年 1~9 月，全国商品房销售金额及销售面积仍处于下降趋势。整体来看，购房者预期较弱，行业销售数据不乐观；2024 年以来房地产市场销售情况表现仍偏弱。

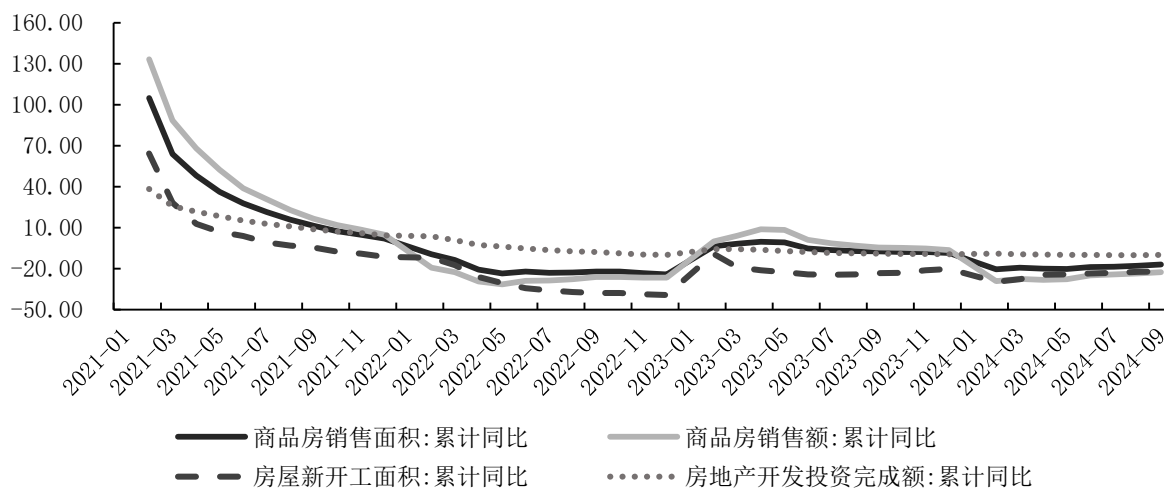


图2 2021年2月至2024年9月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

2021~2023 年，房地产竣工面积分别为 101,412 万平方米、86,222 万平方米和 99,831 万平方米，有所波动，其中 2023 年同比增长 17.00%，随着宽松政策密集出台，“保交楼”纾困资金陆续落地，优质项目风险问题率先化解，政策传导后竣工面积有所改善。2024 年 1~9 月，房地产竣工面积为 36,816 万平方米，同比下降 24.40%，高基数下出现回落。2021~2023 年，全国房地产开发投资、房地产新开工面积均持续下降，其中 2023 年全国房地产开发投资 110,913 亿元，同比下降 9.60%；房地产新开工面积 95,376 万平方米，同比下降 20.40%。2024 年，全国房地产开发投资 100,280 亿元，同比下降 10.6%；房地产新开工面积 73,893 万平方米，同比下降 23.0%。

预计未来，房地产市场销售企稳尚需时日，且房企资金压力较大，新开工及投资意愿不高，新开工方面仍将面临较大压力，但随着一系列调整优化措施的密集出台、房企融资协调机制的加快建立，叠加以“三大工程”建设为抓手的发展新模式加快建立，或将为房地产开发投资提供一定支撑，投资降幅或有一定改善。

（三）区域环境

珠海市是我国五个经济特区之一以及粤港澳大湾区的重要节点城市，政策优势明显，近年来全市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

珠海市是我国五个经济特区之一以及粤港澳大湾区的重要节点城市，区位优势，濒临南海，东与香港隔海相望，南与澳门陆地相连。珠海市政策优势明显，2019 年，中共中央、国务院印发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确珠海市作为粤港澳大湾区重要节点城市的定位，加快发展珠海市先进装备制造产业带，推进珠海横琴粤港澳深度合作；2023 年，国家发展改革委发布《横琴粤澳深度合作区总体发展规划》，指导合作区当前至 2035 年的发展，塑造琴澳一体化总体发展新格局，同时强化合作区与珠海协同发展，包括合作区与毗邻地区和行政区联动、产业协同、人才合作和民生服务共享。

近年来，珠海市地区生产总值逐年增加，经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2024 年，珠海市实现地区生产总值 4,479.06 亿元，同比增长 3.5%；规模以上工业增加值为 1,648.42 亿元，同比增长 9.0%；社会消费品零售总额 1,084.68 亿元，同比增长 0.2%。珠海市拥有集成电路、新能源、智能家电、高端装备制造、精细化工、生物医药与健康业和新一代信息技术业七大工业



支柱产业，规模以上工业增加值保持增长。2021~2023 年，珠海市社会消费品零售总额波动增长，固定资产投资增速及进出口总额逐年下降。

表 1 2021~2023 年珠海市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,233.22	3.8	4,045.45	2.3	3,881.75	6.9
规模以上工业增加值	-	5.8	-	6.9	-	8.8
固定资产投资	-	-13.1	-	-8.8	-	-3.1
社会消费品零售总额	1,078.97	3.1	1,044.67	-0.3	1,048.24	13.8
进出口总额	2,962.30	-4.2	3,053.50	-8.0	3,320.08	21.5
三次产业结构	1.7：44.2：54.1		1.5：44.7：53.8		1.4：41.9：56.7	
一般公共预算收入	482.51		437.41		448.19	
其中：税收收入	300.29		290.63		314.14	
政府性基金预算收入	86.83		369.94		496.4	
一般公共预算支出	671.86		754.13		786.66	
数据来源：根据公开资料整理						

2021~2023 年，珠海市一般公共预算收入规模波动增长，以增值税、企业所得税等为主的税收收入占一般公共预算收入的比重有所下降；珠海市政府性基金预算收入有所下降，其中 2023 年大幅下降主要是受房地产市场环境影响，经营性土地出让收入大幅减少所致。同期，珠海市一般公共预算支出逐年下降，自给水平不断提升。2024 年，珠海市一般公共预算收入为 475.16 亿元，同比下降 1.5%；一般公共预算支出为 648.39 亿元，同比下降 3.5%¹。

地方政府债务方面，2021~2023 年末，珠海市地方政府性债务余额分别为 891.44 亿元、1,103.55 亿元和 1,321.5 亿元，规模持续扩大；其中 2023 年末一般债务余额为 335.99 亿元，专项债务余额为 985.51 亿元。

财富创造能力

公司主要开展商贸物流、房地产开发、城市运营、金融产业、现代服务和科技产业等业务，在业务规模和多元化发展等方面具有一定区域优势；2021~2023 年，公司营业总收入不断增长，但受房地产开发业务毛利率下降等影响，公司毛利率逐年下降。

公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，业务规模较大，具有一定区域优势，在当地发挥重要作用。公司业务板块较为多元，2021~2023 年，公司房地产开发、商贸物流和科技产业等业务持续拓展，推动营业总收入不断增长；但受房地产开发业务毛利率下降影响，公司毛利率逐年下降。

从业务板块来看，2021~2023 年，公司商贸物流收入不断增长，是营业总收入的最主要构成；但受行业特征和盈利模式影响，毛利率始终处于较低水平。同期，随着房地产项目结转规模增加，公司房地产开发收入持续增长；但受房地产市场低迷影响，产品价格走低，房地产开发业务毛利率不断下降。公司城市运营板块的收入来源包括土地一级开发、商业地产及住宅、建筑设计服务及代建业务等，近年来该板块收入波动上升，其中 2023 年同比小幅下降主要是由于当年未确认土地一级开发收入。公司金融产业涉及证券、期货等，毛利率处于较高水平。此外，公司还开展物业管理、会

¹ 数据来源：珠海市 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告。



展及酒店运营等现代服务业务，该板块收入整体小幅下降。公司科技产业板块持续拓展，战略性投资了珠海光库科技股份有限公司（股票代码：300620.SZ，以下简称“光库科技”）和方正科技集团股份有限公司（股票代码：600601.SH，以下简称“方正科技”）等公司，收入不断增长，但毛利率水平逐年下降。公司其他业务收入包括房屋租赁收入、广告收入和停车费等，收入和毛利率水平均有所波动。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~9 月公司营业总收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	1,100.46	100.00	1,756.87	100.00	1,576.36	100.00	1,419.43	100.00
商贸物流	603.86	54.87	757.72	43.13	703.48	44.63	670.40	47.23
房地产开发	279.47	25.40	683.50	38.90	567.84	36.02	478.38	33.70
城市运营	120.67	10.97	182.54	10.39	189.31	12.01	147.88	10.42
金融产业	13.44	1.22	23.80	1.35	26.88	1.71	26.26	1.85
现代服务	26.81	2.44	34.60	1.97	36.08	2.29	37.35	2.63
科技产业	32.55	2.96	45.69	2.60	24.14	1.53	22.23	1.57
其他业务	23.64	2.15	29.01	1.65	28.62	1.82	36.93	2.60
毛利润	108.64	100.00	230.17	100.00	221.20	100.00	217.32	100.00
商贸物流	5.16	4.75	5.71	2.48	6.68	3.02	4.46	2.05
房地产开发	39.65	36.49	121.23	52.67	117.08	52.93	127.20	58.53
城市运营	36.88	33.94	68.47	29.75	65.14	29.45	44.08	20.28
金融产业	10.11	9.30	18.89	8.21	22.30	10.08	22.92	10.55
现代服务	4.35	4.01	5.28	2.29	3.97	1.79	5.47	2.52
科技产业	7.80	7.18	6.18	2.68	4.49	2.03	4.92	2.26
其他业务	4.69	4.32	4.42	1.92	1.54	0.70	8.28	3.81
毛利率	9.87		13.10		14.03		15.31	
商贸物流	0.85		0.75		0.95		0.66	
房地产开发	14.19		17.74		20.62		26.59	
城市运营	30.56		37.51		34.41		29.81	
金融产业	75.20		79.36		82.93		87.29	
现代服务	16.23		15.25		11.00		14.65	
科技产业	23.96		13.52		18.60		22.13	
其他业务	19.86		15.24		5.39		22.41	

注：本表 2022 年营业总收入构成情况未经追溯调整

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~9 月，公司营业总收入同比下降，主要是房地产开发收入减少所致。同期，受 2023 年京东方华灿光电股份有限公司（股票代码：300323.SZ）出表影响，公司科技产业板块毛利率有所回升；但由于房地产市场低迷，公司房地产开发业务毛利率延续下滑态势，叠加城市运营板块和金融产业板块毛利率有所下降，综合导致公司毛利率较 2023 年继续下滑。

（一）商贸物流

公司商贸物流板块收入以大宗商品批发业务为主，对营业总收入贡献度较高，但盈利能力弱；2024 年，迪信通作为移动通信设备及配件业务的经营主体，净利润亏损规模同比扩大，未来经营情况需持续关注。

公司商贸物流板块收入以大宗商品批发业务为主，此外还开展移动通信设备及配件业务等业务。



其中，大宗商品批发业务由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）和香港华发投资控股有限公司（以下简称“香港华发”）负责，近年来业务主要涉及化工产品、矿产品、有色金属等大宗商品，业务模式采取以销定购的方式赚取购销差价。

业务结算方式方面，大陆境内采购主要以货到付现款的方式结算，向其他地区采购主要采用信用证方式结算；销售方面，华发商贸根据下游客户信用等级不同通常给予 45~60 天的账期或采取现款结算，香港华发大宗商品批发多以 60 天和 90 天信用证结算，同时为控制业务风险，香港华发要求下游客户缴存一定比例的保证金。上下游集中度方面，2024 年 1~9 月，公司前五大供应商集中度为 24.32%，前五大客商集中度为 42.79%，下游客户集中度较高。

2021~2023 年，公司大宗商品批发业务收入分别为 622.14 亿元、566.30 亿元和 584.80 亿元；同期，毛利率分别为 0.31%、0.33%和 0.25%。公司大宗商品批发业务规模较大，对营业总收入贡献度较高，但毛利率水平低，盈利能力弱。

表 3 2024 年 1~9 月公司大宗商品批发业务前五大上游供应商和下游客商情况（单位：亿元、%）

上游供应商	商品	采购金额	采购占比
供应商一	化工产品	29.09	6.44
供应商二	矿产品	25.10	5.55
供应商三	矿产品	21.80	4.82
供应商四	有色金属	17.93	3.97
供应商五	化工产品	16.00	3.54
合计	-	109.93	24.32
下游客商	商品	销售金额	销售占比
客商一	有色金属	59.83	13.14
客商二	矿产品	50.36	11.06
客商三	化工产品	40.99	9.00
客商四	矿产品	23.77	5.22
客商五	有色金属	19.87	4.37
合计	-	194.81	42.79

数据来源：根据公司提供资料整理

公司移动通信设备及配件业务由北京迪信通商贸股份有限公司（股票代码：6188.HK，以下简称“迪信通”）负责，主要通过线上和线下销售渠道开展手机硬件及配件销售、增值软件服务等业务。采购模式方面，采取总部“集采”（由总部几个主体统一向上游供应商采购，然后分给子公司零售或批发）和子公司“地采”（各地子公司向当地上游供应商直接采购）相结合的模式，结算方式主要为现款，部分存在账期或票据；销售渠道包括零售（独立经营门店及在线渠道）、特许加盟和批发（移动运营商及其他第三方零售商）。

2021~2023 年，公司移动通信设备及配件业务收入分别为 45.21 亿元、133.14 亿元和 167.68 亿元。随着线下门店结构和类型的优化，以及渠道布局和商业合作模式多样化，公司移动通信设备及配件业务不断拓展，但毛利率较低的批发业务占比上升，导致毛利率不断下降。2024 年，受毛利率下滑及资产减值增加等影响，迪信通净利润亏损 14.06 亿元，亏损规模同比扩大，未来经营情况需持续关注。



（二）房地产开发

华发股份是公司房地产开发业务的主要经营主体，市场影响力和品牌传播力较强，且业务规模较大，房地产开发业务收入逐年增长，但毛利率有所下降，盈利能力面临考验；2023 年末，华发股份房地产开发业务在建面积较大，未来面临较大的资金支出压力，且有一定体量的未开发土地储备位于三线及以下城市，在行业景气度尚未恢复的情况下，需关注低能级城市项目的开发和去化情况。

公司房地产开发业务主要由子公司华发股份负责，华发股份拥有房地产一级开发资质，主要经营住宅综合小区开发，包括住宅和与住宅配套的商铺、车库等。根据克而瑞发布的《2024 年 1~12 月中国房地产企业销售 TOP200》和《2024 年度中国房地产企业品牌传播力 TOP100》名单，华发股份分别位列第 9 位²和第 10 位，有较强的市场影响力和品牌传播力。近年来，公司房地产开发业务规模较大，收入逐年增长，但由于房地产市场低迷背景下产品价格走低，房地产开发业务毛利率有所下降，盈利能力面临考验。

华发股份房地产项目开发模式包括自主开发和合作开发，其中合作开发规模较大，合作方以央企为主，但仍需关注相关合作方风险。近年来，由于房地产市场低迷，需求较弱，新开工建筑面积不断下降。2023 年末，华发股份房地产开发业务在建面积较大，未来面临较大的资金支出压力。

表 4 2021~2023 年华发股份房地产开发业务情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	2023 年	2022 年	2021 年
新开工建设面积	204.75	285.70	522.77
竣工面积	514.93	660.39	628.40
期末在建面积	1,189.08	1,407.42	1,541.98
签约销售面积	399.38	400.90	468.76
签约销售金额	1,259.88	1,202.41	1,218.90
签约销售均价	3.15	3.00	2.60

数据来源：根据公司提供资料整理

项目销售方面，华发股份主要采取自主销售的方式，由珠海华发房地产营销顾问有限公司负责楼盘的营销策划。近年来，华发股份签约销售面积不断下降，但得益于业务向一二线城市拓展，签约销售均价有所上升。从区域构成情况来看，2023 年，华东区域全年完成销售占比 54.98%，对华发股份销售贡献较大；华南区域（不含珠海）全年完成销售占比 24.62%；珠海区域全年完成销售占比 15.18%；北方区域全年完成销售占比 5.22%。

土地储备方面，华发股份在立足珠海的基础上，向粤港澳大湾区、长三角区域、京津冀协同发展区域以及长江经济带扩张。截至 2023 年末，华发股份持有待开发土地储备规划计容建筑面积 433.99 万平方米，分布于一二线城市和三线及以下城市的面积分别为 191.62 万平方米和 242.37 万平方米。总体来看，华发股份仍有一定体量的未开发土地储备位于三线及以下城市，在行业景气度尚未恢复的情况下，需关注低能级城市项目的开发及去化情况。

² 按权益金额排名。



（三）城市运营

公司城市运营板块收入来源以商业地产及住宅和建筑设计服务业务为主，商业地产及住宅业务毛利率水平较高；但公司商业地产及住宅业务未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司城市运营业务主要由华发综合发展子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城市运营”）负责，业务包括商业地产及住宅、建筑设计服务、代建业务、土地一级开发等。

公司土地一级开发业务由政府授权，开发用地在招拍挂前属于政府，开发资金由公司自行筹措；土地开发完毕后，由政府与公司进行成本核算和验收结算，政府出让土地后，公司可按照土地出让收入的一定比例获取收益。截至 2024 年 3 月末，公司主要土地一级开发项目包括十字门中央商务区、金湾航空新城、保税区二期和高新区北围等，分别与珠海市国土资源局（收益由珠海市财政局结算支付）、珠海市金湾区人民政府、珠海保税区管理委员会和珠海（国家）高新技术产业开发区管理委员会签订协议。其中，十字门中央商务区项目正在推进北九地块周边提升工程；金湾航空新城项目已基本竣工，且区域内的用地已全部出让，后续待政府完成项目结算后，结转剩余的收入，并支付尾款；保税区二期项目正在对部分路段的配套设施等进行施工；高新区北围项目现阶段工作已基本竣工，待政府明确片区最新规划后再按要求开展后续工作。截至 2024 年 3 月末，公司已投资金额为 149.66 亿元，待投资金额为 21.77 亿元。

表 5 截至 2024 年 3 月末公司主要土地一级开发项目情况（单位：亿元、平方公里）

项目名称	总投资金额	已投资金额	总开发面积	已开发面积
十字门中央商务区	86.00	80.05	5.77	5.77
金湾航空新城	31.95	31.95	3.80	3.80
保税区二期	25.09	9.27	2.30	2.30
高新区北围	28.39	28.39	8.60	8.60
合计	171.43	149.66	20.47	20.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2021~2023 年，公司土地一级开发业务收入逐年下降，其中 2023 年，仅保税区二期出让 1 宗土地，且因规划进行调整，当年未收到政府回款，所以公司未确认相关收入。截至 2024 年 3 月末，公司应收珠海市财政局、珠海市金湾区人民政府、珠海保税区管理委员会和珠海高新技术产业开发区发展改革和财政局业务款分别为 0.39 亿元、21.78 亿元、8.52 亿元和 12.41 亿元。

公司商业地产及住宅业务涉及写字楼、会议中心、商务公寓等，公司利用自有资金拿地开展项目建设，建设完工对外出租、出售或运营。2021~2023 年，公司商业地产及住宅业务收入分别为 82.36 亿元、119.49 亿元和 115.80 亿元，毛利率分别为 42.14%、51.51%和 56.03%，处于较高水平。

**表 6 截至 2024 年 3 月末公司商业地产及住宅项目销售情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	建筑面积	已完成投资	可供出售面积	已销售面积	已销售金额	累计确认收入
珠海中心	7.91	16.05	7.76	7.51	25.22	24.02
横琴国际金融中心	13.55	33.10	12.27	9.02	40.95	36.28
总部基地蓝湾智岛（二期）	7.69	5.36	5.18	1.36	2.67	2.27
十字门琴澳新城（北九）	84.21	103.97	79.91	42.32	137.87	123.31
横琴片区金融岛项目	43.78	77.31	36.40	18.74	92.47	91.01
横琴片区岛西项目	72.39	82.25	65.31	20.19	92.87	81.71
横琴片区金融街项目	37.71	48.03	32.89	13.39	65.50	0
北山城市更新一期南屏片区	35.63	37.87	25.23	2.88	9.38	0
湾玺壹号	18.80	15.53	18.56	3.00	11.73	0
合计	321.66	419.46	283.51	118.40	478.66	358.59

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建商业地产及住宅项目尚需投资 580.20 亿元，存在较大的资金支出压力。土地储备方面，公司存量项目主要分布于广东省，包括珠海市横琴新区十字门中央商务区、珠海市东澳岛、珠海市富山工业园等多个地块，合计 58 宗，占地面积合计 342.80 万平方米。

表 7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建商业地产及住宅项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
香山湖畔苑	55.00	37.63
十字门琴澳新城（北九）	219.80	103.97
北山城市更新一期南屏片区	51.87	37.87
横琴片区金融岛项目	127.91	77.31
横琴片区岛西项目	178.97	82.25
横琴片区金融街项目	97.01	48.03
白沙头保障房项目	7.50	5.42
东澳岛酒店	9.02	4.09
湾玺壹号	54.59	15.53
裕华聚酯项目	187.08	63.55
十字门邻里中心（悦玺苑）	10.69	7.20
琴澳湾花园	28.69	15.55
深湾荟（北围 45-46T）	25.31	14.89
观澜四季	77.71	37.68
合计	1,131.15	550.95

数据来源：根据公司提供资料整理

代建业务方面，子公司珠海华金开发建设有限公司（以下简称“华金公司”）接受珠海联港投资控股集团有限公司和珠海航展集团有限公司的委托，承接金湾航空城产业服务中心和珠海航展中心配套服务设施提升项目的代建。华金公司负责项目的组织实施、建设指挥及项目资金的筹措，项目建成后移交，委托方向华金公司支付项目建设成本及代建管理费；截至 2024 年 9 月末，以上项目均已完工。此外，公司与政府等签订相关委托代建协议，委托公司及下属子公司进行项目综合建设，开发用地及开发资金均来源于政府；项目建设完毕后，政府与公司进行成本核算和验收结算，公司根据实际工程进度收取委托代建管理费用。

**表 8 截至 2024 年 3 月末公司主要在在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设期间 (年)	总投资金额	已投资金额	未来三年计划投资		
				2024 年	2025 年	2026 年
富山产业新城	2021~2025	25.11	22.90	1.01	1.20	0
斗门“一河两岸”	2021~2026	7.51	4.90	0.32	1.50	0.80
湖心新城基础设施建设项目	2022~2026	10.00	3.55	1.31	3.00	2.14
横琴子期中学	2023~2026	4.23	0.58	1.26	1.50	0.90
珠海市北区水质净化厂二期及地面公共服务设施工程	2023~2026	17.11	0.79	1.38	7.00	7.74
动力电池生产基地建设项目	2022~2025	9.94	5.85	2.20	1.90	0
中山大学珠海校区	2018~2025	40.24	31.83	2.89	5.52	0
合计	-	114.14	70.40	10.37	21.62	11.58

注：富山产业新城、斗门“一河两岸”原为土地一级开发模式，自 2021 年 10 月与政府重新签订协议，变更为委托代建模式

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建筑设计服务业务主要由子公司维业建设集团股份有限公司（股票代码：300621.SZ，以下简称“维业股份”）负责，维业股份主要从事公共建筑装饰、批量精装修、土木工程建筑施工等业务，承接项目包括大型场馆、星级酒店、商业综合体等公共建筑和普通住宅、高档别墅等建筑的工程建设、装饰施工业务，维业股份及其子公司拥有建筑装饰施工设计等多项壹级、甲级资质。2021~2023 年，公司建筑设计服务业务收入有所增长，但毛利率逐年下降。

（四）金融产业

公司参控股金融牌照较为丰富，对外投资形成的投资收益对利润形成一定贡献；但另一方面，公司金融业务涵盖多种类型，对其业务管理和风控能力提出更高要求。

公司金融产业板块主要由华发投控负责，华发投控成立以来通过新设、收购等方式参控股多家金融企业，布局证券、期货、银行、金融租赁、保险、保理等多个领域。截至 2024 年 6 月末，华发投控净资产规模为 495.56 亿元，资本实力很强；但另一方面，公司金融业务涵盖多种类型，对其业务管理和风控能力提出更高要求。

公司金融产业板块收入主要来源于证券期货业务、资管业务和保理业务等，近年来规模有所波动，其中 2023 年收入下降主要是受华金证券股份有限公司投行业务暂停、华金期货有限公司仓单收入减少和华金资产管理（深圳）有限公司部分项目提前退出等综合影响。此外，华发投控对外投资形成的投资收益对利润形成一定贡献，2021~2023 年，华发投控的投资收益分别为 12.54 亿元、12.84 亿元和 9.42 亿元。

（五）现代服务

公司现代服务业务包括物业管理、会展及酒店管理等，对营业总收入形成一定补充。

公司现代服务业务主要由子公司华发物业服务集团有限公司³（以下简称“华发物业”）和香港庄臣控股有限公司（股票代码：1955.HK，以下简称“庄臣控股”）负责，业务范围包括物业管理、会展及酒店管理等。物业管理方面，公司中国内地业务由华发物业开展，主要是为业主、住户及物业开发商提供安保、清洁、园林绿化等服务。近年来，华发物业扎根大湾区，积极向华中、长三角等区域拓展，截至 2024 年 6 月末，业务覆盖北京、上海、广州等 42 个城市，收费建筑面积约 36.54 百万平方米，合约建筑面积约 63.7 百万平方米。华发物业的物业管理业务以华发集团内部项目为主，内部项目物业是指华发集团或其下属企业所开发形成的物业，物业管理费由华发物业直接向业主收

³ 2024 年 9 月 30 日，华发物业发布公告撤回上市地位。



取；外部项目物业一般通过竞标等方式取得。此外，庄臣控股负责香港地区业务，主要提供楼宇校园清洁、街道清洁、消毒服务等清洁服务，客户包括政府、酒店和银行等。

2021~2023 年，公司物业管理业务收入分别为 33.80 亿元、32.38 亿元和 27.41 亿元，整体能够对公司营业总收入形成一定补充。此外，公司还开展会展、酒店管理业务等，收入占比相对较小。

（六）科技产业

公司科技产业板块主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康等领域进行实体产业布局，2023 年以来对公司营业总收入和毛利润的贡献有所提升。

公司科技产业板块主要由子公司珠海华发科技产业集团有限公司（以下简称“华发科技”）负责，华发科技推动实体产业布局，主要围绕新能源、半导体集成电路、生物医药及大健康等领域参控股多家企业，目前战略控股企业 6 家，包括光库科技、方正科技等，战略参股企业 14 家。2023 年以来，科技产业板块对公司营业总收入和毛利润的贡献有所提升，且 2024 年 1~9 月毛利润超过 2023 年全年水平。公司控股的方正科技、光库科技等主要从事电子器件销售及服务等业务，2021~2023 年，相关业务收入占科技产业收入的比重很高。

公司还通过基金投资重点布局高端制造、医疗健康、人工智能等产业。珠海市人民政府组建母基金珠海发展投资基金，由子公司珠海发展投资基金管理有限公司担任基金管理人，截至 2024 年 3 月末，珠海发展投资基金一期已签署合伙协议或投资协议的子基金及项目共计 32 个，基金总规模 1,013.30 亿元；珠海发展投资基金二期已签署合伙协议或投资协议的产业类子基金及项目共计 12 个，基金总规模 228.49 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2021~2023 年，公司营业总收入规模较大且不断增长，但减值损失对利润形成一定侵蚀，净利润逐年下降，资产收益率有所下滑，盈利能力面临考验。

2021~2023 年，随着各业务板块的发展，公司营业总收入规模较大且不断增长；同期，公司期间费用不断增加，期间费用率变动不大，整体处于较低水平。公司其他收益以政府补助为主，对利润形成一定补充。公司投资收益始终是净利润的重要补充，受被投资企业经营业绩变化影响，公司以权益法核算的长期股权投资收益有所波动。公司公允价值变动收益来源于其他非流动金融资产公允价值变动收益和按公允价值计量的投资性房地产等，近年来波动较大，影响利润稳定性。公司信用减值损失主要来自应收账款、其他应收款等计提的坏账损失和债权投资、贷款等的减值损失，资产减值损失主要是存货跌价损失，近年来受房地产市场低迷影响，公司对部分存货加大了跌价准备计提力度，整体来看，公司减值损失对利润形成一定侵蚀。近年来，公司利润总额和净利润逐年下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所下滑，盈利能力面临考验。2024 年 1~9 月，主要受营业总收入及公允价值变动收益下降影响，公司净利润同比有所下降。



表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~9 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~9 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	1,100.46	1,756.87	1,575.12	1,419.43
期间费用	80.43	120.71	105.03	96.07
管理费用	32.18	50.53	49.08	45.16
财务费用	25.38	31.67	26.03	25.39
销售费用	18.46	31.43	24.73	21.94
期间费用/营业收入	7.31	6.90	6.74	6.85
其他收益	2.18	6.96	4.80	5.39
投资收益	21.65	24.97	35.94	16.26
公允价值变动收益	9.97	36.12	-0.92	8.49
信用减值损失	2.06	8.72	3.96	2.62
资产减值损失	0.60	23.45	11.09	0.51
营业利润	43.24	88.08	93.69	101.48
利润总额	47.03	91.55	94.07	100.31
净利润	29.48	52.44	63.98	67.97
总资产报酬率	0.64	1.84	1.96	2.40
净资产收益率	1.63	2.99	3.74	4.52

注：信用减值损失、资产减值损失的损失金额以“+”号列示

数据来源：根据公开资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道较为多元畅通，可对债务偿还形成良好保障。

公司及子公司可通过发行债券、银行借款、发行股票等进行融资。债券融资方面，截至 2024 年 9 月末，公司发行债券品种较为多元，包括中期票据、公司债、超短期融资券等。同期末，公司获得银行授信 4,936 亿元，其中未使用授信额度为 2,647 亿元，银行授信额度充裕。此外，公司旗下上市公司可通过发行股票进行融资。整体来看，公司融资渠道较为多元畅通，可对债务偿还形成良好保障。

公司资产规模持续增长，其中受限资产规模较大且占净资产比重较高，影响资产流动性。

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。公司货币资金包括银行存款、存放同业及其他金融机构款项等，近年来规模有所下降；截至 2023 年末，公司受限货币资金 81.16 亿元。公司存货主要来自子公司华发股份和华发综合发展，以房地产项目为主，近年来规模逐年增加；2023 年末，存货跌价准备及合同履约成本减值准备为 20.46 亿元。公司其他流动资产主要由拆出款项及其他、预交税费等构成，近年来规模不断增长，主要是华发股份向合营、联营企业以及合作方拆出资金增加所致。

非流动资产方面，公司长期股权投资为对合营和联营企业的投资，近年来规模不断增长。公司其他非流动金融资产主要由华发投控对外投资形成，包括债务工具投资和权益工具投资，规模逐年增长。公司投资性房地产主要是房屋、建筑物，大部分已办妥产权证书⁴；受项目陆续完工结转，投资性房地产规模持续增长。公司固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备、运输设备和电子设备等，大部分已办妥产权证书⁵，规模保持增长。

⁴ 截至 2023 年末，未办妥产权证书的投资性房地产的账面价值为 30.57 亿元。

⁵ 截至 2023 年末，未办妥产权证书的固定资产的账面价值为 10.48 亿元。



表 10 2021~2023 年末及 2024 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	575.03	7.79	676.72	9.27	686.65	10.51	730.11	12.64
存货	3,497.28	47.36	3,512.95	48.15	3,194.95	48.89	2,838.38	49.16
其他流动资产	735.15	9.96	689.07	9.44	524.62	8.03	476.00	8.24
流动资产合计	5,274.90	71.44	5,268.21	72.20	4,914.05	75.20	4,489.54	77.75
长期股权投资	655.05	8.87	557.77	7.64	551.27	8.44	442.04	7.66
其他非流动金融资产	383.81	5.20	442.36	6.06	328.49	5.03	189.44	3.28
投资性房地产	496.41	6.72	495.05	6.78	232.62	3.56	173.83	3.01
固定资产	223.70	3.03	223.00	3.06	177.71	2.72	157.84	2.73
非流动资产合计	2,108.99	28.56	2,028.28	27.80	1,620.35	24.80	1,284.70	22.25
资产总计	7,383.89	100.00	7,296.49	100.00	6,534.40	100.00	5,774.23	100.00

数据来源：根据公开资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 1,013.24 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 13.89% 和 57.82%，受限原因主要是借款设定抵质押等，公司受限资产规模较大，影响资产流动性。

表 11 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	81.16	使用受限制的货币资金、保证金
应收账款	6.93	借款设定质押
其他应收款	2.50	借款设定质押
应收票据	0.66	开具银承、押汇、票据贴现或背书设定质押
存货	555.46	借款设定抵押
其他非流动资产	9.95	土地用途受限
固定资产	61.18	为有限产权的人才住房、借款设定抵押
投资性房地产	276.29	借款设定抵押
使用权资产	0.10	借款设定抵押
交易性金融资产	14.68	卖出回购设定质押、借款设定质押、开具银承设定质押
其他非流动金融资产	0.11	借款设定质押
长期股权投资	4.21	借款设定质押
合计	1,013.24	-

数据来源：根据公开资料整理

（二）债务及资本结构

近年来，公司负债规模持续增长，资产负债率整体处于较高水平，债务负担较重。

近年来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款增长较快，2023 年末借款形式以信用借款和保证借款为主；应付账款规模有所波动，主要是以房产开发相关的应付工程款、材料款；合同负债主要为预收楼款，规模逐年增长；其他应付款主要是往来及拆借款、土地增值税准备金等，规模不断增长；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券等，规模逐年增长，需关注短期债务到期偿还情况。



表 12 2021~2023 年末及 2024 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 9 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	504.82	9.05	382.46	6.90	308.92	6.40	265.65	6.22
应付账款	456.44	8.18	514.75	9.28	391.21	8.11	406.96	9.53
合同负债	987.61	17.70	1,017.02	18.34	908.47	18.83	765.08	17.91
其他应付款	350.47	6.28	343.72	6.20	273.76	5.67	256.60	6.01
一年内到期的非流动负债	519.83	9.32	668.75	12.06	451.04	9.35	361.26	8.46
流动负债合计	3,127.34	56.05	3,310.58	59.71	2,706.97	56.09	2,442.24	57.18
长期借款	1,252.93	22.45	1,246.96	22.49	1,181.54	24.48	1,079.87	25.28
应付债券	837.93	15.02	672.07	12.12	730.85	15.14	649.85	15.22
非流动负债合计	2,452.62	43.95	2,233.43	40.29	2,118.76	43.91	1,828.81	42.82
负债合计	5,579.97	100.00	5,544.01	100.00	4,825.73	100.00	4,271.05	100.00
短期有息债务	-	-	1,232.11	22.22	947.62	19.64	843.82	19.76
长期有息债务	-	-	2,139.97	38.60	2,073.87	42.98	1,794.70	42.02
总有息债务	-	-	3,372.08	60.82	3,021.50	62.61	2,638.52	61.78
资产负债率	75.57		75.98		73.85		73.97	

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，随着各项业务持续拓展，公司融资需求的增加，导致长期借款和应付债券规模整体增长，2023 年末长期借款以抵押借款、保证借款和信用借款为主，应付债券为本部及子公司发行的债券等。整体看，公司资产负债率处于较高水平，债务负担较重。

公司总有息债务规模逐年增长，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

2021~2023 年末，公司有息债务规模逐年增长，占总负债的比例较高；公司非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

公司对外担保规模较大，被担保企业主要为关联方，需关注公司或有负债风险。

截至 2024 年 9 月末，公司及子公司对外担保余额为 173.12 亿元（见附件 2），担保比率为 9.60%，被担保企业主要为公司关联方。其中，公司对珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）的担保余额为 61.20 亿元。整体看，公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。

近年来，受股东增资及少数股东权益增加影响，公司所有者权益持续增长，资本实力不断增强；但少数股东权益占所有者权益比重较高，对公司资本结构稳定性产生一定影响。

近年来，受股东增资及少数股东权益增加影响，公司所有者权益持续增长，2021~2023 年末及 2024 年 9 月末分别为 1,503.18 亿元、1,708.67 亿元、1,752.48 亿元和 1,803.92 亿元，资本实力不断增强。同期末，公司资本公积分别为 288.09 亿元、233.52 亿元、182.39 亿元和 188.81 亿元，其中 2022 年末资本公积减少主要是转增实收资本所致；2023 年末，公司因收购少数股东股权，收购价与按持股比例享受的可辨认净资产的差额导致资本公积下降。2021~2023 年末，受公司赎回永续债等影响，其他权益工具规模逐年下降。同期末，公司少数股东权益持续增长，截至 2024 年 9 月末，公司少数股东权益占所有者权益比重为 69.76%，占比较高，对资本结构稳定性产生一定影响。

公司盈利对利息和总有息债务的覆盖能力整体下降，速动资产对流动负债的保障能力较弱。

2021~2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.23 倍、1.06 倍和 1.06 倍，总有息债务



/EBITDA 分别为 16.98 倍、20.30 倍和 21.44 倍，盈利对利息和总有息债务的覆盖能力整体下降。2021~2023 年末及 2024 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.84 倍、1.82 倍、1.59 倍和 1.69 倍，速动比率分别为 0.68 倍、0.64 倍、0.53 倍和 0.57 倍，流动资产能够覆盖流动负债，但速动资产对流动负债的保障能力较弱。

（三）现金流

近年来，公司经营性现金流呈净流入态势且规模逐年增长，对利息支出的覆盖较为充分；投资性现金流净流出逐年扩大，筹资性现金流保持净流入，公司对筹资性现金流的依赖程度较高。

近年来，随着各项业务的持续拓展，公司经营性现金流呈净流入态势且规模逐年增长，对利息支出的覆盖较为充分。受项目投资建设等影响，公司投资性现金流持续为净流出，且净流出规模逐年扩大。公司筹资力度较大，筹资性现金流保持净流入，公司对筹资性现金流的依赖程度较高。

表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~9 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	93.09	598.68	462.81	425.45
投资性净现金流	-300.77	-1,015.85	-821.40	-818.75
筹资性净现金流	87.80	393.94	291.51	347.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	4.04	3.29	3.36
经营性净现金流/流动负债（%）	2.89	19.90	17.98	18.56
经营性净现金流/总负债（%）	1.67	11.55	10.18	10.88

数据来源：根据公开资料整理

公司本部信用质量分析

近年来，公司本部总资产及总负债规模均有所增长，投资收益是利润的重要来源；公司本部债务负担较重，且 2024 年 1~9 月出现亏损，盈利能力稳定性有待增强。

近年来，公司本部总资产及总负债规模均有所增长，公司本部总资产主要由其他应收款和长期股权投资等构成。其中，其他应收款以应收关联方款项为主，主要为对子公司的统借统还款；长期股权投资主要为对子公司投资，规模不断增长。公司本部总负债主要由银行借款和应付债券等构成，截至 2023 年末，公司本部资产负债率为 79.16%，债务负担较重。

公司业务主要由子公司开展，公司本部营业总收入整体规模较小，投资收益是利润的重要来源。公司本部营业总成本以财务费用为主，规模较大且逐年增长。近年来，公司本部净利润波动增长，其中 2023 年得益于投资收益增加，净利润增幅较大；但 2024 年 1~9 月，公司本部投资收益同比大幅下降，无法覆盖利息支出，净利润出现亏损，公司本部盈利能力稳定性有待增强。

现金流方面，2021~2023 年，公司本部经营性现金流持续为净流入，但规模较小，无法覆盖利息支出；投资性现金流主要由对参控股企业的投资活动产生，持续为净流出；公司本部债务偿还对筹资活动依赖较大。

外部支持

公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，在当地经济发展中发挥重要作用；近年来，公司持续获得珠海市国资委在资产划转、资金注入、政府补助等方面的支持。

除公司外，珠海市主要投融资主体包括珠海大横琴集团有限公司（以下简称“大横琴集团”）



及珠海交通集团有限公司（以下简称“珠海交通集团”）等。

公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，是珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体，在当地经济发展中发挥重要作用。近年来，公司持续获得地方政府在资产划转、资金注入、政府补助等方面的支持。资产划拨方面，2024 年 1 月，珠海市国资委将珠海九洲控股集团有限公司 90%股权无偿划转至公司，支持公司优化地产和文旅资源配置。资金注入方面，2021 年以来，珠海市国资委先后以货币资金形式向公司增资 158.00 亿元，其中实收资本由 14.22 亿元增至 169.20 亿元，公司资本实力增强。政府补助方面，公司获得产业园补贴、金融企业奖励和设备采购补贴等多项补助；2021~2023 年，公司获得的计入其他收益和营业外收入的政府补助合计分别为 5.30 亿元、4.52 亿元和 6.66 亿元。

表 14 截至 2023 年末珠海市主要投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	总资产	净资产	当期营业收入	职能定位
华发集团	珠海市国资委	7,296.49	1,752.48	1,748.76	公司是珠海市科技投资与产业发展、城市建设与城市更新、金融产业创新发展三大领域的核心企业，是珠海市基础设施和城市运营、现代金融、高端服务业、战略新兴产业四大国资板块的主要经营主体。
大横琴集团	珠海市国资委	1,499.93	414.40	182.46	大横琴集团是珠海市国资委直属国企以及横琴“城市运营商+产业发展商”，主要负责横琴新区基础设施开发、招商引资、物业管理、项目管理、咨询服务、产业开发、风险投资等业务。
珠海交通集团	珠海市国资委	699.13	260.41	58.89	珠海交通集团是珠海市内重要的交通基础设施项目投融资建设及运营主体，主要负责珠海市重要桥梁和道路的建设任务。

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

评级结论

综合分析，大公国际评定华发集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

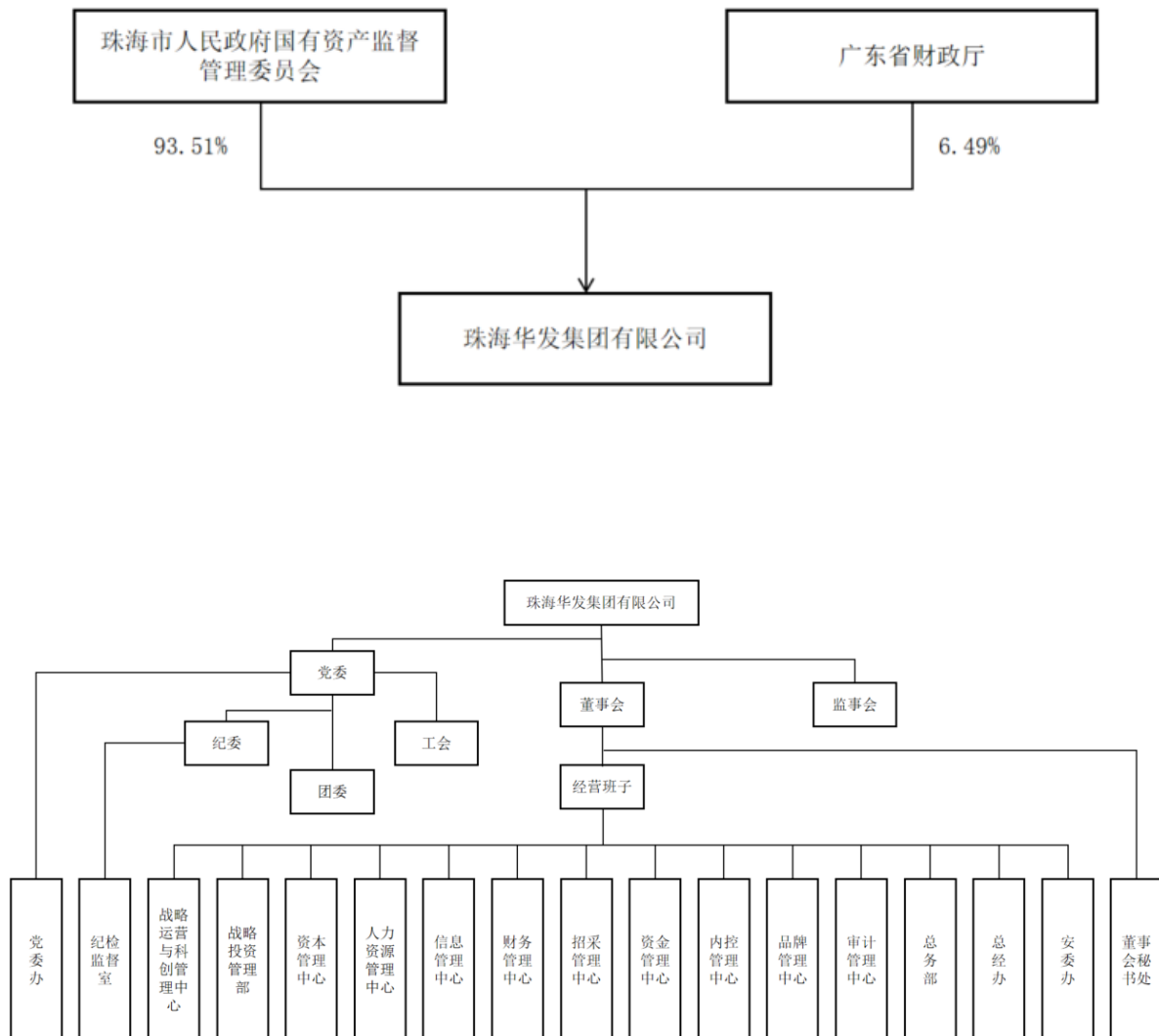
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 9 月末珠海华发集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年 9 月末珠海华发集团有限公司重要子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	珠海华发投资控股集团有限公司	200.00	99.08	设立
2	珠海华发实业股份有限公司	27.52	29.57	设立
3	珠海华发综合发展有限公司	16.96	97.82	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年 9 月末珠海华发集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保人	担保余额	担保到期日
广州南沙区美多莉房地产开发有限公司	4,269.50	2025-05-13
珠海正汉置业有限公司	17,666.96	2026-04-28
	5,275.54	2027-05-09
	45,255.00	2027-05-29
西安紫晟置业有限公司	22,567.10	2025-07-28
武汉华怡城房地产开发有限公司	13,362.00	2025-06-21
	12,301.20	2025-02-21 ⁶
珠海景华房地产有限公司	8,578.85	2025-07-07
	116.00	2027-05-29
武汉华启房地产开发有限公司	3,570.00	2052-09-15
广州华骁房地产开发有限公司	208,946.25	2027-11-10
惠州大亚湾康成房地产开发有限公司	144,256.26	2027-11-10
武汉中央商务区投资开发有限公司	21,037.50	2035-03-16
	55,258.50	2039-01-04
珠海琴发实业有限公司	27,600.00	2031-05-04
广州海灏科技产业营运有限公司	39,200.00	2037-06-08
长沙润熠房地产开发有限公司	4,045.44	2024-12-31 ⁷
	4,895.10	2026-11-01
	3,675.00	2026-11-03
南京屿发房地产开发有限公司	12,250.00	2028-11-02
	20,825.00	2028-11-04
苏州华恒商用置业有限公司	5,206.00	2025-08-02
南京华铎房地产开发有限公司	60,000.00	2024-12-20 ⁸
南京华崧房地产开发有限公司	60,000.00	2025-12-22
南京联华房地产开发有限公司	111,499.50	2029-01-21
交投嘉华(宜昌)城市发展有限公司	4,262.50	2024-10-08 ⁹
苏州新高乐融酒店管理有限公司	16,000.00	2039-04-30
广州市润臻置业有限公司	2,291.10	2025-10-16
	1,660.80	2026-07-14
义乌兆盈房地产有限公司	38,059.56	2027-05-20
珠海旭华国际商贸有限公司	2,000.00	2024-12-14 ¹⁰
珠海华隆投资有限公司	44,300.00	2029-03-22
	99,000.00	2029-04-09
珠海焕新方正投资合伙企业(有限合伙)	612,000.00	2029-12-16
合计	1,731,230.66	-

⁶ 已到期续期。

⁷ 已到期还款。

⁸ 已到期还款。

⁹ 已到期还款。

¹⁰ 已到期续期。



附件 3 主要财务指标

3-1 珠海华发集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年 1~9 月 (末) (未经审计)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
货币资金	575.03	676.72	686.65	730.11
存货	3,497.28	3,512.95	3,194.95	2,838.38
其他流动资产	735.15	689.07	524.62	476.00
长期股权投资	655.05	557.77	551.27	442.04
其他非流动金融资产	383.81	442.36	328.49	189.44
投资性房地产	496.41	495.05	232.62	173.83
固定资产	223.70	223.00	177.71	157.84
资产总计	7,383.89	7,296.49	6,534.40	5,774.23
短期借款	504.82	382.46	308.92	265.65
应付账款	456.44	514.75	391.21	406.96
合同负债	987.61	1,017.02	908.47	765.08
其他应付款	350.47	343.72	273.76	256.60
一年内到期的非流动负债	519.83	668.75	451.04	361.26
长期借款	1,252.93	1,246.96	1,181.54	1,079.87
应付债券	837.93	672.07	730.85	649.85
负债合计	5,579.97	5,544.01	4,825.73	4,271.05
实收资本	169.20	169.20	169.20	14.22
其他权益工具	137.36	117.00	135.66	243.38
资本公积	188.81	182.39	233.52	288.09
少数股东权益	1,258.33	1,234.79	1,119.20	895.25
所有者权益合计	1,803.92	1,752.48	1,708.67	1,503.18
营业总收入	1,100.46	1,756.87	1,575.12	1,419.43
净利润	29.48	52.44	63.98	67.97
经营活动产生的现金流量净额	93.09	598.68	462.81	425.45
投资活动产生的现金流量净额	-300.77	-1,015.85	-821.40	-818.75
筹资活动产生的现金流量净额	87.80	393.94	291.51	347.13
总有息债务	-	3,372.08	3,021.50	2,638.52
毛利率 (%)	9.87	13.10	13.96	15.31
总资产报酬率 (%)	0.64	1.84	1.96	2.40
净资产收益率 (%)	1.63	2.99	3.74	4.52
资产负债率 (%)	75.57	75.98	73.85	73.97
债务资本比率 (%)	-	65.80	63.88	63.71
流动比率 (倍)	1.69	1.59	1.82	1.84
速动比率 (倍)	0.57	0.53	0.64	0.68
存货周转天数 (天)	954.19	793.21	803.77	800.29
应收账款周转天数 (天)	28.24	21.01	23.40	19.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.89	19.90	17.98	18.56
经营性净现金流/总负债 (%)	1.67	11.55	10.18	10.88
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	4.04	3.29	3.36
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.91	0.91	1.09
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.06	1.06	1.23



3-2 珠海华发集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年 1~9 月（末） （未经审计）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
其他应收款	316.21	328.40	330.88	151.72
长期股权投资	1,034.12	1,031.69	874.43	847.99
资产总计	1,527.98	1,510.12	1,381.55	1,288.18
短期借款	368.89	304.51	238.08	345.35
一年内到期的非流动负债	110.42	262.21	86.49	36.96
长期借款	142.29	165.93	241.06	80.34
应付债券	436.00	298.00	326.00	248.00
负债合计	1,207.78	1,195.45	1,076.59	929.33
实收资本	169.20	169.20	169.20	14.22
其他权益工具	141.05	120.57	139.86	245.85
资本公积	101.26	94.68	69.00	145.72
所有者权益合计	320.20	314.67	304.96	358.85
营业总收入	1.48	6.36	4.06	2.78
营业总成本	23.67	32.03	27.05	23.06
其中：财务费用	21.73	29.24	22.63	18.72
投资收益	8.00	41.31	26.13	25.77
净利润	-12.40	16.12	3.05	5.32
经营活动产生的现金流量净额	6.29	4.48	3.38	16.02
投资活动产生的现金流量净额	-15.18	-64.12	-28.81	-359.19
筹资活动产生的现金流量净额	17.50	54.21	-118.40	488.99
资产负债率（%）	79.04	79.16	77.93	72.14



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
期间费用	销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金支出}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+摊销
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总计} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务+长期有息债务
短期有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债（付息项）+其他流动负债（付息项）+向中央银行借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+吸收存款及同业存放
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款（付息项）+其他非流动负债（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 前三季度取 270 天。¹² 前三季度取 270 天。



附件 5 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。