



内部编号: 2026060157

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: 黄丹  huangdan@shxsj.com  
陈雪婷  chenxueting@shxsj.com  
项目组成员:  
评级总监: 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、出售或以任何方式外传。

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（2026）100093】

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	
21 大横琴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 19 日			
23 大横琴 MTN003A	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 6 日			
23 大横琴 MTN003B	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 11 月 6 日			
24 大横琴 MTN003	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 20 日			
24 大横琴 MTN004A	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日			
24 大横琴 MTN004B	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日			
24 大横琴 MTN005	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 2 月 29 日			
25 大横琴 MTN002	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2025 年 10 月 31 日			
22 大横琴债 01	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 11 月 8 日			
22 大横琴债 02	AAA/稳定/AAA/2026 年 6 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 23 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。作为我国首批四个经济特区之一，珠海市具有独特的政策资源和区位优势，区域综合实力较强，随着粤港澳大湾区建设推进，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机遇。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。
- 区域地位突出。作为横琴“城市运营商+产业发展商”，大横琴集团区域地位突出，业务竞争力强。
- 资源优势。大横琴集团已形成金融服务、建筑施工、不动产开发经营、城市运营管理、产业投资等多元化业务结构，收入来源较广。同时，公司资本实力雄厚，可用银行授信充足，直接融资渠道通畅。

### 主要风险：

- 债务压力。大横琴集团已累积的债务负担较重，跟踪期内负债经营程度仍处于较高水平，且公司在建地产及产业园开发运营、口岸及枢纽开发等项目未来投资规模大，或将推升公司整体债务水平。
- 业绩波动风险。近年大横琴集团陆续并入世联行、珠海建工控股、世荣兆业等子公司，相关不动产开发与经营业务、建筑工程业务等已成为公司重要收入来源，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公司已计提大额信用减值损失和资产减值损失，对盈利水平造成拖累，后续收入及盈利实现受房地产市场景气度影响仍较大，存在波动风险。
- 管控风险及营运压力。近年大横琴集团通过司法拍卖、现金收购等方式取得银雁科技、世荣兆业等控制权，收购对象业务领域跨度大，市场化程度高，面临一定资源整合及营运压力。
- 递延付息风险。25 大横琴 MTN002 允许递延付息，递延支付无递延次数限制，考虑到 25 大横琴 MTN002 每次利率调整幅度较大以及大横琴集团良好的历史信用，本评级机构认为 25 大横琴 MTN002 未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性小，但不能完全消除。

### 评级关注：

- 股权转让事项。2025 年 10 月 24 日，宝鹰股份董事会审议相关议案，拟向世通纽发行不超过 4.23 亿股 A 股股票。2025 年 10 月 24 日及 2026 年 3 月 13 日，大横琴集团与世通纽分两次签署《股权转让协议》，公司拟向世通纽转让所持宝鹰股份 0.76 亿股（占总股本 5.01%）及对应全部股东权益，转让价格为人民币 4.69 元/股，转让价款合计 3.56 亿元，同时约定，自宝鹰股份董事会审议通过向世通纽发行股票方案之日起，公司无条件放弃自身及大横琴香港持有的全部宝鹰股份表决权，仅保留航空城集团、古少明委托行使的合计 15.58% 股份表决权。上述股份转让、定增及表决权放弃事项全部完成后，世通纽将直接持有宝鹰股份 4.99 亿股股份，直接持股及表决权比例达 25.74%，成为宝鹰股控股股东，公司对宝鹰股份直接持股比例降至 12.01%，合计控制表决权比例降至

12.18%，后续宝鹰股份将不再纳入公司合并财务报表范围。2025年末，宝鹰股份总资产占公司总资产规模的比重为0.90%，净资产占比为0.11%，2025年宝鹰股份营业收入为6.59亿元，占公司营业收入的比重为3.99%。截至2026年5月末，上述事项尚未完成，本评级机构将持续关注上述事项进展及其对大横琴集团业务经营、财务状况及信用质量的影响。

### 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
<b>发行人母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	12.46	15.86	60.32	39.35
刚性债务 (亿元)	363.24	418.25	488.73	488.63
所有者权益 (亿元)	366.04	392.86	406.79	394.91
经营性现金净流入量 (亿元)	-6.68	0.00	-28.89	4.49
<b>发行人合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	1499.93	1648.77	1618.86	1591.31
总负债 (亿元)	1085.53	1176.77	1147.89	1135.77
刚性债务 (亿元)	779.83	853.99	878.45	872.88
所有者权益 (亿元)	414.40	472.01	470.97	455.54
营业收入 (亿元)	182.46	173.86	165.07	31.88
净利润 (亿元)	-31.11	0.57	-29.29	-4.84
经营性现金净流入量 (亿元)	-64.18	-82.64	-7.04	-6.27
EBITDA (亿元)	-3.90	32.91	-0.55	—
总资产报酬率[%]	-0.69	1.70	-0.30	—
EBITDA 利润率[%]	-2.14	18.93	-0.33	—
资产负债率[%]	72.37	71.37	70.91	71.37
权益资本/刚性债务[%]	53.14	55.27	53.61	52.19
长短期债务比[%]	160.64	157.85	178.86	204.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.57	36.48	51.59	44.09
EBITDA/利息支出[倍]	-0.13	1.01	-0.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.01	0.04	0.00	—

注：根据大横琴集团经审计的2023~2025年及未经审计的2026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 (2026.06)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	4	
	初始信用等级		aa <sup>+</sup>
	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	
个体信用等级		aa <sup>+</sup>	
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大横琴集团定位为横琴“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国资委，可获得珠海市政府在业务资源和政府补助等方面较大力度的支持。	

# 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 年度第三期、第四期（品种一、品种二）、第五期中期票据，2025 年度第二期中期票据，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 MTN003”、“24 大横琴 MTN004A”、“24 大横琴 MTN004B”、“24 大横琴 MTN005”、“25 大横琴 MTN002”、“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 2025 年财务报表、未经审计的 2026 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”和“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 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”和“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；于 2025 年 12 月发行了“25 大横琴 MTN002”，规模 30.00 亿元，募集资金用于偿还存量债务融资工具，25 大横琴 MTN002 附设发行人赎回选择权和利息递延支付选择权等条款，允许递延付息，递延支付无递延次数限制。截至 2026 年 3 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，募集资金全部用于补充营运资金。截至 2026 年 3 月末，上述债券募集资金已按约定用途使用完毕。

## 数据基础

广东中诚信会计事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023-2025 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。本报告中使用的 2023-2025 年数据来自广东中诚信会计事务所（特殊普通合伙）出具的 2023-2025 年审计报告。公司执行企业会计准则及其他有关规定。

跟踪期内一级子公司变动方面，2025 年，该公司将所持有深圳市宝鹰建设集团股份有限公司<sup>1</sup>（简称“宝鹰建设”）49.00%股权无偿划转至珠海建开投资控股有限公司，公司持股比例降至 51%，根据宝鹰建设于 2025 年 12 月 4 日修订的公司章程，公司对宝鹰建设重大事项不再拥有绝对表决权，宝鹰建设及其下属子公司不再纳入公司合并范围，控制权丧失基准日为 2025 年 11 月 30 日，截至本评级报告出具日该事项尚未完成工商变更登记。2026 年第一季度公司合并范围一级子公司未发生变化，截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 16 家，主要一级子公司包括深圳世联行集团股份有限公司（简称“世联行”，002285.SZ）、深圳市宝鹰建设控股集团有限公司（简称“宝鹰股份”，002047.SZ）、珠海建工控股集团有限公司（简称“珠海建工控股”）、珠海大横琴置业有限公司（简称“大横琴置业”）、珠海大横琴发展有限公司（简称“大横琴发展”）等。

## 业务

作为我国首批四个经济特区之一，珠海市具有独特的政策资源和区位优势，区域综合实力较强，随着粤港澳大

<sup>1</sup> 截至 2025 年末总资产为 77.93 亿元，净资产为 0.41 亿元，当年实现营业收入 6.46 亿元，净利润为-2.73 亿元。

湾区建设推进，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机遇。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。该公司为横琴“城市运营商+产业发展商”，营业收入及毛利主要由子公司银雁科技的金融服务业务、珠海建工控股及宝鹰股份的建筑工程业务、世联行的大交易和大资管业务、世荣兆业的房地产销售业务等贡献。2025年，主要受房地产及施工市场景气度影响，公司建筑工程业务、大交易及大资管业务收入继续下滑，叠加宝鹰建设出表以及贸易板块收缩，当年整体营业收入有所下滑；同时受房地产项目减值、大客户违约及客户履约能力下降等因素影响，公司继续计提大额信用减值损失和资产减值损失，对盈利形成拖累。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；在建地产及产业园开发运营、口岸及枢纽开发等项目未来投资规模大。此外公司业务领域跨度大，市场化程度高，面临一定资源整合及营运压力。

## 1. 外部环境

### (1) 宏观因素

2026年一季度，全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动，能源价格中枢抬升引发滞胀担忧，全球经济贸易格局正在深度重构，新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革，以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变，将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026年一季度，我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善，展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长，细分行业表现分化依然明显，非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快，而总体消费增长仍偏低，居民消费能力和意愿还需要进一步增强；基础设施建设投资和制造业投资改善，房地产开发投资降幅收窄但仍较大；在人民币汇率升值的背景下，机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势，出口去向区域结构多元化成效显著，对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看，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，优化对外贸易区域结构；对内建设全国统一大市场，做强国内大循环，培育壮大新动能，提升产业链自主可控水平，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。短期看，围绕扩大内需和促进科技创新，宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策，加大结构性货币政策力度，引导金融资源流向关键领域；积极财政政策保持较高的支出力度，通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率，同时强化财政金融协同与地方财力保障，为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期，经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持，2026年我国经济有望继续保持稳定增长；深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划，有利于庞大的市场潜能释放，消费增速温和提升；地产投资降幅收窄，财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳，投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显；出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下，我国经济长期向好的基本面依然稳固。

### (2) 行业因素

#### A. 建筑施工行业

2025年建筑业总产值同比下降，新签合同额跌幅较2024年进一步扩大。下游需求疲弱，同质化竞争加剧，头部央企凭借资金、资质等综合优势稳步提升市场占有率，同时加速海外布局，展现出较强经营韧性。建筑施工行业主要由房建和基建两大下游投资需求驱动：（1）受房地产深度调整拖累，2025年建筑业施工、新开工及竣工面积降幅进一步扩大，房建领域需求持续收缩；（2）2025年基建投资增速下滑，细分领域投资景气度分化持续，能源电力投资保持增长，交通、水利投资有所回落，市政工程投资持续下降且受资金来源制约明显。

行业政策围绕“推动建筑业转型升级和高质量发展”目标，2025年进一步从制度、资金、细化结算规则等维度加码解决建筑业账款清欠问题；84号文对存量PPP项目建设和运营提出指导意见，明确政府履约付费责任并纳入预算管理，同时加大财政支持力度，地方政府可统筹使用专项债券等资金支付相关款项，助力企业收回PPP项目长期应收款。

展望2026年，建筑施工行业仍将面临下游需求总体偏弱、行业增速放缓、工程款结算及回款周期拉长等压力，需重点防范尾部企业流动性风险，同时关注建筑类央企未来债务扩张空间与风险累积。具体来看：（1）2026年房地产行业持续筑底，保障房建设优化供给，行业政策围绕供需优化发力，房建施工企业仍面临需求下降和工程款回收的双重挑战。（2）2026年基建作为稳增长重要抓手，整体投资力度将保持稳定，服务国家长远战略的“两重”领域有望高增，人工智能算力网络等新基建获资源倾斜，而市政等地方相关项目投资仍将承压。

详见：[《建筑施工行业2025年信用回顾与2026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。2025年以来楼市交易呈惯性缩量状态，但降幅同比呈现收敛。行业深度收缩下商品住宅待售量持续下降，但去化周期仍处在相对高位。与此同时，各线城市呈现“以价换量”，房价呈现趋势性下调。

政策方面，2024年9月中央提出“促进房地产市场止跌回稳”，2025年则延续稳楼市总基调，围绕“控增量、去库存、优供给”布局。保交楼工作在房地产融资协调机制设立后有效推进，帮助市场信心修复与企稳；收储专项债的启动在盘活闲置土地和消化存量商品房上取得一定积极效果；保障性住房再贷款政策持续优化，下半年以来加速落地。政策着眼于长期，聚焦民生保障，“好房子”建设将是未来行业发展进入新阶段的重要变量。此外，年末商业不动产REITs清单扩容或能改善部分房企现金流，缓解其债务压力并调整经营模式，推动行业新发展模式提速构建。

展望2026年，政策的持续优化和发力将进一步夯实国内房地产市场筑底企稳的基础。但也需看到，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，结合房屋养老金制度的建立及房产税的推进，我国房地产发展新模式将加速构建。

详见：[《房地产行业2025年信用回顾与2026年展望》](#)

### （3）区域因素

珠海市位于广东省东南部，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，珠海成为内地唯一同时与港澳陆路相连的城市。珠海市土地面积1725平方公里，下辖香洲、斗门和金湾3个行政区，设有横琴粤澳深度合作区、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和珠海高栏港经济区5个经济功能区。作为重要的口岸城市，珠海市拥有拱北、横琴、青茂、港珠澳大桥珠海公路和珠澳跨境工业区5个陆运口岸以及九洲港、湾仔港轮渡客运、珠海港、斗门港和万山港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。

珠海市是我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，政策优势独特。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《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，珠海市政府出台《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、用好港珠澳大桥等八个方面着手，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。2026年5月，《广东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确提出，强化珠海作为珠江西岸核心城市和汕头、湛江作为省域副中心城市支撑作用。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，但经济增速小幅下滑。2025年，全市实现地区生产总值4573.10亿元，同比增长2.7%，较上年下降0.8个百分点，其中第一、第二和第三产业增加值分别为75.57

亿元、1855.00 亿元和 2642.53 亿元，同比增速分别为 6.2%、-2.9%和 6.9%，三次产业结构比例由上年的 1.6:42.5:55.8 调整为 1.7:40.6:57.8，第三产业占比持续提升。2026 年第一季度，全市实现地区生产总值 1169.50 亿元，同比增长 4.7%。

工业是珠海市经济增长的主要动力之一，近年来珠海市持续推动“4+3”支柱产业能级跃升，加快推动集成电路、生物医药、高端装备、新能源四大支柱产业特色发展，持续推动智能家电、新一代信息技术、精细化工三大产业集群发展壮大，2025 年全市“4+3”支柱产业产值同比增长 6.1%。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 4.1%；其中集成电路、高端装备制造、新能源和精细化工业增加值同比分别增长 26.5%、21.6%、12.0%和 7.5%；全市先进制造业和装备制造业增加值同比分别增长 6.0%和 6.7%，占规模以上工业增加值的比重分别为 58.4%和 38.5%。2026 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 7.9%。

珠海市经济外向型特征显著，2025 年全市完成外贸进出口额 3354.33 亿元，同比增长 3.4%，其中出口总额 2286.84 亿元，同比下降 0.4%；进口总额 1067.50 亿元，同比增长 12.7%。投资方面，近年主要受地产、基建等投资下滑拖累，珠海市固定资产投资拉动持续乏力，2025 年全市固定资产投资额同比下降 31.6%，增速较上年继续大幅下降 13.4 个百分点，其中工业投资、基础设施投资、房地产开发投资和民间投资额同比分别下降 14.6%、35.1%、39.5%和 33.8%。同期，全市实现社会消费品零售总额 918.65 亿元，同比增长 1.7%。2026 年第一季度，全市固定资产投资额同比下降 16.1%，其中房地产开发投资同比下降 44.0%；实现社会消费品零售总额 243.86 亿元，同比增长 2.1%；外贸进出口总额为 859.14 亿元，同比增长 5.8%。

2025 年，珠海市一般公共预算收入为 494.10 亿元，同比增长 4.0%，其中税收收入为 336.93 亿元，同比增长 15.0%，税收比率<sup>2</sup>为 68.19%，较上年上升 6.55 个百分点。2025 年，珠海市一般公共预算支出为 668.64 亿元，一般公共预算自给率<sup>3</sup>为 73.90%，财政自给能力强。2026 年第一季度，全市完成一般公共预算收入 147.07 亿元，同比增长 2.8%；其中税收收入 92.42 亿元，占比 62.84%。融资环境方面，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，融资环境好。

图表 1. 珠海市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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	4348.96	4.1	4479.06	3.5	4573.10	2.7	1169.50	4.7
三次产业结构比例	1.7:44.2:54.1		1.6:42.5:55.8		1.7:40.6:57.8		1.4:40.7:57.9	
人均地区生产总值（万元）	17.50		17.87		--		--	
人均地区生产总值倍数 <sup>4</sup> （倍）	1.91		1.87		--		--	
规模以上工业增加值	1565.56	5.8	--	9.0	--	4.1	--	7.9
全社会固定资产投资	--	-13.1	--	-18.2	--	-31.6	--	-16.1
社会消费品零售总额	901.62	3.1	903.44	0.2	918.65	1.7	243.86	2.1
进出口总额	2962.30	-4.2	3242.11	9.4	3354.33	3.4	859.14	5.8
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.78	3.1	7.01	3.4	--	--	--	--
一般公共预算收入	482.51		475.16		494.10		147.07	
税收收入	300.29		292.87		336.93		92.42	

注：根据珠海市政府网站数据整理

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，为珠海市面积最大海岛。横琴区位优势显著，100 公里半径内覆盖香港、澳门、广州、深圳和珠海 5 大国际机场及香港维多利亚港、珠海高栏港、广州南沙港和深圳盐田港 4 个深水港，同时周边汇集京港澳高速、港珠澳大桥连接线及广珠城际轨交、澳门轻轨等交通干线。2018 年 10 月港珠澳大桥通车后，横琴区域枢纽地位进一步凸显。

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<sup>5</sup>，并定位为粤港澳紧密

<sup>2</sup> 税收比率=税收收入/一般公共预算收入\*100%。

<sup>3</sup> 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%。

<sup>4</sup> 人均地区生产总值倍数=地区生产总值/人均国内生产总值。

<sup>5</sup> 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。

合作示范区，在通关、金融、产业及土地管理等领域给予专项政策支持。2015年4月，中国（广东）自由贸易试验区珠海横琴新区片区挂牌成立，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，片区划分为“临澳区块、休闲旅游区块、文创区块、科技区块和高新技术区块”五大功能区块，重点发展旅游休闲健康、商务金融服务、文化科教及高新技术产业，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《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，明确横琴粤澳深度合作区实施范围为横琴岛“一线”（横琴与澳门之间）和“二线”（横琴与内地其他地区之间）之间的海关监管区域，总面积约106平方公里，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。根据2026年5月印发的《广东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，十五五期间将加快推进横琴粤澳深度合作区建设，把握“澳门+横琴”新定位，健全粤澳共商共建共管共享体制机制，提升琴澳一体化水平。在具体政策安排上，十五五规划要求优化实施“分线管理”政策，加速琴澳要素跨境高效便捷流动，推动“四新”产业发展壮大。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。

横琴经济结构原以传统型农渔业为主，近年来依托对港澳深度合作优势与“一线放开、二线管住”的离岸制度红利，区域经济快速发展，现代金融、旅游休闲健康、总部经济及科技研发“四新”产业已形成一定规模，2025年前三季度，横琴粤澳深度合作区“四新”产业增加值达259.64亿元，同比增长14.6%，占GDP比重达66.1%。2025年，横琴粤澳深度合作区实现地区生产总值547.05亿元，同比增长2.1%，其中第二和第三产业增加值分别为52.23亿元和494.82亿元，同比增速分别为-46.5%和12.2%。同期，横琴粤澳深度合作区实现外贸进出口总额为438.78亿元，同比大幅增长70.0%。2026年第一季度，横琴粤澳深度合作区实现地区生产总值142.73亿元，同比增长5.5%，其中进出口总额166.46亿元，同比增长51.0%。

图表 2. 横琴主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2023年		2024年		2025年		2026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	512.64	2.3	538.48	5.3	547.05	2.1	142.73	5.5
固定资产投资额	--	-20.4	--	-12.1	--	-30.1	--	16.9
外贸进出口总额	240.54	-26.3	257.49	1.9	438.78	70.0	166.46	51.0

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”，2025年末，主要受宝鹰建设出表影响，公司资产规模较上年末下降1.81%至1618.86亿元。2025年，受房地产及施工市场下行等因素影响，公司建筑工程业务收入、世联行的大交易及大资管业务收入等有所下降，同时叠加宝鹰建设出表、贸易板块收缩，整体营业收入有所下滑，当年公司实现营业收入165.07亿元，同比下降5.06%。从具体收入构成来看，银雁科技服务集团股份有限公司（简称“银雁科技”）的金融服务相关业务收入、珠海建工控股及宝鹰股份的建筑工程业务、世联行的大交易和大资管收入、广东世荣兆业股份有限公司（简称“世荣兆业”，002016.SZ）的房地产销售收入等仍为公司主要收入来源，此外土地一级开发、市政管养及隧道管养、商品销售等业务对营业收入形成重要补充。

图表 3. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

项目	2023年（末）		2024年（末）		2025年（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	1499.93	--	1648.77	--	1618.86	--
营业收入	182.46	100.00	173.86	100.00	165.07	100.00
金融服务相关业务	25.94	14.21	54.53	31.36	63.88	38.70
建筑工程业务	73.46	40.26	53.12	30.55	27.94	16.92
不动产开发与经营业务	35.12	19.25	30.07	17.30	51.33	31.10
城市运营管理业务	3.98	2.18	11.84	6.81	6.51	3.95
商品销售业务	32.91	18.03	11.85	6.81	3.15	1.91

项目	2023年(末)		2024年(末)		2025年(末)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他 <sup>6</sup>	11.06	6.06	12.46	7.17	12.25	7.42
经调整营业收入 <sup>7</sup>	<b>147.06</b>	<b>80.60</b>	<b>159.77</b>	<b>91.90</b>	<b>160.24</b>	<b>97.08</b>

资料来源：大横琴集团

## (2) 业务竞争力

### A. 金融服务相关业务

2023年5月，该公司子公司大横琴发展以7.72亿元现金收购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（估值19.30亿元）；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家委托方签署了《股份表决权委托协议》，取得委托方持有的银雁科技23.94%股份对应的表决权。截至2025年末，大横琴发展直接持有银雁科技40%股份，合计享有其63.94%表决权。

银雁科技成立于2009年7月，是国内领先的金融外包服务提供商，主要依托自主研发的雁小美、雁小文、雁小侠和雁小云等四大作业平台，立足于信控服务、文档管理服务、场景运营服务、客户运营服务、集中作业服务及金融科技服务六大核心业务线，提供涵盖支付交易、文档全生命周期管理、信用服务、数字化零售、轻型化运营管理等多种业务场景的服务解决方案。目前，银雁科技在全国31个省市自治区、香港与澳门设立分支机构200多家，建立文档管理中心100多个，并拥有7个远程作业中心、5个软件交付中心，服务基础设施遍布全国，服务客户包括金融、政府及事业单位、医疗、地产、航空、零售等行业；其中，银行业客户覆盖率在80%以上，保险业客户覆盖率在45%以上。2025年银雁科技主要下游客户包括交通银行、建设银行、中国银行、中信银行、邮储银行等，前五大客户销售额占比19.29%。2025年，该公司实现金融服务配套业务收入63.88亿元，同比增长17.16%，业务毛利率为11.08%，同比略降0.71个百分点。

图表4. 2025年银雁科技前五大客户情况（单位：万元、%）

主要客户名称	销售产品	销售额	占当期销售总额比例
交通银行	金融外包服务	35882.00	5.61
建设银行	金融外包服务	34373.00	5.38
中国银行	金融外包服务	15124.00	2.37
中信银行	金融外包服务	20269.00	3.17
邮储银行	金融外包服务	17674.00	2.76
合计	—	<b>123322.00</b>	<b>19.29</b>

资料来源：大横琴集团

### B. 建筑工程业务

该公司建筑工程业务主要包括珠海建工控股的建筑服务收入、宝鹰股份的装修服务收入以及建材销售业务等，其中建材销售业务由珠海大横琴城市建设有限公司负责运营，销售产品主要为混凝土，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。2025年公司实现建筑工程业务收入27.94亿元，同比下降47.41%，受房地产市场及施工市场行情下行等因素影响，近年来该板块收入规模持续下降。

#### a. 建筑施工服务

跟踪期内，该公司建筑施工服务业务经营主体仍主要为一级子公司珠海建工控股及其下属广东长正建设有限公司<sup>8</sup>（简称“长正公司”），主要参与广东省珠海市、深圳市及广州市工程施工项目，业务模式分为施工总承包和设计施工总承包，其中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等资质，长正建设拥有市政公用工程施工总承包壹级、公

<sup>6</sup> 包括文旅相关服务收入、信息化收入、能源转售收入、公共服务收入、口岸澳方区及相关延伸区建造物工程及使用费、管理咨询收入、代理收入、受托运营收入、工程检测服务收入、小额担保业务收入、能源生产收入。

<sup>7</sup> 剔除贸易收入。

<sup>8</sup> 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%。

路工程施工总承包二级、机电工程施工总承包二级等资质。2025 年，公司实现建筑施工服务业务收入 20.52 亿元，受房地产市场景气度影响同比下降 32.03%，业务毛利率为 9.09%，同比略升 1.30 个百分点。

2023-2025 年，珠海建工控股新签合同数量分别为 36 个、41 个和 40 个，新签合同金额分别为 74.48 亿元、12.58 亿元和 12.53 亿元；截至 2025 年末，珠海建工控股在手未完工合同金额为 162.14 亿元，其中广东省内项目及广东省外项目金额分别 151.66 亿元和 10.48 亿元。

图表 5. 珠海建工控股建筑服务业务订单情况（单位：个、亿元）

类型	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
新签合同数量	36	41	40
新签合同金额	74.48	12.58	12.53
期末在手未完工合同金额	156.49	166.54	162.14

资料来源：珠海建工控股，含内部项目

截至 2025 年末，该公司主要在建施工项目包括兴业快线（北段）、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，合同金额合计 118.32 亿元，项目建设单位多为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 6. 截至 2025 年末公司主要在建施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	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	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	深圳市坪山特区建工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段）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
琴石工业区琴石路及周边市政道路改造工程	珠海市三灶城资集团有限公司	1.69
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
珠光前程华园项目施工总承包	珠海市珠光集团控股有限公司	1.17
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	珠海交通集团有限公司	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	--	118.32

资料来源：珠海建工控股，含内部项目

## b. 装修服务业务

2023 年 2 月，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 2.95 亿股无限售流通股（占总股本的 19.46%），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，航空城集团与公司签署了《表决权委托协议》，将其持有的宝鹰股份 1.75 亿股限售流通股（占总股本的 11.54%）对应的表决权委托公司行使，古少明先生、航空城集团与公司签署了《股份表决权委托协议》，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（占总股本 4.05%）对应的表决权亦委托给公司行使，上述事项已于 2023 年 3 月 7 日完成过户登记手续，公司直接持有宝鹰股份 19.46% 的股份，合计拥有宝鹰股份 35.05% 的表决权。2024 年 6 月 24 日至 2024 年 7 月 9 日，公司全资子公司大横琴股份（香港）有限公司（简称“大横琴香港”）管理的资产账户“大横琴股份（香港）有限公司—1 号—R”通过集中竞价交易方式累计增持宝鹰股份 0.30 亿股（占上市公司总股本的 2.00%）。2024 年 8 月 1 日至 2024 年 8 月 30 日，公司通过要约收购方式收购宝鹰股份 0.14 亿股股份。截至 2025 年末，公司本部持有宝鹰股份流通股股份 3.09 亿股（占上市

公司总股本的 20.37%)，大横琴香港持有宝鹰股份 0.30 亿股（占上市公司总股本的 2.00%），合计拥有宝鹰股份 37.96%的表决权，公司为宝鹰股份控股股东。

2025 年 10 月 24 日，宝鹰股份董事会审议通过《关于公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》等相关议案，拟向特定对象发行不超过 4.23 亿股 A 股股票，由世通纽以现金全额认购。2025 年 10 月 24 日及 2026 年 3 月 13 日，大横琴集团与世通纽分别签署《关于深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司之附条件生效的股份转让协议》及《关于深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司之股份转让协议》，公司拟向世通纽转让所持宝鹰股份 0.76 亿股（占总股本 5.01%）及对应全部股东权益，转让价格为人民币 4.69 元/股，本次股份转让价款合计为 3.56 亿元，同时约定，自宝鹰股份董事会审议通过向世通纽发行股票方案之日起，公司无条件放弃自身及大横琴香港持有的全部宝鹰股份表决权，仅保留航空城集团、古少明委托行使的合计 15.58%股份表决权。上述股份转让、定增及表决权放弃事项全部完成后，世通纽将直接持有宝鹰股份 4.99 亿股股份，直接持股及表决权比例达 25.74%，成为宝鹰股控股股东，公司对宝鹰股份直接持股比例降至 12.01%，合计控制表决权比例降至 12.18%，后续宝鹰股份将不再纳入公司合并财务报表范围。截至 2026 年 5 月末，上述事项尚未完成，本评级机构将持续关注上述事项进展及其对大横琴集团业务经营、财务状况及信用质量的影响。

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，目前主要通过旗下广东宝鹰建设科技有限公司（简称“宝鹰建科”）开展建筑、装饰工程施工等主营业务，为客户提供包括建筑、装饰工程施工、承建管理在内的一体化综合解决方案，经营模式为自主承揽业务、自主组织设计或/和施工。截至 2025 年末，宝鹰股份总资产为 14.61 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 0.51 亿元，2025 年宝鹰股份实现营业收入 6.59 亿元，同比下降 68.81%，主要系 2024 年 12 月将其所持宝鹰建设 100%股权以交易对价 7.88 亿元出售给该公司所致；2025 年主要受益于连续亏损的宝鹰建设股权剥离，同时宝鹰股份通过出售旦华复能（珠海）新能源科技有限公司（简称“旦华复能”）50.10%股权及出售成霖工业区投资性房地产实现非经常性收益约 0.91 亿元，宝鹰股份净利润实现扭亏，当年宝鹰股份实现净利润 0.59 亿元，同比增加 8.02 亿元。截至 2026 年 3 月末，宝鹰股份总资产为 13.00 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 0.41 亿元，2026 年第一季度宝鹰股份实现营业收入 0.88 亿元，净利润为 -0.09 亿元。

图表 7. 2023 年以来宝鹰股份营业收入情况（单位：亿元，%）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
装饰工程施工	40.65	98.90	20.89	98.91	2.82	42.82
装饰工程设计	0.11	0.27	0.05	0.25	--	--
建筑工程	--	--	--	--	2.68	40.74
其他	0.34	0.83	0.18	0.84	1.08	16.44
<b>合计</b>	<b>41.11</b>	<b>100.00</b>	<b>21.12</b>	<b>100.00</b>	<b>6.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：宝鹰股份

### C. 不动产开发与经营业务

该公司不动产开发与经营业务包括房地产中介服务业务、租赁及物业管理业务以及房地产销售业务，其中房地产中介服务系世联行的大交易业务；租赁及物业管理业务收入主要由世联行大资产业务、珠海大横琴城市公共资源经营管理有限公司（简称“城资公司”）的物业管理业务以及公司其他部分房产项目出租收入等构成；房地产销售业务收入主要来自世荣兆业、大横琴置业等子公司的房产销售。2025 年，公司确认不动产开发与经营业务收入 51.33 亿元，同比增长 70.71%，系当年世荣兆业全年收入并表<sup>9</sup>，以及持有的 5 宗地块被收储实现销售收入 14.16 亿元<sup>10</sup>所致。

#### a. 大交易和大资管业务

2020 年 7 月及 8 月，该公司以现金形式受让世联地产顾问（中国）有限公司（简称“世联中国”）及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 3.24 亿股股份，转让对价合计 9.44 亿元；同时世联中国与世联中国签署相关协议，将其持有的世联行 2.85 亿股（占总股本 14%）对应的表决权委托公司行使，交易完成后，

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 2025 年，该公司持有的 17 地块、14A 地块、15 地块、16A 地块、16B 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。

公司直接持有世联行 15.90%股份，合计享有 29.90%表决权，成为世联行单一拥有表决权比例最高的股东；同年 9 月，世联行补选董事会，公司董事长出任世联行董事长，并在董事会 9 席中占据 5 席，实现对世联行控制。截至 2025 年末，世联行注册资本 19.93 亿元，公司持股比例为 16.26%，表决比例为 30.58%。

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，服务遍及中国主要核心城市，截至 2025 年末世联行总资产为 33.88 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 21.94 亿元，资产负债率为 32.64%；2025 年，世联行实现营业收入 19.51 亿元，同比下降 20.20%，归属于上市公司股东的净利润为-6.50 亿元，同比下降 228.58%，主要系世联行缩减非核心地区的业务，以及计提信用减值损失、资产减值损失及金融资产公允价值变动损失综合作用所致。

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，并于 2025 年进行了资源整合，调整后大交易业务包括案场代理业务（原综合营销业务）、分销业务（原互联网+业务）和营销顾问业务（包含原咨询顾问业务）；大资管业务包括物业及综合设施管理业务（包含原招商业务）和公寓运营业务（原公寓酒店管理业务）；金融服务和原招商及空间运营中除招商、公寓酒店管理业务外的其他业务都归为非主要的其他服务业务。2025 年，世联行实现大交易业务收入 10.63 亿元，受房地产市场加速调整影响同比下降 27.48%，大资管业务收入为 8.02 亿元，受部分科技型企业客户需求下降、部分项目未能成功续约及主动退出绩效不佳项目等影响，同比下降 9.16%。

图表 8. 世联行主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
大交易业务	22.45	70.30	14.66	62.40	10.63	56.99
大资管业务	9.48	29.70	8.83	37.60	8.02	43.01
合计	31.93	100.00	23.48	100.00	18.65	100.00

注：资料来源于世联行，包含与母公司应合并抵消的关联交易收入

大交易业务主要包含以下板块：（1）案场代理业务：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。2025 年，世联行实现案场代理业务收入 4.44 亿元，受市场和结算周期的影响同比下降 17.39%；（2）分销业务：世联行主通过整合下游中介、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。2025 年，世联行实现分销业务收入 5.69 亿元，同比下降 34.44%。（3）营销顾问业务：世联行主要为地方政府、开发商、产业企业、资产持有机构/金融机构等客户提供涵盖市场研判、项目定位及新媒体能力孵化等全流程专业营销服务，并依据服务周期、范围及特定需求收取顾问服务费。2025 年，世联行实现营销顾问收入 0.50 亿元，受市场需求影响同比下降 17.16%。

大资管业务主要包含以下板块：（1）物业及综合设施管理业务：世联行围绕各类产业物业、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。截至 2025 年末，世联行物业及综合设施管理业务实际在管全委托项目 108 个，同比增加 22 个，在管理项目实际收费面积 1095 万平方米，同比增加 166 万平方米。2025 年，世联行物业及综合设施管理业务实现营业收入 7.33 亿元，受新项目运营前期爬坡和部分包干制项目出租率下降影响，同比下降 9.56%。（2）公寓运营业务：世联行公寓运营业务以托管运营集中式公寓为主，以“红璞公寓”为服务品牌，为城市年轻白领及青年家庭提供完善的住房服务。截至 2025 年末，世联行公寓运营管理房间数量约 1.44 万套，2025 年实现公寓运营业务收入 0.69 亿元，同比下降 4.71%。

## b. 房地产销售业务

该公司房地产销售业务收入主要来自世荣兆业、大横琴置业等子公司的房产销售业务，2025 年公司实现房产销售收入 27.81 亿元，同比大幅增加 25.59 亿元，系当年将世荣兆业全年收入并表、公司持有的 5 宗地块被收储实现销售收入 14.16 亿元以及当期销售横琴国际商务中心（一期）、横琴新区高级人才公寓（二期）等房产所致，但受当年退地亏损以及房地产市场行情影响，业务毛利率同比大幅下滑 49.02 个百分点至 1.31%。

2024 年 7 月，该公司子公司珠海大横琴安居投资有限公司（简称“安居公司”）通过司法拍卖以总价 20.84 亿元取得世荣兆业 4.13 亿股股份，同年 9 月，安居公司以总价 4.65 亿完成对世荣兆业 0.75 亿股股份的要约收购，截

至 2025 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。世荣兆业主要从事房地产开发与经营，项目业态以住宅为主，辅以配套商业，并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、热能水蒸气业务等业务。2025 年，世荣兆业实现营业收入 15.81 亿元，因可结转商品房收入增加营业收入同比增长 61.12%，实现归属于上市公司所有者净利润 1.37 亿元，同比增长 267.19%；截至 2025 年末，世荣兆业资产总额为 75.25 亿元，归属于母公司的所有者权益为 49.13 亿元。

截至 2025 年末，世荣兆业主要在建项目为世荣峰景广场（一期）及璟观花园，计划总投资合计 26.97 亿元，同期末累计已投资 18.78 亿元。在售项目主要包括璟观花园、世荣峰景广场（二期）、世荣尚观花园等，均位于珠海市斗门区，同期末累计预售面积合计 118.59 万平方米，累计结算面积 117.75 万平方米，2025 年结算金额为 11.21 亿元。

图表 9. 截至 2025 年末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	累计已投资
世荣峰景广场（一期）	斗门区	2018.6	酒店、商业	10.17	7.34
璟观花园	斗门区	2022.8	住宅	16.80	11.44
<b>合计</b>	--	--	--	<b>26.97</b>	<b>18.78</b>

资料来源：世荣兆业

图表 10. 截至 2025 年末世荣兆业在售房产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目业态	可售面积	累计预售面积	累计结算面积	2025 年结算金额
璟观花园	住宅	7.13	4.86	4.18	5.94
	车位	0.88	-	-	-
世荣峰景广场	住宅	5.77	3.94	3.93	0.57
	车位	0.30	0.10	0.10	0.02
世荣尚观花园	住宅	16.44	11.69	11.54	3.71
	车位	1.16	0.34	0.34	0.02
	商铺	0.59	0.29	0.29	-
翠湖苑二期北区	住宅	19.90	19.89	19.89	0.06
	车位	1.25	0.21	0.21	-
	商铺	0.21	-	-	-
翠湖苑二期南区	住宅	19.42	19.42	19.42	0.36
	车位	0.55	0.10	0.10	-
蓝湾半岛 9-10 期	住宅	13.96	13.96	13.96	0.02
	车位	0.88	0.51	0.51	0.05
蓝湾半岛 11 期	住宅	2.87	2.87	2.87	0.01
	车位	0.12	0.11	0.11	0.001
井岸大观花园	住宅	4.80	4.80	4.80	-
	车位	0.40	0.40	0.40	0.02
	商铺	0.49	0.47	0.47	-
蓝湾半岛 6-8 期	住宅	19.09	19.09	19.09	0.01
翠湖苑一区	住宅	9.79	9.67	9.67	-
	车位	0.14	0.01	0.01	-
	商铺	0.73	0.52	0.52	0.08
碧水岸二期 2、3 期	车位	1.36	0.50	0.50	-
蓝湾半岛 4-5 期	车位	0.94	0.82	0.82	0.04
锦绣荣城四区	车位	0.63	0.50	0.50	-
世荣名筑	车位	0.34	0.34	0.34	0.02
碧水岸二期 1 期	车位	0.08	0.03	0.03	-
蓝湾半岛 1-2 期	车位	0.75	0.68	0.68	0.03

项目名称	项目业态	可售面积	累计预售面积	累计结算面积	2025 年结算金额
	商铺	1.70	0.89	0.89	-
锦绣荣城五区	商铺	2.21	0.78	0.78	0.02
碧水岸一区	商铺	0.81	0.81	0.81	0.24
<b>合计</b>	--	<b>135.67</b>	<b>118.59</b>	<b>117.75</b>	<b>11.21</b>

资料来源：世荣兆业

除世荣兆业外，该公司房地产销售业务主要经营主体还包括子公司大横琴置业、珠海大横琴口岸实业有限公司（简称“口岸公司”）。截至 2025 年末，公司主要已完工房产项目（不含世荣兆业项目）包括横琴地区高级人才公寓（一期）及（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 产业新空间等，其中横琴市民中心、长隆宿舍一期项目、勤政公寓、斗门富山 5.0 产业新空间、星乐度露营小镇等部分房产只租不售，其他项目均采用租售结合模式。

同期末，该公司主要在建房产项目（不含世荣兆业项目）包括横琴口岸及综合交通枢纽开发工程（简称“口岸综合枢纽工程”）、横琴科学城（一至三期）、横琴国际商务中心（二期）、珠海大横琴大厦等，计划总投资合计 988.18 亿元，累计已投资 609.75 亿元。其中，口岸综合枢纽工程用地面积约 34.51 万平方米，总建筑面积 131.06 万平方米，该项目系在横琴口岸的原址上改扩建，建设内容包括口岸通关设施、综合交通枢纽功能区、综合配套服务区、地下空间开发等，涉及口岸、写字楼、商业物业、公寓、相关配套等多种业态，项目概算总投资 260.65 亿元，其中 25%为原横琴新区管委会注入的资本金，剩余部分由公司通过自筹和金融机构借款解决<sup>11</sup>，截至 2025 年末，该项目累计已投资 226.47 亿元，其中原横琴新区管委会已支付大横琴口岸项目建设资金 44.68 亿元，项目完工后拟通过经营性物业销售、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实现资金平衡。横琴科学城（一期）总建筑面积 112.80 万平方米，包括租赁住房及配套 69.48 万平方米、共有产权住房 20.80 万平方米、商业及酒店 22.51 万平方米三大部分，建设资金来源于公司自筹和外部融资，2025 年 9 月部分公寓竣工验收并投入运营，商品住宅部分已于 2025 年 10 月开盘，酒店和商业部分仍在建设中。横琴科学城（二期）项目总占地面积 132.79 万平方米，建设内容包括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，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。

图表 11. 截至 2025 年末公司在建房产项目情况（不含世荣兆业项目）（单位：亿元）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资额
横琴科学城（一期）	住宅、商业、酒店、幼儿园等	185.85	138.05
横琴科学城（二期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	178.13	108.19
横琴科学城（三期）	写字楼、商业物业、公寓、相关配套	170.74	69.96
横琴国际商务中心（二期）	商业、办公、酒店	100.10	18.07
珠海大横琴大厦	办公、商业、社会停车场、电信设施	40.12	15.22
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	226.47
横琴天湖酒店（含天湖公园）	酒店、商业	10.76	6.35
湖心新城 2 号地	住宅	6.51	5.52
新城项目 14 号地	住宅	17.35	10.97
湖心新城 16 号地	住宅、商业等	17.98	10.95
<b>合计</b>	--	<b>988.18</b>	<b>609.75</b>

资料来源：大横琴集团

截至 2025 年末，该公司主要拟建房产项目（不含世荣兆业）为幸福河地块项目和万锂工业厂房，概算总投资为 59.15 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需求大且资金回笼状况尚存较大不确定性。

<sup>11</sup> 其中施工单位中国建筑工程总公司负责先行垫付施工款项 170 亿元。

图表 12. 截至 2025 年末公司拟建项目情况<sup>12</sup> (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	自有资金、银行贷款
幸福河 01-06 地块	住宅	8.61	自有资金、银行贷款
幸福河 01-03 地块	住宅	8.64	自有资金、银行贷款
幸福河 02-01 地块	住宅	18.48	自有资金、银行贷款
万锂一期	工业厂房	4.88	自有资金、银行贷款
万锂二期	工业厂房	4.90	自有资金、银行贷款
<b>合计</b>	--	<b>59.15</b>	--

资料来源: 大横琴集团

### c. 租赁及物业管理

该公司租赁及物业管理业务收入主要来自上述世联行大资管业务、已完工房产项目的出租收入及珠海大横琴城市公共资源经营管理有限公司 (简称“城资公司”) 的物业管理业务。截至 2025 年末, 公司主要租赁项目主要包括横琴新区高级人才公寓 (一期) 及 (二期)、横琴国际商务中心 (一期)、口岸枢纽工程、市民服务中心等, 除 3849 个停车位外, 可租赁面积合计 256.82 万平方米, 累计已出租 136.72 万平方米。城资公司系公司与万科企业股份有限公司下属万物云空间科技服务股份有限公司合资持股, 截至 2025 年末公司持股比例为 60%。城资公司主要负责横琴新家园、横琴银鑫花园及横琴总部大厦 (一期) 3 个项目的物业管理业务, 管理面积合计 28.72 万平方米。2025 年公司实现租赁及物业管理业务收入 12.90 亿元, 同比略降 2.31%, 同期毛利率为 6.81%, 同比略降 2.31 个百分点。

图表 13. 截至 2025 年末公司租赁项目情况 (单位: 万平方米、万元)

项目名称	运营模式	业态分类	可出租面积	已出租面积	2025 年租金收入
横琴新区高级人才公寓 (一期)	租售结合	酒店	0.90	0.77	1519.65
		商业	0.44	0.36	52.80
横琴新区高级人才公寓 (二期)	租售结合	公寓	4.72	4.30	2725.67
		商业	--	--	--
横琴国际商务中心 (一期)	租售结合	商业	2.25	2.02	682.97
		办公	7.09	5.06	8136.90
		停车场	896 个	--	267.90
珠海横琴新区长隆宿舍一期项目	只租不售	宿舍	3.27	3.15	422.07
横琴口岸及综合交通枢纽开发工程	租售结合	商业	4.82	2.72	2004.79
	只租不售	停车场	2953 个	2817 个	4562.12
市民服务中心	只租不售	办公 (含停车场)	11.37	11.37	8189.10
		酒店 (含停车场)	1.82	0.85	1163.37
勤政公寓	只租不售	公寓	2.48	1.98	852.84
		商业	0.11	0.03	0.00
斗门富山 5.0 产业新空间 (含海四达、蓝领)	只租不售	厂房	154.68	69.61	1694.46
		公寓	7.00	6.36	722.34
		厂房	8.24	8.25	207.60
		公寓	30.49	5.33	61.75
星乐度露营小镇	只租不售	酒店	1.61	0.48	1508.46
		乐园	6.00	6.00	1076.57
	只租不售	酒店	1.28	0.66	1372.50
科学城一期	租售结合	公寓	5.06	4.23	247.80
横琴总部服务中心	只租不售	办公	0.88	0.88	630.75
观澜厂房	整体租赁	办公	0.16	0.16	45.85

<sup>12</sup> 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 地块于 2025 年纳入土地收储, 本评级报告不再列示。

项目名称	运营模式	业态分类	可出租面积	已出租面积	2025 年租金收入
		厂房	2.15	2.15	
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>38148.26</b>

资料来源：大横琴集团

#### D. 城市运营管理

该公司城市运营管理业务主要包括土地一级开发业务和市政设施管养。其中，市政设施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，2025 年公司实现市政设施管养业务收入 3.01 亿元，同比下降 19.65%，业务毛利率为 16.89%，同比上升 3.40 个百分点。

该公司土地一级开发由一级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<sup>13</sup>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，除蓝线图内的部分地块的收地及拆迁成本，其余资金主要通过自行融资解决。横琴新区规划国土局（现为横琴粤澳深度合作区城市规划和建设局）在土地使用权出让并将土地实际交付买家时，公司按照一定利润率确认土地一级开发收入，收入分为土地基建开发收入及公共配套设施建设收入，其中土地基建开发收入于土地交付日一次性全额确认为当期收入，公共配套设施已完工部分在交付时点确认当期收入，未完工部分对应收入计入递延收益，并在后续建设期按项目投入成本分期结转收入；同时，土地一级开发成本按出让地块面积占片区总可出让面积的比例配比结转。

该公司土地一级开发业务收入规模受区域土地市场及出让规划等影响较大，且不同地块性质及区位等存在差异，业务毛利率有所波动，2025 年，公司实现土地一级开发业务收入 3.51 亿元，同比下降 56.66%，当期公司未实现地块出让，收入来自根据工程进度结转的土地配套公共设施建设收入，同期业务毛利率为 14.48%，同比下降 5.03 个百分点。截至 2025 年末，公司在手土地一级开发项目总面积 758.37 万平方米，概算总投资 169.28 亿元，期末累计已投资 157.96 亿元，已累计交付 356.28 万平方米，累计确认收入 196.71 亿元，累计已回款 183.14 亿元。整体来看，公司土地一级开发项目后续仍有一定规模投资需求，存在一定的投融资压力，公司仍有较大规模土地可供出让，对后续收入形成一定支撑，但出让进度受横琴粤澳深度合作区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。

图表 14. 截至 2025 年末公司土地一级开发项目情况<sup>14</sup>（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	总可出让面积	累计已交付面积	累计已确认收入
综合服务区	26.09	24.64	106.93	82.44	51.43
文化创意区	21.01	19.24	137.85	63.59	17.81
口岸服务区	23.37	23.16	79.28	68.68	53.78
高新技术产业区	22.74	18.81	279.66	97.27	36.08
国际居住区	76.06	72.12	154.65	44.30	37.62
<b>合计</b>	<b>169.28</b>	<b>157.96</b>	<b>758.37</b>	<b>356.28</b>	<b>196.71</b>

资料来源：大横琴集团

#### E. 商品销售业务

现阶段该公司商品销售业务收入主要来自子公司大横琴国际贸易（珠海）有限公司（简称“大横琴国贸”）和世荣兆业。其中，大横琴国贸贸易产品为水产、肉类等冰鲜冷链产品，采用集采、控货模式开展业务，在业务开展前对上下游合作方开展尽职调查及合作准入审核流程，在收取下游客户一定保证金后向上游集中采购货物，上游供应商按约将货物运送至指定港口并完成进口清关手续后，下游客户可选择全款付款提货或货物入库寄存，并在约定库存期限内按需一次或分批次付款赎货，待下游客户足额付清货款并完成提货后，大横琴国贸依法开

<sup>13</sup> 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%。

<sup>14</sup> 表中数据根据公司提供的最新数据调整。

具销售发票。2025 年，大横琴国贸实现冷冻产品销售收入 2.66 亿元，业务毛利率为 1.39%；从供销情况来看，2025 年大横琴国贸前五大供应商采购额占比合计为 42.65%，前五大客户销售额占比为 88.91%，下游客户集中度相对较高。

图表 15. 2025 年大横琴国贸商品销售业务主要供应商及客户情况（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
INVERSIONESMARINASDELAGO,C.A	水产	928.90	3.59
NorthDeltaSeafoodsLtd.	水产	993.02	3.84
PACIFICSEAFOODTRADERS.A.	水产	1872.12	7.27
SOCIEDADNACIONALDEGALAPAGOSC.A.SONGA	水产	5598.55	21.65
SWIFTARGENTINASA	水产	1637.44	6.33
<b>合计</b>	--	<b>11030.04</b>	<b>42.65</b>
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	2906.23	11.07
上海鲜立方商贸有限公司	水产	2848.24	10.85
天津市津青连商贸有限公司	水产	6778.57	25.82
天津鲟浦新程国际贸易有限公司	水产	1511.44	5.76
中睿（上海）供应链有限公司	肉类	9298.74	35.42
<b>合计</b>	--	<b>23343.22</b>	<b>88.91</b>

资料来源：大横琴集团

此外，世荣兆业主要贸易产品包括建材、农产品等，当年实现贸易收入 0.49 亿元，毛利率为 19.67%，盈利水平尚可但业务规模尚小。2025 年，公司实现商品销售业务收入 3.15 亿元，同比大幅下降 73.38%，系 2025 年以来为防范风险，子公司琴澳联创（珠海）发展有限公司（简称“琴澳联创”）不再开展大宗商品贸易业务所致，同期毛利率为 4.25%，同比上升 1.66 个百分点。

## F. 产业投资

除上述外，该公司还通过股权直投和基金出资的形式开展对外产业投资，截至 2025 年末，公司主要投资项目包括珠海大横琴创新发展有限公司（简称“大横琴创投”）、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”）等，投资领域涵盖房地产、类金融、新材料、半导体等。2025 年，公司长期股权投资权益法下实现投资收益-1.78 亿元，主要受宝鹰建设、珠海琴发投资有限公司（简称“琴发投资”）、大横琴创投等投资对象亏损影响，当期长期股权投资权益法下实现投资收益为负。

图表 16. 截至 2025 年末公司主要对外投资情况（单位：亿元）

被投资单位名称	账面余额	投向领域/项目/主营业务	核算科目
珠海大横琴创新发展有限公司	24.95	产业园区开发运营	长期股权投资
珠海农村商业银行股份有限公司	9.56	类金融	
珠海横琴丽新文创天地有限公司	8.30	文旅综合体开发运营	
深圳市红土岳川股权投资基金合伙企业（有限合伙）	7.91	战略性新兴产业	
粤澳中医药科技产业园开发有限公司	6.41	产业园区开发运营	
珠海华铠开发建设有限公司	4.66	房地产开发	
珠海横琴总部大厦发展有限公司	4.36	横琴总部大厦项目	
横琴粤澳开发投资有限公司	4.28	粤澳共商共建共管平台	
珠海横琴能源发展有限公司	1.86	供冷服务、热力供应	
玉柴船舶动力股份有限公司	1.79	船舶动力	
中国自贸区信息港（横琴）股份有限公司	1.43	信息数据服务	
中国电建集团市政规划设计研究院有限公司	0.71	工程设计咨询	
广东热浪新材料科技有限公司	0.69	新材料	
珠海琴发投资有限公司	0.63	房地产开发	
和谐健康保险股份有限公司	29.87	类金融	其他权益工具投资
珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）	8.48	投向新方正控股发展有限责任	

被投资单位名称	账面余额	投向领域/项目/主营业务	核算科目
		公司	
久隆财产保险有限公司	1.10	类金融	
珠海市海洋发展集团有限公司	6.63	海洋产业	
河南科隆新能源股份有限公司	3.06	新能源材料	其他非流动金融资产
珠海市景星投资合伙企业（有限合伙）	10.50	半导体、集成电路	
<b>合计</b>	<b>137.18</b>	--	--

资料来源：大横琴集团

### （3）盈利能力

2025年，该公司实现营业毛利17.52亿元，主要来自金融服务相关业务、建筑工程业务和房地产开发及服务，业务毛利分别为7.08亿元、3.10亿元和2.22亿元，占当期营业毛利的比重分别为40.41%、17.70%和12.65%，主要受房地产市场下行影响，当年不动产开发与经营业务和建筑工程业务毛利规模均有所缩减，叠加土地开发项目结算规模下降以及贸易板块收缩，公司整体营业毛利规模同比下降12.82%，当期综合毛利率为10.61%，同比略降0.95个百分点。

跟踪期内，该公司期间费用仍集中于财务费用及管理费用，2025年因公司综合融资成本下降、大横琴创发51%股权于上年9月转让等因素影响，公司费用化利息支出有所压降，期间费用有所缩减，当期财务费用同比减少20.08%至17.48亿元，期间费用同比减少9.29%至35.23亿元，期间费用率同比下降1.00个百分点至21.34%，期间费用仍对毛利造成严重侵蚀。同期，公司以政府补贴为主的其他收益为5.19亿元；当期实现投资收益0.21亿元，主要系处置宝鹰建设及旦华复能等长期股权投资产生；公允价值变动净收益为-2.64亿元，系持有的基金投资、投资性房地产及交易性金融资产公允价值变动所致；资产减值损失为-4.58亿元，主要系受房地产市场持续下行影响部分房产项目计提存货跌价损失、混凝土搅拌站用地到期计提固定资产减值损失等所致；信用减值损失为-3.50亿元，主要系世联行及宝鹰建设因房地产市场景气低迷、客户履约能力下降等因素计提的大额信用损失，对公司盈利形成拖累。此外，当年公司确认营业外支出1.90亿元，主要系承接宝鹰股份担保产生的预计担保损失1.12亿元以及行政性罚款、滞纳金、违约金0.26亿元等。同期，公司实现净利润-29.29亿元，总资产报酬率为-0.30%，EBITDA利润率为-0.33%，主要受主业盈利规模下降、投资及房产项目公允价值变动、世联行及宝鹰股份等计提大额减值损失以及上年因转让大横琴创发51%股权、收购世荣兆业确认较大规模投资收益和营业外收入拉高基数等因素影响，当期净利润同比大幅减少29.86亿元，利润表现欠佳。

2026年第一季度，该公司营业毛利和综合毛利率分别为2.97亿元和9.33%，当期营业毛利仍主要由金融服务相关业务及不动产开发与经营业务贡献，占营业毛利的比重分别为51.76%和32.05%；期间费用和期间费用率分别为7.10亿元和22.28%；以政府补助为主的其他收益为0.19亿元，实现投资净收益-0.32亿元，净利润为-4.84亿元。

## 财务

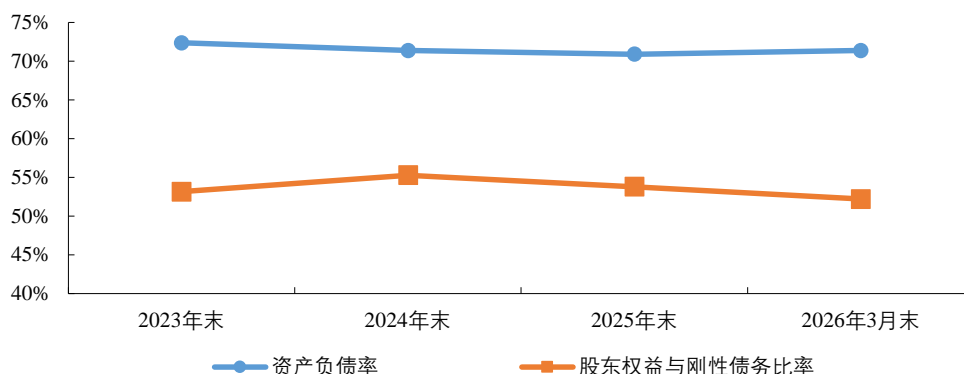
跟踪期内，因项目建设、对外投资等产生的资金需求，该公司非筹资现金流存在缺口，已累积的债务负担较重，负债经营程度仍处于较高水平；但公司债务期限结构仍较为合理，资本实力雄厚，融资渠道通畅，能够为债务偿付提供有力保障。公司资产主要集中于项目开发成本、租赁物业和应收款项，资产变现能力受项目结算及回款进度、房地产市场景气度等因素影响较大。

### 1. 财务杠杆

该公司已累积较大规模刚性债务，跟踪期内主要随宝鹰建设出表，公司负债总额有所下降，但负债经营程度仍处于较高水平，股东权益对刚性债务的保障程度仍较弱。2025年末及2026年3月末，公司负债总额分别为1147.89亿元和1135.77亿元，资产负债率分别为70.91%和71.37%，股东权益与刚性债务的比率分别为53.61%和52.19%。若考虑计入权益科目的永续债65.00亿元，2026年3月末公司资产负债率为75.46%，股东权益与刚性债务比率

降至 41.64%。

图表 17. 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

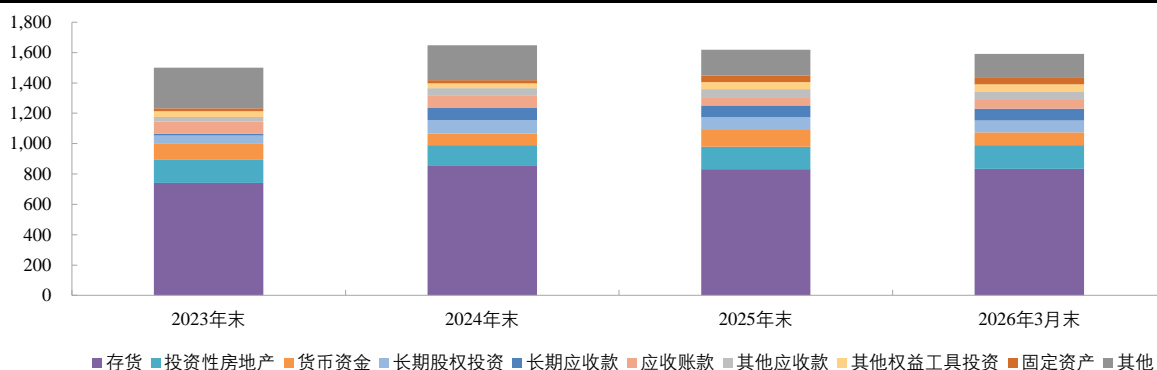
### (1) 资产

2025 年末，该公司资产总额为 1618.86 亿元，较上年末下降 1.81%。公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产占资产总额的比重为 69.04%。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成，2025 年末上述科目占期末流动资产的比重分别为 74.33%、10.39%、4.94%和 4.69%。其中，存货余额为 830.81 亿元，主要为房地产、土地一级开发等项目开发成本，较上年末略降 2.70%，主要系项目结转收入或转入其他科目等所致；货币资金余额为 116.13 亿元，较上年末增长 51.03%，其中受限货币资金为 2.57 亿元；应收账款余额为 55.22 亿元，其中应收横琴粤澳深度合作区财政局土地一级开发款余额为 17.79 亿元，应收山东玉龙黄金股份有限公司贸易货款余额为 4.69 亿元，应收珠海兴格投资有限公司、珠海交通集团路桥开发建设有限公司和珠海大横琴城投建设有限公司工程款余额分别为 2.37 亿元、2.10 亿元和 2.05 亿元，较上年末下降 34.68%，主要系宝鹰建设出表以及工程款结算所致；其他应收款余额为 52.40 亿元，主要包括应收宝鹰建设借款 14.12 亿元、应收琴发投资借款 11.24 亿元、应收珠海横琴总部大厦发展有限公司（简称“横琴总部大厦公司”）保证金 2.42 亿元等，较上年末增长 11.86%，主要系随着宝鹰建设出表，公司增加应收宝鹰建设借款所致。此外，合同资产余额为 13.49 亿元，主要为已完工未结算的工程款，较上年末大幅减少 28.82 亿元，系宝鹰建设出表所致；预付款项余额为 15.50 亿元，主要为预付工程款，较上年末大幅减少 10.38 亿元，主要系预付工程款结算以及部分预付款转入其他非流动资产所致；一年内到期的非流动资产余额较上年末增加 10.47 亿元至 12.62 亿元，系应收关联方借款本息增加所致。

2025 年末，该公司非流动资产余额为 501.14 亿元，较上年末增长 1.17%。公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、长期应收款、其他权益工具投资和固定资产构成，2025 年末上述科目占非流动资产的比重分别为 29.56%、15.78%、15.38%、9.26%和 8.44%。其中，投资性房地产余额为 148.15 亿元，主要为用于出租的房屋和土地使用权，较上年末增长 9.39%，主要系部分房产完工后由存货科目转入所致；长期股权投资余额为 79.07 亿元，主要系对大横琴创发、珠海农商行等的投资，较上年末下降 9.51%，主要系宝鹰建设出表、对珠海市海洋发展集团有限公司（简称“珠海海洋集团”）投资重分类至其他权益工具投资等所致；长期应收款余额为 77.08 亿元，主要为应收关联方借款及利息，较上年末下降 4.16%，系转入一年内到期的非流动资产所致；其他权益工具投资余额为 46.40 亿元，主要系对和谐健康保险股份有限公司（简称“和谐健康”）、珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）（简称“珠海焕新方正”）等的投资，较上年末增长 46.16%，系对珠海海洋集团投资由长期股权投资重分类至该科目以及和谐健康经营业绩提升所致；固定资产余额为 42.27 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备等，较上年末增长 110.81%，系横琴科学城一期及勤政公寓等项目已完工部分转固所致。

2026 年 3 月末，该公司资产总额为 1591.31 亿元，较 2025 年末下降 1.70%。其中，货币资金余额较 2025 年末下降 26.71%至 85.11 亿元，期末受限的货币资金余额为 2.57 亿元。除此外，公司其他主要资产科目较 2025 年末未发生重大变化。

图表 18. 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 年末，该公司受限资产账面价值为 112.14 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 6.93%和 23.81%，主要包括货币资金 2.57 亿元、固定资产 5.49 亿元、存货 53.42 亿元、投资性房地产 48.34 亿元、无形资产 1.99 亿元、应收账款 0.32 亿元等。

图表 19. 截至 2025 年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	2.57	2.22	保证金，三方共管账户资金，冻结资金
应收账款	0.32	0.58	借款质押
应收票据	10.00 万元	0.04	已背书贴现未终止确认的应收票据
存货	53.42	6.43	借款抵押、融资租赁保证借款
固定资产	5.49	13.00	临时用地上的建筑物为临时建筑，未办妥产权证书
无形资产	1.99	8.83	借款抵押担保
投资性房地产	48.34	32.63	借款抵押，融资租赁（售后回租）
合计	112.14	--	--

注：根据大横琴集团所提供的数据整理

## （2）所有者权益

跟踪期内，该公司权益规模有所下滑，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司所有者权益分别为 470.97 亿元和 455.54 亿元，较上年末分别下降 0.22%和 3.28%，其中实收资本均为 102.11 亿元，资本公积均为 229.00 亿元，2025 年末资本公积较上年末下降 9.75%，系横琴粤澳深度合作区收回部分国有建设用地使用权<sup>15</sup>以及宝鹰建设出表所致。此外，2025 年末及 2026 年 3 月末其他权益工具分别为 75.00 亿元和 65.00 亿元，2025 年末其他权益工具较 2024 年末增长 150.40%主要系当期发行“25 大横琴 MTN002”及可续期信托产品所致，2026 年 3 月末其他权益工具较 2025 年末下降 13.33%系发行的“24 大横琴 MTN001”到期所致。同期末，其他综合收益分别为-18.51 亿元和 -18.53 亿元，主要为其他权益工具投资公允价值变动。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 70.31%和 72.69%。

## （3）负债

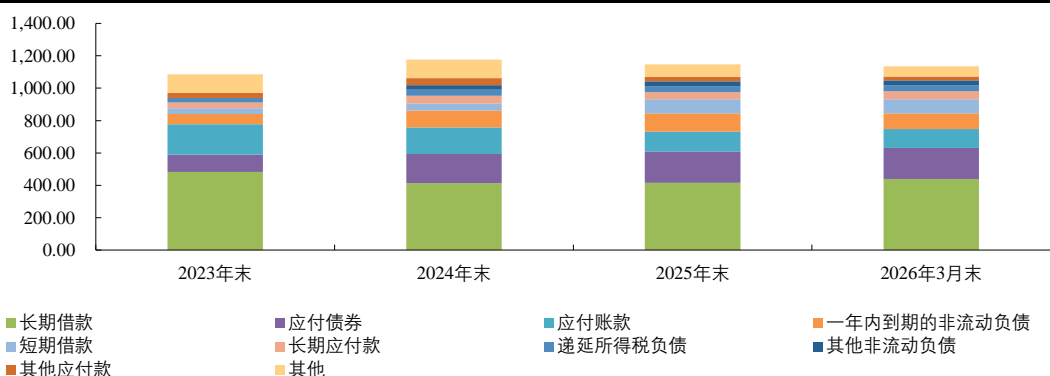
该公司负债以非流动负债为主，2025 年末及 2026 年 3 月末公司长短期债务比分别为 178.86%和 204.37%，较上年末分别上升 21.01 个百分点和 25.51 个百分点，负债期限结构趋于长期。公司负债主要由长期借款、应付债券、应付账款、一年内到期的非流动负债、短期借款、长期应付款、递延所得税负债、其他非流动负债和其他应付款构成，2025 年末上述科目余额占负债总额的比重分别为 36.13%、16.89%、10.82%、9.70%、7.59%、3.90%、3.21%、2.56%和 2.44%。其中，长期借款余额为 414.70 亿元，主要为保证借款及信用借款，较上年末略增 0.42%；应付

<sup>15</sup> 2025 年根据《关于收回珠海大横琴集团有限公司位于环岛北路北侧、横琴大桥西侧储备用地中 S05、S06、S07、S08 地块国有建设用地使用权的决定书》，横琴粤澳深度合作区收回环岛北路北侧、横琴大桥西侧储备用地 S05、S06、S07、S08 地块国有建设用地使用权，该公司同步减少其他非流动资产及资本公积 24.31 亿元。

债券余额为 193.92 亿元，主要为公司发行的“21 大横琴 MTN001”、“24 大横琴 MTN003”等债券，较上年末增长 7.99%，系当年新发行“25 大横琴 MTN001A”、“25 大横琴 MTN001B”等所致；应付账款余额为 124.22 亿元，主要为应付中建三局第一建设工程有限责任公司横琴分公司、中国建筑第二工程局有限公司等单位的工程款，较上年末下降 24.30%，主要系工程款结算以及宝鹰建设出表所致；一年内到期的非流动负债余额为 111.34 亿元，主要为一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款、租赁负债及应付利息等，较上年末增长 5.17%；短期借款余额为 87.10 亿元，主要为信用借款、保证借款及未到期贴现的应收票据等，较上年末增长 97.37%；长期应付款余额为 44.74 亿元，包括以融资租赁借款为主的长期应付款项 42.82 亿元及专项补助资金 1.92 亿元，较上年末下降 3.64%，系部分融资租赁借款转入一年内到期的非流动负债所致；递延所得税负债余额为 36.87 亿元，主要为土地一级开发项目形成的应纳税暂时性差异<sup>16</sup>，较上年末略降 0.82%；其他非流动负债余额为 29.38 亿元，系附回售选择权的股权回购款<sup>17</sup>，较上年末无变动；其他应付款余额为 27.98 亿元，主要为往来及拆借款、代收款、房地产销售预估税费、押金保证金等，较上年末下降 35.46%，主要系宝鹰建设出表以及房地产销售预估税费减少所致。

2026 年 3 月末，该公司负债总额为 1135.77 亿元，较 2025 年末下降 1.06%。公司主要负债科目较 2025 年末均未发生重大变化。

图表 20. 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

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 878.45 亿元和 872.88 亿元，较上年末分别增长 2.86% 和下降 0.63%，占期末负债总额的比重分别为 76.53% 和 76.85%。公司刚性债务以中长期为主，同期末中长期刚性债务余额分别为 651.43 亿元和 677.60 亿元，占刚性债务的比重分别为 74.16% 和 77.63%。

该公司刚性债务主要由银行借款、非标借款（含融资租赁借款、信托借款、保险融资计划）、应付债券和其他借款（含票据、保理及信用证）等构成。截至 2026 年 3 月末，公司银行借款（不含应付利息，下同）余额为 526.41 亿元，借款利率区间为 1.2%-4.3%；融资租赁借款余额为 55.01 亿元，借款利率区间为 3.0%-4.5%；信托借款 24.98 亿元，借款利率区间为 3.8%-4.5%；保险融资计划 12.00 亿元，借款利率区间为 3.7%-4.5%；同期末，公司票据、保理及信用证等余额合计 9.62 亿元，对应的融资成本区间为 1.9%-5.2%。

截至 2026 年 5 月 18 日，该公司存续债券本金余额<sup>18</sup>合计为 304.00 亿元，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。以行权到期计，公司存量债券中 2026-2028 年到期本金规模分别为 30.00 亿元、90.00 亿元和 54.00 亿元。

图表 21. 截至 2026 年 5 月 18 日公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	待偿余额	发行利率	票面利率	发行期限	起息日期
26 横琴 01	18.00	18.00	2.03	2.03	3	2026-04-22
26 横琴 Y1	15.00	15.00	2.15	2.15	3+N	2026-04-15
25 大横琴 MTN002	30.00	30.00	2.20	2.20	2+N	2025-12-31

<sup>16</sup> 该公司土地一级开发业务以片区为单位进行项目汇算清缴，待片区内全部土地完成出让后，公司统一将应收的土地款确认税务收入成本。

<sup>17</sup> 大横琴置业将其持有的大横琴创发 51% 股权转让给珠海市粤信宸投资有限责任公司，因该交易附带强制回售条款，故转让价款 29.38 亿元确认为其他非流动负债。

<sup>18</sup> 不含发行的资产证券化产品，下表同。

债项名称	发行金额	待偿余额	发行利率	票面利率	发行期限	起息日期
25 大横琴 MTN001B	10.00	10.00	2.08	2.08	5	2025-06-25
25 大横琴 MTN001A	15.00	15.00	1.99	1.99	3	2025-06-25
25 横琴 03	10.00	10.00	2.48	2.48	3	2025-03-14
25 横琴 02	10.00	10.00	2.30	2.30	5	2025-01-17
25 横琴 01	3.00	3.00	2.10	2.10	3	2025-01-17
24 横琴 04	8.00	8.00	2.50	2.50	5	2024-11-29
24 横琴 03	7.00	7.00	2.28	2.28	3	2024-11-29
24 横琴 02	12.00	12.00	2.49	2.49	5	2024-10-25
24 大横琴 MTN006	10.00	10.00	2.65	2.65	3+N	2024-04-26
24 大横琴 MTN005	10.00	10.00	2.84	2.84	5	2024-04-03
24 大横琴 MTN004A	10.00	10.00	2.78	2.78	5	2024-03-11
24 大横琴 MTN004B	10.00	10.00	3.26	3.26	10	2024-03-11
24 大横琴 MTN003	15.00	15.00	3.29	3.29	10	2024-02-28
24 大横琴 MTN002	10.00	10.00	3.00	3.00	3+N	2024-01-31
23 大横琴 MTN003B	4.00	4.00	4.19	4.19	10	2023-11-22
23 大横琴 MTN003A	6.00	6.00	3.45	3.45	5	2023-11-22
23 大横琴 MTN002B	5.00	5.00	4.20	4.20	10	2023-07-20
23 大横琴 MTN002A	5.00	5.00	3.40	3.40	5	2023-07-20
23 大横琴 MTN001	15.00	15.00	3.50	3.50	5	2023-05-10
22 大横琴 MTN003	15.00	15.00	3.32	3.32	5	2022-10-28
22 大横琴 MTN002	8.00	8.00	3.49	3.49	5	2022-06-23
22 大横琴债 02	3.00	3.00	4.28	4.28	10	2022-04-19
22 大横琴债 01	7.00	7.00	3.57	3.57	5	2022-04-19
22 大横琴 MTN001	3.00	3.00	3.62	3.62	5	2022-03-04
21 大横琴 MTN003	6.00	6.00	3.62	3.62	5	2021-11-23
21 大横琴 MTN002 (绿色)	8.00	8.00	3.57	3.57	5	2021-11-19
21 大横琴 MTN001	16.00	16.00	3.64	3.64	5	2021-08-27
<b>合计</b>	<b>304.00</b>	<b>304.00</b>	--	--	--	--

资料来源：Wind

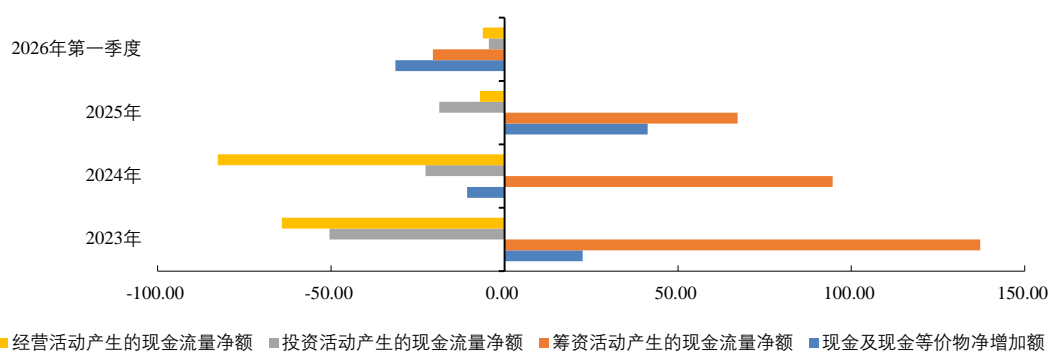
## 2. 偿债能力

### (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粤澳深度合作区财政局、项目承建公司之间的建设资金收支净额。2025 年及 2026 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 108.35%和 98.05%，业务收现情况整体仍较好。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.04 亿元和-6.27 亿元，主要受支付房地产项目工程款、建筑工程业务等支出规模较大等因素影响仍呈现净流出状态。

2025 年及 2026 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-18.82 亿元和-4.49 亿元，主要因房产等项目建设持续投入以及对外投资规模较大，投资性现金流仍呈净流出状态。公司筹资渠道主要包括粤澳深度合作区拨入建设项目专项投资款以及金融机构借款、发行债券等，2025 年及 2026 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为 67.17 亿元和-20.65 亿元，其中 2026 年第一季度为净流出状态主要系当期债务偿付规模较大所致。

图表 22. 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 主要来自费用化利息支出，2025 年公司 EBITDA 为-0.55 亿元，主要受当期利润总额大幅亏损影响 EBITDA 为负，无法对利息支出及刚性债务提供保障。此外，近年来公司经营性和非筹资性现金流持续净流出，亦无法为债务偿付提供保障。

图表 23. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	-0.13	1.01	-0.02	—
EBITDA/刚性债务(倍)	-0.01	0.04	-0.00	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-18.77	-18.94	-1.62	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.65	-10.12	-0.81	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-33.52	-24.15	-5.96	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.23	-12.90	-2.99	—
流动比率(%)	254.46	252.74	271.53	292.57
现金比率(%)	25.53	17.34	28.45	23.07
短期刚性债务现金覆盖率(%)	67.57	36.48	51.59	44.09

注：根据大横琴集团所提供的数据整理

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动比率分别为 271.53%和 292.57%，指标表现较好，但公司流动资产主要集中于以开发成本为主的存货及应收类款项，资金回笼时点存在不确定性，实际资产流动性弱于指标表现。同期末，现金比率分别为 28.45%和 23.07%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 51.59%和 44.09%，存量货币资金对即期债务的保障程度一般。

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等金融机构保持良好合作关系，融资渠道通畅。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信总额为 993.20 亿元，尚未使用的授信额度为 374.10 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东、法人、董事及高管人员发生变动。2025 年 4 月 10 日，根据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”）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（以下简称“珠光集团”），作为珠光集团下属二级公司进行管理。本次股权划后，珠光集团和广东省财政厅分

别持有公司 90.2069%和 9.7931%的股权，公司的控股股东变更为珠光集团，实际控制人仍为珠海市国资委，该事项于 2026 年 2 月完成工商变更登记。2025 年 9 月，公司法定代表人由胡嘉变更为陈新华。2025 年 11 月，公司任命郑琼彬、卓嘉欣为董事，同时任命穆柏军、郑琼彬和马小芳为董事会审计与风险控制委员会委员，任命蔡湘鄂为副总经理，截至 2026 年 2 月末，上述人事变动已完成工商变更登记。截至本评级报告出具日，公司董事会及经理层人员已全部到位。

## 2. 表外因素

截至 2026 年 3 月末，该公司对外担保余额为 68.43 亿元<sup>19</sup>，担保比率为 15.02%，除横琴总部大厦公司、大横琴创投外，被担保对象最终控制人均系珠海市国资委，公司主要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 24. 截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

债务人	担保余额	起始日	终止日
珠海焕新方正投资合伙企业（有限合伙）	21.60	2022/12/27	2029/12/16
珠海琴发实业有限公司	1.66	2023/5/4	2031/5/4
珠海大横琴创新发展有限公司	0.45	2023/12/19	2038/12/19
珠海琴发投资有限公司	8.40	2025/9/3	2028/9/2
珠海琴发实业有限公司	0.80	2025/9/1	2028/8/31
珠海琴发实业有限公司	1.68	2025/11/28	2038/3/21
珠海琴发实业有限公司	0.44	2025/9/30	2036/3/21
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2.00	2025/4/18	2026/4/17
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	3.00	2025/12/11	2028/12/11
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2.00	2026/2/2	2027/2/15
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2.39	2025/4/28	2028/4/28
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	3.40	2025/6/18	2027/6/2
广东宝鹰幕墙门窗有限公司	1.50	2025/11/28	2028/11/28
深圳市宝鹰幕墙门窗有限公司	1.50	2025/11/28	2028/11/28
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	0.06	2025/3/27	2026/11/18
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	1.38	2025/9/12	2026/10/20
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	3.00	2025/2/14	2028/2/14
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2.00	2025/9/22	2026/11/18
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2.22	2025/1/15	2026/12/2
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	1.64	2025/9/22	2026/5/6
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	0.11	2025/5/15	2026/5/14
深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	0.28	2025/5/22	2026/5/14
珠海横琴总部大厦发展有限公司	4.51	2023/9/11	2027/9/5
珠海华铠开发建设有限公司	2.43	2025/8/28	2030/8/28
<b>合计</b>	<b>68.43</b>	--	--

资料来源：大横琴集团

此外，根据该公司 2025 年审计报告，截至 2025 年末公司存在多起未决诉讼案件，具体情况如下：

图表 25. 2025 年审计报告披露的未决诉讼情况

原告	被告	案由	涉案金额	案件进展
<b>大横琴集团作为被告方：</b>				
上海隧道工程有限公司	大横琴集团	建设工程施工合同纠纷	2.98 亿元及利息	一审驳回原告诉讼请求，二审尚未判决
张仕洪（实际施工人）	大横琴股份等	建设工程施工合同纠纷	17.46 万元	已两次开庭，尚未判决

<sup>19</sup> 其中未包含该公司为购房业主提供的个人住房贷款担保，下表同。

原告	被告	案由	涉案金额	案件进展
广东鹤鸣岩土工程有限公司	大横琴股份等	建设工程施工合同纠纷	0.07 亿元	已二次开庭，尚未判决
中国交通建设股份有限公司	大横琴集团	合同纠纷（仲裁）	1.49 亿元	已于 2026 年 4 月收到裁决书 <sup>20</sup>
<b>大横琴集团作为原告方：</b>				
琴澳联创、大横琴（珠海）商贸有限公司	五芳斋集团股份有限公司	债权人代位权诉讼	4.30 亿元	已三次开庭，尚未判决
世荣兆业	梁家荣（原股东及董事长）	原股东及董事长职务侵占	2.59 亿美元以及自 2023 年 10 月 30 日起每日 7.08 万美元的利息	梁家荣已针对一审判决提起上诉
世荣兆业	亚洲仿真控制系统工程（珠海）有限公司	合作开发房地产合同纠纷	0.65 亿元本金及对应利息	一审胜诉，进入执行后未查实可执行财产，尚未收回款项
世联行子公司深圳市赋能创新投资有限公司	上海腾赋企业管理合伙企业（有限合伙）等	合同纠纷（仲裁）	0.28 亿元	正在审理中

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。关联交易方面，2025 年，公司向关联方采购货物/接受劳务合计金额 0.59 亿元，向关联方销售货物/提供劳务合计金额 0.86 亿元。截至 2025 年末，公司应收关联方款项余额合计 179.94 亿元，应付关联方款项余额合计 2.40 亿元。关联担保方面，截至 2025 年末，公司作为担保方为关联方提供担保的金额为 433.98 亿元；作为被担保方由下属子公司或关联方提供借款担保金额为 16.34 亿元。

根据该公司本部 2026 年 5 月 7 日、控股股东珠光集团 2026 年 5 月 8 日、子公司珠海建工控股和世联行 2026 年 5 月 21 日、大横琴置业 2026 年 6 月 5 日、口岸公司 2026 年 5 月 19 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、信用中国等信用信息公示平台 2026 年 6 月 17 日信息查询结果，未发现公司本部、控股股东珠光集团及上述子公司近五年存在重大异常情况。

## 外部支持

该公司定位为横琴“城市运营商+产业发展商”，主要负责横琴地区城市运营管理、基础设施开发、招商引资及产业投资等业务，此外通过实际控制的银雁科技、世联行、宝鹰股份、世荣兆业等从事金融服务、建筑工程、不动产开发与经营业务等业务，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。公司控股股东为珠光集团，实际控制人为珠海市国资委，能够在项目资源及建设资金、信贷资源、政府补助等方面持续得到地方政府及金融机构的支持。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 25 大横琴 MTN002：可续期

25 大横琴 MTN002 附设发行人赎回选择权和利息递延支付选择权，发行期限为 3+N（3）年，于该公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。25 大横琴 MTN002 本金和利息在该公司破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。考虑到公司作为珠海市国资委直属国企，历史信用记录良好，25 大横琴 MTN002 未来赎回的可能性高，利息递延支付可能性小，但不能完全消除。

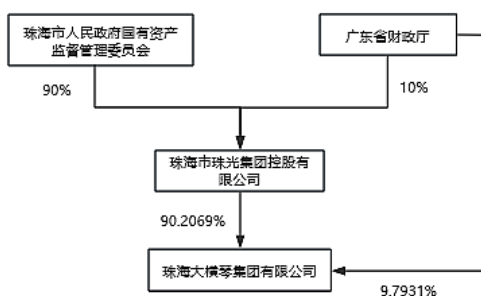
<sup>20</sup> 上海国际仲裁中心裁决该公司应向申请人支付工程款合计 0.70 亿元，且申请人享有相应建设工程价款优先受偿权，该项目裁决的工程款等费用实际由横琴粤澳深度合作区财政局承担。

## 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：

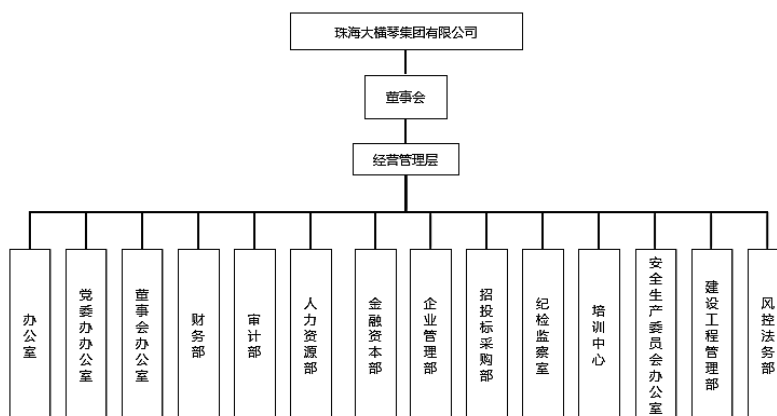
### 公司与实际控制人关系图



注：根据大横琴集团提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）

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 2026 年 3 月末）

附录三：

### 主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例（含 间接持股）	主营业务	2025年（末）主要财务数据					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
<b>珠海大横琴集团有限公司</b>	<b>大横琴集团</b>	-	<b>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）</b>	<b>941.93</b>	<b>406.79</b>	<b>0.07</b>	<b>-7.51</b>	<b>-28.89</b>	<b>公司本部</b>
珠海大横琴股份有限公司	大横琴股份	直接持股 99.00%，间接 持股 1.00%	土地一级开发及项目投资	99.27	31.39	3.78	0.15	-1.49	合并口径
珠海大横琴发展有限公司	大横琴发展	100.00%	金融配套后台服务、投资、信息技术咨询	55.02	27.61	66.23	1.12	1.05	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	201.40	67.93	5.77	0.17	7.00	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	726.20	203.43	19.14	-13.20	19.69	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	33.88	22.82	19.51	-6.46	-0.23	合并口径
珠海建工控股集团有限公司	珠海建工控股	85.00%	建设工程施工、建筑劳务分包、检验检测服务	41.91	5.96	22.40	-1.19	-1.04	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	直接持股 20.37%，间接 持股 2%	装饰工程施工、装饰工程设计	14.61	0.51	6.59	0.59	-0.23	合并口径
广东世荣兆业股份有限公司	世荣兆业	间接持股 60.28%	房地产开发	75.25	49.98	15.81	1.56	0.84	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）	2025 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	1387.88	316.38	77.20	80.45	12.57	-40.41
苏州苏高新集团有限公司	1810.80	417.70	76.93	123.86	4.10	0.26
<b>珠海大横琴集团有限公司</b>	<b>1618.86</b>	<b>470.97</b>	<b>70.91</b>	<b>165.07</b>	<b>-29.29</b>	<b>-7.04</b>

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]	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度
资产总额[亿元]	1499.93	1648.77	1618.86	1591.31
货币资金[亿元]	104.82	76.89	116.13	85.11
刚性债务[亿元]	779.83	853.99	878.45	872.88
所有者权益[亿元]	414.40	472.01	470.97	455.54
营业收入[亿元]	182.46	173.86	165.07	31.88
净利润[亿元]	-31.11	0.57	-29.29	-4.84
EBITDA[亿元]	-3.90	32.91	-0.55	—
经营性现金净流入量[亿元]	-64.18	-82.64	-7.04	-6.27
投资性现金净流入量[亿元]	-50.41	-22.75	-18.82	-4.49
资产负债率[%]	72.37	71.37	70.91	71.37
长短期债务比[%]	160.64	157.85	178.86	204.37
权益资本与刚性债务比率[%]	53.14	55.27	53.61	52.19
流动比率[%]	254.46	252.74	271.53	292.57
速动比率[%]	69.56	59.98	65.93	65.52
现金比率[%]	25.53	17.34	28.45	23.07
短期刚性债务现金覆盖率[%]	67.57	36.48	51.59	44.09
利息保障倍数[倍]	-0.31	0.82	-0.16	—
有形净值债务率[%]	288.29	262.53	260.40	265.76
担保比率[%]	11.63	6.73	14.87	15.02
毛利率[%]	7.88	11.56	10.61	9.33
营业利润率[%]	-16.88	-14.95	-15.61	-14.55
EBITDA 利润率[%]	-2.14	18.93	-0.33	—
总资产报酬率[%]	-0.69	1.70	-0.30	—
净资产收益率[%]	-7.23	0.13	-6.21	—
净资产收益率*[%]	-5.51	1.81	-6.11	—
营业收入现金率[%]	89.96	106.61	108.35	98.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.77	-18.94	-1.62	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.65	-10.12	-0.81	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.52	-24.15	-5.96	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.23	-12.90	-2.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	-0.13	1.01	-0.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	-0.01	0.04	0.00	—

注：根据大横琴集团经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 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
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。
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 级、CCC 级及以下等级外，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
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。
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 级、CCC 级及以下等级外，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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年7月26日	AAA/稳定	王静茹、武洪艺		<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年10月31日	AAA/稳定	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	AAA/稳定	黄丹、陈雪婷	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2026.06）</a>	--
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	AAA	黄丹、陈雪婷	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2026.06）</a>	--
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	AAA	黄丹、陈雪婷	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2026.06）</a>	--
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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	AAA	黄丹、陈雪婷	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2026.06）</a>	--
债项评级 (24 大横琴 MTN003)	历史首次评级	2024年2月20日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月22日	AAA	黄丹、陈雪婷	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2026.06）</a>	--
债项评级	历史首次评级	2024年2月29日	AAA	王静茹、徐靓	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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 MTN004A)	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
(24 大横琴 MTN004B)	历史首次评级	2024 年 2 月 29 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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
	历史首次评级	2024 年 2 月 29 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)	<a href="#">报告链接</a>
(25 大横琴 MTN005)	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
	历史首次评级	2025 年 10 月 31 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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
(22 大横琴债 01)	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)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
	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)	<a href="#">报告链接</a>
(22 大横琴债 02)	前次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026 年 6 月 22 日	AAA	黄丹、陈雪婷	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 (2026.06)	--
	历史首次评级	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)	<a href="#">报告链接</a>

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。