

联合国际授予珠海市珠光集团控股有限公司 ‘A-’ 的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2023年9月19日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予珠海市珠光集团控股有限公司（“珠光集团”或“公司”）‘A-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了珠光集团作为珠海市人民政府（“珠海市政府”）驻澳“窗口企业”和唯一珠澳双总部企业的重要战略地位，以及其近年来在资产规模、收入利润方面的增长，和偿债能力较强的财务表现。此外，珠光集团在珠澳两地开展业务时间长，在股东支持、业务拓展等方面具有较大优势。然而，该评级受到公司有限的市场地位和波动的利润率所限制。

展望稳定反映了联合国际对珠光集团保持其运营效率及高盈利能力、进一步使其业务多元化、以及珠海市政府持续确保公司稳定运营的预期。

关键评级驱动因素

珠海市政府唯一的驻澳门“窗口企业”：珠光集团为一家珠澳双总部的国有企业，其由珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（“珠海国资委”）持有多数股权。作为珠海市政府唯一驻澳“窗口企业”，珠光集团在促进两岸经济联系方面拥有独特且重要的战略地位。随着珠海与澳门之间的经济合作不断深化，珠光集团有望获得更多的政府支持，以扩展其跨境业务。该公司在政府支持和整体业务发展方面具有较大优势。

跨境业务扩张，收入趋向多元化：珠光集团主要从事房地产开发、劳务服务以及其他跨境业务（主要包括跨境劳务服务、跨境工程和金融服务）。收入结构方面，因贸易业务及酒店服务业务的贡献逐渐增加，房地产开发和劳务服务的合计占比由2020年的87%下降到2022年的77%，整体业务分布得到改善。在珠海政府的支持政策下，公司积极推进跨境业务扩展，其跨境人力资源服务平台得到较快发展。此外，公司新开展了跨境融资租赁和基金投资业务，以进一步利用其地区优势，拓宽珠海与澳门之间的资金流通渠道。

稳定的房地产销售收入，有一定的土地储备但集中度较高：2020-2022年，珠光集团的房地产开发业务收入持续增长，年复合增长率53.2%。作为珠海市最早涉足房地产开发领域的企业之一，珠光集团存量土储规模较大且具有成本优势。珠光集团的房地产开发主要集中在珠海，该地区占据其土地储备组合的95%以上，有一定的高集中度

风险。此外，从 2020 年开始，公司签约销售额和签约面积有所波动并出现整体下降的趋势。鉴于当前房地产市场的下行环境，公司可能会面临整体销售业绩下降的压力。

提升的财务指标和较高利润率：珠光集团的总资产在过去几年稳步增长，截至 2023 年 6 月底达到人民币 91 亿元，较 2022 年底增长了 16.3%。其营业收入亦保持稳定增长，于 2023 年上半年实现人民币 17 亿元。由于房地产开发板块较低的土地成本，公司的整体毛利率在 2020 年到 2022 年间保持在 36%至 40%之间，处于相对较高水平。然而，由于劳务服务和商品销售比重增加，其毛利率在 2023 年上半年下降至 25.5%。由于公司的盈利能力持续提升，其 EBITDA 利息覆盖倍数（EBITDA/利息）也从 2021 年的 4.9 倍提高到 2022 年的 6.5 倍。

上升的财务杠杆率和充足的流动性：由于业务规模的扩大，珠光集团的有息负债从 2021 年底的人民币 8.5 亿元和 2022 年底的人民币 18 亿元增加到了 2023 年 6 月底的人民币 27 亿元。其债务资本化比率也从 2021 年底的 20.4%和 2022 年底的 32.5%增加到了 2023 年 6 月底的 42.2%。公司的少数股东权益亦从 2021 年底的人民币 1,600 万元增加到了 2023 年 6 月底的人民币 2.1 亿元。珠光集团的财务杠杆（调整后总债务/EBITDA）在 2022 年略有上升，但仍然保持在相对较低的 3.1 倍（2020 年：2.1 倍）。2022 年的 EBITDA 增长在一定程度上抵消了总债务增加的影响。公司的短期债务在 2021 年底至 2023 年 6 月底占其总债务的 34%-41%。截至 2023 年 6 月底，珠光集团拥有现金人民币 28 亿元（非受限现金约人民币 26 亿元）以及人民币 35 亿元的可使用授信额度，足以覆盖其人民币 11 亿元的短期债务。

珠海市政府强力的外部支持：珠海市是广东省的一个地级市，是国家社会和经济发展规划中五个经济计划单列市之一。珠海市政府通过珠海市国资委持有珠光集团 90%的所有权，另外 10% 由广东省财政厅持有。珠海市政府对公司拥有最终决策权，并负责任命以及监督高级管理层、战略协调、监管重大投融资决策。作为代表珠海市在澳门的唯一窗口公司，珠光集团在两岸承担相应政府职能，包括基础设施相关项目的建设、劳务服务供应以及跨境资本资产的投资和运营等。珠光集团在促进珠海市和澳门之间的深度合作方面发挥了重要作用。公司持续获得地方政府一系列支持，包括运营补贴、股权划拨、税收减免、政策支持以及政府指导等。在 2020 年获得珠海市南方人力资源服务有限公司 100% 股权转让后，珠光集团进一步加强了其作为澳门和广东省西部最大劳务服务提供商的职能。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调珠光集团的信用评级：（1）若珠光集团的财务杠杆水平攀升，即 EBITDA 利息覆盖倍数持续低于 5 倍或债务/EBITDA 比率持续高于 3.5 倍，

或（2）其经营业绩，即收入、利润率或者现金流发生明显恶化，或流动性弱化，或（3）来自当地政府的支持减少或其政府职能减弱。

若发生以下情况，我们将考虑上调珠光集团的信用评级：（1）显著提高其经营规模，或（2）财务杠杆水平和流动性持续提升，或（3）来自当地政府的支持增加或其政府职能加强。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对珠光集团评级所采用的主要评级方法为 2021 年 12 月 31 日发表的 *General Corporate Rating Criteria* 和 2022 年 8 月 30 日发表的 *General Corporate Rating Criteria: Addendum*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2023 年 9 月 19 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Ratings Global Limited has assigned 'A-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Zhukuan Group Holding Co., Ltd. of Zhuhai City*）

联系人

首席分析师

李伟浩，CESGA

分析师

(852) 3462 9585

jack.li@lhratingsglobal.com

第二分析师

何志忠，CFA，FRM

董事

(852) 3462 9578

toni.ho@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

黄佳琪，CFA

董事总经理
(852) 3462 9586
joyce.huang@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人
池欣庭
董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：
www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2023