

信用等级公告

联合[2016] 2424 号

联合资信评估有限公司通过对广州富力地产股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广州富力地产股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

广州富力地产股份有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月二十日



广州富力地产股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 10 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
现金类资产(亿元)	243.46	198.30	212.84	373.43
资产总额(亿元)	1394.04	1717.84	1836.61	2057.02
所有者权益(亿元)	334.18	520.83	491.74	426.78
短期债务(亿元)	180.95	221.05	326.79	298.86
长期债务(亿元)	432.49	454.94	497.47	778.84
全部债务(亿元)	613.44	675.99	824.26	1077.70
营业收入(亿元)	363.37	348.13	443.97	224.09
利润总额(亿元)	105.32	88.76	90.60	33.40
EBITDA(亿元)	128.70	102.72	104.41	--
经营性净现金流(亿元)	-65.82	-164.22	54.14	15.51
营业利润率(%)	32.91	31.95	26.46	22.34
净资产收益率(%)	22.90	12.50	13.69	--
资产负债率(%)	76.03	69.68	73.23	79.25
全部债务资本化比率(%)	64.73	56.48	62.63	71.63
流动比率(%)	179.57	191.18	176.16	200.48
经营现金流流动负债比(%)	-10.98	-23.17	6.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	6.58	7.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	1.78	1.74	--

注: 2013~2016 年上半年财务数据来自三年一期审计报告; 截至 2016 年 6 月底, 公司所有者权益包含公司发行的永续债共计 24.04 亿元。

分析师

徐 璨 张 钰 刘 晓 濛

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对广州富力地产股份有限公司(以下简称“公司”或“富力地产”) 的评级反映了公司作为中国国内大型房地产开发企业, 在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年收入及利润规模受宏观调控政策及结转项目的不同有所波动, 但仍处于较高水平; 目前公司债务结构合理。同时, 联合资信也关注到国内房地产业受宏观调控影响大, 公司债务规模增长迅速、债务负担偏重以及未来资本支出增大等因素可能给公司经营与发展带来的影响。

未来随着公司项目开发计划的推进, 公司可售面积有望获得增长, 公司的行业地位将进一步得到巩固, 公司整体信用状况有望保持良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度覆盖能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司作为中国国内大型房地产开发企业, 在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有较强的行业竞争优势。
2. 公司的多元化及全国化发展策略有利于降低业务单一性所带来的经营风险, 在一定程度上能有效抵御宏观调控对房地产行业的冲击, 提升公司后续发展能力及持续盈利能力。
3. 公司土地储备丰富, 在建及拟建项目充足,

可保证公司未来经营发展的需要。

4. 公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度覆盖能力强。

关注

1. 房地产业具有发展不平稳、易受经济波动影响、开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成不利影响。公司存货受行业景气度、政策等影响存在一定不确定性。
2. 公司采用公允价值模式计量投资性房地产，由于房地产市场行情的变化，若投资性房地产的公允价值在未来出现较大波动，将可能对公司的经营业绩和财务状况的稳定性产生一定影响。
3. 公司在建及拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力，整体债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州富力地产股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州富力地产股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州富力地产股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州富力地产股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广州富力地产股份有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）成立于1994年8月31日成立，原名为广州天力房地产开发公司。2000年8月，公司改制为有限责任公司，股东为自然人李思廉和张力，分别持有500.00万元注册资本；2001年7月，公司注册资本变更为50985.60万元，出资人为张力、李思廉、LUJING（吕劲）、周耀南、朱玲。

经广州市经济委员会报广州市人民政府穗府办函[2001]116号文批准，以穗经[2001]229号《关于同意设立广州富力地产股份有限公司的批复》，同意由李思廉等5人作为发起人，以发起设立的方式，将广州天力房地产有限公司整体变更为广州富力地产股份有限公司，公司的股本为55177.72万元。

根据2005年6月20日公司之特别股东会决议和中国证券监督管理委员会证监国合字[2005]15号《关于同意广州富力地产股份有限公司发行境外上市外资股的批复》的规定，核准公司在香港公开发行每股面值为人民币1元的境外上市外资股H股21151.46万股（含超额配售2758.88万股）。股票发行后，公司总股本增至76329.18万股，其中：内资股股东55177.72万股，公众股东（H股）21151.46万股。

根据2006年9月22日公司之董事会决议和中国证券监督管理委员会证监国合字[2006]20号《关于同意广州富力地产股份有限公司增发境外上市外资股的批复》的规定，批准公司每股股票面值由人民币1元拆细为0.25元，股份数从76329.18万股变更为305316.73万股；同时，公司与配售代理订立配售协议，以全数包销方式配售每股面值为人民币0.25元的境外上市外资股H股合共16920.00万股。新股配售后，公司股份数从305316.73万股增至322236.73万股。公司总股本从人民币76329.18万元增至人民币80559.18万元，其中

李思廉持有33.18%的股权，张力持有33.18%的股权，LU JING（吕劲）持有1.33%的股权，周耀南持有0.40%的股权，朱玲持有0.40%的股权，境外上市的外资股（H股）占公司股本的31.51%。

2007年6月14日，李思廉、张力、吕劲分别同陈量暖、张小林、周耀南、张量、廖冬芬和朱玲签署股权转让协议，李思廉将其持有的公司股份中的1000.00万股，400.00万股，1000.00万股分别转让给陈量暖、张小林和周耀南；张力将其持有的公司股份中的1000.00万股，400.00万股，2000.00万股，2000.00万股，1000.00万股分别转让给陈量暖，张小林，张量，廖冬芬和朱玲；吕劲将其持有的公司股份中的800.00万股转让给张小林。本次股权转让后，公司总股本未发生变化。

截至2016年6月底，公司注册资本80559.18万元，其中发起人持有内资股比例为66.13%，其余内资股比例为2.36%，境外上市的外资股（H股）比例为31.51%。公司总股本中，李思廉持有33.36%的股权（包括发起人内资股及H股），张力持有31.40%的股权（包括发起人内资股及H股），二人合计持股比例为64.76%（详见附件1）。

公司经营范围为：房地产开发经营，房地产咨询服务，仓储服务，场地出租，装饰装修及酒店管理，生产、加工、批发：木门、铝合金窗、金属扣件、厨柜。

公司本部下设企业管理中心、成本监控中心、设计院、销售策划部、开发中心、招标中心、财务中心、核算中心、工程部、集团采购中心、用地发展合同部等27个职能部门（详见附件2）；截至2016年6月底，公司拥有富力地产集团有限公司、广州天力建筑工程有限公司、广州市住宅建筑设计院有限公司、广州天力物业发展有限公司等直接或间接控股子公司254家，合营公司12家，联营公司6家。截至2016年6月底，公司拥有在册正式员工约20070人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1836.61 亿元，所有者权益 491.74 亿元（其中少数股东权益 5.28 亿元）；2015 年实现营业收入 443.97 亿元，利润总额 90.60 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 2057.02 亿元，所有者权益 426.78 亿元（其中少数股东权益 3.18 亿元）；2016 年 1~6 月公司实现营业收入 224.09 亿元，利润总额 33.40 亿元。

公司注册及办公地址：广州市天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 45-54 楼；法定代表人：李思廉。

二、本期中期票据概况

公司拟注册总额度为 70 亿元的中期票据，并计划于 2017 年发行第一期中期票据 20 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。

公司计划将本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增

速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格指数（CPI）指数在 2% 左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、

制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1-6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1-6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政

政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到13%的社会融资规模和M2的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计2016年全年GDP增速为6.7%左右。

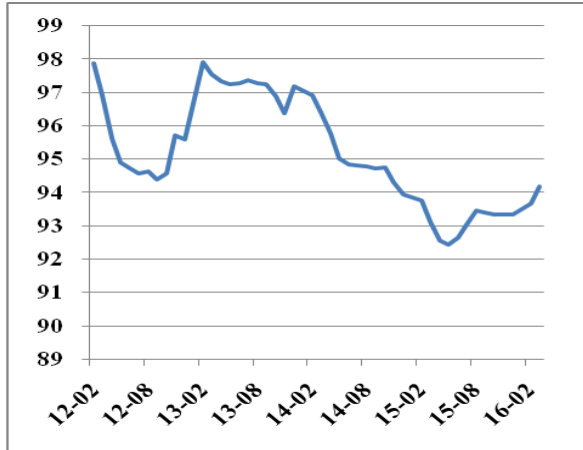
四、行业及区域经济环境

1. 近年地产行业概况

2014年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入2015年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有

效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

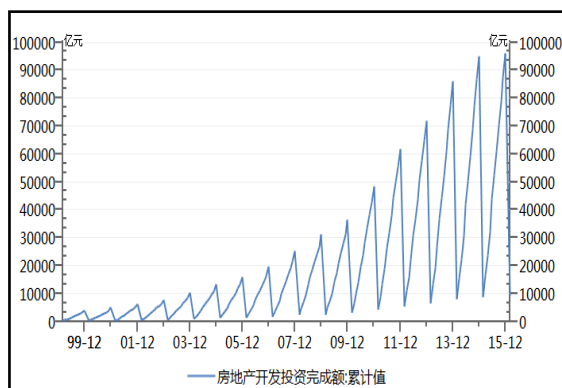
图1 2012年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：wind资讯

房地产投资：2014年，全国房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较上年回落9.3个百分点，创近五年新低；其中住宅投资6.4万亿元，同比增长9.2%（较上年回落10.2个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为20.1%和21.3%（分别较上年回落8.2个和16.9个百分点）。2015年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，同比增长1.0%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%。

图2 房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014年为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中住宅新开工12.5亿平方米，同比下降14.4%；全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长

9.2%；全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%，仅商业营业用房销售面积、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5亿平方米）同比下降9.1%，销售额（6.2万亿元）同比下降7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降13.4%和21.4%（2498万平方米和2944亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长7.2%和7.6%（9075万平方米和8906亿元）。2015年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。

2016年1-6月份，全国房地产开发投资46631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%），增速比1-5月份回落0.9个百分点；其中，住宅投资31149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。房地产开发企业房屋施工面积669750万平方米，同比增长5.0%，增速比1-5月份回落0.6个百分点；其中，住宅施工面积459444万平方米，增长3.4%。房屋新开工面积77537万平方米，增长14.9%，增速回落3.4个百分点；其中，住宅新开工面积53433万平方米，增长14.0%。房屋竣工面积39546万平方米，增长20.0%，增速回落0.4个百分点；其中，住宅竣工面积29024万平方米，增长19.2%。商品房销售面积64302万平方米，同比增长27.9%，增速比1-5月份回落5.3个百分点；其中，住宅销售面积增长28.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016年以来，中国房地产市场延续

回暖趋势。

2. 房地产供求与信贷环境

2014年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年底，20个代表城市可售面积为18782万平方米，环比增长1.8%，较2013年同期增长25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014年11月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出

前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014年，房地产贷款余额17.37万亿元，同比增长18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.6万亿元，较上年增加8434亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）；全年新增6761.3亿元，占同期房产开发贷款增量的92.7%，较上年提高37.7个百分点。截至2016年6月底，金融机构人民币房地产贷款余额23.94万亿元，同比增长24%，增幅扩大4.61个百分点，占各项贷款余额的23.6%；上半年新增2.93万亿元，同比多增1.05万亿元，增量占各项贷款增量的38.9%，占比较一季度情况提升6.4个百分点。

3. 政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套房首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；

其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和發展住房租赁市场的若干意见》，明确指出支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，有助于增强土地政策的适用性和灵活性，对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

截至2016年10月12日，已有一线城市和部分二线城市出台房地产限购、限贷政策，2016年，中国新增限购限贷城市有上海、深圳、苏州、杭州、厦门、南京、武汉等。“十一”期间，中国21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，包括，限购政策以限制本市户籍3套及以上住房及非本市户籍2套及以上住房购

买为主，此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求；限贷政策方面，首套住房最低首付比例提高至30%，二套住房贷款最低首付比例为40%，暂停发放三套住房贷款；房价备案制度方面，21个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年以来，已有21个城市出台房地产调控政策，未来，房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。未来随着房地产调控力度进一步加大，同时随着市场传导效应不断显现，未来或将有更多城市加入政策收紧行列，房价上涨空间将紧缩，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年6月底，公司注册资本为80559.18万元，其中李思廉持有32.43%的股权（发起人内资股），张力持有31.19%的股权（发起人内资股），其余内资股占公司股本的4.87%，境外上市的外资股（H股）占公司股本的31.51%。

2. 企业规模

公司房地产开发的历史较长、开发规模较大、综合实力强、品牌知名度高，整体竞争实力位居国内行业前列。

公司自 1994 年从事房地产开发以来，经过 20 多年的持续发展，业务范围已由广州扩展至北京、天津、哈尔滨、西安、太原、大同、沈阳、上海、南京、重庆、成都、惠州、佛山、梅州、珠海、海南、杭州、无锡、贵阳、包头、福州、广西、长沙、郑州和石家庄等 30 多个城市和地区，基本上已实现全国性的布局策略，并将业务版图扩展至马来西亚、澳洲等海外市场。截至 2016 年 6 月底，公司已完工项目 19 个，在建房地产项目 52 个，拟建项目 12 个。

公司已成为集房地产设计、开发、工程监理、销售、装修、物业管理、房地产中介等业务为一体、综合实力持续位居国内房地产行业前列的企业，目前拥有房地产开发一级资质，其下属企业分别拥有建筑施工一级、建筑设计甲级、工程监理甲级、物业管理一级、房地产中介一级等资质。

作为位居国内房地产行业前列的企业，公司的资产规模大、盈利水平高、土地储备较为丰富，截至 2015 年底，公司总资产规模 1836.61 亿元，净资产 491.74 亿元；2015 年公司实现营业收入 443.97 亿元，利润总额 90.60 亿元。截至 2015 年底，公司土地储备总可售面积为 3975.80 万平方米。

公司是行业内最具竞争力的房地产企业之一，凭借卓越的综合实力，公司自 2005 年至 2009 年连续五年获国家统计局固定资产投资统计司、中国行业企业信息发布中心认定为“中国房地产企业综合实力第一名”；2015 年，在“2015 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位；2016 年，在“2016 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位。作为国内著名的房地产品牌之一，较高的品牌知名度有利于加快公司产品的销售速度、节省销售费用、提升产品附加值，有效保障了公司的持续盈利能力。公

司对房地产项目的规划统筹能力强，其一体化及标准化经营模式使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势。

公司房地产业务采用一体化运营模式，业务涵盖土地早期调研、项目规划、设计、建设、装修、项目策划定位、销售及物业管理等整个产业链。公司可以通过内部的高度协调与合作有效缩短项目的开发周期，最大限度降低成本，实现资产的快速周转。一般情况下，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 8~12 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 12~24 个月；项目预售率较高。相对较短的开发周期和良好的销售状况，使得公司的项目开发速度、周转能力和项目的规划统筹能力均居于行业领先水平。

在一体化运营模式下，公司在确定产品价格方面具有先发优势。依靠公司内部房地产全产业链条的紧密合作，公司在定价时能够准确地计算并掌握开发成本，在估算预期利润之后能够确定合理的产品价格。

公司一体化运营模式不但使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势，还有利于公司及时获得客户需求信息，从而准确定位公司产品，并通过物业管理进一步提升公司产品的附加值。

公司在全业务链条的多个环节实施了标准化运作，如设计图纸在多个方面的标准化、建筑施工流程和工艺的标准化。公司通过标准化运营能够提高工作效率，从而有利于强化公司在成本控制、开发速度等方面的优势。

公司采取以开发高性价比的中高档住宅项目为主，战略性涉足商业房地产为辅的产品发展策略，合理划分和发展住宅物业和商业物业（含投资性物业）的多元化产品组合。

公司开发的住宅项目是公司营业收入的主要来源，住宅产品涵盖满足刚性需求的产品、写字楼、公寓、别墅、专业市场（批发市场、物流园等）以及近两年开发的旅游地产和养生地产（小区内医疗、养生设施配套齐全）。公

司开发的商业物业位于城市核心区域，对于部分地理位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司可以作为投资性物业而长期持有，截至 2016 年 6 月底，公司已落成的主要投资性物业包括酒店 14 家、写字楼及其他商业物业 7 家。

公司的多元化发展策略有利于公司平衡收入结构，通过出售房地产项目获得快速回报，通过出租和经营投资性物业获得持续稳定的收益及现金流，降低业务单一性所带来的经营风险，在一定程度上抵御宏观调控对房地产行业的冲击，提升公司后续发展能力及持续盈利能力。

总体看，公司综合实力强、品牌知名度高，整体竞争实力位居国内行业前列；其一体化及标准化经营模式使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势；其多元化发展策略有利于降低业务单一性所带来的经营风险，在一定程度上能有效抵御宏观调控对房地产行业的冲击。

3. 人员素质

截至 2016 年 6 月底，公司有 9 名董事：董事长 1 人，联席董事长 1 人，另有执行董事 2 人，非执行董事 2 人，独立非执行董事 3 人。此外，公司有 3 名监事。公司的高级管理人员共有 10 名：总裁 1 人，首席财务官 1 人，副总裁 4 人，副总经理 3 人，董事会秘书 1 人。

公司执行董事、董事长李思廉先生，现年 59 岁，毕业于香港中文大学并获数学理学学士学位，曾从事贸易业务，1993 年开始从事房地产开发，并于 1994 年 8 月与张力共同创办本公司。现任本公司执行董事、董事长及董事会战略委员会召集人。李思廉先生现同时担任广东省地产商会主席以及暨南大学董事、兼职教授。

公司执行董事、联席董事长兼行政总裁张力先生，现年 63 岁，在加入公司之前曾担任广州市二轻局团委书记、广州市白云区乡镇企业管理局生产科长。1993 年开始从事房地产开

发，并于 1994 年 8 月与李思廉共同创办本公司。现任本公司执行董事、联席董事长、总裁。张力先生现同时担任第十一届、第十二届全国政协委员、全国工商联房地产商会会长以及暨南大学董事、兼职教授。

截至 2016 年 6 月底，公司拥有在册正式员工 20070 人，按专业划分，其中工程技术类占 8.47%、市场营销类占 6.50%、财务类占 1.68%、物业服务占 57.66%、建筑施工占 10.96%、其他人员占 14.73%；按受教育程度，中专及其他学历占 55.82%、大专学历占 18.70%、本科学历占 22.74%、硕士及以上学历的占 2.74%。

公司实际控制人李思廉先生及张力先生为公司的创始人，在公司多年的发展历程中，二人根据各自不同的专业领域，在公司内部管理及项目开发领域分工明确，治理有效，对公司诸如拓展北京、天津、上海等市场领域、抵御房地产市场疲软期、制定有效开发计划等方面起到了积极作用。

总体看，公司高层管理人员大都具有较长的房地产行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高；近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强；公司员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了一套以《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》为基础，以各专业委员会工作制度、独立董事制度、《企业管治常规守则》、区域业务审批流程为具体规范的治理制度。公司明确了股东大会、董事会、监事会及管理层行使决策权、执行权和监督权时享有的权利及履行的义务，形成了职责分离与制衡机制。

公司股东大会享有法律法规和公司章程规定的合法权利，行使决定公司经营方针、投资、筹资、利润分配等重大事项的权利。

公司董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权。此外，公司董事会设立了战略、审核、提名、薪酬与考核4个专业委员会，提高了董事会的运作效率。公司董事会9名董事中，有3名独立董事。公司的审核、薪酬与考核委员会主席均由独立董事担任，涉及专业的事项首先要咨询专业委员会意见后才提交董事会审议，以利于独立董事更好的发挥作用。

公司由3名监事组成的监事会对股东大会负责，对公司财务和高管履职情况进行检查监督；管理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。公司总裁由董事长提名，董事会聘任或解聘。公司总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，落实董事会的各项决议。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理制度

公司本部下设企业管理中心、成本监控中心、设计院、销售策划部、开发中心、招标中心、财务中心、核算中心、工程部、集团采购中心、用地发展合同部等 27 个职能部门（参见附件 1-2）；公司拥有富力地产集团有限公司、广州天力建筑工程有限公司、广州市住宅建筑设计院有限公司、广州天力物业发展有限公司等直接或间接控股子公司 254 家，合营公司 12 家，联营公司 6 家。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

销售及收款方面，公司制定了《销售价格管理作业指引》、《销售签约管理作业指引》、《营销费用管理作业指引》、《销售回款流程》等管理指引及流程，建立销售与收款业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理销售与收款业务等不相容岗位相互

分离、制约和监督，使用销售管理信息系统对项目定价、认购、折扣、签约、收款等业务流程实施控制与记录，强化公司对销售过程的监管力度。此外，公司建立了销售回款管理体系，及时登记每一客户应收房款余额，对逾期未收房款进行分析，记录逾期未收房款产生的原因，并据此对应收账款进行分类管理，针对不同性质的应收账款，采取不同的方法及程序进行催收，提升公司销售收款管理力度，保证企业营运资产的周转效率。

成本及采购控制方面，公司制定了《工程招标管理流程》、《材料设备采购管理流程》、《战略采购管理作业指引》、《承建商管理办法》、《供应商入围及评估管理作业指引》、《项目采招工作监督管理作业指引》、《合同管理作业指引》等管理流程和指引，用以规范请购、审批、采购、验收、付款等采购活动中的各个环节，提高采购活动的透明度和效率，着力加大项目采购计划及执行情况的管理力度，保证大宗采购及时交付。通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性，并建立《富力地产集团供应商名录》，定期了解名录中供应商的基本资料，如产品价格、质量、供货条件、信誉、售后服务以及供应商的设备状况、技术水平和财务状况等，为企业采购甄选优质供应商提供信息，以实现集中采购，整合公司内部需求和外部资源，最大限度发挥采购量的优势、实现规模效益。并通过战略合作，与评价最优的供应商形成长期稳定的合作关系，实现采购效率的最大化。在付款环节，公司加强了付款各环节相关凭证的审核力度，并对供应商履约情况进行定期评价，保证付款的合理性及准确性。

资金方面，公司的融资与结算业务由总部财务中心统一管理。财务中心根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》制定了信贷管理制度、资金管理制度用以监督、控制公司资金的筹集及使用，降低资金使用成

本并保证资金安全。公司及下属各子公司所有融资事项、信贷工作须在财务中心统一安排下，经公司首席财务官审查同意方可实施。同时，财务中心还通过定期编制年度资金计划和月度动态资金计划加强资金管理的计划性，并对子公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

重大投资方面，公司依据房地产项目投资金额大、区域差异大、政策风险高的特点，结合自身经营情况，制定了具体的投资管理制度，明确了公司对外投资相关岗位的职责分离、投资的基本策略、可行性分析的研究方法、决策权限与程序。公司在选择投资项目时，重点关注项目的预期收益及经营风险，通过严谨的市场调研、销售预测、成本测算提高可行性分析的可靠度，确保投资项目及其取得过程安全、合法、高效。重大项目的投资由公司总部依据公司年度投资计划、统筹资源配置进行主导投资，投资金额超过董事会授权的项目，需在提请董事会决议通过后方可实施。

对子公司的管理方面，公司根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》构建总部、区域、城市的三级架构体系。在三级架构体系下，总部对区域和子公司的授权和职责划分坚持不相容职责分离原则；总部对各职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

对外担保方面，公司制定了贷款及担保程序，明确规定担保业务评审、批准、执行等环节的控制要求，对担保业务进行控制。公司对外担保包含因住宅销售业务对部分业主提供

按揭担保、母公司对子公司提供担保及对合营、联营公司按股权比例提供担保。母公司对子公司提供担保及对合营、联营公司按股权比例提供担保均需得到公司股东大会授权批准及确认。

信息披露方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所上市规则》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》、《公司章程》等的有关规定，制定了公司信息披露事务管理制度，通过分级审批控制和责任追究保证各类信息以适当的方式及时准确完整地向外部信息使用者传递。公司董事会办公室负责对监管部门披露要求的及时获取及实时跟踪。公司公开披露的信息文稿由董事会办公室负责起草，由董事会秘书进行审核，在履行法定审批程序后加以披露。公司通过香港联合交易所网站及公司网站等媒体进行信息披露，并通过投资者关系设专人负责回答投资者提问，相关人员以公开披露的信息作为回答投资者提问的依据。

总体看，公司管理制度体系能够适应公司现阶段的发展要求，公司建立了完整的管理制度，整体运作规范，对子公司管控力度强，公司综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

经过多年的发展，公司形成了以房地产开发为主，酒店、物业出租、物业管理、建筑施工等业务为辅业的综合业务架构。

表1 2013~2016年1~6月公司主营业务收入和毛利构成(单位:亿元、%)

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	336.51	92.78	46.43	316.51	91.20	42.79	407.44	91.99	39.53	204.95	91.54	31.31
房地产出租	7.27	2.01	100.00	8.27	2.38	100.00	8.57	1.94	100.00	4.00	1.79	100.00
酒店服务	9.01	2.48	24.28	11.09	3.19	29.41	11.81	2.67	26.90	6.36	2.84	16.26

其他服务业	9.92	2.74	-13.35	11.18	3.22	-25.50	15.08	3.41	-25.31	8.58	3.83	-28.71
合计	362.71	100.00	45.32	347.05	100.00	41.52	442.91	100.00	38.15	223.89	100.00	29.81

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司主营业务收入规模波动增长，分别为362.71亿元、347.05亿元和442.91亿元，占营业收入的比重均在99%以上。从构成看，公司主营业务收入以房产销售为主，随着全国布局战略的稳步推进，该板块收入呈现波动增长态势，近三年占主营业务收入比重均在91%以上，主业突出。2013~2015年，公司房地产出租、酒店服务业务收入均呈稳步增长态势，2015年分别为8.57亿元和11.81亿元，公司其他服务业为物业管理、建筑施工等，占主营业务收入比重较小。

毛利率方面，2013~2015年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，分别为45.32%、41.52%和38.15%，其中房产销售板块毛利率逐年下降，但始终维持行业内较高水平，主要系①公司拿地方式以收购为主，土地成本具有显著优势，且凭借成熟的一体化及标准化经营模式，公司在开发速度、成本控制等方面均具有独特竞争优势；②公司以开发大规模、高性价比的中高档住宅项目为主，同时战略性涉足写字楼、酒店、商场、服务公寓等类型商业地产，公司当前产品主要针对中高端优质客户及商业客户，从而使公司获得较高的毛利空间；③公司良好的品牌形象提升了产品附加值。2014年，房产销售板块毛利率为42.79%，较2013年减少3.64个百分点，主要是商业地产销售毛利率同比减少13.92个百分点且收入

占比减少24.62个百分点所致；当期商业地产毛利率下降主要系结转的商业地产项目主要位于二线城市或一线城市非核心区域，毛利率相对较低。2015年，房产销售毛利率为39.53%，较2014年减少3.26个百分点；尽管当期商业地产项目收入规模及毛利率均较2014年有所提升，但住宅项目毛利率较上年减少了7.58个百分点，同时本期结转了一定规模的低毛利率保障房项目，致使公司房产销售业务整体毛利率较上年小幅下滑。

2016年1~6月，公司实现主营业务收入223.89亿元，同比增长76.03%；其中房产销售板块占比为91.54%，主业构成稳定。从毛利率来看，受房产销售业务毛利率持续下滑至31.31%影响，公司主营业务毛利率同比下滑至29.81%。2016年上半年，公司房产销售板块结转的住宅和商业地产项目以太原、福州、南京、包头、哈尔滨等二、三线城市居多，部分区域房地产业务毛利空间相对较小，且公司自2014年以来为加快库存去化，采取了积极的销售政策，致使上述结转项目的平均售价较低，进而压缩了毛利空间。此外，2016年上半年，商业地产毛利率为39.07%，较2015年大幅下降，主要系本期结转的商业项目主要分布于非一线城市，较上年缺少诸如盈耀大厦、东山新天地、北京富力城等一线城市高毛利项目所致。

表2 2013~2016年上半年公司营业收入分地区情况（单位：亿元、%）

区域	2013年		2014年		2015年		2016年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南地区	162.76	44.79	98.48	28.29	189.69	42.73	77.97	34.79
华北地区	155.11	42.69	166.82	47.92	194.11	43.72	79.08	35.29
西南地区	28.60	7.87	23.58	6.77	22.21	5.00	5.99	2.67
华东地区	18.58	5.11	36.55	10.50	23.50	5.29	55.50	24.77
东北地区	-	-	24.08	6.92	16.19	3.65	5.48	2.45
海外地区	-	-	-	-	0.02	0.01	0.07	0.03

抵消	-1.69	-0.46	-1.38	-0.40	-1.74	-0.39	0.00	0.00
合计	363.37	100.00	348.13	100.00	443.97	100.00	224.09	100.00

资料来源：公司提供

从营业收入的地区分布来看，近三年公司售房确认收入的地区主要集中在以广州为主的华南地区和以北京、天津为主的华北地区。2015年华北地区营业收入为194.11亿元，占比降低至43.72%；华南地区营业收入为189.69亿元，占比提升至42.73%，主要系当年华南地区项目销售结转收入较多所致。2016年上半年，公司主要收入持续来自华北、华南区域，其中华北地区收入主要来自太原富力城项目，华南地区收入主要来自福州富力中心，华东地区收入主要来自上海富力虹桥十号项目。2016年上半年，收入排名前三的城市分别为太原、上海及北京，占房产销售收入的34.36%。

2. 房产销售板块

房地产开发

房地产开发方面，公司在项目开发过程中采用“一体化”经营模式，使其有效缩短了开发周期，提升了存货的周转能力。根据公司提供的已开发完成项目统计，公司从获得土地到实现预售平均时间约为8~12个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为12~24个月。

公司房地产开发以自主开发为主，少量项目采取合作开发模式。从开发计划来看，公司房地产开工计划是按照年初制定的销售计划来安排，以配合销售目标的实现。当可售房源的规模较大时，公司会考虑资金成本等因素相应调整项目开发及销售计划，以实现公司资源的合理使用。

2013~2015年，公司新开工面积有所波动，竣工面积呈现了快速增长趋势。2013年，公司加快项目的开发步伐以配合公司销售增长的目标，当期新开工面积达604万平方米，连同已动工项目的分期开发，截至2013年底在建面积合计约1004万平方米，分属于48个项目，年内竣工面积336万平方米。2014年，随着2013

年新获取项目逐步开工以及进一步加快开发节奏，当期公司新开工面积同比大幅增至883万平方米，截至当年底，公司在建总建筑面积增加42%至约1424万平方米，分属于50个项目，竣工面积464万平方米；2015年，基于对房地产市场走势预判，确保高效资源配置和避免积压过量库存，公司集中资源按计划推进在建项目开发进度，减缓新开工项目规模，导致当期新开工面积同比大幅下滑至294万平方米，年内竣工面积486万平方米。截至2015年底，公司在建总建筑面积较年初下降约13.48%至1232万平方米，仍维持较大规模。

表3 2013~2016年6月公司主要开发数据情况

(单位：万平方米)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
在建面积	1004	1424	1232	1265
新开工面积	604	883	294	247
竣工面积	336	464	486	214

资料来源：公司提供

2016年1~6月，受一、二线城市房地产回暖，去库存情况良好等因素影响，公司当期新开工面积大幅增至247万平方米，已达到2015年全年的84.01%；同期在建面积1265万平方米，竣工面积214万平方米，同比增长明显。但联合资信关注到，2016年10月以来广州、天津、南京、珠海、福州、厦门等城市出台调控政策将对区域市场需求产生一定抑制，或将对公司下半年陆续推盘项目销售产生一定影响。

房地产销售

公司房地产开发产品以高性价比的中高端住宅为主，同时辅以商业房地产（含投资性物业），合理划分和发展住宅和商业地产多元化产品组合。公司住宅开发的目标对象以刚性需求和改善型需求为主。

公司主要采取自主销售和代理销售相结

合的销售模式。一方面，公司成立专门的销售团队，聘请专业销售人员并加以培训，负责产品的推广和销售工作，以达到部分产品自主完成销售的目的。另一方面，公司充分利用外部的资源和渠道，部分产品采用代理或联合销售的模式促进产品去化。公司对于不同项目的销售模式的侧重选择，主要考虑以下两点要素：

(1) 所在城市和地区项目的数量

公司对于项目数量较少、进入时间较短的城市和地区，主要在该地区采取代理销售为主的模式。代理销售的优势在于代理商在特定的区域拥有以自身销售网络为基础的强大营销能力、丰富的客户信息资源、有效的信息搜集分析和运用能力、成熟的管理经验和专业的团队，以及强大的营销策划、宣传和执行能力，这些优势能够充分协助公司完成在该类地区的销售目标。在该类地区项目较少的情况下，能够节省公司对销售的投入成本，具有一定的经济性。而对于广州、北京、天津这些公司多年深耕且开发项目较多的城市和地区，公司已建立了成熟完善的产品推广和销售机制并组建了经验丰富的销售团队，在此背景下以自主销售方式进行销售成本相对较低，因此该类地区自主销售的占比较高。

(2) 项目所在地的地理位置

通常在房地产项目位于城市市中心或者繁华地段的情况下，由于当地市场需求旺盛，销售完成时间较短，公司自主销售的成本较低，

该类项目将主要采取自主销售的策略；对于项目地理位置处于远郊的项目，由于宣传推广的成本较高，市场需求比较低，商品房去化速度偏慢，公司主要将该类项目的销售工作外包给销售代理机构以降低销售成本。

从签约销售来看，伴随全国化布局战略的稳步实施，2013~2015年，公司房产销售区域扩张至国内26个省（市），并于2014年~2015年成功进军海外市场（马来西亚和澳大利亚）。2013~2015年，公司协议销售面积及协议销售金额均快速增长，2015年分别为411.04万平方米和543.97亿元。销售区域方面，公司国内销售区域涉及近30个城市和地区，分属于华北、华南、华东、西南和东北地区。其中华北和华南地区一直为公司主要销售区域，2013~2015年，上述两地区合计协议销售金额占比均在80%以上；华东地区近三年协议销售额保持稳步增长态势，但在公司整体协议销售额中占比仍较小；2015年，以城市而言，广州和北京的协议销售仍是所有城市中最高，分别占2015年总销售额21%和19%。

2016年1~6月，公司实现协议销售面积243.54万平方米，共实现协议销售额297.90亿元，同比分别增长43.17%、43.63%，销售主要来自华北地区的北京及周边、太原，华南地区的海南、惠州，以及华东地区的上海及周边地区和杭州及周边地区。

表4 2013~2016年1~6月公司房地产协议销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

地区	2013年			2014年			2015年			2016年1~6月		
	协议销售面积	协议销售金额	平均销售价格	协议销售面积	协议销售金额	平均销售价格	协议销售面积	协议销售金额	平均销售价格	协议销售面积	协议销售金额	平均销售价格
北京及周边地区	77.05	84.96	1.10	91.38	125.62	1.37	62.46	103.53	1.66	24.4	44.69	1.83
天津	24.77	46.29	1.87	26.24	45.50	1.73	36.48	59.64	1.63	19.37	36.95	1.91
西安	5.86	7.71	1.32	4	5.126	1.28	2.97	2.92	0.98	1.95	1.39	0.71
郑州	--	--	--	--	--	--	3.20	3.01	0.94	5.27	5.24	0.99
太原	55.01	39.42	0.72	60.94	45.04	0.74	55.35	48.65	0.88	20.72	18.83	0.91
大同	5.46	2.79	0.51	3.17	1.51	0.48	4.21	2.17	0.52	5.3	2.47	0.47
哈尔滨	9.07	17.29	1.91	6.82	13.99	2.05	10.12	16.46	1.63	3.5	3.90	1.11
沈阳	1.35	1.47	1.09	3.79	2.82	0.74	6.16	5.36	0.87	4.53	3.14	0.69
包头	--	--	--	9.39	5.50	0.59	14.09	8.95	0.64	7.64	4.46	0.58

华北地区	178.57	199.93	1.12	205.73	245.10	1.19	195.04	250.71	1.29	92.68	121.06	1.31
广州	51.65	108.35	2.10	53.17	143.96	2.71	45.78	111.85	2.44	12.49	27.99	2.24
惠州	21.84	13.44	0.62	15.28	11.07	0.72	22.21	16.27	0.73	18.99	16.89	0.89
海南	20.41	29.49	1.44	11.49	17.45	1.52	11.84	15.49	1.31	23.77	24.48	1.03
珠海	--	--	--	--	--	--	3.52	9.38	2.66	1.79	5.12	2.86
梅州	--	--	--	20.61	9.61	0.47	29.89	15.31	0.51	13.55	6.72	0.50
佛山	--	--	--	13.24	10.24	0.77	1.92	3.44	1.79	2.39	3.14	1.31
贵阳	--	--	--	1.11	1.780	1.62	1.40	1.22	0.87	1.96	2.22	1.13
福州及周边地区	--	--	--	2.59	5.08	1.96	6.85	13.26	1.94	4.30	8.77	2.04
南宁	--	--	--	--	--	--	0.10	0.14	1.43	0.58	0.62	1.07
华南地区	93.9	151.28	1.61	117.49	199.21	1.70	123.51	186.36	1.51	79.82	95.96	1.20
上海及周边地区	9.36	16.63	1.78	9.34	23.74	2.54	6.81	23.45	3.44	4.62	10.10	2.19
南京	8.47	16.09	1.90	6.49	11.74	1.81	10.17	16.63	1.63	10.65	18.03	1.69
杭州及周边地区	4.32	7.48	1.73	11.6	19.24	1.66	15.98	21.98	1.38	17.11	19.04	1.11
无锡	0.62	1.03	1.66	5.72	6.31	1.10	14.59	12.49	0.86	19.39	18.56	0.96
华东地区	22.77	41.23	1.81	33.15	61.03	1.84	47.55	74.54	1.57	51.77	65.73	1.27
成都	19.23	16.12	0.84	13.95	7.48	0.54	13.89	7.51	0.54	4.41	2.67	0.61
重庆	24.1	13.73	0.57	25.62	14.29	0.56	24.60	13.02	0.53	12.18	6.21	0.51
华西地区	43.33	29.85	0.69	39.57	21.76	0.55	38.49	20.52	0.53	16.59	8.88	0.54
海外	--	--	--	8.88	16.90	1.90	6.45	11.85	1.84	2.68	6.273	2.34
合计	338.57	422.29	1.25	404.82	544.00	1.34	411.04	543.97	1.32	243.54	297.90	1.22

资料来源：公司提供

从结转情况来看，2014年，公司结转面积316.19万平方米，同比增加15.66%；结转销售收入316.51亿元，同比下降5.94%，主要系当期公司销售组合不同，较上年缺少售价较高的商业物业及刚性需求物业比重增加。2015年，公司销售结转面积较上年增长11.14%，平均结转价格较上年增长15.83%，结转销售收入较上

年增长28.73%，主要是一、二线城市房产销售、结转回暖所致。2016年上半年，公司平均结转价格10940元/平方米，较2015年底有所下降，因为加快去库存，公司采取了较为积极的销售政策，且结转项目以非一线城市居多，平均售价相对较低，结转销售面积187.34万平方米，上半年共实现结转收入204.95亿元。

表5 2013~2016年1~6月公司房地产销售结转情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
结转销售面积（万平方米）	273.39	316.19	351.42	187.34
结转销售收入（亿元）	336.51	316.51	407.44	204.95
平均结转价格（元/平方米）	12308.79	10010.12	11594.30	10940.00

资料来源：公司提供

土地储备

公司通过政府招拍挂的方式在一级市场获取项目土地。在目标项目用地招标、竞拍或挂牌公告发布后，公司相关业务部门会根据通报信息启动项目各项工作计划及准备工作，准备完成后经公司授权参加土地竞买，成功竞买土地后会签署并取得《土地成交确认书》。对于二级市场的土地，公司通常以协议受让或收购项目公司股权方式获得，相关协议的谈判和签署由公司用地发展合同部负责执行。公司拿

地方式以在二级市场收购、协议转让为主。

从项目拓展策略来看，公司采取周期性扩张及全国化布局策略，以适应宏观经济、政策因素对公司经营业绩的影响。与此同时，公司发展重心聚焦于市场地位领先的优势区域，不断深耕、巩固以广州为核心的华南区域，以北京、天津为核心的华北区域以及以上海为核心的华东区域，并谨慎拓展其它发展潜力较大的区域性经济中心城市，通过合理增加土地储备和开发规模，扩大市场份额，并以弹性的定价

和销售策略来保持市场领先地位。在城市选择上，公司房地产项目定位于全国具有经济活力的一、二线城市的核心区域或发展潜力大的区域。

深耕策略使得公司在核心地区有持续的购地需求，伴随上述策略的集中实施，公司土地投资支出有所波动，但超过 70% 新增土地储备均为与公司已进入并建立一定市场地位的城市和地区。从新增土地储备的情况来看，2013 年，伴随开拓新市场及全国化布局战略的实施，公司大幅扩充土地储备，全年新增包括湘潭、贵阳、梅州、福州、佛山、珠海、包头、北京、广州、上海及马来西亚等土地 29 幅，合计新增建筑面积 2091.85 万平方米，当期土地投资总价款为 416.09 亿元。

经过 2013 年积极的土地收购后，公司已储备了足够中期开发所需土地，因此 2014 年在土地收购方面趋于严谨。2014 年，公司新购土地 10 幅，分别位于上海、杭州、无锡、太原及澳洲等，合计新增建筑面积 231.70 万平方米。其中 6 块新购土地（占总建筑面积约 83%）位于公司现有成功开发的项目；其余新购土地也位于目前已具备丰富开发经验的城市，以降低开发风险。截至 2014 年底，公司土地储备总建筑面积约为 4294 万平方米，可售面积约 4076 万平方米。

2015 年，公司在土地收购方面保持谨慎，以总价合适，利润预测达标，周转快速为原则，在十个城市和地区收购共 13 幅地块，新增土地可售面积约 360.50 万平方米，其中 9 幅新增地块位于现有城市和地区，另有四块分别位于新进入城市石家庄和郑州。截至 2015 年底，公司土地储备总建筑面积约为 4185.00 万平方米，可售面积为 3975.80 万平方米，分布在国内外近 30 个城市和地区和海外 3 个城市。

2016 年上半年，公司新增 7 幅土地，合计建筑面积 149.00 万平方米，土地投资总价约 55 亿元，主要分布于深圳、广州、宁波、惠州等。其中，公司通过收购模式成功进入深圳市

场，当期两次土地收购获取深圳可售面积 24.80 万平方米，土地收购成本为 8000 元/平方米，远低于邻近地区土地楼面价，为后期项目盈利形成支撑。

截至 2016 年 6 月底，公司土地储备总可售面积约 3822.80 万平方米，约为 2015 年签约销售面积的 9.30 倍，项目储备充足；公司平均土地楼面价为 1700 元/平方米。从区域分布看，公司土地储备主要集中于华南、华北区域的一、二线城市，如重庆、天津，北京，海南等，以及各省会城市，如南京、福州、杭州等。以土地储备的预测销售价值测算，一线城市土地储备占比约为 32%，二线城市土地储备占比约为 45%，其余为次级城市及海外地区。以土地面积算，截至 2016 年 6 月底，前五大城市（重庆、天津、长沙及周边、海南、惠州）占地面积城市（共计 1754.60 万平方米）占总土地储备面积 45.90%，集中度较高。

总体看，近年来公司保持较为谨慎的项目获取策略，土地成本保持显著的优势，且土地储备充足，满足未来较长时期的开发需求的同时，亦为后期盈利能力的保持奠定一定基础。同时，考虑到公司未来存在一定规模的资本支出，使公司面临一定的资金压力；公司少数土地储备位于三、四线城市，目前房地产地区分化趋势使其未来预期收益实现具有一定不确定性。

3.其他业务板块

公司是国内较早涉足商业地产的房地产公司，在房地产开发的过程中，对于部分地理位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司作为投资性物业而长期持有。

公司的投资性物业主要集中在广州和北京两大一线城市，截至 2016 年 6 月年底，公司持有的投资性物业主要包括酒店 14 家、写字楼及其他商业物业 7 家，商业物业持有规模较大。

为了合理利用资源及借助外部已有一定

知名度的品牌，公司酒店业务均委托国际知名的酒店管理公司进行管理。在支付固定管理费的基础上，公司对超出一定收入水平的部分给予酒店管理公司一定的提成，从而调动了酒店管理公司的经营积极性。近年来公司酒店业务呈现良好的经营状况，酒店入住率维持在较高水平、平均房价呈稳步增长的态势。2013~2015年，公司酒店业务实现营业收入分别达到 9.01 亿元、11.09 亿元和 11.81 亿元，毛利率分别为 24.28%、29.41%和 26.90%，维持在 20% 以上的水平，较为平稳。

近年来，公司的房地产出租和物业管理业务的营业收入也呈现稳步增长的态势。公司对出租的投资性房地产按公允价值计量，因此没有营业成本，房地产出租业务的毛利率达 100%，2013~2015 年收入分别为 7.27 亿元、8.27 亿元和 8.57 亿元。

2015 年，公司自持物业实现了明显的增值，部分项目增值了 10% 以上。

表 6 截至 2015 年底公司主要持有物业情况(万元、%)

序号	项目	截至 2015 年底评估值	增值比例
1	北京富力中心及广场	529322.09	11.42
2	广州富力中心	4,87011.72	5.27
3	广州家信商业中心	50385.96	0.51
4	广州富力院士庭商铺	38592.48	2.05
5	广州皇上皇大厦	12077.10	1.57

表 7 截至 2016 年 6 月底公司房地产主要在建项目情况(单位:万平方米、亿元)

序号	项目名称	占地面积	总建筑面积	总投资额	预计项目完工日期	截至 2016 年 6 月底已投资额
1	重庆富力城	198.20	485.66	181.82	待定	91.43
2	天津富力新城	144.05	216.10	161.83	2018/8/1	30.38
3	海南富力红树湾	435.20	237.36	153.10	2018/8/1	35.90
4	北京富力新城	87.96	193.77	150.41	2018/11/1	48.80
5	惠州富力湾	132.59	296.98	142.50	2020/12/1	20.21
6	天津富力津门湖	93.09	156.75	140.00	2018/5/1	115.05
7	上海虹桥项目	15.25	53.41	126.35	待定	76.16
8	北京富力通州运河十号	6.98	46.58	109.45	2019/12/30	67.50
9	太原富力城	105.62	211.24	96.43	2017/4/1	76.50
10	梅州富力城	66.29	235.16	82.92	待定	22.83
	合计	1285.23	2133.01	1344.81	--	584.76

资料来源: 公司提供

6	广州富力广场商铺	37816.79	2.66
7	重庆海洋广场	88091.25	14.48
8	成都天汇一期商场	336475.33	2.24
9	天津富力城商场	49962.20	1.91
10	广州海珠城广场	206989.05	2.23
合计	--	1836723.97	6.05

资料来源: 公司提供

总体看，公司通过经营和出租投资性物业获得持续稳定的收益及现金流，降低售房业务单一性所带来的经营风险，能够一定程度抵御宏观调控对房地产行业的冲击，提升公司可持续发展能力及持续的盈利能力。

4. 在建项目及拟建项目

在建项目方面，截至 2016 年 6 月底，公司主要在建住宅、商业写字楼及酒店等各类项目总建筑面积合计约为 3601.27 万平方米，总投资额合计约为 2312.24 亿元，截至 2016 年 6 月底已完成投资额约为 1098.45 亿元。从地域分布看，公司在建项目相对集中于华北和华南地区；从城市分布看，公司各地区在建项目均以直辖市、省会、经济发达城市等为主，针对目前国内房地产市场分化情况明显的局面，公司项目分布设置有利于降低未来房地产市场波动风险。

总体看，公司在建项目整体投资规模大，未来或将面临较大资金压力。

拟建项目方面，截至 2016 年 6 月底，根据公司战略布局及拿地情况，公司共有拟建项目 12 项，以住宅项目为主，同时伴有商业、写字楼、公寓等其他类项目，按总投资金额看，排名前 5 名拟建项目总建筑面积合计 556.21

万平方米，总投资合计 221.73 亿元，截至 2016 年 6 月底已投资 38.18 亿元，为土地拿取成本，该 5 项拟建项目预计 2016 年下半年~2018 年拟建项目投资额分别为 11.69 亿元、39.28 亿元和 24.94 亿元。

表 8 截至 2016 年 6 月底公司主要房地产拟建项目情况 (单位: 平方米、亿元)

序号	项目名称	占地面积	总建筑面积	主要类别	总投资金额	项目所在地	是否取得相应证书	开发模式	截至 2016 年 6 月底已投资额	预计 2016 年下半年投资额	预计 2017 年投资额	预计 2018 年投资额
1	莆田富力尚悦居	132000.21	433901.00	住宅	27.30	莆田	是	自主开发	10.25	2.20	5.80	5.09
2	湘江富力城	1325817.00	3298639.00	商住	112.43	湘潭	是	自主开发	19.19	0.63	2.40	4.22
3	滁州富力新城项目	385387.00	770774.00	商住	30.08	滁州	是	自主开发	1.96	0.74	4.65	5.04
4	宁波富力院士庭	101163.00	273140.10	住宅	25.88	宁波	是	自主开发	4.00	4.62	13.49	3.77
5	广州花都狮岭项目	174610.00	785744	住宅及商业	26.04	广州	是	自主开发	2.78	3.50	12.94	6.82
合计	--	2118977.21	5562198.10	--	221.73	--	--	--	38.18	11.69	39.28	24.94

资料来源: 公司提供

总体看，公司在建及拟建项目充足，地区分布顺应国内房地产行业发展及公司经营战略，有利于公司持续经营发展，但在建及拟建项目整体规模及资金需求大，公司未来将面临较大资金压力。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数波动下滑，均值为 8.69 次，2015 年为 9.16 次；近三年公司存货周转次数有所波动，2015 年为 0.27 次；总资产周转次数波动下降，2013~2015 年分别为 0.31 次、0.22 次和 0.25 次。总体看，公司经营效率指标尚可。

6. 未来发展

在未来市场的选择方面，公司发展战略是不断巩固和发展以广州、深圳为核心的珠三角区域，北京、天津为核心的京津冀区域，上海、杭州为核心的长三角区域，太原以及海南为重点发展区域的区域发展战略，并积极拓展其

它发展潜力较大的区域性经济中心城市，通过合理增加土地储备和开发规模，扩大市场份额，以弹性的定价和销售策略、巩固成本控制优势及保持较高利润率水平来保持市场的领先地位。

在未来的产品选择方面，公司将以住宅地产为主、商业地产为辅，以产品销售为主、出租经营为辅，合理划分和发展住宅地产、商业地产（含投资性物业）。公司将主要发展高性价比的中高档住宅，实施滚动开发，保持业务经营的连贯性、创新性。在保证住宅产品市场竞争优势和盈利能力的同时，保持适当比例的写字楼、商场和服务式公寓项目，以此保证公司整体业务发展的平衡性。同时，公司将透过适当多元化至二、三线城市以将公司多元化发展带来的收益与全国性的市场布局紧密结合起来，降低任何房地产政策监管措施可能带来的负面影响。

在发展速度方面，公司将采取稳健增长策略。在土地收购方面，有关土地需价格合理及

地理位置优越，付款模式和时间等条件必须和公司的资金配比计划相符合。公司在扩大土地储备方面将在一、二线城市作出更多收购，但目标仍集中选择位置理想的核心地块，特别是从收购到预售周期较短的地块。控制现金流的另一项重要手段是灵活调整各项目的建设速度，以配合销售预期。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2016 年 6 月合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

从合并范围变化来看，2013 年，公司通过收购新增 14 家子公司；通过投资新设 42 家子公司，并注销 1 家子公司。2014 年，公司通过投资新设 24 家子公司；通过收购新增 8 家子公司，并注销 3 家子公司。2015 年，公司通过投资新设 17 家子公司；通过收购新增 8 家子公司。总体看，近年来，公司合并范围新增子公司数量较多，但整体规模相对较小，对合并报表可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1836.61 亿元，所有者权益 491.74 亿元（其中少数股东权益 5.28 亿元）；2015 年实现营业收入 443.97 亿元，利润总额 90.60 亿元。

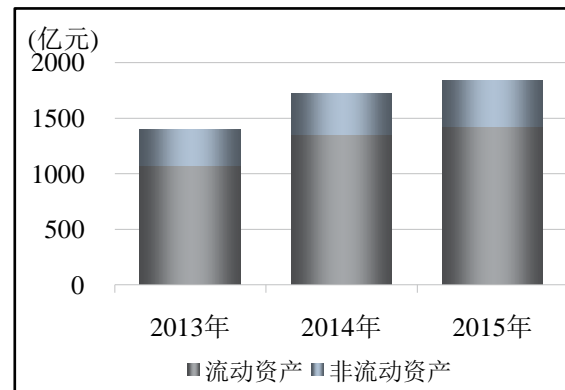
截至 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 2057.02 亿元，所有者权益 426.78 亿元（其中少数股东权益 3.18 亿元）；2016 年 1~6 月公司实现营业收入 224.09 亿元，利润总额 33.40 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，三年年均复合增长 14.78%。截至 2015 年底，公司资产总额 1836.61 亿元，同比增长 6.91%，其中流动资产占 77.52%，非流动资产占

22.48%，资产结构以流动资产为主。

图 3 2015 年底公司资产构成



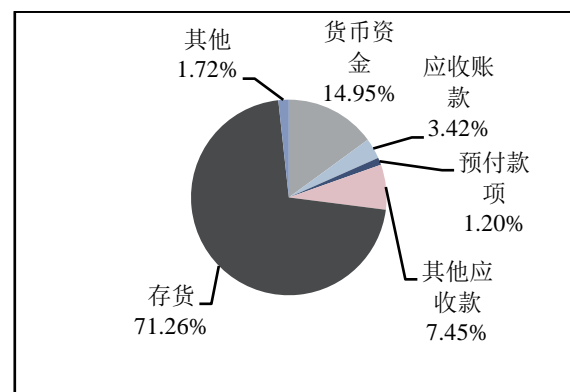
资料来源：审计报告整理

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 15.03%。截至 2015 年底，公司流动资产 1423.73 亿元，同比增长 5.09%，主要源于货币资金、其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 14.95%）、其他应收款（占 7.45%）和存货（占 71.26%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 6.50%。截至 2015 年底，公司货币资金为 212.84 亿元，较 2014 年底增长 7.33%，主要系公司房地产销售规模扩大，同时收购土地、新开工建设投入等支出减少所致。公司的货币资金以银行存款为主，占 99.75%，其中受限资金规模较大，占货币资金的 32.01%，主要为房款监控户、贷款保证金、利息保留户及农民工工资保证金等。

图 4 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015年，公司应收账款小幅增长，年均复合增长2.41%。截至2015年底，公司应收账款为48.65亿元，较2014年底变化不大，其中账龄在1年以内的占比为76.58%，主要为应收房款等，公司对应收账款坏账准备2017.78万元。公司应收账款余额较高，主要有两方面原因：（1）公司销售的写字楼及商铺大多采用分期付款形式且销售合同约定的付款周期基本在2年以内，（2）报告期内，公司销售现房以及当期销售当期结转收入的比例较高，在收入确认时点尚未收到银行按揭款。

2013~2015年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降24.51%。截至2015年底，公司预付账款17.06亿元，同比增长52.60%，主要原因系当期通过招拍挂方式在福建莆田、河北石家庄取得两宗住宅及商业用地，预付莆田国土资源局、石家庄市高新技术产业开发区财政局地价款合计7.92亿元，同时部分已签约地块当期完成过户，达到入账条件，相应地价款转入存货。其中1年以内部分占比为56.01%、1~2年占比为0.38%、2~3年占比为0.06%、3年以上占比为43.55%。公司预付款项金额前五名合计15.94亿元，占总额比例为93.46%，集中度高。

表9 2015年底公司预付款项金额前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占预付款合计数的比例
国兴环球土地整理开发有限公司	74305.45	43.55
莆田市国土资源局	48464.00	28.41
石家庄市高新技术产业开发区财政局	30700.00	17.99
NewPacific (Kinnears) Pty Ltd	5673.12	3.33
北京海林华昌节能工程技术有限公司	303.39	0.18
合计	159445.96	93.46

资料来源: 审计报告

2013~2015年，公司其他应收款逐年增长，

年均复合增长23.49%，截至2015年底，公司其他应收款为106.08亿元，较上年底增长21.82%，主要系关联方往来款及合作方往来款增加所致。公司其他应收款中认定为发生坏账损失可能性极小、不计提坏账准备的组合一类其他应收款占比较大，占全部其他应收款账面余额的96.82%，按账龄计提坏账准备的组合二类及单项金额重大单独计提坏账准备的其他应收款共计提坏账准备0.63亿元。公司其他应收款主要包括与关联方往来款（占40.27%）及合作诚意金（占34.76%）。从其他应收款集中度来看，欠款方期末余额前五名的其他应收款占比51.27%，占比较集中。

表10 2015年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位: 万元)

单位名称	金额	欠款时间	欠款原因
广州利合房地产开发公司	203937.69	3年以上	往来款
	40000.00	1年以内	
天津津南新城房地产开发有限公司	83560.74	3年以上	往来款
	29756.76	1~2年	
	4000.00	1年以内	
建业住宅集团(中国)有限公司	54000.00	1~2年	合作诚意金
	30000.00	1年以内	
平山县城建投资有限公司	41027.60	1~2年	合作诚意金
	13187.32	1年以内	
广州市越秀区旧城改造项目办公室	47734.15	3年以上	保证金、押金
合计	547204.26	--	--

资料来源: 审计报告

2013~2015年，随着公司房地产开发项目的增加，存货规模逐年增加，年均复合增长22.75%。公司存货包括开发成本、开发产品、拟开发土地以及原材料等。截至2015年底，公司存货账面价值为1014.57亿元，较2014年底变化不大。从存货构成来看，开发成本和开发产品分别占73.00%和22.05%，拟开发土地面积占4.55%。公司的土地和房地产项目位于全国具有经济活力的一、二线城市核心区域或发展潜力大的区域，未出现存货减值迹象，故未计提存货跌价准备。2016年10月以来广州、天津、南京、珠海、福州、厦门等城市出台调控政策将对区域市场需求产生一定抑制，

或将对公司下半年陆续推盘项目销售产生一定影响；此外，公司目前在建项目投资规模增大，项目投资支出集中，与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售，对公司存货变现能力将造成一定的负面影响。

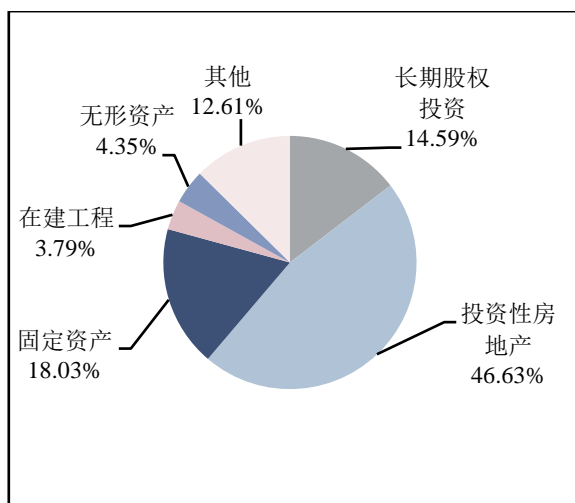
2013~2015年，公司其他流动资产年均复合增长35.78%，截至2015年底为24.52亿元，构成为待摊费用(0.10亿元)和预交税费(24.42亿元)。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长13.95%。截至2015年底，公司非流动资产合计412.89亿元，同比增长13.72%，主要系长期股权投资、投资性房地产和固定资产增加所致。公司非流动资产以长期股权投资(占14.59%)、投资性房地产(占46.63%)和固定资产(占18.03%)为主。

2013~2015年，公司长期股权投资稳步增长，年均复合增长17.27%。截至2015年底，公司长期股权投资为60.26亿元，较2014年底增加28.10%，主要由公司与其他房地产开发商合营、联营和参股成立的房地产企业构成。公司合作开发项目经营状况良好，2013~2015年，公司分别取得投资收益3.08亿元、1.45亿元和13.30亿元。

图5 2015年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

公司投资性房地产主要为写字楼、购物中

心等，绝大多数处于广州、北京等城市核心区域，公司以经营租赁的形式出租给第三方，对投资性房地产按公允价值计量并定期评估。

2013~2015年，公司投资性房地产年均复合增长10.08%。截至2015年底，公司投资性房地产总额为192.52亿元，较2014年底增加12.04亿元，同比增长6.67%，主要是由于投资性房地产公允价值增加所致。截至2015年底，公司被抵押或质押的投资性房地产116.86亿元，占全部投资性房地产的60.70%。

2013~2015年，公司固定资产呈波动增长趋势，年均复合增长率为17.19%，主要系在建酒店物业工程竣工并投入使用所致。截至2015年底，公司固定资产账面价值为74.43亿元，较2014年底增长37.72%，其中房屋及建筑物占88.71%、运输设备占5.41%、办公设备占0.56%、机器设备占2.01%、其他设备占3.31%。截至2015年底，公司固定资产累计折旧20.94亿元。

2013~2015年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长16.89%。截至2015年底，公司在建工程15.67亿元，同比下降25.08%，主要系广州柏悦酒店、太原富力铂尔曼酒店和海口澄迈富力希尔顿逸林度假酒店建成转入固定资产所致。

截至2016年6月底，公司合并资产总额2057.02亿元，较2015年底增长12.00%，主要原因系公司业务规模逐步扩大，货币资金随着融资规模扩大而大幅增加。截至2016年6月底，公司存货1035.41亿元，较上年底增长2.05%，主要系公司当期增加了部分土地储备，期末拟开发土地余额较上年底增加30.15亿元。

由于融资需要，公司已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物(包括房产项目和投资性房地产)等。截至2016年6月底，公司受限资产(包括受限制货币资金以及为融资而抵押或质押的存货、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等)

的账面价值合计 672.11 亿元，占资产总额比重为 32.67%。

总体看，近年来，伴随“一体化”及“多元化”战略的实施，公司加大房地产开发力度，资产规模持续较快增长，资产结构以流动资产为主，符合房地产行业的特点。公司流动资产中，现金类资产保持较大规模；存货占比较大，变现能力受行业景气度以及相关调控政策影响具有一定不确定性。非流动资产中，投资性房地产占比较高，且地理位置优越。整体看，公司资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

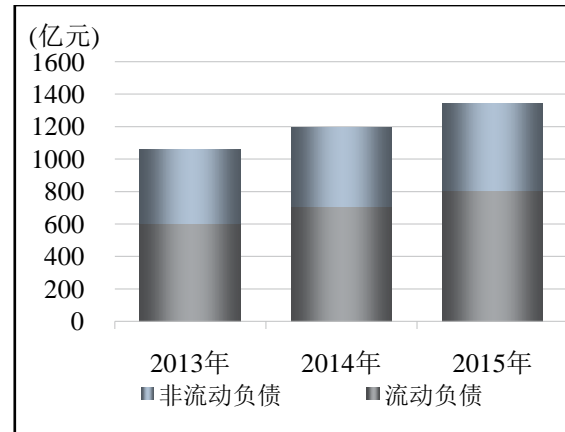
所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 21.31%，主要来源于未分配利润和计入所有者权益的永续债的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益 491.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 486.46 亿元，少数股东权益为 5.28 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 1.66%，资本公积占 7.52%，盈余公积占 0.83%，未分配利润占 73.09%，其他权益工具占 16.40%。公司未分配利润和其他权益工具（全部为公司下属若干子公司向第三方发行的永续债券）占比高，所有者权益的稳定性较弱。截至 2013~2016 年 6 月底，公司所有者权益中永续债规模分别为 10.00 亿元、156.48 亿元、79.78 亿元和 24.04 亿元。公司计划在境内公开发行人 A 股，发行成功后股本将增加，所有者权益稳定性有望增强。

负债

2013~2015 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 12.65%。截至 2015 年底，公司负债总额 1344.87 亿元，同比增长 12.35%，主要系流动负债增加所致。公司负债主要以流动负债为主，截至 2015 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 60.10%和 39.90%。

图 6 2013~2015 年公司负债构成



资料来源：审计报告整理

2013~2015 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 16.14%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 808.20 亿元，较 2014 年底增长 14.05%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。2015 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 7.01%）、应付账款（占 11.31%）、预收款项（占 23.55%）、其他应付款（占 8.92%）、一年内到期的非流动负债（占 33.43%）以及其他流动负债（占 10.46%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款快速增加，年均复合增长 49.02%。截至 2015 年底，公司短期借款为 56.62 亿元，较 2014 年底增长 83.52%，主要系新增 27.40 亿质押借款导致。质押借款、抵押借款、保证借款的占比分别为 48.40%、0.66%、50.94%。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 2.19%。截至 2015 年底，公司应付账款余额为 91.44 亿元，同比减少 12.90%，主要系应付土地及工程款减少导致。公司应付账款主要包括应付土地及工程款（占 64.09%）和材料款（占 35.91%），其中应付土地及工程款主要是由于工程项目预算应付款金额与实际付款金额的差异。

2013~2015 年，公司预收款项呈波动增长趋势，年均复合增长 15.09%，公司预收款项主要为预收的购房款。截至 2015 年底，公司预收款项合计 190.31 亿元，同比小幅下降 4.32%。

2013~2015年,公司其他应付款有所波动,年均复合下降2.56%。截至2015年底,公司其他应付款余额为72.13亿元,较上年末增长9.66%,主要为往来款项。公司其他应付款中账龄在1年以内的部分占比为62.32%、1~2年的占20.60%、2~3年的占15.28%、3年以上的占1.80%。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动负债逐年增长,年均复合增长31.83%。截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为270.18亿元(主要包括一年内到期的长期借款141.93亿元和一年内到期的应付债券127.77亿元),同比大幅增长42.05%,主要原因系一年内到期的应付债券增加127.77亿元所致。其中,(1)境外子公司鸿志投资有限公司在2011年、2012年分别发行的两期美元债券均将于2016年到期,2015年底账面余额合计25.08亿元;(2)公司拟提前清偿境外子公司彩富控股有限公司于2013年发行的两期美元债券以及境外子公司兆运有限公司于2014年发行的美元债券,上述债券2015年底账面余额合计102.69亿元,当期重分类至一年内到期的非流动负债;同期,因公司偿还部分银行借款,一年内到期的长期借款减少47.81亿元。

2013~2015年,公司其他流动负债逐年增长,年均复合增长8.08%。截至2015年底,公司其他流动负债为84.54亿元,较2014年底增加15.26%,全部为土地增值税准备金。

2013~2015年,公司非流动负债逐年增加,年均复合增长率为7.94%。截至2015年底,公司非流动负债合计536.67亿元,较2014年底增长9.89%,主要由长期借款(占80.72%)、应付债券(占11.98%)和递延所得税负债(占7.28%)构成。

2013~2015年,公司长期借款呈增长趋势,年均复合增长7.72%,主要系为满足大量新增项目的资金需求,公司逐年加大了融资力度导致银行贷款增加所致。截至2015年底,公司长期借款为433.18亿元,较2014年底增长

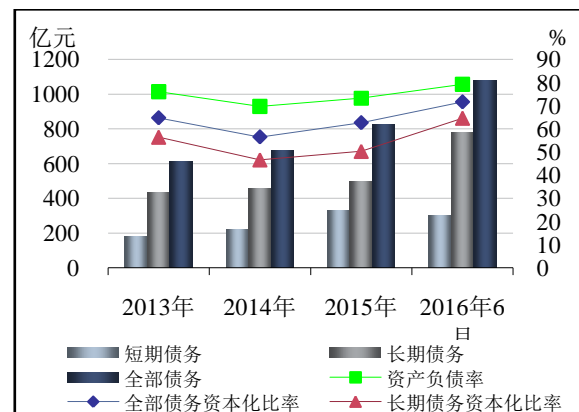
29.28%,主要系抵押借款增加导致。公司长期借款中,抵押借款占81.61%、质押借款占9.35%、保证借款占9.04%。

2013~2015年,公司应付债券波动中有所增长,年均复合增长率为4.25%。截至2015年底,公司应付债券金额为64.30亿元(全部为2015年新发行的境内人民币债券,到期期限为2020年7月13日),较2014年底减少46.37%,主要系2014年底部分债券转至一年内到期的应付债券所致。

2013~2015年,公司递延所得税负债逐年增长,年均复合增长20.06%。截至2015年底,公司递延所得税负债合计39.07亿元,同比增长18.95%,主要系写字楼、购物中心等投资性房地产的公允价值变动和账面价值的差异,以及可抵扣成本税务和会计处理上的差异带来的暂时性差异。

截至2016年6月底,公司负债总额为1630.23亿元,较上年底增长21.22%,主要来自应付债券的增长。截至2016年6月底,公司应付债券337.07亿元,较上年底大幅增长424.26%,主要系公司发行2015年境内人民币债券64.36亿元、2016年境内第一期人民币债券59.43亿元、2016年境内第二期人民币债券35.70亿元、2016年境内第三期人民币债券28.78亿元、2016年境内第一期非公开发行人民币债券45.62亿元和2016年境内第二期非公开发行人民币债券103.18亿元所致。

图7 2013~2016年6月底公司债务情况



资料来源:财务报表整理

2013~2015年，公司有息债务逐年增长，年均复合增长率为15.92%。截至2015年底，公司有息债务规模为824.26亿元，同比增长21.93%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。从债务结构看，近三年公司有息债务以长期债务为主，截至2015年底占比为60.35%。

2013~2015年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动下降趋势。截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为73.23%、62.63%和50.29%，较上年分别上升3.54个百分点、6.15个百分点和3.67个百分点，公司债务指标有所上升，主要系公司2015年偿还部分永续债使得所有者权益减少导致。

截至2016年6月底，公司有息债务总额1077.70亿元，较上年底大幅增长30.75%，增长主要来自应付债券的增加。公司全部债务中短期债务占27.73%，长期债务占72.27%。2016年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.25%、71.63%和64.60%，分别较上年上升6.02、9.00和14.31个百分点，主要原因系：

(1) 公司于当期偿还了79.78亿元永续债本息，致使2016年6月底净资产规模有所降低；

(2) 公司在本期合计发行了275亿元的公司债券，导致应付债券较2015年底大幅增长272.78亿元。公司于2013年和2014年分别发行10.00亿元和145.50亿元永续债，于2015年偿还77.48亿元永续债本息，2016年上半年偿还79.78亿元永续债本息，截至2016年6月底，公司永续债余额24.04亿元（已计入所有者权益的其他权益工具）。考虑到永续债券的性质及特点，若将永续债计入长期债务，截至2016年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.42%、73.23%和66.59%。截至2016年6月底，公司外币债务105.07亿元，占全部

债务的9.75%，并产生汇兑损失2.73亿元。

总体来看，近年来，随着持续推进项目开发及拓展，公司整体债务规模有所上升，中长期债务占比较高；在永续债计入权益的影响下，公司债务指标波动中有所下降，实际债务负担偏重。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司的营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长10.54%。房产销售是公司收入的主要来源，近年来在主营业务收入中的占比较为稳定，2015年占公司主营业务收入的91.99%。2015年公司实现利润总额90.60亿元，同比增加2.07%，基本保持稳定。

2013~2015年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长17.57%，增速大于公司营业收入的增速。2015年，公司营业成本为274.30亿元，主要为房产开发与销售成本。

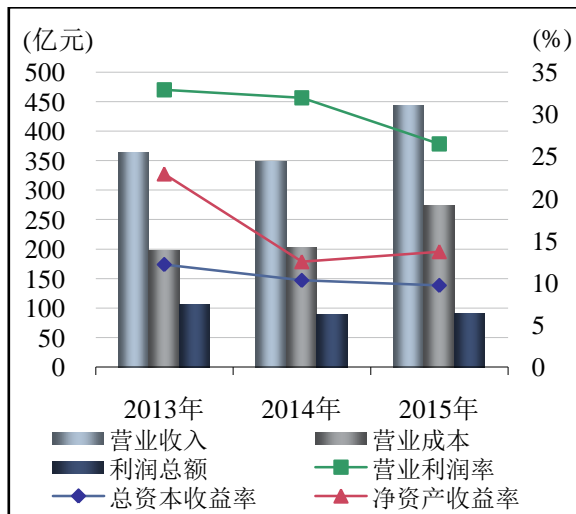
从期间费用来看，2013~2015年，公司费用收入比分别为11.66%、11.80%和11.91%，公司费用支出逐年上升。2013~2015年，公司的销售费用和管理费用逐年增长，年均复合增长率分别为19.67%和14.08%。2013~2015年，公司财务费用波动增长，年均复合增长率为6.24%；近三年财务费用支出波动较大，2014年由于利息支出中资本化利息快速增长，计入财务费用利息支出大幅下降，2015年受12.11亿元的汇兑损益影响，财务费用再次大幅上升。2015年，公司期间费用为52.89亿元，同比上升28.75%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为16.96%、45.01%和38.03%，管理费用占比较高，对公司盈利水平有一定影响。

从利润构成看，公司利润主要来自于房地产销售、出租以及酒店服务等主营业务，但是投资性物业公允价值变动所带来的收益以及长期股权投资收益也对公司利润有一定贡献。由于公司对外出租的写字楼、商场等投资性物业采用公允价值计量，公司每年都要对其进行评估，公允价值波动可能对公司经营业绩和财

务状况稳定性产生一定影响。2013~2015年，公司投资性物业评估增值产生的公允价值变动收益分别为24.36亿元、16.11亿元和10.80亿元，占当期利润总额的比例分别为23.13%、18.15%和11.92%，投资性物业公允价值变动收益波动对公司利润总额影响较大。2013~2015年公司长期股权投资所带来的投资收益分别为3.06亿元、1.45亿元和13.25亿元，占当期利润总额的比例分别为2.91%、1.63%和14.62%，长期股权投资收益波动较大。2015年，公司投资性物业公允价值变动收益较上年下降32.95%，公司投资收益较上年大幅增长，增长率达819.71%，原因系合营公司投资性房地产公允价值增加导致按权益法核算的长期股权投资收益增加。

2013~2015年，公司利润总额有所波动，三年分别为105.32亿元、88.76亿元和90.60亿元。

图8 2013~2015年公司盈利情况



资料来源：审计报告整理

盈利指标方面，2013~2015年，公司营业利润率逐年下降，分别为32.91%、31.95%和26.46%。2013~2015年，公司总资本收益率持续小幅下降，分别为12.15%、10.26%和9.67%；同期，公司净资产收益率波动中有所下降，分别为22.90%、12.50%和13.69%。

总体看，近年来公司收入规模呈增长趋势，

利润规模有所波动，汇兑损益对利润规模有一定影响，公司盈利能力基本保持平稳。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-65.82亿元、-164.22亿元和54.14亿元。2015年公司经营活动产生的现金流由净流出转为净流入状态，主要系销售增长、库存消化、土地支出及往来款减少所致。经营活动现金流入方面，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为441.32亿元，同比增长14.50%；公司收到其他与经营活动有关的现金为18.20亿元，同比下降49.01%，主要为往来款；2015年，公司经营活动现金流入为459.51亿元，同比增长9.12%。经营活动现金流出方面，2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金244.49亿元，同比下降36.52%；支付其他与经营活动有关的现金58.90亿元，同比减少44.62%，主要为往来款及支付与购买土地相关的其他费用；2015年，公司经营活动现金流出为405.37亿元，同比减少30.75%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比呈波动上升的趋势，近三年现金收入比分别为97.80%、110.71%和99.40%，收入实现质量良好，主要系公司预售情况较好所致。

投资活动方面，公司近三年投资活动现金流均呈现净流出的状态，2013~2015年，投资活动现金净流出分别为20.63亿元、19.24亿元和19.97亿元，净流出规模保持稳定。2013~2015年，公司投资活动现金流入逐年上升，年均复合增长282.43%，2015年为2.42亿元，同比增加84.31%，主要系处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；2013~2015年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长3.75%，2015年，公司投资活动现金流出22.39亿元，同比上升8.92%，主要系公司构建固定资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金上升所致。其中购建固定资产、

无形资产等支付的现金占比较大，2015 年为 15.98 亿元，主要为公司对多个在建酒店等自持物业的建设投入。

从筹资活动情况来看，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 194.35 亿元、140.85 亿元和 -25.10 亿元。公司筹资活动现金流出主要系支付分红款及偿还银行贷款和到期债券等，筹资活动现金流入主要系取得银行借款和发行债券。2015 年，公司筹资活动现金流入 452.44 亿元，同比增长 3.56%，主要系公司取得银行借款、发行公司债券所致；筹资活动现金流出 477.54 亿元，同比增加 61.31%，主要系偿还银行借款以及赎回永续债券所致。

2016 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.51 亿元、-5.01 亿元和 136.52 亿元，受取得借款收到的现金和发行债券收到的现金大幅增长影响，公司筹资活动产生的现金流表现为净流入。

总体看，2015 年公司销售增长、库存消化明显、土地支出及往来款减少，使得经营活动现金由净流出转为净流入的状态；公司收入实现质量有所波动但仍保持在较高水平；2016 年以来，随着主营业务扩张，公司筹资力度有所加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2016 年 6 月底，公司的流动比率分别为 179.57%、191.18%、176.16% 和 200.48%，速动比率分别为 67.20%、51.69%、50.63% 和 71.85%。

2013~2014 年，公司流动比率稳步上升；截至 2015 年底，公司流动比率同比小幅下降，主要系流动负债较上年底增加 9.96 亿元，同时流动资产增长幅度较小。流动负债增长较快系一年内到期的应付债券增加 127.77 亿元所致。截至 2016 年 6 月底，公司流动比率同比上升 24.32 个百分点，主要系公司当期在境内发行

了多期公司债券，致使期末货币资金余额大幅增加、流动资产提高。

速动比率方面，截至 2014 年底，公司流动负债较 2013 年底增长 22.35%，导致速动比率有所降低；截至 2015 年底，公司速动比率同比变化不大；截至 2016 年 6 月底，速动比率较上年底大幅提高，系公司当期发行了多期公司债券，致使期末货币资金余额大幅增加、速动资产提高。

截至 2016 年 6 月底，公司现金短期债务比为 1.25 倍，现金类资产对短期债务的保护程度较高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 128.70 亿元、102.72 亿元和 104.41 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 3.33 倍、1.78 倍和 1.74 倍；全部债务/EBITDA 分别为 4.77 倍、6.58 倍和 7.89 倍，长期偿债能力指标表现尚可。

考虑到公司拥有较大规模的土地储备和在建项目，一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力。综合来看，公司整体偿债能力强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2016 年 6 月底，公司共获得商业银行授信总额 1062.01 亿元，尚未使用的授信额度为 767.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司于 2005 年 7 月 13 日在香港联交所成功上市（股票代码：02777.HK），并于 2006 年 10 月顺利完成 H 股增发，同时考虑到，2015 年以来，公司在境内累计发行公司债券 433 亿元，公司直接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2016 年 6 月底，公司及下属房地产经营子公司按照房地产经营惯例为商品房购房人提供按揭担保 284.22 亿元，其中为关联方提供担保的余额 26.40 亿元，为购房人提供担保的余额 257.82 亿元。从以往历年的情况来看，公司没有发生由于上述担保连带责任而发生重大损失的情形，公司或有风险较小。

截至 2016 年 6 月底，公司存在两项重大未决诉讼，具体事项为：

1、北京金星房地产开发有限公司（以下简称“金星公司”）诉公司控股子公司北京华恩房地产开发有限公司（以下简称“北京华恩”）土地转让及合作开发协议纠纷案。2008 年 5 月 8 日，北京市第二中级人民法院出具(2007)二中民初字第 3100 号《民事判决书》。北京华恩与金星公司均不服北京市第二中级人民法院（2007）二中民初字第 3100 号重审判决，分别于 2008 年 5 月 15 日和 2008 年 5 月 20 日向北京市高级人民法院提起上诉。截至目前，该案仍处于法院二审审理阶段。

2、国兴环球土地整理开发有限公司（以下简称“国兴环球”）将富力（北京）地产开发有限公司（以下简称“富力北京”）作为被告，向河北省高级人民法院提起诉讼。截至目前，上述案件正在河北省高级人民法院一审审理过程中，尚未判决。

上述两项未决诉讼涉及金额较小，对公司的整体偿债能力影响不大。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在地理区位、业务结构、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据发行金额为 20 亿元，占公司 2016 年 6 月底长期债务的 2.57%，全部债务的 1.86%，对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年 6 月底，公司资产负债率和全

部债务资本化比率分别为 79.25% 和 71.63%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 79.45% 和 72.00%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 392.47 亿元、421.12 亿元和 459.51 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为 19.62 倍、21.06 倍和 22.98 倍。公司经营活动现金流入量对本期中票发行额度覆盖能力很强。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 128.70 亿元、102.72 亿元和 104.41 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 6.44 倍、5.14 倍和 5.22 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度覆盖能力强。

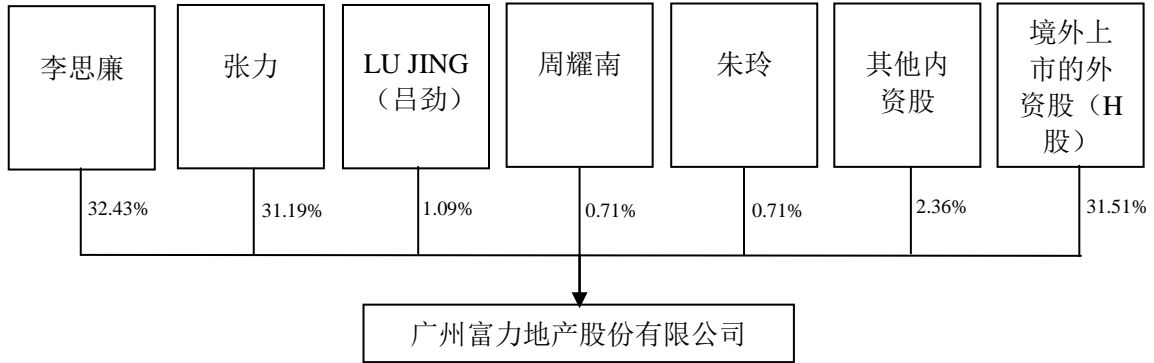
十、结论

公司作为国内大型房地产开发企业，在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有很强的行业竞争优势。

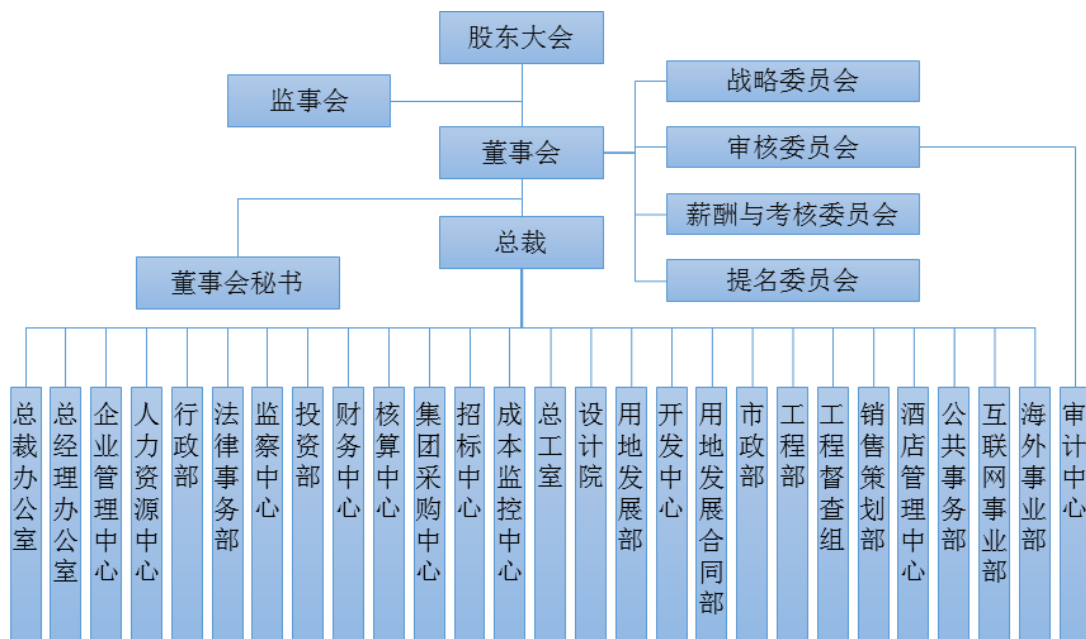
近年来，公司房地产收入受国家调控政策、市场变化和开发周期影响，呈现波动增长，整体盈利能力强；公司资产规模增长较快，资产结构保持稳定，整体资产质量良好；伴随公司业务规模的扩大，对外融资增长较快，目前债务负担偏重，但整体偿债能力强。未来，随着公司整体开发计划的推进，公司可售货值资源将相应获得增长，公司的行业地位将进一步得到巩固。

公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度覆盖能力强。联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2016 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	243.46	198.30	212.84	373.43
资产总额(亿元)	1394.04	1717.84	1836.61	2057.02
所有者权益(亿元)	334.18	520.83	491.74	426.78
短期债务(亿元)	180.95	221.05	326.79	298.86
长期债务(亿元)	432.49	454.94	497.47	778.84
全部债务(亿元)	613.44	675.99	824.26	1077.70
营业收入(亿元)	363.37	348.13	443.97	224.09
利润总额(亿元)	105.32	88.76	90.60	33.40
EBITDA(亿元)	128.70	102.72	104.41	--
经营性净现金流(亿元)	-65.82	-164.22	54.14	15.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.50	7.36	9.16	--
存货周转次数(次)	0.35	0.24	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.22	0.25	--
现金收入比(%)	97.80	110.71	99.40	100.20
营业利润率(%)	32.91	31.95	26.46	22.34
总资本收益率(%)	12.15	10.26	9.67	--
净资产收益率(%)	22.90	12.50	13.69	--
长期债务资本化比率(%)	56.41	46.62	50.29	64.60
全部债务资本化比率(%)	64.73	56.48	62.63	71.63
资产负债率(%)	76.03	69.68	73.23	79.25
流动比率(%)	179.57	191.18	176.16	200.48
速动比率(%)	67.20	51.69	50.63	71.85
经营现金流负债比(%)	-10.98	-23.17	6.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	1.78	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	6.58	7.89	--

注：2013~2016 年上半年财务数据来自三年一期审计报告；截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益包含公司发行的永续债共计 24.04 亿元。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 广州富力地产股份有限公司 2017年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广州富力地产股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州富力地产股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广州富力地产股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州富力地产股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州富力地产股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广州富力地产股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州富力地产股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月二十日

