跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]716 号

融创房地产集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对融创房地产集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

融创房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

融创房地产集团有限公司发行的“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

融创房地产集团有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 融创 01	25 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2016 年 6 月 14 日
15 融创 02	25 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 14 日
15 融创 03	10 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2016 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	902.35	2,669.63
所有者权益（亿元）	253.80	354.67
长期债务（亿元）	119.96	699.62
全部债务（亿元）	174.43	922.10
营业收入（亿元）	115.98	259.01
净利润（亿元）	47.53	41.22
EBITDA（亿元）	61.86	62.03
经营性净现金流（亿元）	59.38	11.92
营业利润率（%）	15.62	14.88
净资产收益率（%）	22.53	13.55
资产负债率（%）	71.87	86.71
全部债务资本化比率（%）	40.73	72.22
流动比率（倍）	1.36	1.51
EBITDA 全部债务比（倍）	0.35	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	5.54	2.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.03	1.03

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“融创集团”）完成了由原来的聚焦一线城市、重点二线城市，并向具有区域聚集效应的省会城市、受一线城市溢出效应的环一线城市及部分供需平衡的重点城市的布局，公司土地储备充足、位置较佳，新开工、竣工及在建面积均保持在较大规模。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到一、二线城市房地产政策环境趋严、公司未来开发资金需求压力较大，以及公司盈利能力弱化、债务规模快速增长、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司资产质量良好、土地储备较为丰富，随着在建项目的逐步结转，公司收入水平有望进一步提升，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．“融创”房地产品牌在国内具有较高的知名度，公司具有多年的房地产开发经验，树立了行业内的高端品牌形象，公司整体经营稳健，业绩持续增长。

2．2016 年，公司完成了对区域聚集效应的省会城市、受一线城市溢出效应的环一线城市及部分供需平衡的重点城市的布局，公司项目区域范围全国化。

3．2016 年，公司新增土地储备质量较好且较为充足，主要分布在一、二线城市。

4．公司 2016 年签约销售金额较大，对未来结转收入及利润有一定支撑；考虑到公司施

工面积较大，公司未来销售前景较好。

关注

1．近期，房地产行业政策变化较大，部分地区重新启动房产调控政策；公司作为立足一、二线城市发展的房地产开发企业，受房地产行业政策调整的影响需持续关注。

2．公司部分土地拿地成本高，在目前一、二线城市限购、限价的调控政策下，公司未来项目销售价格和盈利空间有待观察。

3．公司其他应收款和受限资产规模较大；公司债务规模快速增长，债务负担重。

4．公司营业外收入对利润总额影响较大，稳定性一般；此外，公司新增加借款规模较大，财务费用对利润形成一定侵蚀，进一步弱化公司盈利能力；公司未来盈利水平存在一定不确定性。

5．公司对关联方担保金额较大，存在一定或有负债风险。

分析师

冯　磊
电话：010-85172818
邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李　聪
电话：010-85172818
邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

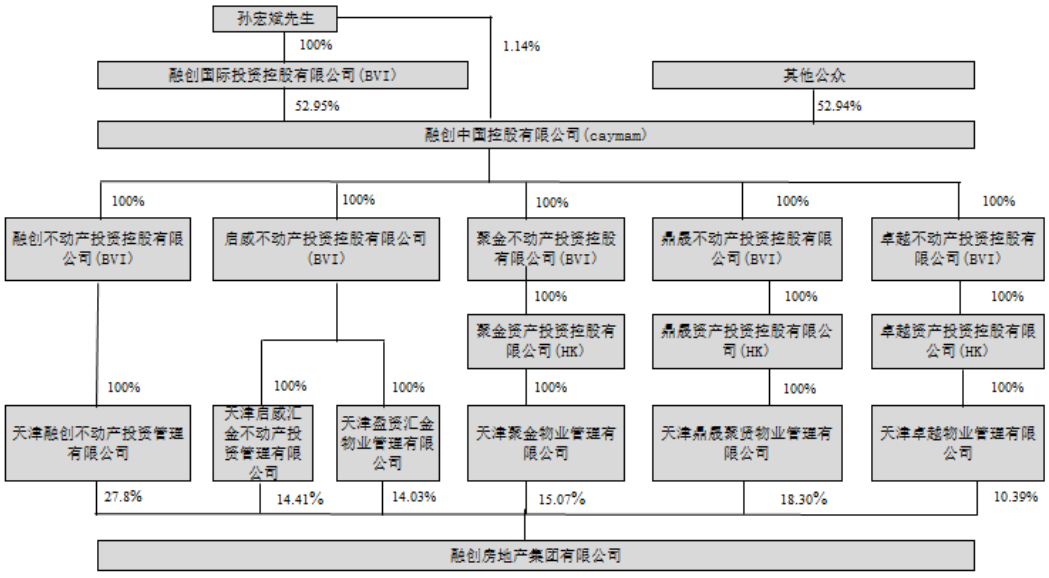
一、主体概况

融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“融创集团”），原名为天津融创置地有限公司，由天津顺驰发展有限公司与天津市政投资有限公司共同投资设立，于 2003 年 1 月 31 日经天津市工商行政管理局西青分局批准成立。公司初始注册资本人民币为 20,000.00 万元，其中，天津顺驰发展有限公司和天津市政投资有限公司分别持有公司 50%的股权。

历经数次增资及股权变更，截至 2007 年 12 月 26 日，公司注册资本增加至 90,000.00 万元。其中，天津融创不动产投资管理有限公司出资 25,018.00 万元，持股比例 27.80%，天津启威汇金不动产投资管理有限公司出资 12,966.00 万元，持股比例为 14.41%；天津盈资汇金物业管理有限公司出资 12,626.00 万元，持股比例 14.03%；天津鼎晟聚贤物业管理有限公司出资 16,475.00 万元，持股比例为 18.30%；天津聚金物业管理有限公司出资 13,565.00 万元，持股比例为 15.07%；天津卓越物业管理有限公司出资 9,350.00 万元持股比例为 10.39%。

2015 年 10 月 8 日，经公司股东会决议，公司更名为融创房地产集团有限公司，并将注册资本增加至 100 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本为 100 亿元，实收资本为 70 亿元，公司实际控制人仍为孙宏斌先生。

图 1　截至 2016 年底公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司经营范围：房地产开发及商品房销售；物业管理；室内外装饰；自有房屋租赁；房地产信息咨询（不含中介）；企业管理信息咨询服务；建筑材料批发兼零售；货物进出口（国家法律法规禁止的除外）。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理。）

截至 2016 年底，公司本部下设投资发展部、产品中心、项目管理中心、营销中心、融资管理部、财务管理中心、成本管理部等 13 个职能部门（参见附件 1），公司组织结构未变；截至 2016 年底，公司纳入合并范围内子公司 242 家；公司及纳入合并范围子公司合计员工 13,851 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,669.63 亿元，负债合计 2,314.97 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）354.67 亿元，其中归属于母公司权益合计 286.52 亿元。2016 年，公司实现营业收入 259.01 亿元，净利润（含少数股东损益）41.22 亿元，其中归属于母公司净利润 38.28 亿元；经营活动现金流量净额为 11.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 277.75 亿元。

公司注册地址：天津市西青区经济开发区七支路 8 号 506、507 室；法定代表人：汪孟德。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]1868 号文核准批复，公司获准发行不超过人民币 60 亿元（含 60 亿元）公司债券。公司分别于 2015 年 8 月 14 日和 2015 年 9 月 1 日发行了两期三个品种合计 60 亿元公司债，债券简称分别为“15 融创 01”（25 亿元、3+2 年期、票面利率 4.50%）、“15 融创 02”（25 亿元、5 年期、票面利率 5.70%）、“15 融创 03”（10 亿元、3+2 年期、票面利率 4.48%）。

表 1　公司债券发行情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）
15 融创 01	122432.SH	25	3+2	4.50
15 融创 02	122433.SH	25	5	5.70
15 融创 03	122445.SH	10	3+2	4.48

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，本次债券所募资金按照募集说明书约定扣除发行费用后的 47.30 亿元已用于偿还金融机构借款，12.34 亿元已用于补充营运资金，募集资金基本使用完毕。

公司已于 2016 年 8 月 15 日支付“15 融创 01”、“15 融创 02”债券 2015 年 8 月 14 日至 2016 年 8 月 13 日期间的利息；于 2016 年 9 月 1 日支付“15 融创 03”债券 2015 年 9 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日期间的利息。

三、行业分析

1．行业概况

2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比名义增长6.90%（扣除价格因素实际增长7.5%），增速较上年同期增长5.90个百分点。分产品来看，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，占比高达67%，仍居各类房产之首；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。自2016年开始，一二三四线城市投资增速开始趋同，具体来看，一线城市房地产开发投资增速为8%，二线城市开发投资增速为8.2%，三四线城市增速为7.6%；住宅新开工面积一线城市增速为-4%，二线城市为16%，三四线城市为8%，整体看开发经营指标的增长主要来源于二、三线城市。

（1）土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，同比下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，同比下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，同比下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长

19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，同比提高了26.55个百分点：其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，同比提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，同比提高了7.01个百分点。

（2）开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2016年房地产开发企业到位资金中，其他资金的占比明显提升，按揭贷款增速大幅上涨，个人购房杠杆率提高，个人房贷在新增贷款的占比达到45%左右。但2017年以来，为防范系统性金融风险，房地产行业的去杠杆势在必行，个人按揭贷款占比预计有所下降。

（3）商品房市场供需

销售方面，从统计局数据来看，2016年，全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%，其中，商品住宅销售面积为13.8亿平方米，同比增长22.4%；办公楼销售面积同比增长31.4%；商业营业用房销售面积同比增长16.8%。2016年，全国商品房销售额117,627亿元，同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点；其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长19.5%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016年百城住宅价格累计上涨18.72%，较2015年扩大14.57个百分点，但在2016年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价累计涨幅高达23.50%；二线城市房价累计涨幅达13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。

（4）行业竞争

2016年，房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为17.05%和23.06%，分别较上年上升0.13和0.27个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到11.41%和14.75%，分别较上年提升0.90和1.01个百分点。

2．行业政策

2016年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016年上半年，在“稳增长”和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨，政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控，并在十月份开始扩大政策调控的城市范围，限购限贷集中出台，遏制投资投机性需求，防范市场风险，三四线城市则仍坚持去库存政策；此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则，在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持，有利于市场回归平稳。但2016年国庆期

间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，升级的调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，2016年我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3．行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

4．行业发展

（1）地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

（2）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

（3）房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT 等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中长期更多地还是依赖自身供求关系等基本面要素；各城市市场因城市经济发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

四、管理分析

2016 年内，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 259.01 亿元，较上年增长 123.33%，主要系公司杭州和上海地区的房地产项目在 2016 年开始大规模结转收入所致。公司投资收益 17.93 亿元，较上年下降 63.32%，主要系公司新增较多合营、联营公司，但这些公司尚未达到收入结转条件而只计入期间费用所致；2016 年，公司利润总额 46.57 亿元，其中营业外收入 22.60 亿元，较上年增长 285.74%，主要系公司增加较多股权收购，取得子公司、合营及联营公司的投资成本小于取得投资时应享有的被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益增加所致。受上述因素影响，公司实现净利润 41.22 亿元，同比下降 13.29%，公司投资收益和营业外收入对公司盈利规模产生了积极的影响，公司整体盈利能力得以保持在较好水平。

从主营业务构成来看，房地产销售仍是公司的核心业务，2016 年房地产销售收入占主营业务收入 97%以上。2016 年，公司房地产销售实现收入 248.92 亿元，同比增长 130.51%，主要系房地产开发收入结转进度变化所致。2016 年，物业管理及其他实现收入 6.73 亿元，同比增长 49.91%，主要系物业管理面积增加所致。

从毛利率看，2016 年公司房地产销售毛利率有所上升，由 2015 年的 15.23%上升至 18.81%，较上年提高 3.58 个百分点，主要系 2016 年毛利率较高项目（主要位于杭州及苏州）的结转收入比重增加所致；2016 年，公司物业管理及其他毛利率为 23.60%，较上年提高 9.80 个百分点，主要系公司收费标准较上年整体提高所致。受上述影响，2016 年公司主营业务综合毛利率为 18.94%。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入、成本及毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年				2016 年			
	收入	收入占比	成本	毛利率	收入	收入占比	成本	毛利率
房地产销售	107.98	96.01	91.54	15.23	248.92	97.37	202.10	18.81
物业管理及其他	4.49	3.99	3.87	13.80	6.73	2.63	5.14	23.60
合计	**112.47**	**100.00**	**95.41**	**15.17**	**255.64**	**100.00**	**207.23**	**18.94**

资料来源：公司审计报告

从房地产销售业务收入的地区分布来看，2016 年，杭州和上海地区的房地产项目大规模结转收入，使得公司当年房地产销售收入主要来自于上海区域和东南区域，随着未来公司在华北、华中和广深等区域布局比重的增加，公司收入的区域构成将有所变化。

表3　2016年公司分区域房地产销售收入情况（单位：亿元，%）

地区	收入	占比
北京区域	0.90	0.36
华中区域	0.99	0.40
华北区域	17.68	7.10
西南区域	58.12	23.35
东南区域	67.15	26.98
上海区域	104.07	41.81
合计	**248.92**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，受益于杭州和上海地区收入结转影响，公司营业收入大幅增加；公司业务构成变化

不大，仍以房地产销售为主，毛利率有所上升，整体盈利水平有所提高。

2．房地产开发业务

（1）土地储备

公司土地储备指没有结转收入的土地建筑面积。2016 年，公司对一线、环一线和核心二线城市的房地产项目收购增加，从并表口径来看，近两年新增土地储备分别为 201 万平方米和 2,361 万平方米；从权益口径来看，分别为 387 万平方米和 4,337 万平方米，呈大幅增长态势。2016 年，公司并表范围获取土地的平均成本为 5,297 元/平方米。

表 4　2015~2016 年公司土地获得情况（单位：个，万平方米）

项目	2015 年			2016 年		
	并表口径	权益口径	汇总口径	并表口径	权益口径	汇总口径
新拓展项目	6	--	19	77	--	144
新增土地储备	201	387	626	2,361	4,337	3,197

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司并表项目及非并表项目土地储备为6,945.90万平方米（建筑面积），其中权益土地储备为4,724.47万平方米（建筑面积），并表项目土地储备为2,881.60万平方米（建筑面积）。公司获取土地规模较大，可以满足公司未来中期的开发需要，较为充裕的土地储备为公司持续发展提供有力支撑。

表5　截至2016年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

区域	并表[1]土地储备（建筑面积）	权益[2]土地储备（建筑面积）	并表及非并表[3]土地储备（建筑面积）
北京区域	393.09	843.96	1,244.45
华北区域	361.69	729.8	1,171.98
华东区域	465.55	730.23	1,059.13
西南区域	592.23	879.32	1,260.02
东南区域	352.27	489.92	795.78
华中区域	249.62	434.94	551.71
广州、深圳	426.14	520.98	684.27
海南	41.01	95.32	178.56
合计	**2,881.60**	**4,724.47**	**6,945.90**

资料来源：公司提供

从土地储备的目标区域来看，2016 年公司房地产项目的开发区域定位全国具有经济活力的北京、天津（华北区域）、上海（华东区域）、成都及重庆（西南区域）和广深等核心区域，项目地块所处地段位置较好，未来有一定的增值空间。公司现有土地储备主要为天津融创城地块、苏州壹号院地块、东莞滨湖世家地块等，主要通过并购等方式获取。

总体看，公司 2016 年新增较大规模土地储备，区域位置较好；现有土地储备可满足未来中期的开发需求，充分保证了公司未来经营发展的需要；但需关注部分地块获取成本高对公司利润的

[1]并表口径是指，对公司及控股子公司中每家公司统计数据的加总。
[2]权益口径是指，对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据归属于公司享有的部分的加总。
[3]并表及非并表口径暨汇总口径是指，对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据的加总。

影响。

（2）项目开发

2016 年，公司向具有区域聚集相应的省会城市、受一线城市溢出效应的环一线城市及部分供需平衡的重点城市适度扩张，2016 年完成了上述城市的布局。从项目开发数据来看，2016 年，公司新开工面积 373 万平方米，同比有很大提升，新开工项目主要为杭州时代奥体项目、天津臻园项目、武汉融公馆、上海陆家嘴壹号院、成都凯旋东岸项目、东莞清溪梧桐花园项目等；2016 年，公司竣工面积 123 万平方米，主要是无锡天鹅湖、成都天府逸家项目；在建面积 728 万平方米，主要是天津融创城、上海香溢花城、杭州时代奥城等项目。考虑到近两年公司平均签约销售面积为 152 万平方米，公司在建面积较大，在一定程度上保障了公司未来的销售需求。

表6　2015～2016年并表公司主要开发数据情况

项目	2015 年	2016 年
在建项目（个）	12	44
在建面积（万平方米）	255	728
新开工项目（个）	6	24
新开工面积（万平方米）	93	373
竣工面积（万平方米）	62	123

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司累计开发了北京西山壹号院、北京长滩壹号、天津时代奥城、天津王府壹号、无锡天鹅湖、无锡理想城市、重庆奥林匹克花园、重庆亚太商谷、常州玉兰广场、无锡玉兰花园、杭州印、杭州河滨之城二期等房地产项目。截至 2016 年底，并表公司在开发项目总建筑面积 4,485 万平方米，主要分布在成渝区域、上海区域和北京区域，以经济较为发达的一、二线城市为主，区域位置较好；主要在建项目包括天津融创城、上海香溢花城、杭州时代奥体、佛山御府等，预计将于 2017 年至 2019 年陆续竣工。

从权益口径来看，截至2016年底，公司在开发项目总建筑面积4,624万平方米，其中，北京区域为占地面积和建筑面积最大地区，分别为316万平方米和886万平方米。

表7　2016年并表公司开发的项目分地区概况（单位：万平方米）

	并表口径		权益口径	
地区	占地面积	建筑面积	占地面积	建筑面积
北京区域	271	658	316	886
天津区域	187	441	252	884
上海区域	381	929	311	719
成渝区域	433	1,232	253	766
杭州区域	118	380	174	619
广深区域	140	439	62	258
华中区域	107	358	61	350
海南区域	61	47	99	142
合计	**1,698**	**4,485**	**1,529**	**4,624**

资料来源：公司提供

从项目的资金需求来看，截至 2016 年底，公司预计 2017 年投资支出金额合计 522.22 亿元，2018 年预计支出金额合计 378.39 亿元，资金需求规模较大，随着项目陆续开始销售，公司将通过自有资金的滚动开发及外部筹资来解决项目资金需求。

总体看，截至 2016 年底，公司在建面积规模较大，且基本位于经济较为发达的一二线城市，可支持公司未来几年的开发建设；公司资金需求规模较大，存在一定融资压力。

（3）项目销售

从销售模式来看，公司延续自销与合作销售结合的销售模式。

2016 年，随着房地产市场政策调整，市场逐渐回暖以及公司全国化的布局，公司房产销售情况较好。2016 年，并表公司协议销售面积为 237 万平方米，协议销售金额为 436 亿元，分别同比增长 253.73%和 211.43%。从房产销售均价上看，2016 年，协议销售均价为 1.84 万元/平方米，较上年下降 12.65%，主要系公司布局由核心一线城市向重点二线城市扩张，二线城市比例提高，其中西南地区销售面积多，，但是单价低导致公司销售均价略有下降。从结转情况来看，2016 年，公司结转面积 163 万平方米，较 2015 年增长 154.69%，结转的项目主要为天津王府壹号、上海大宁北玉兰公馆、苏州狮山御园等项目。

从权益销售数据来看，2016 年，公司协议销售面积为 460 万平方米，协议销售金额为 890 亿元，协议销售均价为 19,368 元/平方米。

表 8　2015~2016 年并表公司房地产销售数据

项目	2015 年	2016 年
达预售项目（个）	23	30
协议销售面积（万平方米）	67	237
协议销售金额（亿元）	140	436
协议销售均价（元/平方米）	21,061	18,397
结转收入面积（万平方米）	64	163
结转收入（亿元）	108	249
完成交付项目（个）	4	9
完成交付面积（万平方米）	62	137

资料来源：公司提供

注：协议销售是指签订销售协议、预付定金的情况。

从下表看，截至 2016 年底，公司并表项目及非并表项目总可售面积合计 1,098.55 万平方米，主要以天津融创中心、北京西长安壹号、无锡玉兰公馆等项目为主；已预售面积 675.85 万平方米，待售面积 422.70 万平方米，其中权益待售面积合计为 261.41 万平方米；公司并表房地产项目待售面积合计为 174.21 万平方米，公司待售规模一般。其中，公司并表项目在建面积 728 万平方米，分布在天津、成都、佛山等城市。考虑到公司在施工面积及土地储备规模较大，公司未来销售前景较好。

表9　截至2016年底公司并表及非并表房地产项目分地区待售面积情况（单位：万平方米）

区域	并表		权益		并表及非并表	
	总可售面积	待售面积	总可售面积	待售面积	总可售面积	待售面积
北京区域	--	--	86.05	27.40	151.40	43.65
华北区域	78.37	35.95	179.25	72.80	305.05	128.21
华东区域	104.87	37.96	128.61	41.32	159.84	48.55
西南区域	120.4	58.58	183.71	72.59	281.37	131.91
东南区域	58.66	17.93	74.21	21.53	108.26	36.73
华中区域	31.45	15.45	47.62	14.68	60.09	16.46
广深区域	17.71	8.34	14.16	6.67	17.71	8.34

海南区域	--	--	7.41	4.42	14.83	8.85
合计	**411.46**	**174.21**	**721.02**	**261.41**	**1,098.55**	**422.70**

资料来源：公司提供

总体看，公司以高端精品住宅楼盘的销售为主，楼盘销售情况较好，公司 2016 年协议销售金额较大，对未来结转收入及利润有一定支撑；公司可售面积的规模较大，为实现销售目标奠定了坚实的基础；但考虑到公司目前项目主要分布在一、二线城市，需关注由限购限价等政策带来的经营风险。

3．重要事项

（1）增资认购链家股权

2017 年 1 月 9 日，公司与北京链家房地产经纪有限公司（以下简称“链家”）及其股东签订增资协议，同意公司（或其指定关联方）将通过增资方式以 26 亿元对价取得链家 6.25%股权，增资完成后，公司将间接持有链家 6.25%股权，并将有权向其委任一名董事。

（2）投资乐视

2017 年 1 月，公司控股股东融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）实际控制的天津嘉睿汇鑫企业管理有限公司收购乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称“乐视网”）8.61%的股权，收购金额为人民币 60.41 亿元；收购乐视影业（北京）有限公司（以下简称“乐视影业”）15%的股权，收购金额为人民币 10.50 亿元；收购乐视致新电子科技（天津）有限公司（以下简称“乐视致新”）33.50%股权，收购金额为人民币 79.50 亿元。收购完成后，乐视网、乐视影业及乐视致新将成为融创中国联营公司，合计持有乐视网 8.56%[4]股权、乐视影业 15%股权及乐视致新 33.50%股权，收购总金额为人民币 150.41 亿元。截至 2017 年 5 月 24 日，上述收购款项除约 25 亿元未支付外，其他已全部支付，工商变更已经完成，融创中国已派管理人员入驻上述被投资公司。

融创中国对乐视网、乐视致新及乐视影业的投资均会派驻董事，对相关板块的经营产生重大影响，将会按照权益法核算的长期股权投资，股价的波动不会对融创中国的利润产生影响，以被投资公司每年的净利润乘以股权比例来计入融创中国的利润。目前融创中国所投资板块业务正常，但需关注乐视旗下其他板块由于资金问题对所投板块产生的影响。

总体看，上述交易可以优化融创中国的资产结构配置，促进投资多元化发展，公司作为融创中国在境内主要房地产开发主体，与乐视可以在产业地产上开展深度合作，实现共赢。但对乐视的投资规模较大，可能影响融创中国未来的经营，进而削弱融创中国作为公司控股股东对公司的支持能力和支持力度。

4．经营关注

（1）调控政策下，公司一、二线城市项目存在一定去化问题

公司在一二线城市土地储备较为充足，但联合评级关注到，根据公开媒体报道，公司 2016 年内有部分地块在一、二线城市招拍挂市场以较高价格获取，对公司未来盈利能力提出挑战。目前部分一二线城市从限购、限贷、限价等方面对房地产进行调控，商品房定价受到限制，对公司项目去化产生不利影响。

[4] 乐视网于 2017 年 3 月 20 日增加股本，融创中国持有乐视网股权比例由 8.61%下降为 8.56%。

（2）公司项目未来投资规模大，存在一定的融资需求

近年来公司发展速度快，近两年拿地规模很大，一方面使得公司债务规模增长较快，另一方面，公司项目后续开发尚需较大规模投资，存在较大融资需求和压力。

5．未来发展

从公司整体发展规划来看，公司将致力于完善在中国最核心城市的布局，并补充适量优质土地储备，继续充分发挥自身优势，抓住行业整合带来的机会，使公司继续保持良好稳定的增长，在行业内保持和提升行业地位。

新城市拓展策略方面，公司将坚持聚焦一线城市的发展战略；根据各个城市房地产市场的表现情况及区域地位，下一步公司新城市拓展的重点方向为一线城市及少数核心优质二线城市。

公司研发中心将不断根据客户、市场的需要对现有产品线进行调整、创新和开展新产品线的研发。公司现阶段研发策略仍将围绕“聚焦区域和高端精品”发展战略制定产品策略，专注为城市高收入人群提供高端精品住宅。各区域公司根据所在城市特色和目标客户的核心需求合理调整产品类型，不断打造出满足客户需求引导客户品味的优质业态。

公司保持和提升在房地产行业内的竞争优势的同时，将用少量资源战略投资于在其他有增长潜力的行业中具备竞争优势的公司，为公司长期持续健康发展和盈利的持续提升进行提前布局和准备。

总体看，公司发展战略较为清晰，聚焦区域发展并根据需求调整产品设置，同时针对潜力增长行业进行战略投资，公司战略可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度审计报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 242 家，较上年增加 171 家，合并范围变化较大，但公司主营业务一直为房地产开发并未发生重大变化，因此公司的财务数据可比性尚可。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2,669.63 亿元，负债合计 2,314.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）354.67 亿元，其中归属于母公司权益合计 286.52 亿元。2016 年，公司实现营业收入 259.01 亿元，净利润（含少数股东损益）41.22 亿元，其中归属于母公司净利润 38.28 亿元；经营活动现金流量净额为 11.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 277.75 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产规模达 2,669.63 亿元，较上年底增长 195.85%，主要系货币资金和存货增长所致；其中流动资产占比 87.39%，非流动资产占比 12.61%，流动资产的高占比符合房地产开发企业的特征。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 2,333.03 亿元，较上年底大幅增长 236.47%，主要系公司货币资金、其他应收款和存货大幅增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产以货币资金（占比 24.26%）、其他应收款（占比 19.39%）和存货（占比 51.33%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 565.96 亿元，较上年底增长 173.65%，主要系公司售房资金

回笼及借款收到的现金增加所致。截至 2016 年底，公司受限货币资金 112.93 亿元，占货币资金总额的 19.95%，主要由贷款保证金、销售监管资金、按揭保证金和银行承兑汇票保证金组成，公司受限货币资金规模较大。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 1,197.62 亿元，较上年底大幅增长 250.70%，主要系公司开发成本大幅增长所致。其中开发成本占比 83.93%，主要为青岛融创都会中心、天津融创城和上海融创香溢花城三期等项目；开发产品占比 15.79%，主要为青岛融创都会中心、重庆融科城和重庆融创奥林匹克花园等项目。截至 2016 年底，公司账面价值 743.35 亿元存货用于对公司银行借款抵押，占比 62.07%，受限程度较高。截至 2016 年底，公司对存货计提跌价准备 9.03 亿元，主要针对宜兴汎园及天津君澜御澜项目住宅及车库预期未来售价低于成本的部分。综上，考虑公司房地产项目所属区域集中一、二线城市，房地产市场景气度高，存货减值风险较小，但公司存货规模较大，存在一定的去库存压力。

截至 2016 年底，公司其他应收款 452.26 亿元，较上年底增长 301.08%，主要系应收关联方往来款增加所致。公司其他应收款余额占比较大，主要是因为公司多采用合作开发的方式进行地产项目开发，与合营企业和联营企业之间存在较多的经营性资金往来。从账龄上看，1 年以内的占比 95.88%，账龄较短。从集中度看，按欠款方归集的期末余额前五名总额 102.09 亿元，占全部其他应收款余额的比重为 22.45%，账龄均在一年以内。截至 2016 年底，公司其他应收款计提坏账准备 2.26 亿元，主要系公司根据关联方公司预计未来现金流量现值确认款项可回收性，计提坏账准备。公司对押金、保证金和代垫款实行专项管理，确保款项收回的及时性。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额为 336.60 亿元，较上年底增加 61.08%，主要系公司长期股权投资增加所致。公司非流动资产构成以长期股权投资（占比 85.59%）、递延所得税资产（占比 5.74%）和其他非流动资产（占比 4.92%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 288.11 亿元，较上年底增长 96.33%，主要系公司采取合作共赢的发展策略，收购和设立合营企业大幅增加所致；其中对合营企业长期股权投资为 241.27 亿元，对联营企业长期股权投资为 46.83 亿元；公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产价值为 19.32 亿元，较上年底增长 55.78%，主要系公司未经抵消的土地增值税和可抵扣亏损增加所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 16.58 亿元，较上年大幅下降 64.90%，主要系上年预付股权款转出所致。公司其他流动资产主要包括公司收购一家目标公司预付的股权投资款 5.00 亿元、收购合营公司重庆融创凯旋置业有限公司剩余 49%股权而预付股权款 3.00 亿元和获取位于西安的房地产项目而预付的股权款 1.20 亿元。

截至 2016 年底，公司受限资产 856.27 亿元，占总资产比重为 32.07%，公司受限资产规模较大。

总体看，公司资产增长较快，规模较大，主要以流动资产为主，但公司存货和其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用且存货存在一定去化压力，公司受限资产规模较大；整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 2,314.97 亿元，较上年底增长 256.94%，主要系预收款项、其他应付款和长期借款大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 66.72%

和 33.28%，公司负债以流动负债为主。

（1）流动负债

截至 2016 年底，公司流动负债合计 1,544.60 亿元，较上年底增长 202.68%，主要来自其他应付款的增长。公司流动负债主要以应付账款（占比 7.10%）、预收款项（占比 18.90%）、应交税费（占比 5.10%）、其他应付款（占比 53.48%）和一年内到期非流动负债为主（占比 11.05%）为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 109.73 亿元，较上年底增长 94.02%，主要系 2016 年公司房地产业务新开工项目和在建面积增加，应付工程款随之增加所致。

截至 2016 年底，公司预收款项 291.99 亿元，较上年底增长 221.43%，主要系当年公司预售的房屋大幅增长所致。公司的预收款项主要为各房地产项目的预售房款和预收物业费。

截至 2016 年底，公司应交税费为 78.73 亿元，较上年底增长 26.64%，主要系应付土地增值税增长所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 825.98 亿元，较上年底增长 239.57%，主要系 2016 年应付股权款增加和应付合营、联营公司往来款增加所致。公司其他应付款主要由应付少数股东、联营及合营公司及同一控制下关联方往来款 591.20 亿元（占比 71.58%）和应付股权转让款（占比 25.38%）构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 170.72 亿元，较上年底增长 232.77%，主要系长期借款转入所致。

（2）非流动负债

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 770.37 亿元，较上年底增长 457.23%，主要系新增长期借款和应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 58.70%）和应付债券（占比 32.11%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 452.24 亿元，较上年底增长 650.13%，主要系 2016 年公司为迅速完成全国化布局、扩大经营规模而新增较多融资以支持房地产开发活动所致。公司长期借款主要用于房地产开发建设，其借款期限一般与房地产项目所跨越的时间相匹配，主要以项目销售回款归还长期借款。截至 2016 年底，公司长期借款在 1~2 年内偿还规模较大，存在一定的集中偿付压力。

表 10　截至 2016 年底公司长期借款及利息期限分布（单位：亿元，%）

还款期限	长期借款及利息金额	占比
1~2 年	254.10	52.05
2~5 年	229.92	47.10
5 年以上	4.17	0.85
合计	**488.19**	**100**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司应付债券 247.38 亿元，较上年底增长 314.59%，主要系公司在 2016 年新发行公司债券所致。2016 年，公司共发行 7 笔债券，合计 190.00 亿元。截至 2016 年底，公司债券分别于 2020 年到期 75.00 亿元、2021 年到期 47.00 亿元、2022 年到期 50.00 亿元和 2023 年到期 78.00 亿元，公司债券规模较大且存在较大集中偿付压力。

表11　截至2016年底公司存续债券情况

债券简称	发行方式	面值（元）	发行日期	到期日期	发行金额（亿元）
15融创01	公募	100	2015年8月14日	2020年8月14日	25.00
15融创02	公募	100	2015年8月14日	2020年8月14日	25.00
15融创03	公募	100	2015年9月1日	2020年9月1日	10.00
16融创06	公募	100	2016年8月16日	2021年8月16日	12.00
16融创07	公募	100	2016年8月16日	2023年8月16日	28.00
16融创01	私募	100	2016年1月21日	2020年1月21日	15.00
16融地01	私募	100	2016年1月22日	2023年1月22日	50.00
16融创03	私募	100	2016年3月7日	2021年3月7日	35.00
16融创04	私募	100	2016年5月3日	2022年5月3日	27.00
16融创05	私募	100	2016年6月13日	2022年6月13日	23.00
合计	--	--	--	--	**250.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司全部债务为 922.10 亿元，较上年底增长 628.63%，主要系公司 2016 年银行贷款规模和发行债券融资大幅增加所致。截至 2016 年底，公司全部债务中短期债务和长期债务分别占 24.13%和 75.87%；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 86.71%、72.22%和 66.36%，分别较上年底增长 14.84 个百分点、31.49 个百分点和 34.26 个百分点，公司负债水平大幅提高，有息债务处于较高水平。截至 2016 年底，公司新增永续债 46.37 亿元，若剔除永续资本工具对权益的影响并将其调整至长期债务，截至 2016 年底，全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 75.85%和 70.76%，公司实际债务负担重。

根据公司 2017 年 5 月 9 日发布《融创房地产集团有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十公告》，截至 2017 年 4 月底，公司借款余额为 1,291.90 亿元，较 2016 年末借款余额 921.31 亿元增加 370.59 亿元，公司当年累计新增借款超过 2016 年末净资产 354.67 亿元的 104.49%；公司债务负担进一步扩大，债务负担很重。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；债务规模较大，有息债务上升较快且处较高水平，公司债务负担很重。

（3）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 354.67 亿元，较上年底增长 39.74%，主要系其他权益工具和少数股东权益增长所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益 286.52 亿元，占比 80.78%。其中，股本占比 24.43%，资本公积占比 1.46%，盈余公积占比 4.48%，未分配利润占比 69.63%，公司所有者权益稳定性有待提高。

截至 2016 年底，公司所有者权益中其他权益工具 46.37 亿元，主要系公司子公司发行的永续债券。

总体看，2016 年，公司资本实力增强；所有者权益中大部分为未分配利润，公司权益稳定性有待提高。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 259.01 亿元，同比增长 123.33%，主要系公司位于上海及杭州的房产项目大规模交付所致；营业成本 207.36 亿元，同比增长 111.56%。2016 年，公司实现净利润 41.22 亿元，同比下降 13.29%，主要系公司投资收益下降所致。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用 26.63 亿元，同比增长 111.31%，主要系利息支出大幅增长所致。公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用分别占 26.50%、30.30%和 43.20%；其中销售费用 7.05 亿元，同比增长 79.49%，主要系公司销售项目增多，人工成本和销售推广费增加所致；管理费用 8.07 亿元，同比增长 45.87%，主要系人工成本增加所致；财务费用 11.50 亿元，同比增长 266.47%，主要系公司借款增多，利息支出大幅增加所致，利息支出对利润形成一定侵蚀。2016 年公司费用收入比为 10.28%，同比下降了 0.58 个百分点，有所下降但公司费用控制能力仍有待提升。

从利润构成看，2016 年公司资产减值损失 6.18 亿元，同比增长 150.46%，主要为存货跌价损失和坏账损失。2016 年公司投资收益 17.93 亿元，同比下降 63.23%，主要系当年处置子公司产生的投资收益和对合营企业的股权投资收益下降所致。受投资收益大幅下降影响，2016 年公司投资收益占营业利润的比例为 74.37%，同比下降 19.76 个百分点，仍对营业利润产生较大影响。2016 年，公司营业外收入 22.60 亿元，同比大幅增长 285.74%，主要系公司取得子公司的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益大幅增长所致；2016 年，公司营业外收入主要以取得子公司、联营企业及合营企业时的收益（占 94.57%）为主；营业外收入占利润总额比重为 48.53%，对利润总额产生较大影响。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 14.88%，较 2015 年下降 0.74 个百分点；由于 2016 年公司全部债务、所有者权益和资产增长较大，总资本收益率、总资产报酬率和净资本收益率分别为 6.62%、3.46%和 13.55%，较 2015 年分别下降了 7.34 个百分点、3.98 个百分点和 8.98 个百分点，公司盈利能力下降较快，亟待提升。

总体看，公司营业收入增长较快，规模较大，但受投资收益下降影响，公司净利润有所下降。公司利润总额受营业外收入影响较大，稳定性一般；公司盈利能力下降较快，亟待提升；此外，公司新增加借款规模较大，财务费用对利润形成一定侵蚀，进一步弱化公司盈利能力。

5．现金流

从经营活动情况来看，2016 年，公司经营活动现金流入 886.51 亿元，同比增长 161.34%，主要系公司房地产销售签约金额和收到关联方往来款增加所致；公司收到其他与经营活动有关的现金 540.58 亿元，同比增长 119.95%，主要为收到关联方公司的往来款（占 98.90%）。经营活动现金流出 874.60 亿元，同比增长 212.54%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金随着房地产业务规模的增长显著增加以及公司支付关联方公司往来款项增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金 375.63 亿元，同比增长 94.25%，主要为支付关联方公司往来款项（占 92.13%）。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额 11.92 亿元，同比下降 79.93%。

2016 年，公司投资活动现金流入为 40.36 亿元，同比下降 3.23%；公司收到其他与投资活动有关的现金 34.73 亿元，主要为收到关联公司归还的贷款。公司投资活动现金流出 408.57 亿元，同比增长 190.49%，主要系公司在 2016 年布局一线、环一线和核心二线城市进行的房地产项目收购增加所致。2016 年公司支付其他与投资活动有关的现金 226.14 亿元，同比增长 190.99%，主要系向关联公司提供委托贷款和购买可供出售金融资产增加所致。2016 年，公司投资活动现金净流出 368.20 亿元，同比增加 272.15%，净流出规模较大。

2016 年，公司筹资活动现金流入 1,007.68 亿元，同比增长 283.16%，主要系公司 2016 年银行贷款规模增长和发行债券所致。同期，公司筹资活动现金流出 373.54 亿元，同比增长 80.87%，主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 634.14

亿元，同比增长 1,023.09%。

总体看，2016 年，受公司房地产业务发展支付款项增长的影响，公司经营活动现金流持续弱化；随着公司项目建设的推进，以及公司对外投资力度的加大，公司经营活动现金流不能满足公司投资活动的需求，公司外部筹资需求大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.51 倍和 0.74 倍，较上年上升 0.15 倍和 0.05 倍；现金短期债务比为 2.54 倍，较上年下降 1.26 倍，主要系公司短期债务增加较快所致。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 62.03 亿元，较上年变化不大。从 EBITDA 构成来看，主要由利润总额（占比 75.07%）和计入财务费用的利息支出（占比 24.49%）构成。随着公司债务规模的上升，EBITDA 利息倍数由 2015 年的 5.54 倍下降至 2016 年的 2.13 倍；EBITDA 全部债务比由 0.35 倍下降至 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司对关联方公司担保金额为 240.60 亿元，占公司净资产比例为 67.84%，占比较高。公司担保事项均为正常业务需要，但仍存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 3 月底，公司存在一项未决诉讼，该诉讼系为房屋预订合同纠纷，合同金额 1,000 万元，二审法院判决公司返还原告 1,000 万元及利息，公司正对于此案向最高人民法院提起再审。上述诉讼为公司房屋买卖纠纷且金额较小，对公司的经营运作并未产生影响。

截至 2016 年底，公司控股股东融创中国已经取得的银行授信总额为 820 亿元，尚可使用授信额度 560 亿元。作为融创中国子公司，公司可在授信期内使用该授信额度，考虑到公司实际融资规模，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码：G1012011111084301F），截至 2017 年 4 月 18 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力尚可，但公司长期偿债能力一般，有待提高，公司对关联方担保余额规模较大，存在一定或有负债风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 565.96 亿元，约为公开发行的公司债券“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”本金合计（60 亿元）的 9.43 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 354.67 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 5.91 倍。公司现金类资产和净资产能够对“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 62.03 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 1.03 倍，公司 EBITDA 对“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 886.51 亿元，约为债券本金合计（60 亿元）的 14.78 倍，公司经营活动现金流入量对“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司长期从事房地产开发，在行业经验、市场品牌、土地储备等方面具有较强的竞争优势，随着公司存量房产的销售，公司整体收入规模有望进一步扩大，公司对

“15 融创 01”、“15 融创 02”、“15 融创 03”的偿还能力很强。

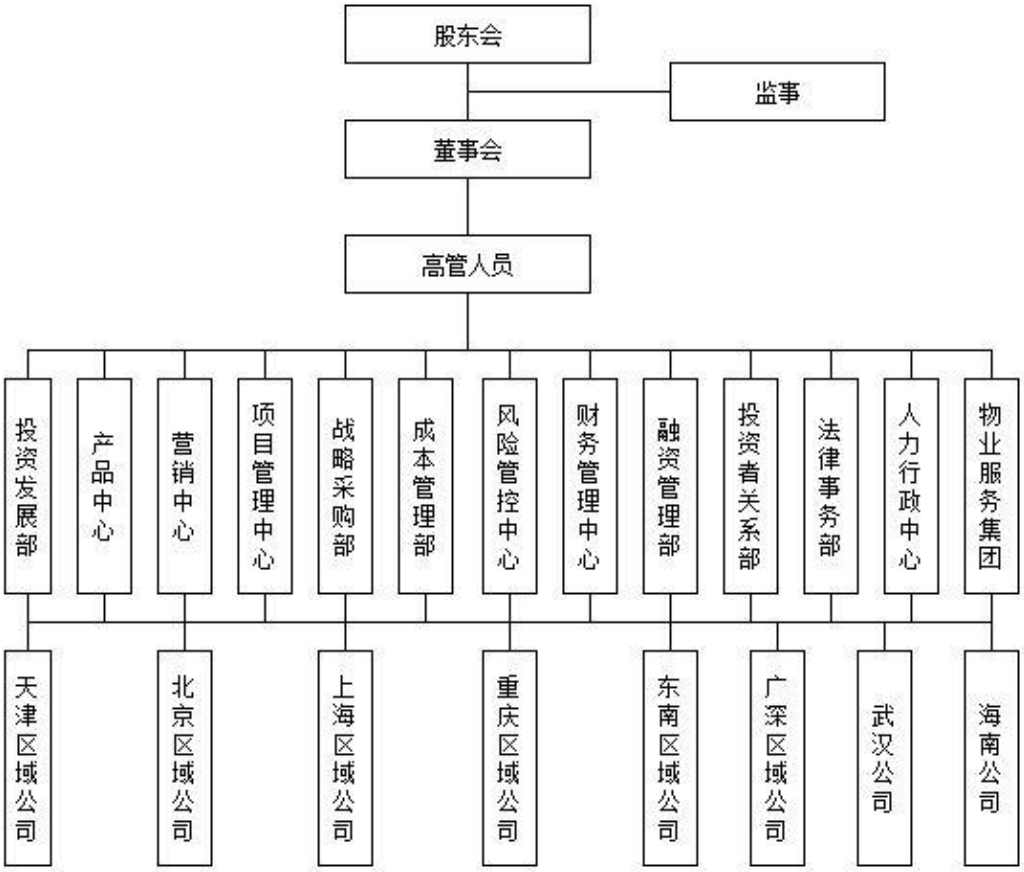
八、综合评价

2016 年，公司完成了由原来的聚焦一线城市、重点二线城市，并向具有区域聚集效应的省会城市、受一线城市溢出效应的环一线城市及部分供需平衡的重点城市的布局，公司土地储备充足、位置较佳，新开工、竣工及在建面积均保持在较大规模。同时，联合评级也关注到一、二线城市房地产政策环境趋严、公司未来资金需求压力较大，以及公司盈利能力弱化、债务规模增长快速增长债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前，公司资产质量良好、土地储备较为丰富，随着在建项目的逐步结转，公司收入水平有望进一步提升，公司整体信用状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“15 融创 01”、“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　融创房地产集团有限公司
组织结构图



附件 2　融创房地产集团有限公司
主要财务指标

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	902.35	2,669.63
所有者权益（亿元）	253.80	354.67
短期债务（亿元）	54.47	222.48
长期债务（亿元）	119.96	699.62
全部债务（亿元）	174.43	922.10
营业收入（亿元）	115.98	259.01
净利润（亿元）	47.53	41.22
EBITDA（亿元）	61.86	62.03
经营性净现金流（亿元）	59.38	11.92
流动资产周转率（次）	0.18	0.17
存货周转率（次）	0.31	0.27
总资产周转率（次）	0.14	0.15
现金收入比率（%）	80.57	133.56
总资本收益率（%）	13.96	6.62
总资产报酬率（%）	7.43	3.46
净资产收益率（%）	22.53	13.55
主营业务毛利率（%）	15.17	18.94
营业利润率（%）	15.62	14.88
费用收入比（%）	10.86	10.28
资产负债率（%）	71.87	86.71
全部债务资本化比率（%）	40.73	72.22
长期债务资本化比率（%）	32.10	66.36
EBITDA 利息倍数（倍）	5.54	2.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.35	0.07
经营现金债务保护倍数（倍）	0.34	0.01
流动比率（倍）	1.36	1.51
速动比率（倍）	0.69	0.74
现金短期债务比（倍）	3.80	2.54
经营现金流动负债比率（%）	11.64	0.77
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.03	1.03

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。