跟 踪 评 级 公 告

联合 [2017]691 号

格力地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

格力地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

格力地产股份有限公司公开发行的“格力转债”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

格力地产股份有限公司
可转换公司债券 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
格力转债	9.8 亿元	5 年	AA	AA	2016.6.16

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	206.13	263.76	264.16
所有者权益（亿元）	39.62	73.58	75.19
长期债务（亿元）	52.32	80.10	95.04
全部债务（亿元）	118.84	137.38	142.98
营业收入（亿元）	25.45	31.22	11.37
净利润（亿元）	13.70	5.99	2.62
EBITDA（亿元）	18.40	9.06	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-12.35	-1.58
营业利润率（%）	29.92	32.13	35.00
净资产收益率（%）	37.60	10.58	3.52
资产负债率（%）	80.78	72.10	71.54
全部债务资本化比率（%）	75.00	65.12	65.54
流动比率（倍）	2.01	2.25	2.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.88	0.93	--

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、短期债务包含了其他应付款中的拆借款、扣除了一年内到期的非流动负债中的无息部分，长期债务包含了长期应付款中的对格力集团应付款；3、公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未予年化；4、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

跟踪期内，格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”）在深耕房地产主业的同时，逐步搭建“房地产业、口岸经济产业、海洋经济产业以及现代服务业、现代金融业”并行发展的“3+2”产业格局；受益于 2016 年房地产市场行情，公司物业销售情况较好，营业收入保持增长、利润水平有所提高；公司不断获取优质土地储备，能够满足公司未来开发需求；公司非地产业务顺利推进。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大；公司项目区域集中度高；债务规模增长迅速、债务水平较高，融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 8 月，公司非公开发行股票，有效提升了财务实力，优化了资本结构。公司房地产业务布局由珠海市逐步向国内部分重点一二线城市扩张，未来随着各地项目的逐步开发，其他产业逐步实现收益，公司整体收入规模有望持续扩大。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“格力转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年，公司房地产结转收入规模和签约销售金额有所增长，盈利水平有所提升。

2. 2016 年，公司新获取的土地储备位于珠海和上海，位置优越，土地质量较好。

3. 2016 年，公司非公开发行股票募集资金 30 亿元，补充了公司资本金，一定程度上缓解了公司资金压力。

4. 公司非公开发行股票的募集资金大部分用于非地产类工程建设，未来随着项目工程的完工，公司盈利能力有望提升。

关注

1．公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。

2．2016 年，公司债务规模迅速增长，负债水平较高，存在一定的偿债压力；公司在建项目资金需求较大，存在一定的融资压力。

3．2016 年，公司经营活动和投资活动现金流呈现大额净流出状态，主要依靠筹资活动补充现金，资金链较为紧张。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangy@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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

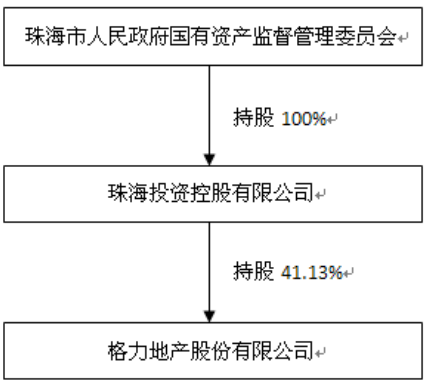
一、主体概况

格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”），原名为西安海星现代科技股份有限公司，系经西安市人民政府市政函〔1998〕33 号文批准，由西安凯卓工贸有限责任公司变更为股份有限公司并更名而成立。1999 年 6 月，公司在上交所上市，股票简称为“格力地产”，股票代码为“600185.SH”。2012 年 2 月，公司名称变更为“格力地产股份有限公司”，2015 年 1 月，公司原控股股东珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）与珠海投资控股有限公司（以下简称“海投公司”）签署《国有产权无偿划转协议书》，并经国务院国有资产监督管理委员会批准，格力集团将其持有的 30,000.00 万股无限售流通 A 股无偿划转至海投公司，2015 年 5 月，国有股权无偿划转过户手续办理完毕，海投公司成为公司控股股东。

2015 年 1 月公司发行可转换公司债券（以下简称“格力转债”），转股起始日期为 2015 年 6 月 30 日。自 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 5 月 25 日，共计转股数为 3,965 股；2016 年 5 月 26 日，公司实施了 2015 年度利润分配及资本公积转增股本方案，转增 10.40 亿股；2016 年 5 月 26 日至 2016 年 12 月 31 日，“格力转债”累计转股数为 4,778 股；2016 年 8 月 3 日，公司完成非公开发行股票 4.42 亿股。因此公司总股本由 2015 年末的 5.78 亿股增加至 2016 年末的 20.60 亿股。公司控股股东仍为海投公司，实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海国资委”）。

公司控股股东海投公司于 2016 年 7 月 12 日起六个月内增持公司股票，增持期内海投公司累计增持公司股票 733.98 万股，占公司总股本的 0.36%。截至 2017 年 3 月 31 日，海投公司持有公司股票 8.47 亿股，约占公司总股本的 41.13%。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权结构



资料来源：公司提供

公司以房地产开发为主业，目前本部下设董事会秘书处、行政部、人力资源部、财务部、资金管理部、品牌管理部[1]、审计部、信息技术部、法务部、企业管理部、总工室、安委会办公室等职能部门；纳入合并报表范围内子公司共 47 家，较上年新增 11 家，全部为投资新设成立。截至 2016 年末，公司拥有在职员工 1,534 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 263.76 亿元，负债合计 190.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 73.03 亿元。2016 年，公司实现营业收入 31.22 亿元，净利润（含少数股东损益）5.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.01 亿元；经营活

[1]品牌管理部为 2016 年新纳入公司直属的职能部门

动产生的现金流量净额-12.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.17 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 264.16 亿元，负债合计 188.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）75.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.01 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，净利润（含少数股东损益）2.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.28 亿元。

公司注册地址：珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-23182（集中办公区）；公司法定代表人：鲁君四。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2014 年 12 月 25 日公开发行 9.80 亿元可转换公司债券，募集资金总额 9.80 亿元，扣除各项发行费用 0.26 亿元，募集资金净额为 9.54 亿元。经上海证券交易所自律监管决定书〔2015〕1 号文同意，公司发行的 9.8 亿元可转换公司债券于 2015 年 1 月 13 日起在上海证券交易所上市交易，证券简称“格力转债”，证券代码“110030.SH”。格力转债期限为 5 年，即自 2014 年 12 月 25 日至 2019 年 12 月 24 日；票面年利率第一年为 0.60%、第二年为 0.80%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 2.00%；每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；转股期为 2015 年 6 月 30 日至 2019 年 12 月 24 日，初始转股价格为 20.90 元/股。因公司实施了 2015 年度利润分配及资本公积转增股本方案，2016 年 5 月 26 日起，转股价格调整为 7.39 元/股。因公司非公开发行股票，2016 年 8 月 25 日起，转股价格调整为 7.26 元/股。

截至 2017 年 3 月 31 日，累计共有 201.10 万元“格力转债”已转换成公司股票，转股数为 26.96 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.017%；尚未转股的可转债金额为 9.78 亿元，占格力转债发行总额的 99.79%。

2016 年 12 月 26 日公司开始支付自 2015 年 12 月 25 日至 2016 年 12 月 24 日期间利息，债券第二年票面利率为 0.80%，每手可转债面值 1,000 元派发利息 8.00 元（含税），公司共支付债券利息 75.24 万元。

截至 2016 年末，“格力转债”募集资金累计已使用 7.45 亿元，全部用于募集资金承诺投资项目，尚未使用的募集资金余额为 2.17 亿元，全部为活期存款账户余额。

三、行业分析

公司主要从事房地产开发经营业务，属于房地产行业。

1．行业概况

2016 年以来，房地产市场有所回暖，全国房地产开发投资 102,581 亿元，较上年名义增长 6.9%（扣除价格因素实际增长 7.5%）。其中，住宅投资 68,704 亿元，同比增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%；办公楼投资 6,533 亿元，同比增长 5.2%；商业营业用房投资 15,838 亿元，同比增长 8.4%。作为房地产市场景气度的前导指标，2016 年房地产开发投资增速的再度上扬，预示房地产开发商对未来房地产市场保持乐观态度。

2016 年，房地产开发企业房屋施工面积 758,975 万平方米，同比增长 3.2%；其中，住宅施工面积 521,310 万平方米，同比增长 1.9%；办公楼房屋施工面积 35,029 万平方米，同比增长 6.0%；商业营业用房房屋施工面积 104,572 万平方米，同比增长 4.5%。

2016 年，房屋新开工面积 166,928 万平方米，同比增长 8.1%，增速提高 0.5 个百分点；其中，住宅新开工面积 115,911 万平方米，同比增长 8.7%；办公楼新开工面积 6,415 万平方米，同比下降 2.3%；商业营业用房新开工面积 22,317 万平方米，同比下降 1.0%。

2016 年，房屋竣工面积 106,128 万平方米，同比增长 6.1%，增速回落 0.3 个百分点；其中，住宅竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.6%；办公楼竣工面积 3,629 万平方米，同比增长 6.1%；商业营业用房竣工面积 77,185 万平方米，同比增长 4.1%。

受市场需求及全国去库存政策影响，2016 年开始，一二三线城市投资增速开始趋同，一线城市投资增速放缓，二线城市自年初开始投资增幅增长，三线城市投资受去库存及市场预期影响增长有所滞后。受一线城市土地供应限制及限购政策从严等因素限制，未来可能再度出现一线走低、三线走高的背离局面。

总体看，2016 年房地产行业整体有所回暖，投资和开发面积等重要指标同比均有所提升，但市场有所分化，可能出现房地产开发投资一线城市走低、二三线走高局面。

2．行业供需

土地供应方面，受到 2015 年“去库存”政策的影响，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，同比增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。土地成交宗数共为64,502宗，同比下降10.71%；土地成交面积为188,102.22万平方米，同比下降6.08%；土地成交价款共 34,637.32 亿元，同比增长 22.45%。2016 年，随着房地产市场不断升温，房价不断升高，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，2016 年 9 月，100 大中城市成交土地溢价率为 80.10%，达到峰值，此后受房地产政策方向调整影响，成交土地溢价率有所下降，截至 2016 年末，成交土地溢价率为 27.38%。

开发资金来源情况，2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214 亿元，比上年增长 15.2%；其中，国内贷款 21,512 亿元，增长 6.4%；利用外资 140 亿元，下降 52.6%；自筹资金 49,133 亿元，增长 0.2%；其他资金 73,428 亿元，增长 31.9%。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%。

销售方面，2016 年随着房地产市场不断升温，商品房销售面积 157,349 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积同比增长 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%。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，住宅销售额同比增长 36.1%，办公楼销售额同比增长 45.8%，商业营业用房销售额同比增长 19.5%。全国房地产市场价格持续增长，2016 年 12 月，百城住宅价格指数同比增长 18.71%。我国房价刚性较强，2010 年至今一直处于波动上升的态势，2016 年 12 月，百城住宅平均价格 13,035 元/平方米，已达到历史高点。

去化方面，截至 2016 年末，全国商品房待售面积 69,539 万平方米，比上年末下降 3.2%，但较 11 月末增加 444 万平方米，连续 9 个月库存下降的态势被打破。其中，住宅待售面积减少 200 万平方米，办公楼待售面积增加 195 万平方米，商业营业用房待售面积增加 234 万平方米。

总体看，受“去库存”政策影响，2016 年房地产开发企业购置面积和土地成交面积较上年有所下降，2016 年上半年成交土地溢价率总体快速上涨，下半年有所回落；资金来源中，定金及预收款与个人按揭贷款占比上升。商品房销售面积较 2015 年有所回升，住宅销售均价已达到历史高点；待售面积同比略有下降，去化压力有所缓解。

3．行业竞争

房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。从集中度看，2016 年房地产行业前 20 名销售额与销售面积占比有所提高，二、三季度二线重点城市销售情况良好，四季度随着各个房地产调控政策出台，市场开始趋于理性，销售减缓。2016 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 18.72%和 25.23%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 9.70%和 16.21%。

表1　2015~2016年前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	16.87%	18.72%
前 20 大企业销售额占比	22.82%	25.23%
前 10 大企业销售面积占比	11.31%	9.70%
前 20 大企业销售面积占比	14.62%	16.21%

资料来源：CRIC，中国房地产测评中心。

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 5 家。

表2　2016年中国房地产开发公司测评前10强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司
2	恒大地产集团	7	融创中国控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	龙湖地产有限公司
4	保利房地产（集团）股份有限公司	9	华夏幸福基业股份有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布。

总体看，2016 年，房地产行业集中度有所提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4．行业政策

2016 年 2 月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等；6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

2016 年下半年，随着房地产市场持续升温，新一轮限购政策出台，限制投资投机性购房，进一步对未来房地产市场发展方向提出明确定位。在此背景下，2016 年 9~10 月初，各地政府密集出台多项房地产调控政策，包括北上广深等一线城市，也包括南京、合肥等热点城市以及无锡、佛山等三线城市。房地产市场呈现明显分化特征，因此本轮调控也因城施政，目前政策的出台均系抑制热点城市的房地产投资投机性增长，具体到不同城市，则显现出明显的思路分化。同时，此轮限购政策在土地供应方面也提出要求，对于出现库存短缺的一线城市及部分供应收缩的热点二线城市，加大土地供应，以缓解自 2016 年开始该类城市的土地持续收缩，解决短期供应减少带来的房价急剧增

长。

2016 年 9 月，政府出台严控房地产企业发债的审批政策，收缩融资渠道，控制投资节奏和开发商借款比率；10 月 21 日，银监会召开三季度经济金融形势分析会，提出要严控房地产金融业务风险，包括严禁违规发放或挪用信贷资金进入房地产领域，严禁银行理财资金违规进入房地产领域等，上述政策都旨在防范房地产高杠杆蔓延为整体市场金融风险。

2016 年 12 月，中央经济工作会议进一步强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，既要抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落，对未来房地产市场发展方向提出了明确的要求。

2017 年 3 月，房地产热点城市调控升级，限购限贷城市不断增加。本轮调控以限购、限贷为主要手段，热点城市在抑制投资需求的基础上突出“补库存”；强三四线城市限购政策以预防性动机为主；其余三四线城市受益于差异化信贷政策倾斜继续坚持去库存。

表 3　2016 年以来房地产行业新出台主要政策

出台政策时间	政策类别	政策内容	影响判断
2016 年 2 月	指导性政策	国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见中提出，加快落实户籍制度改革政策；并鼓励引导农民在中小城市就近购房	持续刺激需求
2016 年 2 月	信贷政策	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	刺激需求，加大地方调整自主权，分化调控
2016 年 2 月	税收政策	从 2016 年 2 月 22 日起，对个人购买家庭首套房和改善性住房的，按不同税率减征契税（不适用于北、上、广、深四城市）	持续刺激需求
2016 年 6 月	指导性政策	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》	持续刺激需求
2016 年 9 月	限购政策、信贷政策	2016 年 9 月 30 日至 2016 年末中旬，已有 20 余个城市出台相关房地产限购限贷政策	抑制投资投资购房需求，调整房地产快速增长预期
2016 年 12 月	指导性政策	中央经济工作会议强调，要促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位	保障刚性需求，抑制投资性购房
2017 年 2 月	指导性政策	到 2018 年年末，在相关地区建立符合城乡统一建设用地市场要求，产权明晰、市场定价、信息集聚、交易安全的土地二级市场，市场规则基本完善，土地资源配置效率显著提高，形成一批可复制、可推广的改革成果，为构建城乡统一的建设用地市场、形成竞争有序的土地市场体系、修改完善相关法律法规提供支撑。	规范市场规则，完善相关体系
2017 年 3 月	限购政策、信贷政策	北京、广州、郑州、南京、杭州、福州、长沙、石家庄等一线及二三线热点城市新一轮限购、限贷措施出台。	抑制投资购房需求，调整房地产快速增长预期

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，目前我国房地产行业因城施策去库存，加强房地产市场分类调控坚持住房的居住属性，限贷限购政策重在减缓一二线城市房价上涨幅度，打压投资投机性行为，是对全面去库存政策的局部纠偏。

5．行业关注

发债规模激增，行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来政府对房地产企业融资渠道的控制，

导致房地产企业融资成本高企；2016 年，房地产行业总体发债规模为 9,663.05 亿元，较 2015 年增长 46.38%，房企融资环境明显改善，百亿房企公司债发行量持续提升，但 2016 年下半年融资渠道大幅收紧。

房地产调控政策再度趋严

进入 2016 年，我国房地产调控政策再度趋严，全国 20 余个城市陆续出台从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除此轮调控会有后续政策继续出台的可能性，房地产行业再度面临进入行业紧缩期的可能。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存情况并不乐观。

房企利润率普遍下滑

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，地价占比逐渐攀升。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。

6．未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2016 年，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。

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，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2016 年 2 月，公司副总裁江力先生因个人原因辞去副总裁一职。2016 年 12 月，经公司董事会审议通过，聘任公司董事方荣岳先生为公司副总裁。2016 年 12 月 21 日，公司独立董事黄燕飞因任期到期停止担任公司独立董事一职。经董事会、股东大会审议通过，由方军雄先生任公司独立董事。2017 年 3 月 3 日，公司副总裁兼财务负责人兼董事会秘书黄华敏先生因个人原因，辞去上述职务。

经公司第六届董事会第三十一次会议审议通过，公司聘任苏锡雄先生为财务负责人，聘任邹超女士为董事会秘书。

苏锡雄先生，1971 年出生，大学学历，历任格力集团（香港）有限公司财务总监、香港环球动力控股有限公司执行董事兼财务总监、珠海市嘉宝华健康药房连锁股份有限公司总经理。现任公司财务部负责人、总经理（财务）兼财务部部长、珠海格力房产有限公司财务部部长、珠海海控金融服务有限公司总经理。

邹超女士，1980 年出生，研究生学历。历任珠海格力房产有限公司法务专员、法务主管、法务部部长，公司证券事务代表、法务部部长。2006 年获得国家法律职业资格证书。现任公司法务总监兼董事会秘书。

2016 年，公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化；公司主要管理制度无变化。

总体看，公司高管及核心管理人员变动属正常现象，人员整体较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司以房地产的开发与销售为主业，产品定位于中高端住宅、附属或配套商业、城市综合体等。2016 年，公司实现营业收入 31.22 亿元，同比增长 22.67%，主要系房地产项目结转规模增长所致；实现净利润 5.99 亿元，同比大幅下跌 56.26%，主要系 2015 年公司处置大部分可供出售金融资产产生投资收益 10.15 亿元，与之相比 2016 年投资收益大幅下降所致。

分板块来看，2015~2016 年，房地产收入在主营业务收入中的占比超过 97.00%；公司其他业务尚处于投资起步阶段，对营业收入的贡献很小。2016 年，公司实现主营业务收入 31.09 亿元，同比增长 22.45%，主要系房地产项目结转收入规模增长所致。2016 年公司房地产板块收入为 30.19 亿元，同比增长 21.54%；主营业务中的其他业务板块包括物业、建材、与房地产配套的餐饮运营等，对营业收入影响很小。

表 4　2015~2016 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

板块	2015 年			2016 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
房地产	24.84	97.83	41.30	30.19	97.12	36.56	21.54	-4.74
其他	0.55	2.17	32.20	0.90	2.88	51.18	63.64	18.98
合计	**25.39**	**100.00**	**41.10**	**31.09**	**100.00**	**36.98**	**22.45**	**-4.12**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

毛利率方面，2016 年，公司房地产毛利率为 36.56%，同比降低 4.74 个百分点，主要系结转项目不同所致。受房地产板块毛利率下降影响，2016 年公司主营业务综合毛利率同比降低 4.12 个百分点至 36.98%。

2017 年一季度，公司实现营业收入 11.37 亿元，较上年同期增长 13.42%，主要系楼盘结转收入大幅增加所致；实现归属母公司所有者的净利润 2.62 亿元，较上年同期增长 69.21%，主要系 2017 年结转项目的售价随市场行情上涨所致。

总体看，2016 年公司营业收入规模保持增长，受房地产板块毛利率降低影响，公司整体毛利率水平有所下降。

2．土地储备情况

近两年，公司深耕珠海市，并有选择性的向部分一二线城市布局。2016 年，公司新获取土地储备 3 块，占地面积共计 11.07 万平方米，规划建筑面积 25.46 万平方米，具体情况如下。

公司全资子公司珠海格力房产有限公司（以下简称“格力房产”）于 2015 年 12 月 23 日公开竞买获得珠海市国土资源局以网上挂牌方式公开出让的位于珠海平沙的宗地编号为 15084/珠国土储 2015-14 地块的国有建设用地使用权。该地块出让面积为 6.38 万平方米，总价 2.93 亿元，楼面地价为 1,860 元/平方米，土地用途为住宅和其他商业服务。截至 2016 年 2 月，该地块土地价款已全部支付完毕。

2016 年 5 月 11 日，格力房产和格力地产（香港）有限公司（以下简称“香港格力”）经公开联合竞投获得上海市土地交易事务中心公开挂牌出让的松江区泗泾镇 SJSB0003 单元 10-05 号地块的国有建设用地使用权。该地块成交总价为 19.65 亿元，土地出让面积为 3.26 万平方米，土地用途为居住用地，容积率为 1.6，楼面地价为 3.77 万元/平方米，扣除保障房后的价格约 3.97 万元/平方米。目前该地块土地价款已全部支付完毕。

2016 年 8 月 26 日，公司全资子公司珠海格力房产有限公司经公开竞买获得珠海市国土资源局以网上挂牌方式公开出让的宗地编号为珠国土储 2016-12 地块的国有建设用地使用权。该地块位于珠海市高新区唐家湾，与公司正在开发建设的格力海岸项目位于同一区域，规划中深中通道及港珠澳大桥即将建成，建成后将带动该区域交通、就业、城市配套等多方面的发展。地块总价格为 12.48 亿元，占地面积 1.43 万平方米，建筑面积 4.29 万平方米，楼面地价为 2.91 万元/平方米。目前该地块土地价款已全部支付完毕。

截至 2017 年 3 月末，公司已在珠海市西区、上海市和重庆市两江新区拥有土地储备，地块区位优势较好。公司土地储备占地面积 65.73 万平方米，但总规划建筑面积较大，为 151.80 万平方米。

表5　截至2017年3月末公司土地储备情况（单位：万平方米）

序号	项目	占地面积	规划建筑面积
1	珠海	25.31	68.99
2	重庆	37.16	77.59
3	上海	3.26	5.22
合计		**65.73**	**151.80**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司新获取土地储备位于上海和珠海，位置较佳，增值潜力较大；公司土地储备质量较好，但获取地价很高；结合公司近年项目开发面积来看，当前土地储备能够满足公司未来开发需求。

3．项目建设与开发情况

2016 年，公司控制项目开发节奏，放缓开发进度，无新开工项目；公司竣工面积同比减少 79.26%至 5.29 万平方米，竣工项目主要为格力广场四期；公司在建面积同比减少 9.46%至 50.72 万平方米。

表 6　2015~2016 年末公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年
新开工面积	20.77	0.00
在建面积	56.02	50.72

竣工面积	25.51	5.29

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司在建房地产项目 6 个，总投资金额 120.90 亿元，已投资金额 78.38 亿元，未来尚需投资金额 34.60 亿元，项目开发资金来源主要为自有资金和对外筹资，具体情况如下表所示。

表7 截至2017年3月末公司在建房地产项目投资情况（单位：亿元、%）

序号	项目	地区	权益比例	总投资金额	已投资金额	未来投资金额	资金来源
1	格力海岸 S3	珠海	100	12.20	14.10	0	自筹+贷款
2	格力海岸 S4	珠海	100	23.20	21.37	1.83	自筹+贷款
3	平沙九号花园二期	珠海	100	14.00	3.45	10.51	自筹+贷款
4	重庆两江 1 期	重庆	100	16.50	5.81	1.20	自筹+贷款
5	前滩 38-01 地块	上海	70	25.00	15.89	8.82	自筹+贷款
6	前滩 32-01 地块	上海	70	30.00	17.76	12.24	自筹+贷款
合计		--	--	**90.90**	**60.62**	**22.36**	--

资料来源：公司提供
注：格力海岸S3项目由于实际建设过程中有改动，导致实际投资金额超出预计总投资金额；平沙九号花园二期和重庆两江1期项目由于设计变更，实际投资金额减少。

总体看，2016 年，公司房地产项目开发整体进度放缓，无新开工项目；进入 2017 年，公司在建项目较多，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

4．项目销售情况

2016 年，公司坚持中高端住宅的产品定位。项目销售方面，2016 年，公司合同销售面积同比减少 6.23%至 15.21 万平方米；2016 年，公司协议销售均价同比增长 11.27%至 21,279.30 元/平方米，主要系珠海房地产市场行情较好以及公司在珠海市场认可度较高所致；综合影响下，公司合同销售金额同比增长 4.32%至 32.36 亿元。2016 年，公司结转面积同比小幅减少 0.54%至 12.80 万平方米，而结转收入同比增长 21.54%至 30.19 万平方米，主要系结转项目的售价较高所致。公司结转收入项目全部位于珠海。

表 8 2015~2016 年公司房地产销售情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2016 年同比
合同销售面积	16.22	15.21	-6.23
合同销售均价	19,124.53	21,279.30	11.27
合同销售金额	31.02	32.36	4.32
结转面积	12.87	12.80	-0.54
结转收入	24.84	30.19	21.54

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司待售房地产项目共 3 处，分别为格力广场、格力海岸与平沙项目，总可售面积为 85.00 万平方米，已售面积 50.20 万平方米，剩余可售面积 34.80 万平方米。根据公司近两年销售进度推算，公司待售项目能够满足公司近两年的销售需求。

表 9　2017年3月末公司房地产项目销售情况（单位：万平方米）

序号	项目	总可售面积	待售面积	已售面积
1	格力广场	19.90	6.40	13.50
2	格力海岸	55.30	25.80	29.50
3	平沙项目	9.80	2.60	7.20
合计		**85.00**	**34.80**	**50.20**

资料来源：公司提供
注：可售面积指已取得预售证的房屋面积。

总体看，2016 年，公司房地产销售面积小幅下滑，但在房地产市场较好的行情影响下销售均价有所提高，整体协议销售收入有所增长。

5．非地产类在建工程

近年来，公司充分利用珠海独特的区位优势、海洋和生态资源优势，积极搭建房地产业、海洋经济产业、口岸经济产业、现代服务业、现代金融五大板块协同发展的产业格局。2016 年，充分利用公司前期产业布局的资源和先发优势，积极推进多个海岛、渔港和景区项目的开发和整治工作，发展海洋经济产业、口岸经济产业项目，截至 2016 年末，各项目均处于投资期，尚未实现收益。具体情况如下。

表10　截至2016年末公司重大非地产类在建工程情况（单位：亿元、%）

项目	总投资额	工程进度	已投入
香洲港区域综合整治工程	20.00	10.05	2.01
珠海洪湾中心渔港核心区工程	12.00	45.74	5.49
对澳供水洪湾西引水渠改造工程	3.20	19.84	0.63
淇澳红树林湿地公园一期	7.80	0.60	0.05
竹洲水乡工程	0.54	85.78	0.46
珠海格力海岸游艇会工程	4.38	31.13	1.36
合计	**47.92**	--	**10.00**

资料来源：公司提供、联合评级整理

香洲港区综合整治工程位于珠海市香洲区，野狸岛西北侧，项目毗邻正在建设的珠海歌剧院，项目陆域面积约 37 万平方米，包括项目范围内所有的建筑、码头等子项工程。总建筑面积为 29,850.00 平方米，主要建筑物包括游艇俱乐部（约 700 个泊位）及配套、滨海渔村、公园配套商业及设施、地下停车场等。项目建设主体为公司全资孙公司珠海香湾码头发展有限公司。项目总投资 20 亿元，其中土建投资 19.83 亿元，设备投资 0.17 亿元。项目全部投资税前财务内部收益率为 18.69%，投资回收期为 6.38 年。截至 2016 年末，该项目已投入 2.01 亿元。

珠海洪湾中心渔港工程以渔港建设为核心，致力构建集渔船避风、后勤补给、船舶修造、国际化水产品交易、水产品精深加工、冷链储藏配送、物流运输、海洋渔业文化、海洋科技研发、休闲旅游度假等多个产业结合于一体的现代化中心渔港经济区。同时，基于公司“海控金融”、“海控易购 app”的互联网平台，洪湾中心渔港建成后，将为公司择机拓展海产品 O2O 交易模式、为商户及消费者提供便捷高效的电商渠道、延伸珠海海洋渔业经济产业链奠定基础。工程建设主体为公司全资孙公司珠海洪湾中心渔港发展有限公司。项目总投资 12.13 亿元，其中土建投资 11.97 万元，设备投资 0.17 万元。项目全部投资税前财务内部收益率为 9.17%，投资回收期为 10.61 年。截至 2016 年末，该项目已投入 5.49 亿元。

珠海格力海岸游艇会工程位于珠海市唐家湾新城东部海岸、珠海格力海岸地产项目外侧的滨海岸线，由公司全资子公司珠海格力房产有限公司开发建设。该工程建设规模为 183 个 40~100 英尺游艇泊位，防波堤、航道、引桥、水工平台、提升机平台及相关配套设施。其中防波堤总长 1,354.4 米，疏浚工程量为 47.8 万立方米。该工程总投资为 4.38 亿元。本项目全部投资税前财务内部收益率为 15.68%，投资回收期为 5.25 年。截至 2016 年末，该项目已投入 1.36 亿元。

截至 2016 年末，非地产类在建工程项目计划总投资金额为 47.92 亿元，已完成投资 10.00 亿元，尚需投资 37.92 亿元；2016 年 6 月公司非公开发行股票募集资金 30.00 亿元用于非地产类工程项目，剩余资金由公司自筹。

总体看，跟踪期内，公司积极推进海洋经济、口岸经济工程项目建设，未来海洋经济、口岸经济项目可能成为为公司提供新的收入和利润增长点，但该类项目存在投资回收周期较长、项目收益不达预期的风险。

6．重大事项

非公开发行股份募资 30.00 亿元

2015 年公司启动了非公开发行股票事项，2016 年 1 月 6 日，公司非公开发行股票的申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。公司非公开发行股票共 442,477,876 股，发行价格为 6.78 元/股，募集资金总额为 30.00 亿元，扣除发行费用 0.61 亿元，实际募集资金净额为 29.39 亿元，截至 2016 年 8 月末，公司已完成了新增股份登记托管手续，顺利完成了非公开发行股票的发行工作。该次非公开发行股份募集资金用于香洲港区综合整治工程、珠海洪湾中心渔港工程、珠海格力海岸游艇会工程、偿还银行贷款等项目，优化公司的产业布局。

表 11　非公开发行股票募集资金用途（单位：亿元）

序号	项目名称	项目预计总投资	拟使用募集金额
1	香洲港区综合整治工程	20.00	10.00
2	珠海洪湾中心渔港工程	12.13	8.00
3	珠海格力海岸游艇会工程	4.38	3.00
4	偿还银行贷款	9.25	9.00
合计		**45.76**	**30.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司非公开发行募集资金项目投入金额合计 8.42 亿元（其中包括以募集资金置换预先已投入募集资金项目的自筹资金 6.18 亿元）；以募集资金偿还银行借款 9.00 亿元；补充流动资金 5.00 亿元。截至 2016 年末，公司募集资金账户余额为 7.03 亿元。

非公开发行公司债券“16 格力 01”

2015 年公司启动了非公开发行公司债券事宜。2016 年 3 月，公司收到上海证券交易所出具的《关于对格力地产股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》。2016 年 6 月，公司已完成非公开公司债券发行，债券简称“16 格力 01”，实际发行规模为 30 亿元，票面利率为 6.20%，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“16 格力 01”于 2016 年 7 月 25 日起在上海证券交易市场固定收益证券综合电子平台挂牌。

子公司格力地产物业在全国中小企业股份转让系统挂牌上市

2016 年 5 月，公司下属全资公司珠海格力地产物业服务股份有限公司（以下简称“格力地产物业”）收到了全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于同意珠海格力地产物业服务股

份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函〔2016〕3554 号），同意格力地产物业股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，转让方式为协议转让。自 2016 年 5 月 31 日起，格力地产物业股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让 1,000 万股，每股面值为人民币 1 元，证券代码为“837530.OC”。格力地产物业主要经营范围为物业管理、房屋租赁、商务服务等，管理服务总面积约 152.69 万平方米。

设立美国子公司拓展大健康产业

2016 年 8 月，公司设立美国全资子公司拓展大健康产业。2016 年 8 月 12 日，公司公告称，公司以自有资金在美国设立全资子公司“格力地产（美国）有限公司”（英文名：“GREE REAL ESTATE (USA) CO.,LTD.”），作为公司在美国从事医疗健康产业投资及房地产开发经营的区域管理公司，拟定注册资金为 3,000 万美元，主要经营范围为：医疗健康产业投资、房地产开发经营等，此议案尚需报请珠海市商务局及美国当地政府部门审批。

拟发行不超过 28 亿元的中期票据

据公司公告，公司 2017 年 1 月 20 日召开的第六届董事会第三十次会议、2017 年 2 月 13 日召开的 2017 年第一次临时股东大会审议通过了《关于拟注册和发行中期票据的议案》，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 28 亿元（含 28 亿元）的中期票据，主要用于补充公司流动资金、偿还到期债务。该次发行尚需报中国银行间市场交易商协会获准发行注册后实施。

总体看，随着公司非公开发行股票及子公司在中小企业股份转让系统挂牌，公司权益资本得到进一步充实，股本规模持续扩大，整体流动性得到补充，同时募集资金用于公司非地产项目建设，公司构建的“房地产业、口岸经济产业、海洋经济产业以及现代服务业、现代金融业”并行发展的“3+2”产业格局”初现雏形，未来随着项目的建成，公司的收入规模及盈利能力将有所增加。

7．经营关注

未来资金需求较大

2016 年，公司在建项目较多，未来需要投入资金规模较大，公司仍有一定的融资需求；且由于公司债务负担略重，公司面临一定的偿债压力。

政策风险

房地产开发受国家调控政策手段的影响较大。国家根据房地产行业发展情况利用行政、金融等多种方式对土地、税收等领域进行政策调节，这对公司面对的发展形势产生相应的影响。

8．未来发展

从公司整体发展规划来看，公司以“立足珠海，重点布局”为战略总方针，以“建设理想城市，创造幸福生活”为出发点，注重发展质量，巩固提升公司品牌，形成“房地产业、海洋经济产业、口岸经济产业、现代服务业和现代金融业”五大板块综合发展的全新产业格局。具体经营计划为：

公司加大项目拓展和资源获取的力度，实现可持续发展；继续坚持以销售为中心，强化项目高效管理，提升项目整体开发水平；继续做好融资和资金管理工作，拓宽融资渠道，提高资金使用效率；严格规范招投标管理，加强成本控制；加强内部管理和团队建设，提升效益。

总体来看，公司发展目标清晰，实施路径具体可行。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司采用最新的会计准则。2016 年，公司新纳入合并范围的主体共 11 家，均为投资新设。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 47 家。整体看，公司新纳入合并范围子公司规模较小，对主营业务影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 263.76 亿元，负债合计 190.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 73.03 亿元。2016 年，公司实现营业收入 31.22 亿元，净利润（含少数股东损益）5.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.17 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 264.16 亿元，负债合计 188.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）75.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.01 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.37 亿元，净利润（含少数股东损益）2.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.28 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 263.76 亿元，较年初增长 27.96%；其中流动资产占 93.01%，非流动资产占 6.99%，资产以流动资产为主，资产结构较 2015 年末变化不大。

流动资产方面，截至 2016 年末，公司流动资产 245.33 亿元，较年初增长 24.07%，主要系货币资金与存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 17.67%）和存货（占 81.71%）构成。截至 2016 年末，公司货币资金为 43.36 亿元，较年初增长 43.75%，主要系 2016 年通过非公开发行股票及非公开发行公司债券筹资金额较大所致。货币资金主要由银行存款（占 98.23%）构成，受限货币资金为 878.82 万元，主要为法院冻结及工程保函保证金，受限货币资金占比很小；公司存货主要为开发成本（占 84.15%）和开发产品（占 15.81%），存货账面价值为 200.47 亿元，较年初增长 21.56%，主要系公司房地产开发项目较多导致开发成本增长所致。公司存货大部分为开发成本，存货去化情况较好，随着公司项目的结转，开发成本将很快结转为收入，故公司未对存货计提跌价准备。存货受限金额为 30.13 亿元，占比为 15.03%，主要用于银行抵押借款，受限比例不高。

非流动资产方面，截至 2016 年末，公司非流动资产 18.43 亿元，较年初增长 119.42%，主要系在建工程增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.37%）、长期应收款（占 7.74%）、固定资产（占 10.79%）、在建工程（占 56.82%）和递延所得税资产（占 15.43%）构成。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 0.99 亿元，较年初大幅增长 121.48%，主要系公司新增对上海康橙投资中心（有限合伙）投资所致；截至 2016 年末，公司长期应收款为 1.43 亿元，较年初大幅增长 150.54%，主要系 2016 年公司代付工程款增加所致；公司在建工程为 10.47 亿元，较年初大幅增长 248.03%，主要系建设香洲港区域综合整治工程项目与洪湾中心渔港项目工程支出增加所致；公司递延所得税资产为 2.84 亿元，较年初增长 25.51%。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 264.16 亿元，较年初增长 0.15%；公司资产结构仍以流动资产为主，占比为 92.53%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所扩大；资产结构仍以流动资产为主，符合房地产行业特征；存货、货币资金和在建工程占比较大；货币资金充足，有部分存货受限，用于银行抵押借款，但受限比例不高；整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债总额 190.18 亿元，较年初增长 14.22%；其中流动负债占 57.38%，非流动负债占 42.62%，负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大。

流动负债方面，公司流动负债为 109.13 亿元，较年初增长 10.96%，主要系预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由应付账款（占 8.81%）、预收款项（占 18.72%）、其他应付款（占 36.56%）和一年内到期的非流动负债（占 27.71%）构成。截至 2016 年末，公司短期借款为 4.56 亿元，较年初大幅减少 45.49%，主要系保证借款到期归还所致；公司预收款项为 20.42 亿元，较年初大幅增长 69.21%，主要系预售楼盘预收售楼款增多所致；公司其他应付款余额为 39.90 亿元，较年初小幅减少 2.94%，其中账龄超过一年的其他应付款余额为 38.90 亿元，主要为应付格力集团借款；公司一年内到期的非流动负债为 30.24 亿元，较年初增长 32.76%，主要由于将港珠澳大桥澳门口岸管理项目的启动资金由长期应付款重新分类至一年内即将到期所致。

非流动负债方面，2016 年，公司非流动负债 81.06 亿元，较年初增长 18.91%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 39.82%）、应付债券（占 56.01%）和长期应付款（占 3.82%）构成。截至 2016 年末，公司长期借款为 32.27 亿元，较年初下降 7.30%，主要系本期偿还到期的借款所致，公司长期借款在 2018 年需偿还金额为 23.71 亿元、2019 年为 7.96 亿元，2023 年为 0.61 亿元，2018 年公司面临一定的集中偿付压力；公司应付债券为 45.40 亿元，较年初增长 201.11%，主要系公司 2016 年非公开发行 30 亿元公司债券所致；公司长期应付款为 3.10 亿元，较年初减少 82.89%，主要系根据将港珠澳大桥澳门口岸管理区的建设启动资金拨款[2]（共计 15.00 亿元）由长期应付款重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至 2016 年末，公司全部债务为 137.38 亿元，较年初增长 15.60%，其中短期债务为 57.28 亿元（占 41.69%），长期债务为 80.01 亿元（占 58.30%）；短期债务较年初减少 13.89%，主要系短期借款和其他应付款中的有息部分减少所致，长期债务较年初增长 53.10%，主要系公司 2016 年非公开发行 30 亿元公司债券“16 格力 01”所致。截至 2016 年末，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 72.10%、65.12%和 52.12%，分别较 2015 年下降 8.68 个百分点、9.88 个百分点和 4.79 个百分点，债务指标均有所下降，主要系 2016 年非公开发行股份导致所有者权益大幅增长所致。

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额 188.97 亿元，较年初减少 0.64%，主要系流动负债减少所致；公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比由年初的 57.38%下降至 49.23%；有息债务方面，公司债务总额为 142.98 亿元，较年初增长 4.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致；其中短期债务为 47.94 亿元（占 33.53%）、长期债务为 95.04 亿元（占 66.47%）。截至 2017 年 3 月末，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 71.54%、65.54%和 55.83%，资产负债率较年初降低 0.57 个百分点外，长期债务资本化比率与全部债务资本化比率分别较年初上升 0.41 个百分点和 3.71 个百分点。

总体看，受新发行公司债影响，公司债务水平有所提升，债务结构以长期债务为主；负债中其他应付款、应付债券和长期借款占比较大；其他应付款规模大部分为应付格力集团借款；整体看，公司债务负担较重。

[2]根据珠海市人民政府与澳门特别行政区政府于 2015 年 12 月 2 日签署的《关于港珠澳大桥澳门口岸管理区项目代建备忘录》，该款项属于港珠澳大桥澳门口岸管理区项目的建设资金之启动资金。2016 年 11 月 24 日，珠海市人民政府与澳门特别行政区政府签署发关于终止执行《港珠澳大桥澳门口岸管理区项目代建备忘录》的协议，该款项预计将在一年内退还澳门特别行政区政府，因此将其重分类至一年内到期的非流动负债列示。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益为 73.58 亿元，较年初大幅增长 85.72%，其中归属于母公司所有者权益为 73.03 亿元。公司归属于母公司所有者权益中，股本占比 28.21%、其他权益工具占比 2.44%、资本公积占比 14.76%、其他综合收益占比 0.09%、盈余公积占比 4.54%、未分配利润占比 49.97%，股本与资本公积较年初大幅增长，主要系 2016 年公司非公开增发股票所致；未分配利润占比较年初大幅下降，但仍较高，所有者权益结构稳定性有待增强。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 75.19 亿元，较年初增长 2.19%，其中归属于母公司所有者权益为 75.01 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占比 28.21%、其他权益工具占比 2.44%、资本公积占比 13.89%、盈余公积占比 4.54%、未分配利润占 53.56%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，受益于公司非公开增发股票，公司所有者权益规模显著增长，股本和资本公积占比增大，但所有者权益仍以未分配利润为主，权益稳定性有待增强。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 31.22 亿元，同比增长 22.67%，主要系公司地产项目结转收入增加所致；公司营业成本为 19.64 亿元，同比增长 31.14%；公司营业利润率由 2015 年的 29.92%上升至 2016 年的 32.13%。受投资收益大幅下降的影响，2016 年，公司实现营业利润 7.95 亿元，较上年减少 54.06%。

从期间费用看，2016 年公司期间费用总额为 2.55 亿元，同比增长 10.79%；其中销售费用为 1.12 亿元（占 44.10%），同比增长 33.70%，主要系销售规模增加所致；管理费用为 0.94 亿元（占 36.75%），同比增长 17.59%；财务费用为 0.49 亿元（占 19.15%），同比下降 26.43%，主要系利息收入增长所致。2016 年，公司费用收入比为 8.16%，较 2015 年下降 0.88 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2016 年，公司营业外收入 0.06 亿元，较上年大幅减少 72.24%，主要系 2015 年保留负债收回所致。2015 年和 2016 年，营业外收入占净利润的比重分别为 1.51%和 0.96%，公司营业外收入、支出规模较小，对公司净利润影响较小。

2016 年，公司实现投资收益 0.49 亿元，较上年大幅下降 95.23%，主要由于 2015 年公司处置格力电器股票，产生投资收益 10.15 亿元所致。2016 年，公司实现净利润为 5.99 亿元，同比大幅下跌 56.26%，主要系投资收益变动的影响；2016 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 5.60 亿元，较上年增长 23.62%。非经常性损益对公司业绩影响较大。

从盈利指标看，2016 年，受净利润大幅下降，公司各项指标均较 2015 年有所下降；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.59%、3.77%和 10.58%，分别较 2015 年下降 5.80 个百分点、5.54 个百分点和 27.02 个百分点。整体看，受投资收益大幅减少影响，公司盈利能力有所下降。

2017 年一季度，公司实现营业收入 11.37 亿元，较上年同期增长 13.42%，主要系楼盘结转收入增加所致；实现净利润 2.62 亿元，较上年同期增长 69.21%，主要系结转项目的售价随市场行情上涨所致。

总体看，2016 年，公司营业收入保持增长，由于公司投资收益规模大幅下降，净利润大幅下降；扣除非经常性损益后，公司利润水平有所增长。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入为 42.03 亿元，同比减少 12.75%，主要系公司减少了港珠澳大桥澳门口岸管理区项目代收代垫款项导致收到其他与经营活动相关的现金减少所致；公司经营活动现金流出量为 54.38 亿元，同比增长 17.31%，主要系 2016 年支付代垫工程款及缴纳上期企业所得税所致。受此影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量由上年的净流入 1.82 亿元转为净流出 12.35 亿元。2016 年，公司现金收入比由上年的 100.83%提升为 131.10%，公司收入实现质量有明显提升。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 0.74 亿元，同比减少 93.26%，主要系上年公司处置格力电器股票产生投资收益 10.15 亿元所致；公司投资活动现金流出量为 8.59 亿元，同比增长 325.66%，主要系公司增加了非地产类工程项目的支出所致。受上述因素影响，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流入 8.91 亿元转为净流出 7.85 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 97.65 亿元，同比增长 223.24%，主要系公司非公开发行股票以及发行公司债券所致；公司筹资活动现金流出量为 64.34 亿元，同比增长 85.66%，主要系公司偿还债务支出增加所致。受上述因素影响，公司筹资活动产生的现金流量由上年的净流出 4.45 亿元转为净流入 33.31 亿元。

2017 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.58 亿元，由上年同期的净流入转为净流出，主要系 2017 年一季度房地产销售回款减少所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-5.79 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.10 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动和投资活动现金流由上年的净流入转为净流出状态；由于公司发行股票及公司债券等补充了大量现金，筹资活动由上年净流出转为大额净流入状态，弥补了经营活动和投资活动的现金支出；此外，公司现金实现质量大幅改善。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年公司流动比率和速动比率分别由 2015 年的 2.01 倍和 0.33 倍上升至 2.25 倍和 0.41 倍，主要系流动资产增幅较大所致。同期，现金短期债务比由 2015 年的 0.45 倍上升至 0.62 倍，主要系短期债务增幅小于现金类资产所致。2016 年，由于公司经营活动产生的现金由净流入转为净流出，经营现金流动负债比由上年的 1.85%下降至-11.31%，整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.06 亿元，较 2015 年减少 50.79%，主要系利润总额大幅减少所致；公司 EBITDA 由折旧（占 1.75%）、摊销（占 0.35%）、计入财务费用的利息支出（占 9.62%）和利润总额（占 88.27%）构成。公司 EBITDA 利息倍数由 2015 年的 2.58 倍降低至 2016 年的 1.10 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2015 年的 0.15 倍下降至 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G10440402008490303），截至 2017 年 5 月 11 日，公司产生次级、关注类贷款 32 笔，均由公司前身海星科技产生；自 2009 年公司资产重组以来，无未结清和已结清不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2017 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度共计 47.49 亿元，其中未使用银行授信额度 8.54 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大诉讼事项。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保情况。

总体看，公司长短期偿债能力较弱，且公司目前债务规模较大，有一定的债务负担。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年末，公司现金类资产达 43.36 亿元，为“格力转债”本金（余额 9.78 亿元）的 4.43 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较好；截至 2016 年末，公司净资产达 73.58 亿元，为本次债券本金（余额 9.78 亿元）的 7.52 倍，公司现金类资产和净资产对“格力转债”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 9.06 亿元，为本次债券本金（余额 9.78 亿元）的 0.93 倍，公司 EBITDA 对“格力转债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金净流量-12.35 亿元，公司经营经营活动现金净流量不能覆盖“格力转债”。

综合以上分析，考虑到公司收入规模大幅增长、在珠海市拥有一定的品牌效应等因素，联合评级认为，存续期内的“格力转债”的偿还能力很强。

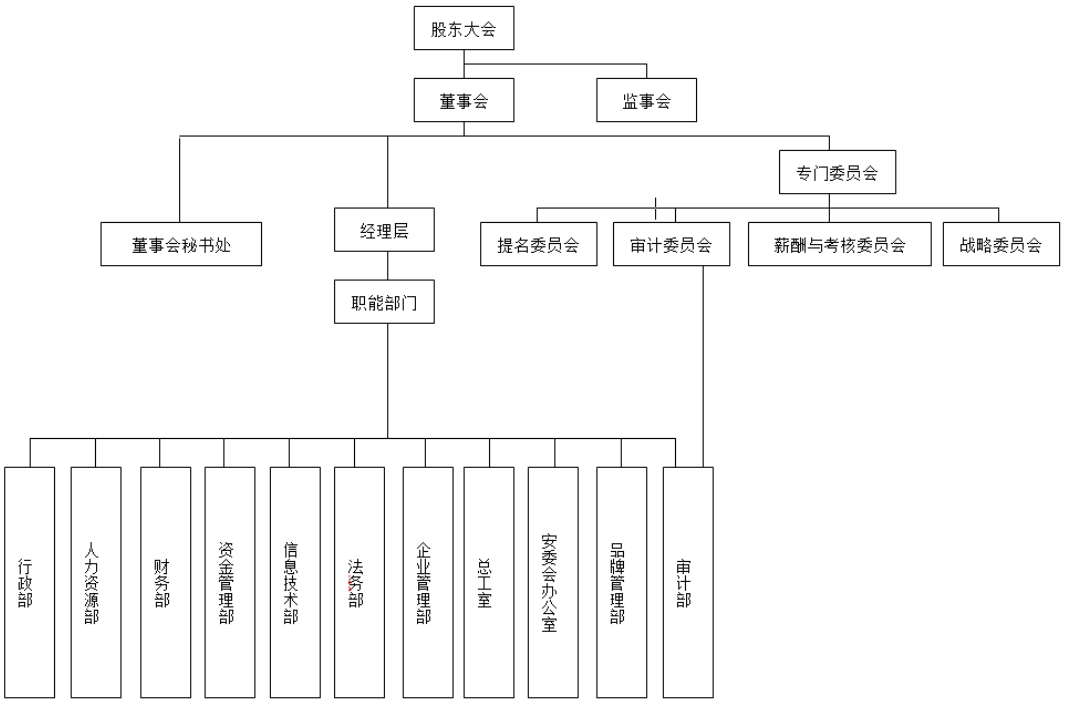
八、综合评价

跟踪期内，公司在深耕房地产主业的同时，逐步搭建“房地产业、口岸经济产业、海洋经济产业以及现代服务业、现代金融业”并行发展的“3+2”产业格局；受益于 2016 年房地产市场行情，公司物业销售情况较好，营业收入保持增长、利润水平有所提高；公司不断获取优质土地储备，能够满足公司未来开发需求；公司非地产业务顺利推进。同时，联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大；公司项目区域集中度高；债务规模增长迅速、债务水平较高，融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 8 月，公司非公开发行股票，有效提升了财务实力，优化了资本结构。公司房地产业务布局由珠海市逐步向国内部分重点一二线城市扩张，未来随着各地项目的逐步开发，其他产业逐步实现收益，公司整体收入规模有望持续扩大。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“格力转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　格力地产股份有限公司组织机构图



附件 2　格力地产股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	206.13	263.76	264.16
所有者权益（亿元）	39.62	73.58	75.19
短期债务（亿元）	66.52	70.17	67.01
长期债务（亿元）	52.32	80.10	95.04
全部债务（亿元）	118.84	137.38	142.98
营业收入（亿元）	25.45	31.22	11.37
净利润（亿元）	13.70	5.99	2.62
EBITDA（亿元）	18.40	9.06	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-12.35	-1.58
应收账款周转次数（次）	518.00	160.88	--
存货周转次数（次）	0.10	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.13	--
现金收入比率（%）	100.83	131.10	45.27
总资本收益率（%）	9.39	3.59	--
总资产报酬率（%）	9.31	3.77	--
净资产收益率（%）	37.60	10.58	3.52
营业利润率（%）	29.92	32.13	35.00
费用收入比（%）	9.04	8.16	4.30
资产负债率（%）	80.78	72.10	71.54
全部债务资本化比率（%）	75.00	65.12	65.54
长期债务资本化比率（%）	56.91	52.12	55.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.58	1.10	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.06	--
流动比率（倍）	2.01	2.25	2.63
速动比率（倍）	0.33	0.41	0.49
现金短期债务比（倍）	0.45	0.62	0.60
经营现金流动负债比率（%）	1.85	-11.31	-1.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.88	0.93	--

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、短期债务包含了其他应付款中的拆借款、扣除了一年内到期的非流动负债中的无息部分，长期债务包含了长期应付款中的对格力集团应付款；3、公司 2017 年一季报未经审计，相关指标未予年化；4、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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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负债+应付票据+

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。