

# 信用评级公告

联合〔2022〕9771号

联合资信评估股份有限公司通过对广州富力地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州富力地产股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“H16富力4”“16富力05”“18富力08”“18富力10”“19富力01”和“19富力02”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年十月二十一日

# 广州富力地产股份有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州富力地产股份有限公司	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
H16 富力 4	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
16 富力 05	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
18 富力 08	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
18 富力 10	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
19 富力 01	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面
19 富力 02	AA <sup>+</sup>	负面	AA <sup>+</sup>	负面

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额
H16 富力 4	19.50 亿元	18.0375 亿元
16 富力 05	9.50 亿元	9.50 亿元
18 富力 08	40.00 亿元	40.00 亿元
18 富力 10	70.20 亿元	42.5028 亿元
19 富力 01	15.80 亿元	0.002 亿元
19 富力 02	4.00 亿元	4.00 亿元

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券；原“16 富力 04”债券简称已改为“H16 富力 4”

评级时间：2022 年 10 月 21 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">房地产企业信用评级方法</a>	V3.1.202205
<a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

跟踪期内，广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”）进一步采取促进销售、减少资本支出和资产处置等回收流动性的措施，但在房地产行业销售下行和融资环境恶化的状况下，公司可动用货币资金被大量消耗，流动性压力严峻。公司土地储备可售面积仍属充裕，公司拥有较大规模的优质城市更新项目及投资物业，但有待盘活。通过完成全部存续美元债券的重整展期和部分境内债券的展期，公司债券短期偿付压力显著减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场和融资环境有待改善、公司面临销售去化压力和显著的流动性风险、2021 年及 2022 年上半年公司发生亏损等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

在行业销售下行和公司持续面临流动性压力的背景下，2022 年 4—8 月，公司陆续完成对“H16 富力 4”“16 富力 06”和“19 富力 02”的本金兑付展期，并对上述债券增加了项目公司股权质押增信。

未来一段时期，公司仍需通过资产处置和债务重组等方式来应对债务集中到期压力和项目交付压力，且公司盈利状况仍将受到交付面积减少、毛利率下降和汇率波动等因素的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“H16 富力 4”“16 富力 05”“18 富力 08”“18 富力 10”“19 富力 01”和“19 富力 02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为负面。

### 优势

1. **公司规模优势仍较显著。**公司房地产开发的历史较长、开发规模较大、综合实力较强、品牌知名度较高。此外，公司在二线城市持有较大规模的酒店和商业物业资产，是规模领先的豪华酒店业主。

2. **土地储备充裕，城市更新储备优质。**截至 2022 年 6 月底，公司土地储备全口径可售面积 4858.50 万平方米，权益占比约为 93.20%，公司土地储备充裕且权益占比高。公司城市更新储备充裕，转化后可为公司补充优质土地储备。截至 2021 年底，公司已签约合作城市更新项目超过 64 个，大部分位于

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>-</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	经营分析	1
			资产质量	2
			盈利能力	4
		现金流量	1	
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
城市更新储备充裕，转化后可为公司补充优质土地储备				+1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

分析师：罗星驰 赵兮

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](http://www.lhratings.com)

一二线城市且主要在大湾区。

关注

1. **房地产市场运行存在不确定性，民营房企融资趋紧。**2021年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下滑，房地产调控政策边际松动但未有大的改善，未来房地产市场运行存在一定不确定性。2022年1—6月，公司协议销售金额较上年同期下降59.28%，公司面临销售去化压力。此外，民营房企融资环境整体收紧，对公司现金流管理形成很大挑战。

2. **公司土地储备布局较分散，三四线城市项目面临去化压力。**公司项目数量较多且区域分布较分散，增加了公司项目管理压力及管理成本；公司土地储备中仍有一定规模的三四线城市项目，面临去化和跌价风险。

3. **公司在建项目和城市更新项目面临资本支出压力。**2021年及2022年上半年，公司竣工交付面积同比下降，考虑到“保交付”问题，公司将面临较大的刚性建设支出。此外，随着公司加大城市更新项目获取和开发力度，城市更新项目的前期支出将导致一定的资金沉淀。

4. **公司流动性压力严峻。**跟踪期内，公司销售回款和新增融资规模同比显著下降，短期偿债压力居高不下，导致公司货币资金存量被持续消耗，公司非受限货币资金由2020年底的256.73亿元下降至2022年6月底的20.24亿元。公司债务规模持续下降但短期债务占比很高，截至2022年6月底，公司全部债务中短期债务约占63.37%，现金短期债务比仅0.17倍，公司面临集中偿付压力。

5. **公司盈利状况下滑。**随着交付面积减少、毛利率下降以及公司运营项目售价较低导致对存货大规模计提减值准备，2021年公司利润总额为-140.34亿元，发生亏损。2022年上半年，受资产处置等因素影响，公司利润总额为-70.77亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	384.36	399.49	211.04	153.20
资产总额（亿元）	4272.86	4355.22	3923.58	3765.51
所有者权益（亿元）	797.69	868.19	778.54	711.79
短期债务（亿元）	646.48	677.69	777.35	903.63
长期债务（亿元）	1348.71	958.49	675.63	522.25
全部债务（亿元）	1995.19	1636.18	1452.97	1425.88
营业总收入（亿元）	909.58	860.04	766.27	178.80
利润总额（亿元）	129.56	103.66	-140.34	-70.77
EBITDA（亿元）	198.29	170.44	-83.50	--
经营性净现金流（亿元）	-136.32	389.41	290.80	16.83
营业利润率（%）	28.39	19.62	13.37	15.67
净资产收益率（%）	11.49	9.03	-20.54	--
资产负债率（%）	81.33	80.07	80.16	81.10
调整后资产负债率（%）	79.46	77.60	77.25	78.18
全部债务资本化比率（%）	71.44	65.33	65.11	66.70
流动比率（%）	158.43	135.30	116.02	107.70
经营现金流动负债比（%）	-6.67	16.08	12.26	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.59	0.27	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.21	-0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.06	9.60	-17.40	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	1217.67	1243.34	1170.47	1188.64
所有者权益（亿元）	132.93	145.68	127.70	127.38
全部债务（亿元）	519.21	273.23	248.56	252.61
营业总收入（亿元）	7.15	42.86	16.27	0.88
利润总额（亿元）	41.35	33.84	9.71	0.80
资产负债率（%）	89.08	88.28	89.09	89.28
全部债务资本化比率（%）	79.62	65.22	66.06	66.48
流动比率（%）	105.83	92.17	90.11	85.64
经营现金流动负债比（%）	-2.98	32.09	-2.45	--

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. 2019—2020 年末公司合并口径短期借款中的应付利息已从短期债务中剔除、一年内到期的非流动负债中的一年内到期的长期租赁款和一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除、长期应付款已调整计入公司长期债务；公司 2021 年底及 2022 年 6 月底其他应付款中的债务已调整计入短期债务，其他非流动负债中的债务已调整计入长期债务；3. 2019—2020 年末公司本部口径短期债务中已剔除应付利息；公司本部 2021 年底及 2022 年 6 月底其他应付款中的债务已调整计入短期债务；4. 2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未予年化；5. 表中“--”表示指标不适用  
资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 富力 04 16 富力 05 16 富力 06	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	负面	2021/12/17	罗星驰 赵 兮	<a href="#">房地产企业信用评级方法(V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 富力 11 18 富力 08 18 富力 10 19 富力 01 19 富力 02	AAA	AAA	负面	2021/09/10	罗星驰 赵 兮	<a href="#">房地产企业信用评级方法(V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AAA	稳定	2021/06/11	罗星驰 赵 兮	<a href="#">房地产企业信用评级方法(V3.0.201907)/房地产企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 富力 01 19 富力 02	AAA	AAA	稳定	2019/02/20	王安娜 王进取	<a href="#">原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 富力 10	AAA	AAA	稳定	2018/12/05	王安娜 王进取	<a href="#">原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法(2018年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 富力 08	AAA	AAA	稳定	2018/10/19	王安娜 王进取	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 富力 11	AAA	AAA	稳定	2016/04/01	刘洪涛 陈诣辉	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)</a>	==
16 富力 06	AAA	AAA	稳定	2016/04/01	刘洪涛 陈诣辉	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)</a>	==
16 富力 05	AAA	AAA	稳定	2016/03/28	刘洪涛 陈诣辉	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 富力 04	AAA	AAA	稳定	2016/03/28	刘洪涛 陈诣辉	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法(2015年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广州富力地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 广州富力地产股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身成立于 1994 年。2005 年，公司在香港联交所主板上市，股票代码为“02777.HK”，股票简称“富力地产”。2021 年，公司进行了资本金转增股本 28.14 亿元。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本及实收资本增加至 37.52 亿元，李思廉持股比例为 28.84%，张力持股比例为 27.24%，李思廉和张力为公司实际控制人，其所持股份未被质押。

公司主营业务为房地产开发与销售、商业物业租赁和酒店服务等。

跟踪期内，公司对组织结构进行了一定调整。截至 2022 年 6 月底，公司管理架构设置为集团总部—区域公司—省级公司—项目公司，公司本部内设总裁办公室、监察中心、财务中心、资本运营中心等职能部门，区域公司包括华南、广州、北方、华东、海南、中南和西南七大区域公司（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 3923.58 亿元，所有者权益 778.54 亿元（含少数股东权益 126.71 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 766.27 亿元，利润总额-140.34 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 3765.51 亿元，所有者权益 711.79 亿元（含少数股东权益 126.91 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 178.80 亿元，利润总额-

70.77 亿元。

公司注册及主要办公地址：广东省广州市天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 45-54 楼（仅限办公）；法定代表人：李思廉。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表。在行业销售下行和公司持续面临流动性压力的背景下，2022 年 4—8 月，公司陆续完成对“H16 富力 4”“16 富力 06”和“19 富力 02”的本金兑付展期，并对上述债券增加了项目公司股权质押增信。

表 1 由联合资信评级的公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额
H16 富力 4	19.50	18.0375
16 富力 05	9.50	9.50
16 富力 06	46.00	9.95
16 富力 11	57.00	11.20
18 富力 08	40.00	40.00
18 富力 10	70.20	42.5028
19 富力 01	15.80	0.002
19 富力 02	4.00	4.00

注：债券余额为截至本报告出具日数据

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济

一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

**二季度经济下行压力进一步加大。**经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020

年二季度以来首次环比负增长。

**三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。**2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速<sup>1</sup>（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表2 2021年二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。**消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产

开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

**CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全

国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

## 五、行业分析

### 1. 房地产行业概况

**2022 年上半年，房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态，新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。**

2022 年上半年，受宏观经济下行、部分地

区疫情封控、调控政策的持续以及出险房企不断增加，全国房地产市场仍延续 2021 年下半年来以来的低迷状态。房企面临较大销售压力，同时新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

房地产开发投资方面，2022 年上半年，全国房地产开发投资同比下降 5.4%，增速较 2021 年上半年下降 20.4 个百分点。其中住宅投资 5.18 万亿元，同比下降 4.5%，仍为负增长；办公楼投资 0.26 万亿元，同比下降 10.1%；商业营业用房投资 0.55 万亿元，同比下降 8.7%。

施工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年上半年新开工面积同比下降 34.4%。从施工面积看，2022 年上半年全国房屋施工面积达 84.88 亿平方米，同比下降 2.8%。同期全国房屋竣工面积 2.86 亿平方米，同比下降 21.5%。

商品房销售均价方面，2022 年上半年全国商品房销售均价为 9586 元/平方米，同比下降 8.6%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。2022 年上半年商品房销售面积同比下降 22.2%，但较 2022 年 1—5 月降幅有所收窄。其中住宅销售面积 5.81 亿平方米，同比下降 26.6%；一方面系 3 月以来上海及周边等地疫情封控阻碍销售，另一方面系房企风险事件不断，购房者因担心房屋不能如期交付从而产生观望情绪。随着疫情得以控制、调控政策有所缓和以及房企加大推盘力度，2022 年 6 月单月全国商品房销售面积与金额环比分别增长 66%和 68%。

## 2. 土地市场与信贷环境

### 2022 年以来，全国土地市场热度不高，量

价齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资；房地产开发到位资金同比继续回落。

土地市场方面，2022 年 1—6 月，土地购置面积 0.36 亿平方米，同比下降 48.30%，较前五个月降幅有所扩大。2022 年上半年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降。尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地外，大部分民企仍谨慎投资。城市间土拍热度有所分化，具体来看，杭州、北京和上海包揽 22 城集中供地城市土地成交金额前三名。其中杭州及其他热点长三角城市经济发展较快、人口持续净流入且完成了两次集中供地，土拍成交金额维持高位；北京适度放松集中供地规则，市场热度较高；上海因疫情影响上半年只完成第一批集中供地，但房企积极性较高。而天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度相对较差。2022 年以来，受土地供应力度下降及房企投资力度下降的影响，土地流拍情况仍较多，但较去年下半年有所好转。土地成交价款同比下降 46.30%，各能级城市土地成交价均呈下降趋势，其中三四线城市成交金额大幅下降。

2022 年 1—6 月，受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 7.68 万亿元，同比下降 25.30%，降速较前五个月小幅收窄。从房地产开发到位资金来源看，房地产行业融资环境未明显改善，房企资金压力较大，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，其中自筹资金占比上升较快，房地产开发企业仍面临较大销售压力，对销售回款依赖继续加强。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	9806.00	13.28
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	55.00	0.07
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	27224.00	36.87

其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	39762.00	49.78
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	24601.00	33.31
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	12158.00	16.46
<b>合计</b>	<b>178608.59</b>	<b>100.00</b>	<b>193114.90</b>	<b>100.00</b>	<b>201132.00</b>	<b>100.00</b>	<b>76847.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，但2021年下半年以来预售资金监管收紧，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响。2022年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，调控政策有所宽松，房企合理融资需求的恢复有待观察。

中央始终坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租

赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，其中2022年3月国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向；4月中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7月各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022年4月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022年6月	央行货币政策委员会	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环
2022年7月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元

债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企

通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产项目进行并购，并统一了预售资金的监管。2022

年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策有所回暖，房企合理融资需求的恢复有待观察。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住房和城乡建设部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022年2月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022年4月	央行、外汇局	出台23条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022年5月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022年5月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施REITs试点范围
2022年8月	央行	人民银行开展4000亿元中期借贷便利操作和20亿元公开市场逆回购操作；中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点

资料来源：联合资信整理

## 六、管理分析

### 1. 人员素质

**跟踪期内，公司核心管理团队较为稳定，但采取了一定规模的人员组织优化。**

2021年，公司监事发生变更。梁英梅女士因退休而辞任公司的股东代表监事，张宇聪先生被委任为公司监事。除上述事项外，跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员无变化。

截至2022年6月底，公司员工数量32362人，较2020年底下降16.64%。随着房地产行业销售市场和融资环境的恶化，公司流动性压力加剧，采取了一定规模的人员组织优化。

### 2. 企业信用记录

**公司面临流动性压力，已进行了较大规模的债务展期。**

根据中国人民银行出具的企业信用报告，截至2022年9月26日，公司本部未结清信贷涉及部分因调整还款计划产生的记录。

目前，公司已成功对名义金额约49亿美元的未偿还美元优先票据进行全面重组，完成兑付展期。

截至2022年10月14日，联合资信未发现公司本部曾被列入失信被执行人名单，但2022年以来公司本部有多笔被执行记录。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年及2022年上半年，公司收入规模同比下降，利润出现亏损，经营状况承压。**

跟踪期内，公司继续执行回归一二线城市核心城市的发展战略，以住宅地产为主、商业地产为

辅,但在行业下行和流动性紧张的环境下,公司经营状况承压。2021年,公司实现营业总收入766.27亿元,同比下降10.90%,主要系交付面积减少所致;公司利润总额为-140.34亿元,主要系公司房地产开发及销售收入减少且毛利率降低,以及公司运营项目售价较低导致对存货计提减值准备所致。受房地产行业整体环境影响,公司采取了加速现金回流以应对市场状况的策略,接受较低的预售盈利并加速资产出售,导致利润出现亏损。

从收入构成来看,2021年,公司主营业务收

入仍以房地产开发与销售收入为主;商业物业租赁收入同比小幅下降,主要系疫情以及公司处置部分商业物业所致;酒店服务收入规模同比有所回升,业务有所回暖;其他服务收入主要来自建筑工程及其他服务业务等。

从毛利率来看,2021年,公司房地产开发与销售毛利率同比下降11.18个百分点,主要系公司降价促销所致;酒店服务毛利率同比上升5.74个百分点;其他服务毛利率仍为负数,主要系足球俱乐部等业务所致。综上,2021年公司主营业务毛利率同比大幅下降。

表6 2019—2021年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发与销售	796.89	87.75	35.68	785.68	91.47	25.93	690.01	90.52	14.75
商业物业租赁	12.13	1.34	100.00	11.58	1.35	100.00	10.67	1.40	100.00
酒店服务	70.22	7.73	21.31	44.63	5.20	10.04	50.70	6.65	15.78
其他服务	28.89	3.18	-11.61	17.03	1.98	-27.62	10.92	1.43	-2.84
合计	908.14	100.00	33.92	858.92	100.00	25.04	762.30	100.00	15.76

资料来源:根据公司审计报告整理

2022年1—6月,公司实现营业总收入178.80亿元,同比下降54.87%,主要系交付面积减少所致;利润总额为-70.77亿元(其中投资收益-20.22亿元,主要系处置股权亏损所致),公司延续2021年的收入下降、利润亏损态势。

## 2. 土地储备

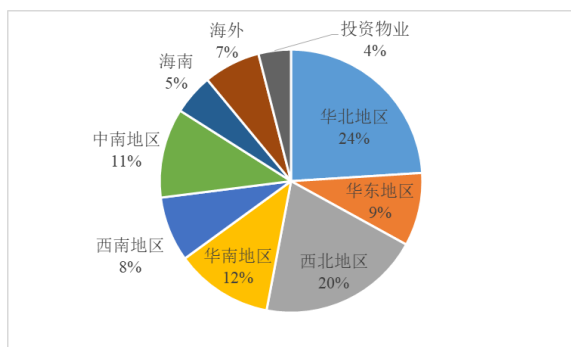
2021年,公司拿地支出同比大幅下降,土地储备总规模仍属充裕,但可快速去化的优质土储预计有所减少,三四线城市项目占比仍较大,叠加负面舆情影响,公司面临去化压力。公司在大湾区拥有大规模的城市更新储备,随着公司与多家合作方签署合作框架协议,后续城市更新项目盘活有望加速。但城市更新项目前期支出将导致一定的资金沉淀,后续公司面临的资本支出压力较刚性。

2021年,随着可获得的流动资金减少和房地产市场情况下行,公司进一步降低资本开支,全年新增土地资本开支总额仅约30亿元,同比下降约80%,新增土地总可售面积约83.70万

平方米。

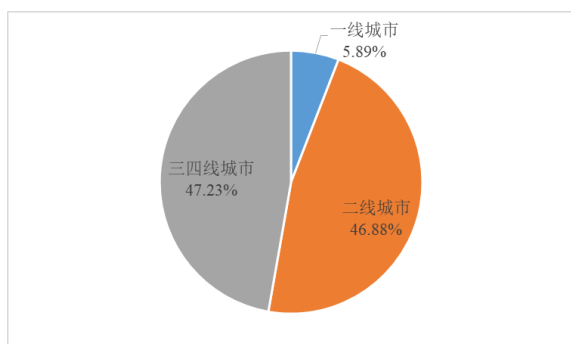
截至2022年6月底,公司土地储备全口径可售面积4858.50万平方米,按权益占比折算后为4518.93万平方米,综合权益占比约93.20%,公司项目以独立开发为主,权益占比很高。公司土地储备总规模充裕,但在流动性压力下,公司可快速去化的优质土地储备持续消耗,可能导致土地储备质量有所下降。从区域分布看,公司储备项目分布在90多个城市和地区,布局较分散,增加了公司项目管理压力及管理成本。从城市能级来看,剔除海外项目和投资物业项目,公司境内未竣工项目中仍有一定规模的三四线城市项目,面临一定去化压力。

图1 截至2022年6月底公司土地储备分布



注：1. 公司各地区包含省份或区域情况如下：华北地区：黑龙江、辽宁、北京、天津、河北、山东、河南；西北地区：山西、陕西、内蒙古、新疆；华东地区：上海、江苏、安徽、浙江；西南地区：四川、重庆、贵州、云南；中南地区：湖南、湖北、福建、江西；华南地区：广东、广西；海南地区：海南；海外：马来西亚、澳大利亚、英国、柬埔寨、韩国；2. 上表统计口径为公司未竣工项目全口径可售面积  
资料来源：公司提供

图2 截至2022年6月底公司土地储备城市能级情况



注：1. 公司布局的一线城市包括广州、上海、北京及周边；二线城市统计标准为省会城市、直辖市、计划单列市及GDP超8000亿元地级市，含珠海、长沙、武汉、福州、南昌、重庆、贵阳、昆明、南京、杭州、苏州、无锡、南通、唐山、石家庄、天津、青岛、西安、太原、哈尔滨、沈阳、大连、呼和浩特、兰州、乌鲁木齐、郑州和海南地区；公司布局的其他城市均计入三四线城市；2. 上表统计口径为公司境内发展物业的未竣工项目全口径可售面积，不含海外项目和投资物业  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，公司还有较多已签约的城市更新项目，城市更新项目转化后将有效补充公司土地储备。截至2021年底，公司已签约合作城市更新项目超过64个，规划总建筑面积超过7200万平方米，预计可售面积超过3500万平方米，预计可售货值超过10000亿元，其中约93%位于一二线城市，大湾区面积占比达76%。2022年9月，公司与招商蛇口工业区控股股份有限公司、中信证券股份有限公司和中国华融资产管理股份有限公司签署合作框架协议，各方拟通过有限合伙、基金、财产权信托等形式围绕公司的大湾区城市更新项目进入深入合作，对于公司城市更新项目盘活将起到积极作用。但另一方面，城市更新项目开发周期不确定性相对较大，项目前

期支出将导致公司一定规模的资金沉淀，且项目若要转化为可开发土储，尚需持续资金投入，后续公司面临的资本支出压力较刚性。

### 3. 项目开发

跟踪期内，公司竣工面积同比下降，面临“保交付”压力。

2021年，随着拿地规模大幅减少，公司新开工面积同比下降74.20%；竣工面积同比下降20.95%，主要系受流动性压力影响所致。截至2022年6月底，公司期末在建面积很大，面临一定程度的“保交付”压力。

表7 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
新开工面积	1332	841	217	/
竣工面积	1122	1112	879	121
期末在建面积	3234	2963	2594	1882

注：“/”表示数据未能获取  
资料来源：公司提供

### 4. 物业销售

2021年公司销售规模同比下降幅度尚可，但2022年上半年销售降幅略高于行业平均水平，面临的销售环境较严峻。

2021年，公司协议销售面积和销售金额同比分别下降18.35%和13.39%，协议销售均价有所提升。公司在克而瑞发布的“2021年中国房地产企业销售TOP200排行榜”中权益金额排名第26位，较上年下降8位。2022年1-6月，公司协议销售金额较上年同期下降59.28%，下降幅度略高于行业平均水平。作为已发生信用风险事件的民营房企，公司面临的销售环境较严峻。

表8 公司项目销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-6月
协议销售面积（万平方米）	1254.80	1153.09	941.46	203.36
协议销售金额（亿元）	1381.90	1387.87	1202	265
协议销售均价（元/平方米）	11012.91	12036.35	12800	13000

资料来源：公司提供

截至2022年6月底，公司存货中已完工的开发产品账面余额517.43亿元，计提跌价准备

55.25亿元。公司有较大规模的现房货值，近两年公司持续通过降价促销等方式加速去化，对公司利润水平造成影响。

#### 5. 酒店服务与商业物业租赁

**公司酒店和商业物业运营规模仍在持续增长，但未来一段时期仍将受到疫情影响，且资产处置进度面临不确定性。**

酒店业务方面，2021年公司新开业3家酒店，分别为哈尔滨富力丽思卡尔顿酒店、北京延庆万豪酒店和北京延庆源宿酒店；2022年1—6月，公司新开业宁波湖畔凯悦尚萃酒店。公司酒店业务未来一段时期将持续受到疫情不稳定性影响。截至2022年6月底，公司拥有93家由知名酒店集团管理的运营中酒店，总建筑面积407.47万平方米，总客房数28056间；此外，公司约有39家在建或规划中的酒店，在资金较为紧张的情况下，公司已根据资金情况动态调整建设工期和进度。

自持物业方面，公司投资物业主要分布在一二线城市，包括甲级写字楼、购物广场、多种零售物业和主题公园等。2021年，公司新开业海南富力海洋欢乐世界。截至2022年6月底，公司营运中的投资物业总建筑面积约188.30万平方米，在建或规划中的投资物业总建筑面积约174.20万平方米。

公司拥有大规模的一二线城市酒店及商业物业资产，近年来公司积极进行资产处置，为公司补充了较大规模的流动资金，但在当前宏观经济和房地产行业环境下，后续处置进度存在较大不确定性。2022年以来，公司以4.30亿元代价出售位于福州的一家酒店、以5.50亿元代价出售位于北京的一家酒店，酒店散售处置逐步落地。

#### 6. 未来发展

**公司未来发展仍将围绕“开源节流”进行，以促进销售和资产处置为重心。**

未来，公司将继续应对经营不确定性并继续进行出售非核心资产策略。公司仍将以物业

销售作为产生流动资金的主要动力，2022年，公司有超过200个预售项目，公司预期可带来2200亿元的可售资源。此外，公司也将通过整合及加快海外开发项目的预售计划，出售海外非核心资产，从而减少负债并补充营运资金。在开源的基础上，预计公司仍将继续采取暂缓拿地、区域调整和控编优化等节流措施。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）对公司2021年财务报告出具了保留意见的审计报告，保留意见主要关于递延所得税资产的恰当性，涉及截至2021年底确认未弥补亏损及可抵扣暂时性差异而产生的递延所得税资产28.87亿元以及该部分较上年底增加1.61亿元是否恰当。此外，立信提出，公司2021年度归属母公司亏损161.05亿元，截至2021年底公司的银行借款、境内外债券及其他借款总额为人民币1371.71亿元，其中人民币700亿元将于未来十二个月内到期偿还，而公司的货币资金总额（包括受限货币资金）为人民币211.04亿元；截至2021年底，公司无法按约定还款日期偿还若干银行及其他借款人民币70.07亿元，且于2021年12月31日之后，公司无法偿还自2022年1月至公司财务报表获批准报出日到期的若干银行及其他借款人民币100.29亿元，因此，本金总额为人民币298.83亿元的银行借款及其他借款已违约或交叉违约；此外，公司因各种原因遭到多方起诉。立信认为，上述事项或情况存在重大不确定性，可能对公司持续经营能力产生重大疑虑。

截至2021年底，公司合并资产总额3923.58亿元，所有者权益778.54亿元（含少数股东权益126.71亿元）；2021年，公司实现营业总收入766.27亿元，利润总额-140.34亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额3765.51亿元，所有者权益711.79亿元（含少数股东权益126.91亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入178.80亿元，利润总额-70.77

亿元。

## 2. 资产质量

2021年以来随着行业销售和融资环境显著恶化，公司货币资金规模大幅下降。截至2022年6月底，公司可动用货币资金有限，存货大

规模计提跌价准备，其他应收款对资金形成一定占用，整体资产受限程度较高。

截至2021年底，公司资产总额较年初下降9.91%，主要系货币资金和存货减少所致，资产结构中流动资产占比相应下降。

表9 2019-2021年末及2022年6月底公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年6月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>3236.78</b>	<b>75.75</b>	<b>3277.39</b>	<b>75.25</b>	<b>2751.60</b>	<b>70.13</b>	<b>2617.27</b>	<b>69.51</b>
货币资金	384.36	9.00	399.49	9.17	211.04	5.38	153.20	4.07
其他应收款(合计)	347.59	8.13	276.11	6.34	308.54	7.86	296.53	7.87
存货	2236.43	52.34	2299.22	52.79	2022.35	51.54	1988.92	52.82
<b>非流动资产</b>	<b>1036.09</b>	<b>24.25</b>	<b>1077.84</b>	<b>24.75</b>	<b>1171.98</b>	<b>29.87</b>	<b>1148.24</b>	<b>30.49</b>
投资性房地产	334.70	7.83	339.58	7.80	349.43	8.91	349.64	9.29
固定资产	303.09	7.09	298.37	6.85	340.11	8.67	332.44	8.83
<b>资产总额</b>	<b>4272.86</b>	<b>100.00</b>	<b>4355.22</b>	<b>100.00</b>	<b>3923.58</b>	<b>100.00</b>	<b>3765.51</b>	<b>100.00</b>

注:占比指该科目在资产总额中的占比

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较年初下降16.04%，主要构成如上表所示。

截至2021年底，公司货币资金较年初下降47.17%，主要系销售下滑和大规模偿债净支出所致。其中，因抵押、质押或冻结等对使用有限制，因资金集中管理支取受限，以及放在境外且资金汇回受到限制的货币资金合计148.45亿元，受限比例为70.34%。公司可动用货币资金仅62.59亿元，流动性压力较严峻。

截至2021年底，公司其他应收款(合计)较

年初增长11.75%，主要系合作诚意金增加所致，合作诚意金主要来自于城市更新项目支付给合作单位的前期项目费用。从构成来看，公司其他应收款账面余额中，合作诚意金占51.94%，关联方往来款占25.11%，保证金、押金占14.35%；从账龄来看，1年以内占43.76%，整体账龄较长；从集中度来看，前五大其他应收款余额占30.06%，集中度一般。公司对其他应收款累计计提坏账准备1.33亿元，计提比例很低，考虑到当前房地产行业普遍面临去化和流动性压力，公司其他应收款面临一定的回款风险。

表10 截至2021年底公司其他应收款前五名单位情况(单位:亿元、%)

单位名称	账龄	金额	占比	坏账准备	款项性质	说明
珠海经济特区宝丰物业投资服务有限公司	1年以内(22.97亿元)、1~2年(6.14亿元)和2~3年(18.85亿元)	47.95	15.47	0.17	合作诚意金	该公司为临迁公司,涉及旧村改造项目
Instant Glory International Limited	1年以内	14.13	4.56	0.00	关联方往来款	公司对该公司持股50%,中渝置地控股有限公司对该公司持股50%,涉及英国伦敦项目
河南建业富居投资有限公司	1年以内(2.62亿元)、2~3年(4.00亿元)和3年以上(6.46亿元)	13.08	4.22	0.00	关联方往来款	公司对该公司持股35%,河南建业住宅建设有限公司对该公司间接持股65%
北京祐泰通达房地产开发有限公司	1年以内(1.02亿元)、1~2年(0.46亿元)、2~3年(0.96亿元)和3年以上(6.90亿元)	9.34	3.02	0.00	关联方往来款	公司对该公司持股50%,北京首都开发股份有限公司对该公司持股50%

Sonic Holdings Limited	1年以内	8.65	2.79	0.03	合作 诚意 金	该公司为黑石集团附属公司，涉及公司物流园项目权益处置
合计	--	93.14	30.06	0.20	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2021 年底，公司存货较年初下降 12.04%，主要系公司减少拿地以及当年计提大额存货跌价准备所致。其中，开发成本占 68.94%，开发产品占 24.79%，拟开发土地占 5.63%。公司对存货累计计提跌价准备 129.86 亿元，主要系全国房价整体下行以及公司降价促销所致，计提比例为 6.03%。考虑到公司三四线城市存货规模仍较大，以及公司降价销售促进现金流的需求，公司存货跌价风险还将持续消化。

#### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较年初增长 8.73%，主要系固定资产等增加所致。

截至 2021 年底，公司新增债权投资账面余额 30.63 亿元，主要系对若干中国境内债券的投资，由于被投资公司债券价值下降，累计计提减值准备 20.37 亿元，账面价值 10.27 亿元。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较年初变化不大，采用公允价值模式计量。

截至 2021 年底，公司固定资产较年初增长 13.99%，主要系海南海洋公园项目由在建工程转入所致。公司固定资产主要为酒店资产和新增的文旅项目，成新率为 73.99%，成新率尚可。受疫情影响，公司固定资产盈利能力较弱，对资金形成占压。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额及资产结构较年初变化不大；公司货币资金较年初下降 27.41%，主要系筹资活动现金净流出所致，公司流动性压力进一步加剧，非受限货币资金仅余 20.24 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司资产受限比例为 32.01%，受限程度较高。

表 11 截至 2022 年 6 月底公司资产受限情况

(单位：亿元、%)

项目	金额	受限占比
货币资金	132.96	86.79
存货	547.35	27.52

固定资产	290.54	87.40
在建工程	15.39	23.84
投资性房地产	197.99	56.63
无形资产	21.23	20.31
合计	1205.46	--

注：占比指该科目受限金额在该科目总额中的占比  
资料来源：公司债券半年报

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2021 年公司未分配利润显著下降，同时公司进行了资本公积转增股本、大股东的财务支持体现在少数股东权益，截至 2021 年末公司所有者权益结构较年初发生较大变化。截至 2022 年 6 月底，公司未分配利润进一步减少。**

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 778.54 亿元，较年初下降 10.33%，主要系公司当年发生大额亏损，未分配利润较年初下降 26.64% 所致。其中，少数股东权益占比上升至 16.27%，规模较年初增加 101.63 亿元，主要系实际控制人以合营公司的形式为公司提供财务支持所致。实际控制人最多将为公司提供 104 亿元的财务支持，截至 2022 年 6 月底已提供超过 80 亿元。

截至 2021 年底，公司股本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 4.82%、8.00% 和 66.81%，2021 年公司发生资本金转增股本 28.14 亿元。公司所有者权益中未分配利润占比较高，2021 年公司虽发生大额亏损，但利润积累仍较丰厚。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益合计 711.79 亿元，较年初下降 8.57%，主要系 2022 年上半年公司继续亏损、未分配利润减少所致。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司债务规模进一步下降，但短期债务占比持续上升。**

截至 2021 年底，公司负债总额较年初下降 9.81%，主要系非流动负债减少所致，公司非流

动负债占比较年初有所下降。

表 12 2019-2021 年末及 2022 年 6 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>2043.03</b>	<b>58.79</b>	<b>2422.27</b>	<b>69.47</b>	<b>2371.61</b>	<b>75.41</b>	<b>2430.08</b>	<b>79.58</b>
应付票据及应付账款	392.01	11.28	486.32	13.95	511.96	16.28	457.19	14.97
合同负债	388.99	11.19	480.03	13.77	501.30	15.94	503.71	16.49
其他应付款 (合计)	307.63	8.85	450.84	12.93	420.21	13.36	413.54	13.54
一年内到期的非流动负债	508.88	14.64	551.72	15.82	554.25	17.62	724.92	23.74
<b>非流动负债</b>	<b>1432.14</b>	<b>41.21</b>	<b>1064.76</b>	<b>30.53</b>	<b>773.43</b>	<b>24.59</b>	<b>623.64</b>	<b>20.42</b>
长期借款	788.14	22.68	657.16	18.85	383.76	12.20	359.38	11.77
应付债券	560.57	16.13	301.33	8.64	282.59	8.99	153.74	5.03
<b>负债总额</b>	<b>3475.17</b>	<b>100.00</b>	<b>3487.03</b>	<b>100.00</b>	<b>3145.04</b>	<b>100.00</b>	<b>3053.72</b>	<b>100.00</b>

注: 占比指该科目在负债总额中的占比

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底, 公司流动负债规模和构成较年初变化不大。流动负债主要构成中, 合同负债和一年内到期的非流动负债规模较年初变化不大。

截至 2021 年底, 公司应付票据及应付账款较年初增长 5.27%, 其中应付票据 61.56 亿元, 应付账款 450.40 亿元。公司应付票据主要为商业承兑汇票, 应付账款主要为应付土地及工程款、应付材料款, 公司面临的资本支出压力大, 票据存在一定的兑付风险。

截至 2021 年底, 公司其他应付款 (合计) 较年初下降 6.79%, 主要系关联方往来款减少所致。公司其他应付款主要由关联方往来款、购房订金和股权转让款等构成。

截至 2021 年底, 公司非流动负债较年初下降 27.36%, 主要系长期借款减少所致。

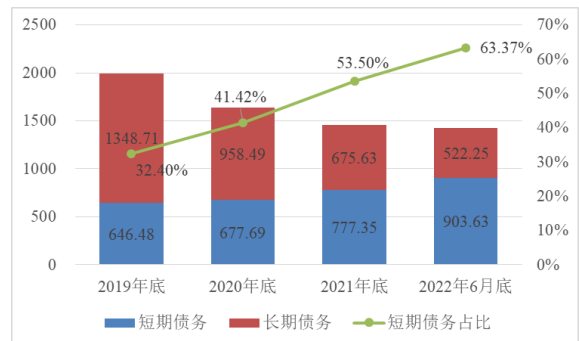
截至 2021 年底, 公司长期借款较年初下降 41.60%, 其中抵押借款占 74.24%、质押借款占 18.65%。

截至 2021 年底, 公司应付债券较年初下降 6.22%。截至 2022 年 7 月底, 公司存续美元债券已全部完成重整, 重整后的 3 只债券分别延期至 2025 年、2027 年和 2028 年兑付, 中短期内偿付压力大幅减轻。

截至 2021 年底, 公司全部债务 1452.97 亿元, 较年初下降 11.20%。其中, 短期债务占

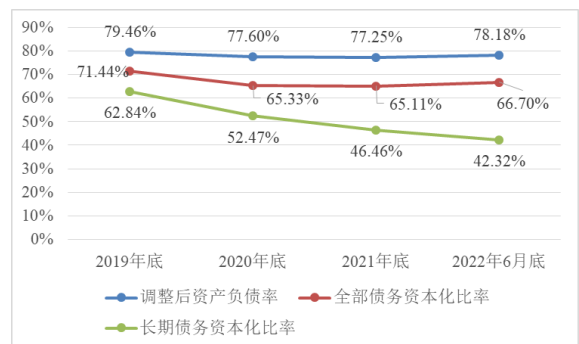
53.50%, 占比较年初进一步上升。公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降 0.35 个百分点、0.22 个百分点和 6.01 个百分点, 近年来公司债务规模持续减少, 但短期偿债压力居高不下。

图 3 2019-2021 年末及 2022 年 6 月底公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图 4 2019-2021 年末及 2022 年 6 月底公司杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额较年初变化不大，但随着一年内到期的非流动负债增加，流动负债占比进一步上升。

截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 1425.88 亿元，较年初变化不大，但短期债务占比已上升至 63.37%；公司调整后资产负债率、净负债率<sup>2</sup>和现金短期债务比（未剔除受限资金）分别 78.18%、178.80%和 0.17 倍。公司有息债务构成中，公司信用类债券占比较高（约 37.17%），公司再融资状况受债券融资环境变动影响很大。

表 13 截至 2022 年 6 月底公司有息债务期限分布  
(单位: 亿元)

类型	6 个月以内(含)	6 个月至 1 年	1 年以上	合计
公司信用类债券	145.39	170.18	153.73	469.30
银行贷款	163.47	99.05	317.25	579.77
非银行金融机构	59.19	22.60	42.14	123.93
其他有息债务	89.45	--	--	89.45
合计	457.50	291.83	513.12	1262.45

注：公司统计的有息债务中未包含应付票据且剔除了应计利息，与联合资信对全部债务的统计口径存在差异

资料来源：公司提供

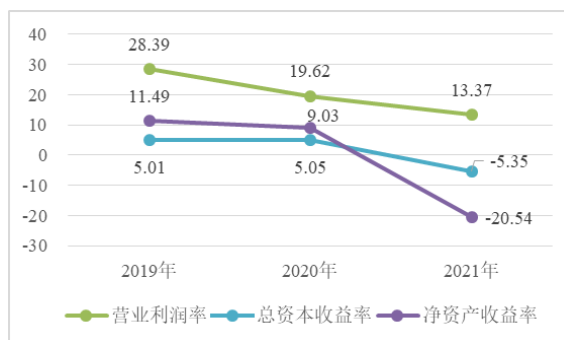
#### 4. 盈利能力

2021 年，公司收入下降、财务费用增长、计提大额资产减值损失，导致公司出现净亏损。

公司营业总收入及利润总额分析详见经营概况部分。期间费用方面，2021 年，公司销售费用同比增长 12.01%，主要系销售代理费和宣传推广费增加所致；管理费用同比下降 11.40%，主要系职工成本减少所致；财务费用同比大幅增长 98.51%，主要系汇兑收益减少所致，由于公司在境外融资规模较大，汇率波动对财务费用存在较大影响。

利润构成方面，2021 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 149.84 亿元，是导致公司亏损的重要原因；公允价值变动收益 6.94 亿元，规模一般；投资收益 18.63 亿元，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益。

图 5 2019 - 2021 年公司盈利指标 (单位: %)



资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

盈利指标方面，2021 年，随着公司主营业务盈利能力进一步减弱，公司营业利润率同比下降 6.25 个百分点；叠加大规模计提存货跌价准备影响，公司总资本收益率和净资产收益率为负值。

#### 5. 现金流

2021 年，受市场下行影响，公司经营活动现金净流入额同比下降；受融资环境恶化影响，公司筹资活动现金净流出额同比上升；叠加投资活动现金净流出影响，公司可动用货币资金被大量消耗。

表 14 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
经营活动现金流入	1138.28	1247.12	956.76	169.24
经营活动现金流出	1274.61	857.70	665.96	152.41
经营现金流量净额	-136.32	389.41	290.80	16.83
投资活动现金流入	5.49	17.09	35.47	6.96
投资活动现金流出	38.86	32.50	73.19	4.61
投资活动现金流量净额	-33.37	-15.41	-37.72	2.36
筹资活动前现金流量净额	-169.69	374.00	253.08	19.19
筹资活动现金流入	1006.15	710.08	371.44	45.54
筹资活动现金流出	806.53	1056.14	818.06	107.35
筹资活动现金流量净额	199.61	-346.06	-446.63	-61.81

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 23.28%，主要系房地产市场下行、公司销售回款减少所致；经营活动现金流出同比下降 22.35%，主要系公司面临流动性压

<sup>2</sup> 净负债率 = (全部债务 - 货币资金) / 所有者权益 \* 100%

力,减少经营性支出所致。综上,公司经营活动现金流净额维持净流入,但规模同比下降25.32%。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入同比增长107.59%,主要系公司加速处置资产和股权所致;投资活动现金流出同比增长125.20%,主要系购买债券支付的现金以及合作项目的股权投入款所致。综上,公司投资活动现金流净额仍为净流出,且规模同比增长。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入同比下降47.69%,主要系融资环境恶化,公司新增融资额减少所致;筹资活动现金流出同比下降22.54%,当期偿债支出金额有所减少但规模仍很大。公司筹资活动前现金流量净额无法覆盖筹资活动现金净流出,使得公司可动用货币资金被大量消耗。

2022年1—6月,受销售下滑和资本支出压力影响,公司经营活动现金净流入规模较小;同时,受融资环境影响,公司筹资活动现金净流出规模仍较大。

#### 6. 偿债指标

**跟踪期内,公司短期及长期偿债指标均下降,且面临未决诉讼的或有负债风险。**

从短期偿债指标来看,跟踪期内,公司各项短期偿债指标持续下降,截至2022年6月底,公司现金类资产对短期债务的覆盖程度已下降至0.17倍。

从长期偿债指标来看,2021年,由于发生亏损,公司EBITDA为负数,无法对利息支出和全部债务形成保障。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
短期偿债指标	流动比率(%)	158.43	135.30	116.02	107.70
	速动比率(%)	48.96	40.38	30.75	25.86
	经营现金/流动负债(%)	-6.67	16.08	12.26	--
	经营现金/短期债务(倍)	-0.21	0.57	0.37	--
	现金短期债务比(倍)	0.59	0.59	0.27	0.17
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	198.29	170.44	-83.50	--
	全部债务/EBITDA(倍)	10.06	9.60	-17.40	--
	经营现金/全部债务(倍)	-0.07	0.24	0.20	0.01
	EBITDA利息倍数(倍)	1.49	1.21	-0.66	--
	经营现金/利息支出(倍)	-1.02	2.77	2.28	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年6月底,公司获得的银行授信额度合计1781.08亿元,剩余可用额度为1145.19亿元,剩余授信额度的使用一般需要结合项目具体情况单独进行申请。

截至2022年6月底,公司除按揭担保以外的对外担保余额120.09亿元,均为对关联方的担保,占所有者权益的16.87%,担保比率一般。

表 16 截至2022年6月底公司对外担保情况  
(单位:亿元)

被担保方	担保余额
上海城投悦城置业有限公司	2.36
天津津南新城房地产开发有限公司	3.17
广州市腾顺投资有限公司	36.71

武汉市美桥创新科技发展有限公司	3.00
威海市富环房地产开发有限公司	3.74
广州市中荔美投资有限公司	50.17
广州富景吉山房地产开发有限公司	0.33
北京祐泰通达房地产开发有限公司	9.00
武汉富隆都置业有限公司	11.61
<b>合计</b>	<b>120.09</b>

资料来源:公司提供

截至2022年9月底,公司存在多起重大未决诉讼,涉及信托公司及投资管理公司向公司提起要求偿还借款的诉讼,公司面临或有负债风险。

表 17 截至 2022 年 9 月底公司重大未决诉讼、仲裁案件情况

起诉方	案由	涉案金额
某信托股份有限公司	未按期偿还信托贷款	约 3.32 亿元
某投资集团有限公司	未偿还借款	约 3.72 亿元
某投资管理有限公司	股权转让纠纷	约 7.11 亿元
某投资管理有限公司	项目资产收益权转让纠纷	约 18.33 亿元
某投资管理有限公司	项目合作纠纷	约 15.90 亿元
某投资管理有限公司	项目合作纠纷	约 12.90 亿元
国兴环球土地整理开发有限公司	合同纠纷	约 1.45 亿元

资料来源：联合资信根据公司债券半年报整理

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**跟踪期内，公司本部货币资金大幅减少，面临短期偿债压力。**

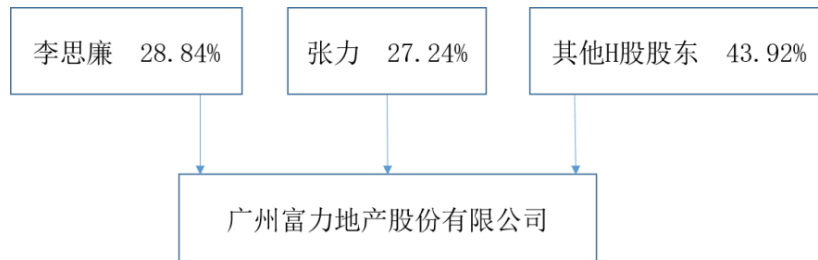
公司本部主要承担管理职能，其住宅、商业及酒店项目的开发运营主要由下属项目公司负责。公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，利润主要来自投资收益。截至 2021 年底，公司本部货币资金 20.06 亿元，较年初大幅下降 78.59%，主要系偿债支出和对子公司的往来款支出所致。截至 2022 年 6 月底，公司本部货币资金进一步减少至 18.28 亿元，占公司合并口径货币资金的 11.93%，公司可动用货币资金大部分归集在公司本部。

公司本部是公司重要的融资主体，债务负担较重。截至 2021 年底，公司本部全部债务 239.53 亿元，较年初下降 12.33%，但其中短期债务占 42.86%。截至 2022 年 6 月底，公司本部现金短期债务比为 0.12 倍。

## 九、结论

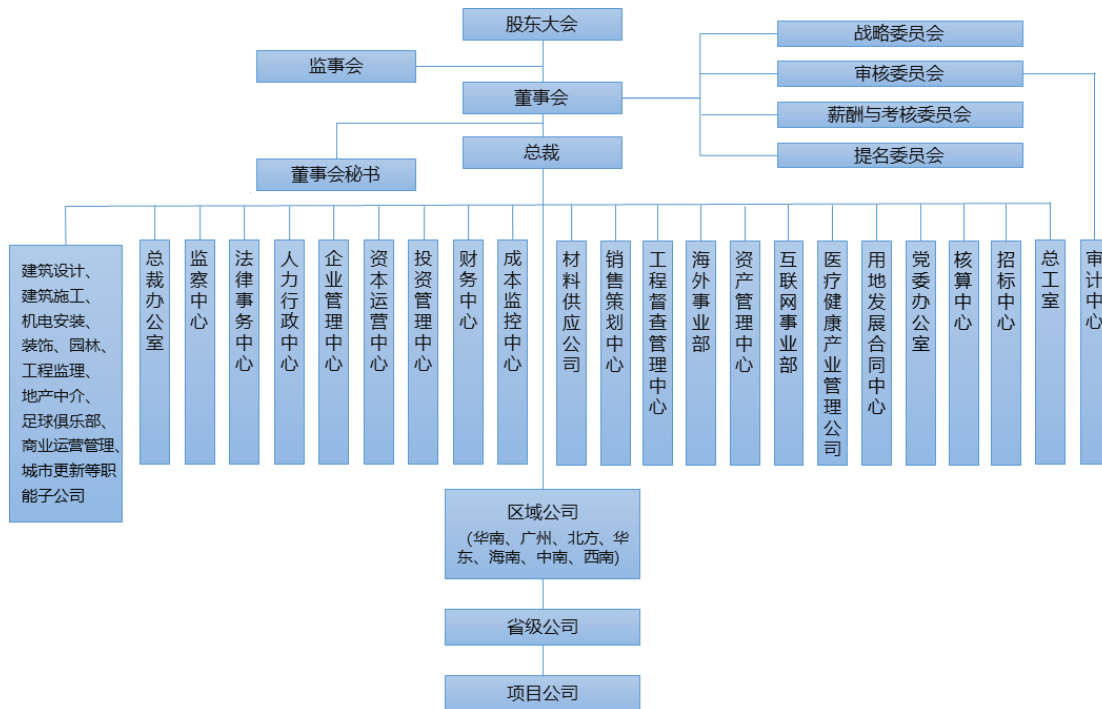
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“H16富力4”“16富力05”“18富力08”“18富力10”“19富力01”和“19富力02”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底广州富力地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底广州富力地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年底广州富力地产股份有限公司

## 主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	注册地和 主要生产 经营地	成立时间	股东名称	出资 比例	主营业务
北京富力城房地产开发 有限公司	139478	北京	2022 年	富力地产集团有限公司	4%	房地产开 发
				广州富力地产股份有限 公司	96%	
富力地产（香港）有 限公司	HK\$100 万元	香港	2005 年	广州富力地产股份有限 公司	100%	持有子公 司股权
怡略有限公司	US\$5 万元	香港	2013 年	富力地产（香港）有限 公司	100%	发行海外 债券
广州天力建筑工程有 限公司	30000	广州	1993 年	广州富力地产股份有限 公司	90%	建筑施工
				富力地产集团有限公司	10%	
太原富力城房地产开 发有限公司	35000	太原	2007 年	北京富力城房地产开发 有限公司	50%	房地产开 发
				富力（北京）地产开发 有限公司	50%	
广州兆晞投资有限公 司	398000	广州	2017 年	兆晞有限公司	100%	持有子公 司股权
广州富力地产（重 庆）有限公司	85450	重庆	2007 年	广州富力地产股份有限 公司	95%	房地产开 发
				重庆富力房地产开发有 限公司	5%	
北京富力通达房地产 开发有限公司	10000	北京	2013 年	北京极富房地产开发有 限公司	10%	房地产开 发
				北京富力城房地产开发 有限公司	90%	
西安坊城置业有限公 司	200000	西安	2013 年	西安富力房地产开发有 限公司	100%	房地产开 发
富力（北京）地产开 发有限公司	10000	北京	2002 年	富力地产集团有限公司	19%	房地产开 发
				广州富力地产股份有限 公司	81%	

注：表中仅列示对公司 2021 年合并口径财务数据影响较大的部分子公司  
资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	384.36	399.49	211.04	153.20
资产总额 (亿元)	4272.86	4355.22	3923.58	3765.51
所有者权益 (亿元)	797.69	868.19	778.54	711.79
短期债务 (亿元)	646.48	677.69	777.35	903.63
长期债务 (亿元)	1348.71	958.49	675.63	522.25
全部债务 (亿元)	1995.19	1636.18	1452.97	1425.88
营业总收入 (亿元)	909.58	860.04	766.27	178.80
利润总额 (亿元)	129.56	103.66	-140.34	-70.77
EBITDA (亿元)	198.29	170.44	-83.50	--
经营性净现金流 (亿元)	-136.32	389.41	290.80	16.83
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	7.78	7.38	9.59	--
存货周转次数 (次)	0.29	0.28	0.30	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.20	0.19	--
现金收入比 (%)	113.01	128.86	106.67	82.66
营业利润率 (%)	28.39	19.62	13.37	15.67
总资本收益率 (%)	5.01	5.05	-5.35	--
净资产收益率 (%)	11.49	9.03	-20.54	--
长期债务资本化比率 (%)	62.84	52.47	46.46	42.32
全部债务资本化比率 (%)	71.44	65.33	65.11	66.70
资产负债率 (%)	81.33	80.07	80.16	81.10
调整后资产负债率 (%)	79.46	77.60	77.25	78.18
流动比率 (%)	158.43	135.30	116.02	107.70
速动比率 (%)	48.96	40.38	30.75	25.86
经营现金流动负债比 (%)	-6.67	16.08	12.26	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.59	0.27	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.49	1.21	-0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.06	9.60	-17.40	--

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. 2019—2020 年末公司合并口径短期借款中的应付利息已从短期债务中剔除、一年内到期的非流动负债中的一年内到期的长期租赁款和一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除、长期应付款已调整计入公司长期债务; 公司 2021 年底及 2022 年 6 月底其他应付款中的债务已调整计入短期债务, 其他非流动负债中的债务已调整计入长期债务; 3. 2022 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未予年化; 4. 表中 "--" 表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	65.67	93.67	20.06	18.28
资产总额 (亿元)	1217.67	1243.34	1170.47	1188.64
所有者权益 (亿元)	132.93	145.68	127.70	127.38
短期债务 (亿元)	232.90	154.33	111.69	160.37
长期债务 (亿元)	286.32	118.90	136.87	92.25
全部债务 (亿元)	519.21	273.23	248.56	252.61
营业总收入 (亿元)	7.15	42.86	16.27	0.88
利润总额 (亿元)	41.35	33.84	9.71	0.80
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-23.76	314.13	-22.18	-2.24
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	7.98	27.55	2.84	--
存货周转次数 (次)	0.14	1.05	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.03	0.01	--
现金收入比 (%)	127.60	35.83	61.51	28.28
营业利润率 (%)	30.91	30.93	59.45	42.03
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	33.96	25.54	6.29	--
长期债务资本化比率 (%)	68.29	44.94	51.73	42.00
全部债务资本化比率 (%)	79.62	65.22	66.06	66.48
资产负债率 (%)	89.08	88.28	89.09	89.28
流动比率 (%)	105.83	92.17	90.11	85.64
速动比率 (%)	102.53	89.49	88.05	83.72
经营现金流动负债比 (%)	-2.98	32.09	-2.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.61	0.18	0.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 2019—2020 年末公司本部口径短期债务中已剔除应付利息; 公司本部 2021 年底及 2022 年 6 月底其他应付款中的债务已调整计入短期债务; 2. 表中 “--” 表示指标不适用, “/” 表示数据未能获取

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)*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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持