信用等级公告

联合[2018]1922 号

联合资信评估有限公司通过对格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，并维持“18 格力地产 MTN001”、“18 格力地产 MTN002”和“18 格力地产 MTN003”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

格力地产股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 格力地产 MTN001	5 亿元	2021/04/04	AA	AA
18 格力地产 MTN002	5 亿元	2021/04/24	AA	AA
18 格力地产 MTN003	6 亿元	2021/06/27	AA	AA

跟踪评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.16	43.36	27.96	24.54
资产总额(亿元)	206.13	263.76	273.34	276.88
所有者权益(亿元)	39.62	73.58	78.29	80.11
短期债务(亿元)	66.52	57.28	48.25	40.40
长期债务(亿元)	52.32	80.10	113.12	124.89
全部债务(亿元)	118.84	137.38	161.37	165.29
营业收入(亿元)	25.45	31.22	31.30	8.60
利润总额(亿元)	17.48	7.99	8.27	2.87
EBITDA(亿元)	18.40	9.06	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	1.82	-12.35	-21.02	-4.01
营业利润率(%)	29.92	32.13	34.13	37.42
净资产收益率(%)	34.57	8.14	7.96	--
资产负债率(%)	80.78	72.10	71.36	71.07
全部债务资本化比率(%)	75.00	65.12	67.33	67.35
流动比率(%)	201.06	224.81	304.85	350.56
经营现金流动负债比(%)	1.85	-11.31	-26.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	15.17	18.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.10	1.01	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；短期债务包含其他应付款和一年内到期的非流动负债中有息部分；长期债务包含长期应付款中的有息部分。

分析师

张 博　王兴萍　蒋智超

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

格力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“格力地产”）是珠海市大型房地产开发上市企业。近年来，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。公司房地产项目较少，定位于中高端，在珠海市拥有较高的市场认可度；公司土地储备质量较好，能够满足公司未来项目开发需要；公司综合竞争实力较强。同时联合资信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、对外融资需求大、债务负担较重、存在一定集中偿付压力等因素对其信用水平的不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持格力地产股份有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“18 格力地产 MTN001”、“18 格力地产 MTN002”和“18 格力地产 MTN003”信用等级为 AA。

优势

1. 作为珠海市国资委下属的房地产上市公司，公司深耕珠海市场，市场认可度较高。
2. 2016 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票，提升了财务实力，优化了资本结构。
3. 公司房地产项目定位于中高端，项目位置优越，毛利率保持较高水平。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性。

2. 公司资产负债率高，有息债务负担较重。若公司债“16格地01”全部到期兑付，公司存在一定的集中兑付压力。
3. 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。
4. 公司存货规模较大，可能存在去化压力；公司经营活动获现能力弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由格力地产股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

格力地产股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于格力地产股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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（以下简称“海星科技”），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。

2008 年 9 月 18 日，经中国证券监督管理委员会核准，公司与珠海格力集团有限公司（原名为“珠海格力集团公司”，以下简称“格力集团”）通过资产置换和非公开发行的方式进行重大资产重组。格力集团以其持有的珠海格力房产有限公司和珠海格力置盛房产有限公司各 100%股权与公司除保留不动产和保留负债外的所有资产进行资产置换；资产置换的价格差额中的部分作为公司向格力集团非公开发行 24000 万股股票的对价。2009 年 9 月 1 日，公司向格力集团非公开发行 24000 万股股票，公司股本总额变更为 57759.44 万股。2009 年 11 月 25 日，公司在西安市工商行政管理局办理了工商变更登记。

2012 年 2 月，根据公司第一次临时股东大会决议，公司名称变更为“格力地产股份有限公司”，股票简称为“格力地产”，股票代码为“600185”。2015 年 1 月，公司原控股股东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 30000 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，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”）。

2016 年 8 月，公司成功非公开发行股票，股本变更为 20.60 亿元，海投公司持股比例下降至 41.13%，仍然为公司的第一大股东。截至 2018 年 3 月底，公司总股本 20.60 亿元，海投公司持有公司股权合计 41.13%，为公司控股股东。实际控制人为珠海国资委。

公司以房地产开发为主，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、审计部、信息技术部、法务部、企业管理部、总工室、海外事业部、品牌管理部、安委会办公室等职能部门；截至 2018 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司共 54 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 273.34 亿元，所有者权益 78.29 亿元（包含少数股东权益 0.17 亿元）；2017 年公司实现营业收入 31.30 亿元，利润总额 8.27 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 276.88 亿元，所有者权益 80.11 亿元（包含少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，利润总额 2.87 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

2018 年 4 月，公司发行“18 格力地产 MTN001”，募集资金 5 亿元，其中 1.5 亿元用于补充流动资金，3.5 亿元用于项目开发。目前，募集资金已按照计划和约定用途使用完毕。

2018 年 4 月，公司发行“18 格力地产 MTN002”，募集资金 5 亿元，其中 1.5 亿元用于补充流动资金，3.5 亿元用于项目开发。目前，募集资金已按照计划和约定用途使用完毕。

2018 年 6 月，公司发行“18 格力地产 MTN003”，募集资金 6 亿元，其中 1.8 亿元用于补充流动资金，4.2 亿元用于项目开发。目前，募集资金已按照计划和约定用途部分使用，尚未使用完毕。

跟踪期内，公司上述存续债券均未到付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 格力地产 MTN001	5	5	2018/04/04	2021/04/04
18 格力地产 MTN002	5	5	2018/04/24	2021/04/24
18 格力地产 MTN003	6	6	2018/06/27	2021/06/27

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调

控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

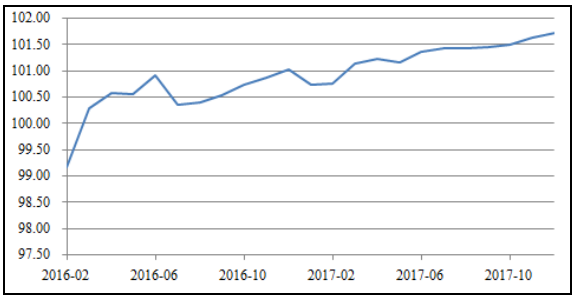
五、行业及区域经济环境

1.房地产开发行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二

线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

2. 房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地

产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

3. 行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

4. 政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大

落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 3 月底，公司股本为人民币 20.60 亿元，珠海投资控股有限公司持有公司股份占公司总股本的 41.13%，为第一大股东。公司的实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，拥有房地产开发企业国家一级资质。截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 276.88 亿元，所有者权益 80.11 亿元。

在综合实力方面，公司开发的格力广场

项目等项目曾问鼎“詹天佑奖”、“全国优秀示范小区”、“全球人居环境生态社区”等大奖，在业内树立了精品工程的品牌形象。公司以房地产业为基础，向口岸经济产业、海洋经济产业以及现代服务业、现代金融业全面拓展，搭建“3+2”的产业格局，形成了产业集群发力、互为推进的良好局面。

总体看，作为珠海市大型房地产上市企业，公司以良好的产品品质获得了较高的市场认可度，在植根于房产业务优势的基础上，逐步由传统的、单一的房地产企业向具有一定实力的城市综合运营商转型。

七、管理分析

跟踪期内，公司副总裁、董事方荣岳因合同到期及工作变动辞职。总体看，公司高管变动属于正常变动，对公司经营无重大影响。公司在法人治理、内控体系及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以房地产的开发与销售为主业，自上市以来，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。

跟踪期内，公司其他产业尚处于投资起步阶段，对营业收入的贡献很小，公司主要收入来源于房地产业务。近三年，在房地产市场整体影响下，公司营业收入不断增长，分别实现营业收入为 25.45 亿元、31.22 亿元和 31.30 亿元，其中房地产业务收入分别为 24.84 亿元、30.19 亿元和 29.69 亿元，占公司营业收入比重均超过 94%。2016 年以来，房地产市场繁荣向好，需求端增长显著，公司住宅销售规模大幅增长，2016~2017 年房地产销售收入分别为 30.19 亿元和 29.69 亿元。2018 年 1~3 月，公司房地产结转收入 8.16 元，为 2017 年的 27.48%。

从毛利率来看，2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 41.15%、37.09%和 42.92%，波动幅度较大，主要是受公司结转房产项目价格总体波动影响，房地产业务毛利率水平有所波动，分别为 41.30%、36.56%和 42.41%。但由于公司房地产业务定位于中高端产品，且位置较为优越，毛利率一直保持较高水平。2018 年 1~3 月，房地产业务毛利率较 2017 年略有提升，为 46.51%，主要系 2018 年一季度公司主要结转项目为格力海岸项目，毛利率较其他项目略高。公司综合毛利率略有提升至 45.80%。

总体看，受房地产市场回暖影响，公司近三年营业收入不断增长，毛利率处于较高水平。

表 2　2015~2018 年 3 月公司营业板块收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	24.84	97.60	41.30	30.19	96.71	36.56	29.69	94.84	42.41	8.16	94.90	46.51
其他业务	0.61	2.40	32.20	1.03	3.29	52.42	1.61	5.16	52.20	0.44	5.10	35.24
合计	**25.45**	**100.00**	**41.15**	**31.22**	**100.00**	**37.09**	**31.30**	**100.00**	**42.92**	**8.60**	**100.00**	**45.80**

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

公司具有国家一级房地产开发资质，房地产开发业务是公司主营业务，2015～2017 年，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为 97.60%、96.71%和 94.84%。2018 年 1~3 月，公司房地产业务收入占公司营业

收入的比重为 94.90%。

表3 近三年及一期公司房地产经营情况
（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
新开工面积	20.77	0.00	40.71	26.73
施工面积	56.02	50.72	81.06	100.22
竣工面积	26.05	5.29	10.40	7.58
协议销售面积	16.22	15.21	6.30	2.91
协议销售金额	31.02	32.36	18.42	7.72
结算面积	12.87	12.80	15.84	2.59
结算金额	24.84	30.19	29.69	8.13
结算均价	1.93	2.36	1.87	3.14

资料来源：公司提供

房地产开发方面，公司房地产业务以住宅产品为主，定位于中高端产品，主要采用独立开发的模式。从区域布局来看，公司深耕于珠海市，取得了较高的市场认可度，近两年，公司有选择性的向部分一二线城市布局，目前已在上海市和重庆市拥有土地储备，但尚未开始建设。受项目开发进度影响，2015~2017 年，公司控制开发节奏，施工面积整体波动增长，分别为 56.02 万平方米、50.72 万平方米和 81.06 万平方米；商品房新开工面积分别为 20.77 万平方米、0 万平方米和 40.71 万平方米；竣工面积分别为 26.05 万平方米、5.29 万平方米和 10.40 万平方米。2018 年 1~3 月，公司新开工面积为 26.73 万平方米，施工面积为 100.22 万平方米，竣工面积为 7.58 万平方米。

房地产销售方面，公司采用以自有销售团队为主，其他销售模式为补充的销售模式。公司在珠海市场具备较高的市场认可度，2017 年受区域限购影响，公司放缓推盘节奏，协议销售面积下降，近三年分别为 16.22 万平方米、15.21 万平方米和 6.30 万平方米。协议销售金额分别为 31.02 亿元、32.36 亿元和 18.42 亿元。近三年结算均价分别为 1.93 万元/平方米、2.36 万元/平方米和 1.87 万元/平方米，均高于珠海市平均房价水平。2018 年 1~3 月，公司协议销售面积 2.91 万平方米，协议销售金额 7.72 亿元，结算均价为 3.14 万元/平方米。

截至 2018 年 3 月底，公司在售房地产项目主要包括格力广场、格力海岸和平沙九号，总可售面积 90.91 万平方米，已售面积 56.79 万平方米，剩余可售面积 34.12 万平方米。

表4 2018年3月底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	格力广场三期	11.69	1.73	9.96
2	格力广场四期	4.27	0.52	3.75
3	格力海岸 S1	15.94	2.77	13.17
4	格力海岸 S2	22.74	6.15	16.59
5	平沙九号花园一期	7.61	0.07	7.54
6	格力海岸 S4	10.80	7.39	3.41
7	平沙九号花园二期	17.86	15.49	2.37
合计		90.91	34.12	56.79

资料来源：公司提供
注：项目可售面积较上期发生细微变化主要是增加车库及商铺销售面积所致。

土地储备方面，公司在深耕珠海市场的基础上，审慎选择一二线城市布局，综合平衡土地成本和地理区位，截至 2018 年 3 月底，公司已在珠海市西区、上海浦东新区、淞江地区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 76.57 万平方米，但总规划建筑面积较大，为 153.70 万平方米。总体看，公司拥有的土地储备质量较好，根据公司项目开发进度推算，能够满足公司未来发展需要。

表5 截至2018年3月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

序号	区域	储备土地名称	取得方式	土地类型	占地面积	规划建筑面积	取得时间
1	珠海	珠国土储 2016-12 地块	公开竞买	住宅、商业	1.43	4.29	2016.08

2	珠海	珠国土储 2009-08 地块（格力海岸 S5、S6）	公开竞买	住宅	12.25	32.96	2009.12
3	珠海	格力海岸 S7	土地置换	住宅、商业	5.25	13.12	2012.05
4	重庆	LJXQ-3-48（两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P13-1/01、P17-1/01 宗地）	公开竞买	商业	5.57	13.06	2013.10
5	重庆	LJXQ-3-65（两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P16-4/01、P24-1/01、P25-1/01、P26-1/01、P19-3/01 宗地）	公开竞买	住宅、商业	16.68	37.11	2013.12
6	重庆	LJXQ-3-14（两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P12-2/02、P16-3/01、P19-1/01、P21-1/03 宗地）	公开竞买	商业	9.64	16.42	2014.02
7	重庆	LJXQ-3-71（两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P22-2/02、P26-2/03 宗地）	公开竞买	商业	5.28	11.00	2016.01
8	珠海	珠海市斗门区桥东开发区白燕路（田家炳中学西侧）地块	公开竞买	二类居住	1.38	3.36	2017.12
9	珠海	珠国土储 2017-31	公开竞买	商业（批发市场）	2.50	3.75	2017.07
10	珠海	珠国土储 2017-32	公开竞买	商业	4.33	6.49	2017.07
11	珠海	珠国土储 2017-33	公开竞买	商业	2.16	2.16	2017.07
12	珠海	珠国土储 2017-34	公开竞买	加油加气站	0.24	0.12	2017.07
13	珠海	珠国土储 2017-35	公开竞买	商业及文化设施	1.33	1.33	2017.07
14	珠海	珠国土储 2017-36	公开竞买	商业	8.53	8.53	2017.07
合计					**76.57**	**153.70**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建房地产项目 8 个，总投资金额 161.45 亿元，已投资金额 109.74 亿元，项目开发资金来源主要为自有资金和对外筹资。截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目 8 个，总投资金额 83.33 亿元，总规划建筑面积 127.96 万平方米。总体看，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

表6　截至2018年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

地域	项目名称	项目性质	规划面积	预计竣工日期	计划总投资	投资进度	投资计划			资金来源
							2018 年	2019 年	2020 年	
珠海	格力海岸 S3	商业	13.51	2017 年	12.20	15.04	0.00	0.00	0.00	自筹+贷款
珠海	格力海岸 S4	住宅及其配套	16.44	2017 年	23.20	18.66	1.33	0.50	0.00	自筹+贷款
珠海	平沙九号花园二期	住宅及其配套	23.84	2018 年	14.00	7.53	3.98	4.80	1.73	自筹+贷款
重庆	重庆两江 1 期	商住办公	31.06	2020 年	16.50	6.13	1.20	0.00	0.00	自筹+贷款
上海	前滩 38-01 地块	住宅及其配套	4.81	2018 年	25.00	18.18	3.96	3.40	1.46	自筹+贷款
上海	前滩 32-01 地块	住宅及其配套	5.33	2019 年	30.00	20.07	4.30	4.60	3.06	自筹+贷款
上海	松江泗泾 10-05 地块	住宅及其配套	10.42	2019 年	28.00	20.78	0.10	3.68	3.68	自筹+贷款
珠海	平沙九号广场	住宅及其配套	15.96	2019 年	12.55	3.35	0.25	2.50	3.80	自筹+贷款
合计			**121.37**	--	**161.45**	**109.74**	**15.12**	**19.48**	**13.73**	--

资料来源：公司提供

表7 截至2018年3月底公司拟建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	预计起止日期	总投资	投资进度				建筑面积
					2018年3月底	2018年	2019年	2020年	
1	格力海岸S5	珠海	2018-2021	28.79	18.93	1.05	8.00	5.70	18.97
2	格力海岸S6	珠海	2018-2021	21.36	13.78	0.50	2.50	4.50	13.99
3	格力海岸S7	珠海	2018-2021	15.61	14.94	0.88	3.00	4.00	13.12
4	珠国土储2016-12地块	珠海	2017-2020	17.57	12.96	0.35	1.50	2.13	4.29
5	重庆两江（2-5期）	重庆	暂无	暂无	暂无	暂无	暂无	暂无	77.59
合计				**83.33**	**60.61**	**2.78**	**15.00**	**16.33**	**127.96**

资料来源：公司提供

3. 其他业务

近年来在发展房地产业的基础上，公司充分利用珠海独特的区位优势、海洋和生态资源优势，公司积极搭建房地产业、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。

海洋经济方面，逐步开展海岛旅游、个性化医疗项目，构建香洲、唐家、海岛“游艇生活圈”，建设珠江口西岸现代化中心渔港。

口岸经济方面，主要为管理港珠澳大桥珠澳口岸人工岛建设工程，建设洪湾通关综合服务中心，打造外伶仃岛“离岛购物天堂”。

现代服务业方面，在公司开展海岛、渔港等业务的基础上，发展生态农业、海洋渔业，以及竹洲水乡水利风景区的综合开发和教育产业。

现代金融业方面，主要基于“海控金融”、“海控易购 app”的互联网平台，与其他产业协同，择机拓展相关业务的 O2O 模式，打造电子商务平台。

目前，公司已承担多个海岛、渔港和景区项目的开发和整治工作，各项目均处于投资期，尚未实现收益，未来收益具有一定的不确定性。

香洲渔港位于珠海市香洲区，野狸岛西北侧，是珠江口渔业与货物交易的主要集散地之一，近年来随着业务规模扩大，香洲渔港已无法满足现代化渔港的要求。公司承担的香洲港区综合整治工程陆域面积约 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 29850 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。项目总投资 20.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资 4.29 亿元。

珠海洪湾中心渔港工程以渔港建设为核心，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。项目占地面积 72 万平方米，总投资 12.13 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资 6.94 亿元。

珠海格力海岸游艇会工程位于唐家湾新城东部海岸、情侣北路南段。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。项目建成后，有助于满足区域经济快速增长带来的高消费群体游艇消费需求，是珠海游艇生活圈的重要组成部分。项目总投资为 4.13 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资 2.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司其他业务重点在建项目 7 个，总投资金额 61.35 亿元，已投资金额 16.54 亿元，尚需投资金额 44.81 亿元，项目开发资金来源主要为自有资金和对外筹资，投资规模较大，具有一定的对外融资需求。

表8 公司其他业务在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算投资金额	已投资金额	工程进度	建设期间	投资计划		
					2018 年	2019 年	2020 年
香洲港区域综合整治工程	20.00	4.29	21.45%	2013-2020 年	4.85	6.00	6.00
珠海洪湾中心渔港核心区工程	12.13	6.94	57.21%	2013-2017 年	2.60	3.51	0.00
对澳供水洪湾西引水渠改造工程	3.27	1.29	39.45%	2014-2018 年	0.30	1.00	1.18
淇澳红树林湿地公园一期	7.30	0.06	0.82%	2016-2019 年	1.00	2.10	2.10
竹洲水乡工程	12.19	0.55	4.51%	2015-2018 年	1.36	1.00	0.80
万山二期	2.33	1.11	47.64%	2014-2018 年	0.98	0.86	0.00
游艇码头	4.13	2.30	55.69%	2014-2017 年	1.05	1.53	0.00
合计	**61.35**	**16.54**			**12.14**	**16.00**	**10.08**

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2015~2017 年，公司存货周转次数波动下降，三年分别为 0.10 次、0.11 次和 0.09 次；公司总资产周转次数有所下降，分别为 0.13 次、0.13 次和 0.12 次。总体看，公司整体经营效率很低。

5. 未来发展

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。

未来，公司继续保障资金需求，加大建设力度。目前海洋经济、口岸经济、现代服务业和现代金融业等新兴板块还处于投资期，公司将在狠抓项目落实的同时，加大投资力度，预计在“十三五”后期，几大新兴板块能够实现产值，公司从传统的、单一的房地产公司转型为具有一定实力的城市综合运营商。

九、重大事项

2016 年 8 月 4 日，公司发布《格力地产股份有限公司非公开发行股票暨股本变动公告》，公司向“建信基金管理有限责任公司-建信-华润信托-增利 10 号资产管理计划”、“广州市玄元投资管理有限公司-玄元投资元宝 1 号私募投资基金”、“泰达宏利基金管理有限公司-泰达宏利价值成长定向增发 516 号资产管理计划”、广州金融控股集团有限公司、铜陵发展投资集团有限公司和杭州滨创股权投资有限公司等 6 家发行对象非公开发行 A 股股票 442477876 股，募集资金总额 30.00 亿元。本次发行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等项目的开发建设，部分用于偿还银行贷款。公司本次成功非公开发行股票，有效增强了公司的资金实力。随着各项目的推进，公司将逐步实现战略转型，产业布局及财务结构有望逐步优化。

十、财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2016 年底，合并范围内子公司 47 家，较上年净增加 11 家；截至 2017 年底，合并范围内子公司 53 家，较上年净增加 6 家；截至 2018 年 3 月底，合并范围内子公司 54 家，较上年净增加 1 家。以上合并范围的增加主要为公司业务扩张需要成立的项目公司，对财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 273.34 亿元，所有者权益 78.29 亿元（包含少

数股东权益 0.17 亿元）；2017 年公司实现营业收入 31.30 亿元，利润总额 8.27 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 276.88 亿元，所有者权益 80.11 亿元（包含少数股东权益 0.02 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，利润总额 2.87 亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总计273.34亿元，较2016年底变动不大。从构成看，流动资产占90.02%，非流动资产占9.98%，以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产为246.07亿元，同比变动不大。从构成看，以货币资金（占11.36%）和存货（占87.74%）为主。

截至2017年底，公司货币资金27.96亿元，主要由银行存款（27.42亿元）和其他货币资金（0.54亿元）以及少量现金构成；其中，使用权受限制的货币资金0.03亿元，占比较小。

截至 2017 年底，公司应收账款 0.77 亿元，同比大幅增长 163.41%，主要系应收代管港珠澳大桥人工岛工程管理费增加所致。从账龄看，以 1 年以内的为主，综合账龄较短；截至 2017 年底，共计提坏账准备 430.04 万元，考虑到公司应收账款账龄较短，坏账准备计提较为充分。

截至 2017 年底，公司存货 215.90 亿元，同比增长 7.70%，存货主要由房地产开发成本（191.43 亿元）和房地产开发产品（24.36 亿元）构成。由于公司存货大部分为开发成本，随着项目结转，将很快结转为收入，未计提跌价准备。

表9 2017年底开发成本明细情况（单位：万元）

项目名称	开工时间（年度）	预计竣工时间（年度）	预计总投资	期末余额	期初余额
重庆项目	2014	2017-2020	165000	150744.48	132533.50
格力海岸项目	2011	2018	988000	828146.39	770647.48
平沙项目	2015	2017-2018	200000	66964.03	94978.98
万联海岛	2017	--	--	11612.91	5554.59
上海项目	2017	--	--	575890.19	526489.14
保联房产项目	未开工	--	--	33387.16	30255.92
创新海岸地块	未开工	--	--	129480.66	124814.20
斗门白蕉	未开工	--	--	34451.65	0.00
洪湾地块	未开工	--	--	78134.43	0.00
其他	--	--	--	5499.19	1720.04
合计	--	--	**1353000**	**1914311.08**	**1686993.87**

资料来源：公司财务报告

表10 2017年底开发产品明细情况（单位：万元）

项目名称	竣工时间（年度）	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
格力广场	2016	62217.90	9847.35	12464.53	59600.71
格力香樟	2011	6554.81	250.00	1085.86	5718.96
华宁花园	1998	884.85	0	680.10	204.75
格力海岸	2016-2017	247227.46	89687.23	158811.64	178103.04
合计	--	**316885.01**	**99784.58**	**173042.13**	**243627.47**

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 48.52%。2016 年大幅下降主要系支付购地投标保证金转为地价款所致。截至 2017 年底账面价值为 0.50 亿元；从

账龄看，1 年以内的占 73.79%，1 年以上的占 26.21%，综合账龄较短。从计提坏账准备看，截至 2017 年底，共计提坏账准备 390.02 万元，计提比例一般。从构成来看，主要为代收代付款、保证金和押金等。从集中度看，按欠款方归集的前五名其他应收款合计 0.09 亿元，占其他应收款期末余额的比重为 17.22%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 0.69 亿元，主要由待扣税和预缴各项税费构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 27.27 亿元，同比增长 47.97%，主要来自可供出售金融资产和在建工程的增加。从构成来看，2017 年底非流动资产主要有可供出售金融资产（占 15.36%）、在建工程（占 55.20%）、递延所得税资产（占 9.69%）和长期应收款（占 11.11%）等。

截至 2017 年底，公司长期应收款合计 3.03 亿元，同比大幅上升 112.47%，主要系本期代付工程款增加所致。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 4.19 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具，其中对上海康橙投资中心（有限合伙）投资 0.99 亿元，对广东华兴银行股份有限公司投资 3.20 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 2.65 亿元，累计折旧 0.76 亿元，固定资产账面价值合计 1.89 亿元，主要为房屋及建筑物。

截至 2017 年底，公司在建工程 15.05 亿元，同比增长 43.76%，系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。

表11　截至2018年3月底公司在建工程明细（单位：万元）

序号	项目	2018 年 3 月	2017 年
1	香洲港区域综合整治工程	42883.28	35894.78
2	珠海洪湾中心渔港核心区工程	69431.41	64953.09
3	对澳供水洪湾息引水渠改造工程	12918.51	11470.52
4	淇澳红树林湿地公园一期	623.47	583.31
5	竹洲水乡工程	5519.38	6122.51
6	万山二期	11082.72	10205.77
7	游艇码头	23019.70	21311.09
8	其他	3319.28	--
合计		168797.75	150541.07

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月底，公司受限资产共计 68.83 亿元；主要为受限存货 63.88 亿元和受限在建工程 4.29 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 276.88 亿元，较 2017 年底增长 1.30%；从构成看，流动资产占 89.49%，非流动资产占 10.51%，仍然以流动资产为主，资产构成较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，现金类资产充裕，存货规模较大。公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 78.29 亿元（包含少数股东权益 0.17 亿元），同比增长 6.41%。从构成上看，以股本（占 26.31%）、资本公积（占 12.97%）、盈余公积（占 4.23%）、未分配利润（占 54.05%）为主。

2015~2017 年，公司资本公积分别为-3.80 亿元、10.78 亿元和 10.15 亿元，公司股本分别为 5.78 亿元、20.60 亿元和 20.60 亿元。资本公积为负主要系于 2009 年按反向购买合并财

务报表时根据财会便[2009]17 号文和财会函[2008]60 号文的相关规定将应冲减权益的金额全部冲减“资本公积-股本溢价”科目所致。2016 年公司股本和资本公积均较上年底大幅增长，主要系（1）公司非公开发行股票募集资金，计入“股本”和“资本公积-股本溢价”科目；（2）资本公积部分转股。截至 2017 年底，未分配利润 42.32 亿元，同比增长 15.97%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 80.11 亿元，较 2017 年底增长 2.32%。从构成看，股本占 25.72%、资本公积占 12.53%、盈余公积占 4.14%、未分配利润占 55.50%，股本和未分配利润占比较高。

总体看，近年来，公司所有者权益不断增长，未分配利润占比较大，权益稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债总额为195.04亿元，同比增长2.56%。从构成看，流动负债占41.38%，非流动负债占58.62%，以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 80.72 亿元，同比下降 26.03%，主要来自短期借款、其他应付款和预收款项的下降。从构成看，主要由其他应付款（占 31.60%）、一年内到期的非流动负债（占 45.15%）、预收款项（占 5.59%）、应付账款（占 7.88%）和短期借款（占 3.65%）等构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 2.95 亿元，同比下降 35.31%，主要系信用借款到期归还所致。

公司应付账款主要为应付工程款，受项目开发进度影响，2015~2017 年，公司应付账款波动下降，分别为 7.85 亿元、9.61 亿元和 6.36 亿元，年均复合降幅 10.01%，截至 2017 年底，公司应付账款 6.36 亿元，同比下降 33.85%。

公司预收款项主要为预收购房款，2015~2017 年，公司预收款项分别为 12.07 亿元、20.42 亿元和 4.51 亿元，年均复合下降 38.88%，截至 2017 年底，公司预收款项为 4.51 亿元，同比大幅下降 77.92%，主要系交楼结算所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 36.44 亿元，同比增长 20.50%，主要系本期将长期应付款中的港珠澳大桥澳门口岸管理区项目拨款重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 25.51 亿元，主要由拆借款（占 78.41%）和土地增值税准备金（占 19.77%）等构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 114.33 亿元，同比增长 41.04%，主要来自长期借款、应付债券和其他非流动负债的增加。从构成看，主要由长期借款（占 51.31%）、应付债券（占 40.21%）和其他非流动负债（占 7.43%）等构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 58.66 亿元，同比增长 81.74%。从构成看，由保证借款（占 39.56%）、抵押加保证借款（占 19.44%）和委托贷款（占 31.80%）等构成。

截至 2017 年底，公司应付债券 45.97 亿元，主要为“格力转债”（本金 9.80 亿元）、“15 格房产”（本金 7.00 亿元）和“16 格地 01”（本金 30.00 亿元）。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 0.90 亿元，同比下降 70.86%，主要系归还格力集团款项所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 196.76 亿元，较 2017 年底增长 0.88%。从结构看，流动负债占 35.92%，非流动负债占 64.08%，非流动负债占比进一步提升。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 161.37 亿元，其中短期债务 48.25 亿元（占 19.90%），长期债务 113.12 亿元（占 70.10%）。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 165.29 亿元，较 2017 年底增长 2.42%；其中短期债务 40.40 亿元（占 29.90%），长期债务 124.89 亿元（占 70.10%），长期债务占比较 2017 年底进一步提升。总体看，近年来公司有

息债务规模不断增长，以长期债务为主，债务结构较合理。

债务指标方面， 2017 年，公司资产负债率有所下降，为 71.36%。长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为 59.10%和 67.33%。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 71.07%、60.92%和 67.35%。

总体看，跟踪期内公司负债规模不断增长，有息债务负担较重。有息债务以长期债务为主，且占比不断提升，债务结构合理。若“16 格地 01”全部到期兑付，存在一定的集中偿付压力。

3. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入分别为 25.45 亿元、31.22 亿元和 31.30 亿元，不断增长，年均复合增长 10.90%。同期，公司营业成本分别为 14.98 亿元、19.64 亿元和 17.87 亿元，年均复合增幅 9.23%。公司营业利润率不断上升，三年分别为 29.92%、32.13%和 34.13%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用分别为 2.30 亿元、2.55 亿元和 2.30 亿元，占营业收入比重不断下降，三年分别为 9.04%、8.16%和 7.36%，处于合理水平。2017 年，销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.04 亿元、0.97 亿元和 0.30 亿元；三费占期间费用的比重分别为 45.22%、41.98%和 12.80%。其中财务费用同比下降 39.52%，主要系归还短期借款利息减少所致。

2015~2017 年，公司投资收益快速增长，分别为 10.18 亿元、0.49 亿元和-0.01 亿元，2015 年金额较大主要来自处置可供出售金融资产收益。2017 年，公司营业外收入和营业外支出规模较小。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 17.48 亿元、7.99 亿元和 8.27 亿元。2015 年利润总额规模较大，主要来自投资收益的贡献。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司总资本收益率波动增长，三年加权平均值为 2.39%；公司净资产收益率波动下降，三年加权平均值为 13.34%，2017 年两项指标分别为 2.80%和 7.96%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比下降 24.35%。利润总额 2.87 亿元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 37.42%，较 2017 年下降 3.29 个百分点。

总体看，近年来营业收入不断增长，个别年份利润总额较依赖于非经常性损益。公司实际盈利能力一般。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量同比大师傅下降，为 17.10 亿元。同期，销售商品、提供劳务收到的现金下降幅度明显，为 16.22 亿元，主要系受限购影响，公司放缓推盘节奏。收到其他与经营活动有关的现金 0.82 亿元。2017 年，公司经营活动现金流出呈下降趋势，为 38.13 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 30.06 亿元。支付其他与经营活动有关的现金主要为代收代垫款和广告费支出，为 2.66 亿元。2017 年，经营活动现金净流量-21.02 亿元。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比为 51.82%，收入实现质量有明显下降，经营活动获现能力弱。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入量 1.06 亿元，其中收回投资收到的现金 1.05 亿元。同期，投资活动现金流出同比增长，为 10.65 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产及对外投资等。投资活动产生的现金流量净额为-9.59 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，为 63.65 亿元，主要来自银行借款和发行债券。其中取得借款收到的现金为 63.65 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流出量同趋势变动，为 48.26 亿元，主要用于偿还债务本息。筹资活动现金流量净额

15.39 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 4.28 亿元；同期，经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-4.01 亿元、-1.28 亿元和 1.91 亿元。

总体来看，受预收售楼回款减少影响，2017 年公司经营活动现金流入量降幅较大，收入实现质量明显下降；随着未来项目的逐步开发，公司对外融资需求将逐步增加。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率快速增长，分别为201.06%、224.81%和304.85%。公司速动比率三年波动上升，分别为33.37%、41.11%和37.37%。截至2018年3月底，上述指标均分别为350.56%和42.13%。较上年分别上升42.72个百分点和4.76个百分点。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为1.85%、-11.31%和-26.05%。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为18.40亿元、9.06亿元和8.93亿元。公司EBITDA利息倍数不断下降，三年分别为2.58倍、1.10倍和1.01倍。全部债务/EBITDA不断增长，三年分别为7.64倍、15.17倍和18.07倍。公司整体偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司获得银行综合授信额度共计66.89亿元，其中未使用银行授信额度8.87亿元，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。

6. 过往债务履约情况

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 2018 年 4 月 9 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。

7. 抗风险能力

基于对公司经营和财务状况的综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力一般。

十一、存续债券偿还能力

截至2018年3月底，由联合资信进行跟踪评级的存续债券分别为“18格力地产MTN001”（本金5亿元）、“18格力地产MTN002”（本金5亿元）、“18格力地产MTN003”（本金6亿元），均于2021年到期兑付，三期中期票据本金合计16亿元（以下简称“测算额度”）。

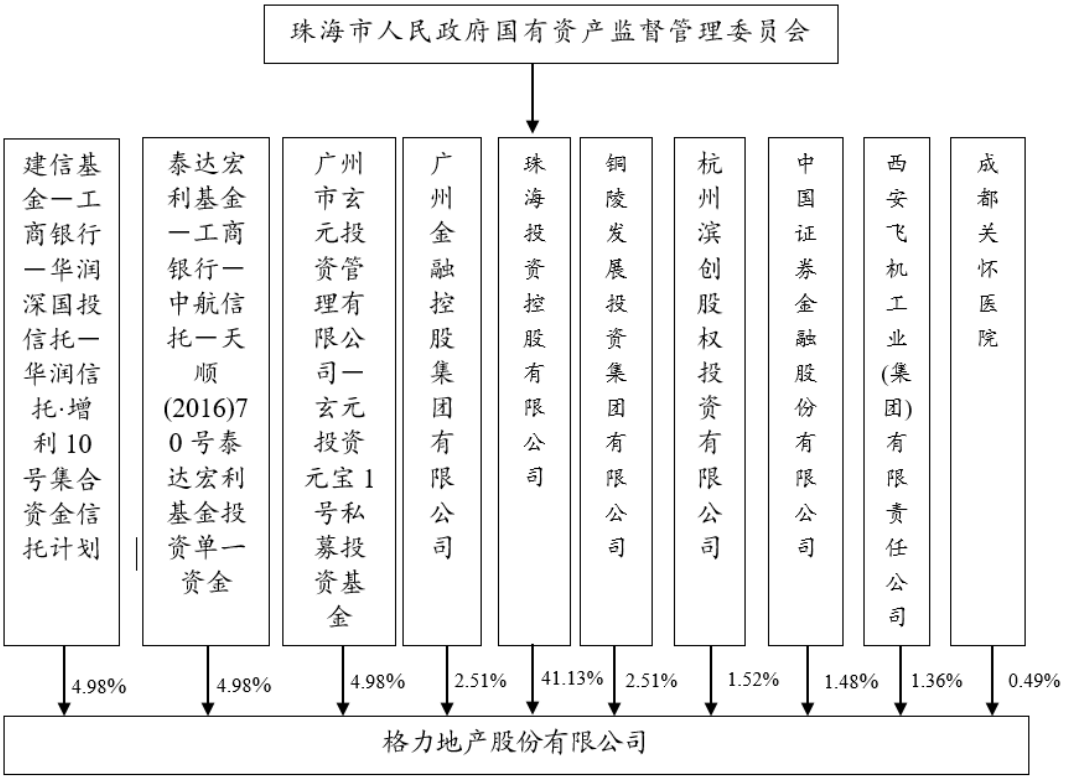
2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为48.17亿元、42.03亿元和17.10亿元，分别为测算额度的3.01倍、2.63倍和1.07倍。公司经营活动现金流净额分别为1.82亿元、-12.35亿元和-21.02亿元，分别为测算额度的0.11倍、-0.77倍和-1.31倍。公司EBITDA分别为18.40亿元、9.06亿元和8.93亿元，分别为本期中期票据额度的1.15倍、0.57倍和0.56倍。

若同时考虑公司存续期内全部债券，同时考虑公司债“16格地01”（期限为3+2年，本金30亿元）；若公司债“16格地01”全部于2021年兑付，则2021年到期兑付的债券本金共计46亿元（以下简称“单年集中偿付金额”）。2015~2017年，公司EBITDA对“单年集中偿付金额”的保障倍数分别为0.40倍、0.20倍和0.19倍；经营活动现金流入量对“单年集中偿付金额”的保障倍数分别为1.05倍、0.91倍和0.37倍；经营活动现金净流量对“单年集中偿付金额”的保障倍数分别为0.04倍、-0.27倍和-0.46倍。

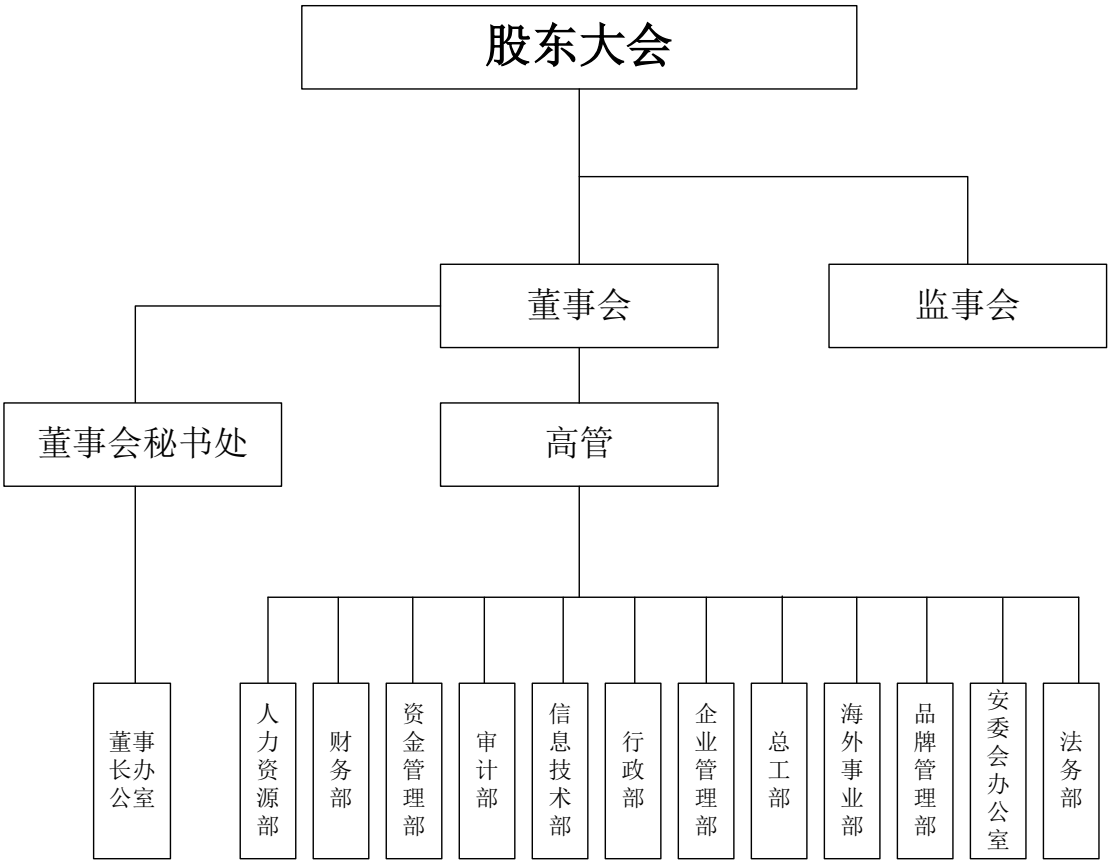
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“18 格力地产 MTN001”、“18 格力地产 MTN002”和“18 格力地产 MTN003”信用等级为 AA。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司前十大股东持股情况



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.16	43.36	27.96	24.54
资产总额(亿元)	206.13	263.76	273.34	276.88
所有者权益(亿元)	39.62	73.58	78.29	80.11
短期债务(亿元)	66.52	57.28	48.25	40.40
长期债务(亿元)	52.32	80.10	113.12	124.89
全部债务(亿元)	118.84	137.38	161.37	165.29
营业收入(亿元)	25.45	31.22	31.30	8.60
利润总额(亿元)	17.48	7.99	8.27	2.87
EBITDA(亿元)	18.40	9.06	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	1.82	-12.35	-21.02	-4.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	364.92	106.16	40.41	--
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	100.83	131.10	51.82	44.07
营业利润率(%)	29.92	32.13	34.13	37.42
总资本收益率(%)	9.11	3.25	2.80	--
净资产收益率(%)	34.57	8.14	7.96	--
长期债务资本化比率(%)	56.91	52.12	59.10	60.92
全部债务资本化比率(%)	75.00	65.12	67.33	67.35
资产负债率(%)	80.78	72.10	71.36	71.07
流动比率(%)	201.06	224.81	304.85	350.56
速动比率(%)	33.37	41.11	37.37	41.12
经营现金流动负债比(%)	1.85	-11.31	-26.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.10	1.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	15.17	18.07	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；短期债务包含其他应付款和一年内到期的非流动负债中有息部分；长期债务包含长期应付款中的有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。