信用等级公告

联合〔2020〕2692 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，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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十七日

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 2020 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
格力地产股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 格力地产 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 格力地产 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
18 格力地产 MTN003	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 格力地产 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/4/4
18 格力地产 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/4/24
18 格力地产 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/6/27

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债券

评级时间：2020 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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，格力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“格力地产”）作为珠海市大型房地产开发上市企业，继续保持其在珠海区域较高的市场认可度，2019 年，公司销售面积及销售签约额均快速增长；公司土地储备质量较好，能够满足公司未来 3 年左右的项目开发需要。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、债务负担有所增长、面临很大的集中兑付压力等因素对其信用水平的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力强。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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，评级展望为稳定。

优势

1. **区域内市场认可度较高。**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，区域内有较高的市场认可度。
2. **2019 年，公司销售面积及销售签约额均快速增长。**2019 年，公司协议销售面积和协议销售金额分别为 23.80 万平方米和 49.74 亿元，同比分别增长 71.84%和 80.35%。

关注

1. **房地产行业受宏观政策调控影响大，公司存货规模较大且项目分布较为集中。**公司项目易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响，或存在一定的去化压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2

调整因素和理由	调整子级
公司系珠海国资委旗下国有房地产企业	+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

分析师： 蒋智超　刘艳婷
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

2. **跟踪期内，公司有息债务有所增长，公司债务负担重。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 207.39 亿元，全部债务资本化比率 72.41%。
3. **公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，面临较大的融资压力。**公司房地产在建及拟建项目尚需投资总额 56.66 亿元，其他业务尚需投资金额 32.34 亿元。
4. **若“18 格地 03”于 2021 年行权，公司将面临很大的集中兑付压力。**若“18 格地 03”于 2021 年行权，公司 2021 年需偿还的债券总额为 50.10 亿元。
5. **控股股东持有公司股份全部被冻结。**2020 年 4 月 3 日，珠海投资控股有限公司及其一致行动人累计被冻结股份 847339780 股，占其所持有公司 100%股份，占公司总股本比例为 41.11%。

财务数据

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.96	20.60	30.14	30.91
资产总额(亿元)	273.34	296.69	326.63	339.03
所有者权益合计(亿元)	78.29	82.05	78.64	79.03
短期债务(亿元)	48.25	32.86	42.27	42.15
长期债务(亿元)	113.12	152.46	157.01	165.24
全部债务(亿元)	161.37	185.32	199.29	207.39
营业收入(亿元)	31.30	30.78	41.93	6.74
利润总额 (亿元)	8.27	6.76	7.08	0.77
EBITDA(亿元)	8.93	7.77	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	-21.02	-12.17	17.25	-4.45
营业利润率(%)	34.13	29.40	26.71	22.46
净资产收益率(%)	7.96	6.24	6.69	--
资产负债率(%)	71.36	72.34	75.92	76.69
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.31	71.71	72.41
流动比率(%)	304.85	410.48	313.99	313.43
全部债务/EBITDA(倍)	18.07	23.85	22.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.72	0.69	--
经营现金流动负债比(%)	-26.05	-20.66	19.79	--

公司本部（母公司）				
项　　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	142.16	151.36	139.88	140.52
所有者权益（亿元）	77.65	71.05	61.81	61.57
全部债务(亿元)	44.64	74.46	71.56	71.64
营业收入(亿元)	0.08	0.26	0.04	0.00

利润总额(亿元)	-0.33	0.12	0.02	-0.06
资产负债率（%）	45.38	53.06	55.81	56.18
全部债务资本化比率(%)	36.51	51.17	53.66	53.78
流动比率（%）	510.55	1249.25	1362.28	1246.75
经营现金流动负债比(%)	-4.81	-184.61	200.99	--

注：2020 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及其他非流动负债中的有息部分

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
18 格力地产 MTN001 18 格力地产 MTN002 18 格力地产 MTN003	AA	AA	稳定	2019/7/26	刘艳婷 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法 2018	阅读全文
18 格力地产 MTN001 18 格力地产 MTN002 18 格力地产 MTN003	AA	AA	稳定	2018/7/24	张博、王兴萍 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法 2017	阅读全文
18 格力地产 MTN003	AA	AA	稳定	2018/5/22	张博、王兴萍 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法 2017	阅读全文
18 格力地产 MTN002	AA	AA	稳定	2018/4/17	张博、王兴萍 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法 2017	阅读全文
18 格力地产 MTN001	AA	AA	稳定	2018/3/1	张博、王兴萍 蒋智超	房地产行业企业信用评级方法 2017	阅读全文

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编号

声　明

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于格力地产及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

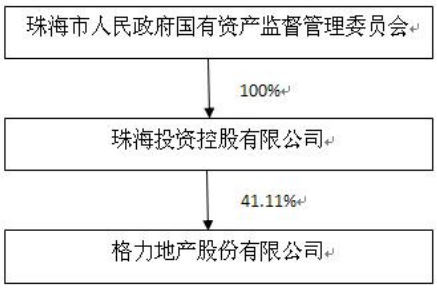
公司原名为西安海星现代科技股份有限公司（以下简称“海星科技”），系经西安市人民政府市政函〔1998〕33 号文批准，由西安凯卓工贸有限责任公司变更为股份有限公司并更名而成立。

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.SH”。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“珠海市国资委”）。

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 2019 年底，公司总股本 20.61 亿元，海投公司持有公司股权合计 41.11%，为公司控股股东。公司实际控制人为珠海市国资委。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司合并资产总额 326.63 亿元，所有者权益合计 78.64 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 41.93 亿元，利润总额 7.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 339.03 亿元，所有者权益合计 79.03 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.74 亿元，利润总额 0.77 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

公司已发行的经联合资信评定的存续期债券如表 1。跟踪期内，公司存续债券已使用完毕且正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	到期日
18 格力地产 MTN001	5.00	2021/4/4
18 格力地产 MTN002	5.00	2021/4/24
18 格力地产 MTN003	6.00	2021/6/27

资料来源：Wind 资讯

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016	2017	2018	2019	2020
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，

适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业分析

房地产行业分析

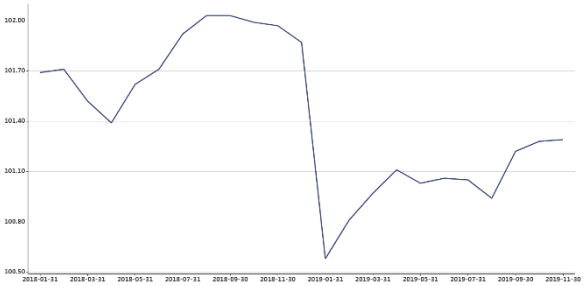
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负

值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%

利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 4 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 5 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行

		外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年底，公司股本为人民币 20.60 亿元，海投公司持有公司股权合计 41.11%，为控股股东。公司的实际控制人为珠海市国资委。

2. 企业规模

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。

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 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 339.03 亿元，所有者权益 79.03 亿元。

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。

房地产板块方面，公司 2012-2014 年陆续拓展重庆、上海房地产市场，逐步确定了拓围珠三角、长三角以及中西部等区域的重要支点。目前，格力地产旗下拥有格力广场、格力海岸、平沙九号、上海前滩项目、上海泗泾项目、重庆两江项目等楼盘项目。公司开发的格力广场等项目曾获得“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。

口岸经济产业方面，公司先后承担了珠澳口岸人工岛及珠海公路口岸项目的建设工作；海洋经济产业方面，公司陆续完成或开展包括国家中心渔港、海岛开发、游艇及交通码头建设、沙滩修复、人工鱼礁示范区、国家级海洋牧场示范区、通关中心、高栏港陆岛联线等几十个项目的建设修复工作。公司现代服务业已涵盖精品酒店、休闲旅游、高端教育、商业运营、物业服务、物流交通等业务。现代金融业业务方面，公司提出“大金融”及“+互联网”战略，积极探索“实体产业+创新金融+互联网”的新型商业模式。现代金融业业务范围主要包括互联网金融、小贷、商业保理、融资租赁等金融产品和服务。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高级管理人员方面无重大变化。

七、重大事项

控股股东股权无偿划转

根据公司 2020 年 4 月 3 日发布的《格力地产股份有限公司关于控股股东国有股权无

偿划转的提示性公告》，珠海市国资委拟将持有的海投公司100%股权无偿划转至珠海市免税企业集团有限公司（以下简称“免税集团”），上述划转股权的权利和义务一并转移。此次股权划转完成后，免税集团将拥有海投公司100%股权，公司控股股东仍为海投公司，实际控制人仍为珠海市国资委。

控股股东股份冻结

根据公司2020年4月3日发布的《格力地产股份有限公司关于控股股东股份冻结的公告》，海投公司及其一致行动人累计被冻结股份847339780股，占其所持有公司100%股份，占公司总股本比例为41.11%.

重大资产重组计划

根据公司2020年5月23日发布的《格力地产股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（摘要）》，公司拟向珠海市国资委、珠海城市建设集团有限公司发行股份并支付现金，购买其持有的免税集团100%股权。同时，公司拟向中国通用技术（集团）控股有限责任公司下属公司通用技术集团投资管理有限公司非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过8.0亿元，且不超过公司以发行股份方式购买免税集团股权交易价格的100%；预计发行股份数量不超过186046511股，发行股份数量不超过本次交易前公司总股本的30%。募集配套资金在扣除中介机构费用和相关税费后，将用于支付本次收购的现金对价和标的公司项目建设。公司重大资产重组尚需董事会、股东大会及监管机构的批准，具有一定的不确定性。联合资信将持续关注其进程。

八、经营分析

1. 经营概况

2019年，受益于受托开发项目收入及渔获收入增长，公司主营业务收入快速增长，受受托开发业务毛利率水平相对较低影响，综合毛利率水平略有下降。

跟踪期内，公司继续以房地产的开发与销售为主业，逐步形成“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。2019年，受益于受托开发项目收入及渔获收入增长，公司主营业务收入同比快速增长36.37%至41.62亿元。公司受托开发项目中的洪湾渔港公共部分的业务模式为，洪湾渔港竣工后，珠海市财政按照审核后的项目实际投资成本、管理费、资金利息分7年返还给公司。对于洪湾片区的相关市政工程项目，项目竣工验收后，由横琴新区管委会按照项目实际投资成本、管理费、资金利息和合理利润一次性支付给公司。

从毛利率来看，2019年，公司主营业务综合毛利率下降至29.85%；主要系所受托开发项目毛利水平相对较低，受托开发项目收入占比提升所致。公司房地产业务毛利率稳定且一直保持较高水平。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入6.70亿元，为2019年全年的16.10%，构成主要为房地产项目结转收入，公司综合毛利率下降至26.97%，主要系结转的房地产项目毛利率水平相对较低所致。

表6　近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年			2019年			2020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	29.69	95.41	42.41	23.89	78.28	40.34	23.47	56.39	40.46	4.99	74.48	32.55
受托开发项目收入	--	--	--	5.13	16.81	3.56	13.04	31.33	17.60	--	--	--

渔获销售	--	--	--	0.25	0.82	0.45	3.34	8.02	1.06	1.18	17.61	1.50
其他业务	1.43	4.59	49.02	1.25	4.10	11.48	1.77	4.26	33.64	0.53	7.91	31.25
合计	**31.12**	**100.00**	**42.72**	**30.52**	**100.00**	**34.07**	**41.62**	**100**	**29.85**	**6.70**	**100**	**26.97**

注：受托开发项目收入系公司从事市政工程项目获取收入
资料来源：公司提供

2. 房地产开发

2019 年公司房地产项目销售业绩大幅增长。

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，2019 年，受开发节奏影响公司新开工面积、施工面积和竣工面积分别为 24.39 万平方米、136.53 万平方米和 0.00 万平方米。2020 年 1—3 月，公司新开工面积为 0.00 万平方米，施工面积为 115.06 万平方米。

表7 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	2017年	2018年	2019	2020—3月
新开工面积	40.71	91.37	24.39	0.00
施工面积	81.06	112.13	136.53	115.06
竣工面积	10.40	60.44	0.00	21.47
协议销售面积	6.72	13.85	23.80	2.25
协议销售金额	19.62	27.58	49.74	5.70
结算面积	15.84	10.16	11.61	3.47
结算金额	29.69	23.89	23.47	4.99
结算均价	1.87	2.35	2.02	1.44

资料来源：公司提供

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。2019 年，公司加大推盘力度，销售项目主要系格力海岸、平沙九号及重庆两江项目。2019 年，公司协议销售面积和协议销售金额分别为 23.80 万平方米和 49.74 亿元；同比分别增长 71.84%和 80.35%。2019 年公司房地产项目结算面积和金额较上年变化不大。

2020 年 1—3 月，公司协议销售面积 2.25 万平方米，协议销售金额 5.70 亿元，结算均价较 2019 年有所下降。

公司拥有的土地储备质量较好，但集中于珠海和重庆，根据公司项目开发进度推算，能够满足公司 3 年左右的销售需要。

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，2019 年公司未购置土地。截至 2020 年 3 月底，公司土地储备占地面积 48.48 万平方米，总规划建筑面积为 105.80 万平方米，其中珠海区域土地储备建筑面积 25.93 万平方米，重庆区域土地储备建筑面积 79.87 万平方米。

公司房地产业务在建和拟建项目较多，投资规模较大，面临较大的融资压力。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总规划建筑面积 114.87 万平方米。总投资金额 182.93 亿元，已投资金额 144.44 亿元，尚需投资 38.49 亿元，项目开发资金来源主要为自有资金和对外筹资。截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目（公司拟建项目具体规划尚未明确）总规划建筑面积 46.69 万平方米，公司拟建项目总投资金额 55.14 亿元，已投资金额 36.97 亿元，尚需投资 18.17 亿元。

表8 截至2020年3月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	地区	业态	权益比例	总建筑面积	预计总投资金额	已经投资金额	尚需投资金额
平沙九号花园二期 0406 地块（37#楼）	珠海	商业	100%	3.86	2.40	1.45	0.95

珠国土储 2016-12 地块	珠海	住宅	100%	6.21	18.00	14.75	3.25
格力海岸 S5 地块	珠海	住宅	100%	29.97	33.00	29.89	3.11
珠海格力白蕉广场	珠海	住宅	100%	4.46	6.80	4.72	2.08
珠国土储 2017-32	珠海	住宅	100%	6.49	6.79	3.10	3.69
珠国土储 2017-33	珠海	住宅	100%	2.16	2.92	1.13	1.79
珠国土储 2017-34	珠海	住宅	100%	0.12	0.36	0.16	0.2
珠国土储 2017-35	珠海	住宅	100%	1.33	1.60	0.52	1.08
珠国土储 2017-36	珠海	住宅	100%	8.53	11.23	4.20	7.03
格力海岸 S7 地块一期	珠海	住宅	100%	1.14	1.59	0.99	0.6
前滩 38-01 地块	上海	住宅	100%	4.95	25.00	22.06	2.94
前滩 32-01 地块	上海	住宅	100%	5.22	30.00	25.82	4.18
松江泗泾 10-05 地块	上海	住宅	100%	10.59	28.00	26.05	1.95
格力龙盛总部经济区一期（P22-1/01 地块）	重庆	商务办公及相关配套	100%	3.31	1.42	0.83	0.59
格力龙盛总部经济区-商业一期（P22-2/02）	重庆	商业及商务	100%	5.26	3.39	2.45	0.94
格力两江商住（P25-1/01）	重庆	住宅、商业及配套	100%	14.35	6.97	4.36	2.61
格力两江商住（P26-1/01）	重庆	住宅、商业及配套	100%	6.92	3.46	1.97	1.49
合计	--	--	--	**114.87**	**182.93**	**144.44**	**38.48**

资料来源：公司提供

3. 其他业务

公司其他业务在建项目未来投资规模较大，具有较大的对外融资需求。

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，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。

香洲港区域综合综合整治工程（以下简称“香洲港区”）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 亿元，截至 2020 年 3 月底，已投资 8.47 亿元。

珠海格力海岸游艇码头位于唐家湾新城东部海岸、情侣北路南段，拟建 200 多个游艇泊位、游艇栈桥、防波堤、提升机平台、活动引桥及相关配套设施，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 4.38 亿元，截至 2020 年 3 月底，已投资 2.91 亿元。

淇澳红树林湿地公园一期项目项目规划面积为 456 公顷，主要包含园林绿化、亭台水榭、配套服务设施、科普植物馆等建设内容。

竹洲水乡位于珠海市斗门区，2014 年成功晋升为国家级水利风景区，公司将结合竹洲水乡水利风景区内的旅游资源条件、生态保护与发展目标，开发以水为主题的多层次多样化的旅游项目，建设集观光、体验、休闲、教育为一体的水利旅游风景区。目前已建成内容为荷院山居度假酒店和有机蔬菜生产大棚 5 万平方米等。

截至 2020 年 3 月底，公司其他业务重点在建项目 5 个，总投资金额 46.49 亿元，尚需投资金额 32.34 亿元，项目开发资金来源主要为自有资金和对外筹资。

表9　截至2019年底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	未来投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
香洲港区域综合整治工程	20.00	8.47	42.35%	2013－2022	2.00	7.50	1.64
淇澳红树林湿地公园一期	7.80	0.18	2.31%	2016－2022	2.10	0.10	0.10
竹洲水乡工程	12.19	0.79	6.48%	2015－2020	0.12	--	--
万山二期	2.12	1.80	84.91%	2014－2020	0.32	--	--
游艇码头	4.38	2.91	66.44%	2014－2020	0.70	--	--
合计	**46.49**	**14.15**	--	--	**5.24**	**7.60**	**1.74**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

总体看，公司未来发展战略明确。

公司坚持“立足珠海，区域布局”的企业战略，从“区域战略”、“产业战略”、“资本战略”、“‘+互联网’战略”、“人才战略”着手，全面构建产业融通、高效联动的新产业发展模式。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报表，致同会计师事务所（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 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司新设 4 家子公司，注销 3 家子公司。考虑公司新增及注销子公司整体规模不大，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 326.63 亿元，所有者权益 78.64 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 41.93 亿元，利润总额 7.08 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 339.03 亿元，所有者权益 79.03 亿元（包含少数股东权益 0.10 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.74 亿元，利润总额 0.77 亿元。

2. 资产质量

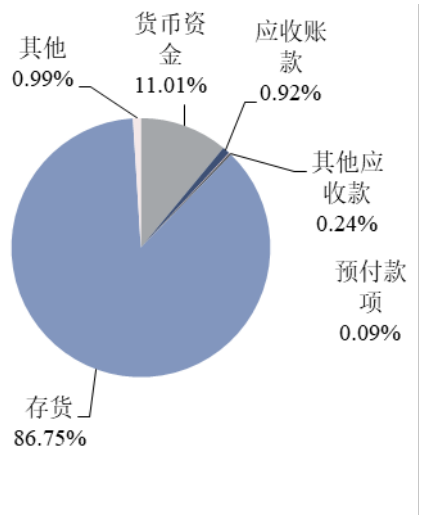
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主，存货规模大。公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 326.63 亿元，较上年底增长 10.09%，主要系

存货增长所致。其中，流动资产占 83.83%，非流动资产占 16.17%。公司资产以流动资产为主，资产结构变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 273.80 亿元，较上年底增长 13.27%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 11.01%）和存货（占 86.75%）构成。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 30.14 亿元，较上年底增长 46.28%，主要系销售回款增长所致。截至 2019 年底，存货账面价值 237.53 亿元，较上年底增长 10.80%，存货主要由房地产开发成本（189.57 亿元）和房地产开发产品（39.52 亿元）构成。开发成本主要包括格力海岸项目 60.16 亿元、上海项目 71.67 亿元和重庆项目 18.17 亿元；开发产品中规模较大的项目为格力海岸 23.43 亿元和平沙项目 7.65 亿元。公司存货计提跌价准备 1.07 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 52.83 亿元，较上年底下降 3.89%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 20.98%）、投资性房地产（占 48.87%）和在建工程（占 10.40%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应收款主要系应收渔港工程等受托开发项目款 11.09 亿元，较上年底增长 396.44%。投资性房地产账面价值 25.82 亿元，较上年底增长 3.98%，投资性房地产主要为格力海岸 S3 周边商业配套，采用公允价值计量。在建工程 5.49 亿元，较上年底下降 70.78%，主要系部分项目竣工结转所致

截至 2019 年底，公司受限资产共计 94.25 亿元，公司受限资产占总资产的比重为 28.86%，受限比例一般。

表 10　截至 2019 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末受限资产账面价值
货币资金	503.50
存货	937699.65
固定资产	4270.42
合计	**942473.57**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 339.03 亿元，较上年底增长 3.80%。其中，流动资产占 84.12%，非流动资产占 15.88%。公司资产以流动资产为主，资产结构变化不大。

3.负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 78.64 亿元，较上年底下降 4.16%，归属于母公司所有者权益 78.54 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 26.25%、15.12%、7.72%和 59.24%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 79.03 亿元，权益规模及结构较上年底变化不大。

负债

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所

增长，有息债务负担重。有息债务以长期债务为主，债务结构合理。

截至 2019 年底，公司负债总额 247.99 亿元，较上年底增长 15.54%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占 35.16%，非流动负债占 64.84%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 87.20 亿元，较上年底增长 48.08%。公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 13.99%）、其他应付款（占 25.33%）、预收款项（占 25.06%）和一年内到期的非流动负债（占 31.35%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 0.76 亿元，较上年底下降 62.10%；预收款项 21.86 亿元，较上年底增长 388.07%，主要系销售回款增长所致；公司其他应付款 22.09 亿元主要为拆借款，较上年底下降 4.43%；一年内到期的非流动负债 27.34 亿元，较上年底增长 70.04%，主要系到期长期借款转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 160.79 亿元，较上年底增长 3.24%，公司非流动负债主要由长期借款（占 49.26%）、应付债券（占 43.37%）和其他非流动负债（占 5.02%）构成。截至 2019 年底，公司长期借款 79.21 亿元，较上年底增长 3.93%；应付债券 69.73 亿元，较上年底增长 2.94%，较上年底变化不大。

表 11 公司应付债券明细（单位：元）

债券名称	期末余额
15 格房产（122474）	19943000.00
16 格地 01（135577）	2801368569.32
格力转债（110030）	0.00
18 格地 01（150385）	1017026735.58
18 格力 MTN001（101800067）	499139651.78
18 格力 MTN002（101800472）	499104948.94
18 格力 MTN003（101800717）	598784283.70
18 格地 02（143195）	583212767.11
18 格地 03（143226）	583192965.68
19 格地 01（151272）	391293872.70
减：一年内到期的应付债券	-19943000.00
合计	**6973123794.81**

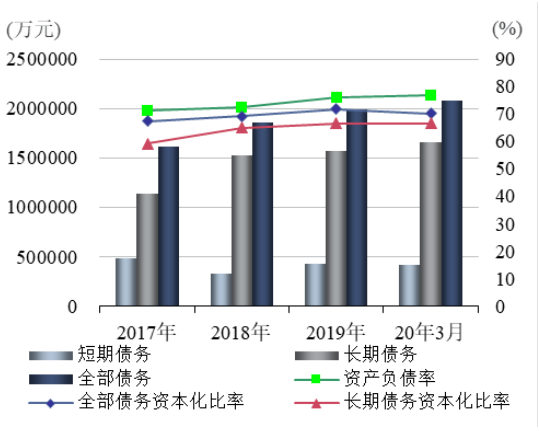
资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 260.00 亿元，较上年底增长 4.84%。其中，流动负债占 34.99%，非流动负债占 65.01%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 199.29 亿元，较上年底增长 7.54%。其中，长期债务占 78.79%，以长期债务为主。截至 2019 年底，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 75.92%、66.63%和 71.71%，较上年底分别提高 3.58 个百分点、提高 1.62 个百分点和提高 2.40 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 207.39 亿元，较上年底增长 4.06%。截至 2020 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 76.69%、67.65%和 72.41%。

图 4 近年来公司债务指标



资料来源：公司财务报告

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，公

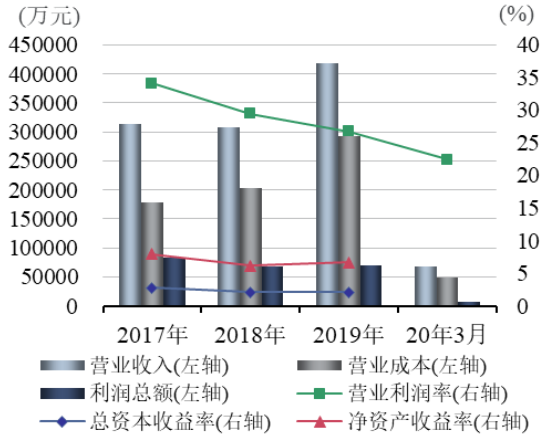
司盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 41.93 亿元，较上年增长 36.19%，主要系受托开发项目结转收入及渔获收入增加所致。实现利润总额 7.06 亿元，较上年增长 4.74%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.20 亿元，较上年增长 28.51%，从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 37.91%、38.27%和 23.82%。2019 年，公司费用收入比为 7.63%，较上年下降 0.46 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 26.71%，较上年变化不大；2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.26%和 6.69%，较上年分别提高 0.13 个百分点和提高 0.46 个百分点。

图 5　近年来公司盈利指标



资料来源：公司财务报告

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.74 亿元，较上年同期下降 60.91%，营业利润率为 22.46%。

5. 现金流

2019 年，受益于销售回款增长，公司经营活动现金流情况明显改善，随着未来项目的逐步开发，公司对外融资需求将逐步增加。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 52.93 亿元，较上年增长 75.21%，主要系销售回款增长所致；2019 年，公司经营活动现金净流入 17.25 亿元，由上年净流出转为净流入。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 1.16 亿元，投资活动现金流出 0.52 亿元，投资活动现金净流入 0.64 亿元，较上年净流出转为净流入。

2019 年，公司筹资活动前现金流量净额为 17.89 亿元，经营活动现金流能满足投资需要。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 57.95 亿元，较上年下降 20.99%，主要系筹资力度下降所致；筹资活动现金流出 66.38 亿元，较上年增长 1.88%，较上年变化不大。2019 年，公司筹资活动现金净流出 8.43 亿元，较上年净流入转为净流出。但考虑公司房产项目持续建设，后续资本支出大，存在较大融资需求。

表 12　公司近年来现金流量情况（单位：亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流净额	-21.02	-12.17	17.25	-4.45
投资活动现金流净额	-9.59	-3.45	0.64	-0.42
筹资活动现金流净额	15.39	8.19	-8.43	5.59

资料来源：公司财务报告

2020 年 1－3 月，公司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-4.45 亿元、-0.42 亿元和 5.59 亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 410.48%和 46.41%分别下降至 313.99%和下降至 41.59%。公司经营现金流动负债比改善明显，2019 年为 19.79%。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.63 倍升至 0.71 倍，整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司

EBITDA 为 8.70 亿元，较上年增长 12.00%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.72 倍下降至 0.69 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 23.85 倍小幅下降至 22.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度共计 152.35 亿元，其中尚未使用银行授信额度 25.97 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。

7. 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 2020 年 7 月 16 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。

8. 母公司财务分析

母公司资产构成符合母公司投资控股的业务特点。母公司债务负担较重，盈利能力弱，母公司与子公司资金往来密切，对子公司控制力强，债务偿还主要依靠子公司项目销售回款及外部融资。

截至 2019 年底，母公司资产总额 139.88 亿元，较上年底下降 7.58%。母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。母公司所有者权益 61.81 亿元，较上年底下降 13.01%。母公司负债总额 78.07 亿元，全部债务 71.56 亿元，其中应付债券 69.73 亿元；母公司资产负债率 55.81%，全部债务资本化比率 53.66%，母公司债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.02 亿元。

2019 年，母公司经营活动净现金流为 16.76 亿元，筹资活动净现金流为-17.74 亿元。

9. 同行业对比

公司在所选取的对比企业中，公司负担较重，盈利能力一般，整体经营效率一般。

表 13 公司同行业对比情况（单位：次、亿元、%）

公司名称	公司	安徽省高速地产集团有限公司	华远地产股份有限公司
企业性质	国企	国企	国企
总资产周转次数（2019 年）	0.13	0.20	0.14
存货周转次数（2019 年）	0.13	0.19	0.14
财务数据	**2019 年**		
资产总额	326.63	257.45	584.79
所有者权益	78.64	55.80	92.47
营业收入	41.93	47.14	74.22
利润总额	7.08	7.15	10.01
净资产收益率	6.69	9.58	7.67
经营活动现金流净额	17.25	16.51	-42.55
全部债务资本化比率	71.71	51.82	75.66

资料来源:Wind

10. 存续期内债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对经联合资信评定的存续期债券的保障能力强，EBITDA 覆盖倍数低。若“18 格地 03”于 2021 年行权，则公司存在很大的集中兑付压力，

公司已发行的经联合资信评定的存续期债券“18 格力地产 MTN001”“18 格力地产 MTN002”和“18 格力地产 MTN003”余额共计 16.00 亿元（以下简称“存续债券余额”）。2019 年，公司经营活动现金流入量为以上债券总额的 3.31 倍。公司 EBITDA 为以上债券总额的 0.54 倍。

若“18格地03”于2021年行权，公司2021年需偿还的债券总额为50.10亿元，且达到单年需偿还债券的峰值。2019年公司经营活动现金流入量为单年偿还债券的峰值的1.06倍。2019年公司经营活动J净现金流为单年偿还债券的峰值的0.34倍。2019年公司EBITDA为单

年偿还债券的峰值的0.17倍。

表 14　截至 2020 年 7 月 2 日，公司存续期内债券明细（单位：亿元）

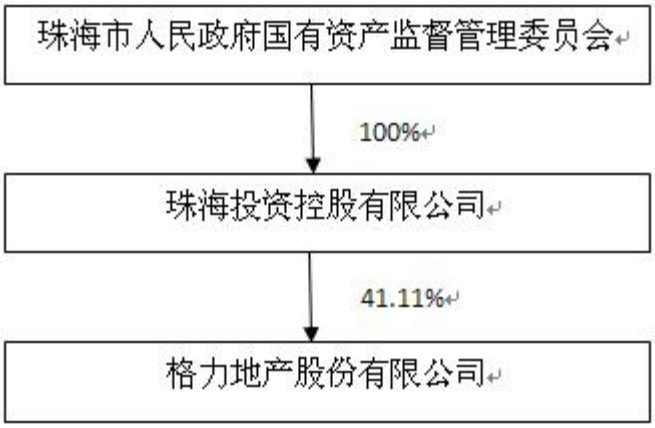
债券名称	债券类型	到期日	行权日	债券余额
18 格地 03	一般公司债	2023-07-27	2021-07-27	6.00
18 格地 02	一般公司债	2023-07-27	2020-07-27	6.00
18 格地 01	私募债	2023-05-08	2022-05-08	10.20
19 格地 01	私募债	2022-03-18	--	4.00
18 格力地产 MTN003	一般中期票据	2021-06-27	--	6.00
16 格地 01	私募债	2021-06-23	--	28.10
18 格力地产 MTN002	一般中期票据	2021-04-24	--	5.00
18 格力地产 MTN001	一般中期票据	2021-04-04	--	5.00

资料来源:Wind

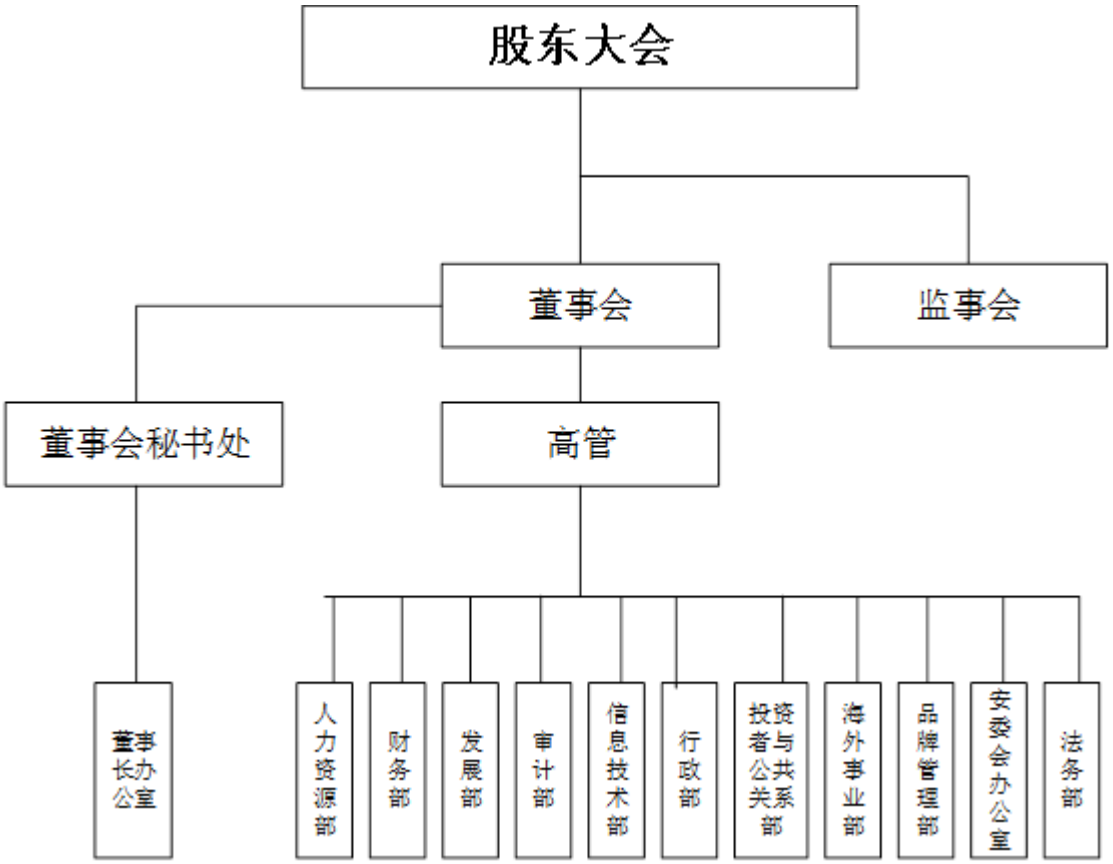
九、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司子公司构成

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
珠海格力房产有限公司	珠海	珠海	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
珠海保联国际物流合作园投资有限公司	珠海	珠海	物流园建设与经营	100	--	设立
珠海海控金融服务有限公司	珠海	珠海	非银行金融信息服务	100	--	设立
格力地产（香港）有限公司	香港	香港	咨询及推广	100	--	设立
珠海海控远洋渔业投资有限公司	珠海	珠海	渔业投资	100	--	设立
珠海保联资产管理有限公司	珠海	珠海	资产管理、投资管理	100	--	设立
珠海海控小额贷款有限公司	珠海	珠海	小额贷款	40	60	设立
珠海高栏陆海联线发展有限公司	珠海	珠海	填海工程、项目投资	100	--	设立
珠海万联海洋发展有限公司	珠海	珠海	海洋工程项目投资	100	--	设立
上海海控商业保理有限公司	上海	上海	保理	100	--	设立
上海海控合联置业有限公司	上海	上海	房地产开发	40	60	设立
上海海控保联置业有限公司	上海	上海	房地产开发	3.33	96.67	设立
重庆两江新区格力地产有限公司	重庆	重庆	房地产开发	--	100	设立
珠海格力置盛实业有限公司	珠海	珠海	房地产开发	--	100	同一控制下企业合并
珠海格力房地产营销策划有限公司	珠海	珠海	营销策划	30	70	设立
珠海格力建材有限公司	珠海	珠海	商业批发、零售	--	100	同一控制下企业合并
珠海格力地产物业服务股份有限公司	珠海	珠海	物业管理	--	100	设立
珠海格力港珠澳大桥人工岛发展有限公司	珠海	珠海	工程管理	--	100	设立
珠海格力健身餐饮有限公司	珠海	珠海	餐饮经营	--	100	设立
珠海格力地产物业代理有限公司	珠海	珠海	物业代理	--	100	设立
珠海格力船务有限公司	珠海	珠海	船舶服务	--	100	设立
珠海洪湾中心渔港发展有限公司	珠海	珠海	港口建设	--	100	设立
珠海香湾码头发展有限公司	珠海	珠海	港口建设	--	100	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
珠海万联海岛开发有限公司	珠海	珠海	海岛开发、房地产开发	--	100	设立
珠海高格企业管理有限公司	珠海	珠海	企业管理	100	--	设立
珠海万海运输有限公司	珠海	珠海	交通运输	--	100	设立
珠海万山静云酒店管理有限公司	珠海	珠海	酒店经营	--	100	设立
珠海市香洲区茵卓小学	珠海	珠海	教育培训	--	100	设立
珠海鼎元生态农业有限公司	珠海	珠海	种植、养殖	--	60	设立
珠海万海旅游有限公司	珠海	珠海	旅游	--	100	设立
格力地产（美国）有限公司	美国	美国	房地产开发	100	--	设立
格力地产（英国）有限公司	英国	英国	房地产开发	100	--	设立
上海沪和企业管理有限公司	上海	上海	企业管理	--	100	设立
珠海海岸影院管理有限公司	珠海	珠海	电影播放	--	100	设立
珠海海控淇澳旅游有限公司	珠海	珠海	旅游	--	100	设立
珠海海控竹洲水乡发展有限公司	珠海	珠海	旅游地产	--	100	设立
珠海保联房产有限公司	珠海	珠海	房地产开发	--	100	设立
珠海海控玖零玖投资股份有限公司	珠海	珠海	投资	40	60	设立
珠海保联白藤湖整治投资发展有限公司	珠海	珠海	旅游地产	--	100	设立
珠海海控融资租赁有限公司	珠海	珠海	融资租赁	75	25	设立
上海海控太联置业有限公司	上海	上海	房地产开发	--	100	设立
珠海海控商业管理股份有限公司	珠海	珠海	商业管理	--	100	设立
珠海海岸无界文化管理有限公司	珠海	珠海	商业管理	--	100	设立
珠海海控金融科技服务有限公司	珠海	珠海	技术开发、信息服务	--	100	设立
珠海万海游艇会有限公司	珠海	珠海	旅游	--	100	设立
珠海合联房产有限公司	珠海	珠海	房地产开发	--	100	设立
珠海粤和企业管理有限公司	珠海	珠海	企业管理	--	100	设立
上海格力地产发展有限公司	上海	上海	房地产开发	78	--	设立
中冶格力（安徽）建设发展有限公司	安徽	安徽	房地产开发	70	--	设立
中冶格力（马鞍山）健康小镇建设发展有限公司	安徽	安徽	房地产开发	--	70	设立
珠海粤雅传媒有限公司	珠海	珠海	广告	--	60	设立
重庆静云酒店管理有限公司	重庆	重庆	酒店经营	--	100	设立
上海弘翌投资合伙企业（有限合伙）	上海	上海	投资管理	--	100	收购
澳和投资一人投资有限公司	澳门	澳门	投资管理	--	100	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
珠海保联水产品营销有限公司	珠海	珠海	水产品批发零售	--	100	设立
珠海海合商业管理有限公司	珠海	珠海	商业及广告管理	--	100	设立
江苏格力地产有限公司	江苏	江苏	房地产开发	--	34	设立

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.96	20.60	30.14	30.91
资产总额(亿元)	273.34	296.69	326.63	339.03
所有者权益(亿元)	78.29	82.05	78.64	79.03
短期债务(亿元)	48.25	32.86	42.27	42.15
长期债务(亿元)	113.12	152.46	157.01	165.24
全部债务(亿元)	161.37	185.32	199.29	207.39
营业收入(亿元)	31.30	30.78	41.93	6.74
利润总额(亿元)	8.27	6.76	7.08	0.77
EBITDA(亿元)	8.93	7.77	8.70	--
经营性净现金流(亿元)	-21.02	-12.17	17.25	-4.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.41	9.17	14.25	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.13	--
现金收入比(%)	51.82	95.84	123.68	135.12
营业利润率(%)	34.13	29.40	26.71	22.46
总资本收益率(%)	2.80	2.13	2.26	--
净资产收益率(%)	7.96	6.24	6.69	--
长期债务资本化比率(%)	59.10	65.01	66.63	67.65
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.31	71.71	72.41
资产负债率(%)	71.36	72.34	75.92	76.69
流动比率(%)	304.85	410.48	313.99	313.43
速动比率(%)	37.37	46.41	41.59	41.18
经营现金流动负债比(%)	-26.05	-20.66	19.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.72	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.07	23.85	22.90	--

注：2020 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及其他非流动负债中的有息部分

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.18	2.14	1.16	0.92
资产总额（亿元）	142.16	151.36	139.88	140.52
所有者权益（亿元）	77.65	71.05	61.81	61.57
短期债务（亿元）	2.95	4.18	1.83	1.85
长期债务（亿元）	41.69	70.28	69.73	69.79
全部债务（亿元）	44.64	74.46	71.56	71.64
营业收入（亿元）	0.08	0.26	0.04	0.00
利润总额（亿元）	-0.33	0.12	0.02	-0.06
经营性净现金流（亿元）	-1.10	-18.50	16.76	0.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.05	0.17	0.03	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	86.43	0.00	0.00
营业利润率（%）	8.83	83.09	8.73	11.03
净资产收益率（%）	-0.32	0.13	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	34.94	49.73	53.01	53.13
全部债务资本化比率（%）	36.51	51.17	53.66	53.78
资产负债率（%）	45.38	53.06	55.81	56.18
流动比率（%）	510.55	1249.25	1362.28	1246.75
速动比率（%）	510.55	1249.25	1362.28	1246.75
经营现金流动负债比（%）	-4.81	-184.61	200.99	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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/（应收账款净额+应收票据）
存货周转次数	营业成本/存货净额
总资产周转次数	营业收入/资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+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

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　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。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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