

信用等级公告

联合[2018] 032 号

联合资信评估有限公司通过对广州富力地产股份有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广州富力地产股份有限公司
主体长期信用等级为
AAA

广州富力地产股份有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



广州富力地产股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 偿还金融机构借款和补充营运资金

评级时间: 2018 年 1 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	198.30	212.84	459.69	404.90
资产总额(亿元)	1717.84	1836.61	2263.68	2325.04
所有者权益(亿元)	520.83	491.74	468.04	471.36
短期债务(亿元)	221.05	326.79	336.82	230.92
长期债务(亿元)	454.94	497.47	869.48	976.16
全部债务(亿元)	675.99	824.26	1206.30	1207.08
营业收入(亿元)	348.13	443.97	538.25	46.54
利润总额(亿元)	88.76	90.60	96.47	2.22
EBITDA(亿元)	102.72	104.41	120.19	--
经营性净现金流(亿元)	-164.22	54.14	59.17	-33.64
营业利润率(%)	31.95	26.46	24.23	31.58
净资产收益率(%)	12.50	13.69	15.10	--
资产负债率(%)	69.68	73.23	79.32	79.73
全部债务资本化比率(%)	56.48	62.63	72.05	71.92
流动比率(%)	191.18	176.16	203.87	221.94
经营现金流流动负债比(%)	-23.17	6.70	6.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	7.89	10.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.74	1.70	--

注: 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张钰 张博

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州富力地产股份有限公司(以下简称“公司”或“富力地产”)的评级反映了公司作为国内大型房地产开发企业,在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有较强的行业竞争优势。公司近三年收入及利润规模稳步增长。同时,联合资信也关注到国内房地产业受宏观调控影响大,公司债务规模增长迅速、债务负担偏重,以及未来资本支出增大等因素可能给公司信用基本面带来的影响。

未来随着项目开发计划的推进,公司可售面积有望增长,行业地位将进一步得到巩固,公司整体信用状况有望保持良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 作为国内大型房地产开发企业,公司在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有较强的行业竞争优势。
2. 公司的多元化及全国化发展策略有利于降低业务单一性所带来的经营风险,提升公司后续发展能力及持续盈利能力。
3. 公司土地储备丰富,在建及拟建项目充足,可保证公司未来经营发展的需要。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。

关注

1. 房地产业具有发展不平稳、易受经济波动影响、开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成影响。
2. 公司存货规模较大，受行业景气度、政策等影响存在一定不确定性。
3. 公司采用公允价值模式计量投资性房地产，若投资性房地产的公允价值在未来出现较大波动，将可能对公司的经营业绩和财务状况的稳定性产生一定影响。
4. 公司在建及拟建项目规模较大，面临较大的资本支出压力，整体债务负担有所加重。
5. 公司所有者权益中，未分配利润占比高，利润分配政策对所有者权益稳定性影响很大。
6. 2017 年 7 月 19 日，公司与大连万达商业地产股份有限公司（以下简称“大连万达”）签订转让协议，收购大连万达持有的 77 家酒店的所有权和全部权益，2017 年 11 月 23 日，公司与大连万达签订新的补充协议，调整后转让标的包括 74 家酒店（含大连万达中心写字楼），联合资信将关注此次交易事项的进展。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广州富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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广州富力地产股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）成立于 1994 年 8 月 31 日成立，原名为广州天力房地产开发公司。2000 年 8 月，公司改制为有限责任公司，股东为自然人李思廉和张力，分别持有 500.00 万元注册资本；2001 年 7 月，公司注册资本变更为 50985.60 万元，出资人为张力、李思廉、LUJING（吕劲）、周耀南、朱玲。

经广州市经济委员会报广州市人民政府穗府办函[2001]116 号文批准，以穗经[2001]229 号《关于同意设立广州富力地产股份有限公司的批复》，同意由李思廉等 5 人作为发起人，以发起设立的方式，将广州天力房地产有限公司整体变更为广州富力地产股份有限公司，公司的股本为 55177.72 万元。

根据 2005 年 6 月 20 日公司之特别股东会决议和中国证券监督管理委员会证监国合字[2005]15 号《关于同意广州富力地产股份有限公司发行境外上市外资股的批复》的规定，核准公司在香港公开发行每股面值为人民币 1 元的境外上市外资股 H 股 21151.46 万股（含超额配售 2758.88 万股）。股票发行后，公司总股本增至 76329.18 万股，其中：内资股股东 55177.72 万股，公众股东（H 股）21151.46 万股。

根据 2006 年 9 月 22 日公司之董事会决议和中国证券监督管理委员会证监国合字[2006]20 号《关于同意广州富力地产股份有限公司增发境外上市外资股的批复》的规定，批准公司每股股票面值由人民币 1 元拆细为 0.25 元，股份数从 76329.18 万股变更为 305316.73 万股；同时，公司与配售代理订立配售协议，以全数包销方式配售每股面值为人民币 0.25

元的境外上市外资股 H 股合共 16920.00 万股。新股配售后，公司股份数从 305316.73 万股增至 322236.73 万股。公司总股本从人民币 76329.18 万元增至人民币 80559.18 万元，其中李思廉持有 33.18% 的股权，张力持有 33.18% 的股权，LU JING（吕劲）持有 1.33% 的股权，周耀南持有 0.40% 的股权，朱玲持有 0.40% 的股权，境外上市的外资股（H 股）占公司股本的 31.51%。

2007 年 6 月 14 日，李思廉、张力、吕劲分别同陈量暖、张小林、周耀南、张量、廖冬芬和朱玲签署股权转让协议，李思廉将其持有的公司股份中的 1000.00 万股，400.00 万股，1000.00 万股分别转让给陈量暖、张小林和周耀南；张力将其持有的公司股份中的 1000.00 万股，400.00 万股，2000.00 万股，2000.00 万股，1000.00 万股分别转让给陈量暖，张小林，张量，廖冬芬和朱玲；吕劲将其持有的公司股份中的 800.00 万股转让给张小林。本次股权转让后，公司总股本未发生变化。

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 80559.18 万元，其中发起人持有内资股比例为 66.13%，其余内资股比例为 2.36%，境外上市的外资股（H 股）比例为 31.51%。公司总股本中，李思廉持有 33.36% 的股权（包括发起人内资股及 H 股），张力持有 31.40% 的股权（包括发起人内资股及 H 股），二人合计持股比例为 64.76%（详见附件 1）。

公司经营范围为：房地产开发经营，房地产咨询服务，仓储服务，场地出租，装饰装修及酒店管理，生产、加工、批发：木门、铝合金窗、金属扣件、厨柜。

公司本部下设企业管理中心、成本监控中心、设计院、销售策划部、开发中心、招标中心、财务中心、核算中心、工程部、集团采购

中心、用地发展合同部等 27 个职能部门（参见附件 2）；截至 2017 年 3 月底，公司拥有富力地产集团有限公司、广州天力建筑工程有限公司、广州市住宅建筑设计院有限公司、广州天力物业发展有限公司等直接或间接控股子公司 296 家，合营公司 9 家，联营公司 7 家。截至 2017 年 3 月底，公司拥有在册正式员工约 23429 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 2263.68 亿元，所有者权益 468.04 亿元（其中少数股东权益 6.54 亿元）；2016 年实现营业收入 538.25 亿元，利润总额 96.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2325.04 亿元，所有者权益 471.36 亿元（其中少数股东权益 7.66 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 46.54 亿元，利润总额 2.22 亿元。

公司注册及办公地址：广州市天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 45-54 楼；法定代表人：李思廉。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册总额度为 70 亿元的中期票据，于 2017 年 4 月发行 2017 年度第一期中期票据 10 亿元，于 2017 年 7 月发行 2017 年度第二期中期票据 10 亿元，本期拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度 10 亿元，期限为 3 年。

公司计划将本期中期票据募集资金用于偿还金融机构借款和补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币

信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。

2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和

上年同期(8.2%)均有所放缓。具体来看,房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速(8.1%)继续放缓,但较上年同期仍有所加快,主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致;基础建设投资增速(15.9%)较1~6月和上年同期均有所回落,呈现一定的逆周期特点;受工业去产能持续作用影响,制造业投资(4.2%)继续回落,但高端装备制造业投资保持较高增速,促进了工业结构的优化。此外,民间投资增速(6.0%)较1~6月有所放缓,民间投资信心仍略显不足,但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响,民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长,日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月,我国社会消费品零售总额26.3万亿元,同比增长10.4%,增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看,受商品房销售保持较快增长的拉动,与居住有关的行业消费仍然保持较高增速;生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长;网络销售继续保持高速增长态势,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月,全国居民人均可支配收入19342元,同比增长9.1%(实际增速7.5%),仍保持较快增速,居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落,对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下,外部需求有所回暖,加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹,共同带动了进出口的增长。2017年1~9月,我国货物贸易进出口总值20.3万亿元,同比增加16.6%,但增速较1~6月(19.6%)有所回落,外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上;进口方面,铁矿砂、原

油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

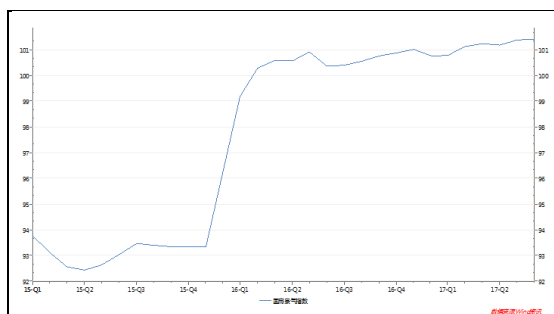
展望未来,全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境,但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地,国际流动性拐点迹象显现,将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,促进经济转型升级,增强经济的内生发展动力。具体来看,在经济进入新常态的背景下,投资整体或呈现缓中趋稳态势,但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要,高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长;随着居民收入的持续增长,未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放,消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长;受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响,短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看,由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力,我国经济增速短期内或将继续放缓,预计2017年全年经济增速将在6.8%左右,实现平稳较快增长;物价运行仍将基本保持平稳,失业率总体保持稳定。

四、行业分析

1. 房地产开发行业

2016年上半年,在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下,房地产市场持续升温,2016年9月底开始,各地政府密集出台楼市调控政策,中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”,房地市场景气度进入调整期,各地房地产市场呈分化状态。

图1 2015年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。2017年1~9月，全国房地产开发投资8.06万亿元，同比增长8.10%；其中住宅投资5.51万亿元，同比增长10.40%。全国房屋施工面积73.81亿平方米，同比增长3.10%；新开工面积13.10亿平方米，同比增长6.80%，其中住宅9.41亿平方米，同比增长11.10%；竣工面积5.77亿平方米，同比增长1.00%。从增速上看，房地产开发投资在2017年一季度迎来小高峰后增速持续回落，一线城市尤为明显。而新开工和施工面积增速相较2016年同期也有显著回落。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，受“因城施策、分类调控”基调政策影响，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。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，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年1~9月，全国商

品房销售面积为11.60亿平方米，同比增长10.30%，其中住宅销售面积10.01亿平方米，同比增长10.30%；商品房销售额9.19万亿元，同比增长14.60%，其中住宅销售额7.64万亿元，同比增长11.40%。价格方面，2017年1~9月，国家统计局70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速逐月下降，2017年6月为5.70%。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. 土地供给与信贷环境

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18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。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2.9万亿元，同比增长30.3%。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38.7%，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年以来，土地市场热度不减，2017年8月，全国300个城市共推出2348宗土地，环比增长2%；土地面积0.93亿平方米，环比增长3%，同比增长16%，其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）0.32亿平方米，同比增长16%。从成交价格来看，2017年8月，全国300个城市土地平均溢价率为29%，较去年同期下降29个百分点，其中住宅用地平均溢价率为34%，较去年同期下降43个百分点。

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。未来一段时间内,在政策引导下,一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量有望稳步增加,为前期审慎拿地企业提供一定空间;但同时多元化的土拍政策,也对房地产企业的项目前期策划、后期运营和资金运作能力提出了更高的要求。收并购、特色小镇等非市场化拿地手段以及联合体拿地方式逐渐成为房地产拿地竞争力的重要体现,也使得房地产企业面临更多的法律、财务和运营风险。

从房地产开发资金来源来看,2016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中国内贷款、定金及预收款金和个人按揭贷款快速增长,分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%,其中国内贷款占比有所下降,定金预收款金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来,房地产贷款规模持续上升,保障房信贷支持力度加大:2015年,全国主要金融机构房地产贷款余额(含外资,主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成)为21.0万亿元,同比增长21.0%,增速提升;全年新增房地产贷款3.60万亿元,较上年增加0.84万亿元,占各项贷款新增额的30.6%,较上年有所扩大。2016年,全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额

为26.68万亿元,同比增长27.00%,增速进一步上涨;全年新增房地产贷款5.67万亿元,较上年增加2.07万亿元,新增规模进一步扩大。保障房信贷方面,截至2015年底,全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元,同比增长59.5%(增速提升2.3个百分点)。截至2016年底,全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元,同比增长38.30%,增速有所回落。进入2017年,房地产开发贷款增速下降,证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧,一二线城市限购、限贷也将限制个人按揭贷款的增加,房地产企业资金链或遭压制。2017年1~9月,房地产开发企业开发资金来源中国内贷款、定金及预收款和个人按揭贷款占比分别为16.80%、30.60%和15.68%,各类开发资金来源占比较2016年基本保持稳定,国内贷款和定金及预收款的占比略有所提升,在限购限贷政策的影响下,个人按揭贷款的占比略有所下降。截至2017年10月,个人按揭贷款1.96亿元,同比下降0.99%。

3.行业竞争

2016年,销售额超过百亿元的房企达到131家,市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计,2016年百强房企的市场占有率为40.8%,销售额增速为52.5%,行业集中度加速提升,而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。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,在目前土地价格高居不下、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，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。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。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

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 月以来，已经有 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签到要稳定房地产市场，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。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线

城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度或有所下降，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 80559.18 万元，其中李思廉持有 32.43% 的股权（发起人内资股），张力持有 31.19% 的股权（发起人内资股），其余内资股占公司股本的 4.87%，境外上市的外资股（H 股）占公司股本的 31.51%。

2. 企业规模

公司房地产开发的历史较长、开发规模较大、综合实力强、品牌知名度高，整体竞争实力位居国内行业前列。

公司自 1994 年从事房地产开发以来，经过 20 多年的持续发展，业务范围已由广州扩展至北京、天津、哈尔滨、西安、太原、大同、沈阳、上海、南京、重庆、成都、惠州、佛山、梅州、珠海、海南、杭州、无锡、贵阳、包头、福州、广西、长沙、郑州和石家庄等 30 多个城市和地区，基本上已实现全国性的布局策略，并将业务版图扩展至马来西亚、澳洲等海外市场。

公司已成为集房地产设计、开发、工程监

理、销售、装修、物业管理、房地产中介等业务为一体、综合实力持续位居国内房地产行业前列的企业，目前拥有房地产开发一级资质，其下属企业分别拥有建筑施工一级、建筑设计甲级、工程监理甲级、物业管理一级、房地产中介一级等资质。

作为位居国内房地产行业前列的企业，公司的资产规模大、盈利水平高、土地储备较为丰富，截至 2016 年底，公司总资产规模 2263.68 亿元所有者权益 468.04 亿元（其中少数股东权益 6.54 亿元）；2016 年公司实现营业收入 538.25 亿元，利润总额 96.47 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司土地储备总可售面积为 4104.60 万平方米。

公司是行业内最具竞争力的房地产企业之一，凭借卓越的综合实力，公司自 2005 年至 2009 年连续五年获国家统计局固定资产投资统计司、中国行业企业信息发布中心认定为“中国房地产企业综合实力第一名”；2015 年，在“2015 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位；2016 年，在“2016 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位。作为国内著名的房地产品牌之一，较高的品牌知名度有利于加快公司产品的销售速度、节省销售费用、提升产品附加值，有效保障了公司的持续盈利能力。公司对房地产项目的规划统筹能力强，其一体化及标准化经营模式使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势。

公司房地产业务采用一体化运营模式，业务涵盖土地早期调研、项目规划、设计、建设、装修、项目策划定位、销售及物业管理等整个产业链。公司可以通过内部的高度协调与合作有效缩短项目的开发周期，最大限度降低成本，实现资产的快速周转。一般情况下，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 8~12 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 12~24 个月；项目预售率较高。相对较短的开发周期和良好的销售状况，使得公司的项目开发速度、周转能力和项目的规划统筹能力均居

于行业领先水平。

在一体化运营模式下，公司在确定产品价格方面具有先发优势。依靠公司内部房地产全产业链条的紧密合作，公司在定价时能够准确地计算并掌握开发成本，在估算预期利润之后能够确定合理的产品价格。

公司一体化运营模式不但使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势，还有利于公司及时获得客户需求信息，从而准确定位公司产品，并通过物业管理进一步提升公司产品的附加值。

公司在全业务链条的多个环节实施了标准化运作，如设计图纸在多个方面的标准化、建筑施工流程和工艺的标准化。公司通过标准化运营能够提高工作效率，从而有利于强化公司在成本控制、开发速度等方面的优势。

公司采取以开发高性价比的中高档住宅项目为主，战略性涉足商业房地产为辅的产品发展策略，合理划分和发展住宅物业和商业物业（含投资性物业）的多元化产品组合。

公司开发的住宅项目是公司营业收入的主要来源，住宅产品涵盖满足刚性需求的产品、写字楼、公寓、别墅、专业市场（批发市场、物流园等）以及近两年开发的旅游地产和养生地产（小区内医疗、养生设施配套齐全）。公司开发的商业物业位于城市核心区域，对于部分地理位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司可以作为投资性物业而长期持有，截至 2017 年 3 月底，公司已落成的主要投资性物业包括酒店 14 家、写字楼及其他商业物业 7 家。

公司的多元化发展策略有利于公司平衡收入结构，通过出售房地产项目获得快速回报，通过出租和经营投资性物业获得持续稳定的收益及现金流，降低业务单一性所带来的经营风险，在一定程度上抵御宏观调控对房地产行业的冲击，提升公司后续发展能力及持续盈利能力。

总体看，公司综合实力强、品牌知名度高，

整体竞争实力位居国内行业前列；其一体化及标准化经营模式使得公司在开发速度、成本控制等方面具有独特优势；其多元化发展策略有利于降低业务单一性所带来的经营风险，在一定程度上能有效抵御宏观调控对房地产行业的冲击。

3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司有 9 名董事：董事长 1 人，联席董事长 1 人，另有执行董事 2 人，非执行董事 2 人，独立非执行董事 3 人。此外，公司有 3 名监事。公司的高级管理人员共有 11 名：总裁 1 人，首席财务官 1 人，副总裁 8 人，董事会秘书 1 人。

公司执行董事、董事长李思廉先生，现年 59 岁，毕业于香港中文大学并获数学理学学士学位，曾从事贸易业务，1993 年开始从事房地产开发，并于 1994 年 8 月与张力共同创办公司。现任公司执行董事、董事长及董事会战略委员会召集人。李思廉先生现同时担任广东省地产商会主席以及暨南大学董事、兼职教授。

公司执行董事、联席董事长兼行政总裁张力先生，现年 63 岁，在加入公司之前曾担任广州市二轻局团委书记、广州市白云区乡镇企业管理局生产科长。1993 年开始从事房地产开发，并于 1994 年 8 月与李思廉共同创办公司。现任公司执行董事、联席董事长、总裁。张力先生现同时担任第十一届、第十二届全国政协委员、全国工商联房地产商会会长以及暨南大学董事、兼职教授。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有在册正式员工 23429 人，按专业划分，其中建筑施工类占 14.30%、市场营销类占 8.56%、财务类占 1.82%、物业服务类占 52.40%、设计及工程类占 8.56%、其他人员占 14.36%；按受教育程度，大专及大专以下学历占 69.13%、本科学历占 27.66%、硕士及以上学历的占 3.21%。

公司实际控制人李思廉先生及张力先生为公司的创始人，在公司多年的发展历程中，

二人根据各自不同的专业领域，在公司内部管理及项目开发领域分工明确，治理有效，对公司诸如拓展北京、天津、上海等市场领域、抵御房地产市场疲软期、制定有效开发计划等方面起到了积极作用。

总体看，公司高层管理人员大都具有较长的房地产行业从业经历和丰富的专业知识，综合素质较高；近年来公司高层管理人员变动较小，团队凝聚力较强；公司员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等法律、行政法规、部门规章的要求，建立了一套以《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》为基础，以各专业委员会工作制度、独立董事制度、《企业管治常规守则》、区域业务审批流程为具体规范的治理制度。公司明确了股东大会、董事会、监事会及管理层行使决策权、执行权和监督权时享有的权利及履行的义务，形成了职责分离与制衡机制。

公司股东大会享有法律法规和公司章程规定的合法权利，行使决定公司经营方针、投资、筹资、利润分配等重大事项的权利。

公司董事会对股东大会负责，依法行使公司的经营决策权。此外，公司董事会设立了战略、审核、提名、薪酬与考核4个专业委员会，提高了董事会的运作效率。公司董事会9名董事中，有3名独立董事。公司的审核、薪酬与考核委员会主席均由独立董事担任，涉及专业的事项首先要咨询专业委员会意见后才提交董事会审议，以利于独立董事更好的发挥作用。

公司由3名监事组成的监事会对股东大会负责，对公司财务和高管履职情况进行检查监督；管理层负责组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。公司总

裁由董事长提名，董事会聘任或解聘。公司总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，落实董事会的各项决议。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理制度

公司本部下设企业管理中心、成本监控中心、设计院、销售策划部、开发中心、招标中心、财务中心、核算中心、工程部、集团采购中心、用地发展合同部等 27 个职能部门（详见附件 1-2）；公司拥有富力地产集团有限公司、广州天力建筑工程有限公司、广州市住宅建筑设计院有限公司、广州天力物业发展有限公司等直接或间接控股子公司 296 家，合营公司 9 家，联营公司 7 家。公司的全资及控股子公司参照本部的部门设置也建立了相应的职能部门。作为上市公司，公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

销售及收款方面，公司制定了《销售价格管理作业指引》、《销售签约管理作业指引》、

《营销费用管理作业指引》、《销售回款流程》等管理指引及流程，建立销售与收款业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理销售与收款业务等不相容岗位相互分离、制约和监督，使用销售管理信息系统对项目定价、认购、折扣、签约、收款等业务流程实施控制与记录，强化公司对销售过程的监管力度。此外，公司建立了销售回款管理体系，及时登记每一客户应收房款余额，对逾期未收房款进行分析，记录逾期未收房款产生的原因，并据此对应收账款进行分类管理，针对不同性质的应收账款，采取不同的方法及程序进行催收，提升公司销售收款管理力度，保证企业营运资产的周转效率。

成本及采购控制方面，公司制定了《工程招标采购管理流程》、《材料设备采购管理流程》、

《战略采购管理作业指引》、《承建商管理办法》、《供应商入围及评估管理作业指引》、《项目采招工作监督管理作业指引》、《合同

管理作业指引》等管理流程和指引，用以规范请购、审批、采购、验收、付款等采购活动中的各个环节，提高采购活动的透明度和效率，着力加大项目采购计划及执行情况的管理力度，保证大宗采购及时交付。通过招投标方式，严格进行经济标和技术标评审，在公平公正、充分竞争的基础上择优选择供应商，保证采购成本和质量的合理性，并建立《富力地产集团供应商名录》，定期了解名录中供应商的基本资料，如产品价格、质量、供货条件、信誉、售后服务以及供应商的设备状况、技术水平和财务状况等，为企业采购甄选优质供应商提供信息，以实现集中采购，整合公司内部需求和外部资源，最大限度发挥采购量的优势、实现规模效益。并通过战略合作，与评价最优的供应商形成长期稳定的合作关系，实现采购效率的最大化。在付款环节，公司加强了付款各环节相关凭证的审核力度，并对供应商履约情况进行定期评价，保证付款的合理性及准确性。

资金方面，公司的融资与结算业务由总部财务中心统一管理。财务中心根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》制定了信贷管理制度、资金管理制度用以监督、控制公司资金的筹集及使用，降低资金使用成本并保证资金安全。公司及下属各子公司所有融资事项、信贷工作须在财务中心统一安排下，经公司首席财务官审查同意方可实施。同时，财务中心还通过定期编制年度资金计划和月度动态资金计划加强资金管理的计划性，并对子公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

重大投资方面，公司依据房地产项目投资金额大、区域差异大、政策风险高的特点，结合自身经营情况，制定了具体的投资管理制度，明确了公司对外投资相关岗位的职责分离、投资的基本策略、可行性分析的研究方法、决策权限与程序。公司在选择投资项目时，重点关注项目的预期收益及经营风险，通过严谨的市场调研、销售预测、成本测算提高可行性分析

的可靠度，确保投资项目及其取得过程安全、合法、高效。重大项目的投资由公司总部依据公司年度投资计划、统筹资源配置进行主导投资，投资金额超过董事会授权的项目，需在提请董事会决议通过后方可实施。

对子公司的管理方面，公司根据《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制评价指引》构建总部、区域、城市的三级架构体系。在三级架构体系下，总部对区域和子公司的授权和职责划分坚持不相容职责分离原则；总部对各职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

对外担保方面，公司制定了贷款及担保程序，明确规定担保业务评审、批准、执行等环节的控制要求，对担保业务进行控制。公司对外担保包含因住宅销售业务对部分业主提供按揭担保、母公司对子公司提供担保及对合营、联营公司按股权比例提供担保。母公司对子公司提供担保及对合营、联营公司按股权比例提供担保均需得到公司股东大会授权批准及确认。

信息披露方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所上市规则》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》、《公司章程》等的有关规定，制定了公司信息披露事务管理制度，通过分级审批控制和责任追究保证各类信息以适当的方式及时准确完整地向外部信息使用者传递。公司董事会办公室负责对监管部门披露要求的及时获取及实时跟踪。公司公开披露的信息文稿由董事会办公室负责起草，由董事会秘书进行审核，在履行法定审批程序后加以披露。公司通过香港联合交易所网站及公司网站等媒体进行信息披露，并通过投资者关系设专人负责回答投资者提问，相关人员以公开披露的信息作为回答投资者提问的依据。

总体看，公司管理制度体系能够适应公司现阶段的发展要求，公司建立了完整的管理制

度，整体运作规范，对子公司管控力度强，公司综合管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

经过多年的发展，公司形成了以房地产开发为主，酒店、物业出租、物业管理、建筑施工等业务为辅业的综合业务架构。

表1 2014~2017年3月公司主营业务收入和毛利构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
房产销售	316.51	91.20	42.79	407.44	91.99	39.53	494.89	92.11	33.41	35.91	77.42	46.56
房地产出租	8.27	2.38	100.00	8.57	1.94	100.00	9.18	1.71	100.00	2.19	4.73	100.00
酒店服务	11.09	3.19	29.41	11.81	2.67	26.90	13.62	2.53	19.79	3.45	7.43	20.07
其他服务业	11.18	3.22	-25.50	15.08	3.41	-25.31	19.61	3.65	-28.78	4.83	10.42	-14.98
合计	347.05	100.00	41.52	442.91	100.00	38.15	537.30	100.00	31.93	46.39	100.00	40.70

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司主营业务收入稳步增长，年均复合变动率为 24.43%，三年分别为 347.05 亿元、442.91 亿元和 537.30 亿元，占营业收入的比重均在 99%以上。从构成看，公司主营业务收入以房产销售为主，随着全国布局战略的稳步推进，该板块收入呈现稳步增长态势，近三年占主营业务收入比重均在 91%以上，主业突出。2014~2016 年，公司房地产出租、酒店服务业务收入均呈稳步增长态势，2016 年分别为 9.18 亿元和 13.62 亿元，公司其他服务业为物业管理、建筑施工等。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，分别为 41.52%、38.15% 和 31.93%，其中房产销售板块毛利率逐年下降，但始终维持行业内较高水平，主要系①公司拿地方式以收购为主，土地成本具有显著优势，且凭借成熟的一体化及标准化经营模式，公司在开发速度、成本控制等方面均具有独特竞争优势；②公司以开发大规模、高性价比的中高档住宅项目为主，同时战略性涉足写字楼、酒店、商场、服务公寓等类型商业地产，公司当前产品主要针对中高端优质客户及商业客户，从而使公司获得较高的毛利空间；③

公司良好的品牌形象提升了产品附加值。2015 年，公司房产销售板块毛利率为 39.53%，较 2014 年减少 3.26 个百分点；尽管当期商业地产项目收入规模及毛利率均较 2014 年有所提升，但住宅项目毛利率较上年减少了 7.58 个百分点，同时本期结转了一定规模的低毛利率保障房项目，致使公司房产销售业务整体毛利率较上年小幅下滑。2016 年，房产销售板块毛利率为 33.41%，较 2015 年下降 6.12 个百分点，主要是 2016 年结转收入的项目以太原、南京、杭州、无锡、包头、哈尔滨等二、三线城市居多，该类区域本身房地产业务毛利率相对一线城市较低所致。公司其他服务业板块，毛利率为负且波动较大，主要系足球俱乐部业务毛利率的波动所致。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 46.39 亿元，占 2016 年全年主营业务收入的比重为 8.63%；其中房产销售板块占比为 77.42%，受房地产行业季节性特征影响，公司在 2017 年一季度交房数量较少，房地产销售板块收入相对较低。从毛利率来看，受房产销售业务毛利率增长至 46.56%影响，公司主营业务毛利率增长至 40.70%。2017 年一季度，公司房产销售板块结转的住宅地产项目

以一线城市居多，同时受 2016 年房地产市场景气度提升影响单位售价提升，毛利率水平较高；同期，商业地产毛利率为 56.32%，较 2015 年大幅提升，主要是本期结转的商业项目主要分布于一线城市，毛利较高所致。

从营业收入的地区分布来看，近三年公司售房确认收入的地区主要集中在以广州为主的华南地区和以北京、天津为主的华北地区。2016 年，公司主要收入持续来自华北、华南区域。

2. 房产销售板块

房地产开发

房地产开发方面，公司在项目开发过程中采用“一体化”经营模式，使其有效缩短了开发周期，提升了存货的周转能力。根据公司提供的已开发完成项目统计，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 8~12 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 12~24 个月。

公司房地产开发以自主开发为主，少量项目采取合作开发模式。从开发计划来看，公司房地产开工计划是按照年初制定的销售计划来安排，以配合销售目标的实现。当可售房源的规模较大时，公司会考虑资金成本等因素相应调整项目开发及销售计划，以实现公司资源的合理使用。

2014~2016年，公司新开工面积有所波动，竣工面积呈现了快速增长趋势。2014年，随着 2013年新获取项目逐步开工以及进一步加快开发节奏，当期公司新开工面积同比大幅增至 883万平方米，截至当年底，公司在建总建筑面积增加42%至约1424万平方米，分属于50个项目，竣工面积464万平方米；2015年，基于对房地产市场走势预判，确保高效资源配置和避免积压过量库存，公司集中资源按计划推进在建项目开发进度，减缓新开工项目规模，导致当期新开工面积同比大幅下滑至294万平方米，年内竣工面积486万平方米。2016年，随着房地产市场景气度回升，公司新开工面积为

601万平方米，较上年增长104.42%。截至2016年底，公司在建总建筑面积较上年底增长3.49%至1275万平方米，仍维持较大规模。

表2 2014~2017年3月公司主要开发数据情况

(单位: 万平方米)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~3月
在建面积	1424	1232	1275	1400
新开工面积	883	294	601	125
竣工面积	464	486	540	0

资料来源: 公司提供

2017年1~3月，受一、二线城市房地产回暖，去库存情况良好等因素影响，公司当期新开工面积大幅达 125 万平方米，为 2016 年全年的 20.80%；同期，公司在建面积达 1400 万平方米，竣工面积 0 万平方米。但联合资信关注到，2016 年 10 月以来广州、天津、南京、珠海、福州、厦门等城市出台调控政策将对区域市场需求产生一定抑制，或将对公司陆续推盘项目销售产生一定影响。

房地产销售

公司房地产开发产品以高性价比的中高端住宅为主，同时辅以商业房地产（含投资性物业），合理划分和发展住宅和商业地产多元化产品组合。公司住宅开发的目标对象以刚性需求和改善型需求为主。

公司主要采取自主销售和代理销售相结合的销售模式。一方面，公司成立专门的销售团队，聘请专业销售人员并加以培训，负责产品的推广和销售工作，以达到部分产品自主完成销售的目的。另一方面，公司充分利用外部的资源和渠道，部分产品采用代理或联合销售的模式促进产品去化。公司对于不同项目的销售模式的侧重选择，主要考虑以下两点要素：

(1) 所在城市和地区项目的数量

公司对于项目数量较少、进入时间较短的城市和地区，主要在该地区采取代理销售为主的模式。代理销售的优势在于代理商在特定的区域拥有以自身销售网络为基础的强大营销能力、丰富的客户信息资源、有效的信息

搜集分析和运用能力、成熟的管理经验和专业的团队，以及强大的营销策划、宣传和执行能力，这些优势能够充分协助公司完成在该类地区的销售目标。在该类地区项目较少的情况下，能够节省公司对销售的投入成本，具有一定的经济性。而对于广州、北京、天津这些公司多年深耕且开发项目较多的城市和地区，公司已建立了成熟完善的产品推广和销售机制并组建了经验丰富的销售团队，在此背景下以自主销售方式进行销售成本相对较低，因此该类地区自主销售的占比较高。

(2) 项目所在地的地理位置

通常在房地产项目位于城市市中心或者繁华地段的情况下，由于当地市场需求旺盛，销售完成时间较短，公司自主销售的成本较低，该类项目将主要采取自主销售的策略；对于项目地理位置处于远郊的项目，由于宣传推广的成本较高，市场需求比较低，商品房去化速度偏慢，公司主要将该类项目的销售工作外包给销售代理机构以降低销售成本。

从签约销售来看，伴随全国化布局战略的稳步实施，2014~2016年，公司房产销售区域扩张至国内27个省（市），并于2014年~2015年成功进军海外市场（马来西亚和澳大利亚）。2014~2016年，公司协议销售面积及协议销售金额均快速增长，2016年分别为469.35万平方米和608.65亿元。销售区域方面，公司国内销售区域涉及近30个城市和地区，分属于华北、华南、华东、西南和东北地区。其中华北和华南地区一直为公司主要销售区域，2014~2016年，上述两地区合计协议销售金额占比均在80%以上；华东地区近三年协议销售额保持稳步增长态势，但在公司整体协议销售

额中占比仍较小。

2016年，公司销售主要集中于华南地区和华北地区，两地区协议销售面积分别为173.96万平方米和250.40万平方米，占比分别为37.06%和53.35%；华南地区和华北地区协议销售面积分别同比增长16.00%和3.00%。协议销售金额方面，华南地区为193.23亿元（占比31.75%），华北地区为358.60亿元（占比58.92%），同比增长均为10.00%。2017年1~3月，公司实现协议销售面积117万平方米，共实现协议销售收入160亿元。

表3 2014~2017年3月公司房地产协议销售情况

年份	协议销售面积（万平方米）	协议销售收入（亿元）
2014年	405	544
2015年	411	544
2016年	469	609
2017年1~3月	117	160

资料来源：公司提供

从结转情况来看，2014年，公司结转面积316.19万平方米，同比增加15.66%；结转销售收入316.51亿元，同比下降5.94%，主要系当期公司销售组合不同，较上年缺少售价较高的商业物业及刚性需求物业比重增加。2015年，公司销售结转面积较上年增长11.14%，平均结转价格较上年增长15.83%，结转销售收入较上年增长28.73%，主要是一、二线城市房产销售、结转回暖所致。2016年，公司结转销售面积420.95万平方米，共实现结转收入494.89亿元，较上年增长21.46%，主要是天津富力津门湖、太原富力城、北京富力通州运河十号、北京富力惠兰美居等住宅项目结转收入。

表4 2014~2017年1~3月公司房地产销售结转情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
结转销售面积（万平方米）	316.19	351.42	420.95	26.41
结转销售收入（亿元）	316.51	407.44	494.89	35.91
平均结转价格（元/平方米）	10010.12	11594.30	11756.62	13598.11

资料来源：公司提供

土地储备

公司通过政府招拍挂的方式在一级市场获取项目土地。在目标项目用地招标、竞拍或挂牌公告发布后，公司相关业务部门会根据通报信息启动项目各项工作计划及准备工作，准备完成后经公司授权参加土地竞买，成功竞买土地后会签署并取得《土地成交确认书》。对于二级市场的土地，公司通常以协议受让或收购项目公司股权方式获得，相关协议的谈判和签署由公司用地发展合同部负责执行。公司拿地方式以在二级市场收购、协议转让为主。

从项目拓展策略来看，公司采取周期性扩张及全国化布局策略，以适应宏观经济、政策因素对公司经营业绩的影响。与此同时，公司发展重心聚焦于市场地位领先的优势区域，不断深耕、巩固以广州为核心的华南区域，以北京、天津为核心的华北区域以及以上海为核心的华东区域，并谨慎拓展其它发展潜力较大的区域性经济中心城市，通过合理增加土地储备和开发规模，扩大市场份额，并以弹性的定价和销售策略来保持市场领先地位。在城市选择上，公司房地产项目定位于全国具有经济活力的一、二线城市的核心区域或发展潜力大的区域。

深耕策略使得公司在核心地区有持续的买地需求，伴随上述策略的集中实施，公司土地投资支出有所波动，但超过 70% 新增土地储备均为与公司已进入并建立一定市场地位的城市和地区。从新增土地储备的情况来看，2013 年，伴随开拓新市场及全国化布局战略的实施，公司大幅扩充土地储备，全年新增包括湘潭、贵阳、梅州、福州、佛山、珠海、包头、北京、广州、上海及马来西亚等土地 29 幅，合计新增建筑面积 2091.85 万平方米，当期土地投资总价款为 416.09 亿元。

经过 2013 年积极的土地收购后，公司已储备了足够中期开发所需土地，因此 2014 年在土地收购方面趋于严谨。2014 年，公司新购土地 10 幅，分别位于上海、杭州、无锡、太

原及澳洲等，合计新增建筑面积 231.70 万平方米。其中 6 块新购土地（占总建筑面积约 83%）位于公司现有成功开发的项目；其余新购土地也位于目前已具备丰富开发经验的城市，以降低开发风险。截至 2014 年底，公司土地储备总建筑面积约为 4294 万平方米，可售面积约 4076 万平方米。

2015 年，公司在十个城市和地区收购共 13 幅地块，新增土地可售面积约 360.50 万平方米，其中 9 幅新增地块位于现有城市和地区，另有四块分别位于新进入城市石家庄和郑州。截至 2015 年底，公司土地储备总建筑面积约为 4185.00 万平方米，可售面积为 3975.80 万平方米，分布在国内近 30 个城市和地区和海外 3 个城市。

2016 年，公司在土地收购方面保持谨慎，以总价合适，利润预测达标，周转快速为原则，在 15 个城市和地区收购共 22 幅地块，新增土地权益可售面积约 504.10 万平方米，其中 13 幅位于公司现有的城市和地区，其余 9 幅分别位于新进入城市深圳、宁波、烟台、南昌、秦皇岛和呼和浩特。截至 2016 年底，公司土地储备总建筑面积约为 4296.50 万平方米，可售面积为 3848.10 万平方米。根据公司过往销售节奏，可满足公司未来几年的销售需求。从城市分布看，公司储备项目主要以直辖市、省会、经济发达城市等一、二线城市为主，未来收益较有保障。同时，公司在马来西亚柔佛新山、澳大利亚墨尔本和布里斯本均有项目。

表 5 截至 2016 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

地区	总建筑面积	权益可售面积
广州	115.20	95.30
深圳	44.20	24.80
佛山	21.20	17.00
珠海	38.80	35.20
惠州	288.20	273.40
梅州	159.50	141.20
海南	317.80	310.40
长沙及周边地区	336.60	329.90

福州及周边地区	102.20	98.10
南昌	20.30	20.30
南宁	29.40	16.60
重庆	454.70	435.60
成都	16.90	12.20
贵阳	6.70	4.80
上海及周边地区	51.00	28.70
南京及周边地区	98.70	87.30
杭州及周边地区	82.40	65.80
宁波	78.30	68.40
无锡及周边地区	141.70	133.40
北京及周边地区	150.30	113.50
石家庄	79.20	71.80
秦皇岛	23.20	23.20
天津	381.40	352.70
烟台	19.70	19.70
西安	32.50	29.90
太原	230.40	186.10
大同	188.50	183.30
哈尔滨	132.70	113.70
潘阳	14.00	7.00
包头	119.90	116.50
呼和浩特	21.70	21.70
郑州	65.10	32.00
马来西亚柔佛新山	257.00	209.00
澳大利亚墨尔本	16.30	16.30
澳大利亚布里斯本	21.20	19.80
投资物业	139.60	133.50
合计	4296.50	3848.10

资料来源：公司年报

总体看，近年来公司保持较为谨慎的项目获取策略，土地成本保持显著的优势，且土地储备充足，满足未来较长时期的开发需求的同时，亦为后期盈利能力的保持奠定一定基础。同时，考虑到公司未来存在一定规模的资本支出，使公司面临一定的资金压力；公司少数土地储备位于三、四线城市，目前房地产地区分化趋势使其未来预期收益实现具有一定不确定性。

3. 其他业务板块

公司是国内较早涉足商业地产的房地产公司，在房地产开发的过程中，对于部分地理

位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司作为投资性物业而长期持有。

公司的投资性物业主要集中在广州和北京两大一线城市，截至 2017 年 3 月底，公司持有的投资性物业主要包括酒店 14 家、写字楼及其他商业物业 7 家，商业物业持有规模较大。

为了合理利用资源及借助外部已有一定知名度的品牌，公司酒店业务均委托国际知名的酒店管理公司进行管理。在支付固定管理费的基础上，公司对超出一定收入水平的部分给予酒店管理公司一定的提成，从而调动了酒店管理公司的经营积极性。近年来公司酒店业务呈现良好的经营状况，酒店入住率维持在较高水平、平均房价呈稳步增长的态势。2014~2016 年，公司酒店业务实现营业收入分别达到 11.09 亿元、11.81 亿元和 13.62 亿元，毛利率分别为 29.41%、26.90% 和 19.79%，呈略微下降趋势，主要原因是广州柏悦酒店、广州富力空港假日酒店、太原富力铂尔曼酒店、海口澄迈富力希尔顿逸林度假酒店等多个新建酒店开业，尚处于客流量培育期，该部分酒店入住率较低，尚处于亏损或微利状态，因此拉低了公司酒店服务业务的整体毛利率水平。

近年来，公司的房地产出租和物业管理业务的营业收入也呈现稳步增长的态势。公司对出租的投资性房地产按公允价值计量，因此没有营业成本，房地产出租业务的毛利率达 100%。随着公司近几年积极开发写字楼、商业广场等投资性房地产，出租规模相应增长；同时受物业出租市场行情好转影响，公司一些重要的写字楼、商业广场所处区域的租金水平持续上涨，2014~2016 年，公司房地产出租板块收入分别为 8.27 亿元、8.57 亿元和 9.18 亿元。

2016 年，公司自持物业实现了明显的增值，部分项目增值了 10% 以上。

表 6 截至 2016 年底公司主要自持物业情况（单位：万元、%）

序号	项目	截至 2016 年底评估值	较 2015 年底增值比例
1	北京富力中心及广场	628261.09	18.69
2	广州富力中心	516437.53	6.04
3	成都天汇一期商场	352616.82	4.80
4	广州海珠城广场	211929.50	2.39
5	广州狮岭（国际）皮革皮具城	111282.93	--
6	重庆海洋广场商场	89185.16	1.24
7	北京富力城地下综合体	69056.80	32.09
8	广州家信商业中心	50670.89	0.57
9	天津富力城商场	50408.18	0.89
10	广州富力院士庭商铺	39237.78	1.67
11	广州富力广场商铺	38455.06	1.69
12	重庆富力城商业	35062.04	2.41
13	广州皇上皇大厦	12263.54	1.54
14	广州富力广场北区商铺	2000.81	2.33
合计	--	2206868.13	--

资料来源：公司提供

总体看，公司通过经营和出租投资性物业获得持续稳定的收益及现金流，降低售房业务单一性所带来的经营风险，能够一定程度抵御宏观调控对房地产行业的冲击，提升公司可持

续发展能力及持续的盈利能力。

4. 在建项目及拟建项目

在建项目方面，截至 2016 年底，公司主要在建项目合计 53 个，其中华北地区 16 个、华南地区 18 个、东北地区 4 个、华东地区 11 个、华中地区 1 个、西南地区 3 个。公司主要在建项目总投资额 2671.70 亿元，截至 2016 年底已完成投资 1369.94 亿元，尚需投资 1301.76 亿元，未来资金压力较大。从地区分布上看，公司在建项目主要集中于华北地区和华南地区，华北地区和华南地区在建项目建筑面积合计占比为 64.73%。从城市分布看，公司各地区在建项目均以直辖市、省会、经济发达城市等一、二线城市为主，针对目前国内房地产市场分化情况明显的局面，公司项目分散区域布局有利于降低未来区域房地产市场波动风险。

总体看，公司在建项目整体投资规模大，未来或将面临较大资金压力。

表 7 截至 2016 年底公司房地产主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

地区	项目数量	总建筑面积	总投资额	已完成投资额
北京及周边	2	240.35	259.86	126.41
天津	4	432.02	345.37	171.67
太原	6	403.08	190.91	140.70
西安	2	158.87	68.54	49.89
包头	1	146.36	58.93	27.89
大同	1	210.98	77.11	25.30
华北地区合计	16	1591.66	1000.73	541.86
广州	5	151.68	65.42	34.56
佛山	1	22.75	21.24	16.72
珠海	1	13.45	10.79	7.23
惠州	4	484.34	234.47	85.90
海南	4	354.53	277.73	100.20
梅州	1	235.16	82.92	27.77
福州	1	29.21	31.28	26.61
莆田	1	43.39	26.34	11.02
华南地区合计	18	1334.51	750.19	310.01
哈尔滨	2	168.25	134.05	70.80
沈阳	2	43.20	29.34	25.66

东北地区合计	4	211.45	163.39	96.46
上海	2	96.70	155.13	106.32
杭州	2	24.51	31.95	22.23
南京	3	182.90	115.85	80.23
无锡	3	88.52	87.45	54.19
湖州	1	46.20	20.31	8.31
华东地区合计	11	438.83	410.68	271.29
成都	1	86.05	56.33	31.85
重庆	2	528.24	214.22	101.94
西南地区合计	3	614.29	270.54	133.79
长沙	1	329.86	76.17	16.53
华中地区合计	1	329.86	76.17	16.53
合计	53	4520.59	2671.70	1369.94

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2017 年 3 月底，根据公司战略布局及拿地情况，公司共有拟建项目 17 项，以住宅项目为主，同时伴有商业、写字楼、公寓等其他类项目，按总投资金额看，

排名前 5 名拟建项目总建筑面积合计 326.08 万平方米，总投资合计 280.97 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 84.42 亿元，该 5 项拟建项目预计 2017 年 4~12 月拟投资额为 32.03 亿元。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司主要房地产拟建项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	占地面积	总建筑面积	主要类别	总投资金额	项目所在地	是否取得相应证书	开发模式	截至 2017 年 3 月底已投资额	预计 2017 年 4~12 月投资额
1	太原富力天禧城	327987.00	1689982.00	综合	115.09	太原	是	自主开发	19.65	22.73
2	天津富力新城（二期）	473116.00	723164.00	综合	54.15	天津	是	自主开发	9.68	--
3	无锡富力运河十号	123392.10	407194.00	综合	53.25	无锡	是	自主开发	41.01	1.94
4	宁波慈城新区项目	224964.00	302403.70	综合	30.87	宁波	是	自主开发	10.39	3.68
5	北京富力新城（二期）	53443.00	138054.00	住宅	27.60	廊坊	是	自主开发	3.69	3.68
合计	--	1202902.10	3260797.70	--	280.97	--	--	--	84.42	32.03

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目充足，地区分布顺应国内房地产行业发展及公司经营战略，有利于公司持续经营发展，但在建及拟建项目整体规模及资金需求大，公司未来将面临较大资金压力。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动增长，均值为 8.69 次，2016 年为 8.94 次；

近三年公司存货周转次数和总资产周转次数不断增长，2016 年分别为 0.35 次和 0.26 次。总体看，公司经营效率指标尚可。

6. 未来发展

在未来市场的选择方面，公司发展战略是不断巩固和发展以广州、深圳为核心的珠三角区域，北京、天津为核心的京津冀区域，上海、

杭州等为核心的长三角区域，太原以及海南为重点发展区域的区域发展战略，并积极拓展其它发展潜力较大的区域性经济中心城市，通过合理增加土地储备和开发规模，扩大市场份额，以弹性的定价和销售策略、巩固成本控制优势及保持较高利润率水平来保持市场的领先地位。

在未来的产品选择方面，公司将以住宅地产为主、商业地产为辅，以产品销售为主、出租经营为辅，合理划分和发展住宅地产、商业地产（含投资性物业）。公司将主要发展高性价比的中高档住宅，实施滚动开发，保持业务经营的连贯性、创新性。在保证住宅产品市场竞争优势和盈利能力的同时，保持适当比例的写字楼、商场和服务式公寓项目，以此保证公司整体业务发展的平衡性。同时，公司将透过适当多元化至二、三线城市以将公司多元化发展带来的收益与全国性的市场布局紧密结合起来，降低任何房地产政策监管措施可能带来的负面影响。

在发展速度方面，公司将采取稳健增长策略。在土地收购方面，有关土地需价格合理及地理位置优越，付款模式和时间等条件必须和公司的资金配比计划相符合。公司在扩大土地储备方面将在一、二线城市作出更多收购，但目标仍集中选择位置理想的核心地块，特别是从收购到预售周期较短的地块。控制现金流的另一项重要手段是灵活调整各项项目的建设速度，以配合销售预期。

7. 重大事项

富力地产（作为买方）与大连万达商业地产股份有限公司（作为卖方，以下简称“大连万达”）于 2017 年 7 月 19 日签订转让协议，收购卖方宁波万达索菲特酒店等 77 家酒店的所有权及全部权益（包括烟台万达文华酒店的 70%权益及其他 76 家酒店的 100%权益），对价为人民币 199.0639 亿元。

本次交易对价参考由卖方估算的标的酒

店的资产净值，经双方公平磋商确定。交易支付对价安排如下：（1）公司签订转让协议后两个工作日内向大连万达支付定金人民币 20 亿元；（2）定金支付后三个月内，大连万达须按协议完成 77 家酒店所有权及全部权益的剥离工作，直至办妥各酒店公司名义的酒店权属证书（包括 75 家已开业酒店的不动产权证及另 2 家未开业酒店的国有土地使用证或不动产权证）；（3）协议签订届满 3 个月的当天且在卖方完成上述第 2 项约定工作后，买方向卖方支付第一期转让价款人民币 100 亿元，定金此时转为转让价款，买方另再支付人民币 80 亿元；（4）2018 年 1 月 31 日前，买方向卖方支付转让价款尾款人民币 99.0639 亿元。

本次收购事项涉及的 77 家城市酒店总建筑面积约为 328.63 万平方米，总客房数为 23202 间套。预计截至 2017 年 12 月 31 日的资产净值为人民币 331.76 亿元，包括两间未开业酒店的预估成本。

2017 年 10 月 20 日，富力地产与大连万达就上述重大交易事项签订了补充协议，转让标的范围增加大连万达中心写字楼，剔除三亚万达希尔顿逸林酒店、南京万达希尔顿酒店及广州万达希尔顿酒店。由于转让标的调整，转让价款合计由原来的约人民币 199.0639 亿元调整为约人民币 192.0480 亿元。截至 2017 年 10 月 31 日，富力地产及大连万达已共同确认已达到转让条件的酒店合计 65 家，富力地产已向大连万达支付该等酒店转让价款人民币 166.4487 亿元。

2017 年 11 月 23 日，公司与大连万达就上述转让协议及补充协议签订新的补充协议，转让标的调整：将烟台万达文华酒店 70%权益从本次转让标的中剔除，调整后转让标的包括 74 家酒店（含大连万达中心写字楼）。转让价款调整：由于转让标的调整，扣除烟台万达文华酒店对应的转让价款即人民币 2.4952 亿元后，转让价款合计由原来的约人民币 192.0480 亿元调整为约人民币 189.5528 亿元。

根据公司相关公告显示信息，联合资信认为本次交易事项所涉及资产标的以及交易过程中的支付安排现阶段不对富力地产信用基本构成负面影响，亦不影响联合资信对富力地产目前信用级别的判断。联合资信仍将密切关注本次交易事项的进展，关注交易资金安排，动态分析该事项今后对富力地产及其存续债券信用水平可能带来的影响。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2014年，公司通过投资新设24家子公司；通过收购新增8家子公司，并注销3家子公司。2015年，公司通过投资新设17家子公司；通过收购新增8家子公司。2016年，公司通过投资新设32家子公司，通过收购新增7家子公司。总体看，近年来，公司合并范围新增子公司数量较多，但整体规模相对较小，对合并报表可比性影响不大。

截至2016年底，公司合并资产总额2263.68亿元，所有者权益468.04亿元（其中少数股东权益6.54亿元）；2016年，公司实现营业收入538.25亿元，利润总额96.47亿元。

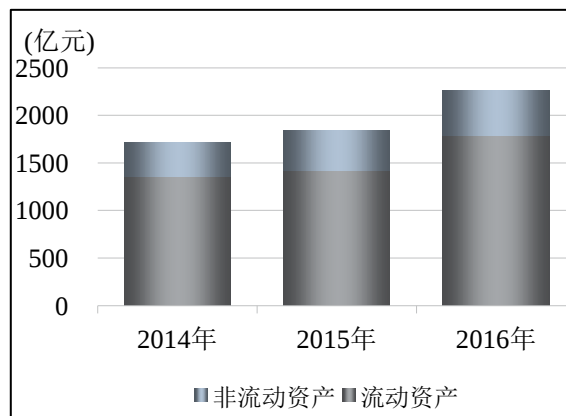
截至2017年3月底，公司合并资产总额2325.04亿元，所有者权益471.36亿元（其中少数股东权益7.66亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入46.54亿元，利润总额2.22亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额不断增长，三年年均复合增长14.79%。截至2016年底，公司资产总额2263.68亿元，同比增长23.25%，

其中流动资产占78.78%，非流动资产占21.22%，资产结构以流动资产为主。

图2 2014~2016年公司资产构成

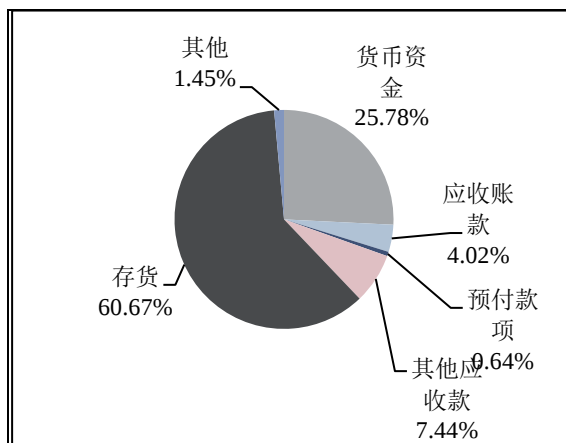


资料来源：审计报告

流动资产

2014~2016年，公司流动资产不断增长，年均复合增长率为14.73%。截至2016年底，公司流动资产1783.34亿元，同比增长25.26%，主要源于货币资金的增长。公司流动资产主要以货币资金（占25.78%）、其他应收款（占7.44%）和存货（占60.67%）为主。

图3 2016年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长52.26%。截至2016年底，公司货币资金为459.69亿元，较2015年底增长115.98%，主要系公司发行公司债券，筹资活动获取现金大幅增加所致。公司的货币资金以银行存款为主，占99.86%，其中受限资金规模

较大，占货币资金的 44.95%，主要为房款监控户、贷款保证金等。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 21.96%。截至 2016 年底，公司应收账款为 71.75 亿元，较 2015 年底增长 47.49%，其中账龄在 1 年以内的占比为 85.73%，主要为应收房款等，公司对应收账款坏账准备 3393.99 万元。公司应收账款余额较高，主要有两方面原因：（1）公司商品房销售大多采用分期付款形式且销售合同约定的付款周期基本在 1~2 年以内，（2）报告期内，公司销售现房以及当期销售当期结转收入的比例较高，在收入确认时点尚未收到银行按揭款。

2014~2016 年，公司预付款项波动幅度较大，年均复合增长 0.74%。截至 2016 年底，公司预付账款 11.35 亿元，同比下降 33.49%，主要原因系当期通过招拍挂方式在福建莆田、河北石家庄取得两宗住宅及商业用地，达到入账条件，相应地价款转入存货。其中 1 年以内占比为 32.98%、1~2 年占比为 1.22%、2~3 年占比为 0.27%、3 年以上占比为 65.53%。公司预付款项金额前五名合计 10.41 亿元，占总额比例为 91.72%，集中度高。

表 9 2016 年底公司预付款项金额前五名情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占预付款合计数的比例
国兴环球土地整理开发有限公司	74305.45	65.49
宁波国土资源局	28107.23	24.77
哈尔滨市华能集中供热有限公司	730.60	0.65
海南裕宝俊达设备工程有限公司	468.97	0.41
北京东方硕领经贸有限公司	455.87	0.40
合计	104068.12	91.72

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 23.44%，截至 2016 年底，公司

其他应收款为 132.68 亿元，较 2015 年底增长 25.07%，主要系随着公司主营业务持续发展，与房地产项目获取及拿地相关的合作诚意金、保证金及押金等增长所致。公司其他应收款中认定为发生坏账损失可能性极小、不计提坏账准备的组合一类其他应收款占比较大，占全部其他应收款账面余额的 97.03%，按账龄计提坏账准备的组合二类及单项金额重大单独计提坏账准备的其他应收款共计提坏账准备 0.73 亿元。公司其他应收款主要包括与关联方往来款（占 8.21%）、保证金和押金（38.59%）以及合作诚意金（占 47.03%）。从其他应收款集中度来看，欠款方期末余额前五名的其他应收款占比 26.53%，集中度一般。

表 10 2016 年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位：万元)

单位名称	金额	欠款时间	欠款原因
太原市万柏林区城中村改造工作领导小组办公室	100000.00	1 年以内	合作诚意金
建业住宅集团（中国）有限公司	30000.00	1~2 年	合作诚意金
	54000.00	2~3 年	
山西龙保兴盛房地产开发有限公司	60000.00	1 年以内	合作诚意金
深圳市梓盛发实业集团有限公司	55000.00	1 年以内	合作诚意金
广发证券股份有限公司	8393.43	1 年以内	合作诚意金
	19027.85	1~2 年	
	8910.80	2~3 年	
	18456.82	3 年以上	
合计	353788.90	--	--

资料来源：审计报告

2014~2016 年，随着公司房地产开发项目的增加，存货规模逐年增加，年均复合增长 4.62%。公司存货包括开发成本、开发产品、拟开发土地以及原材料等。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 1082.00 亿元，较 2015 年底同比增长 6.65%。从存货构成来看，开发成本和开发产品分别占 63.97%和 24.71%，拟开发土地面积占 11.02%。公司的土地和房地产项目位于全国具有经济活力的一、二线城市核心区域或发展潜力大的区域，未出现存货减值迹象，故未计提存货跌价准备。2016 年 10 月

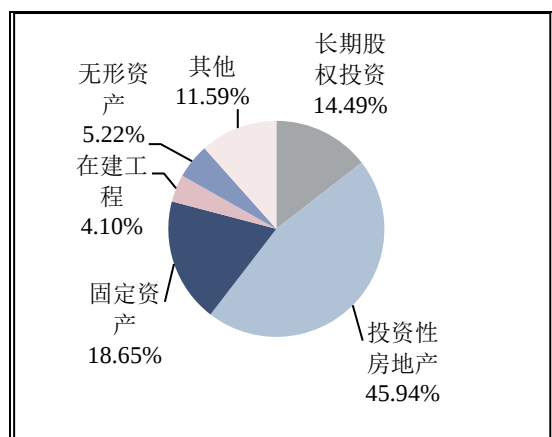
以来广州、天津、南京、珠海、福州、厦门等城市出台调控政策将对区域市场需求产生一定抑制，或将对公司下半年陆续推盘项目销售产生一定影响；此外，公司目前在建项目投资规模增大，项目投资支出集中，与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售，对公司存货变现能力将造成一定的负面影响。

2014~2016 年，公司其他流动资产年均复合增长 9.75%，截至 2016 年底为 25.88 亿元，构成为待摊费用(0.06 亿元)和预交税费(25.82 亿元)。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 15.02%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 480.34 亿元，同比增长 16.34%，主要系长期股权投资、投资性房地产和固定资产增加所致。公司非流动资产以长期股权投资（占 14.49%）、投资性房地产（占 45.94%）和固定资产（占 18.65%）为主。

图 4 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司长期股权投资稳步增长，年均复合增长 21.66%。截至 2016 年底，公司长期股权投资为 69.62 亿元，较 2015 年底增加 15.54%，主要由公司与其他房地产开发商合营、联营和参股成立的房地产企业构成。公司合作开发项目经营状况良好，2014~2016 年，公司分别取得投资收益 1.45 亿元、13.30 亿元和 7.98 亿元。

公司投资性房地产主要为写字楼、购物中心等，绝大多数处于广州、北京等城市核心区域，公司以经营租赁的形式出租给第三方，对投资性房地产按公允价值计量并定期评估。2014~2016 年，公司投资性房地产年均复合增长 10.58%。截至 2016 年底，公司投资性房地产总额为 220.69 亿元，较 2015 年底同比增长 14.63%，主要是由于投资性房地产公允价值增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司被抵押或质押的投资性房地产 140.94 亿元，占全部投资性房地产的 63.86%。

2014~2016 年，公司固定资产呈增长趋势，年均复合增长率为 28.74%，主要系在建酒店物业工程竣工并投入使用所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 89.58 亿元，较 2015 年底增长 20.35%，其中房屋及建筑物占 86.21%、运输设备占 9.03%、办公设备占 0.51%、机器设备占 1.52%、其他设备占 2.73%。截至 2016 年底，公司固定资产累计折旧 27.69 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 2.94%。截至 2016 年底，公司在建工程 19.70 亿元，同比增长 25.75%，主要系海南富力海洋公园等项目增加投入所致。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 2325.04 亿元，较 2015 年底增长 2.71%，主要原因系公司业务规模逐步扩大，存货增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司存货 1190.93 亿元，较 2016 年底增长 10.07%，主要系公司当期增加了部分土地储备。

由于融资需要，公司已将部分资产用于抵押或质押，抵押或质押资产主要为土地、建筑物（包括房产项目和投资性房地产）等。截至 2017 年 3 月底，公司受限资产（包括受限制货币资金以及为融资而抵押或质押的存货、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产等）的账面价值合计 695.93 亿元。

总体看，近年来，伴随“一体化”及“多元化”战略的实施，公司加大房地产开发力度，

资产规模持续较快增长，资产结构以流动资产为主，符合房地产行业的特点。公司流动资产中，现金类资产保持较大规模；存货占比较大，变现能力受行业景气度以及相关调控政策影响具有一定不确定性。非流动资产中，投资性房地产占比较高，且地理位置优越。整体看，公司资产质量良好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

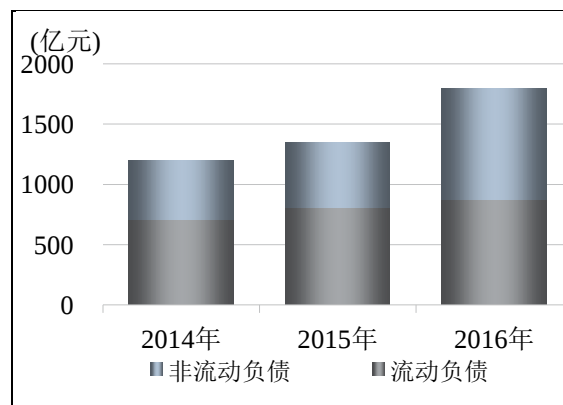
2014~2016 年，公司所有者权益年均复合下降 5.20%，主要因为计入所有者权益的永续债因到期偿还减少所致。截至 2016 年底，公司所有者权益 468.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 461.50 亿元，少数股东权益为 6.54 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 1.75%，资本公积占 8.03%，盈余公积占 0.87%，未分配利润占 83.32%，其他权益工具占 5.21%。公司未分配利润占比高，所有者权益的稳定性较弱，利润分配政策对公司所有者权益稳定性影响大。2014~2016 年，公司所有者权益中永续债规模分别为 156.48 亿元、79.78 亿元、24.04 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 471.36 亿元，较上年底增长 0.71%，主要来源于少数股东权益的增长，所有者权益构成较上年底变化不大。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 22.48%。截至 2016 年底，公司负债总额 1795.64 亿元，同比增长 33.52%，主要系短期借款和应付债券等债务增加所致。截至 2016 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 48.71%和 51.29%。

图 5 2014~2016 年公司负债构成



资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 11.10%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 874.74 亿元，较 2015 年底增长 8.23%，主要系短期借款增加所致。2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 12.15%）、应付账款（占 11.77%）、预收款项（占 22.88%）、其他应付款（占 9.26%）、一年内到期的非流动负债（占 26.35%）以及其他流动负债（占 10.49%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款快速增加，年均复合增长 85.64%。截至 2016 年底，公司短期借款为 106.31 亿元，较 2015 年底增长 87.78%，主要系新增质押借款所致。质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款的占比分别为 81.08%、4.99%、6.10%、7.84%。

2014~2016 年，公司应付账款有所波动，年均复合下降 0.98%。截至 2016 年底，公司应付账款余额为 102.94 亿元，同比增加 12.58%，主要系公司当期新开工、在建项目规模增加，期末应付土地及工程款、应付材料款均有所提高。公司应付账款主要包括应付土地及工程款（占 64.98%）和材料款（占 35.02%）。

2014~2016 年，公司预收款项呈波动增长趋势，年均复合增长 0.31%，公司预收款项主要为预收的购房款。截至 2016 年底，公司预收款项合计 200.12 亿元，同比增长 5.16%。

2014~2016 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 10.95%。截至 2016 年底，公司

其他应付款余额为 80.96 亿元,较 2015 年末增长 12.24%,主要为往来款项以及押金、保证金等。公司其他应付款中账龄在 1 年以内的部分占比为 52.89%、1~2 年的占 19.24%、2~3 年的占 12.97%、3 年以上的占 14.90%。

2014~2016 年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长,年均复合增长 10.09%。截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债为 230.51 亿元(主要包括一年内到期的长期借款 113.99 亿元和一年内到期的应付债券 115.50 亿元),同比减少 14.68%,主要系公司当期清偿了部分一年内到期的长期借款和应付债券。

2014~2016 年,公司其他流动负债逐年增长,年均复合增长 11.84%。截至 2016 年底,公司其他流动负债为 91.74 亿元,较 2015 年底增加 8.52%,包括计提的土地增值税准备金及待转销项税,2016 年由于房地产行业于当期实行了“营改增”,致使公司期末新增了一部分待转销项税。

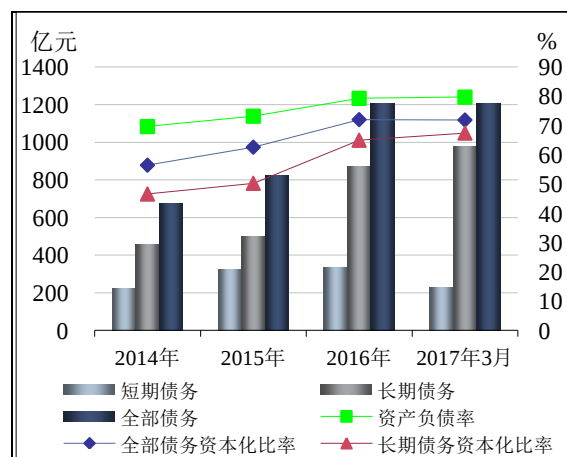
2014~2016 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长率为 37.32%。截至 2016 年底,公司非流动负债合计 920.90 亿元,较 2015 年底增长 71.60%,主要由长期借款(占 41.54%)、应付债券(占 52.88%)构成。

2014~2016 年,公司长期借款呈波动增长趋势,年均复合增长 6.85%,主要系为满足大量新增项目的资金需求,公司逐年加大了融资力度导致银行贷款增加所致。截至 2016 年底,公司长期借款为 382.51 亿元,较 2015 年底下降 11.70%,主要系公司当期合计发行了 425.00 亿元公司债券,相应减少了部分抵押借款融资。公司长期借款中,质押借款占 15.05%、抵押借款占 78.14%、保证借款占 6.80%。

2014~2016 年,公司应付债券波动增长,年均复合增长率为 101.55%。截至 2016 年底,公司应付债券金额为 486.98 亿元,较 2015 年底大幅增长 657.41%,主要系公司当期在境内合计发行了 425.00 亿元公司债券。

截至 2017 年 3 月底,公司负债总额为 1853.68 亿元,较 2016 年底增长 3.23%,主要系预收款项、长期借款、应付债券增长所致。截至 2017 年 3 月底,公司预收款项 273.21 亿元,较 2016 年底增长 36.52%,主要系当期新增协议销售金额,且 2016 年多数预售项目尚未结转收入,期末预收房款余额大幅提高。长期借款 439.78 亿元,较 2016 年底增长 14.97%,主要系公司根据经营发展需要进一步增加了长期借款规模。应付债券 536.38 亿元,较 2016 年底增长 10.14%,主要系公司当期在境外发行了两期合计 7.25 亿美元的美元债券。

图 6 2014~2017 年 3 月底公司债务情况



资料来源: 公司财务报表

2014~2016 年,公司有息债务逐年增长,年均复合增长率为 33.59%。截至 2016 年底,公司有息债务规模为 1206.30 亿元,同比增长 46.35%,主要系短期借款和应付债券增加所致。从债务结构看,近三年公司有息债务以长期债务为主,截至 2016 年底占比为 72.08%。

2014~2016 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上涨趋势。截至 2016 年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 79.32%、72.05%和 65.01%,较上年分别上升 6.09 个百分点、9.42 个百分点和 14.72 个百分点,公司债务指标有所上升,主要系公司偿还部分永续债使得所有者权益减少导致。

截至 2017 年 3 月底,公司有息债务总额

1207.08 亿元，较 2016 年底增长 0.06%。公司全部债务中短期债务占 19.13%，长期债务占 80.87%。2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.73%、71.92%和 67.44%，分别较上年底上升 0.41、下降 0.13 和上升 2.43 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司永续债券余额为 24.40 亿元，计入其他权益工具，考虑到永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为其在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑永续债券后，截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 80.78%、73.37%和 69.12%。

总体来看，近年来，随着持续推进项目开发及拓展，公司整体债务规模有所上升，中长期债务占比较高；公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司的营业收入快速增长，年均复合增长 24.34%。房产销售是公司收入的主要来源，近年来在主营业务收入中的占比较为稳定，2016 年占公司主营业务收入的 92.11%。2016 年公司实现利润总额 96.47 亿元，同比增加 6.47%，基本保持稳定。2016 年，公司营业收入较 2015 年大幅增长，主要系住宅项目销售收入规模的增加，公司自 2015 年以来采取积极的销售政策加快去库存，同时加快项目开发的进度。

2014~2016 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 34.23%，增速大于公司营业收入的增速。2016 年，公司营业成本为 365.91 亿元，主要为房产开发与销售成本。

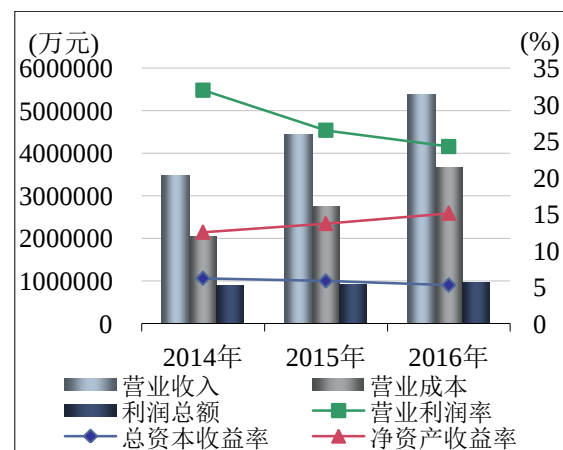
从期间费用来看，2014~2016 年，公司费用收入比分别为 11.80%、11.91%、11.24%。2014~2016 年，公司的销售费用和管理费用逐

年增长，年均复合增长率分别为 21.16%和 7.73%；财务费用快速增长，年均复合增长率为 47.16%，财务费用增长较快主要系融资规模扩大以及受汇兑损益影响。2016 年，公司期间费用为 60.52 亿元，同比上升 14.44%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 21.74%、42.33%和 35.93%，管理费用占比较高，对公司盈利水平有一定影响。

从利润构成看，公司利润主要来自于房地产销售、出租以及酒店服务等主营业务，但是投资性物业公允价值变动所带来的收益以及长期股权投资收益也对公司利润有一定贡献。由于公司对外出租的写字楼、商场等投资性物业采用公允价值计量，公司每年都要对其进行评估，公允价值波动对公司经营业绩和财务状况稳定性产生一定影响。2014~2016 年，公司投资性物业评估增值产生的公允价值变动收益分别为 16.11 亿元、10.80 亿元、17.41 亿元，占当期利润总额的比例分别为 18.15%、11.92%和 18.05%，对公司利润总额影响较大。2016 年，公司投资性物业公允价值变动收益较 2015 年同比增长 61.21%；投资收益较 2015 年同比减少 40.00%，2015 和 2016 年投资收益较高主要系合营公司投资性房地产公允价值增加导致按权益法核算的长期股权投资收益增加。

2014~2016 年，公司利润总额逐年增长，三年分别为 88.76 亿元、90.60 亿元、96.47 亿元。

图 7 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：审计报告

盈利指标方面, 2014~2016 年, 公司营业利润率逐年下降, 分别为 31.95%、26.46%、24.23%。2014~2016 年, 公司总资本收益率小幅下降, 分别为 6.18%、5.81%和 5.25%; 同期, 公司净资产收益率逐年上涨, 分别为 12.50%、13.69%、15.10%。

总体看, 近年来公司收入和利润总额规模呈增长趋势, 公司盈利能力基本保持平稳。

5. 现金流

经营活动方面, 2014~2016 年, 公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长, 分别为 -164.22 亿元、54.14 亿元、59.17 亿元。2016 年公司经营活动产生的现金流增长较快, 主要系销售增长所致。经营活动现金流入方面, 2016 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 515.26 亿元, 同比增长 16.76%; 公司收到其他与经营活动有关的现金为 61.28 亿元, 同比增长 236.74%, 主要为保证金及往来款增加; 2016 年, 公司经营活动现金流入为 576.54 亿元, 同比增长 25.47%。经营活动现金流出方面, 2016 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 314.03 亿元, 同比增长 28.44%; 支付其他与经营活动有关的现金 95.76 亿元, 同比增长 62.59%, 主要为往来款及支付与购买土地相关的其他费用增长所致; 2016 年, 公司经营活动现金流出为 517.37 亿元, 同比增长 27.63%。从收入实现质量来看, 公司的现金收入比呈波动上升的趋势, 近三年现金收入比分别为 110.71%、99.40%、95.73%, 呈下滑趋势。

投资活动方面, 公司近三年投资活动现金流均呈现净流出的状态, 2014~2016 年, 投资活动现金净流出分别为 19.24 亿元、19.97 亿元、18.78 亿元, 净流出规模保持稳定。2014~2016 年, 公司投资活动现金流入逐年上升, 年均复合增长 61.37%, 2016 年为 3.42 亿元, 同比增加 41.29%, 主要系处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额; 2014~2016 年, 公司投资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 3.94%,

2016 年, 公司投资活动现金流出 22.20 亿元, 同比下降 0.82%, 主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金。

从筹资活动情况来看, 2014~2016 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 140.85 亿元、-25.10 亿元、67.29 亿元。公司筹资活动现金流出主要系偿还银行贷款和到期债券等, 筹资活动现金流入主要系取得银行借款和发行债券。2016 年, 公司筹资活动现金流入 632.77 亿元, 同比增长 39.86%; 筹资活动现金流出 565.48 亿元, 同比增加 18.42%。

2017 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -33.64 亿元、-8.94 亿元和 34.58 亿元, 受取得借款收到的现金和发行债券收到的现金大幅增长影响, 公司筹资活动产生的现金流表现为净流入。

总体看, 2016 年公司销售增长、库存消化明显使得经营活动现金净额持续增长; 公司收入实现质量有所下滑; 随着主营业务扩张, 公司筹资力度有所加大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2014~2017 年 3 月底, 公司的流动比率分别为 191.18%、176.16%、203.87%和 221.94%, 速动比率分别为 51.69%、50.63%、80.18%和 77.85%。

2014~2016 年, 公司流动比率稳步上升; 截至 2016 年底, 公司流动比率同比增长较快, 主要系公司发行公司债券导致货币资金增加所致。截至 2017 年 3 月底, 公司流动比率较 2016 年底上升 18.07 个百分点。

速动比率方面, 截至 2016 年底, 公司速动比率同比增长较快; 截至 2017 年 3 月底, 速动比率较 2016 年底变动较小。

截至 2017 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 1.75 倍, 现金类资产对短期债务的保护程度较高。整体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看, 2014~2016 年, 公司

EBITDA 分别为 102.72 亿元、104.41 亿元和 120.19 亿元,EBITDA 利息倍数分别为 1.78 倍、1.74 倍和 1.70 倍;全部债务/EBITDA 分别为 6.58 倍、7.89 倍、10.04 倍,长期偿债能力一般。

考虑到公司现金流充裕,且拥有较大规模的土地储备和在建项目,一定程度上提升了公司对全部债务的保障能力。综合来看,公司整体偿债能力强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系,截至 2017 年 3 月底,公司共获得商业银行授信总额 1166.00 亿元,尚未使用的授信额度为 828.79 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司于 2005 年 7 月 13 日在香港联交所成功上市(股票代码:02777.HK),并于 2006 年 10 月顺利完成 H 股增发,公司直接融资渠道畅通。

对外担保方面,截至 2017 年 3 月底,公司对外担保余额为 391.53 亿元,包含为关联方提供的担保 47.84 亿元,以及为购房人提供的担保 343.69 亿元。公司及下属房地产经营子公司按照房地产经营惯例为商品房购房人提供的按揭担保属于阶段性担保,其阶段性担保中开发商承担的担保责任时间较短,在购房人取得所购住房的《房地产权证书》等相关证件后,公司的担保责任也随之解除。从以往历年的情况来看,公司没有发生由于上述担保连带责任而发生重大损失的情形,公司或有风险较小。

截至本报告出具日,公司存在四起重大未决诉讼,尚未了结的重大仲裁案件一起。具体事项为:

1、北京金星房地产开发有限公司(以下简称“金星公司”)诉公司控股子公司北京华恩房地产开发有限公司(以下简称“北京华恩”)土地转让及合作开发协议纠纷案。2008 年 5 月 8 日,北京市第二中级人民法院出具(2007)二中民初字第 3100 号《民事判决书》。北京华恩与金星公司均不服北京市第二中级人民法院(2007)二中民初字第 3100 号重审判决,

分别于 2008 年 5 月 15 日和 2008 年 5 月 20 日向北京市高级人民法院提起上诉。截至目前,该案仍处于法院二审审理阶段。

2、国兴环球土地整理开发有限公司(以下简称“国兴环球”)将富力(北京)地产开发有限公司(以下简称“富力北京”)作为被告,向河北省高级人民法院提起诉讼。截至目前,上述案件正在河北省高级人民法院一审审理过程中,尚未判决。

3、宝丰国际投资有限公司(以下简称“宝丰国际”)将成都富力熊猫城项目开发有限公司(以下简称“成都富力熊猫城”)作为被告、公司作为第三人,向四川省成都市中级人民法院提起诉讼,宝丰国际自 2007 年 10 月以来,其委派的 2 名董事未接到成都富力熊猫城召开董事会的任何有效通知和文件,无法参与运作与管理,成都富力熊猫城的经营管理发生严重困难,无法正常运作,遂向人民法院提起上述诉讼。截至目前,上述案件正在一审审理过程中,尚未判决。

4、重庆外建永畅建筑材料有限公司(以下简称“永畅建材”)将广州天力建筑工程有限公司(以下简称“天力建筑”)作为被告,向重庆市第一中级人民法院提起诉讼。永畅建材与天力建筑于 2014 年 6 月签订《商品混凝土购销合同》,由永畅建材向天力建筑位于沙坪坝区大学城富力城项目供应商品混凝土,截至 2016 年 9 月,天力建筑尚有 47768539.41 元未支付给永畅建材,永畅建材认为天力建筑未按约定支付货款,遂向法院提起上述诉讼。截至目前,上述案件正在一审审理过程中,尚未判决。

5、尚未了结的重大仲裁案件方面,山西丰蕴热力有限公司(以下简称“丰蕴热力”)将太原富力城房地产开发有限公司(以下简称“太原富力城”)作为被申请人,向太原市仲裁委员会提起仲裁。截至目前,上述案件正在仲裁庭审理过程中,尚未裁决。

上述未决诉讼及仲裁案件涉及金额较小,

对公司的整体偿债能力影响不大。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对房地产行业发展趋势的基本判断，以及公司在地理区位、业务结构、土地储备和财务状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为10亿元，占公司2017年3月底长期债务的1.02%，全部债务的0.83%，对公司现有债务影响较小。

截至2017年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为79.73%和71.92%，考虑到公司于2017年4月发行2017年度第一期中期票据10亿元，于2017年7月发行2017年度第二期中期票据10亿元，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至79.99%和72.41%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为421.12亿元、459.51亿元和576.54亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为42.11倍、45.95倍和57.65倍。公司经营活动现金流入量对本期中票发行额度覆盖能力很强。

2014~2016年，公司EBITDA分别为102.72亿元、104.41亿元和120.19亿元，分别为本期中期票据发行额度的10.27倍、10.44倍和12.02倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力很强。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。

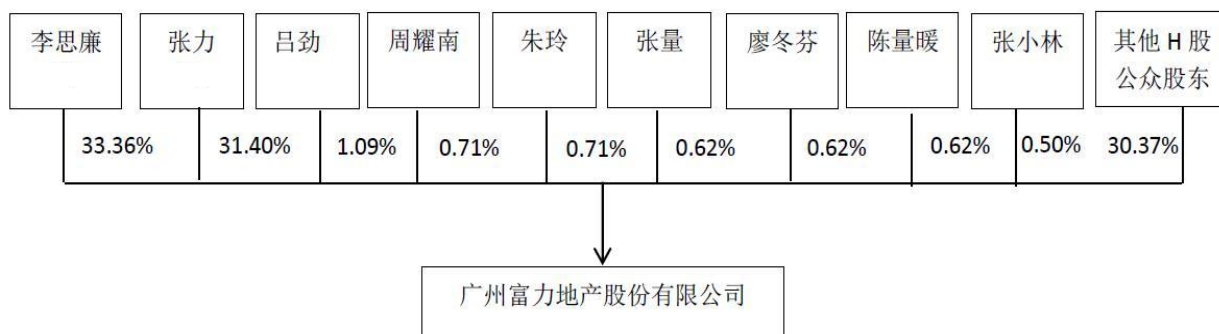
十、结论

公司作为国内大型房地产开发企业，在综合实力、开发规模、“一体化”和“多元化”经营模式、品牌、土地储备等方面具有很强的行业竞争优势。

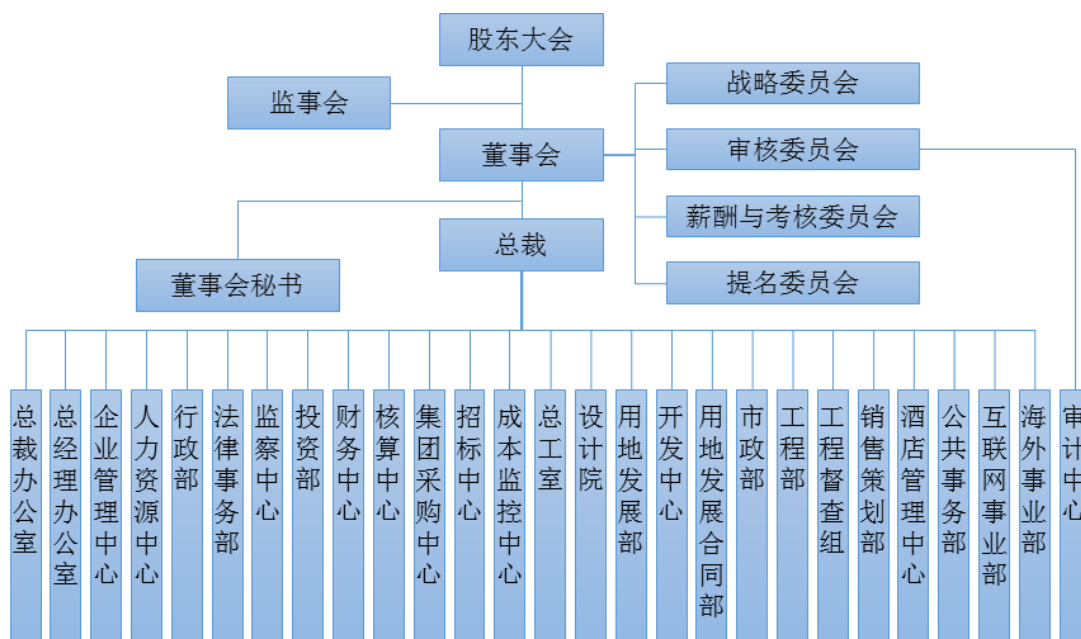
近年来，公司房地产收入受国家调控政策、市场变化和开发周期影响，呈现波动增长，整体盈利能力强；公司资产规模增长较快，资产结构保持稳定，整体资产质量良好；伴随公司业务规模的扩大，对外融资增长较快，目前债务负担偏重，但整体偿债能力强。未来，随着公司整体开发计划的推进，公司可售货值资源将相应获得增长，公司的行业地位将进一步得到巩固。

公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖能力很强。联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图¹



附件 1-2 截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



¹ 李思廉持有内资股 1045092672 股，占公司总股本比例为 32.43%；持有 H 股 30000000 股，占公司总股本比例为 0.93%。李思廉持有内资股与 H 股合计占公司总股本比例为 33.36%。张力持有内资股 1005092672 股，占公司总股本比例为 31.19%；持有 H 股 6632800 股，占公司总股本比例为 0.21%。张力持有内资股与 H 股合计占公司总股本比例为 31.40%。

附件 2 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	198.30	212.84	459.69	404.90
资产总额(亿元)	1717.84	1836.61	2263.68	2325.04
所有者权益(亿元)	520.83	491.74	468.04	471.36
短期债务(亿元)	221.05	326.79	336.82	230.92
长期债务(亿元)	454.94	497.47	869.48	976.16
全部债务(亿元)	675.99	824.26	1206.30	1207.08
营业收入(亿元)	348.13	443.97	538.25	46.54
利润总额(亿元)	88.76	90.60	96.47	2.22
EBITDA(亿元)	102.72	104.41	120.19	--
经营性净现金流(亿元)	-164.22	54.14	59.17	-33.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.36	9.16	8.94	--
存货周转次数(次)	0.24	0.27	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.25	0.26	--
现金收入比(%)	110.71	99.40	95.73	
营业利润率(%)	31.95	26.46	24.23	31.58
总资本收益率(%)	6.18	5.81	5.25	--
净资产收益率(%)	12.50	13.69	15.10	--
长期债务资本化比率(%)	46.62	50.29	65.01	67.44
全部债务资本化比率(%)	56.48	62.63	72.05	71.92
资产负债率(%)	69.68	73.23	79.32	79.73
流动比率(%)	191.18	176.16	203.87	221.94
速动比率(%)	51.69	50.63	80.18	77.85
经营现金流流动负债比(%)	-23.17	6.70	6.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	1.74	1.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	7.89	10.04	--

注：2017 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/ (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%
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-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

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。

联合资信评估有限公司关于 广州富力地产股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广州富力地产股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广州富力地产股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广州富力地产股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广州富力地产股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州富力地产股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广州富力地产股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广州富力地产股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广州富力地产股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广州富力地产股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广州富力地产股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。