信用等级公告

联合[2018] 1178 号

联合资信评估有限公司通过广州富力地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州富力地产股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十八日

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

广州富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：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	余　额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 富力地产 MTN001	10 亿元	2020/04/28	AAA	AAA
17 富力地产 MTN002	10 亿元	2020/07/05	AAA	AAA

跟踪评级时间：2018 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	212.84	459.69	322.15	374.35
资产总额(亿元)	1836.61	2263.68	2980.67	3141.11
所有者权益(亿元)	491.74	468.04	648.62	646.46
短期债务（亿元）	326.79	336.82	284.14	365.39
长期债务(亿元)	497.59	871.70	1138.29	1242.34
全部债务(亿元)	824.39	1208.52	1422.44	1607.72
营业收入(亿元)	443.97	538.25	594.04	99.20
利润总额(亿元)	90.60	96.47	246.55	7.66
EBITDA(亿元)	104.41	120.19	283.33	--
经营性净现金流(亿元)	54.14	59.17	-18.01	-83.83
营业利润率(%)	26.46	24.23	29.02	24.19
净资产收益率(%)	13.69	15.10	33.03	--
资产负债率(%)	73.23	79.32	78.24	79.42
全部债务资本化比率(%)	62.64	72.08	68.68	71.32
流动比率(%)	176.16	203.87	189.62	193.88
经营现金流动负债比(%)	6.70	6.76	-1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.90	10.06	5.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.70	4.20	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师
张 博　柳丝丝

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

广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）作为国内大型房地产开发企业，2017 年采取积极的土地拓展策略，大规模购入土地，同期，公司房地产协议销售规模大幅增长，为未来收入实现提供了良好的支撑。公司 2017 年通过收购大连万达商业地产股份有限公司（以下简称“万达商业”）酒店资产，成为全球最大的豪华酒店业主，酒店业务收入有望为公司带来稳定的现金流。联合资信评估有限公司（以下简称“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。

未来随着项目开的推进以及万达商业酒店资产的整合，公司经营收入以盈利水平有望获得增长，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“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”的保障程度强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”的信用等级为 AAA。

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、土地储备等方面位居同行业前列。跟踪期内，公司继续保持着较强的竞争力。
2. 2017 年，公司采取积极的土地拓展策略，加大拿地力度，土地储备充足，为后续发展提供良好的基础。
3. 公司近几年营业收入稳定增长，盈利水平有所提升。2017 年，公司房地产协议销售

面积和销售金额同比大幅增长，为公司未来收入的实现提供良好支撑。

4. 公司完成收购 71 家万达商业酒店，已成为全球最大的豪华酒店业主，预计 2018 年公司酒店业务收入将大幅增长，同时酒店资产也有望为公司持续贡献稳健的现金流。

关注

1. 2017 年以来，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、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一定影响。
2. 公司目前部分项目位于三四线城市，该等区域未来预期收益实现具有一定不确定性。
3. 公司收购万达商业酒店资产后续存在一定的合并整合风险，若整合不善，可能会对公司经营产生不利影响。
4. 公司未分配利润占比很高，利润分配政策对公司所有者权益稳定性影响大。
5. 跟踪期内，公司债务规模进一步增长，整体债务负担偏重；公司在建项目规模较大，面临较大的资本支出压力。

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。

广州富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广州富力地产股份有限公司主体长期信用及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，前身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，名称变更为广州天力房地产开发有限公司，注册资本为 1000.00 万元，自然人股东李思廉和张力分别持股 50%；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、吕劲、周耀南、朱玲。

2001 年，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，股票代码 2777.HK，股票简称“富力地产”。

其后，经过拆股、增发及股权转让，截至 2018 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），合计持股比例为 64.76%。

公司以房地产开发为主业，酒店、物业出租、物业管理、建筑施工等业务为副业。

2017 年，公司管理架构变更为“集团总部--区域公司--省级公司--项目公司”的四级管理架构，通过地域、职能的双线垂直管理模式实现经营管理高效运转。公司集团总部下设总裁办公室、监察中心、财务中心、人力资源中心、成本监控中心等直属部门；区域公司包括华南、华北、华东、西北、中南、海南六大区域公司，主要负责各自区域内地区公司统筹管理以及项目招标、土地储备等职能，区域公司下设总经理办公室、人力资源部、招标中心、总工室、土地储备中心、用地发展合同部和设计院等部门；职能子公司包括天力建筑、恒力建设、天富监理、富力装饰、物业服务集团、天盈园林、美好置业、建筑设计院、足球俱乐部、商业运营管理等公司，主要为集团房地产业务提供一体化业务支持以及实现公司多元化经营。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2980.67 亿元，所有者权益 648.62 亿元（其中少数股东权益 9.57 亿元）；2017 年公司实现营业收入 594.04 亿元，利润总额 246.55 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3141.11 亿元，所有者权益 646.46 亿元（其中少数股东权益 10.66 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 99.20 亿元，利润总额 7.66 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2017 年发行 10 亿元“17 富力地产 MTN001”和 10 亿元的“17 富力地产 MTN002”，募集资金均用于偿还银行贷款。跟踪期内，“17 富力地产 MTN001”已按期付息，截至报告出具日“17 富力地产 MTN002”尚未到付息时点。

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
17 富力地产 MTN001	10	10	2017/4/28	2020/4/28
17 富力地产 MTN002	10	10	2017/7/5	2020/7/5

资料来源：Wind资讯

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，为我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 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（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，我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，我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，我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，一般贸易进出口占我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，我国对美国、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，我国对哈萨克斯坦、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，这将对我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我国经济增长与结构改革面临挑战。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，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 年我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。

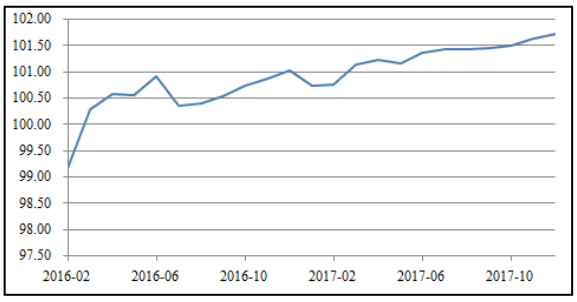
五、行业分析

1. 房地产开发行业

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

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 80559.18 万元，其中李思廉持有 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），合计持股比例为 64.76%。

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 60 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。截至 2018 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 594 家，合营公司 29 家，联营公司 12 家。

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。

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；2017 年，在“2017 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位，并获得“2017 中国年度影响力地产企业”；2018 年，在“2018 中国房地产 500 强测评”中排名第 10 位。

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；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。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理架构变更为“集团总部--区域公司--省级公司--项目公司”的四级管理架构，通过地域、职能的双线垂直管理模式实现经营管理高效运转。公司集团总部下设总裁办公室、监察中心、财务中心、人力资源中心、成本监控中心等直属部门；区域公司包括华南、华北、华东、西北、中南、海南六大区域公司，主要负责各自区域内地区公司统筹管理以及项目招标、土地储备等职能，区域公司下设总经理办公室、人力资源部、招标中心、总工室、土地储备中心、用地发展合同部和设计院等部门；职能子公司包括天力建筑、恒力建设、天富监理、富力装饰、物业服务集团、天盈园林、美好置业、建筑设计院、足球俱乐部、商业运营管理等公司，主要为集团房地产业务提供一体化业务支持以及实现公司多元化经营。

跟踪期内，公司因业务发展需要任命杨晔先生为副总裁；选举王振邦先生为公司独立非执行董事。

杨晔先生，1980年出生，中国国籍，无境外居留权，毕业于长沙理工大学及华南理工大学，分获建筑学专业学士学位及城市规划专业硕士学位。2003年至2005年在加拿大筑原设计事务所任职。2006年加入公司，曾任公司集团总工程师助理、副总工程师。2012年获委任为杭州富力房地产开发有限公司总经理，2015年获委任为集团副总经理、华东区总经理兼杭州富力房地产开发有限公司总经理，2016年获委任为集团副总经理、华东区总经理兼上海富力房地产开发有限公司董事长。现任公司决策委员会委员、副总裁、华东区总经理兼上海富力房地产开发有限公司董事长。

王振邦先生，1959年出生，中国香港籍，香港永久性居民，毕业于香港理工学院（现名香港理工大学），持有会计学高级文凭，是英国特许公认会计师公会、香港会计师公会、香港税务学会及英格兰及威尔斯特许会计师公会资深会员。1994年2月至今担任王振邦会计师事务所的首席合伙人，1999年5月至2000年5月，担任英国特许公认会计师公会的香港执行委员会主席，2015年12月至今担任香港理工大学校董会及大学顾问委员会成员，现任公司独立非执行董事及董事会审核委员会召集人。

跟踪期内，公司管理方式及管理制度未发生重大变化。

八、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2　2015~2018年3月公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	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	407.44	91.99	39.53	494.89	92.11	33.41	537.09	90.61	39.15	73.88	74.63	40.91

开发与销售												
商业物业租赁	8.57	1.94	100.00	9.18	1.71	100.00	9.41	1.59	100.00	2.39	2.41	100.00
酒店服务	11.81	2.67	26.90	13.62	2.53	19.79	23.79	4.01	20.39	16.23	16.40	7.34
其他服务业	15.08	3.41	-25.31	19.61	3.65	-28.78	22.48	3.79	-21.38	6.50	6.56	-38.29
合计	**442.91**	**100.00**	**38.15**	**537.30**	**100.00**	**31.93**	**592.78**	**100.00**	**37.06**	**99.00**	**100.00**	**31.64**

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司主营业务收入稳步增长，三年分别为 442.91 亿元、537.30 亿元和 592.78 亿元。从构成看，公司主营业务收入以房地产开发与销售为主，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 90%以上，主业突出，2017 年，得益于房地产项目结转规模的增长，房地产开发与销售收入同比增长 8.53%至 537.09 亿元。2015~2017 年，公司商业物业租赁、酒店服务业务收入均呈稳步增长态势。2017 年，商业物业租赁收入为 9.41 亿元，保持平稳增长；酒店服务收入为 23.79 亿元，同比大幅增长 74.71%，主要系 2017 年公司收购万达商业酒店资产所致，由于酒店服务收入仅合并了万达商业酒店 2017 年第四季度收入，因此预计 2018 年公司酒店服务收入占比将大幅上升。公司其他服务业为物业管理、建筑施工等业务，2017 年收入为 22.48 亿元，同比增长 14.64%，主要系公司房地产业务产业链布局不断完善，收入规模稳定增加所致。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率分别为 38.15%、31.93%和 37.06%，其中房地产开发与销售板块占比很高，并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。2016 年，房地产开发与销售板块毛利率较 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。2017 年公司房地产开发与销售板块毛利率较 2016 年增长 5.74 个百分点，主要系结转的北京富力新城、通州富力中心、惠州富力湾、太原富力城以及重庆富力城等项目销售价格同比增长所致，受此影响 2017 年公司主营业务毛利率上升 5.13 个百分点至 37.06%。其他服务业板块，2017 年为-21.38%，主要系足球俱乐部业务毛利率的波动所致。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 99.00 亿元，占 2017 年全年主营业务收入的比重为 16.70%；其中房产销售板块占比为 74.63%，受房地产行业季节性特征影响，公司在 2018 年一季度交房数量较少，房地产销售板块收入相对较低；酒店服务板块占比为 16.40%，有所提升。从毛利率来看，房地产开发与销售业务毛利率为 40.91%，酒店服务业务毛利率较 2017 年底下降主要系一季度为酒店业务淡季，入住率较低。公司主营业务毛利率为 31.64%。

总体看，2017 年公司经营稳健，得益于结转规模增长以及收购万达商业酒店资产，公司收入稳步增长，预计 2018 年酒店服务收入将实现大幅增长；同时由于结转项目销售价格较

高，公司毛利率水平有所提升。

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。

2015~2017年，公司新开工面积和竣工面积呈现快速增长趋势。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%。2017年，公司采取积极的土地拓展策略，新开工面积同比大幅增长95.34%至1174万平方米，同期在建面积为1771万平方米。

表3　2015~2017年公司主要开发数据情况

（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
在建面积	1232	1275	1771
新开工面积	294	601	1174
竣工面积	486	540	678

资料来源：公司提供

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销售模式。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。

销售区域方面，公司国内销售区域涉及近60 多个城市和地区，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，2015~2017 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。2017 年，公司协议销售面积为 632 万平方米，协议销售收入为 819 亿元。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 225.94 万平方米和 357.74 万平方米，占比分别为 35.75%和 56.60%；华南地区和华北地区协议销售面积分别同比增长 30.00%和 43.00%。协议销售金额方面，华南地区为 261.56 亿元（占比 31.94%），华北地区为 473.01 亿元（占比 57.75%），同比增长分别为 35%和 32%。2018 年 1~3 月，公司实现协议销售面积 194 万平方米，共实现协议销售收入 241 亿元。

表 4　2015~2018 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）
2015 年	411	544
2016 年	469	609
2017 年	632	819
2018 年 1~3 月	194	241

资料来源：公司提供

从结转情况来看，2015 年，公司销售结转面积同比增长 11.14%，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，同比增长 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。2017 年，得益于公司全国化布局战略的稳步实施，公司结转销售面积 471.03 万平方米，共实现结转收入 537.09 亿元，同比增长 8.51%。2015~2017 年，公司项目由一二线城市向三四线城市发展，故结转价格变化不大。2018 年 1~3 月结转销售面积 48.21 万平方米，结转销售收入 73.88 亿元。

表5　2015~2018年1~3月公司房地产销售结转情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
结转销售面积（万平方米）	351.42	420.95	471.03	48.21
结转销售收入（亿元）	407.44	494.89	537.09	73.88
平均结转价格（元/平方米）	11594.17	11756.57	11402.46	15325.99

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，公司现阶段城市布局主要在珠三角、长三角、环渤海经济圈经济发达城市和交通较发达、人口较密集、基础设施较完善的省会城市集群，公司将深入研究分化背景下各城市可能的机会，根据不同的城市特点采取相应的发展策略。公司未来房地产业务重点将集中于一线和二线城市，并适当向三线城市拓展。公司未来将持续在广州、北京、上海、天津、太原、杭州、深圳等主要城市深耕、做大市场规模、布局住宅和商业项目，同时适量开展海外业务，提高公司业务的国际化程度，探寻房地产业务的全球市场机会。

2017年，公司采取积极的土地拓展策略，大规模购入土地，以保证未来可售资源的可持续性，在53个城市和地区投入584.30亿元，收

购81块土地，新增土地权益可售面积1811.20万平方米，81块土地中有41块位于公司现有的城市和地区，40块位于新进入的28个城市。2017年，公司收购土地的楼面均价约为3226.04元/平方米。截至2017年底，公司土地储备权益总建筑面积5971.50万平方米（其中投资性物业权益建筑面积200.90万平方米），位于国内69个城市和地区，可满足公司未来的开发需求。但公司目前土地储备有部分位于三四线城市，房地产地区分化趋势使其未来收益实现具有一定不确定性。截至2017年底，公司权益可售面积5138万平方米，根据过往销售节奏，可满足公司未来几年的销售需求。从区域分布来看，公司储备项目主要位于华南地区和华北地区等地区。

表 6　截至 2017 年底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

地区	权益总建筑面积	权益可售面积
华南地区	1341.30	1207.40
中南地区	604.40	558.90
华东地区	711.60	580.30
华北地区	1330.70	1170.20
西北地区	873.20	775.20
海南	317.10	305.60
海外	592.30	361.80
投资物业	200.90	178.60
合计	**5971.50**	**5138.00**

资料来源：公司年报

3.其他业务板块

酒店业务方面，2017 年，公司新开业酒店有 4 间，为广州康莱德酒店、惠州龙门富力希尔顿度假酒店、成都逸兰（富力）服务式公寓和海南香水湾亚朵酒店。同时，公司 2017 年与万达商业签订协议收购万达商业酒店资产，截至 2018 年 3 月底，公司已完成收购万达商业 71 家酒店资产。收购 71 家万达商业酒店资产后，公司合计拥有 88 间运营酒店，另有 9 间在建酒店以及 8 间规划中酒店，合计 105 间酒店，成为全球最大豪华酒店资产拥有者。2017 年，公司酒店业务营业收入同比增长 74.71%至 23.79 亿元，考虑到酒店服务收入仅合并了万达商业酒店第四季度收入，因此预计 2018 年酒店服务收入将大幅上升。

自持物业方面，2017 年新增佛山富力华南国际金融中心和大连万达中心项目，2017 年实现商业物业租赁收入 9.41 亿元，同比变动不大。2017 年，公司位于北京的富力城地下综合体项目以及佛山富力华南国际金融中心项目出现明显增值，其中北京富力城地下综合体项目增值率 20.55%、佛山富力华南国际金融中心项目增值率为 40.98%。

表 7 截至 2017 年底公司部分自持物业情况

（单位：万元、%）

序号	项目	截至 2017 年底评估值评估价值	较 2016 年底增值比例
1	北京富力城地下综合体	83245.88	20.55
2	北京富力中心及广场	639485.45	1.79
3	广州富力中心	531284.51	2.87
4	广州家信商业中心	51496.30	1.63
5	广州富力院士庭商铺	39291.84	0.14
6	广州皇上皇大厦	12508.43	2.00
7	广州富力广场北区商铺	2006.87	0.30
8	广州富力广场商铺	39655.15	3.12
9	重庆海洋广场	90716.14	1.72
10	重庆富力城商铺	35542.53	1.37
11	成都天汇一期商场	359710.78	2.01
12	天津富力城商场	50608.25	0.40
13	广州海珠城广场	213292.77	0.64
14	广州狮岭（国际）皮革皮具城	112216.09	0.84
15	佛山富力华南国际金融中心	74998.08	40.98
16	大连万达中心	145373.21	1.45
	合计	2481432.28	3.25

资料来源：公司提供

总体看，2017 年公司持续进行区域拓展，加大土地储备获取力度；目前公司土地储备充足，能满足未来几年的开发需求；同时公司加大开工力度，为当期销售提供了良好支撑，2017 年公司协议销售收入大幅增长，公司现有可售项目充足，能够为未来几年的销售提供

良好支撑。酒店业务方面，公司收购万达商业酒店资产后已成为全球最大豪华酒店业主，酒店业务未来有望为公司带来持续稳健的现金流。同时，公司大规模购入土地，开工项目较多，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；公司部分土地储备位于三、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。

4. 在建项目及拟建项目

在建项目方面，截至 2017 年底，公司主要在建项目合计 62 个，其中华北地区 17 个、华南地区 19 个、东北地区 5 个、华东地区 16 个、华中地区 1 个、西南地区 4 个。公司主要在建项目总投资额 2633.01 亿元，截至 2017 年底已完成投资 1367.39 亿元，尚需投资 1265.62 亿元，未来资金压力较大。

表 8 截至 2017 年底公司房地产主要在建项目情况（单位：个、万平方米、亿元）

地区	项目数量	总建筑面积	预计总投资额	已完成投资额
北京及周边	1	46.58	109.45	76.23
天津	3	408.96	267.20	178.33
太原	6	344.21	209.83	79.65
西安	2	158.87	68.54	53.01
包头	2	158.56	96.56	36.34
大同	1	210.98	77.11	28.11
秦皇岛	1	30.30	14.01	3.37
呼和浩特	1	21.68	10.27	3.11
华北地区合计	**17**	**1380.13**	**852.97**	**458.15**
广州	2	83.50	48.18	29.80
佛山	2	48.52	37.11	27.37
珠海	1	20.61	14.76	4.97
惠州	3	452.38	168.42	93.90
江门	2	59.20	27.46	9.81
海南	3	337.90	267.35	106.75
梅州	1	235.16	82.92	37.28
福州	1	29.21	31.28	28.62
龙岩	1	20.14	12.57	4.00
三明	1	11.78	8.03	3.57
莆田	1	43.39	26.34	14.21
漳州	1	23.80	10.03	4.52
华南地区合计	**19**	**1365.59**	**734.44**	**364.80**
哈尔滨	2	168.25	134.05	78.77
铁岭	1	45.65	21.41	2.34

沈阳	2	64.96	39.68	25.71
东北地区合计	**5**	**278.86**	**195.13**	**106.82**
上海	1	53.41	126.35	83.07
宁波	2	42.21	38.25	16.94
南通	2	43.70	30.96	8.43
阜阳	1	28.90	13.58	4.52
滁州	1	77.08	34.71	8.44
无锡	3	120.51	142.04	97.41
湖州	2	77.30	41.27	23.48
南昌	1	25.10	14.12	8.27
温州	1	15.33	19.78	12.01
烟台	1	27.93	11.21	3.32
东营	1	20.83	15.00	4.95
华东地区合计	**16**	**532.30**	**487.27**	**270.84**
成都	1	86.05	56.33	34.64
重庆	1	485.66	196.84	99.31
贵阳	2	48.67	23.89	11.36
西南地区合计	**4**	**620.37**	**277.06**	**145.31**
长沙	1	329.86	86.14	21.47
华中地区合计	**1**	**329.86**	**86.14**	**21.47**
合计	**62**	**4507.12**	**2633.01**	**1367.39**

资料来源：公司提供

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 60.92%。从城市分布看，公司在建项目在一二三四线城市均有布局，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，但同时位于一些三四线城市的项目未来可能面临一定去化压力。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数逐年下降，均值为 8.45 次，2017 年为 7.87 次；近三年公司存货周转次数和总资产周转次数有所波动，2017 年分别为 0.30 次和 0.23 次。总体看，公司经营效率指标尚可。

6. 未来发展

公司已经形成以华南、中南、华东、华北、西北及海南六大区域为重点的区域发展战略，并积极拓展其它发展潜力较大的城市及地区，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来保持市场的领先地位。同时，公司在已布局的区域将采取进一步深耕策略，在区域内同时开发多个项目，使当地消费者不断强化富力地产的品牌效应，实现对公司品牌价值的推广作用。此外，公司在发展物业的过程中会根据城市定位、预计的

客户收入群等因素作出精确的部署，增加销售物业的吸引力从而提高销售量及销售价格。

在产品选择布局方面，公司将坚持以住宅地产为主、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）。公司将继续以总体发展战略中确定的核心城市为开发重点，秉承公司先进的开发理念和经营模式，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。

随着 2017 年公司酒店资产收购的完成，公司商业地产板块收入占比将大幅增长，公司将投入更大的优质经营管理资源，进一步提升包括酒店在内商业地产的整体收入及盈利情况。同时，在区域布局方面，公司将在保证一、二线城市业务发展优势的前提下，透过适当多元化至适当布局拓展业务至二、优质三、四线城市，实施更加均衡发展的地域布局，应对各地方政府差别化宏观调控政策的影响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，例如降低任何房地产政策监管措施可能带来的负面影响。

总体看，公司将在现有运营模式下，继续通过夯实和完善全国战略布局、合理扩大土地储备、深化品牌影响力，保持多区域、多产品的利润来源结构。同时，公司还将积极探讨并运用品牌经营、资本运营等手段，保持公司的经营活力，促进收益的稳步增长。

九、重大事项

公司与万达商业于 2017 年 7 月 19 日签订《转让协议书》。公司有条件同意通过公司控股子公司收购酒店控股公司股权的方式分别收购万达商业旗下宁波万达索菲特酒店等 77 家酒店的全部权益（包括 76 家酒店的 100%权益及烟台万达文华酒店的 70%权益），各家酒店收购价款参考由大连万达商业估算的各家酒店的资产净值并经交易双方协商后确定。拟收购的 77 家酒店价款合计约为 199.06 亿元（可向下调整）。

2017 年 10 月 20 日，公司与万达商业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。

2017 年 11 月 23 日，公司与大连万达商业就上述转让协议及补充协议签订新的补充协议，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）。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。

截至 2018 年 3 月底，公司已付清 71 家酒店转让价款（含大连万达中心写字楼）181.5794 亿元，该 71 家酒店已完成转让。

十、财务分析

公司提供了 2015~2017 年三年连审财务报告，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的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司新设立子公司 155 家，收购子公司 37 家，非同一控制下企业合并子公司 84 家，注销子公司 2 家。总体看，公司合并范围新增子公司数量众多，对合并报表可比性有一定影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2980.67 亿元，所有者权益 648.62 亿元（其中少数股东

权益 9.57 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 594.04 亿元，利润总额 246.55 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3141.11 亿元，所有者权益 646.46 亿元（其中少数股东权益 10.66 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 99.20 亿元，利润总额 7.66 亿元。

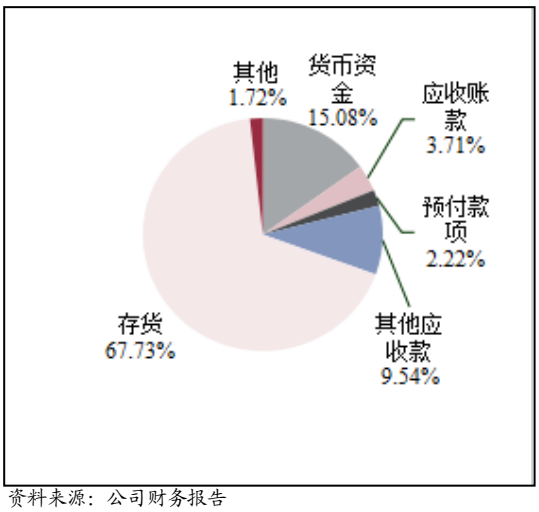
1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 2980.67 亿元，同比增长 31.67%，主要系公司房地产业务发展及收购大连万达酒店资产所致。其中流动资产占 71.67%，非流动资产占 28.33%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 2136.38 亿元，同比增长 19.80%，主要系存货及其他应收款的增长。公司流动资产主要以货币资金（占 15.08%）、其他应收款（占 9.54%）和存货（占 67.73%）为主。

图 2 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 322.15 亿元，较 2016 年底下降 29.92%，主要系 2017 年公司加快房地产业务布局，新增大量土地储备，致使经营活动现金流出大幅增加所致。公司的货币资金以银行存款为主，占 99.82%，其中受限资金规模较大，占货币资金的 38.86%，主要为房款监控户、贷款保证金等。

截至 2017 年底，公司应收账款为 79.21 亿元，较 2016 年底增长 10.40%，其中账龄在 1 年以内的占比为 85.76%，主要为应收房款等，公司对应收账款坏账准备 3142.79 万元。

截至 2017 年底，公司预付账款 47.37 亿元，同比增长 317.45%，增长主要系公司加快房地产业务拓展，预付土地款增加。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 203.91 亿元，同比增长 53.69%，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、保证金及押金及关联方往来款等增长所致。

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 2017 年底，公司存货账面价值为 1446.92 亿元，同比增长 33.73%。从存货构成来看，开发成本和开发产品分别占 59.57%和 23.09%，拟开发土地面积占 17.05%。公司的土地和房地产项目主要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，跟踪期内，随着国内需求变化，公司于二、三线城市新增的建筑面积超过一线城市，在上述区域增加土地收购储备的比重。截至 2017 年底，未出现存货减值迹象，故未计提存货跌价准备。2017 年以来，中国主要城市密集发布房地产调控政策。进入 2018 年，新一轮调控继续加速落地，差别化调控的特征更为明显，政策重心集中于热点城市购房时刚需优先摇号、三四线城市加入限售以及公积金政策调整等，对相关区域市场需求产生一定抑制，或将对公司未来陆续推盘项目销售产生一定影响。此外，公司于 2017 年大幅增加土地储备，且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。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 844.29 亿元，同比增长 75.77%，主要系固定资产及无形资产增加所致。公司非流动资产以长

期股权投资（占 9.03%）、投资性房地产（占 29.39%）、固定资产（占 37.77%）及无形资产（占 11.58%）为主。

截至2017年底，公司长期股权投资为76.25亿元，同比增长 9.52%，主要系合作开发项目所致。跟踪期内，公司合营、联营企业经营情况下滑，增长主要来自新增投资。2017 年，公司取得投资收益 0.92 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。截至 2017 年底，公司投资性房地产总额为 248.14 亿元，同比增长 12.44%，主要系合并万达商业中心写字楼以及公允价值增加所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 318.88 亿元，同比增长 255.96%，主要系 2017 年公司收购万达商业酒店资产所致。其中房屋及建筑物占 95.09%、运输设备占 2.84%、办公设备占 0.43%、机器设备占 0.60%、其他设备占 1.04%。截至 2017 年底，公司固定资产累计折旧 73.35 亿元，固定资产成新率较高。

截至2017年底，公司无形资产 97.81 亿元，同比增长 289.74%，主要系公司收购万达商业酒店资产导致土地使用权大幅增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3141.11 亿元，较 2017 年底增长 5.38%，其中流动资产占比 72.78%，非流动资产占比 27.22%，资产构成较 2017 年底变动不大。

总体看，2017 年得益于公司加大土地获取力度以及收购万达商业酒店资产，公司资产规模快速增长。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，现金类资产同比降幅较大，但仍保持较大规模；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，固定资产及投资性房地产占比较高，且地理位置较为优越。整体看，公司资产质量良好。

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 648.62 亿元，同比增长 38.58%，主要来自未分配利润的增长。其中归属于母公司所有者权益为 639.05 亿元，少数股东权益为 9.57 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 1.26%，资本公积占 5.80%，盈余公积占 0.63%，未分配利润占 88.14%，其他权益工具占 3.76%。公司未分配利润占比很高，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。2017 年，公司所有者权益中永续债规模为 24.04 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 646.46 亿元，较 2017 年底下降 0.33%，其他权益工具由 2017 年底 24.04 亿元下降为零，系公司对永续债进行了偿付所致。

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 2332.05 亿元，同比增长 29.87%，主要系预收款项、其他应付款、长期借款和应付债券等债务增加所致。截至 2017 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 48.31%和 51.69%。

截至2017年底，公司流动负债合计1126.66亿元，同比增长 28.80%，主要系短期借款、应付账款、预收款项及其他应付款增加所致。截至 2017 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 13.63%）、应付账款（占 12.93%）、预收款项（占 26.39%）、其他应付款（占 17.53%）、一年内到期的非流动负债（占 11.59%）以及其他流动负债（占 10.65%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 153.60 亿元，同比增长 44.48%，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 84.42%、3.91%、11.67%、7.84%。

截至 2017 年底，公司应付账款余额为 145.66 亿元，同比增加 41.50%，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 64.33%）和材料款（占 35.67%）。

截至 2017 年底，公司预收款项合计 297.29 亿元，同比增长 48.55%。公司预收款项主要为预收的购房款。

截至 2017 年底，公司其他应付款余额为 197.47 亿元，同比增长 143.91%，主要系公司收到合营联营企业往来款增加以及公司通过收购方式拓展项目导致应付股权转让款等增长所致。公司其他应付款中账龄在 1 年以内的部分占比为 70.11%、1~2 年的占 18.03%、2~3 年的占 5.98%、3 年以上的占 5.88%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 130.54 亿元（主要包括一年内到期的长期借款 129.65 亿元和一年内到期的长期应付款 0.89 亿元），同比下降 43.37%，主要系公司当期清偿了应付债券所致。

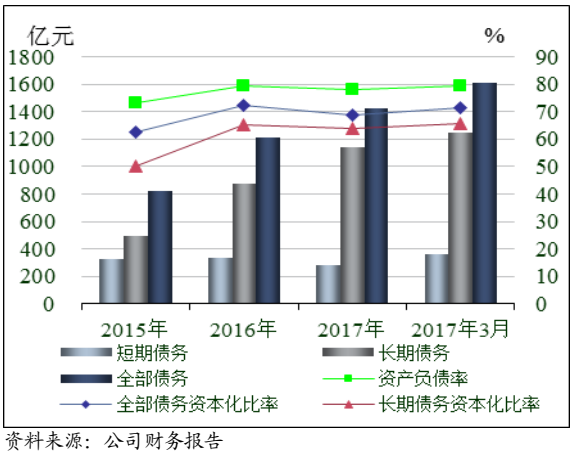
截至 2017 年底，公司非流动负债合计 1205.39 亿元，同比增长 30.89%，主要由长期借款（占 45.61%）和应付债券（占 48.71%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 549.77 亿元，同比增长 43.73%，主要系为满足大量新增项目的资金需求，公司加大了融资力度导致银行贷款增加所致。公司长期借款中，质押借款占 14.71%、抵押借款占 77.10%、保证借款占 8.19%。

截至 2017 年底，公司应付债券金额为 587.17 亿元，同比增长 20.57%，主要系公司发行中期票据和美元债券所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 2494.65 亿元，较 2017 年底增长 6.97%，其中流动负债占比 47.27%，非流动负债占比 52.73%；非流动负债 1315.49 亿元，较 2017 年底增长 9.13%，主要系长期借款增长所致。

图 3　2015~2018 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年底，公司全部债务规模为 1422.44 亿元，同比增长 17.70%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务结构看，有息债务以长期债务为主，截至 2017 年底占比为 80.02%，较 2016 年底有所提升。

截至 2017 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 78.24%、68.68%和 63.70%，较上年分别下降 1.09 个百分点、3.40 个百分点和 1.36 个百分点，公司债务指标有所下降，主要系所有者权益增加导致，但公司整体债务负担仍偏重。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务总额 1607.72 亿元，较 2017 年底增长 13.03%，其中短期债务 365.39 亿元（占 22.73%），长期债务 1242.34 亿元，（占 77.27%）。2018 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 79.42%、71.32%和 65.77%，均较 2017 年底有所上升，公司债务负担进一步增长。

总体来看，跟踪期内，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，长期债务占比较高，公司债务负担仍偏重。

3. 盈利能力

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，2017 年占公司主营业务收入的 90.61%。2017 年，公司营业收入为 594.04 亿元，同比增长 10.37%，主要

系房地产结转规模增长所致。同期，公司营业成本为 373.34 亿元，同比增长 2.03%，低于营业收入增速。

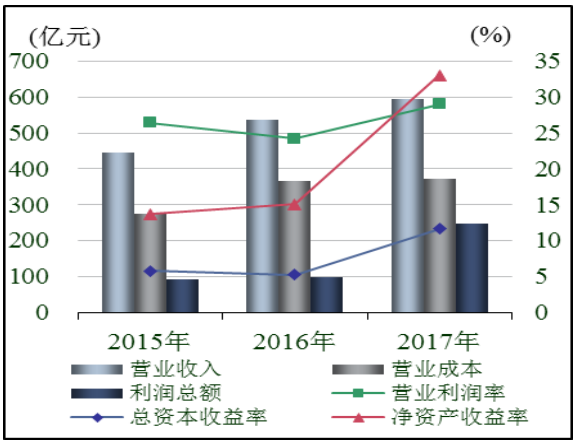
从期间费用来看，2017 年，公司的期间费用为 67.02 亿元，同比增长 10.74%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 27.08%、50.92%和 22.00%，管理费用占比较高，对公司盈利水平有一定影响。2017 年，公司费用收入比为 11.28%，公司期间费用控制能力一般。

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。2017 年，公司投资性物业评估增值产生的公允价值变动收益为 7.81 亿元，较 2016 年同比下降 55.15%，占当期利润总额的比例分别为 3.17%，利润贡献较往年降幅明显。2017 年，投资收益同比下降 88.52%至 0.92 亿元。

2017 年，公司实现营业外收入 132.79 亿元，同比增加 131.62 亿元，主要系收购万达商业酒店资产带来的企业合并收益。

2017 年公司实现利润总额 246.55 亿元，同比增长 155.58%。

图 4　2015~2017 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率为 29.02%，同比增长 4.79 个百分点。2017 年，公司总资本收益率同比增长 5.41 个百分点，为 11.65%；同期，公司净资产收益率大幅增长，为 33.03%。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 99.20 亿元，占 2017 年营业收入的 16.70%，利润总额 7.66 亿元，营业利润率为 24.19%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模呈增长趋势，受收购万达商业酒店资产确认营业外收入影响，公司利润规模大幅增长；公司整体盈利能力有所提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-18.01 亿元。经营活动现金流入方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 717.10 亿元，同比增长 39.17%；公司收到其他与经营活动有关的现金为 68.85 亿元，同比增长 12.36%，主要为退回竞买保证金及往来款增加；2017 年，公司经营活动现金流入为 785.95 亿元，同比增长 36.32%。经营活动现金流出方面，2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 496.63 亿元，同比增长 58.15%；支付其他与经营活动有关的现金 177.48 亿元，同比增长 85.33%，主要为往来款增长所致；2017 年，公司经营活动现金流出为 803.96 亿元，同比增长 55.39%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比呈大幅上升趋势，2017 年为 120.72%，同比增长 24.99 个百分点。

投资活动方面，2017 年投资活动现金流呈现净流出的状态，为 217.14 亿元，净流出规模大幅增长。2017 年，公司投资活动现金流入为 4.87 亿元，同比增加 42.35%，主要系收回投资收到的现金及处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；2017 年，公司投资活动现金流出 222.01 亿元，同比增长 199.81 亿元，增加主要来自收购万达商业酒店资产支付的现金。

从筹资活动情况来看，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 180.17 亿元，同比增长 167.75%，主要系公司当期大规模购入土地及收购万达商业酒店资产，相应加大融资力度所致。公司筹资主要通过银行借款和发行债券的方式，2017 年，公司筹资活动现金流入 727.73 亿元，同比增长 15.01%。公司筹资活动现金流出主要系偿还到期债务等，2017 年筹资活动现金流出 547.56 亿元，同比下降 3.17%。

2018 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-83.83 亿元、-3.55 亿元和 132.49 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，跟踪期内，随着主营业务扩张，公司采取积极土地拓展策略以及多元化业务布局，经营及投资支出现金大幅增加，公司经营活动现金流量净额由正转负，筹资力度有所加大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为189.62%和61.20%，分别下降14.25个和18.98个百分点；截至2018年3月底，上述指标分别为193.88%和61.58%。2017年，公司经营现金流动负债比为-1.60%。总体看，公司流动比率高，但剔除存货后的速动资产对流动负债的保障性一般。公司短期偿债指标表现一般，但考虑到货币资金较为充裕且流动负债中存在较大规模预收客户款无需实际偿还，短期偿债能力强于指标值。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 283.33 亿元，同比增长 135.89%，主要系利润总额大幅增长所致。同期，公司全部债务/EBITDA 为 5.02 倍；EBITDA 利息保障倍数为 4.20 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

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于指标值。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月底，公司共获得商业银行授信总额 1943.11 亿元，尚未使用的授信额度为 1371.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为香港联交所上市公司，直接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 627.96 亿元，包含为关联方提供的担保 45.72 亿元，以及为购房人提供的担保 582.24 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》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，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，北京市第二中级人民法院做出判决，后北京华恩与金星公司均不服判决，分别向北京市高级人民法院提起上诉，截至 2017 年底，该案仍处于二审审理阶段。

2、国兴环球土地整理开发有限公司（以下简称“国兴环球”）将公司子公司富力（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，并提出以下诉讼请求：（1）请求判令支付土地整理费用 3.36 亿元，并按中国人民币银行同期贷款基准利率支付至实际给付之日（暂计算至 2015 年 10 月 31 日为 0.52 亿元），共计 3.88 亿元；（2）承担诉讼费用。截至 2017 年底，

上述案件正在一审审理过程中，尚未判决。

3. 宝丰国际投资有限公司（以下简称“宝丰国际”）将公司下属子公司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，提出以下诉讼请求，1）请求判令解散成都富力熊猫城；2）请求判令支付按照 35%的股权比例计算的应分配利润（暂估值为人民币 1.099 亿元）及剩余财产；3）承担诉讼费用。截至 2017 年底，上述案件正在二审审理过程中，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”）将公司下属子公司广州天力建筑工程有限公司（以下简称“天力建筑”）作为被告，于 2016 年 9 月 27 日向重庆市第一中级人民法院提起诉讼，天力建筑于 2016 年 10 月 28 日收到法院应诉传票，该诉讼请求如下：1）请求判令支付货款 0.48 亿元及资金占用损失 0.23 亿元（该损失自起计算至 2016 年 9 月 13 日止，自 2016 年 9 月 14 日起的资金占用损失以应付款项 0.48 亿元）元为本金，按人民银行同期贷款利率的四倍计算，利随本清）；2）承担诉讼费用。截至 2017 年底，上述案件正在一审审理过程中，尚未判决。

上述未决诉讼案件涉及金额较小，对公司的整体偿债能力影响不大。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行征信报（机构信用代码：G1044010600891300B），截至 2018 年 5 月 7 日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，公司债务履约情况良好。

7. 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。

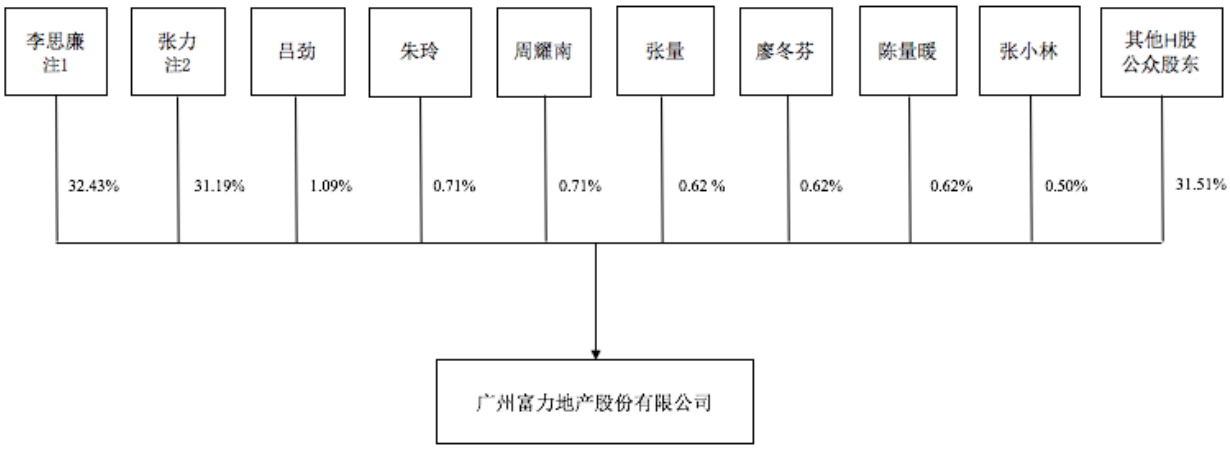
十一、存续期内债券偿还能力分析

公司发行的“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”（以下简称“存续债券”）均将于 2020 年到期，上述存续债券待偿付余额为 20 亿元。2017 年，公司 EBITDA 为 283.33 亿元，为存续债券待偿还余额的 14.17 倍。2017 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金流量净额分别为 785.95 亿元和-18.01 亿元，分别为存续债券待偿还余额的 39.30 倍和-0.90 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券的保障程度强。

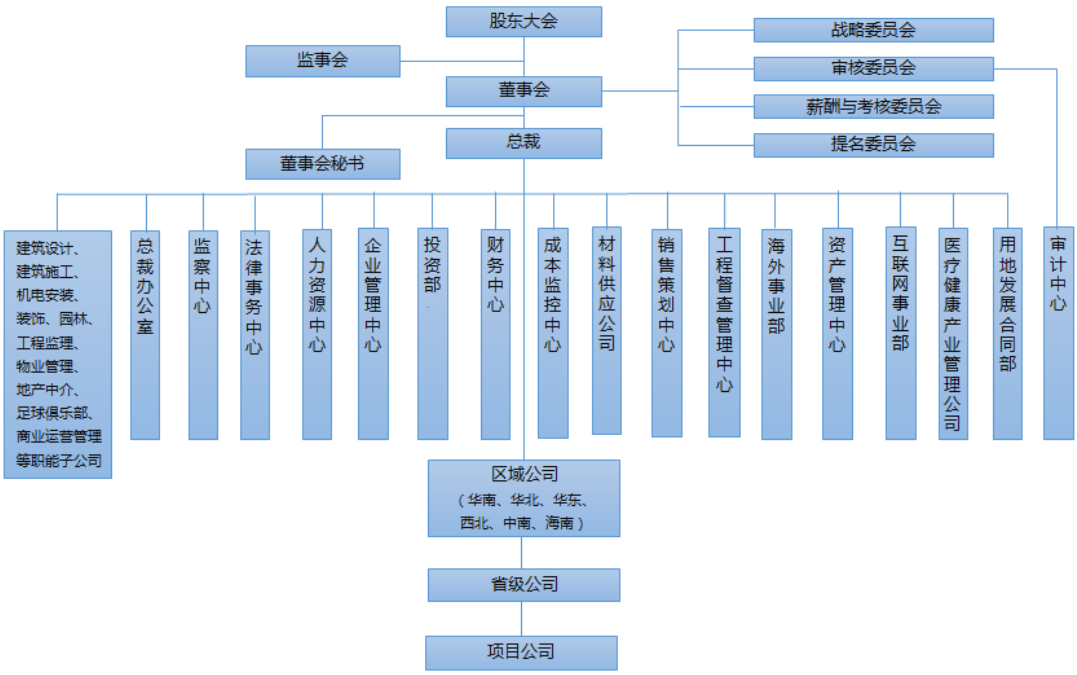
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”的信用等级为 AAA。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图 [1]



附件 1-2　截至 2018 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	212.84	459.69	322.15	374.35
资产总额(亿元)	1836.61	2263.68	2980.67	3141.11
所有者权益(亿元)	491.74	468.04	648.62	646.46
短期债务(亿元)	326.79	336.82	284.14	365.39
长期债务(亿元)	497.59	871.70	1138.29	1242.34
全部债务(亿元)	824.39	1208.52	1422.44	1607.72
营业收入(亿元)	443.97	538.25	594.04	99.20
利润总额(亿元)	90.60	96.47	246.55	7.66
EBITDA(亿元)	104.41	120.19	283.33	--
经营性净现金流(亿元)	54.14	59.17	-18.01	-83.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.16	8.94	7.87	--
存货周转次数(次)	0.27	0.35	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.26	0.23	--
现金收入比(%)	99.40	95.73	120.72	210.35
营业利润率(%)	26.46	24.23	29.02	24.19
总资本收益率(%)	5.81	5.24	11.65	--
净资产收益率(%)	13.69	15.10	33.03	--
长期债务资本化比率(%)	50.30	65.07	63.70	65.77
全部债务资本化比率(%)	62.64	72.08	68.68	71.32
资产负债率(%)	73.23	79.32	78.24	79.42
流动比率(%)	176.16	203.87	189.62	193.88
速动比率(%)	50.63	80.18	61.20	61.58
经营现金流动负债比(%)	6.70	6.76	-1.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.70	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.90	10.06	5.02	--

注：2018 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。