信用等级公告

联合〔2019〕1552 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，并维持“17 富力地产 MTN001”“17 富力地产 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
上次评级结果：AAA

债项信用

债券名称	额度	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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	459.69	322.15	347.07	398.19
资产总额（亿元）	2263.68	2980.67	3661.53	3922.79
所有者权益（亿元）	468.04	648.62	698.30	704.17
短期债务（亿元）	336.82	284.14	532.96	500.51
长期债务（亿元）	871.70	1138.29	1109.49	1379.02
全部债务（亿元）	1208.52	1422.44	1642.45	1879.53
营业收入（亿元）	538.25	594.04	770.41	102.88
利润总额（亿元）	96.47	246.55	120.81	6.51
EBITDA（亿元）	120.19	283.33	171.49	--
经营性净现金流（亿元）	59.17	-18.01	2.07	-170.59
营业利润率（%）	24.23	29.02	30.10	28.71
净资产收益率（%）	15.10	33.03	12.50	--
资产负债率（%）	79.32	78.24	80.93	82.05
全部债务资本化比率(%)	72.08	68.68	70.17	72.75
流动比率（%）	203.87	189.62	152.51	168.04
经营现金流动负债比(%)	6.76	-1.60	0.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.26	5.02	9.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	4.20	1.88	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2、其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3、长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算；4、公司永续债已计入长期债务核算

分析师
张 博　蔡伊静

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，2018 年采取积极的土地拓展策略，加大开工力度，目前公司土地储备充足。跟踪期内，公司酒店业务收入稳步增长，有望为公司贡献稳健现金流。同时，联合资信也关注到国内房地产业仍将受政策调控影响，公司债务负担仍较重，以及公司在建项目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。

跟踪期内，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。

未来随着在建项目的推进以及酒店业务的进一步整合，公司经营收入以盈利水平有望获得增长。

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，并维持“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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. 跟踪期内，公司采取积极的土地拓展策略，加大开工力度，土地储备充足，为未来发展打下良好的基础。
3. 跟踪期内，公司房地产协议销售面积和销售金额同比大幅增长。
4. 跟踪期内，公司酒店业务收入稳步增长，为公司贡献稳健的现金流。

关注

1. 未来一段时期房地产行业仍将持续受到政策调控（限购、限价等）的影响，公司经营或将面临一定的政策风险。
2. 公司位于三四线城市的项目的未来预期收益实现具有一定不确定性。
3. 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。
4. 跟踪期内，公司债务规模进一步增长，整体债务负担较重；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，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、周耀南和朱玲。2001 年 9 月，天力有限公司整体变更为股份有限公司，并更名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，股票代码为 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 2019 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 63.62%，其余内资股比例为 6.07%，境外上市的外资股（H 股）比例为 30.31%。公司总股本中，李思廉持有 33.42%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），两人合计持股比例为 64.82%。公司实控人为李思廉和张力。

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。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3661.53 亿元，所有者权益 698.30 亿元（其中少数股东权益 16.10 亿元）；2018 年公司实现营业收入 770.41 亿元，利润总额 120.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3922.79 亿元，所有者权益 704.17 亿元（其中少数股东权益 16.73 亿元）；2019 年 1－3 月公司实现营业收入 102.88 亿元，利润总额 6.51 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，使用完毕。跟踪期内，“17 富力地产 MTN001”已于 2018 年 4 月 30 日、2019 年 4 月 29 日各付息 0.525 亿元；“17 富力地产 MTN002”已于 2018 年 7 月 5 日付息 0.55 亿元。

表1 经联合资信评定的公司存续债券情况

（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

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革

政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

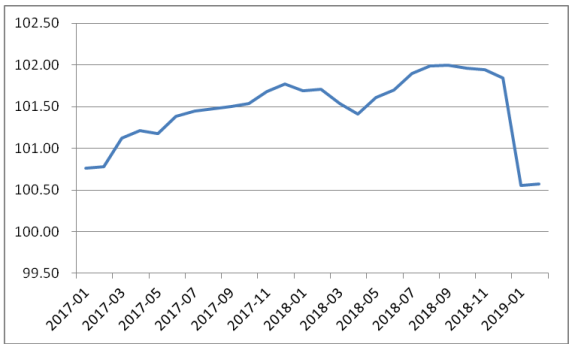
五、行业分析

1. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国

300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018 年 5 月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出 3~5 年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应 50%以上。2018 年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于 85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为 40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在

广州、深圳、珠海、佛山、茂名 5 市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 80559.18 万元。其中，李思廉持有 33.42%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 64.82%。

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 90 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 670 家，合营、联营公司 35 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 2005－2009 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”；公司自 2015－2019 年在“中国房地产 500 强测评”中居于前 10 名。跟踪期内，公司获得“2018 年中国年度影响力地产企业”荣誉称号。

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，公司管理方式、管理制度及组

织架构未发生重大变化。

跟踪期内，公司因业务发展需要任命谢威为副总裁。

谢威，男，1972年出生，中国国籍，无境外居留权，工学硕士学位。加入公司前曾任广东合生越华房地产开发有限公司总经理。2010年加入公司，曾任集团工程部副总经理、华南区总经理助理，2013年获委任福州富力房地产开发有限公司总经理等职。2017年获委任集团副总经理、中南区总经理兼福建富力房地产开发有限公司、江西富力房地产开发有限公司、湖北富力房地产开发有限公司董事长。现任本公司决策委员会委员、副总裁、中南区域董事长兼福建富力房地产开发有限公司、江西富力房地产开发有限公司、湖北富力房地产开发有限公司董事长。

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　2016－2019年3月公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
房地产开发与销售	494.89	92.11	33.41	537.09	90.61	39.15	663.88	86.37	41.36	77.10	75.10	44.46
商业物业租赁	9.18	1.71	100.00	9.41	1.59	100.00	11.01	1.43	100.00	2.74	2.67	100.00
酒店服务	13.62	2.53	19.79	23.79	4.01	20.39	70.28	9.14	19.01	16.08	15.66	15.39
其他服务业	19.61	3.65	-28.78	22.48	3.79	-21.38	23.44	3.05	-33.34	6.73	6.56	-28.58
合计	**537.30**	**100.00**	**31.93**	**592.78**	**100.00**	**37.06**	**768.61**	**100.00**	**37.88**	**102.65**	**100.00**	**36.60**

资料来源：公司提供

2016－2018 年，公司主营业务收入快速增长，三年分别为 537.30 亿元、592.78 亿元和 768.61 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，该板块收入稳步增长，近三年占主营业务收入比重均在 85%以上，主业突出。2018 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 23.61%至 663.88 亿元。2016－2018 年，公司商业物业租赁和酒店服务业务收入均快速增长。2018 年酒店服务收入 70.28 亿元，同比增加 195.42%，主要系收购酒店收入并表所致。公司其他服务业为物业管理、建筑施工等业务，2018 年收入为 23.44 亿元，同比增长 4.27%，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，2018 年，公司主营业务毛利率为 37.88%，维持行业内较高水平。2018 年，公司房地产开发与销售板块毛利率为 41.36%，较上年增长 2.21 个百分点，主要系受益于房地产市场整体行情上涨影响，公司在二三线城市结转项目均价增长所致。商业物业租赁毛利率为 100%，主要系物业租赁收入全部来自于按公允价值计量的投资性房地产，营业成本为零所致。酒店服务板块毛利率为 19.01%，较上年相对稳定。其他服务业板块，2018 年为-33.34%，呈继续亏损状态，主要系足球俱乐部业务毛利率的波动所致。2018 年，公司主营业务毛利率较 2017 年增长 0.82 个百分点至 37.88%。

2019 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 102.65 亿元，为 2018 年全年主营业务收入的比重为 13.35%，其中房产销售板块占比为 75.10%。受房地产行业季节性特征影响，公司在 2019 年一季度交房数量较少，房地产销售板块收入占比低；酒店服务板块占比为 15.66%，有所提升。从毛利率来看，房地产开发与销售业务毛利率为 44.46%，酒店服务业务毛利率较 2018 年底有所下降为 15.39%，主要系季节周期波动所致。公司主营业务毛利率为 36.60%。

总体看，跟踪期间，公司经营稳健，得益于公司对酒店业务的整合及运营，酒店业务收入大幅增长；同时由于房地产开发与销售的毛利率增加，公司主营业务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。

2016－2018年，公司新开工面积和竣工面积快速增长。2017－2018年，公司加大开工力度，新开工面积大幅增长。2018年，公司新开工面积2176万平方米，同比增长85.35%；竣工面积为924万平方米，同比增长36.28%。

表3　2016－2018年公司主要开发数据情况

（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
在建面积	1275	1771	3024
新开工面积	601	1174	2176
竣工面积	540	678	924

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年底，公司主要在建项目合计 131 个，其中华北地区 42 个、华南地区 31 个、东北地区 11 个、华东地区 32 个、华中地区 3 个、西南地区 12 个。公司主要在建项目总投资额 4151.22 亿元，截至 2018 年底已完成投资 2228.91 亿元，尚需投资 1922.31 亿元，未来资金压力较大。在建项目资金主要来源于公司自有资金和项目贷款融资。

表4 截至2018年底公司房地产业务主要在建项目情况

（单位：个、万平方米、亿元）

地区	项目数量	总建筑面积	总投资额	截至 2018 年底已完成投资额
广州	2	83.50	48.18	32.16
珠海	2	51.10	25.53	9.96
惠州	5	525.04	192.09	122.22
江门	2	59.20	27.57	17.04
海南	6	417.56	392.10	179.01
梅州	1	235.16	82.92	45.25
福州	1	29.21	31.28	30.48
三明	1	15.70	8.03	5.15
莆田	1	53.90	26.34	18.13
漳州	1	23.80	10.03	4.82
其他	9	175.41	90.21	37.93
华南地区合计	**31**	**1669.56**	**934.26**	**502.14**
北京及周边	5	173.52	191.51	102.38
天津	5	484.53	344.69	206.40
太原	8	668.67	393.15	250.01
西安	3	185.07	79.54	58.99
包头	3	223.44	110.51	47.19
秦皇岛	1	30.30	14.01	5.91
呼和浩特	2	65.28	32.13	10.71
石家庄	2	76.95	34.88	12.36
大同	1	210.98	77.11	33.79

乌鲁木齐	1	64.16	37.08	16.75
其他	11	544.00	265.69	119.59
华北地区合计	**42**	**2726.89**	**1,580.30**	**864.07**
铁岭	2	137.65	66.38	10.67
沈阳	5	158.32	135.64	52.37
哈尔滨	2	168.25	134.05	89.68
其他	2	153.32	73.74	21.08
东北地区合计	**11**	**617.54**	**409.81**	**173.80**
上海	2	79.71	137.60	97.53
杭州	4	89.69	66.71	43.23
宁波	3	85.20	69.65	40.49
南通	4	96.63	49.64	18.00
九江	2	32.30	15.12	6.78
抚州	1	13.03	7.38	4.11
无锡	3	120.51	142.04	110.34
温州	2	62.71	62.04	31.44
上饶	2	28.81	13.87	6.53
南昌	3	59.70	42.68	30.61
烟台	1	27.93	11.21	7.83
青岛	1	31.62	29.61	10.94
东营	1	20.83	15.00	7.38
其他	3	117.20	63.38	32.30
华东地区合计	**32**	**865.87**	**725.94**	**447.52**
成都	1	86.05	56.33	36.70
重庆	4	564.59	249.02	129.96
贵阳	2	48.67	23.89	14.37
昆明	1	13.10	14.29	3.21
其他	4	77.56	52.26	24.31
西南地区合计	**12**	**789.97**	**395.78**	**208.56**
湘潭	1	329.86	86.14	24.70
鄂州	1	18.69	9.74	4.91
天门	1	25.80	9.25	3.20
华中地区合计	**3**	**374.35**	**105.14**	**32.82**
合计	**131**	**7044.18**	**4151.22**	**2228.91**

资料来源：根据公开资料整理

从地区分布上看，跟踪期间，公司在建项目主要集中于华北地区、华南地区和华东地区，华北地区、华南地区和华东地区在建项目建筑面积合计占比为74.70%。从城市分布看，公司在建项目在一二三四线城市均有布局，有利于降低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。

房地产销售

公司房地产开发产品以中高端住宅为主，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约90多个城市和地区，分属于华北、华南、华东、东北和海外地区。其中，华北和华南地区一直为公司主要销售区域，2016－2018年，上述两地区合计协议销售金额占比均在40%以上。

在我国房地产行业集中度不断提高的背景下，公司全国化布局战略稳步实施。2018年，公司实现权益协议销售面积合计1018.01万平方米，实现权益协议销售金额1310.58亿元。2018年，公司在华南地区和华北地区的协议销售面积分别为247.42万平方米和213.08万平方米，占比分别为24.30%和20.93%；华南地区和华北地区协议销售面积分别同比增长28.00%和97.00%。协议销售金额方面，华南地区为279.84亿元（占比21.35%），华北地区为298.54亿元（占比22.78%），同比增长分别为28.00%和73.00%。但考虑到海南省出台限购政策，未来可能会对公司海南地区销售带来一定的不利影响。同时公司位于东北区域在建项目规模有所扩大，后续项目去化可能也存在一定压力。2019年1－3月，公司实现权益协议销售面积215.16万平方米，共实现权益协议销售收入248.10亿元。

表5　2016－2018年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）
2016年	469.00	609.00
2017年	632.42	818.63
2018年	1018.01	1310.58
2019年1－3月	215.16	248.10

资料来源：公司提供

从结转情况来看，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%。2018年，公司结转销售面积601.60万平方米，共实现结转收入663.88亿元，同比增长23.63%，主要系公司在二三线项目结转面积增长所致。2019年1－3月结转销售面积75.82万平方米，结转销售收入77.82亿元。

表6　2018年公司房地产项目销售城市分布情况

（单位：万平方米、%、亿元）

地区	协议销售面积	占比	同比	协议销售金额	占比	同比
天津市	48.56	4.77	39	68.01	5.19	20
河北省	57.22	5.62	343	62.85	4.8	273
北京市	14.82	1.46	51	59	4.5	34
山东省	44.09	4.33	252	49.03	3.74	380
黑龙江省	16.86	1.66	-21	24.15	1.84	-17
辽宁省	20.59	2.02	106	19.95	1.52	158
河南省	10.94	1.07	68	15.55	1.19	98
华北地区	**213.08**	**20.93**	**97**	**298.54**	**22.78**	**73**
广东省	126.45	12.42	-1	162.83	12.42	-1
重庆市	81.93	8.05	120	73.72	5.62	159
贵州省	26.47	2.6	143	30.45	2.32	205
四川省	9.63	0.95	-22	9.09	0.69	-9
广西省	2.94	0.29	-33	3.75	0.29	-30
华南地区	**247.42**	**24.3**	**28**	**279.84**	**21.53**	**28**
浙江省	66.42	6.52	54	122.45	9.34	71
江苏省	59.76	5.87	66	84.6	6.45	57
上海市	7.86	0.77	-23	43.59	3.33	19
安徽省	36.88	3.62	90	27.51	2.1	111
华东地区	**170.92**	**16.79**	**57**	**278.15**	**21.11**	**59**
山西省	129.05	12.68	41	147.61	11.26	75
内蒙古	69.88	6.86	97	57.45	4.38	101
陕西省	24.74	2.43	75	25.73	1.96	107
新疆	1.88	0.18	--	2.21	0.17	--
西北地区	**225.55**	**22.16**	**60**	**233**	**17.78**	**86**
福建省	35.9	3.53	60	46.78	3.57	44
江西省	35.95	3.53	893	38.59	2.94	875
湖南省	10.76	1.06	54	8.89	0.68	36
湖北省	9.08	0.89	--	6.96	0.53	--
中南地区	**91.69**	**9.01**	**178**	**101.22**	**7.72**	**135**
海南	37.71	3.7	15	59.47	4.54	21
海南地区	**37.71**	**3.7**	**15**	**59.47**	**4.54**	**21**
马来西亚	18.61	1.83	25	38.5	2.94	27
柬埔寨	11.53	1.13	--	15.55	1.19	--
澳大利亚	1.5	0.15	25	6.31	0.48	27
海外地区	**31.64**	**3.11**	**99**	**60.36**	**4.61**	**73**
总计	**1018.01**	**100.00**	**61**	**1310.58**	**100.00**	**60**

资料来源：公司财务报告

表7　2016—2019年3月底公司房地产销售结转情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
结转销售面积（万平方米）	420.95	471.03	601.60	75.82
结转销售收入（亿元）	494.89	537.09	663.88	77.10
平均结转价格（元/平方米）	11756.57	11402.46	11035.32	10168.86

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。

2018年，公司以稳健和均衡的土地拓展策略进行土地收购。跟踪期间，公司以总价合适、利润预测达标、周转快速为原则，在49个城市和地区收购共61块土地，新增土地的权益可售面积约1404.90万平方米。其中，61地土块中的32块位于公司现有的城市和地区，29块位于新进入的28个城市。2018年，公司收购土地的楼面均价约为2600.00元/平方米。截至2018年底，公司土地储备总权益建筑面积约6951.10万平方米，其中权益可售面5782.70万平方米，可满足公司未来几年的开发需求。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。从区域分布来看，公司储备项目主要位于华南、华北和西北等地区。

表 8　截至 2018 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	1354.20	1187.40
中南地区	768.70	699.40
华东地区	715.50	526.10
华北地区	1618.50	1358.60
西北地区	1284.10	1112.60
海南	332.60	298.70
海外	660.70	402.90
投资物业	216.80	197.00
合计	**6951.10**	**5782.70**

资料来源：公司提供

3.其他业务板块

酒店业务方面，截至 2018 年底，公司已完成收购 72 家酒店资产（含大连万达中心写字楼）。收购 72 家酒店资产后，公司连同自己拥有酒店合计 89 家，成为全球最大豪华酒店资产拥有者。随着酒店于入住率、住宿服务及酒店成本管理方面日渐成熟，公司酒店分部业务获得改善。2018 年，酒店营业额较上年增长 195.42%至 70.28 亿元。

自持物业方面，公司的投资性物业主要集中在广州和北京两大一线城市。2018 年，公司新增上海奉贤、山东淄博富力万达广场和广州国际空港物流园三家自持物业。2018 年实现商业物业租赁收入 11.01 亿元，同比增长 17.00%。2018 年，公司各项目变动率较为稳定，未出现增值明显项目。

表 9 截至 2018 年底公司部分自持物业情况

（单位：万元、%）

	项 目	2018 年底评估值	年度变动率
1	北京富力城地下综合体	87080.32	4.61
2	北京富力中心及广场	651044.05	1.81
3	广州富力中心	541939.93	2.01
4	广州家信商业中心	52552.36	2.05
5	广州富力院士庭商铺	39615.10	0.82
6	广州皇上皇大厦	12717.14	1.67
7	广州富力广场北区商铺	2015.59	0.43
8	广州富力广场商铺	40428.63	1.95
9	重庆海洋广场	91508.45	0.87
10	重庆富力城商铺	38279.28	7.70
11	成都天汇一期商场	371253.61	3.21
12	天津富力城商场	51793.09	2.34
13	广州海珠城广场	217489.33	1.97
14	广州狮岭（国际）皮革皮具城	114584.67	2.11
15	佛山富力华南国际金融中心	75962.48	1.29
16	大连富力中心	147747.41	1.63
17	上海奉贤富力万达广场	35860.04	-
18	山东淄博富力万达广场	17964.13	-
19	广州国际空港物流园	312103.02	-
	合计	**2901938.63**	**16.95**

资料来源：公司提供

总体看，2018 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，2018 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，开工项目较多，未来存在一定规模的资本支出，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，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。

5. 经营效率

2016－2018 年，公司销售债权周转次数波动下降，均值为 8.31 次，2018 年为 8.31 次；近三年公司存货周转次数和总资产周转次数较稳定，2018 年分别为 0.28 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、西南及海南七大区域为重点的区域发展战略，并积极拓展其他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，透过适当多元化策略进一步布局拓展二、优质三、四线城市业务，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

公司于 2017 年 7 月 19 日与大连万达商业地产股份有限（以下简称“万达商业”）公司签订《转让协议书》。公司有条件收购万达商业旗下酒店资产。截至 2018 年 3 月底，公司已支付 71 家酒店转让款 181.58 亿元。

截至 2018 年底，公司已付清 72 家酒店转让款（含大连万达中心写字楼）184.24 亿元，该 72 家酒店资产转让事宜已完成。

总体看，通过收购万达商业酒店资产，公司为原有酒店业务补充了大量优质酒店资产，未来有望为公司带来稳健的现金流；但同时为收购该酒店资产，公司债务规模进一步加大。

十、财务分析

公司提供了 2016－2018 年审计报告，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 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司新设立子公司 85 家，收购子公司 26 家，非同一控制下企业合并子公司 7 家，注销子公司 3 家。截至 2018 年底，公司合并范围内共有子公司 670 家。跟踪期内，公司新增合并公司数量较多，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3661.53 亿元，所有者权益 698.30 亿元（其中少数股东权益 16.10 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 770.41 亿元，利润总额 120.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3922.79 亿元，所有者权益 704.17 亿元（其中少数股东权益 16.73 亿元）；2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 102.88 亿元，利润总额 6.51 亿元。

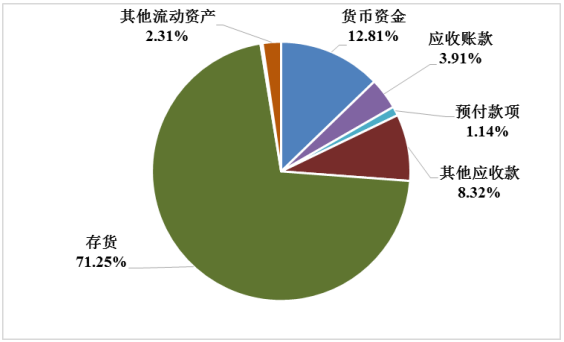
1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 3661.53 亿元，同比增长 22.84%，主要系公司房地产业务发展及酒店资产增加所致。其中流动资产占 74.02%，非流动资产占 25.98%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 2710.35 亿元，同比增长 26.87%，主要系应收账款、存货他应收款及其他流动资产增长所致。公司流动资产主要包括货币资金（占 12.81%）、其他应收款（占 8.32%）、存货（占 71.25%）、应收账款（占 3.91%）、预付款项（占 1.14%）和其他流动资产（占 2.31%）。

图 2　2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 347.07 亿元，较上年增长 7.74%，主要系 2018 年公司销售回款增加所致。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，合计为 149.24 亿元，占货币资金的 43.00%，主要为房款监控户、贷款保证金等。

截至 2018 年底，公司应收账款为 106.09 亿元，较上年增长 33.93%。其中，账龄在 1 年以内的占比为 86.76%，主要为应收购房款等。公司对应收账款坏账准备 2.74 亿元，计提比例为 2.51%。

公司预付款项包括预付的土地款、工程材料款和股权转让。截至 2018 年底，公司预付款项 30.99 亿元，同比下降 34.57%，主要系部分预付土地款项目当期达到入账条件而转入其他科目核算。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 225.44 亿元，较上年增长 10.56%，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。其中，账龄在一年以内的占比为 57.12%。

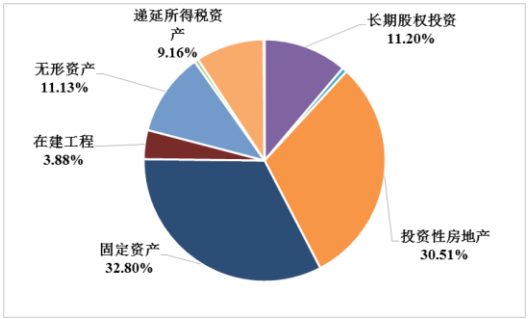
公司存货包括开发成本、开发产品、拟开发土地以及原材料。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 1930.99 亿元，较上年增长 33.45%，主要系公司当期加快房地产业务发展、持续增加项目开发投入。从存货构成来看，开发成本和开发产品分别占 67.45%和 21.71%，拟开发土地占 10.33%。截至 2018 年底，未出现存货减值迹象，故未计提存货跌价准备。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 62.53 亿元，较上年增长 69.83%，主要系公司预交税费增加所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 951.18 亿元，较上年增长 12.66%，主要系长期股权投资及在建工程增加所致。公司非流动资产以长期股权投资（占 11.20%）、投资性房地产（占 30.51%）、固定资产（占 32.80%）、无形资产（占 11.13%）、在建工程（占 3.88%）和递延所得税资产（占 9.16%）为主。

图 3　2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 106.57 亿元，较上年增长 39.76%，主要系合作开发项目增加所致。跟踪期内，公司合营、联营企业经营情况良好，公司取得对联营企业和合营企业投资收益 3.83 亿元。

公司投资性房地产主要为写字楼、购物中心等，主要集中于广州、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 2018 年底，公司投资性房地产总额为 290.19 亿元，较上年增长 16.95%，主要系自建的房屋及建筑物增加所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 312.03 亿元，较上年下降 2.15%。其中房屋及建筑物占 94.72%、运输设备占 2.76%、办公设备占 0.38%、机器设备占 1.02%、其他设备占 1.11%。截至 2018 年底，公司固定资产累计折旧 86.90 亿元，固定资产成新率较高。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 36.94 亿元，较上年增长 57.47%，主要系投资金额增加及新项目开工所致。跟踪期内，在建工程转入固定资产金额合计为 4.55 亿元。

截至 2018 年底，公司无形资产 105.85 亿元，较上年增长 8.23%，主要系无形资产中土地使用权购置、合并及转入增加所致。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 1192.38 亿元，受限占比 32.57%。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3922.79 亿元，较 2018 年底增长 7.14%。其中，流动资产占比 75.51%，非流动资产占比 24.49%，资产构成较 2018 年底变动不大。

总体看，2018 年得益于公司加大项目开发力度以及增加合作开发项目，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，现金类资产规模较大，但受限比例高；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，地理位置较为优越，

但投资性房地产价值可能随市场行情波动。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 2018 年底，公司所有者权益 698.30 亿元，较上年增长 7.66%，主要系未分配利润的增长所致。其中归属于母公司所有者权益为 682.20 亿元，少数股东权益为 16.10 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 1.18%，资本公积占 5.43%，盈余公积占 0.59%，未分配利润占 91.97%。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。截至 2019 年 3 月 20 日，公司拟向股东派发 2018 年末期股息每股人民币 0.83 元（含税）。

2018 年，公司其他权益工具合计金额下降为零，主要系公司对永续债进行了偿付所致。

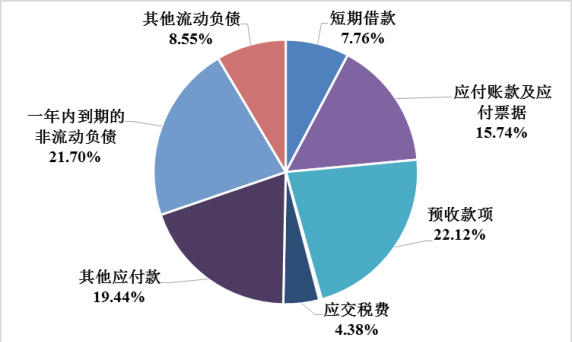
截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 704.17 亿元，较 2018 年底增长 0.84%。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 2963.23 亿元，同比增长 27.07%，主要系预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动性负债和长期借款等债务增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 59.97%和 40.03%。

截至2018年底，公司流动负债合计1777.19亿元，较上年增长57.74%，主要系合同负债、应交税费、其他应付款及一年内到期的非流动负债及其他流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 7.76%）、应付账款及应付票据（占 15.74%）、预收账款（占 22.12%）、其他应付款（占 19.44%）、应交税费（4.38%）、一年内到期的非流动负债（占 21.70%）以及其他流动负债（占 8.55%）构成。

图 4　2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司短期借款为 137.89 亿元，较上年下降 10.23%，主要系质押借款减少所致。质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款的占比分别为 34.60%、12.77%、15.14%和 37.49%。

截至 2018 年底，公司应付账款及应付票据余额为 279.81 亿元，较上年增加 92.09%，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 72.95%）和材料款（占 27.05%）。

截至 2018 年底，公司预收款项（现为合同负债）合计 393.06 亿元，较上年增长 32.22%，主要系公司预收购房款增加所致。

截至 2018 年底，公司应交税费合计 77.90 亿元，较上年增长 31.35%，主要系公司增值税及企业所得税增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款余额为 345.51 亿元，较上年增长 74.97%，主要系公司收到合营联营企业往来款、公司期末收到购房定金和收到合作对象支付合作诚意金增加所致。公司其他应付款中账龄在 1 年以内的部分占比为 75.40%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 385.61 亿元（主要包括一年内到期的长期借款 235.44 亿元、一年内到期应付债券 149.28 亿元和一年内到期的长期应付款 0.89 亿元），较上年增加 195.39%，主要系部分长期借款临近偿付期限及部分债券临近偿付日、回

售日转入所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债合计 152.01 亿元，较上年增长 26.73%。公司其他流动负债主要有预提土地增值税（占 85.88%）和待转销项税（14.12%）组成。

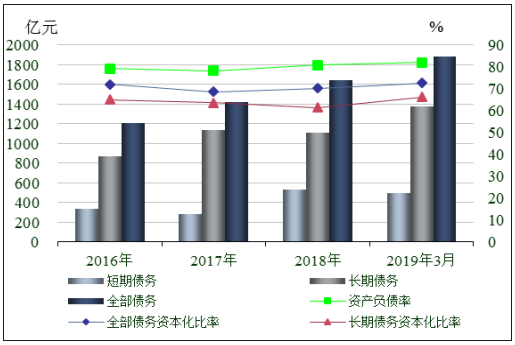
截至 2018 年底，公司非流动负债合计 1186.04 亿元，较上年下降 1.61%。公司非流动负债主要由长期借款（占 63.35%）和应付债券（占 30.15%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 751.41 亿元，较上年增长 36.68%，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 5.63%、抵押借款占 81.30%、保证借款占 13.07%。

截至 2018 年底，公司应付债券金额为 357.61 亿元，较上年下降 39.10%，主要系公司对部分回售到期的债券进行偿付，及公司将一年内回售到期的债券调整入一年内到期的非流动负债科目核算所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 3218.61 亿元，较 2018 年底增长 8.62%。其中，流动负债占比 54.77%，非流动负债占比 45.23%；非流动负债 1455.88 亿元，较 2018 年底增长 22.75%，主要系长期借款和长期应付债券增加所致。

图 5　2016－2019 年 3 月底公司债务情况



资料来源：公司财务报告

公司长期应付款中融资租赁款已计入全部债务中核算。截至 2018 年底，公司全部债务规模为 1642.45 亿元，较上年增长 15.47%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。从债务结构看，有息债务以长期债务为主，截至 2018 年底占比为 67.55%，较 2017 年底有所下降。

跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 80.93%和 70.17%，较上年分别增加 2.69 个百分点和 1.49 个百分点；长期债务资本化比率为 61.37%，较上年下降 2.33 个百分点。公司债务结构较为合理，但整体债务负担较重。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 1879.53 亿元，较 2018 年底增长 14.43%，其中短期债务 500.51 亿元（占 26.63%），长期债务 1379.02 亿元，（占 73.37%）。2019 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 82.05%、72.75%和 66.20%，均较 2018 年底有所上升，公司债务规模进一步增长。

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，短期债务占比较高，公司债务负担较重。

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，2018 年占公司主营业务收入的 86.37%。2018 年，公司营业收入为 770.41 亿元，较上期增长 29.69%，主要系房地产开发销售收入及酒店服务业务收入增长所致。同期，公司营业成本为 478.32 亿元，较上期增长 28.12%，略低于营业收入增速。

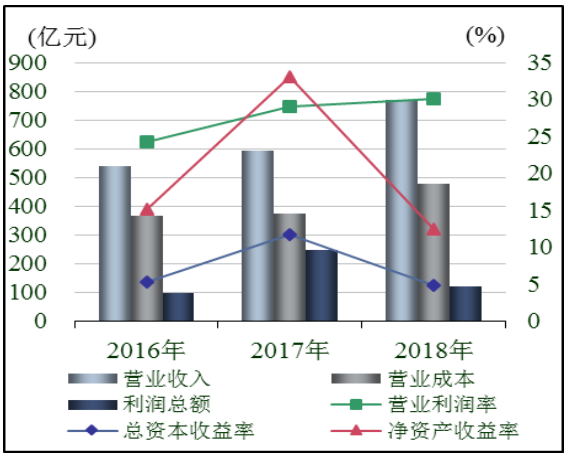
从期间费用来看，2018 年，公司的期间费用为 129.37 亿元，较上期增长 90.34%，主要系财务费用中利息支出和汇兑损失增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 19.76%、42.09%和 38.15%。公司财务费用较上期大幅增长，主要系公司融资规模及融资成本增长所致；管理费用较上期有所增长，主要系公司职工成本增加所致，对公司盈利水平有一定影响。2018 年，公司费用收入比为 16.79%。

利润构成方面，2018 年，公司实现营业利润 114.79 亿元，较上期增长 19.37%，主要系结转规模以及毛利率增长所致。同期，公司投资性物业评估增值产生的公允价值变动收益为 7.30 亿元，较上期下降 6.49%，占当期利润总额的比例为 6.04%。2018 年，投资收益同比增加 409.62%至 4.67 亿元。

2018 年，公司实现营业外收入 8.03 亿元，较上期减少 93.95%，主要系 2017 年企业合并收益因收购万达酒店资产大幅度增加，为非经常性合并收益，2018 年恢复为经常性合并收益所致。

2018 年，公司实现利润总额 120.81 亿元，同比下降 51.00%。

图 6　2016－2018 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率为 30.10%，较上期增长 1.08 个百分点。2018 年，公司总资本收益率较上期降低 6.59 个百分点，为 5.06%；同期，公司净资产收益为 12.50%，较上期减少 20.53 个百分点，主要系公司 2017 年收购产生营业外收入规模较大所致。

2019 年 1－3 月，公司营业收入 102.88 亿元，占 2018 年营业收入的 13.35%，利润总额 6.51 亿元，营业利润率为 28.71%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模呈增长趋势，由于 2017 年受收购酒店资产而获得大额合并收益的影响，非经常性损益规模较大，而 2018 年非经常性损益规模较小，导致 2018 年公司利润规模较上期大幅度下降；公司整体盈利能力尚可。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.07 亿元。经营活动现金流入方面，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 928.17 亿元，同比增长 29.43%。公司收到其他与经营活动有关的现金为 114.05 亿元，同比增长 65.64%，主要系收到往来款增加所致。2018 年，公司经营活动现金流入为 1042.21 亿元，较上期增长 32.61%；经营活动现金流出方面，2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 514.69 亿元，较上期增长 3.64%。支付其他与经营活动有关的现金 312.29 亿元，同比增长 75.96%，主要系与关联方往来款增长所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 1040.15 亿元，同比增长 29.38%。从收入实现质量来看，公司的现金收入比保持稳定，2018 年为 120.48%。

投资活动方面，2018 年投资活动现金流呈现净流出的状态，金额为 57.96 亿元，净流出规模大幅减小。2018 年，公司投资活动现金流入为 1.73 亿元，较上期减少 64.40%；2018 年，公司投资活动现金流出 59.70 亿元，较上期减少 73.11%，主要系减少收购所致。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 56.99 亿元，较上期减少 68.37%，主要系公司当期支付永续债本金所致。公司筹资主要通过银行借款和发行债券的方式，2018 年，公司筹资活动现金流入 943.05 亿元，同比增长 29.59%；公司筹资活动现金流出主要系偿还到期债务等，2018 年筹资活动现金流出 886.06 亿元，较上期增加 61.82%。

2019 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-170.59 亿元、-10.89 亿元和 203.90 亿元。公司经营性

现金流净额呈净流出状态主要系公司增加土地储备所致；受偿还债务支付现金及支付其他与筹资活动有关现金减少影响，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，公司加大项目开工力度以及酒店业务布局完成，经营现金收入大幅增加，公司经营活动现金流量净额由负转正。公司投资活动净现金流仍呈大规模净流出状态；由于公司扩大规模的需要，公司对筹资活动较为依赖。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为152.51%和43.85%；截至2019年3月底，上述指标分别为168.04%和50.08%。2018年，公司经营现金流动负债比为0.12%。总体看，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，2018 年公司 EBITDA 为 171.49 亿元，较上期减少 39.48%，主要系利润总额减少所致。同期，公司全部债务/EBITDA 为 9.58 倍；EBITDA 利息保障倍数为 1.88 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 2019 年 3 月底，公司共获得商业银行授信总额 1979.11 亿元，尚未使用的授信额度为 1284.51 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 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 57.42 亿元，占净资产的比重为 8.15%。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，公司存在两起重大未决诉讼，具体事项为：

1. 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 2018 年底，上述案件正在一审审理过程中，尚未判决。

2. 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 2018 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相对较小，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 2019 年 4 月 9 日，公司无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

截至 2019 年 3 月底，由联合资信进行跟踪评级的存续债券为“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”（以下简称“存续债券”）。上述两期均将于 2020 年到期，待偿付余额合计为 20 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为 171.49 亿元，为存续债券待偿还余额的 8.57 倍。2018 年，公司现金类资产 347.07 亿元，为存续债券余额的 17.35 倍。2018 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 1042.21 亿元和 2.07 亿元，分别为存续债券待偿还余额的 52.11 倍和 0.10 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。

表 10 公司 2019-2020 年债券到期情况

（单位：亿元）

债券名称	到期日期	债券余额
18 富力地产 SCP007	2019-06-22	10
18 富力地产 SCP008	2019-09-02	10
19 富力地产 SCP001	2019-10-07	15
19 富力地产 SCP002	2019-10-15	13
19 富力地产 SCP003	2019-12-13	10
小计	--	**58**
19 富力地产 SCP004	2020-01-21	10
17 富力地产 MTN001	2020-04-28	10
16 富力 08	2020-05-30	19.3
16 富力 09	2020-06-29	8
17 富力地产 MTN002	2020-07-05	10
15 富力债	2020-07-13	2.45
小计	--	**59.75**
合计	--	**117.75**

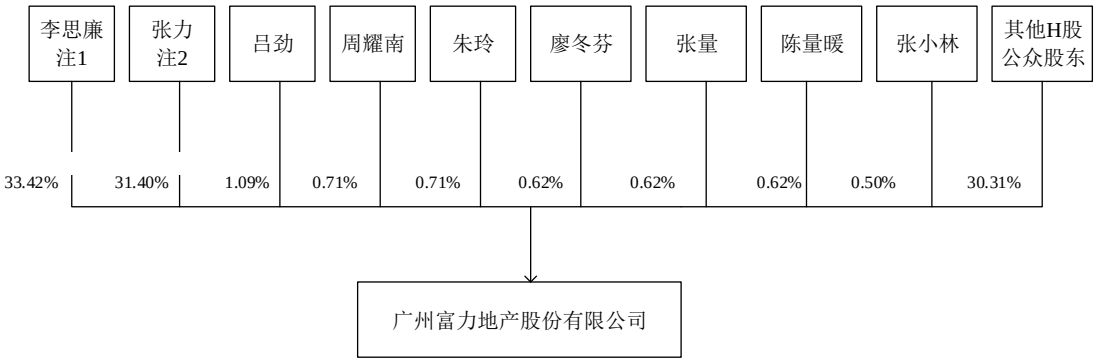
资料来源：Wind

若考虑到公司未来两年债券到期情况（公司债、中票、超短），截至报告出具日，公司 2019-2020 年债券到期余额合计 117.75 亿元。2018 年，公司 EBITDA 为 171.49 亿元，为上述两年内到期债券余额的 1.46 倍。2018 年，公司现金类资产 347.07 亿元，为上述两年内到期债券余额的 2.95 倍。2018 年，公司经营活动现金流入为 1042.21 亿元，为上述两年内到期债券余额的 8.85 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对 2019、2020 年到期兑付余额的保障程度强。

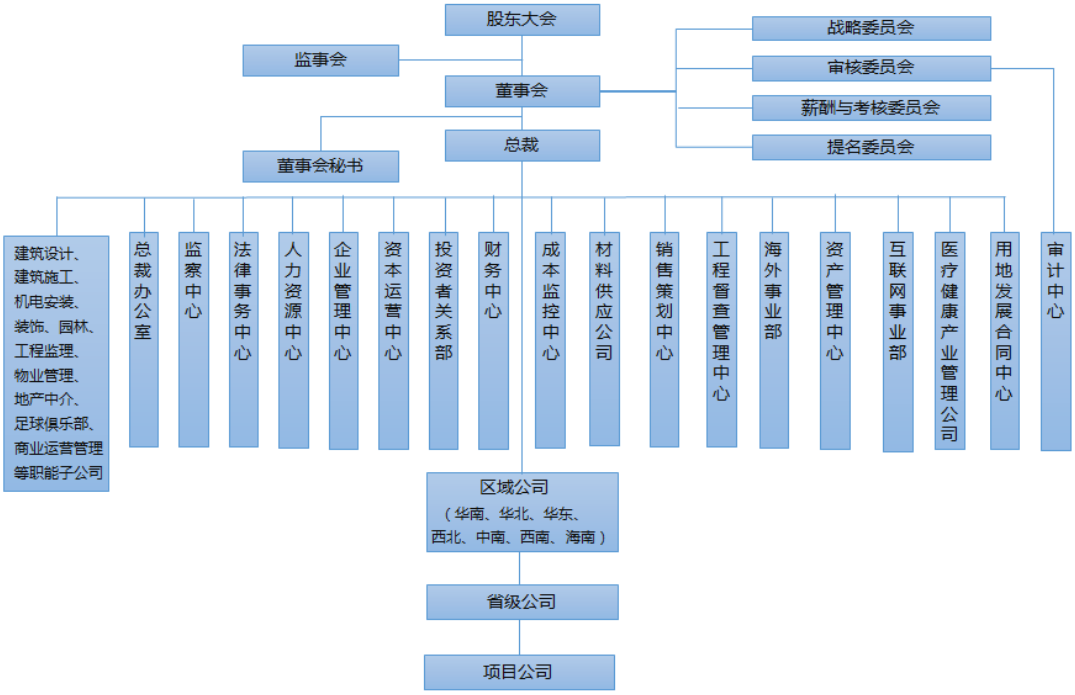
十二、结论

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，并维持“17 富力地产 MTN001”和“17 富力地产 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图[1]



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



[1]李思廉持有内资股 1,045,092,672 股，占公司总股本比例为 32.43%；持有 H 股 32,000,000 股，占公司总股本比例为 0.99%。李思廉持有内资股与 H 股合计占公司总股本比例为 33.42%。张力持有内资股 1,005,092,672 股，占公司总股本比例为 31.19%；持有 H 股 6,632,800 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	459.69	322.15	347.07	398.19
资产总额(亿元)	2263.68	2980.67	3661.53	3922.79
所有者权益(亿元)	468.04	648.62	698.30	704.17
短期债务(亿元)	336.82	284.14	532.96	500.51
长期债务(亿元)	871.70	1138.29	1109.49	1379.02
全部债务(亿元)	1208.52	1422.44	1642.45	1879.53
营业收入(亿元)	538.25	594.04	770.41	102.88
利润总额(亿元)	96.47	246.55	120.81	6.51
EBITDA(亿元)	120.19	283.33	171.49	--
经营性净现金流(亿元)	59.17	-18.01	2.07	-170.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.94	7.87	8.31	--
存货周转次数(次)	0.35	0.30	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.23	0.23	--
现金收入比(%)	95.73	120.72	120.48	181.41
营业利润率(%)	24.23	29.02	30.10	28.71
总资本收益率(%)	5.24	11.65	5.06	--
净资产收益率(%)	15.10	33.03	12.50	--
长期债务资本化比率(%)	65.07	63.70	61.37	66.20
全部债务资本化比率(%)	72.08	68.68	70.17	72.75
资产负债率(%)	79.32	78.24	80.93	82.05
流动比率(%)	203.87	189.62	152.51	168.04
速动比率(%)	80.18	61.20	43.85	50.08
经营现金流动负债比(%)	6.76	-1.60	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.70	4.20	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.26	5.02	9.58	--

注：注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2、其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3、长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算；4、公司永续债已计入长期债务核算

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　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