跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]648 号

格力地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对格力地产股份有限公司主体长期信用状况和发行的“格力转债”进行了跟踪评级，确定：

格力地产股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

格力地产股份有限公司发行的“格力转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六月 十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

格力地产股份有限公司
可转换公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
格力转债	9.8 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 16 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	185.19	206.13	209.40
所有者权益（亿元）	33.23	39.62	41.12
长期债务（亿元）	60.38	52.32	60.31
全部债务（亿元）	115.88	118.84	116.70
营业收入（亿元）	14.66	25.45	10.03
净利润（亿元）	3.13	13.70	1.55
EBITDA（亿元）	4.87	18.40	--
经营性净现金流（亿元）	-11.45	1.82	4.68
营业利润率（%）	24.04	29.92	24.91
净资产收益率（%）	9.89	37.60	3.83
资产负债率（%）	82.06	80.78	80.36
全部债务资本化比率（%）	77.72	75.00	73.95
流动比率（倍）	1.86	2.01	2.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	2.58	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	1.88	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”）作为珠海市规模较大的房地产开发企业，2015 年，公司经营状况良好，协议销售面积及结转收入均大幅增加，公司营业收入规模明显提升；同时，公司大量处置持有的珠海格力电器股份有限公司股票，投资收益大幅增加，带动公司盈利规模的提升。同时，联合评级也关注到公司债务规模较大、负债水平较高，融资压力较大等因素对公司的信用水平造成不利影响。

公司 2016 年拟非公开发行股票，拟募集资金 30 亿元，募集资金将投入公司项目的建设，目前已经证监会核准。待本次股票发行成功，将在一定程度上缓解公司的资金压力，充实权益资本。“格力转债”于 2015 年 6 月 30 日进入转股期，未来随着债券转换成相应股份，公司实际的偿付压力将会有所下降。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“格力转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1.2015 年公司房地产收入规模增长较快，“格力”房地产品牌在珠海地区具有较高的知名度。

2．2015 年公司土地储备待开发较大、土地质量较好，能够满足未来公司房地产项目的开发需求，保证了公司未来发展经营的需要。

3．公司非公开发行股票已获得证监会核准，拟募集资金 30 亿元，若成功发行将及时补充公司资金并缓解公司偿债压力。

4．公司非公开发行股票的募集资金较大部分将用于项目工程建设，未来随着建设工程的完工，将带动公司的利润及盈利能力的提升。

关注

1．2015 年公司待售项目较少，且待售项目的可售面积较小，在项目补充方面有一定的压力。

2．公司负债水平较高，债务规模较大，有一定的偿债压力，且由于公司在建地产项目资金需求较大，公司负债水平可能增加。

3．公司所有者权益中未分配利润规模较大，公司权益稳定性较弱。

4．2015 年公司处置部分可供出售金融资产，导致公司投资收益及利润水平大幅增加，未来公司利润仍以主营业务利润为主，投资收益可能出现较大下滑。

分析师

李　晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

张　爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

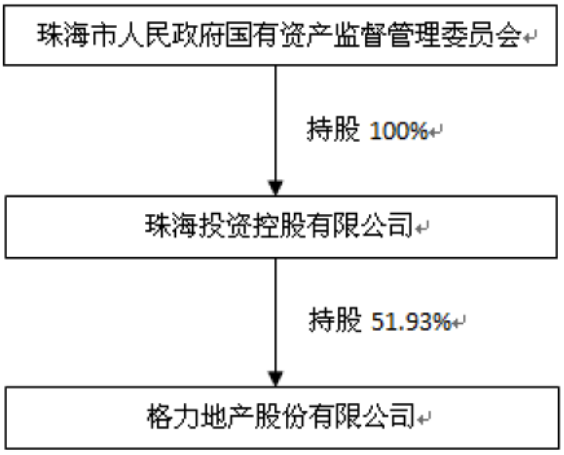
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”），原名为西安海星现代科技股份有限公司，系经西安市人民政府市政函[1998]33 号文批准，由西安凯卓工贸有限责任公司变更为股份有限公司并更名而成立。2012 年 2 月，根据公司第一次临时股东大会决议，公司名称变更为“格力地产股份有限公司”，公司股票简称为“格力地产”，公司股票代码为“600185”。2015 年 1 月，公司原控股股东珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）与珠海投资控股有限公司（以下简称“海投公司”）签署《国有产权无偿划转协议书》，并经国务院国有资产监督管理委员会批准，格力集团将其持有的 30,000.00 万股无限售流通 A 股无偿划转至海投公司，2015 年 5 月，国有股权无偿划转过户手续办理完毕，海投公司成为公司控股股东。2015 年 1 月公司发行可转换公司债券（以下简称“格力转债”），转股起始日期为 2015 年 6 月 30 日，截至 2015 年末，累计共有 180.90 万元“格力转债”已转换成公司股票，转股数为 86,499 股。截至 2015 年末，公司总股本 57,768.09 万股，公司控股股东由格力集团变更为海投公司，实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海国资委”）

图 1　截至 2015 年末公司股权结构



资料来源：公司提供

公司以房地产开发为主，目前本部下设董事会秘书处、行政部、人力资源部、财务部、资金管理部、审计部、信息技术部、法务部、企业管理部、总工室、安委会办公室等职能部门；纳入合并报表范围内子公司共 36 家。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 1,306 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 206.13 亿元，负债合计 166.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.05 亿元。2015 年公司实现营业收入 25.45 亿元，净利润（含少数股东损益）13.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.29 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 209.40 亿元，负债合计 168.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.55 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 10.03 亿元，净利润（含少数股东损益）1.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.86 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市情侣北路 3333 号 28 栋 201 室；公司法定代表人：鲁君四。

二、债券发行及募集资金使用情况

经上海证券交易所自律监管决定书[2015]1 号文同意，公司发行的 9.8 亿元可转换公司债券已于 2015 年 1 月 13 日起在上海证券交易所上市交易，证券简称“格力转债”，证券代码“110030”。本次发行的可转债期限为 5 年，即自 2014 年 12 月 25 日至 2019 年 12 月 24 日。债券票面年利率：第一年为 0.60%、第二年为 0.80%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 2.00%。本次发行的可转债每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本次发行的可转债转股期为 2015 年 6 月 30 日至 2019 年 12 月 24 日，初始转股价格为 20.90 元/股。截至 2015 年末，累计共有 180.90 万元“格力转债”转换成公司股票，转股数 86,499 股，转股价格为 20.90 元/股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0150%。2016 年 5 月 26 日起，“格力转债”修正后的转股价格为 7.39 元/股。

2015 年 12 月 25 日公司开始支付自 2014 年 12 月 25 日至 2015 年 12 月 24 日期间利息，债券第一年票面利率未 0.60%，每手可转债面值 1,000 元派发利息 6.00 元（含税），截至 2015 年末，公司共支付债券利息 75.24 万元。截至 2015 年末，“格力转债”募集资金已使用 89,281.50 万元，其中补充流动资金 30,000.00 万元，募投项目投入 59,281.50 万元，募集资金余额为 6,858.50 万元。

三、行业分析

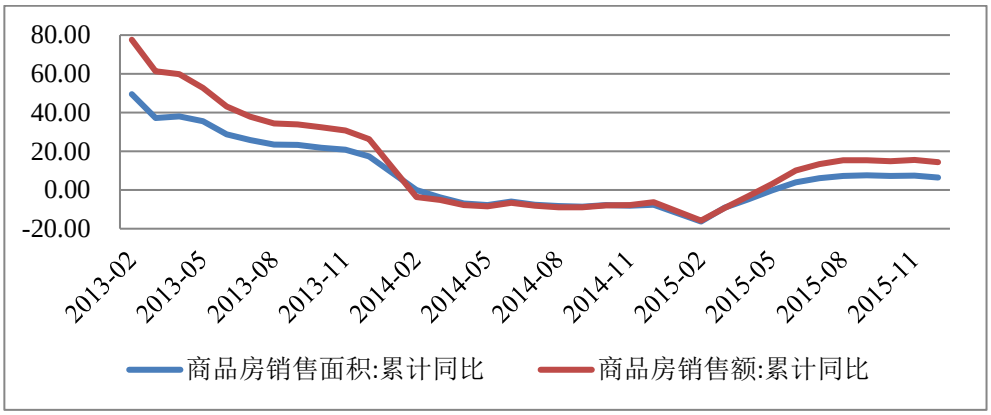
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

2015 年，全国房地产开发投资 95,979 亿元，比上年名义增长 1.0%（扣除价格因素实际增长 2.8%），其中，住宅投资 64,595 亿元，同比增长 0.4%。全年房屋施工面积 735,693 万平方米，同比增长 1.3%，其中，住宅施工面积 511,570 万平方米，同比下降 0.7%。房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 106,651 万平方米，同比下降 14.6%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，同比下降 31.7%。

土地供应方面，2015 年，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。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）9,332 宗，同比减少 18%；土地面积 37,295 万平方米，同比减少 24%；出让金总额 15,776 亿元，同比减少 4%。

土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，土地市场溢价率也有所好转，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点；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）平均溢价率 21%，较去年同期上升 9 个百分点。土地市场整体上行，成交量及出让金均高于去年同期，但各线城市推出土地面积及成交土地面积同比涨幅不一，其中一二线城市涨幅明显。土地溢价率方面，一线城市呈现上升态势，比 2014 年同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较去年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较去年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至及 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。

图 2　2013~2015 年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：国家统计局.

2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现，主要得益于中央多轮降准降息、降首付、减免税费等降低购房成本；地方政策灵活调整，采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费。商品房销售面积 128,495 万平方米，同比增长 6.5%，其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积同比增长 1.9%。从供应来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房货币化安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，同比下降 6.9%，其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。

2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。整体看，全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。

开发资金来源方面，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，同比增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，同比下降 4.8%；利用外资 297 亿元，同比下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，同比下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，同比增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，同比增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662 亿元，同比增长 21.9%。

2015 年，珠海市国内生产总值（GDP）达到 2,024.98 亿元，同比增长 9.03%；珠海市固定资产投资 1,305.14 亿元，同比增长 32.3%，港珠澳大桥、横琴市政工程等交通、水利基础设施建设项目投资拉动固定资产投资增长。2015 年，珠海土地出让共 89 宗，总面积为 413.88 万平方米；珠海共成交 85 宗土地，成交面积为 358.63 万平方米，其中成交商住土地公 11 宗，宗地面积 75.93 万平方米。2015 年，珠海全市商品住宅预售面积约 401.5 万平方米，同比增长 59.83%；商品住宅销售总面积约 385.8 万平方米，销售金额约 514.8 亿元。

总体看，2015 年房地产市场整体趋好，珠海市房地产市场销售大幅增长，受中央政府多轮降准降息、降首付、及地方政策刺激，房企融资压力有所下降，城市商品住宅成交面积小幅回升，房地产需求将有所释放，楼市整体呈回暖趋势。

四、管理分析

2015 年，公司进行了换届选举，经公司选举，聘任刘兴祥、袁彬为公司独立董事，选举陈卓为职工监事，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。鲁君四先生仍为公司董事长兼任公司总裁。

总体看，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事房地产的开发与销售，产品包括住宅、附属或配套商业、城市综合体等。目前公司业务主要集中在珠海、重庆与上海地区。2015 年，公司实现主营业务收入 25.39 亿元，较 2014 年大幅增长 73.63%。分板块来看，2015 年公司主营业务收入主要为房地产收入，房地产外收入为 24.84 亿元，较 2014 年增长 74.70%，增长幅度较大，主要系格力海岸项目结转收入增多所致。房地产收入在主营业务收入中的占比超过 97.00%；公司其他业务收入主要为物业收入和建材销售收入，其他业务收入比重较小，对营业收入影响不大。

表 1　2014~2015 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

版块	2014 年			2015 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
房地产	14.22	97.23	32.45	24.84	97.83	41.30	74.70	8.85
其他	0.40	2.77	52.29	0.55	2.17	32.20	36.11	-20.09
合计	**14.62**	**100.00**	**33.00**	**25.39**	**100.00**	**41.10**	**73.63**	**8.11**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

毛利率方面，2015 年，公司综合毛利率为 41.10%，较 2014 年增加 8.11 个百分点，主要系房地产业务毛利率增长所致。2015 年，公司房地产毛利率为 41.30%，较 2014 年增加 8.85 个百分点，主要系格力海岸项目销售均价升高所致。

2016 年一季度，公司实现营业收入 10.03 亿元，较 2014 年同期增长 36.21 倍，增长幅度较大，主要系楼盘结转收入大幅增长所致。

总体看，2015 年公司营业收入规模增速较快，受房地产板块毛利率升高影响，公司整体盈利能力有所提升。

2．土地储备情况

2015 年 12 月，公司全资子公司珠海格力房产有限公司（以下简称“格力房产”）通过公开竞买获得珠海市国土资源局以网上挂牌方式公开出让的位于珠海平沙的宗地编号为 15084/珠国土储 2015-14 地块国有建设用地使用权，该地块总价格为 2.93 亿元，地块占地面积 6.38 万平方米，楼面地价为 1,860 元/平方米，拿地成本较低。截至 2016 年 4 月末，该地块土地价款已支付完毕。

截至 2016 年 3 月，公司现有土地储备规划建筑面积总规模为 128.81 万平方米，分布于珠海西区、重庆两江新区与上海浦东新区，公司储备地块地理位置、区域未来发展较好，整体土地质储备质量较好，其中珠海地块 46.08 万平方米、重庆地块 77.59 万平方米、上海地块 5.14 万平方米。

表 2　截至 2016 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

序号	项目名称	占地面积	规划建筑面积	享有权益
1	珠海平沙	23.88	46.08	100.00
2	重庆地块	37.16	77.59	60.00
3	上海地块	2.40	5.14	70.00
合计		**63.44**	**128.81**	--

资料来源：公司提供
注：规划建筑面积含已经开发面积

总体看，公司拥有土地储备项目较少，但土地储备建筑面积规模较大，土地储备质量较好，结合公司项目开发面积来看，能够满足公司未来 2~3 年的开发需求。

3．项目建设与开发情况

2015 年，公司新开工面积为 20.77 万平方米，较 2014 年下降 24.76%，项目开发进度有所放缓；公司在建面积为 56.02 万平方米，较 2014 年下降 1.41%；公司竣工面积为 26.05 万，较 2014 年下降 3.66%。

表 3　2014~2015 年末公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2014 年	2015 年
新开工面积	27.61	20.77
在建面积	55.24	56.02
竣工面积	27.04	26.05

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月末，公司在建项目主要有格力广场四期、格力海岸、平沙九号和龙盛总部经济区 1 期等项目，目前公司在建项目较多。项目投资方面，目前公司的在建与拟建项目总投资额为 118.52 亿元，已完成投资 44.71 亿元，仍需要投入资金 73.81 亿元，公司未来资金投入较大。资金来源方面，公司项目资金主要来源于自有资金和融资贷款。

表 4　截至 2016 年 3 月末公司在建、拟建项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
1	格力广场四期	5.10	4.36	0.74
2	格力海岸 S1	24.50	0.21	24.29
3	格力海岸 S2	27.00	1.96	25.04
4	格力海岸 S3	12.20	11.70	0.50
5	格力海岸 S4	23.20	15.99	7.21
6	平沙九号	10.02	4.20	5.82
7	龙盛总部经济区 1 期	16.50	6.29	10.21
合计		**118.52**	**44.71**	**73.81**

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，公司房地产项目开发进度较 2014 年有所放缓，公司在建项目较多，整体较平稳，公司未来仍有一定的融资需求。

4．项目销售情况

项目销售方面，受房地产市场回暖影响，公司房地产项目销售情况较好。2015 年，公司合同

销售面积达 16.22 万平方米，较 2014 年增长 120.68%；公司协议销售金额达到 31.02 亿元，较 2014 年增长 118.14%，主要系格力海岸销售项目销售增多，且格力海岸定位高端，销售均价较高所致。2015 年，公司结转收入 24.84 亿元，较 2014 年增长 75.92%。

表 5　2014~2015 公司房地产销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2014 年	2015 年
协议销售面积	7.35	16.22
协议销售金额	14.22	31.02
结转收入面积	7.25	12.87
结转收入金额	14.12	24.84

资料来源：公司提供

截至 2015 年末，公司待售房地产项目共 3 处，分别为格力广场、格力海岸项目与平沙项目，项目总可售面积为 40.50 万平方米，未销售面积为 24.32 万平方米，目前公司待售项目较少，主要销售项目为格力海岸项目，按公司近两年房地产销售情况推算，公司去化压力较小。

表 6　截至 2015 年公司待售面积情况（单位：万平方米）

序号	项目	总可售面积	待售面积
1	格力广场	6.15	3.18
2	格力海岸	27.05	16.34
3	平沙项目	7.35	4.80
合计		**40.55**	**24.32**

资料来源：公司提供

总体看，2015 年，受房地产市场回暖且格力海岸项目预售面积增多影响，公司房地产销售收入大幅增加；但目前公司待售项目较少，且待售面积规模较小，公司收入持续性会受一定影响。

5．重大事项

2016 年 2 月 5 日，公司收到中国证监会核准公司非公开发行股票的批复。本次非公开发行股票的相关事项已经公司第五届董事会第三十一次会议、第六届董事会第四次会议、第六届董事会第八次会议及 2015 年第二次临时股东大会、2015 年第四次临时股东大会审议通过。本次非公开发行股票数量合计不超过 15,657.62 万股（含 15,657.62 万股），由于 2015 年度利润分配及资本公积转增股本方案的实施，本次非公开发行股票数量调整为不超过 44,247.79 万股（含 44,247.79 万股），拟募集资金不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），扣除发行费用的募集资金将投向以下项目。

表 7　非公开发行股票募集资金用途（单位：亿元）

序号	项目名称	项目预计总投资	拟使用募集金额
1	香洲港区综合整治工程	20.00	10.00
2	珠海洪湾中心渔港工程	12.13	8.00
3	珠海格力海岸游艇会工程	4.38	3.00
4	偿还银行贷款	9.25	9.00
合计		**45.76**	**30.00**

资料来源：公司提供

香洲港区综合整治工程的建设地点位于珠海市香洲区，野狸岛西北侧，项目毗邻正在建设的

珠海歌剧院，项目陆域面积约 37 万平方米，包括项目范围内所有的建筑、码头等子项工程。总建筑面积为 2.99 万平方米，主要建筑物包括游艇俱乐部（约 700 个泊位）及配套、滨海渔村、公园配套商业及设施、地下停车场等。项目建设主体为公司全资孙公司珠海香湾码头发展有限公司，项目总投资 20.00 亿元，其中土建投资 19.83 亿元，设备投资 0.17 亿元。

珠海洪湾中心渔港工程以渔港建设为核心，构建集渔船避风、后勤补给、船舶修造、国际化水产品交易、水产品精深加工、冷链储藏配送、物流运输、海洋渔业文化、海洋科技研发、休闲旅游度假等多个产业结合于一体的现代化中心渔港经济区。工程建设主体为公司全资孙公司珠海洪湾中心渔港发展有限公司。项目总投资 12.13 亿元，其中土建投资 11.97 亿元，设备投资 0.17 亿元。

珠海格力海岸游艇会工程拟选址于珠海市唐家湾新城东部海岸、情侣北路南段，珠海格力海岸地产项目外侧的滨海岸线，由公司全资子公司格力房产开发建设，工程总投资为 4.38 亿元。

总体看，在公司资本公积转增股本及非公开发行股票之后，公司权益资本将得到充实，股本规模持续扩大，整体流动性得到补充，且募集资金将全部用于公司项目建设，未来随着项目的建成，公司的收入规模及盈利能力将有所增加。

6．经营关注

未来资金需求较大

2015 年，公司房地产开发速度稳定增长，在建项目较多，未来需要投入资金规模较大，公司仍有一定的融资需求；且由于公司债务负担略重，公司面临一定的偿债压力。

收入规模持续能力

2015 年公司销售收入规模大幅增加，但公司截至 2015 年末，公司房地产待售项目较少，且待售面积不大，收入规模可持续能力可能受到影响。

7．未来发展

从公司整体发展规划来看，公司以“立足珠海，重点布局”为战略总方针，以“建设理想城市，创造幸福生活”为出发点，注重发展质量，巩固提升公司品牌，形成“房地产业、海洋经济产业、口岸经济产业、现代服务业和现代金融业”五大板块综合发展的全新产业格局。具体经营计划为：

公司继续坚持“立足珠海、重点布局”的发展战略，积极开拓思路，创新发展模式，加大项目拓展和资源获取的力度，实现可持续发展。继续坚持以销售为中心，强化项目高效管理，提升项目整体开发水平。继续做好融资和资金管理工作，拓宽融资渠道，提高资金使用效率。严格规范招投标管理，加强成本控制。加强内部管理和团队建设，提升效益。

总体来看，公司发展目标清晰，实施路径具体可行。

六、财务分析

公司 2015 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。2015 年，公司新纳入合并范围的子公司共 9 家。截至 2015 年底，纳入合并范围的子公司共计 36 家。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 206.13 亿元，负债合计 166.51 亿元，所有者权益（含少

数股东权益）39.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.05 亿元。2015 年公司实现营业收入 25.45 亿元，净利润（含少数股东损益）13.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.29 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 209.40 亿元，负债合计 168.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.55 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 10.03 亿元，净利润（含少数股东损益）1.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.86 亿元。

1．资产质量

资产

截至 2015 年末，公司资产总额 206.13 亿元，较年初增长 11.31%；其中流动资产占 95.93%，非流动资产占 4.07%，流动资产占比较高，资产结构较 2014 年变化不大。

流动资产方面，截至 2015 年末，公司流动资产 197.73 亿元，较年初增长 19.58%，主要系货币资金与存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 15.25%）和存货（占 83.40%）构成。截至 2015 年末，公司货币资金为 30.16 亿元，较年初增长 26.19%，主要由银行存款（占 99.58%）构成，货币资金中受限金额为 0.06 亿元，受限比例较低；公司存货主要为开发成本（占 81.18%）和开发产品（占 18.79%），存货余额为 164.91 亿元，较年初增长 22.71%，主要系公司房地产开发项目较多导致开发成本增长较快所致，由于公司存货大部分为开发成本，随着公司项目的结转，开发成本将很快结转为收入，且不存在跌价情况，存货质量较好，存货受限金额为 31.94 亿元，占比为 19.37%，主要用于银行抵押借款，受限比例不高；公司预付款项为 0.06 亿元，较年初下降 99.03%，主要系 2014 年支付的地价款在 2015 年结转存货所致。

非流动资产方面，截至 2015 年末，公司非流动资产 8.40 亿元，较年初下降 57.65%，主要系可供出售金融资产下降所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.32%）、长期应收款（占 6.78%）、固定资产（占 24.27%）、在建工程（占 35.82%）和递延所得税资产（占 26.97%）构成。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产为 0.45 亿元，较年初下降 95.75%，主要系公司处置珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）股票所致；截至 2015 年末，公司长期应收款为 0.57 亿元，较年初下降 86.87%，主要系公司已收到政府拨入的人工岛工程款 4.32 亿元所致；截至 2015 年末，公司固定资产为 2.04 亿元，较年初下降 3.15%，整体变化不大，主要由房屋及建筑物（占 69.73%）、运输工具（占 3.39%）、船舶（占 24.57%）和办公设备及其他构成（占 2.31%），固定资产成新率为 82.26%，成新率较高；公司在建工程为 3.01 亿元，较年初增长 202.38%，主要系建设珠海洪湾中心渔港核心区工程支出增加所致；公司递延所得税资产为 2.27 亿元，较年初增长 22.23%。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 209.40 亿元，较年初增长 1.59%，主要系洪湾渔港及香湾码头支出增加导致在建工程升高所致；公司资产结构仍以流动资产为主，占比为 94.99%，较年初变化不大。

总体看，公司资产结构较好，流动资产主要由存货构成，符合房地产行业特征，有部分存货受限，用于银行抵押借款，受限比例不高；公司固定资产成新率较好，货币资金充足，整体资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末，公司负债总额 166.51 亿元，较年初增长 9.57%；其中流动负债占 59.06%，非流动负债占 40.94%，负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大。

流动负债方面，公司流动负债 98.34 亿元，较年初增长 10.57%，主要系短期借款、应交税费及一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 8.51%）、应付账款（占 7.98%）、预收款项（占 12.27%）、应交税费（占 5.78%）、其他应付款（占 41.80%）和一年内到期的非流动负债（占 23.16%）构成。截至 2015 年末，公司短期借款为 8.37 亿元，全部为保证借款，较年初增长 318.31%；公司应付账款为 7.85 亿元，较年初下降 50.42%，主要系公司对工程款进行支付所致；公司预收款项为 12.07 亿元，主要为格力广场及格力海岸等项目的预收款，预售款项较年初增加 1.26%，增幅不大；公司应交税费为 5.69 亿元，较年初增长 446.68%，主要系公司取得格力电器股票出售收益计提相应所得税所致；公司其他应付款为 41.11 亿元，较年初增长 5.28%，主要为应付格力集团借款，余额为 35.37 亿元；公司一年内到期的非流动负债为 22.78 亿元，较年初增长 25.65%，主要为即将到期的银行借款。

非流动负债方面，2015 年，公司非流动负债 68.16 亿元，较年初增长 8.17%，主要系应付债券于长期应付款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 51.08%）、应付债券（占 22.12%）和长期应付款（占 26.56%）构成。截至 2015 年末，公司长期借款为 34.82 亿元，较年初下降 30.60%，主要系本期偿还到期的借款所致，公司长期借款在 2017 年需偿还 16.79 亿元、2018 年为 5.05 亿元，2019 年为 12.48 亿元，2023 年为 0.50 亿元，集中偿付压力不大；公司应付债券为 15.08 亿元，较年初增长 93.62%，主要系子公司格力房产 2015 年新发行 7 亿元公司债券所致；公司长期应付款为 18.10 亿元，较年初增长 646.20%，主要系政府拨入代建代管理工程项目资金所致。

有息债务方面，公司债务总额为 118.84 亿元，较年初增长 2.55%，其中短期债务为 66.52 亿元（占 55.97%），长期债务为 52.32 亿元（占 44.03%），短期债务较年初增长 19.85%，长期债务较年初下降 13.35%。截至 2015 年末，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 80.78%、75.00%和 56.91%，分别较 2014 年下降 1.28 个百分点、2.72 个百分点和 7.60 个百分点，债务指标均有所下降，主要系 2015 年未分配利润增加导致所有者权益增大所致。

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额 168.29 亿元，较年初增长 1.07%，主要系长期借款增加所致；公司负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大；有息债务方面，公司债务总额为 116.70 亿元，较年初小幅下降 1.80%，其中短期债务为 56.39 亿元（占 48.32%）、长期债务为 60.31 亿元（占 51.68%）。截至 2016 年 3 月末，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 80.36%、73.95%和 59.46%，除长期债务资本化比率较年初有所增加外，资产负债率与全部债务资本化比率均较年初有所下降。

总体看，公司其他应付款规模较大，且大部分为应付格力集团借款；公司债务结构以短期债务为主，公司负债虽有所下降，但仍处于较高水平，整体看，公司债务负担较重。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益为 39.62 亿元，较年初增长 19.23%，主要系公司未分配利润增加所致，其中归属于母公司所有者权益为 39.05 亿元。公司归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.79%、其他权益工具占比 4.55%、资本公积占比-9.72%、其他综合收益占比 0.87%、盈余公积占比 8.49%和未分配利润占比 81.02%，所有者权益除其他综合收益较年初下降 95.70%、未分配利润较年初增长 62.09%、盈余公积较年初增长 92.09%以外，变动不大。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 41.12 亿元，较年初增长 3.78%，其中归属于母公司所有者权益为 40.55 亿元；归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.25%、其他权益工具占比 4.39%、资本公积占比-9.36%、其他综合收益占比 0.72%、盈余公积占比 8.17%和未分配利润占比 81.84%。

总体看，公司股本规模较小，所有者权益以未分配利润为主，且未分配利润占比有所升高，公司权益稳定性较弱。

3．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 25.45 亿元，同比增长 73.56%，主要系公司地产项目结转收入增加所致；公司营业成本为 14.98 亿元，同比增长 52.68%，营业成本增速低于营业收入增速，且由于公司处置格力电器股票，产生投资收益 10.15 亿元，使得公司净利润大幅增加，2015 年净利润为 13.70 亿元，同比增长 337.77%，非经常性损益对公司业绩影响较大。

2015 年，公司营业外收入为 0.21 亿元，较 2014 年增长 788.73%，主要系 2015 年收回西安海星科技投资（集团）有限公司借款产生的罚息及政府补助增多所致。营业外收入支出规模较小，对公司净利润影响较小。

从期间费用看，2015 年公司期间费用总额为 2.30 亿元，同比下降 5.27%；其中销售费用为 0.84 亿元（占 36.54%），同比下降 1.57%；管理费用为 0.80 亿元（占 34.63%），同比下降 0.44%；财务费用为 0.66 亿元（占 28.83%），同比下降 14.34%，主要系公司开工项目较多使得利息资本化金额增多所致。2015 年，公司费用收入比为 9.04%，较 2014 年下降 7.51 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从盈利指标看，2015 年，公司各项指标均较 2014 年有所上升，公司营业利润率为 29.92%，较 2014 年增加 5.88 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.39%、9.31%和 37.60%，分别较 2014 年增加 6.38 个百分点、6.56 个百分点和 27.71 个百分点。整体看，公司盈利能力有所增强。

2016 年一季度，由于公司房地产业务收入持续增加，公司实现营业收入 10.03 亿元，较上年同期增长 36.21 倍，主要系楼盘结转收入大幅增加所致。同期，由于 2015 年公司处置格力电器股票导致投资收益规模较大，而 2016 年一季度未有相关事项，导致 2016 年一季度净利润较去年同期下降 80.71%。

总体看，2015 年，公司营业收入增势良好，房地产项目收入规模大幅增加，且由于公司投资收益规模较大，非经常性损益对公司业绩影响较大。

4．现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入为 48.17 亿元，同比增长 322.28%，主要系公司房地产销售回款增加及收到代建口岸工程款所致；公司经营活动现金流出量为 46.35 亿元，同比增长 102.76%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.82 亿元，较 2014 年的-11.45 亿元有较好的改善。2015 年，公司现金收入比为 100.83%，较 2014 年提升 26.75 个百分点，公司现金实现质量改善良好。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入量为 10.93 亿元，同比增长 310.95%，主要系公司处置格力电器股票所致；公司投资活动现金流出量为 2.02 亿元，同比增长 135.62%，主要系公司在建工程增多，投资支出增加所致。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 8.91 亿元，同比增长 394.21%。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 30.21 亿元，同比下降 27.29%，主要

系公司取得借款减少所致；公司筹资活动现金流出量为 34.66 亿元，同比增长 55.84%，主要系公司偿还借款支出增加所致。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.45 亿元，由 2014 年的净流入 19.31 亿元转为净流出，下降幅度较大。

2016 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.68 亿元，由去年同期的净流出转为净流入；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.70 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.83 亿元。

总体看，2015 年公司经营活动与投资活动现金净流量均表现为净流入且较 2014 年有较大增长，公司现金实现质量较好，但考虑到公司未来仍有较大的在建与拟建支出，公司仍有一定的融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2015 年，公司流动比率分别为 1.86 倍和 2.01 倍，2015 年较 2014 年增长较大，主要系流动资产增长所致；公司速动比率为分别为 0.35 倍和 0.33 倍，基本维持稳定，公司速动比率水平较低，主要系公司存货占比较高所致。公司现金短期债务比由 2014 年的 0.43 倍小幅增长到 2015 年的 0.45 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 18.40 亿元，较 2014 年增长 277.46%，增长幅度较大，主要系利润总额大幅增长所致；公司 EBITDA 由折旧（占 0.80%）、摊销（占 0.17%）、计入财务费用的利息支出（占 4.03%）和利润总额（占 94.99%）构成。公司 EBITDA 利息倍数由 2014 年的 0.80 倍增长至 2015 年的 2.58 倍，EBITDA 对利息的保障程度较好。2015 年，公司 EBITDA 全部债务比 0.15 倍，较 2014 年的 0.04 倍增长较快，但水平仍然较低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

根据中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G10440402008490303），截至 2016 年 5 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况较好。

截至 2016 年 3 月末，公司从各家银行获得银行授信额度合计 58.09 亿元，其中已使用 52.80 亿元，未使用额度 5.29 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保情况。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力有待提升，且公司目前债务规模较大，有一定的债务负担。但考虑到公司在珠海具有一定的品牌效应，且公司房地产收入规模在 2015 年大幅增加，有利于公司偿债能力的提升。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 30.16 亿元，为“格力转债”本金（余额 9.78 亿元）的 3.08 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较好；截至 2015 年底，公司净资产达 39.62 亿元，为本次债券本金（余额 9.78 亿元）的 4.05 倍，公司现金类资产和净资产对“格力转债”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 18.40 亿元，为本次债券本金（余额 9.78 亿元）的 1.88 倍，公司 EBITDA 对“格力转债”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入量 48.17 亿元，为本次债券本金（余额 9.78 亿元）的 4.93 倍，公司经营经营活动现金流入量对“格力转债”的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司收入规模大幅增长、在珠海市拥有一定的品牌效应等因素，联合

评级认为，公司对存续期内的“格力转债”的偿还能力较强。

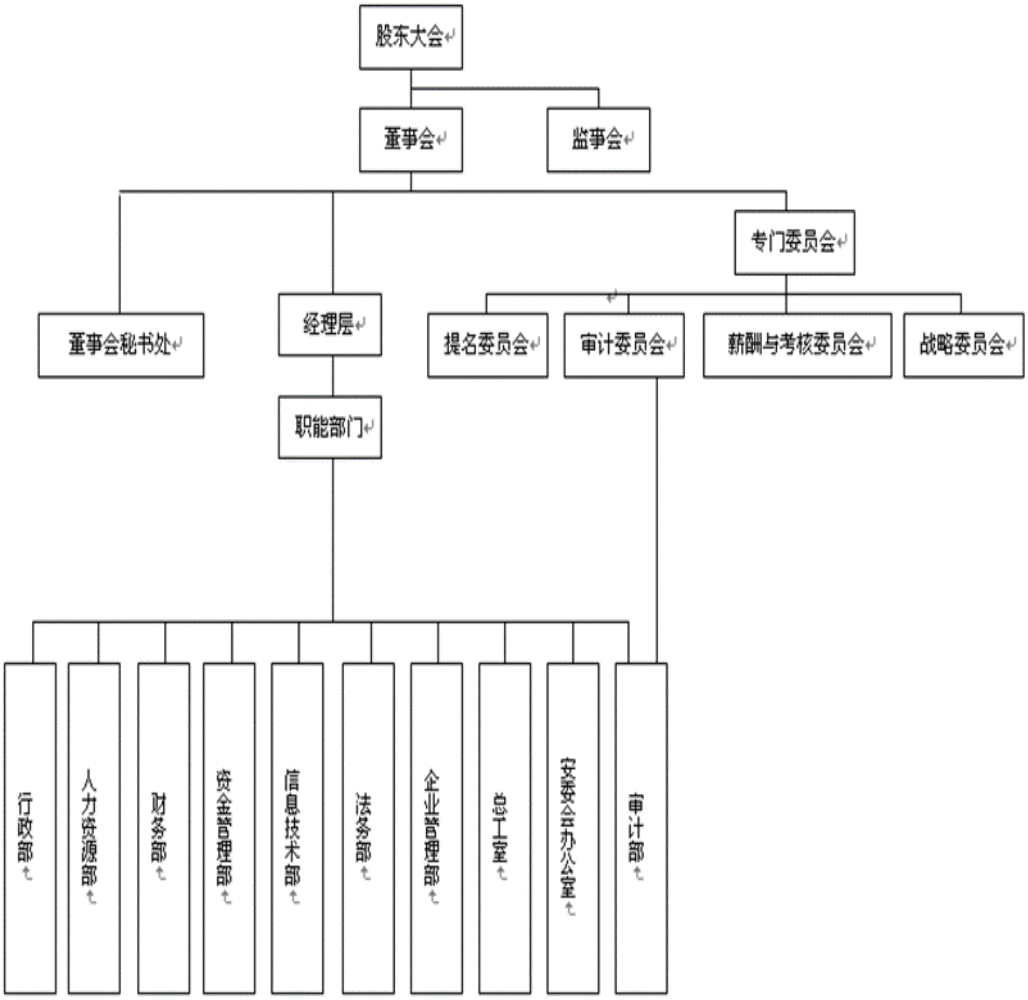
八、综合评价

2015 年，格力地产股份有限公司经营状况良好，盈利能力提升明显。公司在签约销售面积及结转收入面积方面的大幅增加，使得公司的营业收入规模大幅增加。公司大量减持格力电器股票，使得投资收益大幅度增长，带动盈利规模的提升。同时，联合评级也关注到公司债务规模较大，负债水平较高；且公司在建项目仍有一定的资金需求，未来公司融资压力较大。

公司拟在 2016 年非公开发行股票，募集资金 30.00 亿元，募集资金将全部投入公司项目建设上，若本次股票发行成功，将在一定程度缓解公司的资金压力，充实权益资本，且随着“格力转债”于 2015 年 6 月 30 日进入转股期，未来随着债券转换成公司股票，公司实际的偿付压力将会有所下降。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“格力转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 格力地产股份有限公司组织机构图



附件 2　格力地产股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	185.19	206.13	209.40
所有者权益（亿元）	33.23	39.62	41.12
短期债务（亿元）	55.50	66.52	56.39
长期债务（亿元）	60.38	52.32	60.31
全部债务（亿元）	115.88	118.84	116.70
营业收入（亿元）	14.66	25.45	10.03
净利润（亿元）	3.13	13.70	1.55
EBITDA（亿元）	4.87	18.40	--
经营性净现金流（亿元）	-11.45	1.82	4.68
应收账款周转次数(次)	533.59	518.00	87.24
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.04
总资产周转次数（次）	0.09	0.13	0.05
现金收入比率（%）	75.08	100.83	119.47
总资本收益率（%）	3.00	9.39	1.28
总资产报酬率（%）	2.76	9.31	1.18
净资产收益率（%）	9.89	37.60	3.83
营业利润率（%）	24.04	29.92	24.91
费用收入比（%）	16.55	9.04	5.13
资产负债率（%）	82.06	80.78	80.36
全部债务资本化比率（%）	77.72	75.00	73.95
长期债务资本化比率（%）	64.50	56.91	59.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	2.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.15	--
流动比率（倍）	1.86	2.01	2.16
速动比率（倍）	0.35	0.33	0.36
现金短期债务比（倍）	0.43	0.45	0.52
经营现金流动负债比率（%）	-12.88	1.85	5.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	1.88	--

注：2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。