# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1143 号

格力地产股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“格力转债”债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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 2018 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 | 2017.6.16 |

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 263.76 | 273.34 | 276.88 |
| 所有者权益（亿元） | 73.58 | 78.29 | 80.11 |
| 长期债务（亿元） | 80.10 | 113.12 | 124.89 |
| 全部债务（亿元） | 137.38 | 161.37 | 165.29 |
| 营业收入（亿元） | 31.22 | 31.30 | 8.60 |
| 净利润（亿元） | 5.99 | 6.23 | 2.14 |
| EBITDA（亿元） | 9.06 | 8.93 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -12.35 | -21.02 | -4.01 |
| 营业利润率（%） | 32.13 | 34.13 | 37.42 |
| 净资产收益率（%） | 10.58 | 8.21 | -- |
| 资产负债率（%） | 72.10 | 71.36 | 71.07 |
| 全部债务资本化比率（%） | 65.12 | 67.33 | 67.35 |
| 流动比率（倍） | 2.25 | 3.05 | 3.51 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.07 | 0.06 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.10 | 1.01 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.93 | 0.91 | -- |

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、截至 2016 年底，部分其他应付款和部分长期应付款计入债务；截至 2017 年底，部分其他应付款和其他非流动负债计入债务。3、公司 2018 年一季报数据未经审计，相关指标未年化。4、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

2017 年，格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”）营业收入规模保持平稳，毛利率水平有所提升；公司房地产项目开发进度有所加快；公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大，受到限购政策影响，公司房地产销售面积下降较快；公司项目区域集中度高；债务规模有所增长、债务水平较高，资本支出压力和融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

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

1．2017 年，公司营业收入规模保持平稳，毛利率水平有所提升。

2．2017 年，公司新获取土地储备集中于珠海市，珠海市人才引入政策的出台背景下，人口有望保持净流入，房地产市场需求较有保障；公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好。

3．2017 年，公司继续推进海洋经济、口岸经济工程项目建设，未来海洋经济、口岸经济项目有望为公司提供新的收入和利润增长点。

## 关注

1．公司房地产项目分布较为集中，易受所在区域房地产市场政策及市场变化的影响。

2．2017 年，公司房地产销售面积下降较快，在建项目面积较大，同时非地产类在建工程也

需要较大规模投资，公司存在一定资金压力。

3．2017 年，公司债务规模有所增长，债务水平较高，存在一定的偿债压力；2017 年，公司经营活动和投资活动现金净流出规模扩大，对筹资活动依赖度依然较高；公司所有者权益中，未分配利润占比较高，权益稳定性较为一般。

**分析师**

张兆新
电 话：010-85172818
邮 箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镭
电 话：010-85172818
邮 箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

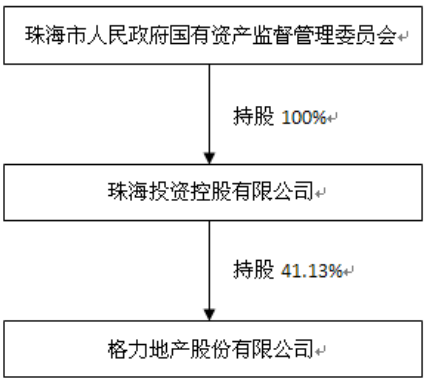
分析师：

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成立。1999 年 6 月，公司在上交所上市，股票简称为“格力地产”，股票代码为“600185.SH”。2012 年 2 月，公司名称变更为“格力地产股份有限公司”，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。2014 年 12 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。2016 年 8 月 3 日，公司完成非公开发行股票 4.42 亿股，公司总股本由 2015 年末的 5.78 亿股增加至 20.60 亿股。截至 2018 年 3 月末，公司总股本 20.60 亿股，控股股东为海投公司，实际控制人为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2018 年 3 月末公司股权结构




资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无重大变化；截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计 54 家；公司拥有在职员工 1,589 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 273.34 亿元，负债合计 195.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.12 亿元；2017 年，公司实现营业总收入 31.30 亿元，净利润（含少数股东损益）6.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-21.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.34 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 276.88 亿元，负债合计 196.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.09 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 8.60 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.45 亿元。

公司注册地址：珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-23182（集中办公区）；公司法定代表人：鲁君四。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2014 年 12 月 25 日公开发行 9.80 亿元可转换公司债券，募集资金总额 9.80 亿元，扣除各项发行费用 0.26 亿元，募集资金净额为 9.54 亿元。

截至 2018 年 3 月末，累计共有 2,733,000 元“格力转债”已转换成公司股票。2016 年 5 月 26 日，公司实施了 2015 年度利润分配及资本公积转增股本方案，以截至股权登记日（2016 年 5 月 25 日）下午上海证券交易所收市后的总股本为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 18 股。为了体现可转债转股情况，已将可转债转股前股本视同已实施上述资本公积转增股本方案，将可转债转股前公司已发行股份总额 577,594,400 股增加 1.8 倍即 1,617,264,320 股，截至 2018 年 3 月末，累计转股数为 369,216 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0228%；截至 2018 年 3 月末，尚有 977,267,000 元的“格力转债”未转股，占可转债发行总量的 99.72%。

2017 年 12 月，公司支付了自 2016 年 12 月 25 日至 2017 年 12 月 24 日期间利息。

截至 2017 年末，“格力转债”募集资金累计已使用 9.50 亿元，全部用于募集资金承诺投资项目。

## 三、行业分析

公司主要从事房地产开发经营业务，属于房地产行业。

1. 行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点。其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.2%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.6%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.5%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.0%。

**土地供给**

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增加 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

**开发资金来源**

2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%，银行信贷收缩使得按揭贷款增速有所下降。同时资管新规的出台将使得非标业务尤其是信托通道业务面临收缩压力，

在地产调控持续的背景下，房地产融资手段和融资成本的控制越发重要。

**商品房市场供需**

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业营业用房销售面积同比增长18.70%；住宅销售额同比增长11.30%，办公楼销售额同比增长17.50%，商业营业用房销售额同比增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，处于相对历史低位状态，其中住宅待售面积同比减少25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

**行业竞争**

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%，分别较上年提高5.29和7.17个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高3.19和4.09个百分点。据克而瑞统计，2017年千亿房企阵营增加到17家，销售额Top10的门槛提升到1,500亿元，再次呈现强者恒强局面。

**行业政策**

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2. 行业关注

**行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大**

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

**房地产调控政策趋于长期化**

2016年10月以来，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。

**中小房企面临被整合风险**

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

3. 行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；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。

4. 珠海市区域经济及房地产市场分析

2017年，珠海市经济运行态势运行平稳，全市实现GDP2,564.73亿元，同比增长9.2%。全年固定资产投资约1,662.02亿元，同比增长19.6%；全年房地产开发投资666.12亿元，同比增长3.9%；商品房施工面积3,253.98万平方米，同比增长23.1%；商品房竣工面积422.80万平方米，同比增长17.1%；商品房销售面积509.65万平方米，同比下降22%，主要系受调控影响所致；成交均价方面，根据珠海市商品房预（销）售专网、世联平台监测数据，2017年珠海市中心城区商品住宅成交均价为33,672元/平方米，同比上升18.36%。

政策方面，2017年4月8日，珠海市颁布《关于进一步做好我市房地产市场调控工作的通知》，明确了全市范围内的全部住宅户型纳入限购，非珠海户籍者需在本市连续缴纳5年及以上个税或社保才能买房，新购普通住房(包含法人单位和居民家庭)须在取得不动产权证满3年之后才能上市交易(转让)。2018年3月7日，珠海市住房和城乡规划建设局引发《珠海市配建公共租赁住房和人才住房实施办法（试行）》，2018年4月15日起，《珠海市配建公共租赁住房和人才住房实施办法》生效，有效期两年。该《办法》明确规定，新出让土地商品住房开发项目、城市更新项目中，配建人才住房和公共租赁住房的面积，不得低于住宅建筑面积的10%，以解决高层次人才、符合公共租赁住房保障条件的技术和技能人才住房问题。其中，公共租赁住房单套建筑面积不超过60平方米，人才住房单套建筑面积不超过100平方米。2018年4月24日，珠海市出台了《关于实施“珠海英才计划”加快集聚新时代创新创业人才的若干措施（试行）》，全职引进的顶尖人才，可享受200万元奖励；还可申请600万元住房补贴或选择免租入住200平方米左右人才住房，工作满8年且贡献突出，可获赠所住住房；同时实施高层次人才支持计划，深化和拓展高层次人才支持计划，经评定为一、二、三类高层次人才，分别享受100万元、60万元、30万元奖励；还可申请200万元、140万元、100万元住房补贴，或选择按与政府各占50%的比例，分别购买160平方米、120平方米、100平方米的共有产权房，在珠海市连续工作满10年可获赠政府产权份额；2018年5月21日，《珠海市住房公积金管理中心发布关于高层次人才申请住房公积金贷款的操作细则》正式出台，高层次人才在服务期内购买首套自住住房的公积金贷款额度最高可放宽至珠海最高上限的5倍。

总体看，珠海市房地产市场运行较为平稳，受调控政策影响，商品房成交面积有所下滑，但系列人才引入政策的出台背景下，珠海市人口有望保持净流入，房地产市场需求较有保障。

## 四、管理分析

跟踪期内，公司内控、治理结构、公司管理制度无重大变化。

截至 2018 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 16 人。跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动情况如下表所示：

表 1　公司董事、监事和高级管理人员变动情况

| 姓名 | 担任的职务 | 变动情形 | 变动原因 |
|---|---|---|---|
| 林强 | 董事 | 选举 | 股东大会选举 |
| 滕翀 | 监事 | 选举 | 职工代表大会选举 |
| 苏锡雄 | 财务负责人 | 聘任 | 董事会聘任 |
| 邹超 | 董事会秘书 | 聘任 | 董事会聘任 |
| 郑文森 | 董事 | 离任 | 个人原因 |
| 黄华敏 | 副总裁、董事会秘书、财务负责人 | 离任 | 个人原因 |
| 陈卓 | 监事 | 离任 | 个人原因 |

资料来源：公司提供

公司董事林强，历任珠海正青建筑勘察设计咨询有限公司总经理，珠海格力房产有限公司副总经理，2013 年 5 月起任珠海洪湾中心渔港发展有限公司总经理，2013 年 6 月至 2017 年 6 月任公司副总裁。2017 年 6 月起任公司总裁，2017 年 12 月起任公司董事。

公司监事滕翀，历任珠海市第二城市开发有限公司会计、财务经理、珠海市建安集团有限公司财务经理、珠海城建市政建设有限公司财务经理。现任公司海外事业部财务负责人。2017 年 8 月起任公司职工代表监事。

公司财务负责人苏锡雄，历任格力集团（香港）有限公司财务总监、香港环球动力控股有限公司执行董事兼财务总监、珠海市嘉宝华健康药房连锁股份有限公司总经理。现任公司总经理（财务）兼财务部部长、珠海格力房产有限公司财务部部长。2017 年 3 月起任公司财务负责人。

公司董事会秘书邹超，历任珠海格力房产有限公司法务专员、法务主管、法务部部长，公司证券事务代表。现任公司法务总监。2017 年 3 月起任公司董事会秘书。

总体看，公司高管及核心管理人员变动属正常现象，人员整体较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业总收入 31.30 亿元，同比增长 0.27%，变动不大；实现净利润 6.23 亿元，同比增长 4.06%。从收入构成看，公司营业收入主要来自房地产开发与销售，2016~2017 年，房地产收入在营业收入中的占比均超过 94%；2017 年，公司房地产业务收入 29.69 亿元，同比减少 1.67%，变动不大。

表 2　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 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 |
| 房地产 | 30.19 | 96.71 | 36.56 | 29.69 | 94.84 | 42.41 | 8.16 | 94.90 | 46.51 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他 | 1.03 | 3.29 | 52.49 | 1.61 | 5.16 | 52.20 | 0.44 | 5.10 | 35.24 |
| **合计** | **31.22** | **100.00** | **37.09** | **31.30** | **100.00** | **42.92** | **8.60** | **100.00** | **45.94** |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年，公司房地产业务毛利率为 42.41%，同比提高 5.85 个百分点，主要系结转项目毛利率较高所致。受此影响，公司 2017 年综合毛利率为 42.92%，同比提高 5.83 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比减少 24.35%，主要系楼盘结转收入减少所致；实现净利润 2.14 亿元，同比减少 18.16%；归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元。

总体看，2017 年公司营业收入规模变动不大，受结转项目毛利率较高影响，公司整体毛利率水平有所提升。

2. 土地储备情况

2017 年~2018 年 3 月，公司新获取土地 7 宗，均位于珠海市，占地面积共计 20.47 万平方米，计容建筑面积 25.74 万平方米。2017 年公司新获取土地系下属公司珠海洪湾中心渔港发展有限公司（以下简称“洪湾公司”）经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六宗地块的国有建设用地使用权，洪湾公司为珠海洪湾中心渔港工程的建设主体，所获取六宗地块属于洪湾渔港规划配套用地，规划土地用途以商业为主。2018 年初公司获取一宗二类居住用地，占地面积 1.38 万平方米，计容建筑面积 3.36 万平方米，楼面均价较高。

表 3　2017 年及 2018 年 1~3 月公司获取土地情况（单位：万平方米、万元、万元/平方米、%）

| 项目 | 取得时间 | 所处区域 | 土地占地面积 | 计容建筑面积 | 土地取得方式 | 土地出让金总额 | 已缴纳金额 | 规划土地用途 | 楼面价 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 珠国土储2017-31 | 2017年 | 珠海 | 2.50 | 3.75 | 公开竞买 | 6,036.68 | 6,036.68 | 商业（批发市场） | 0.16 |
| 珠国土储2017-32 | 2017年 | 珠海 | 4.33 | 6.49 | 公开竞买 | 25,440.22 | 25,440.22 | 商业 | 0.39 |
| 珠国土储2017-33 | 2017年 | 珠海 | 2.16 | 2.16 | 公开竞买 | 8,505.59 | 8,505.59 | 商业 | 0.39 |
| 珠国土储2017-34 | 2017年 | 珠海 | 0.24 | 0.12 | 公开竞买 | 1,250.72 | 1,250.72 | 加油加气站 | 1.03 |
| 珠国土储2017-35 | 2017年 | 珠海 | 1.33 | 1.33 | 公开竞买 | 3,529.80 | 3,529.80 | 商业及文化设施 | 0.27 |
| 珠国土储2017-36 | 2017年 | 珠海 | 8.53 | 8.53 | 公开竞买 | 31,058.85 | 31,058.85 | 商业 | 0.36 |
| 珠海市斗门区桥东开发区白燕路（田家炳中学西侧）地块 | 2018年 | 珠海 | 1.38 | 3.36 | 公开竞买 | 36,000.00 | 36,000.00 | 二类居住 | 1.07 |
| **合计** | -- | | **20.47** | **25.74** | -- | **111,821.86** | **111,821.86** | -- | -- |

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备计容积率建筑面积合计 155.81 万平方米，其中珠海 82.67 万平方米，重庆 73.14 万平方米；公司土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好。公司土地储备规模较大，根据公司过往开发节奏看，能够对公司未来 3~4

年的开发提供支撑。

表 4　截至 2018 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米）

| 地区 | 土地面积 | 建筑面积 |
|---|---|---|
| 珠海 | 39.90 | 82.67 |
| 重庆 | 34.19 | 73.14 |
| **合计** | **74.09** | **155.81** |

资料来源：公司提供
注：平均楼面价为当年全部土地储备平均楼面价，包含往年取得的土地

总体看，跟踪期内，公司新获取土地储备集中于珠海，主要系以商业为主的洪湾渔港规划配套用地；公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好。

3. 项目建设与开发情况

2016 年，公司控制项目开发节奏，放缓开发进度，无新开工项目。2017 年，公司新开工面积 40.71 万平方米；期末在建面积 81.07 万平方米，较年初增长 59.84%；竣工面积 10.40 万平方米，同比增长 96.60%。2018 年 1~3 月，公司新开工面积 26.73 万平方米，竣工面积 7.58 万平方米，期末在建面积 100.22 万平方米，可满足公司未来销售需要。

表 5　公司项目开发情况（单位：万平方米）

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 0.00 | 40.71 | 26.73 |
| 期末在建面积 | 50.72 | 81.07 | 100.22 |
| 竣工面积 | 5.29 | 10.40 | 7.58 |

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司在建房地产项目 9 个，分布于珠海、重庆和上海；在建项目计划总投资 164.27 亿元，已投资金额 110.95 亿元，未来尚需投资金额 53.32 亿元，资金来源为自筹和贷款，存在一定资金压力。

表6　截至2018年3月末公司在建房地产项目投资情况（单位：万平方米、亿元、%）

| 序号 | 项目 | 地区 | 项目性质 | 期末在建面积 | 计划总投资 | 已投资金额 | 资金来源 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 格力海岸 S3 | 珠海 | 商业 | 13.51 | 12.20 | 15.04 | 自筹+贷款+募集资金 |
| 2 | 格力海岸 S4 | 珠海 | 住宅及其配套 | 12.75 | 23.20 | 18.66 | 自筹+贷款+募集资金 |
| 3 | 平沙九号花园二期 | 珠海 | 住宅及其配套 | 19.95 | 14.00 | 7.53 | 自筹+贷款 |
| 4 | 重庆两江 1 期 | 重庆 | 商住办公 | 6.51 | 16.50 | 6.13 | 自筹+贷款 |
| 5 | 前滩 38-01 地块 | 上海 | 住宅及其配套 | 4.95 | 25.00 | 18.18 | 自筹+贷款 |
| 6 | 前滩 32-01 地块 | 上海 | 住宅及其配套 | 5.22 | 30.00 | 20.07 | 自筹+贷款 |
| 7 | 松江泗泾 10-05 地块 | 上海 | 住宅及其配套 | 10.59 | 28.00 | 20.78 | 自筹+贷款 |
| 8 | 龙盛总部经济区 5 期（P22-2/02） | 重庆 | 商住办公 | 5.26 | 2.82 | 1.21 | 自筹+贷款 |
| 9 | 平沙九号广场 | 珠海 | 住宅及其配套 | 21.48 | 12.55 | 3.35 | 自筹+贷款 |
| **合计** | | -- | -- | **100.22** | **164.27** | **110.95** | -- |

资料来源：公司提供
注：格力海岸S3项目由于实际建设过程中有改动，导致实际投资金额超出预计总投资金额；

总体看，公司房地产项目开发进度有所加快；在建项目面积较大，可满足未来公司销售需求；在建项目尚存一定资金压力。

4. 项目销售情况

从销售情况看，2017 年，公司协议销售面积 6.72 万平方米，同比减少 55.82%，主要系限购和公司减少推盘所致；协议销售均价 2.92 万元/平方米，同比提高 37.09%，主要系市场价格增长以及高价盘销售占比高所致；实现预售金额 19.62 亿元，同比下降 39.37%。2018 年 1~3 月，公司协议销售面积 2.91 万平方米，占 2017 年全年的 43.30%，主要系公司加大推盘力度所致；协议销售均价 2.65 万元/平方米，较 2017 年全年下滑 9.25%，主要系 2017 年公司高价盘销售占比较高所致；实现预售金额 7.72 亿元，占 2017 年全年的 39.35%。

从结转情况看，2017 年，公司结转面积 15.84 万平方米，同比增长 23.75%，主要系竣工交付面积增长所致；结转均价 1.87 万元/平方米，同比减少 20.76%，主要系部分结转项目均价较低所致；结转收入 29.69 亿元，同比减少 1.66%。2018 年 1~3 月，公司结转面积 2.59 万平方米，结转收入 8.13 亿元，结转均价 3.14 万元/平方米，结转均价增长较快主要系结转楼盘价格较高所致。

表 7　公司房地产销售情况

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 协议销售面积（万平方米） | 15.21 | 6.72 | 2.91 |
| 协议销售均价（万元/平方米） | 2.13 | 2.92 | 2.65 |
| 实现预售金额（亿元） | 32.36 | 19.62 | 7.72 |
| 结转面积（万平方米） | 12.80 | 15.84 | 2.59 |
| 结转收入（亿元） | 30.19 | 29.69 | 8.13 |
| 结转均价（万元/平方米） | 2.36 | 1.87 | 3.14 |

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司房地产达到销售条件在售项目总可售面积 125.01 万平方米；其中，已销售面积 85.72 万平方米，待售面积 39.29 万平方米；根据公司过往销售情况，公司待售面积可满足公司未来销售需求。

表 8　截至 2018 年 3 月末公司房地产在售项目情况（单位：万平方米）

| 序号 | 项目 | 总可售面积 | 待售面积 | 已售面积 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 格力广场 | 47.84 | 5.21 | 42.63 |
| 2 | 格力海岸 | 55.10 | 21.92 | 33.18 |
| 3 | 平沙九号花园 | 22.07 | 12.16 | 9.91 |
| **合计** | | **125.01** | **39.29** | **85.72** |

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受到限购政策影响，公司房地产销售面积下降较快，但在房地产市场较好的行情影响下销售均价有所提高；2018 年 1~3 月销售情况较好。考虑到公司在建面积较大，未来推盘和销售节奏有望加快。

5. 非地产类在建工程

近年来，公司充分利用珠海独特的区位优势、海洋和生态资源优势，发展海洋经济产业、口岸

经济产业等非地产类项目。

表9 截至2017年末公司重大非地产类在建工程情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 预算数 | 资金来源 | 累计投入占预算比例 | 已投入 |
|---|---|---|---|---|
| 香洲港区域综合整治工程 | 20.00 | 自筹、融资贷款、募集资金 | 17.95 | 3.59 |
| 珠海洪湾中心渔港核心区工程 | 12.00 | 自筹、融资贷款、募集资金 | 54.08 | 6.49 |
| 对澳供水洪湾西引水渠改造工程 | 3.20 | 自筹和融资贷款 | 35.94 | 1.15 |
| 淇澳红树林湿地公园一期 | 7.80 | 自筹 | 0.77 | 0.06 |
| 竹洲水乡工程 | 0.54 | 自筹 | 112.96 | 0.61 |
| 万山二期 | -- | 自筹 | -- | 1.02 |
| 游艇码头 | 4.38 | 自筹、融资贷款、募集资金 | 48.63 | 2.13 |
| **合计** | **47.92** | **--** | **--** | **15.05** |

资料来源：公司提供、联合评级整理

截至 2017 年末，非地产类在建工程项目计划总投资金额为 47.92 亿元，已完成投资 15.05 亿元，尚需投资 32.87 亿元，公司非地产类在建工程仍有一定资本支出压力。

总体看，2017 年，公司继续推进海洋经济、口岸经济工程等非地产类项目建设，未来海洋经济、口岸经济项目有望为公司提供新的收入和利润增长点，但该类项目存在投资回收周期较长、项目收益不达预期的风险。

6. 经营关注

**未来资金需求较大**

截至 2018 年 3 月末，公司在建房地产项目未来尚需投资金额 51.71 亿元，存在一定资金压力。截至 2017 年末，非地产类在建工程项目尚需投资 32.87 亿元，公司非地产类在建工程仍有一定资本支出压力。

**房地产市场波动和政策变动的风险**

公司房地产业务区域较为集中，区域房地产市场的波动和限购政策均对公司房地产业务具有重大影响。

7. 未来发展

公司在“立足珠海，重点布局”基础上提出“立足珠海，区域布局”的企业战略，在区域扩张的同时，稳健发展房地产业，并积极拓展特色口岸经济和特色海洋经济，创新开展现代服务业及现代金融业。

区域战略方面，公司将依托良好的品牌影响力和产品美誉度，继续深化珠海市场，同时，重点布局上海自贸区、重庆两江国家战略性部署新区，合理做好板块的商业规划和管理规划。在“立足珠海、重点布局”的基础上，公司提出“立足珠海、区域布局”的发展战略，以珠海、上海、重庆为中心将业务辐射至珠三角，长三角和西南地区，并将根据公司和市场情况寻求其他区域的拓展。

资本战略方面，公司将通过证券及金融市场，实施资本扩张战略，增加资产规模，健全资本运营体系，融通资源合理配置。同时，公司加快产业资本化速度，形成母公司在主板市场发展，二、三级公司在新三板等发展的双向资本扩张模式，并在市场的考验和监督下，不断优化治理结构，提升业务能力，推动产业发展。

“+互联网”战略方面，公司将以实体产业为根基，通过互联网助推实现产业联动的战略发展方向，改革销售方式、创新融资平台、丰富传播渠道。

人才战略方面，公司提出“789”人才战略，搭建以“70”年代员工为核心力量、“80”年代员工为中坚力量、“90”年代员工为骨干力量的人才成长梯队，提升公司人才素质。

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 2017 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的审计意见，公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。2017 年，公司纳入合并财务报表范围的子公司以及本部共计 54 家，较上年增加 6 家，均为新设，财务数据可比性较强。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 273.34 亿元，负债合计 195.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.12 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 31.30 亿元，净利润（含少数股东损益）6.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-21.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.34 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 276.88 亿元，负债合计 196.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.09 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 8.60 亿元，净利润（含少数股东损益）2.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.45 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 273.34 亿元，较年初增长 3.63%；其中流动资产占 90.02%，非流动资产占 9.98%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 246.07 亿元，较年初增长 0.30%；流动资产主要由货币资金（占 11.36%）和存货（占 87.74%）构成。截至 2017 年末，公司货币资金 27.96 亿元，较年初减少 35.51%，主要系销售回款和筹资净额减少所致；货币资金主要由银行存款（占 98.07%）和其他货币资金（占 1.93%）构成；受限货币资金 300 万元，为工程保函保证金，受限比例较低。截至 2017 年末，公司存货账面价值 215.90 亿元，较年初增长 7.70%，主要系土地储备增多及房地产开发投入增长所致；存货主要由开发成本（占 88.67%）和开发产品（占 11.28%）构成，公司未对存货计提跌价准备；账面价值 65.78 亿元的存货已被用于抵押担保，占比 30.47%。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 27.27 亿元，较年初增长 47.97%，主要系可供出售金融资产和在建工程增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 15.36%）、长期应收款（占 11.11%）、固定资产（占 6.92%）、在建工程（占 55.20%）和递延所得税资产（占 9.69%）构成。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 4.19 亿元，较年初增长 323.23%，系新增对广东华兴银行股份有限公司 3.20 亿元投资所致。截至 2017 年末，公司长期应收款 3.03 亿元，较年初增长 112.47%，主要系代付工程款增加所致。截至 2017 年末，公司固定资产 1.89 亿元，较年初减少 5.15%，

主要系公司 2017 年计提折旧 1,686.82 万元所致；固定资产累计折旧 0.76 亿元，成新率 71.27%，成新率尚可。截至 2017 年末，公司在建工程 15.05 亿元，较年初增长 43.76%，主要系香洲港区域综合整治工程项目与洪湾中心渔港项目工程支出增加所致。截至 2017 年末，公司递延所得税资产 2.64 亿元，较年初减少 7.09%，主要系预计毛利减少所致。

受限资产方面，截至 2017 年末，所有权或使用权受到限制的资产 69.40 亿元，占资产总额的 25.39%；其中，货币资金 300 万元，存货 65.78 亿元，在建工程 3.59 亿元；公司资产受限程度一般。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 276.88 亿元，较年初增长 1.30%；公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内公司资产规模变动不大，资产结构仍以流动资产为主，货币资金有所减少；公司整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

**负债**

截至 2017 年末，公司负债总额 195.04 亿元，较年初增长 2.56%，变动不大；其中流动负债占 41.38 %，非流动负债占 58.62%，流动负债占比较年初下降较多。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 80.72 亿元，较年初减少 26.03%，主要系预收款项和其他应付款减少所致；流动负债主要由应付账款（占 7.88%）、预收款项（占 5.59%）、其他应付款（占 31.60%）和一年内到期的非流动负债（占 45.15%）构成。截至 2017 年末，公司应付账款 6.36 亿元，较年初减少 33.85%，主要系支付工程结算款所致。截至 2017 年末，公司预收款项 4.51 亿元，较年初减少 77.92%，主要系签约销售减少及交楼结算所致。截至 2017 年末，公司其他应付款 25.51 亿元，较年初减少 36.07%，主要系归还珠海投资控股有限公司拆借款所致。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 36.44 亿元，较年初增长 20.50%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

非流动负债方面，截至 2017 年末，公司非流动负债 114.33 亿元，较年初增长 41.04%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 51.31%）、应付债券（占 40.21%）和其他非流动负债（占 7.43%）构成。截至 2017 年末，公司长期借款 58.66 亿元，较年初增长 81.74%，主要系借款增加所致；其中，抵押借款占比 9.21%，保证借款占比 39.56%，抵押加保证借款占比 19.44%，委托贷款占比 31.80%；从长期借款期限结构看，到期期限在 1~2 年的占比 27.37%，到期期限在 2~3 年的占比 31.95%，到期期限在 4~5 年的占比 30.35%，到期期限在 5 年以上的占比 10.33%，分布较为平均。截至 2017 年末，公司应付债券 45.97 亿元，较年初增长 1.25%，变动不大。截至 2017 年末，公司其他非流动负债 8.50 亿元，系发行 8.50 亿元期限为 5 年的私募债。

全部债务方面，截至 2017 年末，公司全部债务为 161.37 亿元，较年初增长 17.47%；其中短期债务 48.25 亿元（占比 29.90%），长期债务 113.12 亿元（占比 70.10%），债务结构较年初有所优化。截至 2017 年末，公司资产负债率为 71.36%，较年初下降 0.75 个百分点；全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.33%和 59.10%，较年初分别提高 2.21 个百分点和 6.98 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 196.76 亿元，较年初增长 0.88%，变动不大；其中流动负债占 35.92 %，非流动负债占 64.08%，流动负债占比较年初进一步下降，负债结构进一步优化。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 165.29 亿元，较年初增长 2.42%，变动不大；其中，短期债务占比 24.44%，长期债务占比 75.56%，短期债务占比进一步下滑。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 71.07%，

较年初下降 0.29 个百分点；全部债务资本化率为 67.35%，较年初增长 0.02 个百分点；长期债务资本化率为 60.92%，较年初增长 1.82 个百分点。公司债务负担较年初变化不大，债务结构有所优化。

总体看，2017 年，公司负债规模变动不大，负债结构中流动负债占比有所下降；债务负担有所加重。

**所有者权益**

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 78.29 亿元，较年初增长 6.41%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益 78.12 亿元，占比 99.78%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 26.37%、资本公积占比 12.99%、未分配利润占比 54.17%，所有者权益结构较年初变动不大，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 80.11 亿元，较年初增长 2.32%；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 31.30 亿元，同比增长 0.27%；实现净利润 6.23 亿元，同比增长 4.06%；实现归属于母公司所有者的净利润 6.24 亿元。

从期间费用看，2017 年公司费用总额 2.30 亿元，同比减少 9.53%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用 1.04 亿元（占比 45.22%），同比减少 7.25%，主要系公司推盘力度减弱、营销推广费用减少所致；管理费用 0.97 亿元（占比 41.99%），同比增长 3.36%，变动不大；财务费用 0.30 亿元（占比 12.80%），同比下降 30.52%，主要系费用化利息支出减少所致。2017 年，公司费用收入比为 7.36%，同比下降 0.80 个百分点。

从利润构成看，公允价值变动收益、投资收益和营业外收入规模很小，占公司利润总额的比例很低。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率为 34.13%，同比增长 2.01 个百分点，主要系结转项目毛利率上升所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.98%、3.25%和 8.21%，同比分别下降 0.74 个百分点、0.52 个百分点和 2.37 个百分点，净资产收益率下滑较快主要系 2016 年公司净资产增长较快所致；公司盈利能力有所下滑。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比下降 24.35%，主要系楼盘结转收入减少所致；实现净利润 2.14 亿元，同比下降 18.16%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元。

总体看，2017 年，公司营业收入和净利润规模同比变动不大，整体盈利能力有所下滑。

4．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 17.10 亿元，同比减少 59.31%，主要系销售回款减少所致；经营活动现金流出 38.13 亿元，同比减少 29.89%，主要系土地储备支出和企业所得税支出减少所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额-21.02 亿元，净流出规模同比扩大 70.27%。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 1.06 亿元，同比增长 43.90%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 10.65 亿元，同比增长 24.00%，主要系投资支付的现金增长所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额-9.59 亿元，净流出规模同比扩大 22.14%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 63.65 亿元，同比减少 34.82%，主要系公司

2016 年非公开发行股票以及发行公司债券，对比基数较大所致；筹资活动现金流出量 48.26 亿元，同比减少 25.00%，主要系公司偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 15.39 亿元，净流入规模同比减少 53.78%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-4.01 亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.28 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 1.91 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流净流出规模扩大，对筹资活动依赖度依然较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，受预收款项和其他应付款等下降影响，公司流动负债规模减少，流动比率由 2016 年的 2.25 倍上升至 3.05 倍；受货币资金减少影响，速动比率由 2016 年的 0.41 下降至 0.37 倍，现金短期债务比由 2016 年的 0.76 倍下降至 0.58 倍。2017 年，由于公司经营活动产生的现金流量净额依然为负，经营现金流无法对流动负债形成保障。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 8.93 亿元，同比减少 1.37%；其中，折旧和摊销占比 2.16%，计入财务费用的利息支出占比 5.27%，利润总额占比 92.56%。公司 EBITDA 利息倍数由 2016 年的 1.10 倍降低至 2017 年的 1.01 倍，EBITDA 对利息的保障程度较为一般。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由 2016 年的 0.07 倍下降至 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G10440402008490303），截至 2018 年 4 月 26 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息，已结清信贷信息中存在 10 笔欠息、11 笔不良/违约类贷款和 21 笔关注类贷款，均由公司前身海星科技产生；自 2009 年公司资产重组以来，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 3 月末，公司获得银行综合授信额度共计 66.89 亿元，其中已使用额度 58.02 亿元，尚未使用额度 8.87 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2018 年 3 月末，除对购房人的按揭担保外，公司无对外担保情况。

总体看，公司短期和长期偿债能力较弱，债务负担较重；考虑到公司土地储备质量较好、在珠海市拥有一定的品牌效应等因素，联合评级认为，公司偿债能力很强。

## 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产 24.54 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（9.77 亿元）的 2.51 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较好；截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 80.11 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（9.77 亿元）的 8.20 倍，所有者权益对本次债券的覆盖程度较好。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 8.93 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（9.77 亿元）的 0.91 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好。

从现金流情况看，2017 年，公司经营活动现金流入 17.10 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（9.77 亿元）的 1.75 倍，经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额-21.02 亿元，经营活动净现金流不能对本次债券形成覆盖。

综合以上分析，考虑到公司土地储备质量较好、在珠海市拥有一定的品牌效应等因素，联合评级认为，存续期内的“格力转债”的偿还能力很强。

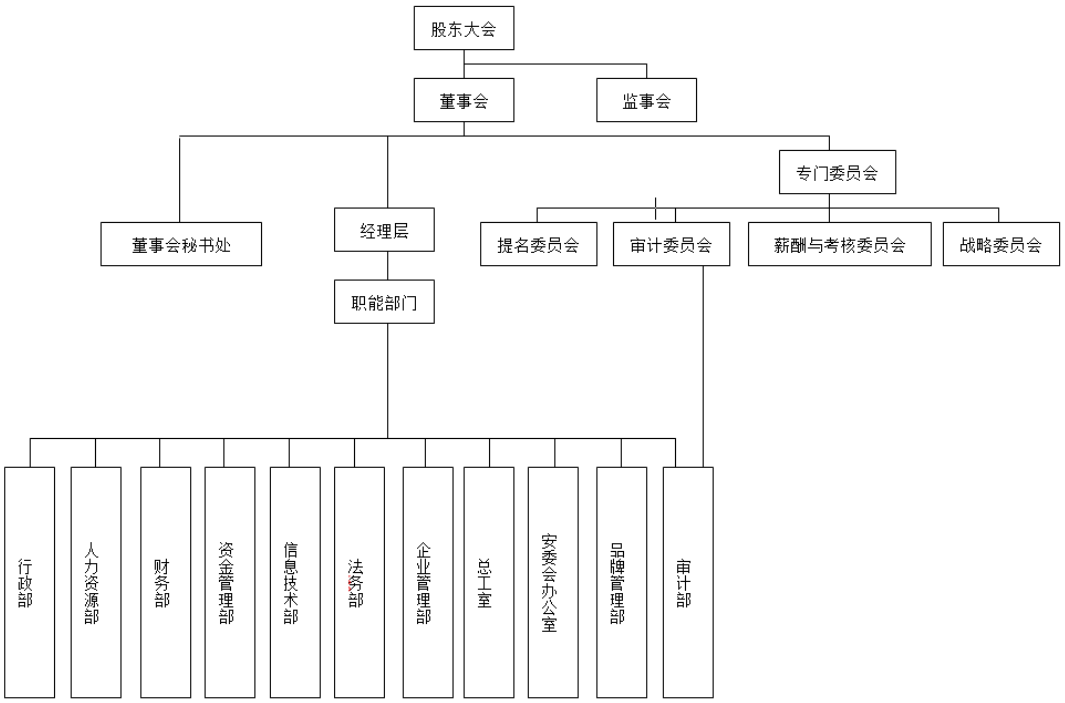
## 八、综合评价

2017 年，公司营业收入规模保持平稳，毛利率水平有所提升；公司房地产项目开发进度有所加快；公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好；公司非地产业务顺利推进。同时，联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大，受到限购政策影响，公司房地产销售面积下降较快；公司项目区域集中度高；债务规模有所增长、债务水平较高，资本支出压力和融资需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建房地产项目的开发完成和实现销售，公司经营状况有望保持良好水平。

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架构图



# 附件 2　格力地产股份有限公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 263.76 | 273.34 | 276.88 |
| 所有者权益（亿元） | 73.58 | 78.29 | 80.11 |
| 短期债务（亿元） | 57.28 | 48.25 | 40.40 |
| 长期债务（亿元） | 80.10 | 113.12 | 124.89 |
| 全部债务（亿元） | 137.38 | 161.37 | 165.29 |
| 营业收入（亿元） | 31.22 | 31.30 | 8.60 |
| 净利润（亿元） | 5.99 | 6.23 | 2.14 |
| EBITDA（亿元） | 9.06 | 8.93 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -12.35 | -21.02 | -4.01 |
| 流动资产周转次数（次） | 0.14 | 0.13 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.11 | 0.09 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.13 | 0.12 | -- |
| 现金收入比率（%） | 131.10 | 51.82 | 44.07 |
| 总资本收益率（%） | 3.71 | 2.98 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 3.77 | 3.25 | -- |
| 净资产收益率（%） | 10.58 | 8.21 | -- |
| 营业利润率（%） | 32.13 | 34.13 | 37.42 |
| 费用收入比（%） | 8.16 | 7.36 | 5.13 |
| 资产负债率（%） | 72.10 | 71.36 | 71.07 |
| 全部债务资本化比率（%） | 65.12 | 67.33 | 67.35 |
| 长期债务资本化比率（%） | 52.12 | 59.10 | 60.92 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.10 | 1.01 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.07 | 0.06 | -- |
| 流动比率（倍） | 2.25 | 3.05 | 3.51 |
| 速动比率（倍） | 0.41 | 0.37 | 0.42 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.76 | 0.58 | 0.61 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -11.31 | -26.05 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.93 | 0.91 | -- |

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、其他应付款部分计入短期债务，其他非流动负债计入长期债务。3、公司 2018 年一季报未经审计，相关指标未予年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

# 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%<br>（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] |
| 现金收入比率 | 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+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 | 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/（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** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计 |
| 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。