

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



廣州富力地產股份有限公司
GUANGZHOU R&F PROPERTIES CO., LTD.*
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：2777)

海外監管公告

廣州富力地產股份有限公司
公司債券2020年跟蹤評級報告

本海外監管公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第13.10B條刊發。

以下有關廣州富力地產股份有限公司（「本公司」）公司債券的評級報告已經上載於上海證券交易所的網站（<http://www.sse.com.cn>）：

- 廣州富力地產股份有限公司公司債券2020年跟蹤評級報告

為遵守上市規則第 13.10B 條，該上載資料亦刊登於香港聯合交易所有限公司「披露易」中文版網站（<http://www.hkexnews.hk>）。

承董事會命
廣州富力地產股份有限公司
董事長
李思廉

香港，二零二零年六月十八日

於本公告日期，本公司的執行董事為李思廉博士、張力先生、周耀南先生及張輝先生；非執行董事為張琳女士及李海倫女士；及獨立非執行董事為鄭爾城先生、吳又華先生及王振邦先生。

* 僅供識別

跟踪评级公告

联合〔2020〕1364号

广州富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：

广州富力地产股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广州富力地产股份有限公司发行的“15 富力债”“16 富力 01”“16 富力 03”“16 富力 04”“16 富力 05”“18 富力 08”“18 富力 10”“19 富力 01”和“19 富力 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

广州富力地产股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 富力债	2.45 亿元	5 年(3+2)	AAA	AAA	2019/5/24
16 富力 01	60.00 亿元	5 年(3+2)	AAA	AAA	2019/5/24
16 富力 03	36.00 亿元	5 年(3+2)	AAA	AAA	2019/5/24
16 富力 04	19.50 亿元	6 年(3+3)	AAA	AAA	2019/5/24
16 富力 05	9.50 亿元	7 年(5+2)	AAA	AAA	2019/5/24
18 富力 08	40.00 亿元	4 年(2+2)	AAA	AAA	2019/5/24
18 富力 10	70.20 亿元	4 年(2+2)	AAA	AAA	2019/5/24
19 富力 01	15.80 亿元	4 年(2+2)	AAA	AAA	2019/5/24
19 富力 02	4.00 亿元	5 年(3+2)	AAA	AAA	2019/5/24

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 17 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	2,980.67	3,661.53	4,272.86
所有者权益 (亿元)	648.62	698.30	797.69
长期债务 (亿元)	1,138.29	1,109.49	1,350.03
全部债务 (亿元)	1,422.44	1,642.45	1,997.19
营业收入 (亿元)	594.04	770.41	909.58
净利润 (亿元)	214.26	87.29	91.67
EBITDA (亿元)	283.33	171.49	198.29
经营性净现金流 (亿元)	-18.01	2.07	-136.32
营业利润率 (%)	29.02	30.10	28.39
净资产收益率 (%)	38.37	12.96	12.26
资产负债率 (%)	78.24	80.93	81.33
全部债务资本化比率 (%)	68.68	70.17	71.46
流动比率 (倍)	1.90	1.53	1.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.20	1.88	1.49
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.10	0.67	0.77

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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; 3. 2017 年长期应付款及 2018 年和 2019 年租赁负债已计入长期债务; 4. 本报告 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数; 2018 年和 2019 年财务数据为 2019 年审计报告中 2018 年和 2019 年期末数据 5. 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

2019 年, 广州富力地产股份有限公司 (以下简称“公司”) 仍为国内大型房地产企业, 综合实力较强、开发经验丰富、品牌知名度较高, 土地储备充裕, 销售状况较为良好, 为公司未来收入的实现提供良好支撑。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司未来资金需求较大、土地储备面积三线及以下城市占比较高、债务负担较重且未来境内外债券存在较大偿付资金需求等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

目前公司土地储备充裕, 随着在建及拟建项目的陆续开发和销售, 公司有望保持良好的竞争力。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为 AAA, 评级展望为“稳定”; 同时维持“15富力债”“16富力01”“16富力03”“16富力04”“16富力05”“18富力08”“18富力10”“19富力01”和“19富力02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 行业地位较高, 综合竞争力较强。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同行业前列。2019 年, 公司继续保持较强的市场竞争力。

2. 土地储备充裕。截至 2019 年底, 公司土地储备充裕, 为公司后续发展提供良好的基础。

3. 销售小幅增长, 为未来收入实现提供支撑。2019 年, 公司房地产协议销售面积和协议销售金额均同比小幅增长, 为公司未来收入的实现提供良好支撑。

关注

1. 在建项目城市分布仍较分散, 不易管理, 存在一定的成本控制压力, 且未来面临较

大资金需求。2019 年底，公司在建项目数量较多，区域分布较分散，不易管理，存在一定的成本控制压力，且尚需投资规模较大，未来将面临较大的资金需求。

2. 土地储备面积中三线及以下城市占比较高，去化及未来收益存在不确定性。2019 年底，公司土地储备面积中三线及以下城市占比较高，公司开发产品规模较大，有一定去化压力，且三线及以下城市未来预期收益实现具有一定不确定性。

3. 投资性房地产价值波动对盈利或将产生影响。公司投资性房地产规模仍较大，未来若房地产行业出现波动，易对相关资产公允价值产生影响，进而影响公司净利润水平。

4. 债务负担仍较重，未来面临较大的偿付资金需求；财务费用高，易受汇率波动影响。公司债务规模持续增长，债务负担仍较重，未来到期及需回售的境内外债券规模较大且存在到期集中情况，面临较大的偿付资金需求；财务费用高且受汇率波动影响较大。

分析师

冯 磊 登记编号 (R0040214100006)

宋莹莹 登记编号 (R0040219010002)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: 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他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：

宋莹莹

联合信用评级有限公司

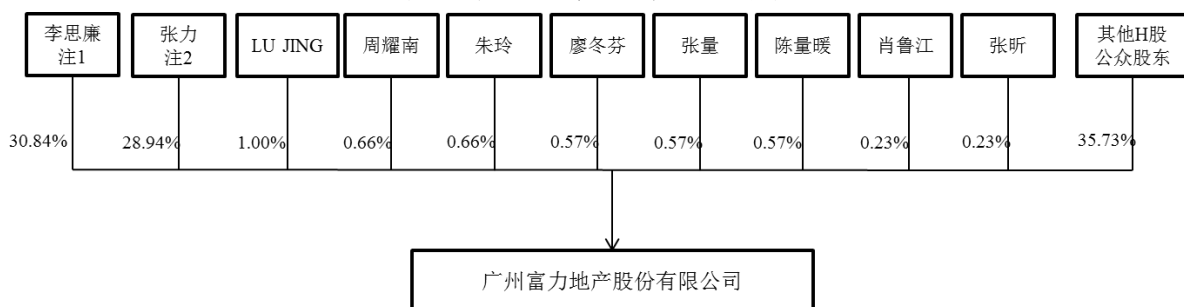
一、主体概况

广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）前身是广州天力房地产开发公司（以下简称“天力房地产”），天力房地产是1994年8月31日由李思廉和张力以现金出资、以挂靠方式成立的集体企业，注册资本为1,000万元，挂靠单位为广州富力实业发展总公司（现已更名为富力地产集团有限公司）。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”（以下简称“天力有限公司”），注册资本为1,000万元，李思廉和张力各占50.00%；2001年，公司注册资本变更为50,985.60万元，出资人为李思廉、张力、吕劲、周耀南和朱玲。2001年9月，经广州市人民政府办公厅以穗府办函〔2001〕116号《关于同意设立广州富力地产股份有限公司的复函》批准，天力有限公司整体变更为股份有限公司，并变更为现用名，公司的股本为55,177.72万元。

经公司于2004年9月13日召开的2004年临时股东大会审议通过，并经广东省人民政府于2004年9月6日出具的《关于同意广州富力地产股份有限公司到香港主板公开发行的函》（粤府函〔2004〕283号）以及中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于2005年5月8日出具的《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》（证监国合字〔2005〕15号）批准，公司在香港联交所主板市场以每股10.80港元的价格公开发行21,151.46万股H股。股票发行后，公司总股本为76,329.18万股，股票代码02777.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年底，公司股本为80,559.18万元。

2019年12月2日，中国证监会向公司核发《关于核准广州富力地产股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2019〕2633号），核准公司增发不超过5.30亿股境外上市外资股的申请，每股面值人民币0.25元，全部为普通股。2019年12月30日，公司完成配售新H股2.73亿股，每股配售股价为13.68港元，每股面值人民币0.25元，本次配售完成后，公司总股份数变更为34.95亿股，其中内资股22.07亿股，H股12.88亿股。截至2019年底，公司股本为87,384.18万元。公司控股股东及实际控制人为李思廉和张力，其所持股份未被质押，具体股权结构如下：

图1 截至2019年底公司股权结构图



注：1. 李思廉（不考虑配偶持股情况）持有内资股1,045,092,672股，占公司总股本比例为29.90%；持有H股33,000,000股，占公司总股本比例为0.94%，李思廉持有内资股与H股合计占公司总股本比例为30.84%；2. 张力（不考虑配偶持股情况）持有内资股1,005,092,672股，占公司总股本比例为28.75%；持有H股6,632,800股，占公司总股本比例为0.19%。张力持有内资股与H股合计占公司总股本比例为28.94%

资料来源：公司提供

公司经营范围：房地产开发经营，房地产咨询服务，仓储服务，场地出租、生产、加工、批发：木门、铝合金窗、金属扣件、橱柜；装饰装修；酒店管理；酒店设施及酒店服务；餐饮、住宿；停车场经营；展览、场地设备出租；会议服务；康体、水疗；代销商品、附设备商场（限于零售）。

截至 2019 年底，公司内设总裁办公室、监察中心、法律事务中心、人力资源中心、财务中心、成本监控中心等直属部门（详见附件 1）。截至 2019 年底，公司拥有纳入合并报表范围的子公司 713 家，在职员工 62,305 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4,272.86 亿元，负债合计 3,475.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 797.69 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 773.28 亿元。2019 年，公司实现营业收入 909.58 亿元，净利润（含少数股东损益）91.67 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 87.46 亿元；经营活动现金流量净额为-136.32 亿元，现金及现金等价物净增加额为 31.21 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

1. 15 富力债

2015 年 7 月 13 日，公司发行“2015 年广州富力地产股份有限公司公司债券”，发行规模 65 亿元，于 2015 年 8 月 25 号上市，债券简称“15 富力债”，债券代码 122395.SH。截至 2019 年底，募集资金全部用于偿还银行贷款，“15 富力债”募集资金用途与募集说明书的相关承诺保持一致，募集资金已经使用完毕。2018 年 7 月 13 日为公司调整票面利率选择权行权日和回售日，公司选择上调“15 富力债”后 2 年的票面利率 205 个基点，即“15 富力债”存续期后 2 年（2018 年 7 月 13 日至 2020 年 7 月 12 日）的票面利率为 7.00%，并支付了投资者回售行权金额 62.55 亿元，“15 富力债”债券余额为 2.45 亿元。2019 年 7 月，公司支付了“15 富力债”到期利息。

2. 16 富力 01、16 富力 03、16 富力 04 和 16 富力 05

2016 年 1 月 11 日，公司发行了“广州富力地产股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 60 亿元，于 2016 年 3 月 9 号上市，债券简称“16 富力 01”，债券代码 136140.SH。截至 2019 年底，“16 富力 01”募集资金已按照募集说明书规定全部用于偿还金融机构借款和补充营运资金。2019 年 1 月 11 日为公司调整票面利率选择权的行权日和回售日，公司选择上调“16 富力 01”后 2 年的票面利率 325 个基点，即“16 富力 01”存续期后 2 年（2019 年 1 月 11 日至 2021 年 1 月 10 日）的票面利率为 7.20%，登记回售金额为 1.04 亿元，通过对回售部分债券转售后，“16 富力 01”债券余额为 60 亿元。2020 年 1 月，公司支付“16 富力 01”到期利息。

2016 年 1 月 22 日，公司发行了“广州富力地产股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）”，发行规模为 36 亿元，于 2016 年 3 月 11 日上市，债券简称“16 富力 03”，债券代码 136188.SH，募集资金用于偿还金融机构借款和补充营运资金。截至 2019 年底，“16 富力 03”募集资金使用与募集说明书相关承诺一致。2019 年 1 月 22 日为公司调整票面利率选择权的行权日和回售日，公司选择上调“16 富力 03”后 2 年的票面利率 305 个基点，即“16 富力 03”存续期后 2 年（2019 年 1 月 22 日至 2021 年 1 月 21 日）的票面利率为 7.00%，登记回售金额为 72.80 万元，通过对回售部分债券转售后，“16 富力 03”债券余额为 36 亿元。2020 年 1 月，公司支付“16 富力 03”到期利息。

2016 年 4 月 7 日，公司发行了“广州富力地产股份有限公司 2016 年公司债券（第三期）”，其中品种一发行规模为 19.50 亿元，于 2016 年 5 月 3 日上市，债券简称“16 富力 04”，债券代码 136360.SH；品种二发行规模为 9.5 亿元，于 2016 年 5 月 3 日上市，债券简称“16 富力 05”，

债券代码 136361.SH。“16 富力 04”和“16 富力 05”债券募集资金均用于偿还金融机构借款和补充营运资金。截至 2019 年底，“16 富力 04”和“16 富力 05”债券募集资金使用与募集说明书相关承诺一致。2019 年 4 月 6 日为“16 富力 04”调整票面利率选择权的行权日和回售日，公司选择上调“16 富力 04”后 2 年的票面利率 322 个基点，即“16 富力 04”存续期后 2 年（2019 年 4 月 7 日至 2022 年 4 月 6 日）的票面利率为 6.70%，登记回售金额为 4.06 亿元，通过对回售部分债券转售后，“16 富力 04”债券余额为 19.50 亿元。2020 年 4 月，公司支付了“16 富力 04”和“16 富力 05”到期利息。

3. 18 富力 08、18 富力 10

2018 年 9 月，经中国证监会证监许可〔2018〕1567 号文核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 130.00 亿元（含 130.00 亿元）的公司债券，采用分期发行方式。

2018 年 12 月 3 日，公司发行“广州富力地产股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）（品种一）”，发行规模 40 亿元，发行期限 4 年，含第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 6.58%，该公司债券已于 2018 年 12 月 17 日上市，债券简称“18 富力 08”，债券代码 155061.SH，募集资金全部用于偿还公司已发行公司债券（“16 富力 01”和“16 富力 03”）于 2019 年内的到期回售部分，同时在保证不影响募集资金投向项目正常使用的前提下，公司可根据实际情况，将部分闲置募集资金用于暂时补充流动资金。截至 2019 年底，“18 富力 08”募集资金使用与募集说明书相关承诺一致。2019 年 12 月，公司支付了“18 富力 08”到期利息。

2019 年 1 月 3 日，公司发行“广州富力地产股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）（品种一）”，发行规模 70.20 亿元，发行期限 4 年，含第 2 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 7.00%，该公司债券已于 2019 年 1 月 18 日上市，债券简称“18 富力 10”，债券代码 155106.SH，募集资金全部用于偿还公司已发行公司债券（“16 富力 01”“16 富力 03”“16 富力 04”和“16 富力 06”）于 2019 年内的到期回售部分。截至 2019 年底，资金的使用与募集说明书相关承诺一致。2020 年 1 月，公司支付了“18 富力 10”到期利息。

4. 19 富力 01、19 富力 02

2018 年 9 月，经中国证监会证监许可〔2018〕1567 号文核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 130.00 亿元（含 130.00 亿元）的公司债券，采用分期发行方式。

2019 年 5 月 9 日，公司发行“广州富力地产股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（品种一）”，发行规模 15.80 亿元，发行期限 4 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率为 5.60%，债券简称“19 富力 01”，债券代码 155404.SH。“19 富力 01”债券募集资金全部用于偿付公司已发行公司债券于 2019 年内到期回售部分。2020 年 5 月，公司支付了“19 富力 01”到期利息。

2019 年 5 月 9 日，公司发行“广州富力地产股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（品种二）”，发行规模 4.00 亿元，发行期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率为 6.48%，债券简称“19 富力 02”，债券代码 155405.SH。“19 富力 02”债券募集资金全部用于偿付公司已发行公司债券于 2019 年内到期回售部分。2020 年 5 月，公司支付了“19 富力 02”到期利息。

本报告所跟踪债券如下表所示。

表1 截至评级报告出具日本报告所跟踪公司债券相关情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	证券代码	发行金额	债券余额	期限	发行利率	调整后利率
15 富力债	122395.SH	65.00	2.45	5 (3+2)	4.95	7.00
16 富力01	136140.SH	60.00	60.00	5 (3+2)	3.95	7.20
16 富力03	136188.SH	36.00	36.00	5 (3+2)	3.95	7.00
16 富力04	136360.SH	19.50	19.50	6 (3+3)	3.48	6.70
16 富力05	136361.SH	9.50	9.50	7 (5+2)	3.95	--
18 富力08	155061.SH	40.00	40.00	4 (2+2)	6.58	--
18 富力10	155106.SH	70.20	70.20	4 (2+2)	7.00	--
19 富力01	155404.SH	15.80	15.80	4 (2+2)	5.60	--
19 富力02	155405.SH	4.00	4.00	5 (3+2)	6.48	--
合计	--	320.00	257.45	--	--	--

注：调整后利率为相关债券到达调整票面利率选择权的行权日公司调整后利率
资料来源：Wind，联合评级整理

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019年，全国房地产开发投资132,194.26亿元，同比增长9.90%，增速较上年上升0.40个百分点，总体仍维持高位，但从2019年4月开始已连续8个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019年，全国300个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积171,557.87万平方米，同比下降0.1%，较上年下降1.4个百分点，全国房地产销售金额159,725.12亿元，同比增长6.50%，增速较上年同期回落5.70个百分点。2019年，百城住宅价格指数上涨3.34%，涨幅较上年同期收窄1.75个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自2018年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020年1-3月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就2020年3月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资21,962.61亿元，同比下降7.70%，降幅较前两月收窄8.60个百分点；房地产销售面积21,978.32万平方米，同比下降26.30%，降幅较前两月收窄13.60个百分点；房地产销售金额20,364.86亿元，同比下降24.70%，降幅较前两月收窄11.20个百分点。

2019年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.28%和37.14%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.95%和27.07%，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持

房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

新冠疫情或将对房地产企业现金流产生一定影响

本次新冠疫情短期内可能导致地产企业的现金流承压，行业业绩下行风险加大，造成行业的整体流动性风险提高；若增加政策供给端的力度，短期内可能平滑部分波动。随着疫情好转，后续地产企业仍具有一定的反弹空间，但是行业内的竞争方式和竞争内涵将在疫情事件的推动下，产生较大的调整和变革。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

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，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。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，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。

四、管理分析

2019年，公司管理方式及管理制度未发生重大变化。总体看，公司核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，得益于结转规模增长，公司收入保持增长；同时由于结转项目不同，公司主营业务毛利率小幅下降，但整体仍处于较高水平。

2019年，得益于房地产项目结转规模的增长，公司营业收入为909.58亿元，较去年同期增长18.06%；受收入增长影响，净利润亦增长为91.67亿元，较去年同期增长5.02%。

2019年，公司主营业务收入仍较为突出，在营业收入中占比为99.84%，房地产开发与销售是公司主营业务收入最重要的来源，2019年，房产开发与销售业务收入在主营业务收入中的比重为87.75%，酒店收入在主营业务收入中的比重为7.73%；物业出租、物业管理、建筑施工等业务占比仍相对较低，对公司收入变动影响较小。2019年，房地产开发与销售业务收入保持增长，主要系项目结转规模增长所致；酒店服务收入较为稳定，为70.22亿元；其他业务主要为物业管理、建筑工程等业务，收入持续增长，主要系公司房地产业务产业链布局不断完善，收入规模稳定增长所致。

表2 2017-2019年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	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	537.09	90.61	39.15	663.88	86.37	41.36	796.89	87.75	35.68
商业物业租赁	9.41	1.59	100.00	11.01	1.43	100.00	12.13	1.34	100.00
酒店服务	23.79	4.01	20.39	70.28	9.14	19.01	70.22	7.73	21.31
其他服务	22.48	3.79	-21.38	23.44	3.05	-33.34	28.89	3.18	-11.61
合计	592.78	100.00	37.06	768.61	100.00	37.88	908.14	100.00	33.92

注：上表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
资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，由于房产销售在公司主营业务中的占比很高，因此房地产开发与销售业务的毛利率水平对公司整体的毛利率水平影响较大。2019年，公司主营业务综合毛利率为33.92%，其中房地产开发与销售业务的毛利率为35.68%，2019年同比下降3.96个百分点；公司其他业务毛利率为-11.61%，呈持续亏损状态，主要系足球娱乐部业务毛利率波动所致。

2. 房地产开发与销售

（1）土地储备

2019年，公司扩张速度持续放缓，新增土地储备及投资金额有所下降；目前公司土地储备仍充裕，为未来销售提供支撑。

土地储备方面，公司拿地方式包括招拍挂、收并购和城市更新等方式，合作开发项目较少。2019年，公司土地收购的整体方向仍以稳健及均衡为主，但扩展速度持续放缓；公司所挑选的地块，以总价合适、利润预测达标和周转快速为原则。2019年，受土地成本上涨及公司主动放缓拿地节奏以降低土地投资金额等因素影响，公司当期拿地规模同比大幅下降；新增土地楼面均价与2018年持平，新增土地区域仍以三线及以下城市为主；综合上述影响，2019年公司新增土地投资金额同比减少。

表3 公司土地储备获取情况（单位：万平方米、个、亿元、元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
新增土地权益计容建筑面积	1,811.20	1,404.90	938.90
新进入城市	28	28	15
土地投资金额	584.30	371.00	244.49
新增土储楼面均价	3,226.04	2,600.00	2,600.00

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司土地储备（按未竣工项目的权益可售面积统计）合计约5,785.80万平方米，根据公司销售节奏，可满足公司未来4~5年的销售需求。从区域分布看，公司储备项目主要位于华北地区、西北地区以及华东地区，区域分布较为分散，能够一定程度分散风险。

表4 截至2019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	
	面积	占比	面积	占比
华北地区	1,601.30	22.68	1,331.30	23.01
西北地区	1,444.90	20.46	1,194.30	20.64
华东地区	807.30	11.43	634.40	10.96
中南地区	717.00	10.16	626.70	10.83
西南地区	664.70	9.41	549.50	9.50
海外	642.30	9.10	395.60	6.84
华南地区	627.80	8.89	554.00	9.58
海南	303.60	4.30	268.90	4.65
投资物业	251.60	3.56	231.10	3.99
合计	7,060.50	100.00	5,785.80	100.00

注：1. 公司各区域包含省份情况如下：华北地区：黑龙江、辽宁、北京、天津、河北、山东、河南；西北地区：山西、陕西、内蒙古、新疆；华东地区：上海、江苏、安徽、浙江；西南地区：四川、重庆、贵州、云南；中南地区：湖南、湖北、福建、江西；华南地区：广东、广西；海南地区：海南；海外：马来西亚、澳大利亚、英国、柬埔寨、韩国；2. 上表统计口径为公司全口径未竣工项目权益总建筑面积和可售面积
资料来源：公司提供

（2）项目开发

2019年，受公司转变策略影响，当期新开工面积有所下降；公司在建项目城市分布仍较为分散，不易管理，增加成本控制压力；在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，未来将面临较大的资金需求。

公司房地产项目分布仍较为分散，截至2019年底，公司主要在建项目共计132个，分布于全国90个城市，多个城市均只有1个在建项目，项目较为分散增加了公司项目管理压力及管理成本。

2019年，公司转变策略，按销售计划确定项目开工情况，当期新开工面积同比减少38.79%至1,332万平方米；竣工面积和期末在建面积持续增长，权益竣工面积为1,122万平方米；截至2019年底，期末在建权益建筑面积为3,234万平方米，规模较大。受近年新开工面积规模较大影响，公司已获得土地证的待开发土地规模¹逐年减少。

表5 2017-2019年公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
新开工面积	1,174	2,176	1,332

¹ 不包含公司旧改项目。

竣工面积	678	924	1,122
期末在建面积	1,771	3,024	3,234

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2019年底，公司主要在建项目合计132个，分布于全国90个城市，总建筑面积6,460.37万平方米。公司主要在建项目总投资额3,977.03亿元，截至2019年底已完成投资2,217.52亿元，尚需投资1,759.50亿元；且截至2019年底，公司主要拟建项目共7个，计划总投资金额合计225.74亿元，总建筑面积302.72万平方米，公司在建及拟建项目未来资金压力较大。从建筑面积城市分布上看，公司在建项目主要集中于重庆（占8.91%）、惠州（占7.65%）、太原（占6.90%）、天津（占6.38%）、梅州（占4.27%）、包头（占4.12%）、澄迈（占3.68%）、大同（占3.27%）、廊坊（占3.00%）及鞍山（占2.37%）等二三线城市，在建项目建筑面积合计占比为50.54%；从尚需投资的城市分布看，公司在建项目中太原、重庆、澄迈、西安、天津、通辽、包头、惠州、鞍山及大连的尚需投资规模较大，合计占比为40.60%。截至2019年底，公司主要在建项目如下表所示。

表6 截至2019年底公司主要境内在建项目投资情况（单位：个、万平方米、亿元）

城市	项目数量	总建筑面积	总投资额	尚需投资	城市	项目数量	总建筑面积	总投资额	尚需投资
太原	7	445.51	283.68	108.11	邹平	2	30.98	22.97	10.46
重庆	4	575.42	255.13	100.78	金华	1	22.46	35.50	10.45
澄迈	1	237.36	153.10	98.40	菏泽	1	45.00	21.31	9.79
西安	2	110.18	120.43	78.72	武汉	1	29.80	15.54	9.77
天津	4	412.21	272.63	65.24	莆田	2	67.64	33.00	9.54
通辽	2	146.61	65.50	60.87	凯里	1	20.90	17.40	9.41
包头	5	265.81	128.07	59.94	杭州	2	93.10	90.36	9.02
惠州	4	494.04	184.38	47.91	英德	1	28.96	11.38	8.74
鞍山	2	153.32	73.74	47.36	儋州	1	17.70	15.23	8.59
大连	1	85.60	65.25	47.09	淄博	1	36.98	15.28	8.49
北京	2	72.11	161.43	45.40	南昌	3	59.70	42.68	8.32
海南	1	45.33	99.15	45.14	临汾	1	31.40	15.54	8.11
梅州	2	275.50	99.46	44.35	长沙	1	16.10	13.32	8.02
赣州	1	79.42	60.84	42.78	濮阳	1	33.20	11.06	8.02
上海	2	79.71	137.60	36.47	台山	1	13.57	10.61	7.79
大同	1	210.98	77.11	35.63	眉山	1	26.53	19.60	7.70
唐山	2	69.48	39.60	30.22	广州	1	78.57	38.82	7.62
长治	1	20.14	33.63	30.16	海安	1	32.70	14.17	7.44
临高	1	28.52	41.18	29.28	阳江	1	21.20	13.18	7.37
渭南	1	90.08	38.08	28.74	邯郸	1	27.72	10.85	6.92
哈尔滨	1	83.25	59.21	27.34	沧州	1	14.09	12.28	6.65
石家庄	2	69.20	41.57	27.12	苏州	1	19.00	13.25	6.51
泸州	1	72.10	26.99	22.99	六安	1	23.48	10.34	6.18
宁波	3	85.20	69.65	21.24	上饶	2	28.81	13.87	5.85
沈阳	1	35.90	27.61	20.47	贵州	1	44.10	20.49	5.47
廊坊	1	193.77	96.09	20.23	肇庆	1	19.80	9.37	5.45
桂林	1	54.77	22.96	19.50	宝鸡	1	16.10	8.71	5.41
呼和浩特	3	74.90	41.31	19.29	嘉兴	1	10.79	14.08	4.98
铁岭	1	45.65	21.41	18.69	东营	1	20.83	15.00	4.94

芦台	1	43.26	27.33	17.69	天门	1	25.80	9.25	4.90
青岛	1	31.62	29.61	17.27	淮北	1	19.80	10.61	4.44
无锡	2	97.15	106.38	16.98	南平	1	16.10	7.28	4.03
邢台	1	32.52	22.71	16.03	鄂州	1	18.69	9.74	3.63
韶关	1	44.20	19.90	13.72	德州	1	25.80	6.50	3.62
威海	1	26.68	17.06	13.67	衡水	1	9.34	5.42	3.58
温州	2	62.71	62.04	13.23	丽江	1	8.70	5.18	3.48
开封	1	25.35	23.69	12.61	镇江	1	11.22	15.10	3.37
清远	1	47.48	17.28	12.52	仙游	1	20.10	8.82	3.18
秦皇岛	1	19.70	15.09	12.47	遵义	1	6.72	3.71	2.71
九江	3	47.92	23.56	11.08	乐山	1	17.10	9.78	2.58
乐昌	1	38.11	13.11	11.05	抚州	1	13.03	7.38	2.35
南通	1	55.00	25.93	10.78	资阳	1	13.04	5.48	1.88
珠海	2	51.10	25.53	10.76	湖州	1	28.09	17.72	1.22
昆明	1	13.10	14.29	10.53	江门	1	14.30	5.09	1.06
乌兰察布	1	29.47	16.28	10.49	厦门	1	3.90	8.22	0.19
合计						132	6,460.37	3,977.03	1,759.50

注：该表中主要在建项目为公司取得施工证的主要境内项目，未包含境外项目；上表中的合计为全部城市相关数据合计数
资料来源：公司提供

（3）物业销售

2019年，公司协议销售规模小幅增长，现有可售项目充足，但部分项目位于三、四线城市，且个别项目单盘规模较大，目前房地产因城施策及地区分化趋势使该等区域存在去化压力，未来预期收益实现具有一定不确定性。

物业销售方面，2019年，公司全年协议销售面积及协议销售金额同比小幅增长；协议销售均价小幅下降，为11,012.91元/平方米；结转方面，房地产结转销售面积和结转销售收入同比快速增长，但受结转区域变化影响，结转均价有所下降。

表7 2017-2019年公司房地产销售及结转情况

项目	2017年	2018年	2019年
协议销售面积（万平方米）	632.42	1,018.01	1,254.80
协议销售金额（亿元）	818.63	1,310.56	1,381.90
协议销售均价（元/平方米）	12,944.40	12,873.70	11,012.91
结转销售面积（万平方米）	471.03	601.60	830.00
结转销售收入（亿元）	537.09	663.88	796.90
平均结转价格（元/平方米）	11,402.46	11,035.32	9,601.20

资料来源：公司提供

分地区来看，2019年，公司房地产销售主要来自于国内华北、西北两大区域，华北和西北地区协议销售金额分别同比增长25.37%和17.57%；华东地区协议销售金额同比有所增长，华南、西南和中南地区销售额均小幅下降；海南协议销售金额同比下降27.09%，主要系2018年4月海南省实施全域限购等政策及红树湾项目销售不及预期所致；海外地区协议销售金额同比下降58.25%，主要系海外项目工期延迟所致。从销售省份分布来看，广东和山西协议销售金额占比最高，分别达到11.20%和11.19%。

表8 2019年公司房地产项目销售区域分布情况(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	76.15	6.07	56.82	90.44	6.54	32.98
河北省	71.05	5.66	24.17	69.44	5.02	10.48
山东省	58.86	4.69	33.50	59.74	4.32	21.84
黑龙江省	40.12	3.20	137.96	52.94	3.83	119.22
北京市	18.52	1.48	24.97	48.01	3.47	-18.62
辽宁省	56.90	4.53	176.35	41.46	3.00	107.81
河南省	11.63	0.93	6.31	12.23	0.89	-21.32
华北地区	333.23	26.56	56.39	374.27	27.08	25.37
山西省	146.59	11.68	13.59	154.67	11.19	4.78
内蒙古	84.74	6.75	21.27	66.51	4.81	15.77
陕西省	89.40	7.12	261.36	47.32	3.42	83.92
新疆	4.60	0.37	144.68	5.43	0.39	145.57
西北地区	325.33	25.93	44.24	273.93	19.82	17.57
浙江省	70.32	5.60	5.87	134.17	9.71	9.57
江苏省	84.17	6.71	40.85	116.55	8.43	37.76
上海市	7.01	0.56	-10.81	32.08	2.32	-26.41
安徽省	23.74	1.89	-35.63	21.23	1.54	-22.84
华东地区	185.24	14.76	8.38	304.02	22.00	9.30
广东省	162.32	12.94	28.37	154.71	11.20	-4.99
广西省	2.50	0.20	-14.97	2.21	0.16	-41.17
华南地区	164.82	13.14	27.38	156.92	11.35	-5.80
重庆市	87.01	6.93	6.20	79.38	5.74	7.67
贵州省	9.48	0.76	-64.19	11.90	0.86	-60.93
四川省	11.63	0.93	20.77	10.77	0.78	18.46
云南省	4.53	0.36	--	5.47	0.40	--
西南地区	112.65	8.98	-4.56	107.51	7.78	-5.08
江西省	41.75	3.33	16.13	43.42	3.14	12.52
福建省	24.24	1.93	-32.48	27.94	2.02	-40.27
湖南省	22.20	1.77	106.32	19.82	1.43	122.98
湖北省	6.10	0.49	-32.82	5.53	0.40	-20.59
中南地区	94.29	7.51	2.84	96.71	7.00	-4.45
海南省	26.14	2.08	-30.68	43.36	3.14	-27.09
海南地区	26.14	2.08	-30.68	43.36	3.14	-27.09
马来西亚	6.60	0.53	-64.54	13.66	0.99	-64.51
柬埔寨	5.53	0.44	-52.04	8.29	0.60	-46.68
澳大利亚	0.77	0.06	-48.67	2.16	0.16	-65.71
英国	0.16	0.01	--	1.08	0.08	--
海外地区	13.06	1.04	-58.72	25.20	1.82	-58.25
总计	1,254.76	100.00	23.26	1,381.92	100.00	5.44

资料来源:公司年报,联合评级整理

截至2019年底,公司未竣工项目权益可售面积(土地储备)为5,785.80万平方米,其中公司国内项目城市未竣工项目权益可售面积为5,159.10万平方米,从分布看,一线城市为156.50万平方米,二线城市为2,414.70万平方米,三线及以下城市为2,587.90万平方米,三线及以下城市占比较高,铁岭、通辽等城市未竣工项目权益可售面积较大。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，但较为分散的项目分布不利于在当地形成规模优势；公司国内外主要土地储备项目总计 184 个，其中总建筑面积超过 50 万平方米的项目共计 44 个（19 个位于三线及以下城市），超过 100 万平方米的项目共计 17 个（8 个位于三线及以下城市），公司拥有的超过 50 万平方米的项目较多，且位于三线及以下城市部分项目土地储备规模仍较大；公司部分三线及以下城市的项目未来可能面临一定去化压力。

表9 截至2019年底公司国内未竣工项目权益可售面积（土地储备）城市分布情况（单位：%）

城市	占比	城市	占比	城市	占比
一线	3.03	三线及以下	50.16	英德	0.39
北京及周边	1.56	湘潭	5.96	韶关	0.39
广州	1.11	盐城	3.66	长治	0.39
上海	0.36	包头	3.32	阳江	0.38
二线	46.80	通辽	2.41	六安	0.33
重庆	7.08	铁岭	2.38	眉山	0.32
太原	6.84	大同	2.08	宝鸡	0.31
海南	5.21	鞍山	2.03	邯郸	0.31
天津	4.87	梅州	1.81	鄂州	0.30
惠州	3.33	唐山	1.80	淮北	0.27
沈阳	2.44	渭南	1.60	沧州	0.25
乌鲁木齐	2.43	淮南	1.29	乐清	0.24
西安	1.63	赣州	1.16	漳州	0.24
石家庄	1.63	呼和浩特	1.08	南平	0.23
大连	1.53	桂林	1.05	中山	0.23
贵阳	1.32	泸州	0.97	肇庆	0.22
哈尔滨	1.03	菏泽	0.87	镇江	0.22
杭州	0.92	乐昌	0.77	嘉兴	0.21
宁波	0.72	清远	0.73	宿州	0.20
长沙	0.59	阜阳	0.71	资阳	0.20
无锡	0.57	莆田	0.63	凯里	0.19
武汉	0.54	濮阳	0.63	衡阳	0.17
福州	0.51	邢台	0.62	建德	0.16
郑州	0.51	乌兰察布	0.57	抚州	0.14
南通	0.51	淄博	0.53	衡水	0.14
金华	0.43	威海	0.50	遵义	0.13
温州	0.38	开封	0.49	丽江	0.12
珠海	0.32	临汾	0.49	乐山	0.11
苏州	0.29	秦皇岛	0.48	龙岩	0.10
青岛	0.26	邹平	0.48	东营	0.06
台州	0.26	上饶	0.45	--	--
南昌	0.22	湖州	0.43	--	--
昆明	0.21	天门	0.42	--	--
南京	0.15	德州	0.41	--	--
厦门	0.05	九江	0.40	合计	100.00

注：上表为表 8 中土地储备中按权益可售面积统计下国内项目城市分布，未包含海外项目
资料来源：公司提供，联合评级整理

3. 酒店服务与商业物业租赁

公司自持物业规模持续扩大，能够给公司收入带来一定补充；但受新冠疫情影响，2020年一季度公司酒店业绩有所下滑

酒店业务方面，2019年，公司新开业酒店1家，为惠州富力湾希尔顿逸林酒店。截至2019年底，公司合计拥有90家运营中酒店，其中位于一二线城市的共计54家，位于三线及以下城市的共计36家，在建酒店以及规划中酒店共计42家（需投资情况已包含在表6主要在建项目中体现），合计132家酒店，为全球最大豪华酒店资产拥有者。2019年，公司酒店业务营业收入为70.22亿元，同比变化不大；净利润为-10.08亿元，持续亏损；酒店业务平均入住率为65%。受疫情影响，2020年一季度公司酒店入住率为25%，同比下降32个百分点，2020年一季度受疫情影响酒店收入大幅下降。

自持物业方面，2019年，公司新增赣州富力现代城、福州富力中心、马来西亚富力广场和太原富力广场项目，实现商业物业租赁收入12.13亿元，同比增长10.17%。

表10 2019年底公司部分自持物业增值情况（单位：万元、%）

项 目	年初账面价值	评估价值	增值金额	年度增值率
北京富力城地下综合体	87,080.32	88,239.39	1,159.07	1.31
北京富力中心及广场	651,044.05	657,711.37	6,667.32	1.01
广州富力中心	541,939.93	550,281.80	8,341.87	1.52
广州家信商业中心	52,552.36	53,531.44	979.08	1.83
广州富力院士庭商铺	39,615.10	38,556.05	49.31	0.13
广州皇上皇大厦	12,717.14	12,867.19	150.05	1.17
广州富力广场北区商铺	2,015.59	2,038.18	22.59	1.11
广州富力广场商铺	40,428.63	40,979.79	551.16	1.34
重庆海洋广场	91,508.45	91,847.83	339.38	0.37
重庆富力城商铺	38,279.28	38,997.94	718.66	1.84
成都天汇一期商场	371,253.61	373,807.18	2,553.57	0.68
天津富力城商场	51,793.09	53,169.26	1,376.17	2.59
广州海珠城广场	217,489.33	224,351.97	3,521.05	1.57
广州狮岭（国际）皮革皮具城	114,584.67	121,324.47	4,512.84	3.72
佛山富力华南国际金融中心	75,962.48	76,654.99	692.51	0.90
大连富力中心	147,747.41	150,414.97	2,667.56	1.77
上海奉贤富力万达广场	35,860.04	45,515.67	698.24	1.53
山东淄博富力万达广场	17,964.13	39,215.80	849.46	2.17
广州国际空港物流园	312,103.02	362,157.08	24,528.76	6.77
赣州富力现代城	--	8,715.01	209.94	2.41
福州富力中心	--	78,154.04	874.67	1.12
马来西亚富力广场	--	192,408.68	3,284.86	1.71
太原富力广场	--	46,017.53	362.81	0.79
合计	2,901,938.63	3,346,957.63	65,110.93	1.95

注：赣州富力现代城、福州富力中心、马来西亚富力广场和太原富力广场为2019年转入投资性房地产，故无年初数据；上表中期末评估价值按期末持有物业进行评估，与年初物业情况存在差异，故增值金额不等于期末评估价值扣减期初账面价值

资料来源：公司提供

4. 经营关注

公司土地储备中位于三线及以下城市的权益可售面积占比较高，且个别项目单盘规模较大，

去化及未来收益存在不确定性

公司现有项目于全国一百多个城市均有分布，在一定程度上有利于降低未来区域房地产市场波动风险，但同时公司土地储备中位于三线及以下城市的权益可售面积占比较高，且部分项目为大盘和超大项目，未来可能面临一定去化压力，预期收益实现具有一定不确定性；且受疫情影响，2020年一季度公司项目去化或将有所放缓，短期现金流或承压。

未来存在较大规模资本支出的风险

房地产开发项目一般投资周期较长，投资规模较大，属于资金密集型产业。截至2019年底，公司在建项目仍需较大规模资金投入，公司在未来将面临一定程度的资本支出压力。未来若公司的融资能力受到宏观经济政策、信贷政策、产业政策等方面的影响，则未来公司的经营目标的实现将受到一定程度的影响。

投资性物业公允价值波动的风险

公司采用公允价值模式计量投资性物业。若未来房地产市场发生变化，公司投资性物业的公允价值在未来可能出现较大波动，将对公司的经营业绩和财务状况产生一定影响。

酒店业务波动风险

公司2017年以来收购万达商业较大规模的酒店资产，在一定程度上壮大了公司的酒店资源，使公司成为全球最大豪华酒店业主；但对公司的酒店运营管理能力也提出较大的挑战；受疫情影响，2020年一季度公司酒店入住率和收入有所下滑。

5. 未来发展

公司发展战略较为合理，具有较高的可实现性。

公司已经形成以华南、华北、华东、西北、中南、西南、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，保持市场领先地位。未来，公司会在已布局的区域深耕城市更新项目。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，主要发展高性价比的中高档住宅，实施滚动开发。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逐步完成，公司商业地产板块收入占比大幅增长，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，深入拓展城市更新项目，实施更加均衡发展的多元化发展策略，降低房地产政策监管措施可能带来的负面影响。

六、财务分析

公司提供的2019年的合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

从合并范围变化来看，2019年，公司新设立了42家子公司，收购子公司5家，注销2家子公司。截至2019年底，公司合并范围内共有子公司713家，公司合并范围发生较大变化，对财务

数据可比性造成一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 4,272.86 亿元，负债合计 3,475.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 797.69 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 773.28 亿元。2019 年，公司实现营业收入 909.58 亿元，净利润（含少数股东损益）91.67 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 87.46 亿元；经营活动现金流量净额为-136.32 亿元，现金及现金等价物净增加额为 31.21 亿元。

1. 资产质量

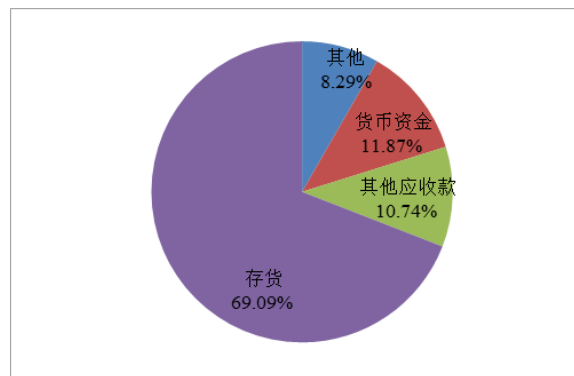
2019 年，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，存货占比较大，存货中开发产品规模较大，存在部分竣工未售项目，有一定去化和减值风险；公司受限资产比例较高，货币资金受限规模较大；整体看，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 4,272.86 亿元，较年初增长 16.70%，流动资产和非流动资产均有所增长；资产构成中，流动资产占比 75.75%，非流动资产占比 24.25%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 3,236.78 亿元，较年初增长 19.42%，主要系存货大幅增长所致；公司流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金账面余额 384.36 亿元，较年初增长 10.75%，主要系 2019 年公司融资规模大幅增加所致；公司的货币资金以银行存款为主，占比 83.47%；公司货币资金中受限资金为 155.32 亿元，规模较大，占比为 40.41%，主要为房款监控户（96.06 亿元）、贷款保证金（33.75 亿元）、利息保留户（13.28 亿元）、建筑工人工资保证金（3.75 亿元）及拆迁专户资金（2.97 亿元）等。

截至 2019 年底，公司其他应收款 347.59 亿元，较年初增长 54.19%，主要系关联方往来款、合作诚意金等增加所致，其中合作诚意金规模较大，较年初增长 107.71%，主要系公司当期在广州积极开拓“三旧改造”等项目，期末向合作单位支付的前期项目费用较上年明显提高所致，目前项目较多处于开发阶段；从账龄分布看，一年以内的占比 53.13%，1~2 年的占比为 25.75%，2~3 年的占比为 5.82%，三年以上的占比为 15.30%，累计计提坏账准备 1.13 亿元，公司其他应收款中 1 年以上占比较大；从构成来看，其他应收款以合作诚意金（占比 54.66%）、关联方往来款（占比 23.42%）和保证金、押金（占比 17.52%）为主，回收风险不大。其他应收款期末余额前五大其他应收款合计为 133.57 亿元，占比为 38.30%，集中度一般。

表 11 截至 2019 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	金额	占比	款项性质
广州市白云区黄石街陈田经济联合社	1 年以内	31.94	9.16	合作诚意金
广州市腾顺投资有限公司	1 年以内（3.95 亿元）、1~2 年（20.70 亿元）、2~3 年（2.89 亿元）、3 年以上（4.06 亿元）	31.60	9.06	关联往来
广州市中荔美投资有限公司	1 年以内（26.73 亿元）、2~3 年（0.20 亿元）	26.93	7.72	合作诚意金
珠海经济特区宝丰物业投资服务有限公司	1 年以内（21.28 亿元）、1~2 年（0.70 亿元）	21.98	6.30	合作诚意金
北京盈富瑞泰房地产开发有限公司	1 年以内	21.13	6.06	关联往来
合计	--	133.57	38.30	--

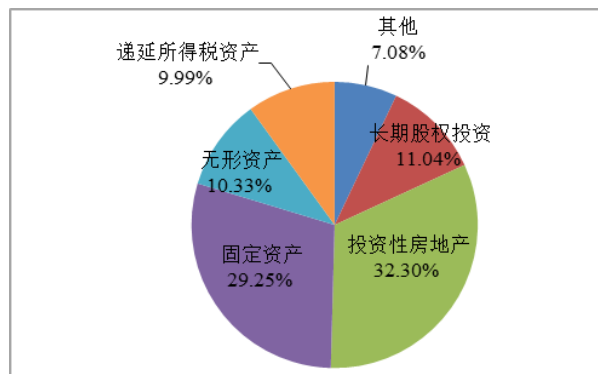
资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 2,236.43 亿元，较年初增长 15.82%，主要系 2019 年公司新增土地储备规模较大，期末在建面积扩大所致；从存货构成来看，开发成本（未竣工项目）、开发产品（已竣工项目）和拟开发土地分别占比 70.08%、24.72%和 4.77%。其中开发产品规模较大，含 2019 年当期竣工的开发产品 357.05 亿元以及 2019 年前竣工的开发产品 195.70 亿元，公司开发产品中部分为已经销售但未达到交付结转条件的的项目；部分为尚未去化完的竣工项目，该部分项目主要为前期开发的待售车位或商业项目，存在一定去化压力。公司未计提存货跌价准备，主要系公司未出现存货减值迹象所致；但公司部分项目位于限购政策较严的区域或者三四线城市，且开发产品规模较大，可能面临一定减值风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额为 1,036.09 亿元，较年初增长 8.93%，主要系投资性房地产增长所致；公司非流动资产构成如下图所示。

图 3 截至 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 114.39 亿元，较年初增长 7.35%，主要系合作开发项目增加所致；投资性房地产账面价值 334.70 亿元，较年初增长 15.34%，主要系自建的房屋及建筑物转入以及公允价值等增加所致；固定资产账面价值为 303.09 亿元，主要为公司经营的酒店资产；较年初减少 2.86%；截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧 98.62 亿元，固定资产成新率为 75.45%，成新率尚可；无形资产 107.06 亿元，较年初增长 1.14%，主要系公司购买的土地使用权增加所致；递延所得税资产账面余额为 103.47 亿元，较年初增长 18.71%。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 1,445.56 亿元，占资产总额的 33.83%，

资产受限比例较高，货币资金受限比例较大。

表 12 截至 2019 年底公司所有权或使用权受限的资产明细 (单位: 亿元、%)

项目	金额	占比
货币资金	155.32	3.63
存货	773.18	18.10
固定资产	257.73	6.03
在建工程	17.05	0.40
投资性房地产	191.14	4.47
无形资产	13.88	0.32
子公司股权	37.26	0.87
合计	1,445.56	33.83

资料来源: 公司审计报告

2. 负债及所有者权益

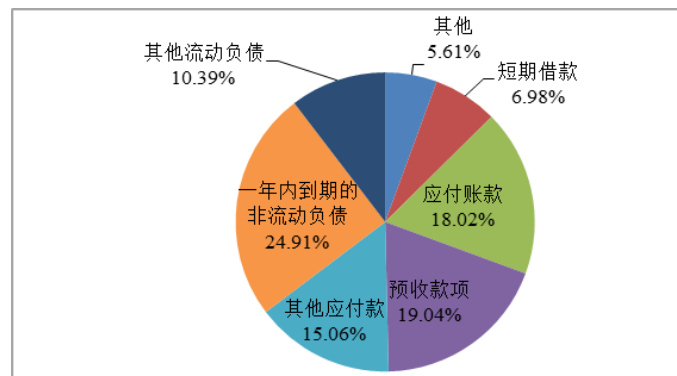
(1) 负债

2019 年, 公司负债及全部债务持续增长, 整体债务负担较重, 未来到期及需要回售的境内外债券规模较大且存在到期集中情况, 公司未来面临较大的偿付资金需求

截至 2019 年底, 公司负债合计 3,475.17 亿元, 较年初增长 17.28%; 其中流动负债和非流动负债占比分别为 58.79%和 41.21%。

截至 2019 年底, 公司流动负债合计 2,043.03 亿元, 较年初增长 14.96%, 主要系应付账款和一年内到期的非流动负债等增长所致; 公司流动负债构成如下图所示。

图 4 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底, 公司短期借款 142.52 亿元, 较年初增长 1.72%, 其中抵押借款占比 61.10%、质押借款占比 27.09%、信用借款占比 7.02%、保证借款占比 3.84%、借款应付利息占比 0.95%; 应付账款 368.23 亿元, 较年初增长 36.21%, 主要系应付土地及工程款增加所致, 其中应付土地及工程款占比 74.49%, 应付材料款占比 25.51%; 合同负债合计 388.99 亿元, 较年初预收款项减少 1.04%, 主要系根据新会计准则规定, 当期土地增值税不再放入预收账款核算所致; 其他应付款为 307.63 亿元, 较年初减少 6.32%, 主要系公司当期支付了部分应付股权转让款所致; 一年内到期的非流动负债为 508.88 亿元, 较年初增长 27.06%, 主要系部分长期借款及应付债券临近偿付期限转入所致, 其中一年内到期的长期借款 280.42 亿元, 一年内到期的应付债券 201.11 亿元; 其他流动负债 212.25 亿元, 较年初增长 39.63%, 主要系预提土地增值税大幅增长所致, 构成主要是预提

土地增值税（占比 64.96%）和待转销税项（占比 35.04%）。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 1,432.14 亿元，较年初增长 20.75%，公司非流动负债主要由长期借款（占比 55.03%）和应付债券（占比 39.14%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 788.14 亿元，其中抵押借款占比 80.55%、质押借款占比 9.93%、保证借款占比 8.69%、信用借款占比 0.83%；公司长期借款于 2021 年到期金额 267.27 亿元、2022 年到期金额 104.71 亿元、2023 年到期金额 52.16 亿元、2024 年到期金额 148.81 亿元、2025 年及之后到期金额 215.19 亿元，公司长期借款于 2021 年面临一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，应付债券 560.57 亿元，较年初增长 56.75 亿元，主要系公司当期新增发行合计 27 亿美元的境外债券以及合计 90 亿元的公司债券所致。2019 年公司应付债券中美元债金额为 346.07 亿元，占比为 61.74%，美元债金额较大，主要集中在 2021 年（117.45 亿元）及 2022 年（70.68 亿元）到期，且 2022 年到期时间均为 1 月；境内债金额为 214.50 亿元，占比 38.26%，其中于 2021 年到期金额为 96.00 亿元，于 2021 年回售选择权到期金额为 95.5 亿元，合计 191.5 亿元；公司境内外债券于 2021 年到期及回售的金额合计 308.80 亿元，其中于 2021 年 1 月份到期及回售的金额合计为 214.63 亿元，规模很大，公司存在较大集中偿付压力，公司未对美元债进行汇率管理，境外融资环境变化将对公司偿债能力产生一定影响。

表 13 截至 2019 年底公司应付债券构成（单位：亿元、年）

债券名称	发行时间	债券期限	回售时间	到期时间	期末余额
2017 年境外第一期美元债券	2017/1/13	5	--	2022/1/13	18.31
2017 年境外第二期美元债券	2017/1/20	5	--	2022/1/13	31.77
2017 年境外第三期美元债券	2017/11/17	5.2	--	2023/2/13	34.43
2018 年境外第一期美元债券	2018/1/9	5.2	--	2023/2/13	6.88
2018 年境外第二期美元债券	2018/4/25	3	--	2021/4/25	55.23
2018 年境外第三期美元债券	2018/9/27	3	--	2021/9/27	13.79
2019 年境外第一期美元债券	2019/1/10	2	--	2021/1/10	48.43
2019 年境外第二期美元债券	2019/1/28	3	--	2022/1/28	20.60
2019 年境外第三期美元债券	2019/2/27	4/5	--	2023/2/27 2024/2/27	85.70
2019 年境外第四期美元债券	2019/7/11	5	--	2024/7/11	30.93
16 富力 01	2016/1/11	5 (3+2)	2019/1/11	2021/1/11	60.00
16 富力 03	2016/1/22	5 (3+2)	2019/1/22	2021/1/22	36.00
16 富力 05	2016/4/7	7 (5+2)	2021/4/7	2023/4/7	9.50
16 富力 04	2016/4/7	6 (3+3)	2019/4/8	2022/4/7	19.50
18 富力 10	2019/1/3	4 (2+2)	2021/1/3	2023/1/3	70.20
19 富力 01	2019/5/9	4 (2+2)	2021/5/9	2023/5/9	15.80
19 富力 02	2019/5/9	5 (3+2)	2022/5/9	2024/5/9	4.00
合计	--	--	--	--	561.07

注：“16 富力 04”“16 富力 05”“18 富力 10”“19 富力 01”和“19 富力 02”期末余额来自 Wind，和 2019 年审计报告略有差异，致使表 17 应付债券合计数和审计报告数据略有差异

资料来源：审计报告及公开资料

截至 2019 年底，公司全部有息债务为 1,997.19 亿元，较年初增长 21.60%，主要系应付债券大幅增长所致；债务结构中，短期债务和长期债务分别占比 32.40%和 67.60%，长期债务占比较年初小幅下降；公司全部债务主要集中在 2020 年及 2021 年到期，公司存在一定集中偿付压力。整体看，受公司业务规模扩大，资金需求增加影响，公司债务规模增加，债务期限结构有所短期

化但仍较为合理。2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.33%、71.46%和62.86%，较年初分别上涨0.40个百分点、1.29个百分点和1.49个百分点。

表14 截至2019年底公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

年份	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	租赁债务	合计
2020年	141.17	23.78	482.22	--	--	--	647.17
2021年	--	--	--	267.27	308.80	--	576.07
2022年	--	--	--	104.71	93.84	--	198.55
2023年	--	--	--	52.16	101.22	--	153.38
2024年	--	--	--	148.81	56.71	--	205.52
2025年及以上	--	--	--	215.19	--	1.32	216.51
合计	141.17	23.78	482.22	788.14	560.57	1.32	1,997.19

注：表中有息债务未包含短期借款中的应付利息、一年内到期的非流动负债中的应付利息；租赁债务为公司的经营租赁业务产生的长期应付金额。

资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司所有者权益持续增长，其中未分配利润的占比很高，权益的稳定性较弱

截至2019年底，公司所有者权益797.69亿元，较年初增长14.23%，主要系资本公积和未分配利润增长所致，其中归属于母公司所有者权益为773.28亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占1.13%、资本公积占8.99%、其他综合收益占2.12%、盈余公积占0.52%、未分配利润占87.24%。公司未分配利润占比很高，权益的稳定性较弱。

3. 盈利能力

2019年，公司收入和净利润保持增长，公司境外债务规模较大，汇率波动对财务费用存在一定影响，财务费用增长较快

2019年公司营业收入为909.58亿元，同比增长18.06%，主要系房地产结转规模增长所致；受收入增长影响，净利润同比增长5.02%，受毛利率下降、营业外收入减少及所得税费用增长等影响，增幅低于收入增幅。

期间费用方面，2019年，公司费用总额为142.12亿元，同比增长9.86%，费用构成中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为23.16%、41.30%和35.54%。2019年，销售费用为32.92亿元，较上年增长28.77%，主要系销售推广费大幅增加所致；管理费用受职工成本上升影响持续增长为58.69亿元；财务费用同比增长2.34%至50.51亿元；由于公司境外融资规模较大，汇率波动对财务费用存在一定影响。

2019年，公允价值变动收益6.51亿元，占营业利润的比重为5.03%，占比不大；投资收益7.70亿元，占营业利润的比重为7.70%，占比不大；营业外收入为3.18亿元，规模较小；2019年公司利润总额为129.56亿元，同比增长7.24%，非经营性损益对利润水平影响较小。2019年，公司总资产收益率为5.44%，较去年同期增长0.07个百分点；总资产报酬率和净资产收益率分别为4.48%和12.26%，较去年同期分别下降0.09个百分点和0.70个百分点。

4. 现金流

2019年，受建设投资支出增加影响，经营活动产生的现金流净流出规模较大；受多元化业务布局影响，投资活动产生的现金流呈净流出状态；由于公司扩大规模和还款规模增加的需要，公

司筹资活动产生的现金流呈现大规模净流入，存在较大外部融资需求。

从经营活动情况来看，2019年，经营活动现金流入1,238.28亿元，同比增长20.34%，主要系销售回款增加所致；受建设投入增加影响，经营活动现金流出金额为1,274.61亿元，同比增长22.54%。综上，经营活动现金净流量为-136.32亿元，呈现大幅净流出，主要系公司当期加快房地产项目建设及去化，购买建造材料及建筑工程服务等支付的现金相应增加所致。

从投资活动情况来看，2019年，公司投资活动现金流入金额5.49亿元，同比增长216.40%，主要系当期公司转让联营公司股权收回投资款增加所致；投资活动现金流出金额为38.86亿元，同比减少34.91%，主要系当期构建固定资产等支出减少所致。综上，公司投资活动现金流量净额为-33.37亿元，呈持续净流出状态。

从筹资活动情况来看，2019年，公司筹资活动现金流入金额1,006.15亿元，同比增长6.69%；筹资活动现金流出金额为806.53，同比减少8.98%，主要系当期公司偿还债务规模下降所致。综上，筹资活动现金流量净额为199.61亿元，持续净流入，公司对外融资需求较大。

5. 偿债能力

2019年，公司短期偿债能力和长期偿债能力均一般，偿债能力呈现下降趋势。考虑到公司土地储备和在建项目的规模较大，或有负债风险较小，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为1.58倍和0.49倍，受流动负债增幅放缓及应收类款项增加影响，2019年底小幅上升；现金短期债务比为0.59倍，受短期债务规模增长影响，公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对短期债务的保护程度较弱。整体看，公司短期偿债能力一般，且呈现下降趋势。

从长期偿债能力指标来看，2019年，公司EBITDA为198.29亿元，同比增长15.63%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增长所致，EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占比24.27%）和利润总额（占比65.34%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为1.49倍和0.10倍，EBITDA对利息和全部债务的保障程度持续下降且较为一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年底，公司在主要银行的授信总额为1,970.31亿元，较2019年9月底减少68.80亿元；已使用770.67亿元，较2019年9月底减少31.60亿元；尚未使用的授信额度为1,199.63亿元，较2019年9月底减少37.21亿元，公司尚未使用授信额度规模较大。公司为香港联交所上市公司，直接融资渠道畅通，但受全球疫情蔓延影响，国际资本市场的不确定性加剧。

截至2019年底，公司对外担保余额为894.96亿元，其中为关联方提供担保的余额44.54亿元，为购房人提供担保的余额850.42亿元。

表15 截至2019年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保起始日	担保到期日
Instant Glory International Limited	10.02	2018/8/20	2020/2/20
苏州富景房地产开发有限公司	7.75	2019/6/26	2020/6/25
郑州建业高新置业有限公司	6.07	2018/2/2	2021/11/1
上海城投悦城置业有限公司	5.78	2016/9/12	2022/3/23
广州市腾顺投资有限公司	4.46	2016/11/10	2021/10/31
中交富力（北京）置业有限公司	4.04	2018/9/20	2020/6/11
河南惠花城乡建设发展有限公司	3.60	2016/10/26	2020/9/26
天津津南新城房地产开发有限公司	2.36	2017/6/7	2020/4/23

天津金桂力城房地产开发有限公司	0.45	2018/11/19	2021/10/18
合计	44.54	--	--

注：Instant Glory International Limited由富力地产（香港）有限公司提供担保，截至2020年3月底，该笔担保已到期并还款，富力地产（香港）有限公司不再提供担保；其余均由公司提供担保

资料来源：公司提供

截至2020年4月底，公司存在3项重大未决诉讼，具体如下。公司未决诉讼涉诉金额不大，或有负债风险不大。

(1) 国兴环球土地整理开发有限公司（以下简称“国兴环球”）与富力（北京）地产开发有限公司（以下简称“富力北京”）合同纠纷案。国兴环球将富力北京作为被告，向河北省高级人民法院提起诉讼，请求法院判令富力北京支付土地整理费用并支付利息。一审审理中，富力北京向河北省高级人民法院提起反诉，反诉请求法院判令国兴环球返还富力北京超额支付的款项并支付利息及违约金。河北省高级人民法院作出（2015）冀民一初字第25号《民事判决书》，认定相关合作协议无效，富力北京就代付的土地整理费用有权向合同相对方另行主张权利，判决富力北京应支付国兴公司1.45亿元及利息，并全额退回富力北京诉讼费670.98万元。

富力北京和国兴环球均不服上述判决，向最高人民法院提起上诉，最高人民法院作出（2019）最高法民终993号《民事裁定书》，认为一审判决认定基本事实不清，程序错误，裁定撤销河北省高级人民法院（2015）冀民一初字第25号民事判决，发回河北省高级人民法院重审。截至2019年底，上述案件为一审重审过程中，尚未审理终结。

(2) 广州天力建筑工程有限公司（以下简称“天力建筑”）与重庆外建永畅建筑材料有限公司（以下简称“永畅建材”）合同纠纷案。永畅建材与天力建筑购销合同纠纷一案，永畅建材以天力建筑拖欠其混凝土货款为由，向重庆市第一中级人民法院提出诉讼请求：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。

重庆市第一中级人民法院经审理，作出（2016）渝01民初973号《民事判决书》判决：①被告天力建筑于判决生效后十日内支付原告永畅建材尚欠货款0.50亿元；②被告天力建筑于判决生效后十日内支付原告永畅建材违约金0.41亿元；③驳回原告永畅建材的其他诉讼请求。案件受理费52.12万元，由原告永畅建材承担1.81万元，被告天力建筑承担50.31万元。保全措施申请费5,000元，由被告天力建筑承担。司法鉴定费45万元，由原告永畅建材承担22.50万元，被告天力建筑承担22.50万元。天力建筑不服重庆市第一中级人民法院的上述判决结果，依法向重庆市高级人民法院提起上诉。重庆市高级人民法院作出（2019）渝民终1053号《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判，二审案件受理费52.12万元，由天力建筑负担。天力建筑不服上述判决，依法向最高人民法院申请再审，最高人民法院经审查后，认为符合再审条件，裁定由最高人民法院提审本案，再审期间，中止原判决的执行。截至2019年底，上述案件正在再审过程中，尚未审理终结。

(3) 公司与广州市天河区天河南街杨箕股份合作经济联社（以下简称“广州天河合作社”）纠纷案。公司以广州天河合作社为被告，向广州市中级人民法院提起诉讼，要求广州天河合作社返还垫付的弃产补偿款1.61亿元及利息。广州天河合作社以公司为被告，向广州市中级人民法院提起诉讼，要求赔偿复建地块住宅回迁房套内建筑面积缺少损失、复建地块商业回迁物业建筑面积回迁缺少损失及费用等共计2.78亿元及其利息，上述案件正在审理过程中，尚未判决。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1044010600891300B），截至2020年4月16日，公司未结清信贷业务中无不良和关注类记录。

6. 母公司财务分析

2019年，母公司资产持续增长，其他应收款规模较大；负债持续增长，资产负债率处于很高水平；收入规模较小，盈利主要来自于对子公司投资取得收益，期间费用控制能力有待提高；经营性和投资性净现金流均为净流出，筹资性净现金流持续为净流入。

资产方面，截至2019年底，母公司资产总额为1,217.67亿元，较年初增长10.07%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占69.40%，非流动资产占30.60%，以流动资产为主。其中其他应收款和长期股权投资占比较大，2019年底分别为751.84亿元和327.52亿元，公司其他应收款主要为关联方往来款，长期股权投资主要为对下属公司投资。

负债方面，截至2019年底，母公司负债规模1,084.74亿元，较年初增长7.20%。母公司负债中流动负债占73.61%，非流动负债占26.39%，以流动负债为主。流动负债以其他应付款530.48亿元和一年内到期的非流动负债237.63亿元为主；非流动负债以应付债券214.83亿元为主。截至2019年底，母公司资产负债率为89.08%。整体看，母公司负债规模持续增长，资产负债率处于很高水平。

所有者权益方面，截至2019年底，母公司所有者权益合计132.93亿元，较年初增长40.76%，主要系资本公积大幅增加所致；母公司所有者权益主要由股本（占6.57%）、资本公积（占52.32%）和未分配利润（占34.72%）构成。

损益方面，2019年，母公司营业收入为7.15亿元，小幅减少；投资净收益增长较大，为56.85亿元，主要为对子公司投资取得的收益；净利润为45.15亿元。同期，母公司期间费用为20.15亿元，期间费用规模较大，母公司费用控制能力有待提高，受有息债务规模加到影响，财务费用规模较大。整体看，近年来母公司利润主要来自于对子公司投资取得的收益。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流净额为-23.76亿元，投资活动现金流净额为-13.44亿元，筹资活动现金流净额为55.70亿元，2019年由净流出转为净流入，主要系融资规模大幅增加及偿还债务金额减少所致。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年底，公司现金类资产（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）达384.36亿元，约为“15富力债”“16富力01”“16富力03”“16富力04”“16富力05”“18富力08”“18富力10”“19富力01”和“19富力02”债券本金合计（257.45亿元）的1.49倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达797.69亿元，约为债券本金合计（257.45亿元）的3.10倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15富力债”“16富力01”“16富力03”“16富力04”“16富力05”“18富力08”“18富力10”“19富力01”和“19富力02”债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为198.29亿元，约为上述债券本金合计（257.45亿元）的0.77倍，公司EBITDA对上述债券的覆盖程度处于较高水平。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入1,138.28亿元，约为上述债券本金合计（257.45亿元）的4.42倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型房地产开发企业，在综合实力、开发规模、经营

模式、品牌、土地储备等方面具有优势，公司对“15 富力债”“16 富力 01”“16 富力 03”“16 富力 04”“16 富力 05”“18 富力 08”“18 富力 10”“19 富力 01”和“19 富力 02”的偿还能力极强。

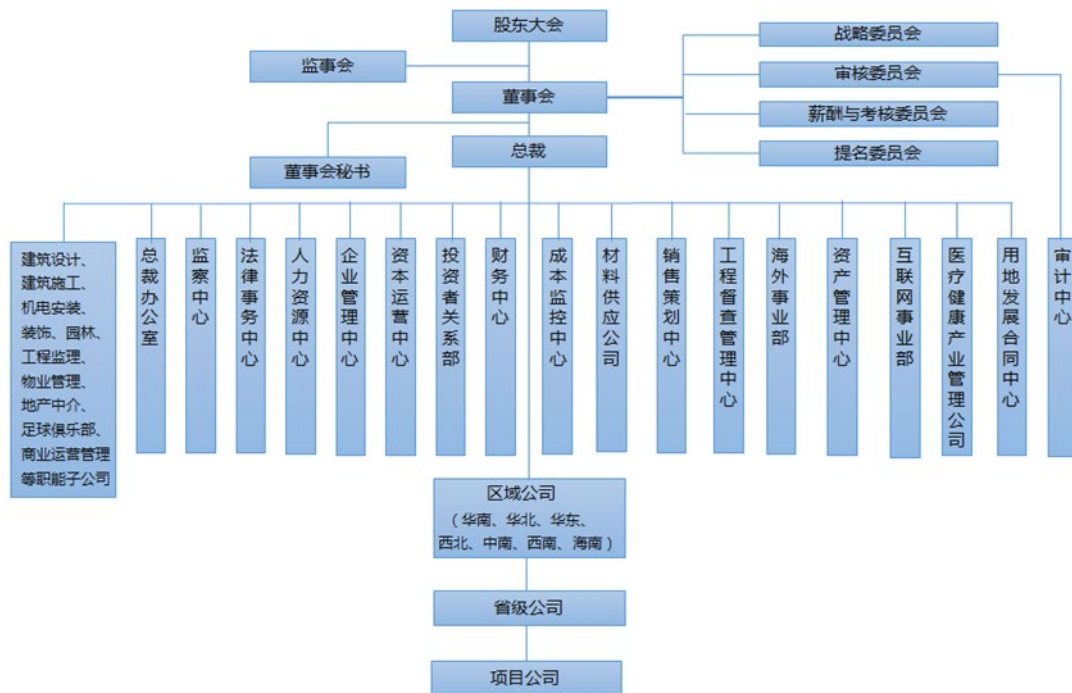
八、综合评价

2019 年，公司仍为国内大型房地产企业，综合实力较强、开发经验丰富、品牌知名度较高，土地储备充裕，销售状况较为良好，为公司未来收入的实现提供良好支撑。同时，联合评级也关注到公司未来资金需求较大、土地储备面积三线及以下城市占比较高、债务负担较重且未来境内外债券存在较大偿付资金需求等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

目前公司土地储备充裕，随着在建及拟建项目的陆续开发和销售，公司有望保持良好的竞争力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“15 富力债”“16 富力 01”“16 富力 03”“16 富力 04”“16 富力 05”“18 富力 08”“18 富力 10”“19 富力 01”和“19 富力 02”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2019 年底广州富力地产股份有限公司 组织结构图



附件 2 广州富力地产股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	2,980.67	3,661.53	4,272.86
所有者权益（亿元）	648.62	698.30	797.69
短期债务（亿元）	284.14	532.96	647.16
长期债务（亿元）	1,138.29	1,109.49	1,350.03
全部债务（亿元）	1,422.44	1,642.45	1,997.19
营业收入（亿元）	594.04	770.41	909.58
净利润（亿元）	214.26	87.29	91.67
EBITDA（亿元）	283.33	171.49	198.29
经营性净现金流（亿元）	-18.01	2.07	-136.32
流动资产周转次数（次）	0.30	0.32	0.31
存货周转次数（次）	0.30	0.28	0.29
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.23
总资产收益率（%）	12.87	5.37	5.44
总资产报酬率（%）	10.43	4.57	4.48
净资产收益率（%）	38.37	12.96	12.26
营业利润率（%）	29.02	30.10	28.39
费用收入比（%）	11.28	16.79	15.63
资产负债率（%）	78.24	80.93	81.33
全部债务资本化比率（%）	68.68	70.17	71.46
长期债务资本化比率（%）	63.70	61.37	62.86
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	1.88	1.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.10	0.10
流动比率（倍）	1.90	1.53	1.58
速动比率（倍）	0.61	0.44	0.49
现金短期债务比（倍）	1.13	0.65	0.59
经营现金流动负债比率（%）	-1.60	0.12	-6.67
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.10	0.67	0.77

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2. 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。3. 2017年长期应付款及2018年和2019年租赁负债已计入长期债务。4. 本报告2017年财务数据为2018年审计报告期初数；2018年和2019年财务数据为2019年审计报告中2018年和2019年期末数据；5. 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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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+长期应付款

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+应付短期债券+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。