

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1375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可转换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：

二〇一九年六月二十一日

---

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	发行规模	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	2018.6.22

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	263.76	273.34	296.69	309.74
所有者权益 (亿元)	73.58	78.29	82.05	79.80
长期债务 (亿元)	80.10	113.12	152.46	168.47
全部债务 (亿元)	137.38	161.37	185.32	194.62
营业收入 (亿元)	31.22	31.30	30.78	17.24
净利润 (亿元)	5.99	6.23	5.12	2.30
EBITDA (亿元)	9.06	8.93	7.77	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.35	-21.02	-12.17	0.02
营业利润率 (%)	32.13	34.13	29.40	21.78
净资产收益率 (%)	10.58	8.21	6.38	--
资产负债率 (%)	72.10	71.36	72.34	74.24
全部债务资本化比率 (%)	65.12	67.33	69.31	70.92
流动比率 (倍)	2.25	3.05	4.10	4.27
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	1.01	0.72	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.26	2.22	1.94	--

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、截至 2018 年底和截至 2019 年 3 月底，部分其他应付款和其他非流动负债计入债务。3、公司 2019 年一季度数据未经审计，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

2018 年，格力地产股份有限公司（以下简称“格力地产”或“公司”）签约销售面积和金额实现较快增长，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，公司经营和投资活动现金流延续净流出状态，公司债务规模有所增长、债务水平较高，资本支出压力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，公司经营有望保持良好水平。

“格力转债”转股价格向下修正和赎回条款等有利于促进债券持有人实施转股，未来若“格力转债”进一步转换成公司股票，将有利于减轻公司偿债压力。

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. 2018 年，公司推盘节奏有所加快，签约销售面积和金额实现较快增长。

2. 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。公司土地储备和在建规模能保障公司未来发展需求。

3. 公司是 A 股上市地方国有企业，融资渠道较为畅通。

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. 公司在建项目面积较大，存在一定资金压力。

3. 2018年,公司营业收入和净利润规模有所减少,受新增代建业务收入的影响,公司综合毛利率有所下降,整体盈利能力有所下滑;公司经营活动和投资活动现金流延续净流出状态,债务负担有所加重。

#### 分析师

冯 磊

电 话: 010-85172818

邮 箱: fengl@unitedratings.com.cn

任贵永

电 话: 010-85172818

邮 箱: rengy@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。

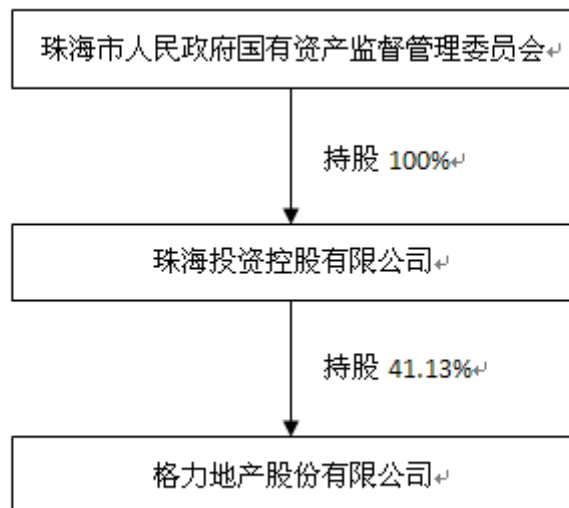
分析师:  任岩冰

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。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2019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。截至2019年3月末，海投公司所持公司股份中420,000,000股处于质押状态，占其所持股份的49.57%。

图1 截至2019年3月末公司股权结构



资料来源：公司提供

截至2019年3月末，公司经理层下设行政部、人力资源部、财务部、信息技术部、法务部、企业管理部、安委会办公室、品牌管理部、发展部和审计部共10个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围的控股子公司57家。截至2018年末，公司在职工合计1,643人。

截至2018年末，公司合并资产总额296.69亿元，负债合计214.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.05亿元，其中归属于母公司所有者权益81.96亿元。2018年，公司实现营业总收入30.78亿元，净利润（含少数股东损益）5.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.13亿元；

经营活动产生的现金流量净额-12.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.35 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 309.74 亿元，负债合计 229.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.69 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.24 亿元，净利润（含少数股东损益）2.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.84 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 2019 年 3 月末，累计共有 3,211,000 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，现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，则截至 2019 年 3 月 31 日累计转股数为 437,730 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0271%。

可转债发行总量为 980,000,000 元，公司分别于 2018 年 8 月 23 日至 2018 年 8 月 29 日和 2019 年 2 月 22 日至 2019 年 2 月 28 日进行了可转债回售，回售数量分别为 552,168,000 元和 23,092,000 元，因此，扣除已回售的可转债后发行的可转债数量为 404,740,000 元。截至 2019 年 3 月 31 日，除已回售的可转债外尚未转股的可转债金额为 401,529,000 元，占可转债发行总量的 40.97%，占扣除已回售的可转债后发行的可转债数量的 99.21%。

2018 年 12 月 25 日，公司支付了自 2017 年 12 月 25 日至 2018 年 12 月 24 日期间的利息。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

土地供应方面，2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企

加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率2019年以来连续下降，2019年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。

市场供需方面，2018年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积171,654.36万平方米，同比增长1.30%，增速自8月之后开始收窄；全国房地产销售金额149,972.74亿元，同比增长12.20%，增速较1~11月上涨0.10个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于2015年6月以来的相对较低位。2018年，房地产开发企业房屋施工面积822,300.24万平方米，同比增长5.20%；房屋竣工面积93,550.11万平方米，同比减少7.80%；商品房待售面积52,414万平方米，较2017年底减少11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面，2018年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018年末，一线城市同比增速0.40%，二线城市同比增速7.08%，三线城市同比增速8.71%。

竞争格局方面，2018年，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为26.89%和38.32%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为19.08%和25.74%，集中度继续提升。

总体看，2018年房地产开发投资增速维持高位，房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；2018年房地产整体融资环境较紧张，但年末以来显著改善；全年商品房销售增速有所放缓，分化加剧，一、二线城市销售增速有企稳回升迹象，三、四线城市呈下滑趋势；行业集中度进一步提升。

## 2. 行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，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。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。临近2018年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房



保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

2019年4月19日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作，会议再次提出，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”，为未来的房地产市场定下了基调。

总体看，2018年“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年两会定调房地产市场平稳发展，继续推进房地产税长效机制。

### 3. 行业关注

(1) 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。

(2) 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2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”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。

(3) 中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

### 4. 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。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，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。

总体看，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。



#### 四、管理分析

跟踪期内，公司内控、治理结构和管理制度无重大变化。

2018年6月，方荣岳先生因合同到期及工作变动原因，申请辞去公司副总裁、董事及董事会下设战略委员会职务。方荣岳先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常工作。

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

2018年，公司实现营业收入30.78亿元，同比减少1.65%，主要系房地产收入减少所致；实现净利润5.12亿元，同比减少17.89%，下降较多主要系综合毛利率下降所致；实现归属于母公司所有者的净利润5.13亿元。

从收入构成看，2018年，公司房地产收入23.89亿元，同比减少19.51%，主要系结转面积减少所致；房地产收入占营业收入的77.62%，同比下降17.22个百分点。2018年，公司实现其他收入6.89亿元，同比增长326.79%，主要系当期新增代建工程收入5.13亿元所致；其他业务占营业收入的22.38%，同比提高17.22个百分点。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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	30.19	96.71	36.56	29.69	94.84	42.41	23.89	77.62	40.34
其他	1.03	3.29	52.49	1.61	5.16	52.20	6.89	22.38	13.28
合计	<b>31.22</b>	<b>100.00</b>	<b>37.09</b>	<b>31.30</b>	<b>100.00</b>	<b>42.92</b>	<b>30.78</b>	<b>100.00</b>	<b>34.28</b>

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018年，公司房地产业务毛利率为40.34%，同比下降2.07个百分点，但仍处于较高水平。2018年，公司其他业务毛利率为13.28%，同比下降38.92个百分点，主要系代建工程业务毛利率较低所致。综上，2018年，公司综合毛利率为34.28%，同比下降8.64个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入17.24亿元，同比增长100.38%，主要系代建项目结转所致；实现净利润2.30亿元，同比增长7.20%；实现归属于母公司所有者的净利润2.29亿元。

总体看，2018年，公司营业收入规模变动不大，但受新增代建业务的影响，公司综合毛利率有所下降。

##### 2. 土地储备情况

跟踪期内，公司拿地规模大幅收缩，仅于2018年1月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1.07万元/平方米；具体情况如下表所示。

表 2 2018 年及 2019 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
珠海市斗门区桥东开发区白蕉路 (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
<b>合计</b>	--		<b>1.38</b>	<b>3.36</b>	--	<b>36,000.00</b>	<b>36,000.00</b>	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月末, 公司土地储备分布于珠海和重庆, 尚未开发的建筑面积合计 125.61 万平方米, 其中珠海 45.74 万平方米, 重庆 79.87 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 1~3 年的开发提供支撑。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司土地储备情况 (单位: 万平方米、元/平方米、%)

项目名称	区域	业态	尚未开发的土地面积	尚未开发的建筑面积	楼面均价	享有权益
珠国土储 2009-08 地块 (格力海岸 S6)	珠海	住宅	4.66	13.99	7,400.00	100
格力海岸 S7	珠海	住宅、商业	5.25	13.12	1,952.00	100
珠国土储 2017-32	珠海	商业	4.33	6.49	3,920.00	100
珠国土储 2017-33	珠海	商业	2.16	2.16	3,938.00	100
珠国土储 2017-34	珠海	加油加气站	0.24	0.12	10,833.00	100
珠国土储 2017-35	珠海	商业及文化设施	1.33	1.33	2,654.00	100
珠国土储 2017-36	珠海	商业	8.53	8.53	3,641.00	100
JB-10-27 (两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P15-1/01、P15-3/01、P18-1/01、P20-1/01 宗地)	重庆	其他商服	9.94	22.72	600.00	100
LJXQ-3-48 (两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P13-1/01、P17-1/01 宗地)	重庆	其他商服	5.57	13.06	600.00	100
LJXQ-3-65 (两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P16-4/01、P24-1/01、P19-3/01 宗地)	重庆	住宅、商业	11.34	21.12	1,224.00	100
LJXQ-3-14 (两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P12-2/02、P16-3/01、P19-1/01、P21-1/03 宗地)	重庆	其他商服	9.64	16.42	600.00	100
LJXQ-3-71 (两江新区鱼复片区组团 P 标准分区 P26-2/03 宗地)	重庆	商业	2.31	6.55	1,100.00	100
<b>合计</b>	--	--	<b>65.30</b>	<b>125.61</b>	--	--

资料来源: 公司提供

总体看，跟踪期内，公司新获取土地规模收缩，仅于 2018 年 1 月于珠海市获取一宗二类居住用地；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

2018 年，公司项目开发节奏大幅加快，新开工面积 91.37 万平方米，同比增长 124.44%；竣工面积 60.44 万平方米，同比增长 481.15%。2019 年 1~3 月，公司新开工面积 4.46 万平方米，竣工面积 0.00 万平方米，期末在建面积 116.59 万平方米，公司在建面积较大，未来收入较有保障。

表 4 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新开工面积	0.00	40.71	91.37	4.46
期末在建面积	50.72	81.07	112.13	116.59
竣工面积	5.29	10.40	60.44	0.00

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司在建房地产项目 12 个，分布于珠海、重庆和上海；在建项目计划总投资 171.88 亿元，已投资金额 119.68 亿元，未来尚需投资金额 52.20 亿元，存在一定资金压力。

表 5 截至 2019 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	总建筑面积	计划总投资	已投资金额	权益占比
1	平沙九号广场	珠海	住宅、商业	21.47	13.44	5.60	100
2	平沙九号花园二期 0406 地块（37#楼）	珠海	商业	3.86	2.40	1.07	100
3	珠国土储 2016-12 地块	珠海	住宅	6.21	18.00	13.77	100
4	格力海岸 S5 地块	珠海	住宅	29.97	33.00	22.49	100
5	珠海格力白蕉广场	珠海	住宅	4.46	6.80	3.74	100
6	前滩 38-01 地块	上海	住宅	4.95	25.00	20.21	100
7	前滩 32-01 地块	上海	住宅	5.22	30.00	22.04	100
8	松江泗泾 10-05 地块	上海	住宅	10.59	28.00	23.69	100
9	格力龙盛总部经济区一期（P22-1/01 地块）	重庆	商务办公及相关配套	3.31	1.42	0.47	100
10	格力龙盛总部经济区-商业一期（P22-2/02）	重庆	商业及商务	5.26	3.39	1.72	100
11	格力两江商住（P25-1/01）	重庆	住宅、商业及配套	14.35	6.97	3.44	100
12	格力两江商住（P26-1/01）	重庆	住宅、商业及配套	6.92	3.46	1.44	100
	<b>合计</b>	--	--	<b>116.57</b>	<b>171.88</b>	<b>119.68</b>	--

资料来源：公司提供

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，未来收入有保障；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，2018 年，公司推盘节奏大幅加快，实现协议销售面积 13.85 万平方米，同比增长 106.10%；协议销售均价 1.99 万元/平方米，同比下降 31.85%，主要系重庆项目及平沙九号项目均价较低所致；实现预售金额 27.57 亿元，同比增长 40.52%。2019 年 1~3 月，公司销售面积和金额进

一步增长，实现协议销售面积 5.26 万平方米，同比增长 80.76%；协议销售均价 1.95 万元/平方米，同比回落 26.42%；实现预售金额 10.24 亿元，同比提高 32.64%。

表 6 公司房地产销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
协议销售面积（万平方米）	15.21	6.72	13.85	5.26
协议销售均价（万元/平方米）	2.13	2.92	1.99	1.95
实现预售金额（亿元）	32.36	19.62	27.57	10.24
结转面积（万平方米）	12.80	15.84	10.16	2.32
结转收入（亿元）	30.19	29.69	23.89	3.82

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在售项目总可售面积 103.62 万平方米；其中，已销售面积 72.65 万平方米，剩余可售面积 30.97 万平方米；根据公司过往销售情况，剩余可售面积可满足公司未来销售需求。

表 7 截至 2019 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	所在城市	总可售面积	已售面积	剩余可售面积
1	格力广场三四期	珠海	16.82	13.70	3.12
2	格力海岸	珠海	57.36	37.82	19.54
3	平沙九号花园	珠海	22.56	16.07	6.49
4	重庆项目	重庆	5.15	4.60	0.55
5	平沙九号广场	珠海	1.73	0.46	1.27
合计			<b>103.62</b>	<b>72.65</b>	<b>30.97</b>

资料来源：公司提供

总体看，2018 年以来，公司推盘节奏有所加快，签约销售面积和金额实现较快增长，协议销售均价有所回落；在售项目剩余可售面积可满足未来销售需求。

#### 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 8 截至 2018 年末公司重大非地产类在建工程情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	项目类型	预计总投资	已完成投资	工程累计投入占预算比例
1	渔港工程	港口工程	32.00	13.27	42.52
2	对澳供水洪湾西引水渠改造工程	市政工程	3.20	3.75	117.30
3	淇澳红树林湿地公园一期	旅游项目	7.80	0.07	0.95
4	竹洲水乡工程	旅游项目	0.54	0.70	131.60
5	万山二期	旅游项目	2.12	1.42	66.98
6	游艇码头	港口工程	4.38	2.89	65.96
合计			<b>50.04</b>	<b>22.10</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供、联合评级整理



截至 2018 年末，非地产类在建工程项目计划总投资金额 50.04 亿元，已完成投资 22.10 亿元，尚需投资 27.94 亿元；其中 2019 年计划投资 4.78 亿元，2020 年计划投资 3.40 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，2018 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 2019 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资 218.55 亿元，已投资金额 151.54 亿元，未来尚需投资金额 67.01 亿元，存在一定资金压力。截至 2018 年末，非地产类在建工程项目计划总投资金额 50.04 亿元，已完成投资 22.10 亿元，尚需投资 27.94 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

公司坚持“立足珠海，区域布局”的企业战略，从“区域战略”、“产业战略”、“资本战略”、“+互联网”战略”、“人才战略”着手，全面构建产业融通、高效联动的新产业发展模式。

**区域战略：**公司依托良好的品牌影响力和产品美誉度，坚持“立足珠海、区域布局”的战略，紧抓“一带一路”、粤港澳大湾区、横琴自贸区等发展机遇，继续深化珠海市场，同时，加快推进上海、重庆项目建设，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 and 市场情况寻求其他区域的拓展。

**产业战略：**公司在稳步发展房地产业的同时，大力推进口岸经济产业、海洋经济产业，创新开展现代服务业、现代金融业，形成了“3+2”产业格局。并在市场的考验和监督下，不断优化治理结构，创新管理模式，巩固和推动产业发展。

**资本战略：**根据公司产业升级及战略转型的实际需求，公司紧抓资本市场机遇，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。

**“+互联网”战略：**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，利用互联网优势创造营销价值；创新服务平台，采用互联网方式提供优质的产品和服务；丰富传播渠道，借用网络媒体高效传播品牌。通过“+互联网”战略，公司最终达到市场拓展、增收增加、提速增效、品牌提升的目的。

**人才战略：**公司重视员工的培养和发展，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。通过深挖人才，唯贤是用，为人才的健康成长开辟“绿色通道”，形成富有年轻、活力，充满激情、斗志的人才团队，发挥集群效应，提升公司人才素质，为公司跨越发展注入不竭动力。

总体来看，公司战略明确，有利于公司未来保持健康发展。

## 六、财务分析

公司 2018 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 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，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。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 56 家，较年初增加合并单位 6 家，减少合并单位 3 家；截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的控股子公司 57 家，较年初增加合并单位 1 家。公司合并范围有一定变化但规模一般，且主营业务连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 296.69 亿元，负债合计 214.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 81.96 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 30.78 亿元，净利润（含少数股东损益）5.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.35 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 309.74 亿元，负债合计 229.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.69 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.24 亿元，净利润（含少数股东损益）2.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.02 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.84 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额 296.69 亿元，较年初增长 8.54%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 81.47%，非流动资产占 18.53%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2018 年末，公司流动资产 241.72 亿元，较年初减少 1.77%，变动不大；流动资产主要由货币资金（占 8.52%）和存货（占 88.69%）构成。截至 2018 年末，公司货币资金 20.60 亿元，较年初减少 26.31%，主要系支付代收代垫款所致；货币资金主要由银行存款（占 92.30%）和其他货币资金（占 7.69%）构成；受限货币资金 250.00 万元，为保函保证金，受限比例较低。截至 2018 年末，公司存货账面价值 214.39 亿元，较年初减少 0.70%，变动不大；存货主要由开发成本（占 75.84%）和开发产品（占 24.10%）构成，公司未对存货计提跌价准备；账面价值 97.70 亿元的存货已被抵押，占 45.57%。

非流动资产方面，截至 2018 年末，公司非流动资产 54.97 亿元，较年初增长 101.57%，主要系投资性房地产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.27%）、投资性房地产（占 45.17%）、在建工程（占 34.19%）和递延所得税资产（占 5.26%）构成。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 4.00 亿元，较年初减少 4.63%，变动不大。截至 2018 年末，公司投资性房地产 24.83 亿元，较年初增长 12,270.19%，主要系公司部分完工开发产品用于出租，自存货转作投资性房地产并采用公允价值计量所致。截至 2018 年末，公司在建工程 18.80 亿元，较年初增长 24.86%，主要系对澳供水洪湾西引水渠改造工程、渔港工程等持续投入所致。截至 2018 年末，公司递延所得税资产 2.89 亿元，

较年初增长 9.37%，主要系预提土地增值税、抵消未实现内部销售损益等产生的可抵扣差异增多所致。

受限资产方面，截至 2018 年末，所有权或使用权受到限制的资产 103.98 亿元，占资产总额的 35.05%；其中，货币资金 250 万元，存货 97.70 亿元，固定资产 0.73 亿元，在建工程 5.52 亿元。公司资产受限程度较高。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 309.74 亿元，较年初增长 8.54%，主要系长期应收款和存货增长所致；其中流动资产占比 80.25%，非流动资产占比 19.75%。截至 2019 年 3 月末，公司长期应收款 15.27 亿元，较年初增长 583.90%，主要系应收代建工程款增加所致；在建工程 11.80 亿元，较年初减少 37.24%，主要系代建工程结转所致。

总体看，跟踪期内，受益于开发产品转入投资性房地产并采用公允价值计量，公司资产规模有所增长；资产结构仍以流动资产为主，货币资金有所减少；公司整体资产质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

截至 2018 年末，公司负债合计 214.64 亿元，较年初增长 10.05%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 27.44%，非流动负债占 72.56%，流动负债占比较年初下降较多。

流动负债方面，截至 2018 年末，公司流动负债 58.89 亿元，较年初减少 27.05%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；流动负债主要由应付票据及应付账款（占 16.24%）、预收款项（占 7.60%）、其他应付款（占 40.26%）和一年内到期的非流动负债（占 27.30%）构成。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 9.56 亿元，较年初增长 50.41%，主要系应付工程款增长所致。截至 2018 年末，公司预收款项 4.48 亿元，较年初减少 0.70%，变动不大。截至 2018 年末，公司其他应付款 23.71 亿元，较年初减少 11.16%，主要系归还拆借款所致。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 16.08 亿元，较年初减少 55.89%，主要系偿还到期债务所致。

非流动负债方面，截至 2018 年末，公司非流动负债 155.75 亿元，较年初增长 36.23%，主要系长期借款和应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 48.93%）、应付债券（占 43.49%）和其他非流动负债（占 5.46%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款 76.21 亿元，较年初增长 29.93%，主要系新增借款所致；其中，抵押借款占比 41.40%，保证借款占比 58.60%；从长期借款期限结构看，剩余期限在 1~2 年的长期借款 28.13 亿元，剩余期限在 2~3 年的长期借款 11.50 亿元，剩余期限在 3~4 年的长期借款 26.20 亿元，剩余期限在 4~5 年的长期借款 1.76 亿元，剩余期限在 5 年以上的长期借款 8.62 亿元，分布较为平均。截至 2018 年末，公司应付债券 67.74 亿元，较年初增长 47.37%，主要系发行公司债券和中期票据所致。截至 2018 年末，公司其他非流动负债 8.50 亿元，较年初无变动。

表 9 截至 2019 年 6 月 12 日公司存续债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行规模	当前余额	起息日期	到期日期	下一回售行权日
16格地01	30.00	30.00	2016-06-23	2021-06-23	2019-06-23
18格地01	10.20	10.20	2018-05-08	2023-05-08	2020-05-08
18格地02	6.00	6.00	2018-07-27	2023-07-27	2020-07-27
18格地03	6.00	6.00	2018-07-27	2023-07-27	2021-07-27
18格力地产MTN001	5.00	5.00	2018-04-04	2021-04-04	--
18格力地产MTN002	5.00	5.00	2018-04-24	2021-04-24	--

18格力地产MTN003	6.00	6.00	2018-06-27	2021-06-27	--
19格地01	4.00	4.00	2019-03-18	2022-03-18	--
格力转债	9.80	4.01	2014-12-25	2019-12-25	赎回/回售期内
<b>合计</b>	<b>82.00</b>	<b>76.21</b>	--	--	--

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

全部债务方面，截至 2018 年末，公司全部债务 185.32 亿元，较年初增长 14.84%；其中短期债务占 17.73%，长期债务占 82.27%，短期债务占比进一步下降。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 72.34%、69.31%和 65.01%，较年初分别提高 0.99 个百分点、1.98 个百分点和 5.91 个百分点。公司债务负担有所加重，但以长期债务为主。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 229.94 亿元，较年初增长 10.05%，主要系长期借款增长所致；其中流动负债占 25.30%，非流动负债占 74.70%，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 2019 年 3 月末，公司全部债务 194.62 亿元，较年初增长 5.02%；其中，短期债务占 13.43%，长期债务占 86.57%，短期债务占比进一步下滑。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 74.24%、70.92%和 67.86%，较年初分别提高 1.89 个百分点、1.61 个百分点和 2.85 个百分点。公司债务负担较年初进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构中流动负债占比有所下降；债务负担有所加重，但以长期债务为主。

### 所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 82.05 亿元，较年初增长 4.80%，主要系其他综合收益增长所致；其中归属于母公司所有者权益 81.96 亿元，占 99.88%；归属于母公司所有者权益中，股本占 25.14%、资本公积占 13.40%、其他综合收益占 6.70%、盈余公积占 4.05%、未分配利润占 50.34%，所有者权益结构中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 79.80 亿元，较年初减少 2.75%，主要系回购股票所致；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，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；2019 年以来，因回购股票所有者权益规模有所下降。

### 3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 30.78 亿元，同比减少 1.65%，主要系房地产收入减少所致；实现净利润 5.12 亿元，同比减少 17.89%，下降较多主要系毛利率较低的代建业务收入占比提升使得综合毛利率下降所致；实现归属于母公司所有者的净利润 5.13 亿元。

从期间费用看，2018 年公司费用总额 2.49 亿元，同比增长 7.96%，主要系财务费用增长所致；其中，销售费用 0.98 亿元（占 39.22%），同比减少 6.35%；管理费用 1.06 亿元（占比 42.46%），同比增长 9.17%，主要系人工与行政费用增长所致；财务费用 0.46 亿元（占比 18.32%），同比增长 54.55%，主要系利息支出增长、利息收入减少所致。

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，2018 年，公司营业利润率为 29.40%，同比下降 4.73 个百分点，主要系结转部分毛利率较低的代建工程收入所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.25%、2.58%和 6.38%，同比分别下降 0.72 个百分点、0.68 个百分点和 1.83 个百分点，公司盈利能力有所



下滑。

2019年1~3月,公司实现营业收入17.24亿元,同比增长100.38%,主要系代建项目结转所致;实现净利润2.30亿元,同比增长7.20%;实现归属于母公司所有者的净利润2.29亿元。

总体看,2018年,公司营业收入和净利润规模有所减少,受代建业务收入占比增加等因素影响综合毛利率有所下降,整体盈利能力有所下滑。

#### 4. 现金流

从经营活动来看,2018年,公司经营活动现金流入30.21亿元,同比增长76.64%,主要系销售回款增长所致;经营活动现金流出42.38亿元,同比增长11.14%,主要系支付代收代垫工程款所致。2018年,公司经营活动产生的现金流量净额-12.17亿元,净流出规模同比减少42.13%。

从投资活动来看,2018年,公司投资活动现金流入0.36亿元,同比减少66.20%,主要系收回投资收到的现金减少所致;投资活动现金流出3.80亿元,同比减少64.28%,主要系对外投资减少所致。2018年,公司投资活动产生的现金流量净额-3.45亿元,净流出规模同比减少64.07%。

从筹资活动来看,2018年,公司筹资活动现金流入73.35亿元,同比增长15.23%,主要系发行债券收到的现金增长所致;筹资活动现金流出65.16亿元,同比增长35.02%,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增长所致。2018年,公司筹资活动产生的现金流量净额8.19亿元,净流入规模同比减少46.83%。

2019年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额0.02亿元;投资活动产生的现金流量净额-1.05亿元;筹资活动产生的现金流量净额2.90亿元。

总体看,2018年,公司经营活动和投资活动现金流延续净流出状态,但净流出规模同比减少,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,受益于负债和债务结构优化,2018年,公司流动比率和速动比率由年初的3.05倍和0.37倍分别提高至4.10倍和0.46倍;现金短期债务比由年初的0.58倍提升至0.63倍。2018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,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2018年,公司EBITDA为7.77亿元,同比减少13.01%,主要系利润总额减少所致;其中,折旧和摊销占5.42%,计入财务费用的利息支出占7.57%,利润总额占87.01%。公司EBITDA利息倍数由2017年的1.01倍降低至2018年的0.72倍,EBITDA对利息的保障程度较低。2018年,公司EBITDA全部债务比由2017年的0.06倍下降至0.04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2019年5月7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年底,公司授信总额为138.99亿元,授信余额为89.88亿元,间接融资渠道通畅;公司为A股上市公司,直接融资渠道畅通。

截至2018年底,公司无重大未决诉讼事项。

截至2018年底,除对购房人的按揭担保外,公司无对外担保情况。

总体看，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱；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 2019 年 3 月末，公司现金类资产 22.91 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（4.02 亿元）的 5.71 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度良好；截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 79.80 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（4.02 亿元）的 19.87 倍，所有者权益对本次债券的覆盖程度良好。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 7.77 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（4.02 亿元）的 1.94 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度良好。

从现金流情况看，2018 年，公司经营活动现金流入 30.21 亿元，为“格力转债”尚未转股的可转债金额（4.02 亿元）的 7.52 倍，经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度良好。

“格力转债”转股价格向下修正和赎回条款等有利于促进债券持有人实施转股，未来若“格力转债”进一步转换成公司股票，将有利于减轻公司偿债压力。

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

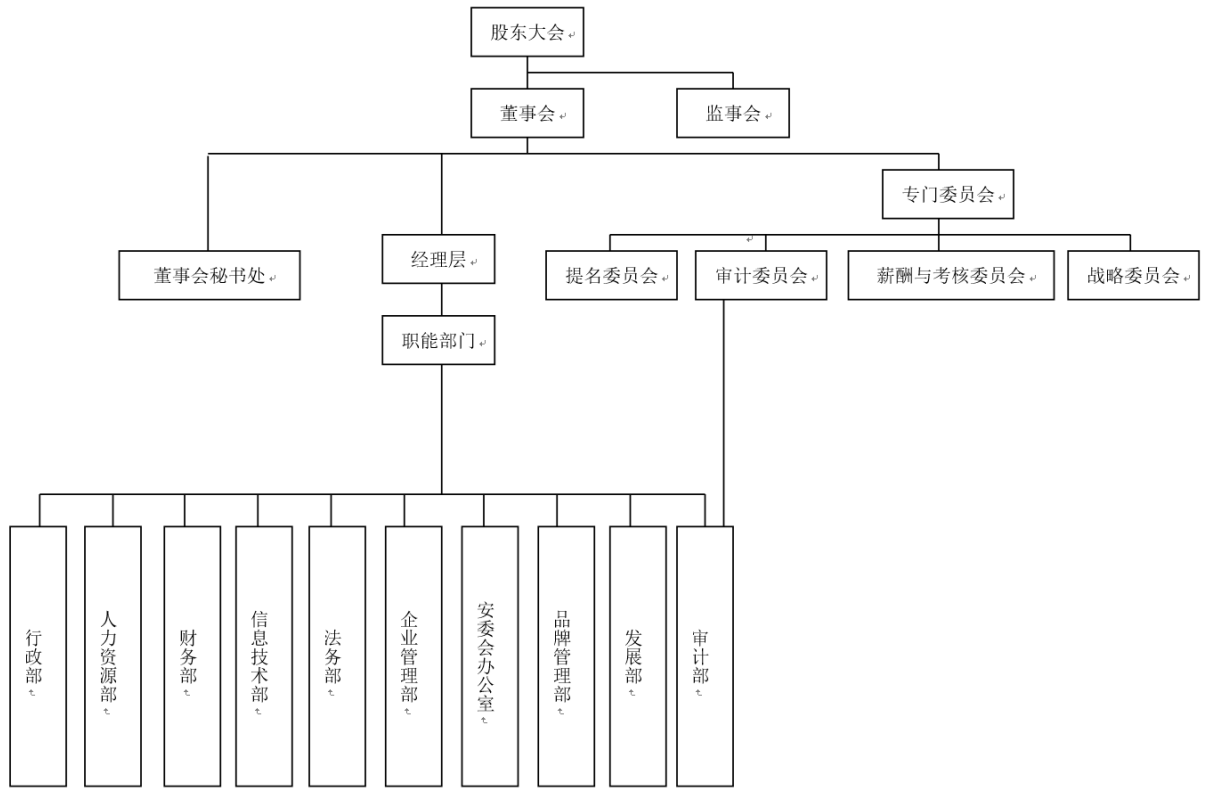
2018 年，公司签约销售面积和金额实现较快增长，公司房地产项目开发进度有所加快；公司土地储备分布于珠海和重庆，土地储备所处区域经济发展水平较高，土地储备质量较好。同时，联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大，公司经营活动和投资活动现金流延续净流出状态，公司债务规模有所增长、债务水平较高，资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

“格力转债”转股价格向下修正和赎回条款等有利于促进债券持有人实施转股，未来若“格力转债”进一步转换成公司股票，将有利于减轻公司偿债压力。

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	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	263.76	273.34	296.69	309.74
所有者权益 (亿元)	73.58	78.29	82.05	79.80
短期债务 (亿元)	57.28	48.25	32.86	26.14
长期债务 (亿元)	80.10	113.12	152.46	168.47
全部债务 (亿元)	137.38	161.37	185.32	194.62
营业收入 (亿元)	31.22	31.30	30.78	17.24
净利润 (亿元)	5.99	6.23	5.12	2.30
EBITDA (亿元)	9.06	8.93	7.77	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.35	-21.02	-12.17	0.02
流动资产周转次数 (次)	0.14	0.13	0.13	--
存货周转次数 (次)	0.11	0.09	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.12	0.11	--
现金收入比率 (%)	131.10	51.82	95.84	44.62
总资本收益率 (%)	3.71	2.98	2.25	--
总资产报酬率 (%)	3.77	3.25	2.58	--
净资产收益率 (%)	10.58	8.21	6.38	--
营业利润率 (%)	32.13	34.13	29.40	21.78
费用收入比 (%)	8.16	7.36	8.08	3.89
资产负债率 (%)	72.10	71.36	72.34	74.24
全部债务资本化比率 (%)	65.12	67.33	69.31	70.92
长期债务资本化比率 (%)	52.12	59.10	65.01	67.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	1.01	0.72	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.06	0.04	--
流动比率 (倍)	2.25	3.05	4.10	4.27
速动比率 (倍)	0.41	0.37	0.46	0.49
现金短期债务比 (倍)	0.76	0.58	0.63	0.88
经营现金流动负债比率 (%)	-11.31	-26.05	-20.66	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.26	2.22	1.94	--

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、截至 2018 年底和截至 2019 年 3 月底，部分其他应付款和其他非流动负债计入债务。3、公司 2019 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。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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。