



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2017】242 号

大公国际资信评估有限公司通过对保利房地产（集团）股份有限公司及 2015 年公司债券（“15 保利 01”、“15 保利 02”）、2016 年公司债券（第一期）（“16 保利 01”、“16 保利 02”）、2016 年公司债券（第二期）（“16 保利 03”、“16 保利 04”）的信用状况进行跟踪评级，确定保利房地产（集团）股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，2015 年公司债券（“15 保利 01”、“15 保利 02”）、2016 年公司债券（第一期）（“16 保利 01”、“16 保利 02”）、2016 年公司债券（第二期）（“16 保利 03”、“16 保利 04”）的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月九日

# 保利房地产(集团)股份有限公司

## 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】242 号

### 主体信用

 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

| 债券简称     | 额度(亿元) | 年限(年)  | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 15 保利 01 | 30     | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2016.6 |
| 15 保利 02 | 20     | 7(5+2) | AAA    | AAA    | 2016.6 |
| 16 保利 01 | 25     | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2016.6 |
| 16 保利 02 | 25     | 7(5+2) | AAA    | AAA    | 2016.6 |
| 16 保利 03 | 20     | 5(3+2) | AAA    | AAA    | 2016.6 |
| 16 保利 04 | 30     | 10     | AAA    | AAA    | 2016.6 |

### 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目               | 2017.3   | 2016     | 2015     | 2014     |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产              | 5,127.52 | 4,679.97 | 4,038.33 | 3,657.66 |
| 所有者权益            | 1,209.36 | 1,181.02 | 971.40   | 808.72   |
| 营业总收入            | 179.12   | 1,547.73 | 1,234.29 | 1,090.56 |
| 营业收入             | 179.04   | 1,547.52 | 1,234.29 | 1,090.56 |
| 利润总额             | 36.77    | 233.11   | 229.01   | 190.32   |
| 经营性净现金流          | -137.51  | 340.54   | 177.85   | -104.58  |
| 资产负债率(%)         | 76.41    | 74.76    | 75.95    | 77.89    |
| 债务资本比率(%)        | 54.42    | 49.30    | 55.65    | 60.95    |
| 毛利率(%)           | 38.32    | 29.00    | 33.20    | 32.03    |
| 总资产报酬率(%)        | 0.83     | 5.45     | 6.22     | 5.63     |
| 净资产收益率(%)        | 2.08     | 14.46    | 17.32    | 17.60    |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | -8.89    | 5.08     | 2.16     | -1.20    |
| 经营性净现金流/总负债(%)   | -3.71    | 10.37    | 6.01     | -3.95    |

注: 2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 王晶晶

评级小组成员: 孙瑞 谷建伟

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

### 跟踪评级观点

保利房地产(集团)股份有限公司(以下简称“保利地产”或“公司”)主要从事房地产开发等业务。评级结果反映了公司是我国房地产行业龙头企业之一、仍具有很高的品牌知名度和竞争实力,规模优势明显,土地储备充足,盈利能力较好,仍能够得到股东资金支持以及融资能力很强等有利因素;同时也反映了房地产行业已进入调整期,公司债务规模仍较大以及仍有一定资金支出压力等不利因素。

综合分析,大公对公司“15 保利 01”、“15 保利 02”、“16 保利 01”、“16 保利 02”、“16 保利 03”、“16 保利 04”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 公司仍是我国房地产行业龙头企业之一,品牌知名度很高,2016 年签约销售金额大幅增长并突破两千亿元,销售均价持续提升,规模优势明显,仍具有很强的竞争力;
- 2016 年,公司加大获取土地资源,区域布局进一步完善,土地储备较为充足;
- 公司继续稳步推进养老地产、房地产金融等房地产相关产业,有利于形成协同效应,增强综合竞争力;
- 2016 年以来,公司收入稳定增长,盈利能力较稳定并保持在较高水平;
- 公司仍能够得到股东资金支持,同时拥有丰富的融资渠道,融资能力很强。

### 不利因素

- 我国房地产行业已步入调整期,局部市场供需矛盾越发凸显,全国多个城市出台限购限贷政策,房地产投资及销售有所放缓;
- 2016 年以来,公司有息债务规模仍较大,同时在在建拟建项目较多,仍将保持较大投资量,有一定资金支出压力。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的保利房地产（集团）股份有限公司存续债券信用评级跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

公司前身是成立于1992年9月的广州保利房地产开发公司，是由中国保利集团公司（以下简称“保利集团”）全资子公司保利南方集团有限公司（以下简称“保利南方”）出资设立；2002年，经中国国家经济贸易委员会以国经贸企改【2002】616号文批准，由保利南方作为主发起人，联合广东华美国际投资集团有限公司和张克强等16位自然人，公司改制为股份有限公司，名称变更为“保利房地产股份有限公司”；2006年3月，公司更名为现名。2006年7月，公司在上海证券交易所上市（代码600048）。经过多次增资扩股，截至2017年3月末，公司注册资本为118.58亿元，保利南方持有公司38.05%的股权，保利集团直接持有公司2.82%的股权。由于保利南方为保利集团全资子公司，因此保利集团是公司实际控制人，公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2016年6月24日，公司完成非公开发行股票，共发行1,098,901,172股，募集资金净额约为89.08亿元；非公开发行对象为4位，其中泰康人寿保险有限责任公司<sup>1</sup>配售约60.00亿元，保利集团配售约10.00亿元，自然人张远捷配售约10.00亿元，东吴证券股份有限公司配售约10.00亿元。本次非公开发行股票募集资金已投入南京保利中央公园、南京保利堂悦、珠海保利国际广场、佛山保利西雅图、合肥保利海上五月花、合肥保利西山林语、天津保利罗兰公馆、福州保利西江林语、成都保利紫薇花语、成都保利玫瑰花语、成都保利叶语等项目。

2016年12月6日，公司发布《关于重大事项进展的公告》，公司与中航地产股份有限公司（以下简称“中航地产”）及其下属企业共同签署《房地产项目公司股权及在建工程转让框架协议的补充协议》，最终明确分别由公司指定的全资子公司广州金地房地产开发有限公司收购中航地产直接持有的成都航逸科技有限公司100.00%股权、成都航逸置业有限公司100.00%股权、江苏中航地产有限公司100.00%股权、九江中航城地产开发有限公司100.00%股权、新疆中航投资有限公司100.00%股权、岳阳建桥投资置业有限公司100.00%股权、赣州中航置

<sup>1</sup> 2017年2月，原泰康人寿保险股份有限公司更名为泰康保险集团股份有限公司，并将泰康保险集团股份有限公司所属的保险业务及相关资产、负债转移至其全资子公司泰康人寿保险有限责任公司；公司原股东泰康人寿保险股份有限公司相应变更为泰康人寿保险有限责任公司，所持股份数量不变。



业有限公司 79.17%股权和中航地产全资子公司深圳市中航城投资有限公司直接持有的赣州中航房地产发展有限公司 100.00%股权；由全资子公司保利（江西）房地产开发有限公司收购中航地产全资子公司江西中航地产有限责任公司持有的南昌中航国际广场二期项目。根据北京天健兴业资产评估有限公司的相关《资产评估报告》，以 2016 年 7 月 31 日为评估基准日，上述标的资产的评估值合计为 202,963.07 万元，资产账面价值 165,997.58 万元，增值额 36,965.48 万元。2016 年末，公司已完成上述标的资产的收购。2016 年 12 月 29 日，公司全资子公司广州金地房地产开发有限公司与中国航空技术深圳有限公司签署《股权转让协议》，拟通过协议转让方式受让中国航空技术深圳有限公司持有的深圳中航城发展有限公司 100%股权，从而间接持有中航地产 7.17%股权；截至 2016 年 12 月 31 日，该项交易未完成交割。

公司拥有国家一级房地产开发资质，截至 2016 年末，公司已覆盖国内珠三角、长三角、环渤海、中部、西南主要经济圈的 68 个城市，并在澳大利亚、美国、英国等国家落实 9 个项目。2017 年，公司获得由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合评选“2017 中国房地产百强企业”第四名。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 债券简称     | 发行额度  | 发行期限                  | 募集资金用途 | 进展情况       |
|----------|-------|-----------------------|--------|------------|
| 15 保利 01 | 30 亿元 | 2015.12.11~2020.12.11 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 15 保利 02 | 20 亿元 | 2015.12.11~2022.12.11 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 16 保利 01 | 25 亿元 | 2016.01.15~2021.01.15 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 16 保利 02 | 25 亿元 | 2016.01.15~2023.01.15 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 16 保利 03 | 20 亿元 | 2016.02.25~2021.02.25 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 16 保利 04 | 30 亿元 | 2016.02.25~2026.02.25 | 补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分



点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快



发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业及区域经济环境

**城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段**

2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014~2015年，全年完成房地产开发投资分别为95,035.60亿元和95,979.00亿元，同比分别增长10.50%和1.00%，增速连续两年下滑。2016年房地产投资有所回暖，完成开发投资额102,580.61亿元，同比增长6.90%，增速较2015年同期回升5.90个百分点。2014年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

**2015年以来，中央政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；2016年9月以来，随着各类城市库存压力及房价增长情况分化加大，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，房地产投资及销售有所放缓；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合素质提出更高要求**

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015年，政府工作报告提出我国房地产行业政策将延续市场化和去行政化，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015年12月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，要按照加快提高



户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；要取消过时的限制性措施。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。2016年12月中央经济工作会议指出要深入推进“三去一降一补”，去库存方面要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。促进房地产市场平稳健康发展，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

随着各类城市库存压力及房价增幅分化加大，不同城市根据自身情况逐步加快出台地方楼市调控政策，2016年9月至10月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制；二是加大购房首付款的比例；三是对限购房屋的面积有所限定。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。而多数三四线城市为去库存，制定购房补贴政策，鼓励进城上学、结婚、养老的农民工在城市购房等。

2017年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至5年；二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至2年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北





涿州、沧州、保定市涞水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014年11月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及SLO和MLF等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

| 项目      | 2015.10 | 2015.08 | 2015.06 | 2015.05 | 2015.02 | 2014.11 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ≤1 年    | 4.35    | 4.60    | 4.85    | 5.10    | 5.35    | 5.60    |
| (1,5] 年 | 4.75    | 5.00    | 5.25    | 5.50    | 5.75    | 6.00    |
| >5 年    | 4.90    | 5.15    | 5.40    | 5.65    | 5.90    | 6.15    |

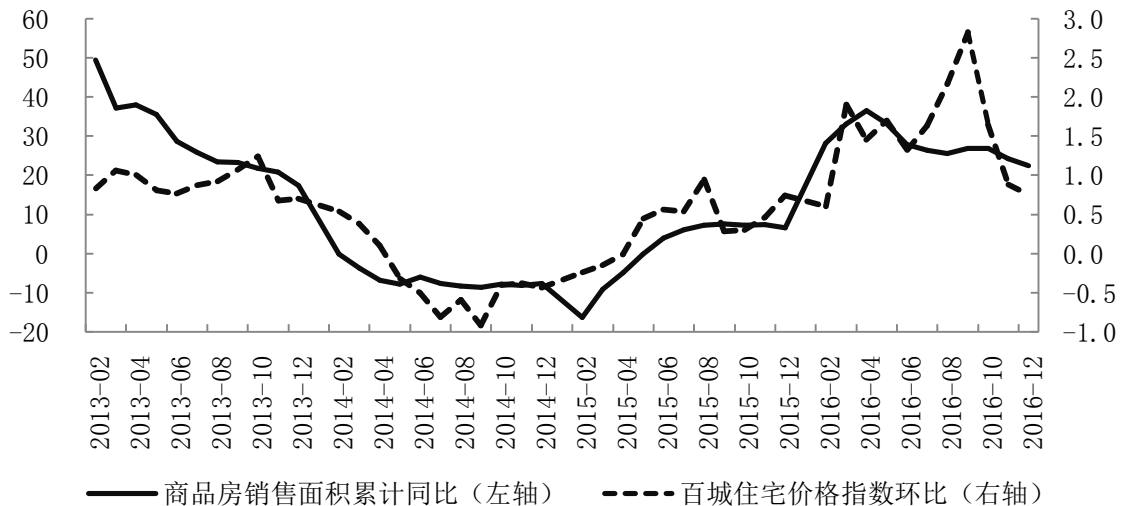
数据来源：中国人民银行

2016年10月28日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“监管函”），拟对房地产行业的公司债券发行审核试行分类监管，采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级AA及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。同时发行主体限定在四类企业。对于符合基础范围要求的房地产企业，监管函还通过五项综合指标评价做进一步筛选，将房企划分为正常类、关注类和风险类；其中，触发两项指标划分为关注类、触发三项指标以上（含三项）的企业认定为风险类，其他划分为正常类。正常类、关注类企业可正常发行，风险类企业发债将受限。此外，监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地。继上交所下发监管函后，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）也对房地产行业采取了“基础范围+综合指标评价”、“产业政策+综合指标评价”的分类监管标准，并规定了房地产企业应合理审慎确定募集资金规模、明确募集资金用途及存续期披露安排。同时，深交所同样明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。



**2016年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016年8月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降**

2016年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但去库存政策刺激效果较为显著，商品房销售主要指标大幅回升。销售量方面，2016年，国内完成商品房销售面积15.73亿平方米，同比增长22.46%；商品房销售额117,627亿元，首次突破10万亿元，同比增长34.77%，增速同比大幅增加20.37个百分点。价格方面，随着行情的逐步好转，2016年房地产百城住宅价格指数继续攀升，但随着新一轮调控政策的颁布，2016年8月以来房地产百城价格指数开始下降。国房景气指数2015年6月起波动回升，由2015年5月的92.43增至2016年12月的94.08，但仍处于历史较低水平。



**图1 2013年2月至2016年12月我国房地产市场销售面积及价格变化情况 (单位: %)**

数据来源: Wind 资讯

投资方面，2016年随着行业回暖，房地产企业新开工及投资金额有所增长，土地成交价款为9,129亿元，同比增长19.8%，房地产开发投资增速上升至6.90%，同比快速上升，房屋新开工面积同比增长8.10%，而2015年同期为同比下降14.00%。在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。尽管2016年新开工和投资扭转了持续低迷的局面，且呈缓慢复苏态势，但与35%的销售金额同比增速相比仍显缓慢

总的来看，2016年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016年8月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降。



**2016 年区域分化日益明显，随着政策向好，一、二线城市销售回升明显，但三线及以下城市库存问题仍然突出；随着部分城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓**

2015 年 4 月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于 1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2015 年 3 月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于 2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场呈现量价齐升的态势；2016 年 2~4 月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016 年 4 月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。2016 年 9 月以来，多个城市重启限购政策，提高首付比例和购房者门槛，随着城市调控政策的加大和购房意愿的下降，新建住宅价格环比增速明显下降。根据易居研究院发布数据，2016 年，35 个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 7.2 个月、8.6 个月和 12.4 个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度均有提高，整体来看三线城市去库存压力仍然较大。

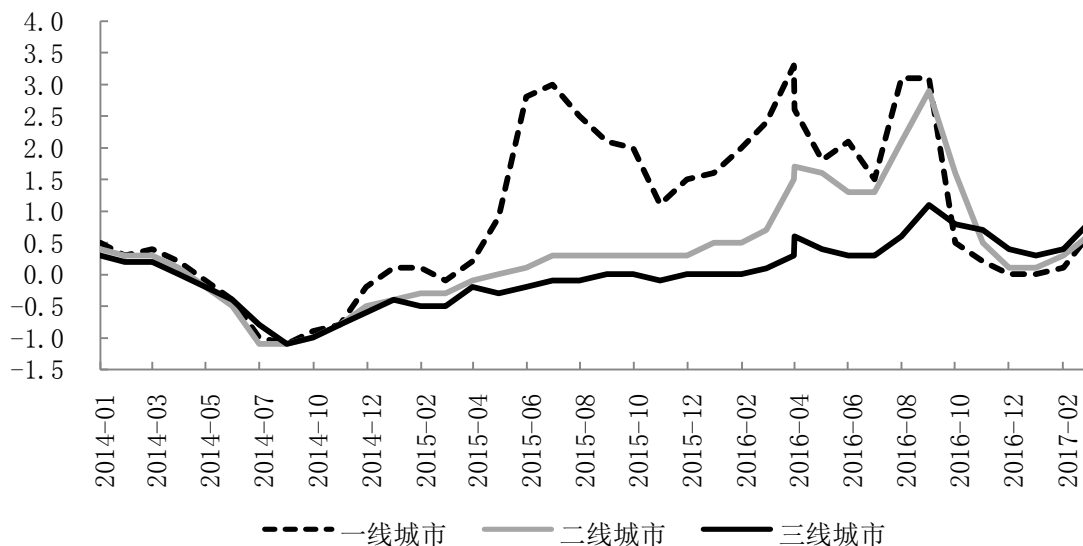


图 2 2014 年 1 月至 2017 年 3 月我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻，但是，随着一线及部分热点二线城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓。

### 近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015年，恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大”）成为万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）和绿地控股集团有限公司之后第3家销售额突破2,000亿元的企业；前十名企业销售金额在725亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到17.05%，组成国内房地产市场的领军集团。2016年，恒大、万科、碧桂园控股销售金额均超过3,000亿元，前十名企业销售金额集中度达到18.35%，同比提高1.30个百分点，前100名企业销售金额集中度提高幅度最大，同比上升3.87个百分点。在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

**表3 2013~2016年中国房地产企业集中度情况<sup>2</sup>（单位：%）**

| 级别                  | 2016年 | 2015年 | 2014年 | 2013年 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>房地产企业销售金额集中度</b> |       |       |       |       |
| TOP10企业             | 18.35 | 17.05 | 16.92 | 13.72 |
| TOP20企业             | 24.73 | 23.06 | 22.79 | 18.88 |
| TOP50企业             | 34.59 | 32.07 | 31.15 | 26.23 |
| TOP100企业            | 43.92 | 40.05 | 37.78 | -     |
| <b>房地产企业销售面积集中度</b> |       |       |       |       |
| TOP10企业             | 12.54 | 11.41 | 10.44 | 8.62  |
| TOP20企业             | 16.21 | 14.75 | 13.65 | 11.46 |
| TOP50企业             | 22.05 | 20.11 | 18.72 | 15.88 |
| TOP100企业            | 27.49 | 24.86 | 22.30 | -     |

注：2016年度全国商品房销售金额是根据前11个月累计同比增幅推算12月同比增幅所得

数据来源：中国房产信息集团（CRIC）、克而瑞研究中心

<sup>2</sup> 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。



## 经营与竞争

**房地产销售业务仍是公司收入和利润的最主要来源；2016 年公司营业收入和毛利润保持增长，毛利率小幅下降**

公司主营房地产开发销售业务，仍是国内房地产销售排名前列的专业化房地产开发企业。2016 年，随着结转面积的增加，公司收入同比增长 25.38%；毛利率为 29.00%，同比下降 4.20 个百分点，主要是结转项目结构差异影响；受收入增长及毛利率下降影响，毛利润同比增长 9.51%。房地产销售仍是公司最主要的收入和利润来源，公司的产品仍主要为刚需产品，市场消费需求较好。公司其他业务主要是建筑、装饰、租赁、物业管理、销售代理、展览和服务费等，毛利率较高，但对收入和毛利润的贡献仍较小。此外，2016 年，公司实现利息收入 0.21 亿元，因此营业总收入为 1,547.73 亿元。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目                 | 2017 年 1~3 月 |        | 2016 年   |        | 2015 年   |        | 2014 年   |        |
|--------------------|--------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|                    | 金额           | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 营业收入               | 179.04       | 100.00 | 1,547.52 | 100.00 | 1,234.29 | 100.00 | 1,090.56 | 100.00 |
| 房地产销售              | 162.27       | 90.63  | 1,469.57 | 94.96  | 1,186.23 | 96.11  | 1,055.87 | 96.82  |
| 其他业务               | 16.77        | 9.37   | 77.95    | 5.04   | 48.06    | 3.89   | 34.69    | 3.18   |
| 毛利润                | 68.61        | 100.00 | 448.71   | 100.00 | 409.76   | 100.00 | 349.34   | 100.00 |
| 房地产销售              | 61.20        | 89.21  | 411.78   | 91.77  | 386.94   | 94.43  | 330.77   | 94.68  |
| 其他业务               | 7.41         | 10.79  | 36.93    | 8.23   | 22.82    | 5.57   | 18.57    | 5.32   |
| 综合毛利率 <sup>3</sup> |              | 38.32  |          | 29.00  |          | 33.20  |          | 32.03  |
| 房地产销售              |              | 37.72  |          | 28.02  |          | 32.62  |          | 31.33  |
| 其他业务               |              | 44.15  |          | 47.38  |          | 47.48  |          | 53.53  |

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 179.04 亿元，同比下降 5.14%，毛利率为 38.32%，同比下降 2.06 个百分点，其中房地产销售毛利率同比减少 0.18 个百分点。此外，同期公司实现利息收入 870.86 万元，因此营业总收入为 179.12 亿元。

整体来看，2016 年公司收入和毛利润保持增长。预计未来 1~2 年，凭借很强的竞争优势，公司经营规模将保持稳定增长。

**公司仍保持专业化的房地产开发能力和很高的品牌知名度，处于行业领先地位；公司房地产项目覆盖区域广泛，同时海外城市得到拓展，有助于未来签约销售的持续增长**

公司仍保持着专业化的房地产开发能力和很高的品牌知名度，处于国内房地产行业前列，2016 年末公司品牌价值提升至 445.50 亿元，

<sup>3</sup> 综合毛利率 = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%；营业收入不包括利息收入。



连续七年获评“中国房地产行业领导公司品牌”，综合实力及品牌知名度保持很高水平。公司仍坚持以商品住宅开发为主，适度发展持有经营性物业。在产品战略方面，公司坚持以普通住宅开发为主，形成了康居、善居、逸居、尊居四大产品系列，并结合业主全龄段需求推出“全生命周期居住系统”，覆盖中高端住宅、公寓、低密度住宅多种物业形态。在品牌战略方面，公司坚持“和者筑善”品牌理念，并将品牌理念融入产品开发、物业服务等经营活动，不断提高品牌价值。

截至 2016 年末，公司房地产项目已覆盖国内珠三角、长三角、环渤海、中部、西南主要经济圈的 68 个城市，形成了以广州、北京、上海为核心，以周边城市协同发展的城市群格局，其中 2016 年公司华南片区销售金额超过 500 亿元；同时，公司积极开拓海外市场，已在澳大利亚、美国、英国等国家落实 9 个项目。整体来看，公司较完善的城市区域布局保持良好发展，并且核心城市销售金额贡献加强，完善的区域布局有助于公司未来签约销售的持续增长。

表 5 2014~2016 年公司主营业务收入及占比情况（单位：亿元、%）

| 地区   | 2016 年   |        | 2015 年   |        | 2014 年   |        |
|------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|      | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 华南片区 | 556.54   | 36.01  | 408.99   | 33.15  | 327.79   | 30.06  |
| 华东片区 | 369.15   | 23.88  | 253.77   | 20.57  | 205.14   | 18.81  |
| 华北片区 | 262.45   | 16.98  | 194.99   | 15.80  | 211.37   | 19.39  |
| 西部片区 | 178.63   | 11.56  | 214.46   | 17.38  | 152.51   | 13.99  |
| 中部片区 | 110.30   | 7.14   | 106.24   | 8.61   | 127.91   | 11.73  |
| 东北片区 | 63.20    | 4.09   | 55.41    | 4.49   | 65.61    | 6.02   |
| 海外片区 | 5.38     | 0.35   | -        | -      | -        | -      |
| 合计   | 1,545.66 | 100.00 | 1,233.86 | 100.00 | 1,090.33 | 100.00 |

资料来源：根据公司提供资料整理

**公司市场定位准确，始终坚持刚需型产品为主，2016 年签约销售大幅增长超过两千亿元，签约销售均价持续提升，综合竞争力很强**

公司坚持普通住宅为主，2016 年，房地产行业继续回暖，公司销售规模呈现大幅增长，实现签约销售金额 2,101.87 亿元，签约销售面积 1,598.66 万平方米，同比分别增长 36.33%和 31.22%；同时公司仍保持良好现金回笼水平，全年销售回笼金额 2,041.00 亿元，回笼率达 97%。2017 年 1~3 月，公司实现签约金额 574.12 亿元、签约面积 418.30 万平方米，同比分别增长 27.23%和 21.77%。受益于核心城市的布局，公司签约销售均价仍保持在较高水平并有所增长。

**表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司房地产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）**

| 地区            | 2017 年 1~3 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|---------------|--------------|--------|--------|--------|
| 新开工面积         | 512          | 2,039  | 1,403  | 1,772  |
| 竣工面积          | 203          | 1,462  | 1,404  | 1,363  |
| 签约金额          | 574          | 2,101  | 1,541  | 1,367  |
| 签约面积          | 418          | 1,599  | 1,218  | 1,067  |
| 签约销售均价(元/平方米) | 13,732       | 13,139 | 12,652 | 12,814 |
| 结算金额          | 162          | 1,470  | 1,186  | 1,056  |
| 结算面积          | 122          | 1,261  | 1,058  | 955    |

资料来源：根据公司提供资料整理

项目开发建设方面，公司坚持以销定产的原则控制开工节奏，2016 年公司新开工面积同比增长 45.33%，竣工面积同比增长 4.13%；2017 年 1~3 月，公司新开工面积同比增长 1.39%，竣工面积同比增长 12.15%。整体来看，公司新开工及竣工面积的增加为可持续增长奠定良好基础。

综合来看，公司仍是我国领先的房地产开发商，拥有良好的品牌知名度；公司对终端市场的实际需求把握准确，2016 年以来签约销售规模保持较好增长，销售均价持续提升，规模优势明显，综合竞争实力很强。

**公司坚持一、二线中心城市为主的战略布局，获取土地方式灵活，2016 年公司加大获取土地资源，区域布局进一步完善，拿地成本略有下降，现有土地储备能够支撑公司规模持续扩张**

2016 年以来，公司通过多元化拓展方式，快速补充土地资源。公司全年通过招拍挂、合作、并购等方式完成 112 个项目拓展，同比大幅增加 52 个；其中，通过合作、并购方式获取的土地资源面积占比达到 75%，合作并购获取方式大幅增加；拓展容积率面积 2,404 万平方米，总成本约 1,214 亿元，同比分别增长约 84%和 85%，为公司后续规模发展奠定基础。此外，公司仍坚持一、二线城市的拓展策略，2016 年一、二线城市拓展容积率面积超过 1,600 万平方米，占比约 70%。

**表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司土地储备拓展情况**

| 项目                          | 2017 年 1~3 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-----------------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 新增项目个数（个）                   | 27           | 112    | 50     | 40     |
| 新增容积率面积（万平方米）               | 671          | 2,404  | 1,308  | 1,231  |
| 新增地价（亿元）                    | 297          | 1,214  | 656    | 429    |
| 期末规划总建筑面积（万平方米）             | 15,682       | 15,617 | 13,476 | 12,458 |
| 期末待开发建筑面积（万平方米）             | 6,751        | 6,344  | 5,482  | 5,069  |
| 平均楼面地价 <sup>4</sup> （元/平方米） | 4,426        | 5,050  | 5,169  | 3,485  |

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 平均楼面地价 = 新增地价 / 新增土地容积率面积。



2017年1~3月，公司新拓展项目27个，同比增加6个项目，新增容积率面积671万平方米，同比增长45.87%，总获取成本297亿元，其中一、二线城市拓展面积和金额分别占比约为63%和86%。此外，2016年以来公司平均楼面地价有所下降，有利于公司成本控制，获得更大的利润空间。

截至2017年3月末，公司共有在建拟建项目355个，总占地面积5,603万平方米，总建筑面积15,682万平方米，可售容积率面积11,470万平方米，待开发面积6,751万平方米，其中一、二线城市占比超过68%。按每年新开工量，基本满足公司2~3年的开发需求。

整体来看，公司能够根据市场行情购置土地，土地储备总量充足，能够支撑其业务规模的持续扩张；资源分布以一、二线中心城市为主，能够受益于中心城市人口密集、规模聚集效应等优势而具备良好的发展前景。

### **公司继续推动房地产金融和养老地产等相关产业链发展，多元化的发展有利于形成良好的协同效应，进一步增强公司综合竞争力**

经过一段时间探索实践，公司将基本形成以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费服务为翼的“一主两翼”的业务板块布局，通过三者协同作用，逐步构建“多元”的利润增长模式。目前公司房地产金融和社区消费服务的体现主要为房地产基金和养老地产业务。

在社区消费服务，2016年公司下属物业公司保利物业股份有限公司（以下简称“保利物业”）已启动新三板挂牌程序；截至2016年末，保利物业的物业管理面积为8,870.96万平方米，其中由公司开发的物业管理面积为8,160.98万平方米。公司继续以和熹会、健康生活馆、老博会等为载体，锁定多家养老试点机构，落地“三位一体”的养老战略，培育养老生态圈。在房地产金融板块，房地产基金管理规模持续增长，2016年末累计管理规模已近600亿元，较2015年末继续增长；此外，公司积极探索和发展小额贷款、产业投资等相关金融业务，房地产金融板块能够得到持续发展。2016年末公司小额贷款业务规模达4.93亿元；2016年公司参与了广东省高速公路发展股份有限公司非公开发行股票定增；与广东粤财投资控股有限公司等6家发起人拟共同发起设立粤港证券股份有限公司。

整体来看，公司房地产金融和养老地产等相关产业链稳步发展，“一主两翼”布局进一步完善，虽然目前对收入和利润贡献度较小，但未来可同住宅地产形成良好协同效应，增强公司整体竞争力。

### **公司仍能够得到股东的财务及业务拓展支持，同时公司融资渠道较丰富，融资能力很强，项目拓展始终能够获得良好的资金支持**

公司实际控制人保利集团作为直接隶属于国务院国资委的大型央企，具有经国家批准的军品进出口贸易资质，连续多年位居全国军贸企业前三甲；同时，其在资源开发和文化艺术等领域也有很强实力。





保利集团主要通过集团借贷、担保等方式为公司提供资金支持，2016年，公司接受保利集团财务资助9.05亿元，接受保利集团下属的保利财务有限公司的财务资助为43.66亿元，资金拆借利率为同期贷款基准利率或下浮5%。此外，保利集团具有的品牌优势为公司的业务拓展和项目取得提供了有力支持，2016年公司在保利集团的统筹安排下，承担了与中国航空工业集团公司下属房地产业务的整合业务，截至2016年末，公司已完成中航地产下属8个房地产项目公司及1个在建工程的收购，增加待开发资源140万平方米。目前，公司已利用中航原资源优势，在天津、珠海、三亚获取3个项目，新增待开发资源150万平方米。后续公司将继续积极推进中航工业集团旗下其他房地产业务板块的整合工作。

公司保持丰富的融资渠道并不断拓展直接融资比重，首先，公司作为房地产龙头企业具备很强的品牌优势，仍能够和各大银行、金融机构保持良好的合作关系，截至2017年3月末，公司共获得的授信总额合计3,177.14亿元，剩余未使用授信额度为2,070.53亿元。其次，公司已多次发行债券融资工具，债券市场融资通畅，并且资金成本较低，有利于公司优化债务结构，2016年，公司发行了1期中票和4期公司债券，共计130.00亿元，加权融资成本为3.36%，处于很低水平。截至2016年末，公司有息债务综合成本为4.69%，同比下降0.51个百分点，连续3年下降。此外，作为上市公司，公司股权融资渠道通畅，2016年6月完成非公开发行股票募集净额89.08亿元。整体来看，公司仍保持很强的融资能力，融资渠道丰富，项目拓展可获得充足的资金支持。

## 公司治理与管理

截至2017年3月末，公司注册资本为118.58亿元，保利南方持有公司38.05%的股权，为控股股东；保利集团是公司的实际控制人，国务院国资委为最终控制人。公司按照《公司法》、《证券法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了较为规范的法人治理结构，拥有严谨管理架构，管理水平较高。公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，为公司健康发展奠定了良好基础。在对外投资管理方面，公司执行集团化统一管控，并制订了《重大投资决策制度》、《项目拓展手册》等规范制度，加强对项目运作过程中重大节点的把控；在产品质量管理方面，公司制订了《工程管理细则》、《考核验收办法》等质量管理者制度，形成了公司科学全面的质量管理体系。在销售与收款管理方面，公司制订了《房地产销售过程控制程序》、《房地产回笼控制程序》等一系列制度和流程，对房地产项目认购、签约、回款等关键环节进行规范。在子公司管理方面，公司针对项目投资决策、子公司董事、监事和高级管理人员配备、财务资金管理、品牌管理四大方面实行集团化统一管理，在项目具体的设计开发、销售策划等方面



给予子公司高度自主权。随着公司业务日益多元化以及新建项目的增长，公司人员规模快速增长，对公司管控能力提出了更高要求。

公司将以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费服务为翼打造“一主两翼”的业务板块布局，逐步构建多元的利润增长模式。针对“一主”房地产开发经营，公司坚持以北京、上海、广州等国家中心城市为核心，完善珠三角、长三角、环渤海的城市群战略布点；努力做大中部经济圈、西南、海峡西岸经济区等国家经济发展重点区域的规模；结合国内经济战略走向，前瞻性地布局国家重点发展区域。同时，在延续单项目并购的同时，公司将把握央企整合机遇，积极参与行业整合，争取实现对全国或区域规模性房企的并购；另外，积极寻求产业链上下游的投资并购机会，尤其是在健康养老、物业管理、工程建设、智能家居、核心地段优质商用物业等领域。未来公司将继续寻求海外拓展计划，逐步增加项目开发规模与业态类型，以核心资产收购、住宅开发为主要模式，继续在欧美等发达国家寻求拓展机会。在“两翼”方面，公司计划“十三五”期间将形成信保基金、保利资本和养老基金共同发展的模式，增强专业基金对外资金募集能力，结合地产开发和基金投资方式，实现对更多外部资源的运用，助力公司主业规模扩张及业绩增长；同时公司将加快消费服务领域发展，以物业服务、健康养老和社区商业为重点，充分挖掘业主资源，积极匹配消费需求，通过市场化、资本化的方式实现公司在社区消费服务领域的多元化快速发展，打造社区综合服务商。

宏观调控导致房地产行业集中度有所上升，我国城镇化进程使行业龙头企业面临良好的发展前景，但是房地产行业已进入调整期，城市分化加剧，行业利润空间收窄。但长期来看公司作为房地产行业的龙头企业之一，在融资能力、土地获取、品牌价值等方面均具备很强的竞争力。从战略上来讲，公司坚持以普通住宅开发为主的经营策略，2016年以来销售业绩保持良好持续增长，规模优势明显。同时公司土地储备较为充足，区域布局较完善，能够支持公司未来业务的拓展。此外，公司能够获得股东资金支持，并且自身融资能力较强，项目的拓展能获得良好的资金支持。综合来看，公司具备极强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2016年以来，公司资产规模随着项目开发继续增长，仍保持以流动资产为主的结构，存货在流动资产中占比仍保持在很高水平**

2016年以来，公司资产规模随着业务的拓展而保持增长，仍以流



流动资产为主，其中存货在流动资产中仍保持很高的占比。

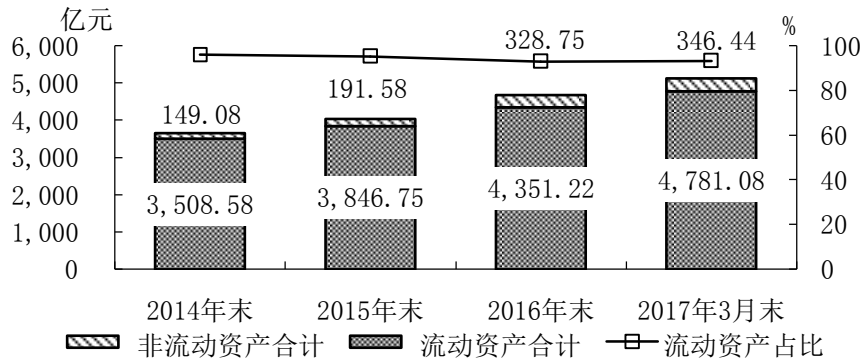


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产结构较为稳定，仍主要由存货、货币资金、预付款项和其他应收款等构成。2016年末，公司存货为3,033.04亿元，同比增长5.22%，其中开发成本为2,479.96亿元，开发产品为552.57亿元，同比分别增长5.01%和6.13%，占存货比重分别为81.76%和18.22%，库存结构仍保持在合理水平。2016年末，公司共计提存货跌价准备4.94亿元，同比减少0.83亿元。

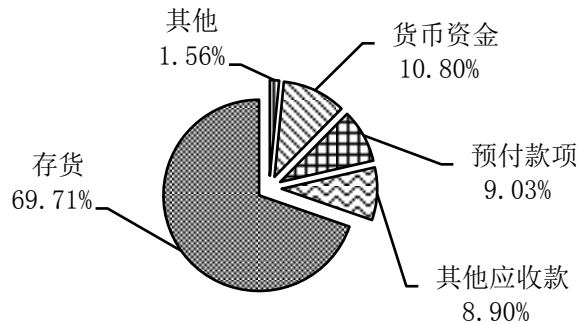


图4 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司货币资金为469.84亿元，同比增长25.34%，主要是销售回款良好，其中其他货币资金为2.64亿元，占货币资金比重很小。同期，公司预付款项为393.13亿元，同比增长54.89%，主要是随着新增项目以及新开工面积增加，公司预付工程款、地价款投入增加所致。同期，公司其他应收款为387.13亿元，同比增长27.62%，主要与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款大幅增加所致，其中合作方往来款为136.38亿元，联营合营企业及关联单位往来款为218.94亿元；公司共计提坏账2.62亿元。

2017年3月末，公司货币资金为600.92亿元，较2016年末增长27.90%，主要是融资增加所致；其他的主要流动资产科目较2016年末无显著变化。

| 单位名称           | 款项性质            | 期末余额         | 年限           | 占其他应收款期末余额的比例 |
|----------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|
| 上海泓钧房地产开发有限公司  | 投入联营企业的项目开发资金往来 | 20.58        | 1 年以内或 1~2 年 | 5.28          |
| 北京融创恒基地产有限公司   | 与子公司合作方股东的往来款   | 17.16        | 2~3 年或 3 年以上 | 4.40          |
| 上海暄熹房地产开发有限公司  | 投入联营企业的项目开发资金往来 | 16.98        | 1 年以内或 1~2 年 | 4.36          |
| 南京金拓房地产开发有限公司  | 投入联营企业的项目开发资金往来 | 16.19        | 1 年以内        | 4.15          |
| 广东葛洲坝房地产开发有限公司 | 与子公司合作方股东的往来款   | 14.71        | 1 年以内        | 3.77          |
| <b>合计</b>      | -               | <b>85.62</b> | -            | <b>21.96</b>  |

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产构成。2016 年末，公司长期股权投资为 147.51 亿元，同比增长 206.09%，主要是随着合作项目增加，对联营合营企业的投资以及确认的投资损益的调整增加；投资性房地产为 114.21 亿元，同比增长 21.10%，主要是存货转入；固定资产为 32.20 亿元，同比增长 2.05%；递延所得税资产为 18.23 亿元，同比增长 16.77%，主要为内部交易未实现利润影响。2017 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2016 年末无显著变化。

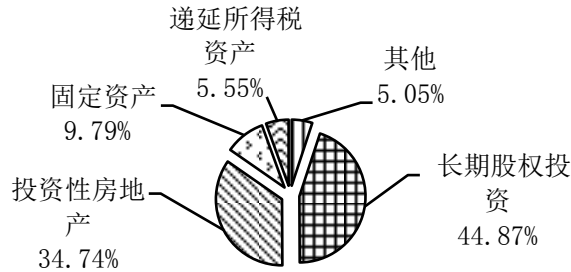


图 5 2016 年末公司非流动资产构成情况

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 969.07 天和 2,588.30 天；应收账款周转天数分别为 5.53 天和 7.65 天，由于房地产开发项目存在预售模式，公司应收账款余额相对较小。

截至 2016 年末，公司受限资产为 326.34 亿元，占总资产比重为 6.97%，占净资产比重为 27.63%，其中受限存货 258.63 亿元，受限货币资金 2.64 亿元，受限投资性房地产 56.90 亿元，受限固定资产 8.17 亿元。

综合来看，公司资产规模随业务拓展继续增加，资产结构较为稳定，流动资产占比极高，存货结构较为合理。

## 资本结构

2016年以来，公司负债随经营规模扩大而有所增长，以流动负债为主，预收款项在负债中占比较高；公司有息债务规模仍较大

2016年以来，公司负债持续增长，仍以流动负债为主，预收款项在负债中占比较高，截至2017年3月末，预收款项占总负债的比重为45.57%。

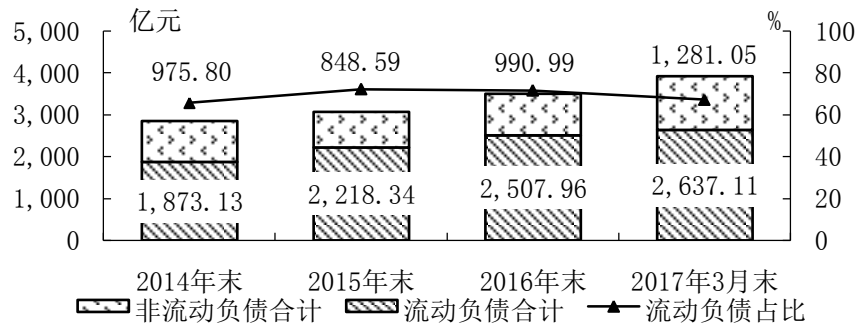


图6 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

公司流动负债仍主要由预收款项、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

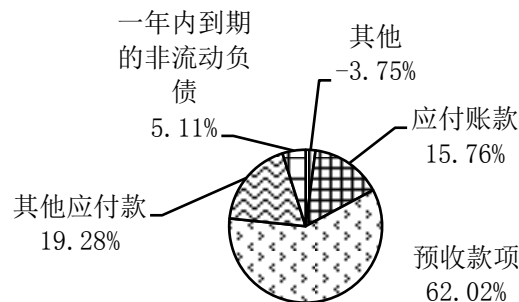


图7 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末，公司预收款项为1,555.43亿元，同比增长17.35%，占总负债的比重为44.45%，处于较高水平，仍主要为预收房款，有助于公司未来收入的保障。同期，公司其他应付款为483.52亿元，同比增长63.35%，主要是随着合作项目量增加，与联营、合营企业及子公司合作方股东的往来款大幅增加所致；公司应付账款为395.23亿元，同比增长21.69%，主要是预提成本费用增加；公司一年内到期的非流动负债为128.24亿元，全部为一年内到期的长期借款，同比减少60.17%，主要是偿还到期债务。此外，2016年末公司应交税费为-94.17亿元，同比负值减少9.28亿元。

2017年3月末，公司预收款项为1,785.37亿元，较2016年末增长14.78%；应付账款为336.49亿元，较2016年末减少14.86%，主要是结算增加所致；其他的主要流动负债科目较2016年末无显著变化。

公司非流动负债仍主要为长期借款和应付债券。2016年末，公司



长期借款为 688.67 亿元，同比增长 3.70%；应付债券为 301.26 亿元，同比增长 63.79%，主要是公司扩大债券市场融资规模，于 2016 年发行了 1 期中票和 4 期公司债券，共计 130.00 亿元。2017 年 3 月末，公司长期借款为 978.75 亿元，较 2016 年末增长 42.12%，应付债券为 301.07 亿元，较 2016 年末无变化；公司 2017 年一季度银行借款融资方式有所增加。2017 年 3 月末，公司其他的主要非流动负债科目较 2016 年末无显著变化。

有息债务方面，2016 年由于销售及回款良好，现金流较为充裕，公司债务偿还有所增加，2016 年末公司总有息债务为 1,148.29 亿元，同比减少 70.56 亿元，占总负债的比重为 32.82%，同比下降 6.92 个百分点；其中短期有息债务为 158.37 亿元，同比减少 212.43 亿元，长期有息债务为 989.92 亿元，同比增加 141.87 亿元，主要是公司发行的长期债券增加同时偿还了短期借款和一年内到期债务。2017 年 3 月末，公司加大补充土地资源，筹资规模有所增长，总有息债务为 1,444.07 亿元，较 2016 年末增加 295.78 亿元，主要是以银行借款为主的长期有息债务增加所致，占总负债的比重亦有所上升。

表 9 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务构成及其占总负债比重(单位:亿元、%)

| 项目     | 2017 年 3 月末 |       | 2016 年末  |       | 2015 年末  |       | 2014 年末  |       |
|--------|-------------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|        | 金额          | 占比    | 金额       | 占比    | 金额       | 占比    | 金额       | 占比    |
| 短期有息债务 | 164.24      | 4.19  | 158.37   | 4.53  | 370.80   | 12.09 | 286.95   | 10.07 |
| 长期有息债务 | 1,279.83    | 32.66 | 989.92   | 28.29 | 848.05   | 27.65 | 975.25   | 34.23 |
| 总有息债务  | 1,444.07    | 36.86 | 1,148.29 | 32.82 | 1,218.85 | 39.74 | 1,262.20 | 44.30 |

从债务期限结构来看，截至 2017 年 3 月末，公司一年以内到期的有息债务为 164.24 亿元，占总息债务比重为 11.37%，主要由一年内到期的长期借款构成；公司货币资金规模较大，受限比重较低，对短期有息债务覆盖程度较好。同期，长期有息债务主要集中在 2~3 年和 4~5 年到期。总体来看，公司承担的债务规模较大，债务期限结构较为均衡。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构(单位:亿元、%)

| 项目 | ≤1 年   | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | (4, 5]年 | >5 年  | 合计       |
|----|--------|---------|---------|---------|---------|-------|----------|
| 金额 | 164.24 | 274.79  | 390.01  | 157.87  | 396.77  | 60.39 | 1,444.07 |
| 占比 | 11.37  | 19.03   | 27.01   | 10.93   | 27.48   | 4.18  | 100.00   |

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1,181.02 亿元和 1,209.36 亿元，其中股本均为 118.58 亿元，较 2015 年末增加 11.01 亿元，主要是非公开发行新股增加股本所致；资本公积分别为 148.87 亿元和 149.36 亿元，其中由于非公开发行新股溢价使得 2016 年末资本公积同比增加 79.32 亿元；盈余公积均为 27.79 亿元；未分配利润分别为 597.23 亿元和 616.15 亿元，保持增长。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司主要资产负债指标情况

| 项目         | 2017 年 3 月末 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|------------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 (%)  | 76.41       | 74.76   | 75.95   | 77.89   |
| 债务资本比率 (%) | 54.42       | 49.30   | 55.65   | 60.95   |
| 流动比率 (倍)   | 1.81        | 1.73    | 1.73    | 1.87    |
| 速动比率 (倍)   | 0.55        | 0.53    | 0.43    | 0.45    |

2016 年末，公司资产负债率同比略有下降，主要是非公开发行股票所致，债务资本比率同比降幅较大，主要是有息债务规模有所缩减；2017 年 3 月末，随着有息债务规模的增加，公司资产负债率及债务资本比率均有所上升。公司流动比率和速动比率有所提高，由于存货规模较大，因此公司速动比率水平仍较低。

截至 2016 年末<sup>5</sup>，公司对外担保余额为 571.03 亿元，担保比率为 48.35%，其中公司对联营及合营企业提供的担保余额为 41.05 亿元；为商品房承购人提供抵押贷款担保余额为 566.88 亿元，担保类型分阶段性担保和全程担保，阶段性担保期限为自保证合同生效之日起至商品房抵押登记办妥并交银行执管之日止，公司承担阶段性担保额为 566.87 亿元，承担全程担保额为 88.80 万元。

总体来看，2016 年以来，公司资产负债率仍保持较高水平，有息债务以长期为主，规模较大，财务杠杆处于较高水平。预计未来 1~2 年，公司的融资需求仍将受到购建存货需求的影响，短期内债务规模保持在较大水平。

## 盈利能力

**2016 年，公司收入规模保持稳定增长，受毛利率下降影响，利润总额增幅较小，公司整体盈利能力较稳定并保持在较高水平**

2016 年，公司经营稳定，营业收入和利润总额同比分别增长 25.38% 和 1.79%，毛利率为 29.00%，同比降低 4.20 个百分点，主要是结转项目结构差异所致。

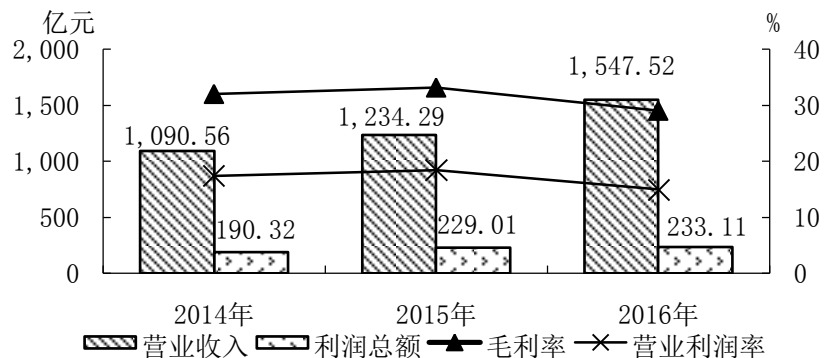


图 8 2014~2016 年公司收入和盈利情况

<sup>5</sup> 对外担保明细详见附件 3。

2016年，公司期间费用同比增加11.15亿元，主要是销售费用及管理费用增加所致，此外公司列入资本化的利息支出为44.92亿元，计入财务费用的利息支出为22.17亿元，汇总损失为3.48亿元。

**表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重情况 (单位: 亿元、%)**

| 项目   | 2017年1~3月 |      | 2016年 |      | 2015年 |      | 2014年 |      |
|------|-----------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
|      | 金额        | 占比   | 金额    | 占比   | 金额    | 占比   | 金额    | 占比   |
| 销售费用 | 5.40      | 3.01 | 35.45 | 2.29 | 27.31 | 2.21 | 24.02 | 2.20 |
| 管理费用 | 6.27      | 3.50 | 22.67 | 1.46 | 18.72 | 1.52 | 17.23 | 1.58 |
| 财务费用 | 5.19      | 2.90 | 22.34 | 1.44 | 23.28 | 1.89 | 12.71 | 1.17 |
| 期间费用 | 16.85     | 9.41 | 80.45 | 5.20 | 69.30 | 5.61 | 53.96 | 4.95 |

2016年，公司投资收益12.47亿元，同比增长25.63%，主要为权益法核算的长期股权投资收益；营业利润231.23亿元，同比增长1.75%；营业外收入为3.11亿元，同比增长0.52亿元，仍主要为罚款及违约金收入；利润总额和净利润分别为233.11亿元和170.73亿元，同比分别增长1.79%和1.46%；归属于母公司所有者净利润为124.22亿元，同比增长0.60%。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为5.45%和14.46%。总体来看，2016年公司收入保持增长，但由于毛利率有所下降，利润水平同比小幅增长，整体盈利能力仍保持在较高水平。

2017年1~3月，公司营业收入为179.04亿元，同比下降5.14%，毛利率为38.32%，同比减少2.06个百分点。同期，公司营业税金及附加为15.73亿元，同比减少30.21%，主要是营改增影响；期间费用总额为16.85亿元，同比减少1.90亿元，主要是销售费用下降。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为36.59亿元、36.77亿元和25.21亿元，同比分别增长0.70%、0.20%和1.15%；公司归属于母公司所有者净利润为18.91亿元，同比增长38.73%，主要是2016年1~3月结转的联营合营项目较多。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为0.83%和2.08%。

综合来看，2016年以来，公司营业收入和利润保持增长，毛利率略有下降，盈利能力仍很强。预计未来1~2年，随着公司在售项目逐步结转，公司收入和利润规模将持续增长。

## 现金流

**2016年，受销售回笼资金大幅增加的影响，公司经营性现金流保持净流入，增强了对利息和债务的保障能力；2017年1~3月，随着开工及购置存货增加，经营性现金流呈净流出；公司在建拟建项目较多，保持着较大的投资量，有一定资金支出压力**

2016年，受销售同比大幅增加以及资金回笼良好的影响，公司经营性现金流仍为净流入并且同比增加162.69亿元；由于经营性现金流较充足，公司偿还了较多债务融资，净增借款减少，筹资性净现金流



仍为净流出；此外，公司投资性净现金流为-130.59 亿元，仍主要为对联营合营企业的投资。

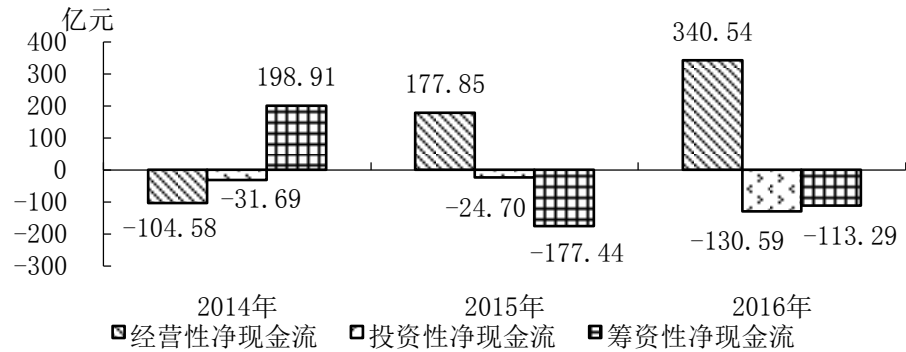


图9 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流为-137.51 亿元，同比由净流入转为大幅净流出，主要是拓展项目较多，支付的地价及工程款增加所致；投资性净现金流为-15.51 亿元，筹资性净现金流为 284.92 亿元，同比大幅增加 245.37 亿元，主要是购地等支出增加公司融资需求上升。

表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

| 偿债指标          | 2017年1~3月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|---------------|-----------|-------|-------|-------|
| 经营性净现金流/流动负债  | -5.35     | 14.41 | 8.69  | -5.91 |
| 经营性净现金流/总负债   | -3.71     | 10.37 | 6.01  | -3.95 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | -8.89     | 5.08  | 2.16  | -1.20 |
| EBIT 利息保障倍数   | 2.75      | 3.80  | 3.05  | 2.37  |
| EBITDA 利息保障倍数 | -         | 3.92  | 3.11  | 2.41  |

2016年，随着经营性净现金流的持续增加，经营性净现金流对利息的保障程度继续增强；随着有息债务的减少及盈利的增加，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数有所提高。

2017年，公司计划完成房地产直接投资 2,100 亿元，计划新开工面积 2,300 万平方米，计划竣工面积 1,500 万平方米，整体来看，公司仍保持着较大的投资量，若公司内外部融资能力受到宏观环境、信贷政策等因素的不利影响，公司将面临一定资金支出压力。

整体来看，2016年受销售回款大幅增加的影响，公司经营性净现金流保持净流入，增强了对利息和债务的保障。预计未来1~2年，公司经营性净现金流仍将主要受项目拓展节奏及规模的影响。

### 偿债能力

2016年以来，受经营规模逐年快速增长影响，公司负债规模持续上升，其中预收款项占比较高，资产负债率保持在较高水平。截至2017年3月末，公司总有息债务为1,444.07 亿元，占总负债比重为36.86%，



以长期有息债务为主，债务期限结构较为合理，公司融资成本较低，但债务规模较大，财务杠杆处于较高水平。同期，公司货币资金对短期有息债务覆盖较好，流动比率和速动比率较稳定。2016 年公司收入和利润保持增长，盈利能力仍很强。2016 年，受销售和回款良好的影响，公司经营性净现金流保持较大的净流入，对利息和债务保障有所增强，但是公司经营性净现金流仍主要受项目拓展节奏及规模的影响，2017 年 1~3 月经营性净现金流呈现大幅净流出；未来随着项目开发的不断进行，公司保持着较大的投资量。

公司与主要银行之间保持良好的合作关系，截至 2017 年 3 月末，公司共获得的授信总额合计 3,177.14 亿元，剩余未使用授信额度为 2,070.53 亿元。同时股东保利集团能够对公司提供很强的支持，公司通过资本市场的外部融资能力很强，有利于其偿债能力的增强。

## 债务履约情况

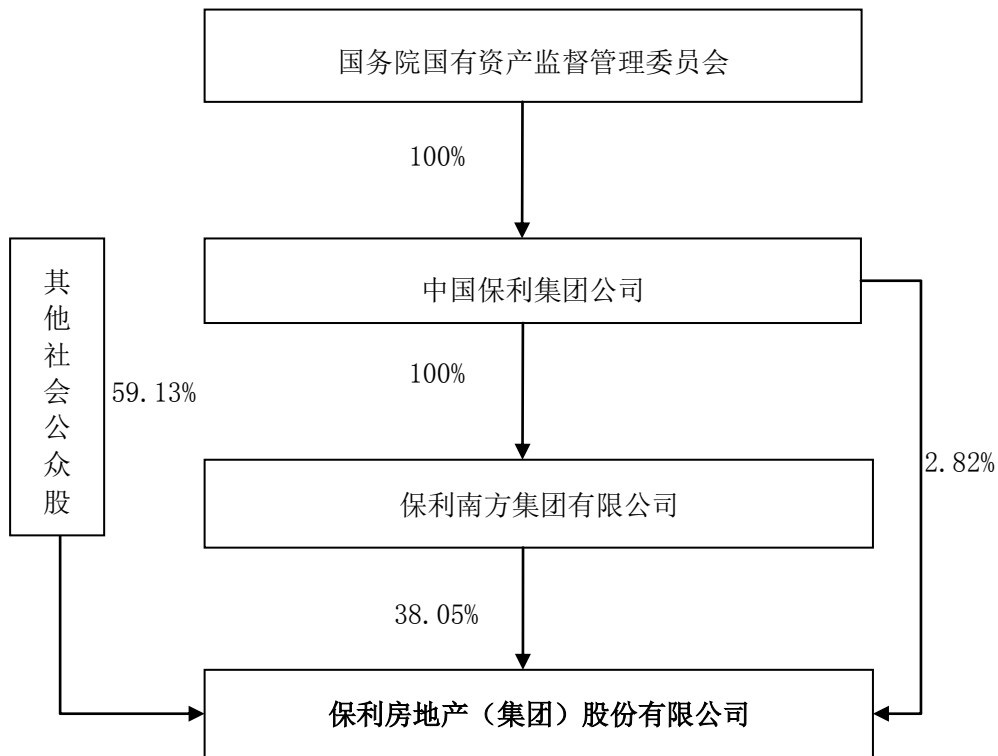
根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 16 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具到期本息均已按时兑付。

## 结论

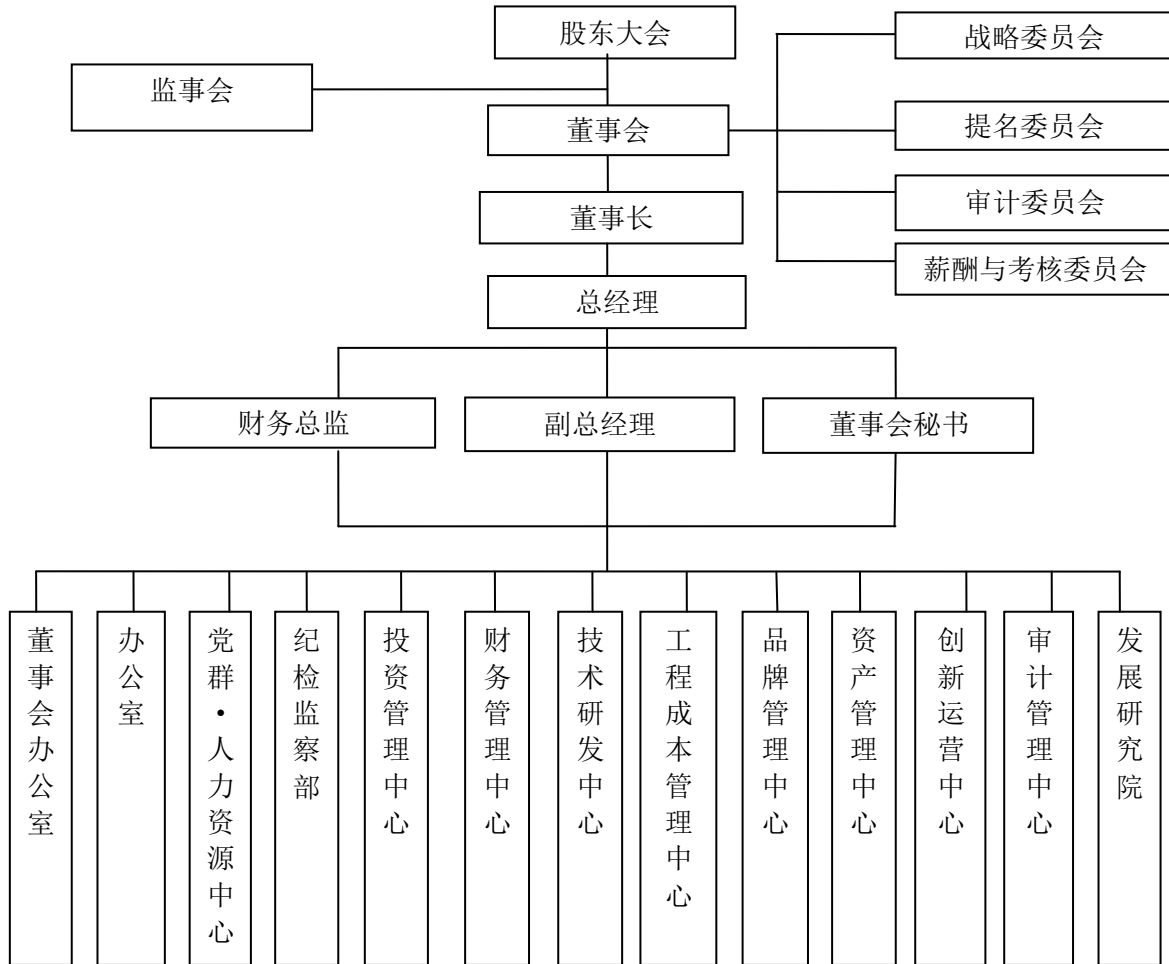
在经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，但城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间。我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显。公司仍是我国房地产行业龙头企业之一，保持很高的品牌知名度，2016 年以来签约金额保持增长，具有很强的竞争实力。公司土地储备持续增长，区域布局完善，项目储备充足能够支持公司未来业务的持续扩张。此外，公司稳步推进产业链发展，未来与房地产形成协同效应有助于提高综合竞争力。2016 年以来，公司收入和利润保持增长，盈利能力较稳定并处于较高水平。随着业务拓展，公司融资规模较大，期限分布较为均衡。公司作为上市公司，融资渠道较为广泛，同时能够获得股东保利集团的外部支持。预计未来 1~2 年，公司仍保持很强的竞争力，经营保持稳定增长。

综合分析，大公对公司“15 保利 01”、“15 保利 02”、“16 保利 01”、“16 保利 02”、“16 保利 03”、“16 保利 04”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2017 年 3 月末保利房地产（集团）股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末保利房地产（集团）股份有限公司组织结构图





附件 3 截至 2016 年末保利房地产（集团）股份有限公司对外担保情况

| 被担保方             | 担保余额<br>(万元) | 担保期限       |            |
|------------------|--------------|------------|------------|
|                  |              | 起始日        | 到期日        |
| 广州中耀实业投资有限公司     | 5,000.00     | 2015-11-26 | 2018-11-25 |
| 洛阳利业房地产开发有限公司    | 2,401.00     | 2015-04-03 | 2018-04-02 |
| 三亚中铁保丰置业有限公司     | 18,000.00    | 2015-08-06 | 2018-08-06 |
|                  | 9,000.00     | 2016-03-30 | 2018-08-06 |
|                  | 9,800.00     | 2015-12-31 | 2018-12-31 |
| 东莞市和越投资有限公司      | 25,000.00    | 2015-01-16 | 2017-01-15 |
|                  | 1,500.00     | 2016-06-17 | 2019-06-16 |
| 珠海弘璟投资有限公司       | 2,500.00     | 2016-12-02 | 2019-12-02 |
| 武汉清能意盛置业有限公司     | 40,000.00    | 2016-03-01 | 2019-02-28 |
|                  | 49,000.00    | 2016-07-19 | 2019-06-29 |
| 天津盛世鑫和置业有限公司     | 23,400.00    | 2014-07-21 | 2019-07-01 |
| 天津鑫和隆昌置业有限公司     | 23,340.00    | 2015-03-31 | 2018-03-30 |
| 成都市保利金蓉房地产开发有限公司 | 20,000.00    | 2016-07-20 | 2019-01-19 |
| 福州中鼎投资有限公司       | 26,000.00    | 2016-08-25 | 2019-08-24 |
|                  | 16,000.00    | 2016-06-28 | 2019-06-27 |
|                  | 14,000.00    | 2016-10-12 | 2019-10-11 |
| 佛山保利源泰房地产有限公司    | 719.00       | 2016-09-30 | 2017-04-30 |
|                  | 719.00       | 2016-09-30 | 2017-07-31 |
|                  | 1,438.00     | 2016-09-30 | 2017-10-31 |
|                  | 17,124.00    | 2016-09-30 | 2019-09-29 |
|                  | 10,000.00    | 2016-11-04 | 2019-09-29 |
|                  | 250.00       | 2016-10-27 | 2017-03-21 |
|                  | 250.00       | 2016-10-27 | 2017-09-21 |
|                  | 9,500.00     | 2016-10-27 | 2019-10-26 |
|                  | 250.00       | 2016-10-27 | 2017-05-29 |
|                  | 1,100.00     | 2016-10-27 | 2017-11-29 |
|                  | 12,650.00    | 2016-10-27 | 2019-10-26 |
|                  | 10,000.00    | 2016-11-29 | 2019-11-28 |
| 佛山信雅房地产有限公司      | 50.00        | 2016-10-21 | 2017-10-20 |
|                  | 19,950.00    | 2016-10-21 | 2019-10-20 |
|                  | 1,000.00     | 2016-10-27 | 2017-07-27 |
|                  | 1,000.00     | 2016-10-27 | 2017-10-27 |
|                  | 8,000.00     | 2016-10-27 | 2019-10-26 |

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 3 截至 2016 年末保利房地产(集团)股份有限公司对外担保情况(续表)**

| 被担保方           | 担保余额<br>(万元)        | 担保期限       |            |
|----------------|---------------------|------------|------------|
|                |                     | 起始日        | 到期日        |
| 佛山市百隆房地产开发有限公司 | 1,275.00            | 2015-04-30 | 2019-04-27 |
|                | 2,075.00            | 2015-10-14 | 2019-04-27 |
|                | 1,372.50            | 2015-04-30 | 2019-04-27 |
|                | 2,585.00            | 2015-05-05 | 2019-04-27 |
|                | 4,500.00            | 2015-05-08 | 2019-04-27 |
|                | 4,375.00            | 2015-06-05 | 2019-04-27 |
|                | 75.00               | 2015-04-30 | 2017-06-30 |
|                | 75.00               | 2015-10-14 | 2017-06-30 |
|                | 275.00              | 2015-04-30 | 2017-06-30 |
|                | 250.00              | 2015-05-05 | 2017-06-30 |
|                | 165.00              | 2015-05-08 | 2017-06-30 |
|                | 125.00              | 2015-06-05 | 2017-06-30 |
|                | 150.00              | 2015-04-30 | 2017-12-31 |
|                | 150.00              | 2015-10-14 | 2017-12-31 |
|                | 527.50              | 2015-04-30 | 2017-12-31 |
|                | 500.00              | 2015-05-05 | 2017-12-31 |
|                | 315.00              | 2015-05-08 | 2017-12-31 |
|                | 250.00              | 2015-06-05 | 2017-12-31 |
|                | 312.50              | 2016-12-08 | 2017-06-21 |
|                | 312.50              | 2016-12-08 | 2017-12-21 |
| 9,375.00       | 2016-12-08          | 2019-12-06 |            |
| 2,500.00       | 2016-12-12          | 2019-12-11 |            |
| <b>小计</b>      | <b>410,481.00</b>   | -          | -          |
| 商品房承购人         | 5,668,829.27        | -          | -          |
| <b>合计</b>      | <b>5,710,310.27</b> | -          | -          |

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 4 保利房地产（集团）股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

| 年 份               | 2017 年 3 月<br>(未经审计) | 2016 年     | 2015 年     | 2014 年     |
|-------------------|----------------------|------------|------------|------------|
| <b>资产类</b>        |                      |            |            |            |
| 货币资金              | 6,009,201            | 4,698,382  | 3,748,492  | 4,006,951  |
| 其他应收款             | 4,094,942            | 3,871,268  | 3,033,496  | 1,767,806  |
| 预付款项              | 3,581,936            | 3,931,272  | 2,538,180  | 2,256,562  |
| 存货                | 33,187,538           | 30,330,358 | 28,826,584 | 26,719,210 |
| 流动资产合计            | 47,810,818           | 43,512,203 | 38,467,519 | 35,085,801 |
| 长期股权投资            | 1,594,353            | 1,475,115  | 481,929    | 354,576    |
| 投资性房地产            | 1,186,638            | 1,142,135  | 943,161    | 703,884    |
| 非流动资产合计           | 3,464,359            | 3,287,474  | 1,915,802  | 1,490,763  |
| 资产总计              | 51,275,177           | 46,799,677 | 40,383,320 | 36,576,564 |
| <b>占资产总额比 (%)</b> |                      |            |            |            |
| 货币资金              | 11.72                | 10.04      | 9.28       | 10.95      |
| 其他应收款             | 7.99                 | 8.27       | 7.51       | 4.83       |
| 预付款项              | 6.99                 | 8.40       | 6.29       | 6.17       |
| 存货                | 64.72                | 64.81      | 71.38      | 73.05      |
| 流动资产合计            | 93.24                | 92.98      | 95.26      | 95.92      |
| 长期股权投资            | 3.11                 | 3.15       | 1.19       | 0.97       |
| 投资性房地产            | 2.31                 | 2.44       | 2.34       | 1.92       |
| 非流动资产合计           | 6.76                 | 7.02       | 4.74       | 4.08       |
| <b>负债类</b>        |                      |            |            |            |
| 短期借款              | 175,900              | 40,900     | 310,090    | 325,740    |
| 应付账款              | 3,364,924            | 3,952,253  | 3,247,841  | 2,257,946  |
| 预收款项              | 17,853,657           | 15,554,312 | 13,254,765 | 11,330,149 |
| 其他应付款             | 4,529,136            | 4,835,204  | 2,959,990  | 2,971,527  |
| 应交税费              | -1,089,671           | -941,679   | -1,034,462 | -742,236   |
| 一年内到期的非流动负债       | 1,290,050            | 1,282,399  | 3,219,427  | 2,541,175  |
| 流动负债合计            | 26,371,117           | 25,079,583 | 22,183,374 | 18,731,349 |
| 长期借款              | 9,787,545            | 6,886,655  | 6,641,174  | 9,049,498  |
| 应付债券              | 3,010,717            | 3,012,559  | 1,839,330  | 703,042    |
| 非流动负债合计           | 12,810,465           | 9,909,900  | 8,485,908  | 9,757,987  |
| 负债合计              | 39,181,581           | 34,989,483 | 30,669,282 | 28,489,336 |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |                      |            |            |            |
| 短期借款              | 0.45                 | 0.12       | 1.01       | 1.14       |
| 应付账款              | 8.59                 | 11.30      | 10.59      | 7.93       |
| 预收款项              | 45.57                | 44.45      | 43.22      | 39.77      |

## 附件 4 保利房地产（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年 份               | 2017 年 3 月<br>(未经审计) | 2016 年     | 2015 年     | 2014 年     |
|-------------------|----------------------|------------|------------|------------|
| 其他应付款             | 11.56                | 13.82      | 9.65       | 10.43      |
| 应交税费              | -2.78                | -2.69      | -3.37      | -2.61      |
| 一年内到期的非流动负债       | 3.29                 | 3.67       | 10.50      | 8.92       |
| 流动负债合计            | 67.30                | 71.68      | 72.33      | 65.75      |
| 长期借款              | 24.98                | 19.68      | 21.65      | 31.76      |
| 应付债券              | 7.68                 | 8.61       | 6.00       | 2.47       |
| 非流动负债合计           | 32.70                | 28.32      | 27.67      | 34.25      |
| <b>权益类</b>        |                      |            |            |            |
| 股本                | 1,185,844            | 1,185,781  | 1,075,672  | 1,072,975  |
| 资本公积              | 1,493,633            | 1,488,668  | 695,460    | 691,693    |
| 盈余公积              | 277,901              | 277,901    | 215,124    | 171,448    |
| 未分配利润             | 6,161,491            | 5,972,347  | 5,164,075  | 4,204,843  |
| 归属于母公司所有者权益合计     | 9,130,415            | 8,925,319  | 7,152,256  | 6,140,954  |
| 少数股东权益            | 2,963,181            | 2,884,876  | 2,561,782  | 1,946,275  |
| 所有者权益合计           | 12,093,596           | 11,810,195 | 9,714,038  | 8,087,228  |
| <b>损益类</b>        |                      |            |            |            |
| 营业总收入             | 1,791,246            | 15,477,328 | 12,342,878 | 10,905,650 |
| 营业收入              | 1,790,375            | 15,475,214 | 12,342,878 | 10,905,650 |
| 营业成本              | 1,104,319            | 10,988,068 | 8,245,331  | 7,412,257  |
| 营业税金及附加           | 157,334              | 1,503,505  | 1,215,691  | 1,114,774  |
| 销售费用              | 53,962               | 354,488    | 273,115    | 240,192    |
| 管理费用              | 62,670               | 226,651    | 187,152    | 172,276    |
| 财务费用              | 51,907               | 223,393    | 232,780    | 127,122    |
| 投资收益              | 4,108                | 124,692    | 99,256     | 115,279    |
| 营业利润              | 365,935              | 2,312,322  | 2,272,441  | 1,898,053  |
| 利润总额              | 367,661              | 2,331,057  | 2,290,076  | 1,903,182  |
| 所得税费用             | 115,534              | 623,752    | 607,304    | 480,046    |
| 净利润               | 252,128              | 1,707,305  | 1,682,772  | 1,423,136  |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 189,144              | 1,242,155  | 1,234,758  | 1,220,032  |
| <b>占营业收入比 (%)</b> |                      |            |            |            |
| 营业成本              | 61.68                | 71.00      | 66.80      | 67.97      |
| 营业税金及附加           | 8.79                 | 9.72       | 9.85       | 10.22      |
| 销售费用              | 3.01                 | 2.29       | 2.21       | 2.20       |
| 管理费用              | 3.50                 | 1.46       | 1.52       | 1.58       |
| 财务费用              | 2.90                 | 1.44       | 1.89       | 1.17       |



## 附件 4 保利房地产（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年 份               | 2017 年 3 月<br>(未经审计) | 2016 年     | 2015 年     | 2014 年     |
|-------------------|----------------------|------------|------------|------------|
| 投资收益              | 0.23                 | 0.81       | 0.80       | 1.06       |
| 营业利润              | 20.44                | 14.94      | 18.41      | 17.40      |
| 利润总额              | 20.54                | 15.06      | 18.55      | 17.45      |
| 所得税费用             | 6.45                 | 4.03       | 4.92       | 4.40       |
| 净利润               | 14.08                | 11.03      | 13.63      | 13.05      |
| 归属于母公司所有者的净利润     | 10.56                | 8.03       | 10.00      | 11.19      |
| 现金流类              |                      |            |            |            |
| 经营活动产生的现金流量净额     | -1,375,117           | 3,405,396  | 1,778,465  | -1,045,837 |
| 投资活动产生的现金流量净额     | -155,126             | -1,305,873 | -247,005   | -316,881   |
| 筹资活动产生的现金流量净额     | 2,849,217            | -1,132,868 | -1,774,396 | 1,989,111  |
| 财务指标              |                      |            |            |            |
| EBIT              | 424,977              | 2,552,758  | 2,511,147  | 2,058,591  |
| EBITDA            | -                    | 2,631,421  | 2,557,400  | 2,093,232  |
| 总有息债务             | 14,440,697           | 11,482,934 | 12,188,520 | 12,622,028 |
| 毛利率 (%)           | 38.32                | 29.00      | 33.20      | 32.03      |
| 营业利润率 (%)         | 20.44                | 14.94      | 18.41      | 17.40      |
| 总资产报酬率 (%)        | 0.83                 | 5.45       | 6.22       | 5.63       |
| 净资产收益率 (%)        | 2.08                 | 14.46      | 17.32      | 17.60      |
| 资产负债率 (%)         | 76.41                | 74.76      | 75.95      | 77.89      |
| 债务资本比率 (%)        | 54.42                | 49.30      | 55.65      | 60.95      |
| 长期资产适合率 (%)       | 718.86               | 660.69     | 949.99     | 1,197.05   |
| 流动比率 (倍)          | 1.81                 | 1.73       | 1.73       | 1.87       |
| 速动比率 (倍)          | 0.55                 | 0.53       | 0.43       | 0.45       |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.23                 | 0.19       | 0.17       | 0.21       |
| 存货周转天数 (天)        | 2,588.30             | 969.07     | 1,212.59   | 1,231.45   |
| 应收账款周转天数 (天)      | 7.65                 | 5.53       | 9.47       | 9.38       |
| 经营性现金净流/流动负债 (%)  | -5.35                | 14.41      | 8.69       | -5.91      |
| 经营性现金净流/总负债 (%)   | -3.71                | 10.37      | 6.01       | -3.95      |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -8.89                | 5.08       | 2.16       | -1.20      |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 2.75                 | 3.80       | 3.05       | 2.37       |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -                    | 3.92       | 3.11       | 2.41       |
| 现金比率 (%)          | 22.79                | 18.73      | 16.90      | 21.39      |
| 现金回笼率 (%)         | 230.64               | 114.31     | 115.84     | 102.55     |
| 担保比率 (%)          | -                    | 48.35      | 47.83      | 51.62      |

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>7</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**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。

注：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。

### 大公评级展望定义：

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



## 附件 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。