

跟踪评级公告

联合[2017]718号

广东珠江投资股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东珠江投资股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东珠江投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

广东珠江投资股份有限公司发行的“16珠投01”、“16珠投03”和“16珠投04”债券信用等级为 AA+

特此公告



二零一七年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东珠江投资股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 珠投 01	39 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016 年 5 月 27 日
16 珠投 03	31 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016 年 5 月 27 日
16 珠投 04	10 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016 年 5 月 27 日

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 16 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	1,092.41	1,254.74
所有者权益(亿元)	274.12	281.24
长期债务(亿元)	424.95	605.55
全部债务(亿元)	537.11	637.81
营业收入(亿元)	97.01	92.58
净利润(亿元)	6.04	7.12
EBITDA(亿元)	16.17	23.78
经营性净现金流(亿元)	-153.63	-66.01
营业利润率(%)	29.65	30.36
净资产收益率(%)	2.33	2.56
资产负债率(%)	74.91	77.59
全部债务资本化比率(%)	66.21	69.40
流动比率(倍)	2.44	3.12
EBITDA 全部债务比(倍)	0.03	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.44
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.20	0.30

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 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; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

广东珠江投资股份有限公司(以下简称“公司”或“珠江投资”)作为一家综合实力较强的房地产开发公司, 在业务规模、品牌知名度、区域布局和开发经验等方面有较强的优势; 2016年, 受项目结算面积减少的影响, 公司房地产销售收入有所下降, 但公司土地储备主要位于一、二线城市, 质量较好且较为充足, 在建面积保持在较大规模, 具有较强的抗风险能力。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到一线城市房地产政策环境趋严、公司在建项目尚需投入较大资金、债务负担较重、经营活动现金流持续净流出等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

2016年, 公司在建项目销售情况良好, 随着在建项目逐步达到可售状态, 公司有望保持良好的经营状况。

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“16 珠投 01”、“16 珠投 03”和“16 珠投 04”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司土地储备及项目集中在一线城市以及发达的二线城市, 储备质量较好且较为充足, 可为公司未来业务收入持续增长提供有力支撑。

2. 2016 年, 公司仍然保持了房地产开发、自持物业出租、建筑施工等相关业务多元化协同发展的格局。

3. 2016 年, 公司签约销售金额较大, 对未来结转收入及利润起到一定支撑作用。

关注

1. 近期全国多城公布调控政策, 房产政策趋严, 公司项目集中在一、二线城市, 受

房地产政策影响较大。

2. 公司在建房地产项目和土地一级开发项目未来资金需求较大，经营活动现金流持续较大规模净流出，面临一定融资压力。

3. 公司债务负担重且增加较快，未来将面临一定的偿还压力。

4. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了较大占用，投资性房地产评估较历史成本的增值率高，存在减值风险，同时公司受限资产规模较大，资产质量一般。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镛

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

[Http://www.unitedratings.com.cn](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：



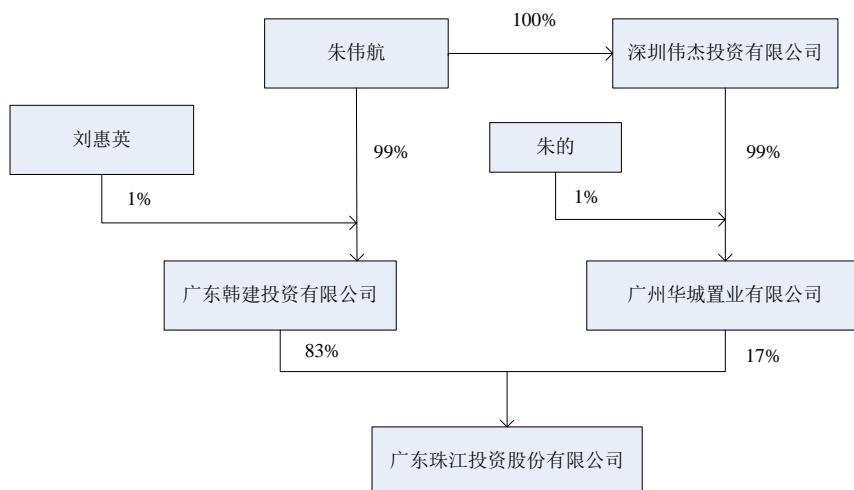
一、主体概况

广东珠江投资股份有限公司（以下简称“公司”或“珠江投资”）前身为广东珠江投资公司，于1993年2月取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号19035303-3）。1993年5月，广东省建设委员会出具了《关于同意广东珠江投资公司兼营房地产业务的批复》（粤建函[1993]202号），同意广东珠江投资公司兼营房地产业务。

1999年1月，广东珠江投资公司正式更名为广东珠江投资有限公司，公司类型为有限责任公司，注册资本增至人民币5,000万元。2007年12月，广东珠江投资有限公司改制为股份有限公司，公司名称变更为广东珠江投资股份有限公司。

经数次增资以及2016年4月26日广东韩建投资有限公司收购广东新南方建设集团有限公司持有占比3%股份，截至2016年底，公司注册资本为420,000万元，广东韩建投资有限公司持有公司83%股份，为公司的控股股东。朱伟航为公司实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司及子公司主要从事房地产开发经营。公司的经营范围为：房地产项目投资及其投资业务咨询，信息服务，投资项目策划及组织有关学术活动；销售；五金交电，建筑材料，百货，日用杂货；房地产开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；2016年，公司经营范围未发生变化。

2016年，公司组织结构未发生变化。（详见附件1）。截至2016年底，公司纳入合并范围内子公司132家，公司员工总数为2,131人。

截至2016年底，公司合并资产总额1,254.74亿元，负债合计973.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计281.24亿元，其中归属于母公司所有者权益237.64亿元。2016年，公司实现合并营业收入92.58亿元，净利润（含少数股东损益）7.12亿元，其中归属于母公司所有者净利润为5.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-66.01亿元，现金及现金等价物净增加额为-17.60亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区珠江东路421号601房；法定代表人：朱伟航。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2015〕3052号文核准批复，公司获准分期公开发行总额度80亿元的公司债券，期限为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。2016年1月14日、2月24日和3月16日，公司分别发行第一期、第二期和第三期“广东珠江投资股份有限公司2016年公开发行公司债券”。其中第一期（债券简称：16珠投01，上市代码：136153.SH）募集资金39亿元，债券利率5%；第二期（债券简称：16珠投03，上市代码：136229.SH）募集资金31亿元，债券利率5.2%；第三期（债券简称：16珠投04，上市代码：136296.SH）募集资金10亿元，债券利率4.8%。

截至2016年底，本次债券募集资金已按照募集说明书约定用于满足公司业务运营需要，调整债务结构和补充营运资金；募集资金已经使用完毕；公司分别于2017年1月16日、2月24日和3月16日支付第一期、第二期和第三期第一计息年度的利息。

三、行业分析

公司为房地产开发企业，其收入主要来源于房地产业务，属于房地产开发行业。

1. 行业概况

2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比名义增长 6.90%（扣除价格因素实际增长 7.5%），增速较上年同期增长 5.90 个百分点。分产品来看，住宅投资 68,704 亿元，同比增长 6.4%，增速提高 0.4 个百分点，占比高达 67%，仍居各类房产之首；办公楼投资 6,533 亿元，同比增长 5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资 15,838 亿元，同比增长 8.4%。自 2016 年开始，一二三四线城市投资增速开始趋同，具体来看，一线城市房地产开发投资增速为 8%，二线城市开发投资增速为 8.2%，三四线城市增速为 7.6%；住宅新开工面积一线城市增速为-4%，二线城市为 16%，三四线城市为 8%，整体看开发经营指标的增长主要来源于二、三线城市。

（1）土地供给

受 2015 年“去库存”政策的指影响，2016 年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016 年，全国 300 个城市共推出各类用地 18.2 亿平方米，同比下降 10.9%，降幅较 2015 年收窄 7.9 个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出 8 亿平方米，同比下降 13.1%；商办用地推出 2.8 亿平方米，同比下降 16.2%。2016 年，房地产开发企业土地购置面积 22,025 万平方米，同比下降 3.4%；土地成交价款 9,129 亿元，增长 19.8%，增速回落 1.6 个百分点。

2015 年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016 年，全国 300 个城市各类用地平均溢价率为 42.77%，同比提高了 26.55 个百分点；其中，住宅用地平均溢价率为 54.65%，同比提高了 33.79 个百分点；商办用地平均溢价率为 14.35%，同比提高了 7.01 个百分点。

（2）开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。

其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2016 年房地产开发企业到位资金中，其他资金的占比明显提升，按揭贷款增速大幅上涨，个人购房杠杆率提高，个人房贷在新增贷款的占比达到 45% 左右。但 2017 年以来，为防范系统性金融风险，房地产行业的去杠杆势在必行，个人按揭贷款占比预计有所下降。

（3）商品房市场供需

销售方面，从统计局数据来看，2016 年，全国商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%，其中，商品住宅销售面积为 13.8 亿平方米，同比增长 22.4%；办公楼销售面积同比增长 31.4%；商业营业用房销售面积同比增长 16.8%。2016 年，全国商品房销售额 117,627 亿元，同比增长 34.8%，增速回落 2.7 个百分点；其中，住宅销售额增长 36.1%，办公楼销售额增长 45.8%，商业营业用房销售额增长 19.5%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.72%，较 2015 年扩大 14.57 个百分点，但在 2016 年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价累计涨幅高达 23.50%；二线城市房价累计涨幅达 13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。

（4）行业竞争

2016 年，房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.05% 和 23.06%，分别较上年上升 0.13 和 0.27 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 11.41% 和 14.75%，分别较上年提升 0.90 和 1.01 个百分点。

2. 行业政策

2016 年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016 年上半年，在“稳增长”和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨，政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控，并在十月份开始扩大政策调控的城市范围，限购限贷集中出台，遏制投资投机性需求，防范市场风险，三四线城市则仍坚持去库存政策；此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则，在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持，有利于市场回归平稳。但 2016 年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，升级的调控以预防性动机为主，从限购、限贷、限价等政策工具降低房地产泡沫。

总体看，2016 年我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

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期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

（3）中小房企面临被整合风险

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

4. 行业发展

（1）地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

（2）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

（3）房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中长期更多地还是依赖自身供求关系等基本面要素；各城市市场因城市发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

四、管理分析

2017年5月26日，公司召开股东会和临时董事会，同意免去朱克林公司董事长（兼法定代表人）职务，同意免去黄韶海公司董事兼总经理职务，聘任朱伟航为公司董事长（兼法定代表人）；聘任余耀胜为公司董事兼总经理；聘任杨三明为公司董事。

朱伟航先生，男，汉族，1986年生，中山大学金融学士学位，历任公司华北地区公司董事长、公司董事、公司常务副总裁，亦担任广东韩建投资有限公司、深圳伟杰投资有限公司等法定代表人兼总经理职务。现任公司董事长（兼法定代表人）。

余耀胜先生，男，1961年生，硕士学位，高级工程师，拥有国家一级注册结构工程师资格。加入公司前曾任建筑设计院院长、城市建设委员会副主任、中国国家级开发区建设指挥部常务副总指挥。2013年加入公司，担任公司董事，负责集团发展战略等方面工作，现任公司董事兼总经理。

杨三明先生，男，汉族，1973年生，大学本科学历，高级工程师职称。历任中国建筑一局集团生产经理、项目经理、区域总经理和中建一局房地产公司副总经理，自2013年加入公司先后担

任广州地区总经理、集团助理总裁兼集团住宅投资事业部总经理等，2016年至今担任集团副总裁兼集团住宅投资事业部总经理，同时兼任广东合生泰景房地产有限公司副董事长、广州市珠江新凤投资有限公司董事长兼法定代表人等；现任公司董事。

公司因发展需要，对核心管理团队进行更换，目前公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自房地产开发销售、建筑施工、租赁服务以及特许专柜销售佣金等板块，其中房地产开发销售收入占比最大，为79.40%，是公司核心业务；建筑施工业务主要是承接的内外部总包工程、装修装饰工程等业务。公司其他业务包括酒店服务、建筑设计、物业管理等，收入规模较小。2016年，公司营业收入同比小幅下降4.56%至92.58亿元，主要来自房地产销售和建筑施工板块收入的下降；公司净利润7.12亿元，同比增长17.74%，主要系公司营业外收入增加及税收滞纳金等营业外支出下降的综合影响所致。

表1 2015~2016年公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	79.70	82.15	34.64	73.51	79.40	33.19
建筑施工	27.85	28.71	25.35	23.54	25.42	22.54
租赁服务	2.67	2.75	100.00	3.41	3.68	100.00
特许专柜销售佣金	3.70	3.81	8.39	3.88	4.19	8.50
酒店服务	1.15	1.18	83.83	1.20	1.30	83.56
建筑设计	1.41	1.45	84.14	1.22	1.32	76.83
物业管理	0.67	0.69	37.31	0.55	0.59	25.61
其他	2.88	2.96	53.68	1.32	1.43	38.41
抵消	-23.01	-23.71	--	-16.05	-17.34	--
合计	97.01	100.00	41.83	92.58	100.00	37.73

资料来源：公司审计报告

从收入构成看，2016年，公司房地产销售业务收入73.51亿元，同比下降7.76%，主要系结转面积下降所致；占营业收入比重为79.40%，较上年下降2.75个百分点，但仍为公司的核心业务。2016年，建筑施工业务实现收入23.54亿元，同比下降15.49%，主要系上年度收入中部分是商品房预售款以装修款形式流入，导致上年基数较大所致。由于公司的建筑施工、建筑设计等方面的收入亦包含公司内部间以市场公允价格计价所形成的收入，该部分收入在合并时予以抵消，因此2016年抵消金额也出现大幅下降。2016年，公司租赁服务收入和特许专柜销售佣金收入均保持增长；其中，租赁服务收入3.41亿元，同比增长27.81%，主要系随着公司商业项目逐渐成熟，实际租金和联营收入逐渐增加所致。2016年，公司特许专柜销售佣金实现收入3.88亿元，同比增长4.96%，公司特许专柜收入主要是承租方经营提点的收入，波动取决于承租方的营业收入。

从毛利率方面看，受结转项目分布区域影响，公司房地产销售毛利率由2015年的34.64%降至2016年的33.19%。2016年，公司建筑施工业务毛利率22.54%，较上年下降2.81个百分点，主要系上年度收入中部分是商品房预售款以装修款形式流入，导致上年毛利率较高所致。受此影响，公司综合毛利率37.73%，较上年下降4.10个百分点。

总体看，2016年，受公司房地产销售和建筑施工板块业务收入下滑影响，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率水平有所下降。

2. 房地产开发

(1) 土地储备

2016年，公司未购入土地。截至2016年底，公司土地储备面积1,068.34万平方米，储备建筑面积2,093.92万平方米，公司土地储备规模较大。从土地储备的目标区域来看，公司房地产项目的开发区域定位以一线城市为核心、辅以经济较为发达的省会城市或重点二线城市。目前公司的储备用地主要分布于北京、广州和天津，以北京为主（占43.87%），储备建筑面积中一线城市占64.77%，二线城市占28.13%。

表2 截至2016年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

区域	土地储备面积	储备建筑面积
广州	288.04	423.45
北京	468.67	764.61
上海	18.71	135.04
深圳	18.32	33.21
成都	47.44	279.80
天津	106.15	158.91
西安	49.31	84.97
珠海	2.64	27.43
佛山	4.89	16.56
江门	8.65	28.94
惠州	45.15	90.31
东莞	1.92	21.30
昆山	8.45	29.39
合计	1,068.34	2,093.92

资料来源：联合评级根据公司提供资料整理

总体看，2016年，公司未购入土地，但公司前期土地储备较为充裕，可满足公司未来中长期开发需求；且公司储备土地主要位于一、二线城市，土地储备质量较好。

(2) 项目开发情况

从项目开发数据看，2016年公司缩减了开工力度，新开工项目数和新开工面积均较上年有所下降，主要系2015年公司开工项目较多，公司根据项目进度和达开发要求的项目进行调整所致。2016年公司新开工项目2个，较上年减少了9个；新开工面积29.36万平方米，较上年下降81.09%，主要系根据上年度在建情况、销售情况、竣工情况及规划情况等进行调整所致。2016年，公司竣工项目10个，竣工面积54.45万平方米；截至2016年底，公司在建面积599.51万平方米，较上年底下降4.02%。

表3 2015~2016年公司房地产开发数据

项目	2015年	2016年
新开工项目数（个）	11	2
新开工面积（万平方米）	155.29	29.36
竣工项目数（个）	13	10

竣工面积(万平方米)	121.89	54.45
在建面积(万平方米)	624.60	599.51

资料来源：公司提供

注：在建面积指在建建筑面积

截至 2016 年底，公司在建项目总建筑面积 1,992.56 万平方米，公司在建项目主要位于北京和广州，以一二线城市为主。从投资额上看，公司在建项目计划总投资 1,391.58 亿元，已完成投资 620.23 亿元，尚需投资 771.35 亿元，投资资金需求较大。

表 4 截至 2016 年底公司在建项目情况（单位：万平方米，亿元，%）

项目名称	坐落城市	规划用途	总建筑面积	计划总投资额	已完成投资额	尚需投资额	工程进度
国际城 9#地	北京	住宅混合公建用地	21.20	14.50	13.88	0.62	工程进度完成 95%
北京金路项目	北京	仓储用地	22.03	13.22	4.00	9.22	工程进度完成 50%
北京上城项目	北京	住宅配套	139.96	155.56	42.94	112.62	一二三期已完成，四期、五期在建
国际城 1#西	北京	住宅、商业	16.20	11.84	5.16	6.68	剩余商业楼未建
马驹桥物流 E11	北京	办公、地下商业、地下仓储用地	38.91	35.00	34.66	0.34	工程进度完成 95%
张家湾项目一期	北京	工业综合	46.96	26.30	16.71	9.59	整体进度完成 50%
张家湾项目二期	北京	工业	50.82	22.41	2.10	20.31	整体进度完成 10%
张家湾项目四期	北京	工业	44.64	17.40	3.00	14.40	整体进度完成 8%
中关村项目	北京	商业	78.15	56.80	22.09	34.71	工程二期完成，三四期待建
北京马驹桥物流 B06/08 项目	北京	仓储用地	28.74	20.15	1.59	18.56	整体进度完成 5%
北京马驹桥 A 北 D 北科研项目	北京	研发	16.82	16.98	1.45	15.53	整体进度完成 6%
永乐开发区 1#2#3#地块	北京	工业	31.00	6.40	1.26	5.14	整体进度完成 18%
天津宝坻 210 居住项目	天津	住宅	30.40	19.39	2.27	17.12	整体进度完成 30%
天津宝坻 551 项目	天津	商业金融	90.20	37.80	0.75	37.05	整体进度完成 20%
天津宝坻建材城项目	天津	工业、仓储	22.40	5.80	1.60	4.20	整体进度完成 18%
天津大港轻纺城项目	天津	工业	15.91	8.49	5.46	3.03	整体进度完成 97%
上海方家窑项目	上海	商业金融	60.27	35.98	27.98	8.00	工程三期在建、四期未开工
昆山御景花园项目	昆山	住宅、商业	62.37	31.20	17.24	13.96	工程二期在建，三期未建。
上海吴淞路项目	上海	住宅	7.90	21.34	16.94	4.40	工程进度完成 70%
广州珠江国际城	广州从化	住宅	194.96	203.58	34.72	168.86	整体进度完成 35%
广州夏湾拿	广州从化	住宅、商业	92.15	81.15	33.87	47.28	整体进度完成 65%
总部商务区	广州从化	商业金融、住宅用地	37.30	18.60	2.15	16.45	整体进度完成 15%

成都花博会项目 A 地块	成都	商业用地	74.66	41.00	24.34	16.66	一期 90%，二期 30%，三期 10%
成都花博会项目 C 地块	成都	住宅用地	50.80	32.00	29.35	2.65	一、二期已完成， 三期在建。
成都花博会项目 F 地块	成都	住宅用地	46.98	23.50	5.32	18.18	整体进度完成 20%
成都珠江逸景花 园	成都	住宅、商业	6.87	3.20	2.16	1.04	工程进度完成 70%
西安珠江时代广 场	西安	商业金融	16.93	14.60	14.57	0.03	工程进度完成 97%
西安珠江新城项 目	西安	住宅用地	73.68	28.80	17.90	10.90	工程进度完成 70%
广州罗马家园项 目	广州	住宅	77.48	50.00	49.42	0.58	基本完工
广州小东景项目	广州	住宅	6.12	9.18	6.58	2.60	工程进度完成 75%
广州华景锦苑项 目	广州	住宅	10.87	18.00	17.58	0.42	整体进度完成 95%
广州信华 B1 项目	广州	住宅	3.31	4.96	1.53	3.43	工程进度完成 25%
江门珠江帝景湾 项目	江门	住宅	31.48	15.00	14.77	0.23	工程进度完成 95%
江门珠江国际新 城项目	江门	住宅、商业	54.03	27.00	24.27	2.73	工程进度完成 80%
广州南沙项目	广州	居住、商 业、金融	143.78	109.00	40.04	68.96	整体进度完成 45%
南海珠江科技数 码城项目	佛山	住宅、商业	31.33	20.00	10.00	10.00	工程进度完成 60%
珠海金融中心	珠海	住宅、商业	27.43	41.32	12.15	29.17	工程进度完成 30%
惠州珠江东岸项 目	惠州	商品住宅 用地	121.21	30.62	25.58	5.04	工程进度完成 70%
深圳骏景西项目	东莞	商品住宅 用地	23.15	13.89	10.87	3.02	整体进度完成 60%
深圳华谊项目	深圳	商业、新型 产业、工业	33.21	44.42	21.26	23.16	整体进度完成 40%
生命健康城	广州 从化	医卫慈善 用地	9.95	5.20	0.72	4.48	工程进度完成 5%
合计	--	--	1,992.56	1,391.58	620.23	771.35	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司根据在建项目进度对新开工力度进行调整，新开工面积有所下降；公司目前在建工程规模较大，且地理位置优越，能够对未来销售形成较好的支撑。同时，公司在建项目尚需投资额较高，未来资金需求较大。

(3) 房地产销售情况

从销售数据看，2016 年公司协议销售面积为 68.90 万平方米，较上年下降 11.17%，主要系达预售项目有所减少所致；2016 年，公司房地产协议销售均价为 13,635.70 元/平方米，较上年有所提高，主要系 2016 年公司销售的物业市场价格上升所致；2016 年公司实现协议销售的项目主要在华南地区、成都地区和北京地区。2016 年，公司房地产协议销售金额为 93.95 亿元，较上年增长 15.43%。

从结转情况看，2016 年，公司结转收入面积 59.61 万平方米，较上年大幅下降 31.17%；2016 年，公司结转收入为 69.48 亿元，较上年减少 12.82%。

表5 2015~2016年公司房地产销售数据

项目	2015年	2016年
协议销售面积(万平方米)	77.56	68.90
协议销售金额(亿元)	81.39	93.95
协议销售均价(元/平方米)	10,494.00	13,635.70
结转收入面积(万平方米)	86.60	59.61
结转收入(亿元)	79.70	69.48

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建项目中，竣工面积627.80万平方米，已销售面积506.75万平方米，已达预售条件待售面积47.49万平方米，规模一般，随着工程进度的推进，公司待售面积将进一步扩大。

表6 截至2016年底公司在建项目销售情况(单位：万平方米)

项目名称	坐落城市	规划用途	总建筑面积	工程进度	已竣工面积	已销售面积	已达预售条件待售面积
国际城9#地	北京	住宅混合公建用地	21.20	工程进度完成 95%	16.75	13.24	0.23
北京金路项目	北京	仓储用地	22.03	工程进度完成 50%	7.50	0.00	0.00
北京上城项目	北京	住宅配套	139.96	一二三期已完成，四期、五期在建	18.02	24.84	1.91
国际城1#西	北京	住宅、商业	16.20	剩余商业楼未建	10.20	10.20	0.05
马驹桥物流E11	北京	办公、地下商业、地下仓储用地	38.91	工程进度完成 95%	38.91	16.62	1.50
张家湾项目一期	北京	工业综合	46.96	整体进度完成 50%	21.06	--	--
张家湾项目二期	北京	工业	50.82	整体进度完成 10%	--	--	--
张家湾项目四期	北京	工业	44.64	整体进度完成 8%	--	--	--
中关村项目	北京	商业	78.15	工程二期完成，三四期待建	38.14	16.93	--
北京马驹桥物流B06/08项目	北京	仓储用地	28.74	整体进度完成 5%	--	--	--
北京马驹桥A北D北科研项目	北京	研发	16.82	整体进度完成 6%	--	--	--
永乐开发区1#2#3#地块	北京	工业	31.00	整体进度完成 18%	--	--	--
天津宝	天津	住宅	30.40	整体进度完成 30%	--	--	5.50

抵 210 居住项 目							
天津宝 坻 551 项目	天津	商业金融	90.20	整体进度完成 20%	--	--	--
天津宝 坻建材 城项目	天津	工业、仓储	22.40	整体进度完成 18%	--	--	--
天津大 港轻纺 城项目	天津	工业	15.91	整体进度完成 97%	--	--	--
上海方 家窑项 目	上海	商业金融	60.27	工程三期在建、四 期未开工	35.54	10.33	0.05
昆山御 景花园 项目	昆山	住宅、商业	62.37	工程二期在建，三 期未建	32.98	29.59	0.07
上海吴 淞路项 目	上海	住宅	7.90	工程进度完成 70%	--	--	--
广州珠 江国际 城	广州从化	住宅	194.96	整体进度完成 35%	45.87	38.62	10.58
广州夏 湾拿	广州从化	住宅、商业	92.15	整体进度完成 65%	56.93	47.16	8.38
总部商 务区	广州从化	商业金融、 住宅用地	37.30	整体进度完成 15%	--	--	--
成都花 博会项 目 A 地 块	成都	商业用地	74.66	一期 90%，二期 30%，三期 10%	6.26	0.11	--
成都花 博会项 目 C 地 块	成都	住宅用地	50.80	一、二期已完成， 三期在建	30.16	34.76	0.11
成都花 博会项 目 F 地 块	成都	住宅用地	46.98	整体进度完成 20%	--	6.71	0.44
成都珠 江逸景 花园	成都	住宅、商业	6.87	工程进度完成 70%	1.30	--	--
西安珠 江时代 广场	西安	商业金融	16.93	工程进度完成 97%	3.24	2.64	0.06
西安珠 江新城 项目	西安	住宅用地	73.68	工程进度完成 70%	27.40	51.68	0.81
广州罗 马家园 项目	广州	住宅	77.48	基本完工	77.27	59.74	7.51
广州小 东景项 目	广州	住宅	6.12	工程进度完成 75%	3.82	1.97	0.61
广州华 景锦苑 项目	广州	住宅	10.87	整体进度完成 95%	10.87	7.60	0.45

广州信华 B1 项目	广州	住宅	3.31	工程进度完成 25%	--	--	--
江门珠江帝景湾项目	江门	住宅	31.48	工程进度完成 95%	25.06	26.03	0.10
江门珠江国际新城项目	江门	住宅、商业	54.03	工程进度完成 80%	25.09	17.45	3.84
广州南沙项目	广州	居住、商业、金融	143.78	整体进度完成 45%	47.91	39.31	3.12
南海珠江科技数码城项目	佛山	住宅、商业	31.33	工程进度完成 60%	14.77	5.94	0.13
珠海金融中心	珠海	住宅、商业	27.43	工程进度完成 30%	--	--	--
惠州珠江东岸项目	惠州	商品住宅用地	121.21	工程进度完成 70%	30.90	31.97	0.38
深圳骏景西项目	东莞	商品住宅用地	23.15	整体进度完成 60%	1.85	13.31	1.66
深圳华谊项目	深圳	商业、新型产业、工业	33.21	整体进度完成 40%	--	--	--
生命健康城	广州从化	医卫慈善用地	9.95	工程进度完成 5%	--	--	--
合计	--	--	1,992.56	--	627.80	506.75	47.49

资料来源：公司提供

注：北京金路项目、张家湾项目一期、二期项目属于出租经营项目

总体看，2016年，公司协议销售面积有所下降，但销售均价有所上升；从结转情况看，2016年，公司房地产结转面积和结转收入均出现小幅下降。公司达预售状态的待售面积规模一般，考虑到公司在建面积及土地储备规模较大，公司未来可售面积尚可。但考虑到2016年以来一线城市房地产过热，相关政策有所收紧，由此带来的风险仍需关注。

3. 城市更新改造

公司分别在上海和北京参与了城市更新改造项目：安康苑旧改项目和分钟寺一级开发项目。

上海安康苑旧改项目位于上海市中心城区核心地段，为闸北区“十二五”规划重点项目，项目总占地面积为11.82万平方米，总建筑面积102.41万平方米，其中地上建筑面积59.64万平方米，地下建筑面积42.77万平方米，规划打造一个集高档居住、精品公寓、品质办公、休闲商业等于一体的品质区域。上海安康苑项目总投资306.00亿元，其中自筹资金60.30亿元，目前上海安康苑项目已获得227.00亿元的银团贷款批复金额，贷款会根据项目进度发放，剩余资金缺口主要依靠销售回款。截至2016年底，上海安康苑项目已投资163.83亿元，尚需投资142.17亿元，目前处于政府拆迁补偿阶段，尚未实现收入。

北京分钟寺项目位于京津塘高速公路与南三环路的交汇处，是丰台区政府重点项目之一。项目总占地面积151.00公顷，其中建设用地58.00公顷，绿化代征面积62.00公顷，道路代征面积30.00公顷，项目规划容积率3.87，总建筑面积225.00万平方米，规划打造成为北京CBD副中心区。分钟

寺项目预计总投资286.00亿元，截至2016年底，分钟寺项目已投资264.12亿元，尚需投资21.88亿元，目前项目拆迁工作基本完成，剩应回迁楼正在建设中；预计2018年部分地块可上市，并实现部分收入。

总体看，公司目前的上海安康苑项目和北京分钟寺项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资金需求。

4. 自持物业

公司自持型物业主要为商业地产，主要分布在北京、上海、成都和深圳，区域优势明显。目前公司自持物业以高端商城、写字楼以及综合体为主。

截至2016年底，公司自持物业（不含自用面积）建筑面积113.43万平方米，较上年增加8.08万平方米；公司自持物业评估价值合计249.46亿元，整体出租率为80%。2016年，公司平均租金水平较上年变化不大，为1.95元/平方米/天。2016年，公司租赁收入为3.41亿元，较上年增长27.81%，主要系随着公司的商业项目逐渐成熟，实际租金和联营收入逐渐增加所致。

表7 截至2016年底公司持有物业情况

序号	项目名称	建筑面积 (万平方米)	物业概况 (商业、写字楼、娱乐)	出租率 (%)	账面净值 (亿元)	评估价值 (亿元)
1	上海米格天地	13.44	商业	80	6.76	36.97
2	成都珠江新城国际购物中心	16.21	商业	81	10.91	61.59
3	深圳珠江广场	8.94	商业、写字楼	80	3.89	17.30
4	西安时代广场	10.70	商业	100	7.32	31.45
5	北京中关村永旺	15.66	商业	100	6.22	58.71
6	广州珠投大厦	1.04	商业、写字楼	100	0.35	5.05
7	天津轻纺管委会大楼	16.50	商业	50	4.95	8.59
8	北京创展家居	21.10	商业	85	5.29	14.35
9	成都国际花园	1.83	商业	90	0.72	5.86
10	北京马驹桥物流园	7.17	仓储	50	5.80	5.80
11	其他	0.84	商业、写字楼	100	0.07	3.79
	合计	113.43	--	80	52.28	249.46

资料来源：公司提供

总体看，公司自持物业地理位置较好，2016年自持物业租金收入有所增长。

5. 建筑施工板块

公司建筑施工业务收入主要是下属子公司广东珠江工程总承包有限公司（以下简称“珠江工程”）的收入，主要来源于承接的内外部总包工程、装饰装修工程等业务收入。其中来自于公司内部总包工程、装饰装修工程的业务收入也以市场公允价格计价，在公司合并报表时，该部分收入被抵消。

2016年，公司建筑施工业务收入23.54亿元，较上年下降15.49%，主要系上年度收入中部分是商品房预售款以装修款形式流入，导致上年基数较大所致。2016年，公司建筑施工业务内部抵消金额为11.70亿元，来自于外部的建筑施工业务收入为11.84亿元。

总体看，2016年，公司建筑施工业务承接项目下降，建筑施工业务收入同比下降。

6. 经营效率

2016年，公司流动资产周转率由上年的0.14次下降至0.10次，主要系公司房地产销售收入和建筑施工收入下降所致；受存货去化下降影响，公司存货周转率由上年的0.13次下降至0.11次；2016年，公司总资产周转率由上年的0.10次下降至0.08次。

总体看，2016年，公司经营效率有所降低。

7. 经营关注

(1) 公司目前在建项目计划总投资1,391.58亿元，尚需投资771.35亿元，存在较大融资需求和压力。同时，公司承建的一级开发项目和旧改项目尚未实现收入，未来存在一定的资金压力。

(2) 公司主要项目分布主要集中在一线城市，区位优势明显，但易受所在区域房地产市场政策（如限购等政策）波动影响，考虑到2016年9月以来一线城市出台限购限价限贷等房地产调控政策，公司销售回款率可能有所下降，影响现金流状况。

(3) 截至2016年底，公司在建面积599.51万平方米，近两年年均销售73.23万平方米，公司存在一定的去化周期和去化压力。

8. 未来发展

未来，公司将继续以广州、北京、深圳、上海等一线大城市以及成都、西安、天津等二线城市为发展的战略中心，并积极拓展其他具有发展潜力的区域性经济中心城市，优化和完善公司全国战略布局。

公司继续坚持以房地产开发业务为核心，贯彻包括土地一级开发、规划设计、建筑施工、物业管理在内的“一体化”产业链优势，在不断夯实和扩大以北京、上海、广州、深圳等核心城市为中心的区域发展规模、市场份额、品牌影响力和号召力的前提下，积极参与新型城镇化建设，为各阶层的目标客户提供高性价比的产品。新形势下，公司将开拓运营思维，深入挖掘房地产作为生活和生产活动核心载体的功能价值，丰富服务价值要素，延伸价值链条，在提高产品价值和企业竞争力的前提下拓宽收入渠道，保障投资回报的稳定性和持续性，实现公司、客户、员工的共赢发展。

地产业务方面：将继续推进现有项目建设，把控建筑质量，提升管理水平；按照国家政策和经营要求，推进各项目的开发建设进度，做好前期规划、设计、物业、招商等各项工作；根据市场需求合理促进房产的销售，加快项目预售，实现资金早日回笼。

建筑施工业务：严格把控工程成本和建筑质量，安全施工，做好施工管理。

商业运营：继续做好商业物业的招商、管理工作，加快租售进度，在保障出租率的基础上，逐步提升租金收益。

总体看，公司战略清晰，未来发展区域定位于核心经济圈，并依托自身优势完善战略布局、积极拓展区域份额，在巩固住宅和商业项目的优势基础上，提升产品价值和服务价值；随着公司在建项目实现销售，公司整体盈利能力有望继续增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年财务报表已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部于2016年12月3日发布的《增值税会计处理规定》，将2016年5月1

日之后发生的房产税、土地使用税、车船使用税和印花税等从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，上述会计政策变更对以往各年度经营成果和财务状况无影响。截至2016年底，公司纳入合并范围内子公司132家，2016年公司合并范围内新增子公司2家，减少子公司2家。考虑到公司合并范围内新增和减少的子公司资产和权益规模较小，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性仍较强。

截至2016年底，公司合并资产总额1,254.74亿元，负债合计973.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计281.24亿元，其中归属于母公司的所有者权益237.64亿元。2016年，公司实现合并营业收入92.58亿元，净利润（含少数股东损益）7.12亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-66.01亿元，现金及现金等价物净增加额为-17.60亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额1,254.74亿元，较年初增长14.86%，主要系流动资产增长所致。截至2016年底，公司资产构成中，流动资产占78.15%，非流动资产占21.85%，与2015年底相比变化不大；公司资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产980.56亿元，较年初增长17.96%，主要系预付款项、其他应收款和存货的大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产主要由预付款项（占20.22%）、其他应收款（占16.82%）和存货（占58.60%）构成。

截至2016年底，公司预付款项198.31亿元，较年初增长22.07%，主要系上海安康苑旧改项目土地补偿款投入增加所致。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值164.93亿元，较年初增长21.85%，主要系经营往来和关联企业垫付增加所致。公司其他应收款计提坏账准备0.91亿元，计提比例0.55%；前五大单位合计欠款67.30亿元，占比40.81%，集中度一般。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大的占用。

截至2016年底，公司存货账面价值574.61亿元，较年初增长21.00%，主要系公司已完工开发产品增加所致。公司存货主要为在建开发产品，占比为77.08%。截至2016年底，公司存货未计提跌价准备。截至2016年底，公司存货中用于抵押的部分金额为101.71亿元，占存货账面价值的比重为17.70%。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产总额274.18亿元，较年初小幅增长4.98%，主要来自投资性房地产的增加。公司非流动资产主要为投资性房地产（占90.98%）。

公司投资性房地产主要为以商业和写字楼为主的自持物业，截至2016年底，公司投资性房地产249.46亿元，较年初小幅增长5.97%。公司投资性房地产成本合计59.01亿元，公允价值变动合计190.44亿元，增值率322.72%。截至2016年底，公司用于抵押的投资性房地产合计137.91亿元，占比55.28%，占比较高。

截至2016年底，公司受限资产253.61亿元，占总资产的比重为20.21%，受限资产规模较大。

总体看，公司资产规模较大，构成以流动资产为主，资产受限比例较大。流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征；公司其他应收款占比较高，对公司资金形成较大占用；非流动资产中投资性房地产占比较大，易受投资性房地产公允价值变动影响；整体看，公司资产质量一般。

3.负债和所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计973.50亿元，较年初增长18.97%，主要系非流动负债大幅增长所致；其中流动负债占32.33%，非流动负债占67.67%，公司负债以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债314.73亿元，较年初小幅下降7.65%。公司流动负债主要以应付账款（占42.51%）、预收款项（占21.69%）、其他应付款（占23.31%）和一年内到期的非流动负债（占6.18%）为主。

截至2016年底，公司应付账款133.78亿元，较年初大幅增长67.75%，主要系各项目年末按照工程进度计提成本，确认应付未付款项，导致应付账款变动较大所致。公司应付账款主要是应付工程款。

截至2016年底，公司预收账款68.27亿元，较年初增长27.61%，主要系预收购房款增加所致。从账龄看，1年以内占62.40%，1~2年占25.60%，主要以2年以内为主。公司预收款项主要是预售房款，占比为77.00%。

截至2016年底，公司其他应付款73.35亿元，较年初减少8.19%。公司其他应付款主要是计提的土地增值税和关联单位往来款。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债19.45亿元，较年初大幅下降65.02%，主要系偿还到期长期借款所致。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债全部系一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司非流动负债合计658.77亿元，较年初大幅增长37.96%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。截至2016年底，公司非流动负债主要由长期借款（占73.92%）、应付债券（占18.00%）和递延所得税负债（占8.07%）构成。

截至2016年底，公司长期借款486.94亿元，较年初增长19.04%，主要系公司为旧改项目和开发项目新增加借款所致。截至2016年底，公司长期借款2018年到期70.15亿元、2019年到期54.02亿元、2020年到期25.72亿元、2021年到期125.78亿元、2022年到期51.28亿元，2023年到期121.21亿元，2024年及以后到期38.79亿元；公司面临较大的偿付压力。

截至2016年底，公司应付债券118.61亿元，较年初增长647.06%，主要系公司于2016年分别发行了规模39亿元的“16珠投01”、3.3亿元的“16珠投02”、31亿元的“16珠投03”、10亿元的“16珠投04”和20亿元的“16珠投05”所致。截至2016年底，公司在2021年到期债券总本金额为80.00亿元，规模较大，存在集中偿付压力。

公司递延所得税负债主要由投资性房地产公允价值变动产生的差异所致。截至2016年底，公司递延所得税负债53.14亿元，较年初小幅增长1.29%。

截至2016年底，公司全部债务合计637.81亿元，较年初增长18.75%，主要系公司当年发行债券所致；其中短期债务32.26亿元（占5.06%），长期债务为605.55亿元（占94.94%）；受公司发行债券影响，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77.59%、69.40%和68.29%，分别较上年上升2.68、3.19和7.50个百分点，债务水平有所上升。

总体看，公司负债规模大幅增长，公司债务负担处于较高水平；公司长期借款和应付债券规模较大，存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计281.24亿元，较年初增长2.60%；其中归属于母公司的所有者权益为237.64亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本42.00亿元，占17.67%；资本公

积3.11亿元，占1.31%；专项储备0.38亿元，占0.16%；盈余公积1.56亿元，占0.65%；未分配利润190.61亿元，占80.21%。公司所有者权益中，未分配利润占比较大，权益的结构稳定性偏弱。

总体看，公司所有者权益构成中，未分配利润占比较高，权益结构稳定性偏弱。

4. 盈利能力

2016年，公司营业收入92.58亿元，较上年下降4.56%，主要系房地产销售和建筑施工业务收入有所下降所致；公司营业成本57.66亿元，较上年小幅增长2.16%，主要系建筑施工业务成本增加所致。2016年，公司实现净利润7.12亿元，较上年增长17.74%，主要系公司子公司营业外收入增加及税收滞纳金等营业外支出下降综合所致；其中归属于母公司所有者的净利润为5.00亿元，占70.20%。

期间费用方面，2016年，公司费用总额19.10亿元，较上年增长2.44%，变化不大；其中，销售费用占21.85%；管理费用占40.48%；财务费用占37.67%。2016年，公司销售费用4.17亿元，较上年增长17.53%，主要系销售人员开支增加所致；管理费用7.73亿元，较上年下降11.37%，主要系公司成本管控所致；财务费用7.20亿元，较上年增长12.93%，主要系公司当年筹资费用增加所致。2016年，公司费用收入比由上年的19.22%上升至20.63%，公司费用控制能力有所减弱。

2016年，公司公允价值变动收益为1.79亿元，较上年大幅增长24,791.24%，主要系计入投资性房地产的面积大幅增加所致。2016年，公司投资收益-103.71万元，较上年（1.36亿元）大幅下降，主要系当年权益法核算的长期股权投资损失所致。2016年，公司营业外收入1.45亿元，较上年增长1,158.56%，主要系公司子公司以前年度收益在本年度内确认所致，不具有持续性。公司营业外收入占利润总额比重为12.95%，对利润总额产生一定影响。

从盈利指标看，2016年公司营业利润率为30.36%，较上年增长0.71个百分点，盈利能力有所提升；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.20%、1.97%和2.56%，分别较上年提高0.47个百分点、0.39个百分点和0.23个百分点；公司盈利能力有所提高，但仍较低。

总体看，2016年，由于房地产销售及建筑施工业务收入下降，公司营业收入有所下降，但营业利润率小幅上升；受营业外收入增加和税收滞纳金等营业外支出下降影响，公司净利润有所上升；公司盈利能力仍有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额仍然持续净流出状态，为66.01亿元，较上年下降57.03%，主要系2015年是北京分钟寺一级开发项目的投入期和上海安康苑拆迁补偿阶段，受业务性质影响资金需求量较大，经营性现金流以流出为主；而2016年上述两项目拆迁投入高峰阶段逐渐回落，经营活动产生现金流流出较上年度减少所致。

从投资活动看，2016年，公司投资活动产生的现金净流出3.84亿元，较上年下降23.50%，主要系当年取得子公司及其他营业单位支付的现金大幅减少所致；2016年，公司投资活动现金流入量规模较小，为93.71万元；2016年，公司投资活动现金流出3.85亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金2.40亿元，主要是因业务需要公司对外部企业的借款。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额52.25亿元，较上年大幅下降70.26%，主要系公司偿还债务所致；公司筹资活动流入现金为375.17亿元，较上年下降3.54%；其中取得借款收到现金271.87亿元，发行债券收到的现金103.30亿元；公司筹资活动流出现金322.92亿元，较上年大幅增长51.43%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

总体看，2016年，经营活动和投资活动现金流量呈净流出状态但规模在减小；公司通过债券

和借款取得的现金规模较大，公司债务负担加重。公司在建项目投入和土地一级开发投资规模大，未来筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底公司流动比率由2015年底的2.44倍增长至3.12倍，主要系公司在建项目增多，存货规模增大所致；速动比率由2015年底的1.05倍上升至1.29倍；公司流动资产、速动资产对流动负债的覆盖能力较好。受益于公司短期借款和一年内到期的非流动负债的减少，公司现金短期债务比由上年末的0.47倍上升为1.08倍。整体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA合计23.78亿元，较上年增长47.06%，主要系2016年公司计入财务费用的利息支出较大所致；公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占50.22%）和利润总额（占47.06%）构成；2016年，公司EBITDA利息倍数为0.44倍，EBITDA全部债务比为0.04倍。公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较低。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

截至2016年底，公司获得各银行授信合计638.29亿元，尚未使用额度202.43亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司对外担保余额61.77亿元，占净资产的比重为21.96%。公司对外担保主要是关联公司向银行借款的保证担保，且是在银行设定一定抵质押率之抵质押物基础上追加的附加担保，代偿风险较低。目前公司对外担保情况如下表所示。

表8 截至2016年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保类型
广东珠江纺织博览中心有限公司	16.96	保证
广东合生泰景房地产有限公司	16.85	保证
广东珠江教育投资有限公司	9.81	保证
广东珠江商贸物流投资有限公司	5.80	保证
上海合金材料总厂有限公司	5.10	抵押/保证
上海宏兴房地产发展有限公司	3.58	保证
林芝珠江投资有限公司	2.50	保证
上海珠江合惠投资有限公司	1.17	保证
合计	61.77	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司无未决重大诉讼。

根据公司提供的人民银行企业信用报告，截至2017年3月17日，公司未结清信贷业务中，无不不良/违约类和关注类记录；已结清信贷业务中有16笔关注类记录，主要有两种情况：（1）银行贷款还旧借新的按照其银行贷款要求需要调整为关注类别；（2）公司早年在中国农业银行申报的珠投大厦经营性物业贷款因租赁方大多数为公司关联企业，租金低于周边市场平均水平，中国农业银行据此将此笔贷款调整为关注类别。按照中国农业银行贷款规定，同一客户名下贷款需保持同一贷款级别，故当时同时存在的其他贷款亦调整为相应级别。上述贷款存续期间公司均按时还本付息，无不良行为。公司过往实际履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力有待提升；但考虑到公司在综合实力、品牌知名度、经营模式以及土地储备等方面具有一定的竞争优势，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达34.87亿元，约为“16珠投01”、“16珠投03”和“16珠投04”债券本金合计（80亿元）的0.44倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达281.24亿元，约为债券本金合计（80亿元）的3.52倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16珠投01”、“16珠投03”和“16珠投04”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为23.78亿元，约为债券本金合计（80亿元）的0.30倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入129.11亿元，约为债券本金合计（80亿元）的1.61倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为区域房地产开发企业，在品牌、开发能力、资产和权益规模等方面具有优势，公司对“16珠投01”、“16珠投03”和“16珠投04”债券的偿还能力很强。

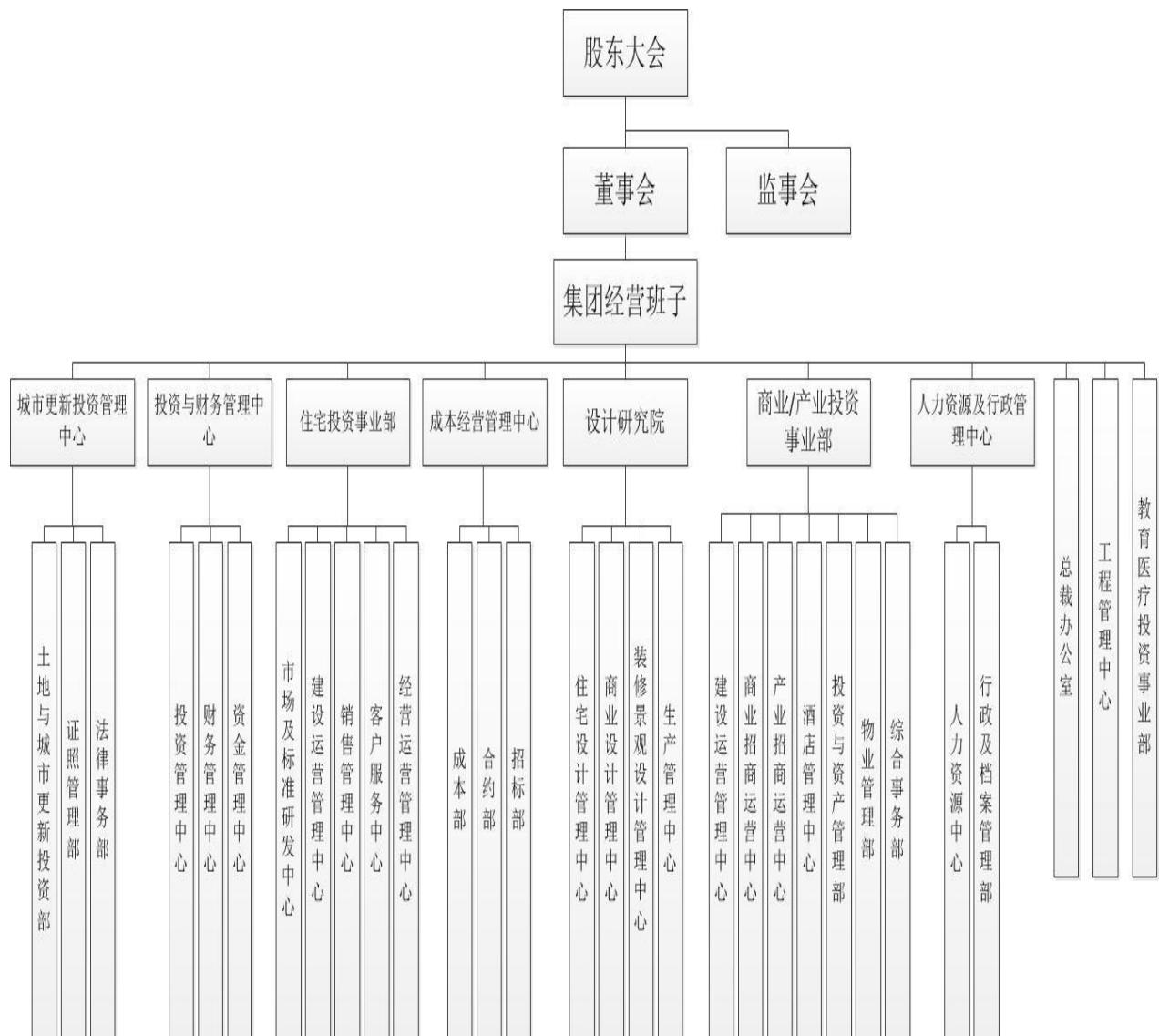
八、综合评价

公司作为一家综合实力较强的房地产开发公司，在业务规模、品牌知名度、区域布局和开发经验具有较强的优势；2016年，受项目结算面积减少的影响，公司房地产销售收入有所下降，但公司土地储备主要位于一、二线城市，质量较好且较为充足，在建面积保持在较大规模，具有较强的抗风险能力。同时，联合评级也关注到一线城市房地产政策环境趋严、公司在建项目尚需投入较大资金、债务负担较重、经营活动现金流持续净流出等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

2016年，公司在建项目销售情况良好，随着在建项目逐步达到可售状态，公司有望保持良好的经营状况。

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“16珠投01”、“16珠投03”和“16珠投04”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 广东珠江投资股份有限公司 组织结构图



附件2 广东珠江投资股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年
资产总额(亿元)	1,092.41	1,254.74
所有者权益(亿元)	274.12	281.24
短期债务(亿元)	112.16	32.26
长期债务(亿元)	424.95	605.55
全部债务(亿元)	537.11	637.81
营业收入(亿元)	97.01	92.58
净利润(亿元)	6.04	7.12
EBITDA(亿元)	16.17	23.78
经营性净现金流(亿元)	-153.63	-66.01
流动资产周转率(次)	0.14	0.10
存货周转次率(次)	0.13	0.11
总资产周转率(次)	0.10	0.08
现金收入比率(%)	89.83	117.96
总资本收益率(%)	1.73	2.20
总资产报酬率(%)	1.58	1.97
净资产收益率(%)	2.33	2.56
营业利润率(%)	29.65	30.36
费用收入比(%)	19.22	20.63
资产负债率(%)	74.91	77.59
全部债务资本化比率(%)	66.21	69.40
长期债务资本化比率(%)	60.79	68.29
EBITDA利息倍数(倍)	0.42	0.44
EBITDA全部债务比(倍)	0.03	0.04
流动比率(倍)	2.44	3.12
速动比率(倍)	1.05	1.29
现金短期债务比(倍)	0.47	1.08
经营现金流动负债比率(%)	-45.08	-20.97
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.20	0.30

注: 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-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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。