

信用评级公告

联合〔2023〕5603号

联合资信评估股份有限公司通过对广州富力地产股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广州富力地产股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“H16富力4”“H16富力5”“H18富力8”“H18富力1”和“H19富力2”的信用等级为AA⁺，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

广州富力地产股份有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广州富力地产股份有限公司	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
H16 富力4	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
H16 富力5	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
H18 富力8	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
H18 富力1	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面
H19 富力2	AA ⁺	负面	AA ⁺	负面

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额
H16 富力4	19.50 亿元	16.98 亿元
H16 富力5	9.50 亿元	9.49 亿元
H18 富力8	40.00 亿元	39.60 亿元
H18 富力1	70.20 亿元	42.39 亿元
H19 富力2	4.00 亿元	3.80 亿元

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行债券；2. 债券余额为截至 2022 年底数据

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

评级观点

2022 年，广州富力地产股份有限公司（以下简称“公司”）进一步采取减少资本支出和资产处置等回收流动性的措施，但受制于房地产行业销售下行和融资环境恶化，公司协议销售规模大幅下降且降幅高于行业整体水平，可动用货币资金持续消耗，流动性压力依然严峻。目前，公司已完成全部存续境内外债券的整体展期，债券短期偿付压力显著减轻，债务期限结构优化，筹资活动现金净流出规模同比下降，但公司再融资环境仍未明显改善。公司土地储备可售面积仍较充裕，且公司拥有较大规模的待盘活优质城市更新项目及投资物业。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产市场景气度不佳、公司仍面临销售去化压力、2022 年公司发生大额亏损等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来一段时期，公司仍需通过资产处置和债务展期等方式来应对债务集中到期压力和项目交付压力，且公司盈利状况仍将受到交付面积减少和资产减值损失等因素的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“H16 富力4”“H16 富力5”“H18 富力8”“H18 富力1”和“H19 富力2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

优势

1. 公司仍具有一定的规模优势，持有大规模的酒店和商业物业。公司房地产开发的历史较长、开发规模较大、综合实力较强，品牌知名度较高。此外，公司在一二线城市持有较大规模的酒店和商业物业资产，是规模领先的豪华酒店业主。

2. 公司土地储备仍较充裕，城市更新储备优质。截至 2022 年底，公司土地储备规模仍较大，且公司以独立开发为主，权益占比高。此外，公司城市更新项目储备充裕，转化后可为公司补充优质土地储备。

关注

1. 房地产市场景气度较弱，公司销售金额大幅下降。2022 年房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，行业整体

分析师：罗星驰 卢瑞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

销售下滑，市场信心有待恢复，未来房地产市场运行仍存在一定不确定性。2022年，公司协议销售金额同比下降68.03%，面临的销售去化压力大。

2. **公司土地储备布局较分散，三四线城市项目面临去化压力。**公司项目数量较多且区域分布较分散，增加了公司项目管理压力及管理成本；公司土地储备中仍有一定规模的三四线城市项目，面临去化和减值风险。

3. **公司面临较大的资本支出压力。**2022年，公司结转规模同比显著下降，考虑到“保交付”问题，公司将面临较大的刚性建设支出。此外，城市更新项目的前期支出将导致一定的资金沉淀。

4. **公司流动性压力严峻。**跟踪期内，公司销售回款和新增融资规模同比显著下降，货币资金存量被持续消耗。公司完成境内外债券整体展期后，债务期限结构虽显著改善，但短期债务占比仍较高，截至2022年底公司现金短期债务比（含受限资金）仅0.22倍，公司面临债务偿付压力。

5. **2022年公司发生亏损。**受交付面积减少、汇兑损失增加、计提多项减值准备以及投资性房地产公允价值下降等因素影响，2022年公司利润总额为-150.14亿元，发生亏损。

6. **公司2022年财务报告被出具了非标审计意见。**审计机构对公司2022年财务报告出具了保留意见的审计报告，保留意见主要关于递延所得税资产的恰当性。此外，审计机构表示公司持续经营能力存在重大疑虑。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	399.49	211.04	123.01
资产总额（亿元）	4355.22	3923.58	3631.02
所有者权益（亿元）	868.19	778.54	621.73
短期债务（亿元）	677.69	777.35	552.15
长期债务（亿元）	958.49	675.63	841.71
全部债务（亿元）	1636.18	1452.97	1393.86
营业总收入（亿元）	860.04	766.27	352.90
利润总额（亿元）	103.66	-140.34	-150.14
EBITDA（亿元）	170.44	-83.50	-73.18
经营性净现金流（亿元）	389.41	290.80	63.57
营业利润率（%）	19.62	13.37	12.43
净资产收益率（%）	9.03	-20.54	-25.04
资产负债率（%）	80.07	80.16	82.88
调整后资产负债率（%）	77.60	77.25	80.38
全部债务资本化比率（%）	65.33	65.11	69.15
流动比率（%）	135.30	116.02	122.81
经营现金流动负债比（%）	16.08	12.26	3.10
现金短期债务比（倍）	0.59	0.27	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	-0.66	-0.63
全部债务/EBITDA（倍）	9.60	-17.40	-19.05
公司本部（母公司）			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	1243.34	1170.47	1137.79
所有者权益（亿元）	145.68	127.70	128.73
全部债务（亿元）	273.23	248.56	244.01
营业总收入（亿元）	42.86	16.27	8.34
利润总额（亿元）	33.84	9.71	-7.89
资产负债率（%）	88.28	89.09	88.69
全部债务资本化比率（%）	65.22	66.06	65.46
流动比率（%）	92.17	90.11	98.06
经营现金流动负债比（%）	32.09	-2.45	0.19

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. 2020年末公司合并口径短期借款中的应付利息已从短期债务中剔除，一年内到期的非流动负债中的一年内到期的长期租赁款和一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除，长期应付款已调整计入公司长期债务；公司2021-2022年末其他应付款中的债务已调整计入短期债务，其他非流动负债中的债务已调整计入长期债务；3. 2020年末公司本部口径短期债务中已剔除应付利息；公司本部2021-2022年末其他应付款中的债务已调整计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
H16 富力4 H16 富力5 H18 富力8 H18 富力1 H19 富力2	AA ⁺	AA ⁺	负面	2022/10/21	罗星驰 赵 兮	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	负面	2021/12/17	罗星驰 赵 兮	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
	AAA	AAA	负面	2021/09/10	罗星驰 赵 兮	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
H19 富力2	AAA	AAA	稳定	2019/02/20	王安娜 王进取	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
H18 富力1	AAA	AAA	稳定	2018/12/05	王安娜 王进取	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法 (2018年)	阅读全文
H18 富力8	AAA	AAA	稳定	2018/10/19	王安娜 王进取	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2015年)	阅读全文
H16 富力5	AAA	AAA	稳定	2016/03/28	刘洪涛 陈诣辉	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2015年)	阅读全文
H16 富力4	AAA	AAA	稳定	2016/03/28	刘洪涛 陈诣辉	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2015年)	阅读全文

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；2. “H16 富力4”曾用简称为“16 富力04”，“H16 富力5”曾用简称为“16 富力05”，“H18 富力8”曾用简称为“18 富力08”，“H18 富力1”曾用简称为“18 富力10”，“H19 富力2”曾用简称为“19 富力02”

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广州富力地产股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广州富力地产股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广州富力地产有限公司（以下简称“公司”或“富力地产”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身成立于 1994 年。2005 年，公司在香港联交所主板上市，股票代码为“02777.HK”，股票简称“富力地产”。截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本为 37.52 亿元，李思廉持股比例为 28.84%，张力持股比例为 27.24%，李思廉和张力为公司实际控制人，其所持股份未被质押。

公司主营业务为房地产开发与销售、商业物业租赁和酒店服务等。

跟踪期内，公司本部职能部门设置不变，区域公司发生整合，原七大区域公司合并为六个（详见附件 1-2）。截至 2022 年底，公司合并口径正式员工数量 27162 人，较 2022 年 6 月底净减少 5200 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 3631.02 亿元，所有者权益 621.73 亿元（含少数股东权益 125.12 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 352.90 亿元，利润总额-150.14 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

根据公司于 2022 年 11 月 10 日发布的《广州富力地产股份有限公司关于公司债券停牌进展的公告》，2022 年 9 月 8 日，公司就其已停牌的 8 笔公司债券（以下简称“停牌债券”）整体

展期事项召开持有人会议，审议关于调整停牌债券兑付方案和增加增信保障措施的议案（以下简称“展期议案”）。截至 2022 年 9 月 22 日，公司停牌债券的展期议案均获得债券持有人会议表决通过。2022 年 10 月 31 日，公司已按照展期议案约定兑付了一定规模的债券本息，其中“19 富力 01”已完成全额兑付并摘牌。本次整体展期通过后，公司停牌债券的加权平均到期期限从约 4 个月延长至 3 年以上，使得公司中短期债券偿付压力显著下降，但该事项也反映了当前公司流动性面临压力的困境。公司对存续债券均增加了项目公司股权质押增信。

表 1 公司存续公开发行债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行规模	截至 2022 年底债券余额
H16 富力 4	19.50	16.98
H16 富力 5	9.50	9.49
H18 富力 8	40.00	39.60
H18 富力 1	70.20	42.39
H19 富力 2	4.00	3.80

注：“H16富力4”曾用简称为“16富力04”，“H16富力5”曾用简称为“16富力05”，“H18富力8”曾用简称为“18富力08”，“H18富力1”曾用简称为“18富力10”，“H19富力2”曾用简称为“19富力02”

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳

增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。详见《[宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)](#)》。

五、行业分析

2022年,在多重因素影响下,国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态,商品房销售萎靡,全国土地市场热度不高,供求规模齐跌,房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降,市场信心有待恢复。面对经济下行,为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展,供需两端调控政策逐步松绑转向宽松;2022年11月,融资端政策利好集中释放,“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化,但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下,2023年国内房地产市场会有阶段性回暖,但长期不确定性仍大。详见《[2023年房地产行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底,公司注册资本及实收资本为37.52亿元,李思廉持股比例为28.84%,张力持股比例为27.24%,李思廉和张力为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

2022年公司行业排名虽下滑但销售规模仍较大,同时公司酒店和投资物业资产规模很大。

2022年,公司在克而瑞发布的“2022年中国房地产企业销售TOP200排行榜”中权益金额排名第49位,较上年的第26位下降23位。截至2022年底,公司全口径土地储备(公司按未竣工项目总可售面积核算)4708.11万平方米,其中发展物业土地储备4520.64万平方米、投资物业土地储备187.47万平方米。2022年,公司权益口径协议销售金额384.3亿元。

公司积极进行多元化业务布局,酒店业务和投资物业运营规模很大。截至2022年底,公司拥有由知名酒店管理集团经营的92家运营中酒店,总建筑面积409.20万平方米,总客房数为合计28455间。截至2022年底,公司投资物业组合主要分布在一二线城市,业态包括甲级写字楼、购物商场、多种零售物业和主题公园等,运营中的投资物业组合总建筑面积约188.23万平方米。

3. 企业信用记录

公司面临流动性压力,已进行了大规模的债务展期。

根据中国人民银行出具的企业信用报告,截至2023年5月31日,公司本部未结清信贷涉及部分因调整还款计划产生的记录。

目前,公司已成功对名义金额约49亿美元的未偿还美元优先票据进行全面重组,完成整体展期;公司已对境内存续公司债券进行整体展期,截至2022年底债券余额合计约133.40亿元。

截至2023年6月27日,公司本部存在曾被列入失信被执行人的一笔历史记录,涉案金额为108.42万元。目前公司未被列入失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内公司实际控制人存在负面事件。

2022年12月13日,公司发布《广州富力地产股份有限公司关于控股股东、实际控制人、公司

董事被调查的公告》(以下简称“公告”),公告称,公司获悉,伦敦法院就美国一宗有关Z&L Properties Inc.(以下简称“标的公司”)的待决案件向公司控股股东、实际控制人兼公司董事张力先生授出保释。公司并未就前述保释提供任何保证金,且标的公司由张力先生及其关联方拥有,公司不拥有标的公司的任何权益,该标的公司所涉案件与公司无关。

2022年,公司董事、监事及高级管理人员未发生变更。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司收入规模同比下降幅度较大,毛利率同比有所回升,整体经营状况承压。

跟踪期内,公司继续执行回归一二线城市的发展战略,以住宅地产为主、商业地产为辅,但在行业下行和流动性紧张的环境下,公司经营状况承压。2022年,公司实现营业总收入352.90亿元,同比下降53.95%,主要系交付面积减少所致。从收入构成来看,2022年,房地产开发与销售仍是公司收入主要来源,但占比有所下降;受外部环境等因素影响,公司商业物业租赁收入和酒店服务收入同比分别下降20.77%和18.33%;其他服务收入主要来自建筑工程及其他服务业务等。

从毛利率来看,2022年,公司房地产开发与销售毛利率同比上升2.49个百分点,回升至一般水平;受外部环境等因素影响,酒店业务毛利率同比显著下降。综上,2022年公司主营业务毛利率有所回升。

表2 2020-2022年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发与销售	785.68	91.47	25.93	690.01	90.52	14.75	290.30	82.49	17.24
商业物业租赁	11.58	1.35	100.00	10.67	1.40	100.00	8.46	2.40	100.00
酒店服务	44.63	5.20	10.04	50.70	6.65	15.78	41.40	11.76	4.61
其他服务	17.03	1.98	-27.62	10.92	1.43	-2.84	11.77	3.34	-4.42
合计	858.92	100.00	25.04	762.30	100.00	15.76	351.93	100.00	17.02

注:合计数与分项数之和的尾差系四舍五入导致
资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2. 土地储备

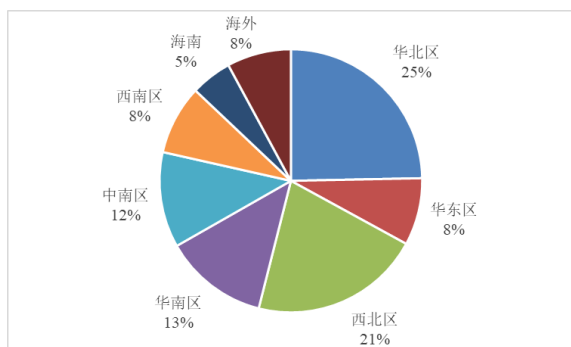
2022年,公司仅新增一块土地储备,土地储备总规模仍较充裕,但布局分散且三四线城市项目占比较大。公司城市更新项目转化可为公司补充优质土地储备,但前期支出将导致资金沉淀。

在房地产市场景气度减弱和公司可动用资金有限的情况下,加之公司土地储备仍属充裕,2022年,公司新增土地总可售面积仅13.3万平方米,系通过城市更新转化获取,项目位于广州。

截至2022年底,公司全口径土地储备(公司按未竣工项目总可售面积核算)4708.11万平

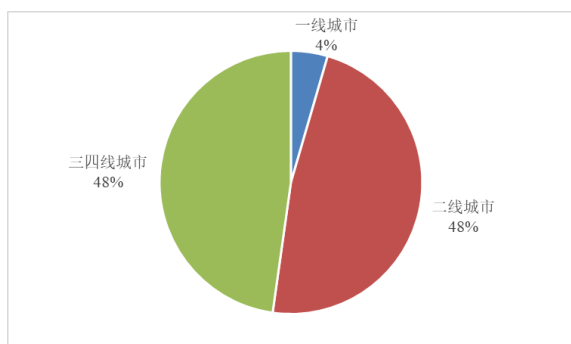
方米,其中发展物业土地储备4520.64万平方米、投资物业土地储备187.47万平方米。公司以独立开发为主,综合权益占比90%以上。公司土地储备总规模较充裕,但在流动性压力下,公司近年来新增土地储备较少,去化速度相对较快的优质土地储备持续消耗,导致公司土地储备质量有所下降。从区域分布来看,截至2022年底,公司土地储备分布于90多个城市或地区,布局分散,增加了公司项目管理压力和管理成本。从城市能级来看,剔除海外项目和投资物业项目,公司境内未竣工项目中仍有一定规模的三四线城市项目,面临去化压力。

图 1 截至 2022 年底公司土地储备分布



注：1. 公司各地区包含省份或区域情况如下：华北地区：黑龙江、辽宁、北京、天津、河北、山东、河南；西北地区：山西、陕西、内蒙古、新疆；华东地区：上海、江苏、安徽、浙江；西南地区：四川、重庆、贵州、云南；中南地区：湖南、湖北、福建、江西；华南地区：广东、广西；海南地区：海南；海外：马来西亚、澳大利亚、英国、柬埔寨、韩国；2. 上表统计口径为公司未竣工发展物业项目全口径可售面积
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 2 截至 2022 年底公司土地储备城市能级情况



注：1. 公司布局的一线城市包括广州、上海、北京及周边；二线城市统计标准为省会城市、直辖市、计划单列市及 GDP 超 8000 亿元地级市，含珠海、长沙、武汉、福州、南昌、重庆、贵阳、昆明、南京、杭州、苏州、无锡、南通、唐山、石家庄、天津、青岛、西安、太原、哈尔滨、沈阳、大连、呼和浩特、兰州、乌鲁木齐、郑州和海南地区；公司布局的其他城市均计入三四线城市；2. 上表统计口径为公司境内发展物业的未竣工项目全口径可售面积，不含海外项目和投资物业
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

此外，公司还有较多已签约的城市更新项目，城市更新项目转化后将有效补充公司土地储备。截至 2021 年底¹，公司已签约合作城市更新项目超过 64 个，规划总建筑面积超过 7200 万平方米，预计可售面积超过 3500 万平方米，预计可售货值超过 10000 亿元，其中约 93%位于一二线城市，大湾区面积占比达 76%。但另一方面，城市更新项目开发周期不确定性相对较大，项目前期支出将导致公司一定规模的资金沉淀，且项目若要转化为可开发土储，尚需持续资金投入，后续公司面临的资本支出压力较刚性。

¹ 公司未能提供截至 2022 年底城市更新项目统计数据。

² 根据克而瑞研究中心数据，2022 年全国百强房企累计业绩同比

3. 项目开发

跟踪期内，公司期末在建面积有所下降。

截至 2022 年底，公司期末在建面积较上年底下降 23.44%。考虑到 2022 年房地产市场景气度较弱且公司面临很大的流动性压力，预计公司新开工面积和竣工面积同比均有所下降。

表 3 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	841	217	/
竣工面积	1112	879	/
期末在建面积	2963	2594	1986

注：“/”表示数据未能获取
资料来源：公司提供

4. 项目销售

2022 年公司销售降幅高于行业平均水平，公司面临的销售环境较严峻；此外，公司通过出售资产补充了部分流动性。

2022 年，公司协议销售面积和销售金额同比分别下降 69.72% 和 68.03%，降幅高于行业平均水平²；公司协议销售均价同比有所上升。作为面临流动性压力的民营房企，公司面临的销售环境较严峻。

表 4 公司项目销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
协议销售面积（万平方米）	1153.09	941.46	285.1
协议销售金额（亿元）	1387.87	1202	384.3
协议销售均价（元/平方米）	12036.35	12800	13480

注：1. 数据口径为全口径；2. 2021 年公司协议销售金额与销售商品、提供劳务收到的现金差额较大，主要系当年商业银行住房贷款审核严格、放款较慢所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货中已完工的开发产品账面余额 475.72 亿元，计提跌价准备 63.77 亿元。公司有较大规模的现房货值，近两年公司持续通过降价促销等方式加速去化，对公司利润水平造成影响。

2022 年，公司完成了多项资产出售，包括地块、已竣工项目及在建项目，资产出售所得款项总额折合人民币超过 49 亿元，有效补充了公

下降 41.6%。

司的流动资金需求。

5. 酒店服务与商业物业租赁

公司在建或规划中的酒店和自持物业规模较大，公司根据资金情况动态调整建设进度。

酒店业务方面，2022年，公司新开业2家酒店，分别位于宁波和海南。截至2022年底，公司拥有92家运营中酒店，总建筑面积409.20万平方米，总客房数为合计28455间。此外，公司有38家在建或规划中酒店，在流动性紧张的情况下，公司已根据资金情况动态调整建设工期和进度。

自持物业方面，截至2022年底，公司投资物业组合主要分布在一二线城市，业态包括甲级写字楼、购物商场、多种零售物业和主题公园等，运营中的投资物业组合总建筑面积约188.23万平方米。此外，公司在建或规划中的投资物业总建筑面积约167.00万平方米。

公司拥有大规模的一二线城市酒店及商业物业资产，近年来公司积极进行资产处置，为公司补充了较大规模的流动资金。在当前宏观经济和房地产行业存在较多不确定因素的背景下，公司酒店资产后续处置进度较大程度上会受居民旅游和商务出行需求的复苏及区域经济水平变化的影响。2023年以来酒店行业经营持续复苏，公司酒店资产有望加速盘活。

6. 未来发展

公司未来发展仍将围绕“开源节流”进行，以促进销售和资产处置为重心。

未来，公司仍将以物业销售作为产生流动资金的主要动力。此外，公司也将通过整售及加快海外开发项目的预售计划，出售海外非核心资产，从而减少负债并补充营运资金。随着酒店经营状况的恢复，公司酒店资产有望加速盘活。

在开源的基础上，预计公司仍将继续采取暂缓拿地和控编优化等节流措施。

九、财务分析

1. 财务概况

立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）对公司2022年财务报告出具了保留意见的审计报告，保留意见主要关于递延所得税资产的恰当性。此外，立信提出，公司2022年度归属母公司亏损155.25亿元，截至2022年底公司的银行借款、境内外债券及其他借款总额为人民币1351.10亿元，其中人民币513.34亿元将于未来十二个月内到期偿还，而公司的货币资金总额（包括受限货币资金）为人民币123.01亿元；截至2022年底，公司无法按约定还款日期偿还若干银行及其他借款人民币155.90亿元，且于2022年12月31日之后，公司无法偿还自2023年1月至公司财务报表获批准报出日到期的若干银行及其他借款人民币19.63亿元，因此，本金总额为人民币289.87亿元的银行借款及其他借款已违约或交叉违约；此外，公司因各种原因遭到多方起诉。立信认为，上述事项或情况存在重大不确定性，可能对公司持续经营能力产生重大疑虑。由于公司持续经营能力存在不确定性，财务报表编制基础存在重大疑虑，本报告财务分析部分有所简化。

截至2022年底，公司合并资产总额3631.02亿元，所有者权益621.73亿元（含少数股东权益125.12亿元）；2022年，公司实现营业收入352.90亿元，利润总额-150.14亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司货币资金规模较年初显著下降且资金受限程度很高，存货累计计提的跌价准备规模很大，整体资产受限程度较高。

表5 2020-2022年末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年底		2021年底		2022年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3277.39	75.25	2751.60	70.13	2519.71	69.39
货币资金	399.49	9.17	211.04	5.38	123.01	3.39

其他应收款（合计）	276.11	6.34	308.54	7.86	303.34	8.35
存货	2299.22	52.79	2022.35	51.54	1917.53	52.81
非流动资产	1077.84	24.75	1171.98	29.87	1111.30	30.61
投资性房地产	339.58	7.80	349.43	8.91	337.50	9.29
固定资产	298.37	6.85	340.11	8.67	331.18	9.12
资产总额	4355.22	100.00	3923.58	100.00	3631.02	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司货币资金规模随着销售下滑和偿债净支出而下降，货币资金受限程度很高，流动性压力严峻；公司存货累计计提跌价准备130.07亿元，考虑到三四线城市市场景气度，仍有一定的跌价风险。截至2022年底，公司整体资产受限比例为32.67%，受限程度较高。

表6 截至2022年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	金额	受限占比
货币资金	101.24	82.30%
存货	576.50	30.06%
固定资产	287.47	86.80%
在建工程	6.26	10.00%
投资性房地产	192.94	57.17%
无形资产	21.83	21.99%
合计	1186.24	--

注：1. 占比指该科目受限金额在该科目总额中的占比；2. 除上表外，公司持有的部分子公司和合联营企业的股权被用于借款等融资的质押
资料来源：公司审计报告

表7 2020-2022年末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2422.27	69.47	2371.61	75.41	2051.79	68.18
应付票据及应付账款	486.32	13.95	511.96	16.28	392.97	13.06
合同负债	480.03	13.77	501.30	15.94	462.10	15.36
其他应付款（合计）	450.84	12.93	420.21	13.36	445.15	14.79
一年内到期的非流动负债	551.72	15.82	554.25	17.62	409.52	13.61
非流动负债	1064.76	30.53	773.43	24.59	957.49	31.82
长期借款	657.16	18.85	383.76	12.20	351.91	11.69
应付债券	301.33	8.64	282.59	8.99	477.20	15.86
负债总额	3487.03	100.00	3145.04	100.00	3009.29	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司合同负债较年初小幅下降；随着公司完成境内外债券展期，较大规模的一年内到期的非流动负债重分类至应付债券。根据上海票据交易所披露的数据，截至2023年

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司权益规模因当年发生亏损而有所缩减。

截至2022年底，公司所有者权益621.73亿元，较年初下降20.14%，主要系公司发生大额亏损，未分配利润减少所致。其中，少数股东权益占20.12%，主要由实际控制人以合营公司的形式为公司提供财务支持产生。截至2022年底，公司所有者权益中，股本占6.04%，资本公积占10.08%，未分配利润占58.69%，权益稳定性一般。

（2）负债

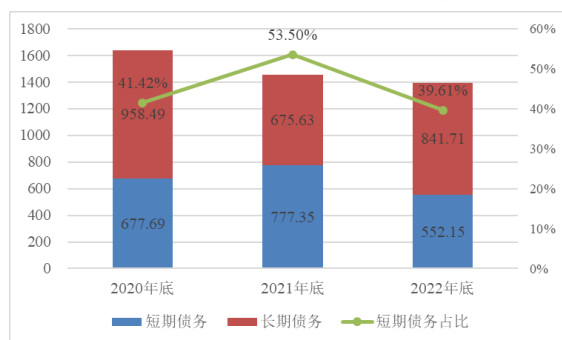
截至2022年底，公司债务规模进一步下降，伴随公司完成境内外债券展期，债务期限结构较年初显著改善。

5月底，公司票据逾期余额1.44亿元。公司面临的资本支出压力大，票据存在兑付风险。

截至2022年底，公司全部债务1393.86亿元，较年初净偿还约59亿元，其中短期债务占

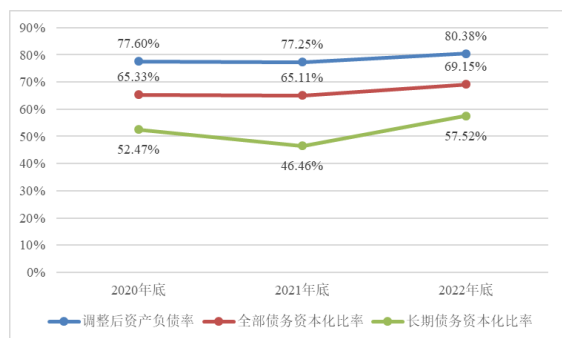
比较年初显著下降，但短期偿付压力仍然较大。截至 2022 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有所上升，主要系公司权益规模缩减所致，整体债务负担较重。

图 3 2020—2022 年末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

图 4 2020—2022 年末公司杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

2022 年，受收入下降、汇兑损失、多项减值损失等因素综合影响，公司利润仍为亏损。

公司营业总收入分析详见经营概况部分。2022 年，公司营业利润率为 12.43%，同比小幅下降。利润方面，2022 年，公司利润总额-150.14 亿元，亏损额同比增长 6.98%，主要系公司结转规模下降、汇兑损失较大（人民币兑美元汇率贬值造成公司汇兑损失约 38.94 亿元）、计提资产和

信用减值损失（合计 18.97 亿元）以及投资性房地产公允价值变动损失（19.47 亿元）所致，整体盈利状况不佳。

5. 现金流

2022 年，受市场下行影响，公司经营活动现金净流入额同比下降；公司投资活动现金流小幅净流入；受融资环境严峻影响，公司筹资活动现金流仍为净流出，但净流出金额同比大幅减少。

表 8 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	1247.12	956.76	357.90
经营活动现金流出	857.70	665.96	294.33
经营现金流量净额	389.41	290.80	63.57
投资活动现金流入	17.09	35.47	13.02
投资活动现金流出	32.50	73.19	9.53
投资活动现金流量净额	-15.41	-37.72	3.49
筹资活动前现金流量净额	374.00	253.08	67.06
筹资活动现金流入	710.08	371.44	70.02
筹资活动现金流出	1056.14	818.06	178.49
筹资活动现金流量净额	-346.06	-446.63	-108.47

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司经营活动现金流仍为净流入，但随着房地产市场下行、公司销售回款减少，净流入规模同比下降 78.14%；公司进行了一定规模的资产处置，投资活动现金流小幅净流入；公司再融资环境尚未明显改善，筹资活动现金流仍为大规模净流出，使得公司货币资金被进一步消耗。

6. 偿债指标

2022 年，公司短期及长期偿债指标仍表现不佳，且面临未决诉讼的或有负债风险。

2022 年，公司债务结构虽大幅改善，但短期及长期偿债指标整体表现仍不佳。

表 9 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	135.30	116.02	122.81
	速动比率 (%)	40.38	30.75	29.35
	经营现金/流动负债 (%)	16.08	12.26	3.10
	经营现金/短期债务 (倍)	0.57	0.37	0.12

	现金短期债务比（倍）	0.59	0.27	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	170.44	-83.50	-73.18
	全部债务/EBITDA（倍）	9.60	-17.40	-19.05
	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.20	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	-0.66	-0.63
	经营现金/利息支出（倍）	2.77	2.28	0.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 1781.08 亿元，其中未使用额度为 1168.40 亿元，剩余授信额度的使用一般还需结合项目具体情况单独进行申请。

截至 2022 年底，公司除按揭担保以外的对外担保余额 123.34 亿元（占所有者权益的 19.84%），均为对关联方的担保，主要由合作开发项目产生。

截至 2022 年底，公司存在多起重大未决诉讼，其中 2022 年新增一起借款合同纠纷案（涉案金额约 4.04 亿元），2023 年 1—4 月新增两起借款合同纠纷案（涉案金额合计约 16.69 亿元）和一起施工合同纠纷案（涉案金额约 4.13 亿元）。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2022 年，公司本部货币资金小幅下降，债务规模基本稳定。

公司本部主要承担管理职能，其住宅、商业及酒店项目的开发运营主要由下属项目公司负责。公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，利润主要来自投资收益。截至 2022 年底，公司本部货币资金 18.33 亿元，较年初下降 8.58%，公司可动用货币资金主要归集在公司本部。

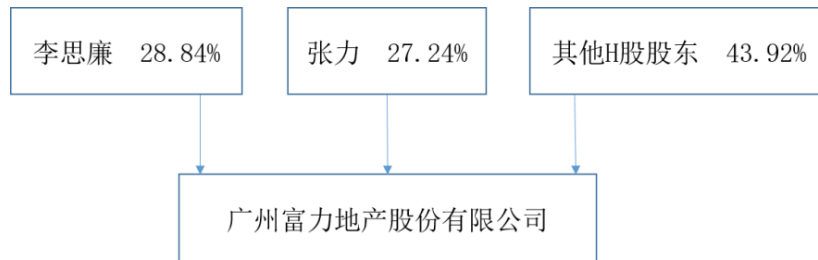
公司本部作为公司重要的融资主体尤其是债券融资主体，债务负担较重。截至 2022 年底，公司本部全部债务 244.01 亿元，较年初基本稳定，其中短期债务占 14.10%，现金短期债务比为 0.53 倍。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“H16 富力 4”

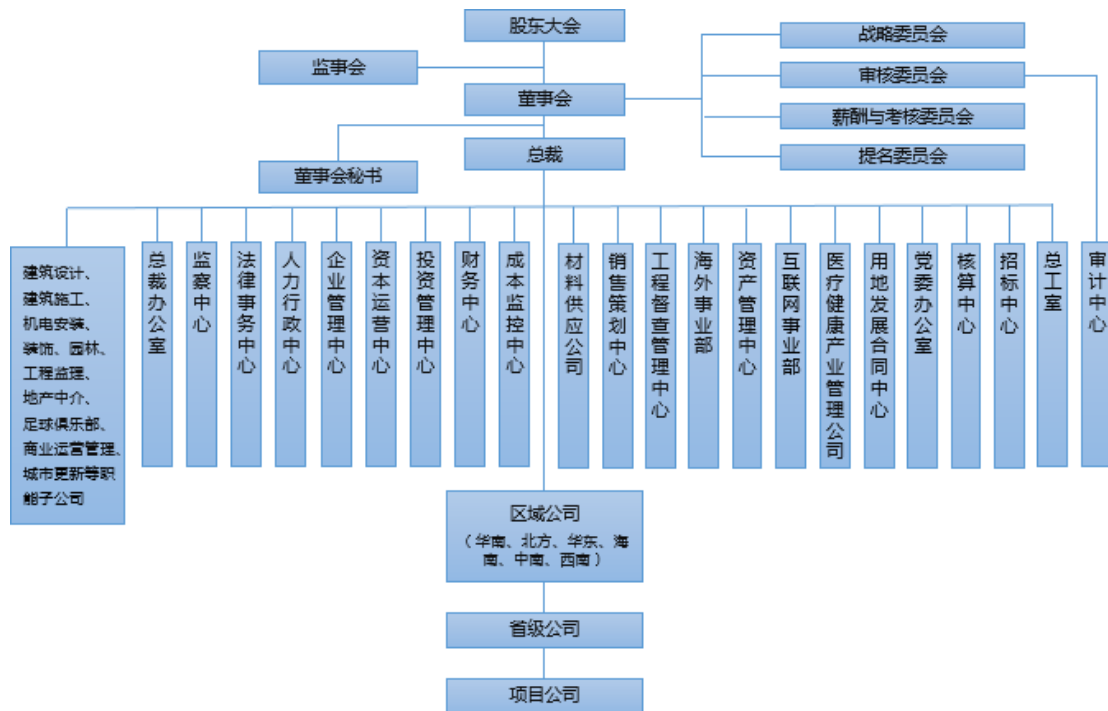
“H16 富力 5” “H18 富力 8” “H18 富力 1” 和“H19 富力 2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年底广州富力地产股份有限公司股权结构图



资料来源：公司债券年报

附件 1-2 截至 2022 年底广州富力地产股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底广州富力地产股份有限公司 主要子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	注册地	股东名称	出资比例	主营业务
广州富力兴盛置业发展有限公司	650 (美元)	广州	富力地产	75%	房地产开发
			东环实业有限公司	25%	
广州市贵丽实业发展有限公司	2050	广州	广州富力环球商品贸易港有限公司	100%	房地产开发
R&F Development Sdn Bhd	50	马来西亚	润峦控股有限公司	100%	房地产开发
R&F One (UK) Limited	10 (英镑)	英国	R&F International Sub 3 Limited	100%	房地产开发
浙江富力房地产开发有限公司	10000	浙江	杭州联富房地产开发有限公司	100%	房地产开发
盐城富力科创发展有限公司	10100 (美元)	江苏	繁智有限公司	100%	房地产开发
北京富力城房地产开发有限公司	139478.16	北京	富力地产集团有限公司	4%	房地产开发
			富力地产	96%	
北京富力通达房地产开发有限公司	10000	北京	北京极富房地产开发有限公司	10%	房地产开发
			北京富力城房地产开发有限公司	90%	
西安坊城置业有限公司	200000	西安	西安富力房地产开发有限公司	100%	房地产开发
广州陈田改造房地产有限公司	10000	广州	广州市白云区黄石街陈田经济联合社	42%	房地产开发
			广州市黄石陈田经济发展有限公司	13%	
			广州富宏投资咨询有限公司	45%	

注：上表仅列示对公司 2022 年合并口径财务数据有较大影响的若干家子公司
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	399.49	211.04	123.01
资产总额 (亿元)	4355.22	3923.58	3631.02
所有者权益 (亿元)	868.19	778.54	621.73
短期债务 (亿元)	677.69	777.35	552.15
长期债务 (亿元)	958.49	675.63	841.71
全部债务 (亿元)	1636.18	1452.97	1393.86
营业总收入 (亿元)	860.04	766.27	352.90
利润总额 (亿元)	103.66	-140.34	-150.14
EBITDA (亿元)	170.44	-83.50	-73.18
经营性净现金流 (亿元)	389.41	290.80	63.57
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	7.38	9.59	7.70
存货周转次数 (次)	0.28	0.30	0.15
总资产周转次数 (次)	0.20	0.19	0.09
现金收入比 (%)	128.86	106.67	92.66
营业利润率 (%)	19.62	13.37	12.43
总资本收益率 (%)	5.05	-5.35	-4.86
净资产收益率 (%)	9.03	-20.54	-25.04
长期债务资本化比率 (%)	52.47	46.46	57.52
全部债务资本化比率 (%)	65.33	65.11	69.15
资产负债率 (%)	80.07	80.16	82.88
调整后资产负债率 (%)	77.60	77.25	80.38
流动比率 (%)	135.30	116.02	122.81
速动比率 (%)	40.38	30.75	29.35
经营现金流动负债比 (%)	16.08	12.26	3.10
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.27	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	-0.66	-0.63
全部债务/EBITDA (倍)	9.60	-17.40	-19.05

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. 2020 年末公司合并口径短期借款中的应付利息已从短期债务中剔除,一年内到期的非流动负债中的一年内到期的长期租赁款和一年内到期的应付利息已从短期债务中剔除,长期应付款已调整计入公司长期债务;公司 2021-2022 年末其他应付款中的债务已调整计入短期债务,其他非流动负债中的债务已调整计入长期债务
 资料来源:联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	93.67	20.06	18.33
资产总额 (亿元)	1243.34	1170.47	1137.79
所有者权益 (亿元)	145.68	127.70	128.73
短期债务 (亿元)	154.33	111.69	34.41
长期债务 (亿元)	118.90	136.87	209.60
全部债务 (亿元)	273.23	248.56	244.01
营业总收入 (亿元)	42.86	16.27	8.34
利润总额 (亿元)	33.84	9.71	-7.89
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	314.13	-22.18	1.52
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	27.55	2.84	0.70
存货周转次数 (次)	1.05	0.20	0.07
总资产周转次数 (次)	0.03	0.01	0.01
现金收入比 (%)	35.83	61.51	3.49
营业利润率 (%)	30.93	59.45	80.49
总资本收益率 (%)	17.76	9.57	5.80
净资产收益率 (%)	25.54	6.29	0.80
长期债务资本化比率 (%)	44.94	51.73	61.95
全部债务资本化比率 (%)	65.22	66.06	65.46
资产负债率 (%)	88.28	89.09	88.69
流动比率 (%)	92.17	90.11	98.06
速动比率 (%)	89.49	88.05	95.96
经营现金流动负债比 (%)	32.09	-2.45	0.19
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.18	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 2020 年末公司本部口径短期债务中已剔除应付利息; 公司本部 2021-2022 年末其他应付款中的债务已调整计入短期债务; 2. “/” 代表数据未获取
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持