证券代码:600048　证券简称:保利地产　公告编号:2016-017

保利房地产(集团)股份有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)上市公告书

(面向合格投资者)

POLY REAL ESTATE GROUP CO.,LTD

广州市海珠区阅江中路688号保利国际广场30-33层

牵头主承销商/联席簿记管理人　联席主承销商/联席簿记管理人

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座　北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层

签署日期:2016年3月18日

证券简称:16保利01,16保利02
证券代码:136151,136152
发行总额:人民币50亿元
上市时间:2016年3月21日
上市地:上海证券交易所

第一节 绪言
重要提示

保利房地产(集团)股份有限公司(以下简称"发行人"、"公司"或"保利地产")董事会成员或者高级管理人员已批准本上市公告书,保证其中不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别的和连带的法律责任。

上海证券交易所(以下简称"上交所")对公司债券上的核准,不表明对该债券的投资价值或投资者的收益做出实质性判断或保证。因投行人经营与收益的变化等引致的投资风险,由购买债券的投资者自行负责。根据《上海证券交易所公司债券上市规则(2015年修订)》,本期债券仅限上交所规定的合格投资者参与交易。

保利房地产(集团)股份有限公司2016年公司债券(第一期)(以下简称"本期债券")信用等级为AAA;本期债券上市前,发行人最近一期末净资产为878.72亿元(截至2015年9月30日未经审计的合并报表中所有者权益合计数);本期债券上市前,发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为104.62亿元(2012年度、2013年度和2014年度经审计的合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值),不少于本期债券一年利息的1.5倍。

第二节 发行人简介

一、发行人基本信息

公司名称:保利房地产(集团)股份有限公司
英文名称:POLY REAL ESTATE GROUP CO.,LTD
法定代表人:宋广菊
注册资本:10,755,245,943元人民币
实缴资本:10,756,715,193元人民币
注册地址:广州市海珠区阅江中路688号保利国际广场30-33层
办公地址:广州市海珠区阅江中路688号保利国际广场北塔30-33层
邮政编码:510308
互联网网址:www.polycn.com,www.gzpoly.com
公司类型:股份有限公司(上市、自然人投资或控股)
所属行业:房地产业
经营范围:房地产开发经营;物业管理;房屋租赁;建筑物拆除(不含爆破作业);房屋建筑工程设计服务;铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑;建筑工程后期装饰、装修和清理;土石方工程服务;建筑物空调设备、通风设备系统安装服务;酒店管理;商品批发贸易(许可审批类商品除外);商品零售贸易(许可审批类商品除外)
股票上市交易所:上海证券交易所
股票简称:保利地产
股票代码:600048
工商登记号:440101000010262
组织机构代码:74188439-2

二、发行人基本情况

(一)发行人主营业务情况

1.发行人的主要产品和类型

发行人坚持以商品住宅开发为主,适度发展持有经营性物业。在住宅开发方面,保利地产逐渐形成了康居Health、善居Quality、逸居Classical、尊居Glory四大产品系列,涵盖花园系、心语系、香槟系、公馆系、林语系、康桥系、十二橡树系等多元化优质住宅物业的创新格局。

发行人开发商业物业涵盖写字楼、酒店、商贸会展、购物中心等,具备多品类物业综合开发的实力。

2.发行人总体经营情况

(1)营业收入分析

发行人坚持普通住宅产品定位和快速周转开发策略,依托专业的开发能力和强大的品牌声誉,并通过创新销售模式积极抢占市场,销售业绩持续稳步增长,为公司结算收入和利润的增长打下了坚实的基础。

最近三年,发行人分别实现主营业务收入6,887,411.77万元、9,234,069.61万元和10,903,298.56万元,年均复合增长率达到25.82%。总体来看,近年来发行人主营业务收入呈现出快速增长的趋势;同时发行人于亿元级的收入规模也反映了其作为我国领先的房地产开发企业的行业地位。

最近三年及一期,发行人主营业务收入构成情况(按板块)如下表所示:

表1　最近三年及一期发行人主营业务收入构成情况(按板块)

单位:万元

项目	2015年1-9月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	6,017,372.58	95.00%	10,558,719.91	96.84%	8,928,998.42	96.70%	6,631,447.37	96.28%
其他	316,770.35	5.00%	344,578.65	3.16%	305,071.19	3.30%	255,964.40	3.72%
主营业务收入合计	6,334,142.93	100.00%	10,903,298.56	100.00%	9,234,069.61	100.00%	6,887,411.77	100.00%

房地产开发是发行人的核心业务板块。最近三年,发行人房地产开发业务分别实现营业收入6,631,447.37万元、8,928,998.42万元和10,558,719.91万元,对同期主营业务收入的贡献分别为96.28%、96.70%和96.84%。

发行人其他收入包括建筑安装收入、物业管理收入、展览服务收入、酒店经营收入等。最近三年,发行人分别实现其他收入255,964.40万元、305,071.19万元和344,578.65万元,对同期主营业务收入的贡献分别为3.72%、3.30%和3.16%。

2015年1-9月,发行人实现主营业务收入6,334,142.93万元,其中房地产开发业务收入6,017,372.58万元,对同期主营业务收入的贡献为95.00%;其他收入316,770.35万元,对同期主营业务收入的贡献为5.00%。

最近三年,发行人主营业务收入构成情况(按区域)如下表所示:

表2　最近三年发行人主营业务收入构成情况(按区域)

单位:万元

项目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广东	3,277,892.04	30.06%	2,680,055.38	29.02%	1,413,507.03	20.52%
北京	1,004,048.43	9.21%	1,037,885.17	11.24%	467,711.61	6.79%
四川	938,829.79	8.61%	867,743.55	9.40%	954,227.51	13.85%
上海	838,734.07	7.69%	750,643.36	8.13%	666,659.71	9.68%
湖北	747,915.52	6.86%	755,974.85	8.19%	428,786.06	6.23%
重庆	586,290.89	5.38%	619,946.12	6.71%	371,617.24	5.40%
天津	565,340.76	5.19%	203,553.44	2.20%	478,565.10	6.95%
江苏	543,684.38	4.99%	443,284.24	4.80%	495,493.89	7.19%
浙江	508,266.04	4.66%	478,993.50	5.19%	209,538.34	3.04%
辽宁	482,218.79	4.42%	353,037.86	3.82%	446,496.90	6.48%
山东	295,960.46	2.71%	181,764.06	1.97%	293,196.25	4.26%
江西	224,819.63	2.06%	179,731.17	1.95%	134,669.54	1.96%
湖南	175,195.13	1.61%	281,743.95	3.05%	217,684.79	3.16%
吉林	173,832.75	1.59%	192,185.94	2.08%	174,274.42	2.53%
河北	164,630.76	1.51%	–	0.00%	–	0.00%
安徽	160,697.51	1.47%	51,546.25	0.56%	–	0.00%
河南	131,207.03	1.20%	–	0.00%	–	0.00%
内蒙古	83,734.58	0.77%	155,980.74	1.69%	134,983.46	1.96%
陕西	–	–	–	–	–	–
主营业务收入合计	10,903,298.56	100.00%	9,234,069.61	100.00%	6,887,411.77	100.00%

发行人主营业务收入中广东、上海、北京、四川等核心区域占比较高,与发行人布局主要经济中心区域的战略相符合。最近三年,发行人在广东、上海、北京、四川等核心区域实现的主营业务收入合计分别为3,502,105.86万元、5,336,327.46万元和6,059,504.33万元,对同期主营业务收入的贡献分别为50.84%、57.79%和55.57%。

(2)营业成本分析

最近三年及一期,发行人发生的主营业务成本分别为4,395,620.70万元、6,265,488.54万元、7,411,046.21万元和4,115,148.51万元。总体来看,最近三年及一期发行人发生的主营业务成本发展趋势与发展的主营业务收入发展趋势基本保持一致。

最近三年及一期,发行人主营业务成本构成情况(按板块)如下表所示:

表3　最近三年及一期发行人主营业务成本构成情况(按板块)

单位:万元

项目	2015年1-9月		2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产销售	3,967,634.29	96.42%	7,251,031.89	97.84%	6,138,595.86	97.97%	4,294,215.29	97.69%
其他	147,514.22	3.58%	160,014.32	2.16%	126,892.68	2.03%	101,405.42	2.31%
主营业务成本合计	4,115,148.51	100.00%	7,411,046.21	100.00%	6,265,488.54	100.00%	4,395,620.70	100.00%

最近三年及一期,发行人房地产开发业务分别结算营业成本4,294,215.29万元、6,138,595.86万元、7,251,031.89万元和3,967,634.29万元,对同期主营业务成本的贡献分别为97.69%、97.97%、97.84%和96.42%。

从房地产开发业务成本构成情况来看,最近三年,发行人结算的房地产开发项目土地成本分别为1,640,075.28万元、2,698,612.89万元和3,314,307.24万元,在同期房地产开发业务成本中的占比分别为38.19%、43.96%和45.71%。

最近三年,发行人房地产开发业务成本构成情况如下表所示:

表4　最近三年发行人房地产开发业务成本构成情况

单位:万元

项目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地成本	3,314,307.24	45.71%	2,698,612.89	43.96%	1,640,075.28	38.19%
开发建设及其他成本	3,936,724.65	54.29%	3,439,982.97	56.04%	2,654,140.00	61.81%
房地产销售业务成本	7,251,031.89	100.00%	6,138,595.86	100.00%	4,294,215.28	100.00%

(3)毛利润和毛利率分析

最近三年及一期,发行人分别实现主营业务毛利润2,491,791.07万元、2,968,581.06万元、3,492,252.35万元和2,218,994.42万元;同期主营业务毛利率分别为36.18%、32.13%、32.03%和35.03%。在行业利润率呈上升、人力和建材成本上升以及房地产价格增速放缓等因素影响出现趋势性下跌的背景下,发行人严控成本,提升管理效益,始终保持较为稳定的毛利率水平。

最近三年及一期,发行人房地产开发业务分别实现毛利润2,337,232.08万元、2,790,402.56万元、3,307,688.02万元和2,049,738.29万元;毛利率分别为35.24%、31.25%、31.33%和34.06%。

(二)发行人的历史沿革及历次股本变化情况

1.发行人的前身是广州保利房地产开发公司(以下简称"广州保利地产"),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(当时名称为"保利科技南方公司",以下简称"保利南方集团")全额出资,经广州市城乡建设委员会"穗建开复[1992]125号"文件批准,于1992年9月14日在广州市工商行政管理局注册成立的全民所有制企业,注册资本1,000.00万元。

2.1997年9月,保利南方集团对广州保利地产进行增资,其中以现金增资4,959.72万元,以盈余公积金转入注册资本40.28万元。本次增资完成后,广州保利地产注册资本为6,000万元。

3.2002年3月11日,为了突出拟设立公司的核心资产和主业,保利南方集团将其下属主要的房地产开发经营资产和业务纳入广州保利地产,同时将广州保利地产的非房地产开发经营资产和业务剥离。

4.2002年8月20日,经原国家经济贸易委员会"国经贸企改[2002]616"号文件批准,由保利南方集团作为主发起人,联合广东华美教育投资集团有限公司(后更名为"广东华美国际投资集团有限公司",以下简称"华美国际")和陈克强等16位自然人共同发起设立保利房地产股份有限公司,其中,保利南方集团以广州保利地产经评估的截至2002年3月31日的净资产22,517.21万元作为出资,华美国际及陈克强等16位自然人以货币现金7,482.79万元作为出资,并按照66.67%的比例折为股本,合计折为股本20,000.00万股。

5.2005年12月,发行人以截至2005年6月30日公司总股本20,000万股为基数,每10股派发5股股票股利,同时每10股以资本公积金转增5股,本次派发股票股利和资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至40,000.00万元。上述增资事项已经深圳大华天诚会计师事务所广2005号12月31日出具的"深华(2005)验字085519号"《验资报告》验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

6.2005年度股东大会审议通过,并经中国证监会"证监发行字[2006]30号"文件核准,发行人于2006年7月首次公开发行A股15,000万股,每股面值1元。2006年7月,发行人A股股票在上交所上市交易,证券代码600048,股票简称"保利地产"。本次A股股票发行后,发行人注册资本增加至55,000.00万元。上述增资事项已经深圳大华天诚会计师事务所于2006年7月25日出具的"深华(2006)验字903号"《验资报告》验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

7.2006年度股东大会审议通过,发行人于2007年4月以截至2006年12月31日公司总股本55,000万股为基数,每10股以资本公积金转增10股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至110,000.00万元。上述增资事项已经深圳大华天诚会计师事务所于2007年4月4日出具的"深华(2007)验字028号"《验资报告》验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

8.2006年度股东大会审议通过,并经中国证监会"证监发行字[2007]202号"文件核准,发行人于2007年8月以公开募集股份的方式发行A股126,171,593股,每股面值1元。本次公开募集股份完成后,发行人注册资本增加至1,226,171,593元。上述增资事项已经深圳大华天诚会计师事务所于2007年8月7日出具的"深华(2007)验字904号"《验资报告》验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

9.经2007年度股东大会审议通过,发行人于2008年3月以截至2007年12月31日公司总股本1,226,171,593股为基数,每10股以资本公积金转增10股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至2,452,343,186元。上述增资事项已经大信会计师事务所有限公司于2008年3月11日出具的"大信验字[2008]0004号"的《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

10.经2008年度股东大会审议通过,发行人于2009年4月以截至2008年12月31日公司总股本2,452,343,186股为基数,每10股派发3股股票股利,同时每10股派发现金红利1.32元(含税)。本次派发股利完成后,发行人注册资本增加至3,188,046,142元。上述增资事项已经大信会计师事务所有限公司于2009年5月4日出具的"大信验字[2009]第1-0011号"的《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

11.经2008年度股东大会审议通过,并经中国证监会"证监许可[2009]573号"文件核准,发行人于2009年7月向保利集团、南方基金管理有限公司等8名特定对象非公开发行A股股票331,674,958股,每股面值1元。本次非公开发行股票完成后,发行人注册资本增加至3,519,721,100元。上述增资事项已经大信会计师事务所有限公司于2009年7月10日出具的"大信验字[2009]第1-0018号"《验资报告》验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

12.经2009年度股东大会审议通过,发行人于2010年4月以截至2009年12月31日公司总股本3,519,721,100股为基数,每10股以资本公积金转增3股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至4,575,637,430元。上述增资事项已经大信会计师事务所有限公司于2010年5月4日出具的"大信验字[2010]第1-0022号"的《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

13.经2010年度股东大会审议通过,发行人于2011年5月以截至2010年12月31日公司总股本4,575,637,430股为基数,每10股以资本公积金转增3股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至5,948,328,659元。上述增资事项已经大信会计师事务所有限公司于2011年5月24日出具的"大信验字[2011]第1-0046号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

14.经2011年度股东大会审议通过,发行人于2012年6月以截至2011年12月31日公司总股本5,948,328,659股为基数,每10股以资本公积金转增2股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至7,137,994,391元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2012年6月19日出具的"信会师报字[2012]第210559号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

15.经2013年度股东大会审议通过,发行人于2014年5月以截至2013年12月31日公司总股本7,137,994,391股为基数,每10股以资本公积金转增5股。本次资本公积金转增股本完成后,发行人注册资本增加至10,706,991,587元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2014年5月23日出具的"信会师报字[2014]第711000号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

16.经第四届董事会第十一次会议审议通过,2014年9月发行人在首个行权期第一次行权时向激励对象定向发行A股股票19,633,320股。本次股权激励行权完成后,发行人注册资本增加至10,726,624,907元。上述增资事项业经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2014年9月11日出具的"信会师报字[2014]第711193号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

17.2014年11月,发行人在首个行权期第二次行权时向激励对象定向发行A股股票3,120,120股。本次股权激励行权完成后,发行人实收资本增加至10,729,745,027元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2014年11月24日出具的"信会师报字[2014]第724153号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

18.2015年1月,发行人在首个行权期第二次行权时向激励对象定向发行A股股票3,120,120股。本次股权激励行权完成后,发行人实收资本增加至10,733,775,317元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2015年2月2日出具的"信会师报字[2015]第720103号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

19.2015年6月,发行人在首个行权期第四次和第二个行权期第一次行权时向激励对象定向发行A股股票18,911,536股。本次股权激励行权完成后,发行人实收资本增加至10,752,686,853元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2015年6月9日出具的"信会师报字[2015]第720189号"《验资报告》予以验证。

20.2015年9月,发行人在首个行权期第五次和第一个行权期第二次行权时向激励对象定向发行A股股票2,559,090股。本次股权激励行权完成后,发行人实收资本增加至10,755,245,943元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2015年9月6日出具的"信会师报字[2015]第725477号"《验资报告》予以验证,并办理了相应的工商变更登记手续。

21.2015年12月,发行人在首个行权期第六次和第二个行权期第三次行权时向激励对象定向发行A股股票1,469,250股。本次股权激励行权完成后,发行人实收资本增加至10,756,715,193元。上述增资事项已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)于2015年12月16日出具的"信会师报字[2015]第725726号"《验资报告》予以验证,尚未完成工商登记变更手续办理。

(三)发行人的股本结构和前十大股东持股情况

1.发行人的股本结构

截至2015年9月30日,发行人股本总额为10,755,245,943股,股本结构如下表所示:

表5　截至2015年9月30日发行人股本结构

单位:股

股份类型	持股数量	持股比例
一、有限售条件股份	–	0.00%
1.国家持股	–	0.00%
2.国有法人持股	–	0.00%
3.其他内资持股	–	0.00%
4.外资持股	–	0.00%
二、无限售条件流通股份	10,755,245,943	100.00%
1.人民币普通股	10,755,245,943	100.00%
2.境内上市的外资股	–	0.00%
3.境外上市的外资股	–	0.00%
4.其他	–	0.00%
三、股本总数	10,755,245,943	100.00%

2.发行人的前十大股东持股情况

截至2015年9月30日,发行人前十大股东持股情况如下:

表6　截至2015年9月30日发行人前十大股东持股情况

单位:股

序号	股东名称	持股数量	持股比例	持股性质	持有限售股数量
1	保利南方集团有限公司	4,511,874,673	41.95%	国有法人	–
2	中国证券金融股份有限公司	321,582,780	2.99%	国有法人	–
3	广东华美国际投资集团有限公司	219,690,000	2.04%	境内国有法人	–
4	中国保利集团公司	212,487,523	1.98%	国有法人	–
5	中央汇金投资有限责任公司	179,655,800	1.67%	国有法人	–
6	国信证券股份有限公司	116,444,700	1.08%	其他	–
7	朱丽记	84,656,156	0.79%	境内自然人	–
8	张克强	83,870,500	0.78%	境内自然人	–
9	博时基金-农业银行-博时中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
10	大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
11	华夏基金-农业银行-华夏中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
12	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
13	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
14	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
15	中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
16	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
17	工银瑞信基金-农业银行-工银瑞信中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
18	鹏华基金-农业银行-鹏华中证金融资产管理计划	82,970,600	0.77%	其他	–
	合计	6,559,968,132	60.98%		–

三、发行人的相关风险

(一)财务风险

1.资产负债率较高的风险

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年9月30日,发行人负债总额分别为19,638,909.71万元、24,478,667.84万元、28,489,335.84万元和30,795,196.68万元;资产负债率分别为78.19%、77.97%、77.89%和77.80%;扣除预收款项后,其他负债占资产总额的比重分别为42.14%、43.84%、46.91%和39.76%。[1]**(扣除预收款项后的其他负债占资产总额的比例=(负债总额-预收款项)/资产总额)**总体来看,近年来为满足项目建设开发投入的需要,发行人债务融资规模较大、资产负债水平较高,但最近三年及一期末资产负债率呈现出稳中有降的态势,说明发行人财务管理的稳健性较强。但是如果发行人持续融资能力受到限制或者未来房地产市场出现重大波动,可能面临偿债的压力从而使其业务经营活动受到不利影响。

2.经营活动产生的现金流量波动较大的风险

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-9月,发行人经营活动产生的现金流量净额分别为309,258.13万元、-975,410.68万元、-1,045,836.66万元和1,969,295.39万元。发行人经营活动产生的现金流量净额出现负值,这一方面是因为房地产项目经营周期较长、地价等前期投入和销售回款间在一定的时间错配;另一方面与发行人坚持广张发展聚合业定位,保持相对积极的土地储备和开发策略有关。若未来发行人项目拓展和开发策略与销售回笼情况之间无法形成较好的匹配,则发行人或将面临经营活动产生的现金流量净额波动较大的风险。

3.未来资本支出规模较大的风险

房地产开发项目往往投资周期较长,投资规模较大,属于资金密集型企业。发行人坚持一、二线城市为主的"3+2+X"区域布局,实施等量拓展,持续推进城市群深耕。截至2015年9月30日,发行人在建和拟建项目共计249个,待开发面积达到5,021万平方米。大规模、多元化的优质土储储备为发行人未来持续发展提供了坚实基础,但是相关项目的后续开发及项目资源的补充需要发行人未来持续的资金投入。因此,总体来看发行人未来面临一定的资本支出压力,如若发行人内、外部融资能力受宏观经济环境、信贷政策、产业政策、资本市场波动等因素的不利影响,发行人未来经营目标的实现将受到影响。

4.存货规模较大且增长较快的风险

房地产项目投资在产品销售并结转收入以前都以存货形式存在,因此房地产企业存货规模往往较大。同时随着发行人业务规模的持续扩大,公司存货规模持续快速增长。截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日和2015年9月30日,发行人存货账面价值分别为18,964,382.31万元、23,990,729.60万元、26,719,210.19万元和28,710,150.08万元,占资产总额的比重分别为75.50%、76.42%、73.05%和72.53%。发行人存货的变现能力直接影响到公司的资产流动性及偿债能力,如果发行人因在售项目销售迟滞导致存货周转不畅,将对其偿债能力和资金调配带来较大压力。

此外,如果未来因为宏观经济环境、信贷政策、产业政策等因素影响,相关房地产项目价格出现大幅下滑,发行人的存货将面临跌价风险,亦对其财务表现产生不利影响。

5.所有权受限资产规模较大的风险

发行人所有权受限资产主要为银行借款设定的担保资产,包括存货、投资性房地产和固定资产等。截至2015年6月30日,发行人所有权受限资产账面价值合计6,567,310.27万元,占期末资产总额的17.31%。总体来看,发行人所有权受限资产规模较大,相关资产的可变现能力相应受到一定影响。虽然发行人声誉和信用记录良好,与多家商业银行有良好的合作关系,不存在银行借款本息偿付迟约情况,但如果因流动性不足等原因导致发行人不能按时、足额偿还银行借款或其他债务,有可能导致受限资产被银行冻结甚至处置,将对发行人声誉及正常经营造成不利影响。

6.投资收益波动的风险

发行人通过合营、联营企业开发运作了部分项目,相关企业实现的盈利归属于发行人部分通过投资收益方式予以确认。2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-9月,发行人分别实现投资净收益41,136.90万元、63,805.26万元、115,279.36万元和40,875.85万元。虽然投资收益为发行人的盈利提供了一定的补充,但是投资收益可能因相关项目的开发节奏、收益情况等因素出现波动,从而影响发行人盈利能力的稳定性。

7.销售按揭担保的风险

目前,购房者在购买商品住房时,银行按揭是主要的付款方式之一。按揭是地产行业的惯例,在购房人以银行按揭方式购买商品房,购房人支付了首期房款、且将所购商品房作为向银行借款的抵押物后,办妥他项权证前,商业银行还要求房地产开发企业为购房人的银行借款提供担保。截至2015年6月30日,发行人合并口径累计按揭担保余额为4,441,817.02万元。在担保期间内,如购房人无法继续履行银行贷款偿每年的1月15日。本期债券品种一到期日为2021年1月15日,若投资者行使回售选择权,则其回售部分的本期债券品种一的到期日为2019年1月15日。到期支付本金及最后一期利息。

本期债券品种二的起息日为2016年1月15日,债券利息将于起息日之后在存续期内每年支付一次,2017年至2023年间每年的1月15日为本期债券品种二上一计息年度的付息日,若投资者行使回售选择权,则其回售部分的本期债券品种二的付息日为自2017年至2021年间每年的1月15日。本期债券品种二到期日为2023年1月15日,若投资者行使回售选择权,则其回售部分的本期债券品种二的到期日为2021年1月15日。到期支付本金及最后一期利息。

本期债券本金及利息的支付将通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司和有关机构办理。支付的具体事项将按照有关规定,由发行人在中国证监会指定媒体上发布的公告中加以说明。

三、债券资金来源

本次债券的偿债资金将主要来源于发行人日常经营收入。最近三年及一期,发行人合并口径营业收入分别为689.06亿元、923.56亿元、1,090.56亿元和634.00亿元;息税折旧摊销前利润(EBITDA)分别为146.26亿元、174.75亿元、209.32亿元和134.13亿元;归属于母公司所有者的净利润分别为84.38亿元、107.47亿元、122.00亿元和64.70亿元;经营活动产生的现金流净额分别为30.93亿元、-97.54亿元、-104.58亿元和196.93亿元。目前,发行人经营情况、财务状况和资产质量良好,同时随着发行人业务规模和盈利能力的进一步提升,公司利润水平有望进一步增大,为偿债本息的偿付提供保障。

四、偿债应急保障方案

(一)流动资产变现

发行人坚持稳健的财务政策,资产流动性良好,必要时可以通过流动资产变现补充偿债资金。截至2015年6月30日,发行人流动资产余额为3,625.96亿元,其中所有权未受限的流动资产余额为3,021.50亿元,包括可随时用于支付的货币资金380.39亿元。截至2015年6月30日,发行人流动资产具体构成如下:

表13　截至2015年6月30日发行人流动资产明细

单位:万元

项目	金额	占比
货币资金	3,869,494.47	10.67%
应收票据	1,128.81	0.00%
应收账款	241,246.12	0.67%
预付款项	1,946,050.85	5.37%
其他应收款	2,012,504.20	5.55%
存货	28,189,214.79	77.74%
流动资产合计	36,259,639.25	100.00%

一方面在经营经营产生的现金流量不足的情况下,发行人可以通过变现除所有权受限资产以及已实现预售的存货以外的流动资产来获得必要的偿债资金支持。

(二)畅通的外部融资渠道

发行人资信情况良好,与国内多家商业银行一直保持长期合作伙伴关系,可使用授信额度规模较大、间接债务融资能力较强。截至2015年9月30日,发行人共获得的授信总额合计2,653亿元。其中,已使用授信额度859亿元,剩余未使用授信额度为1,794亿元。

此外,发行人作为A股上市公司,在权益资本市场亦有丰富的融资渠道。若本次债券发行时遇到突发性的临时资金周转问题,发行人可以利用多元化融资渠道筹集资金。

五、偿债保障措施

为了充分、有效的维护债券持有人的利益,发行人为本次债券的按时、足额偿付制定了一系列工作计划,包括设置专门的部门与人员、安排偿债资金、严格执行资金管理计划、充分发挥债券受托管理人的作用和严格履行信息披露义务等,确保债券及时安全付息、兑付。

(一)制定《债券持有人会议规则》

发行人和债券受托管理人已按照《管理办法》的要求制定了本次债券的《债券持有人会议规则》,约定债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围,债券持有人会议的召集、通知、决策机制和其他重要事项,为保障本次债券的本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

(二)设立专门的偿付工作小组

发行人将在每年的财务预算中落实安排本次债券本息的兑付资金,保证本息的如期偿付,保证债券持有人的利益。在利息和到期本金偿付日之前的十五个工作日内,发行人将组成偿付工作小组,负责利息和本金的偿付及与之相关的工作。

(三)制定并严格执行资金管理计划

本次债券发行后,发行人将根据债务结构情况进一步加强公司的资产负债管理、流动性管理、资金管理等,并将根据本次债券本息未来到期应付情况制定年度、月度资金运用计划,保证资金按计划调度,及时、足额地准备偿债资金用于每年的利息支付以及到期本金的兑付,以充分保障投资者的利益。

(四)充分发挥债券受托管理人的作用

本次债券引入了债券受托管理人制度,由债券受托管理人代表债券持有人对公司的相关情况进行监督,并在债券本息无法按时偿付时,代表债券持有人,采取一切必要及可行的措施,保护债券持有人的正当利益。

发行人将严格按照《保利房地产(集团)股份有限公司公开发行2015年公司债券受托管理协议》(以下简称"《债券受托管理协议》")的约定,配合债券受托管理人履行职责,定期向债券受托管理人报送公司履行承诺的情况,并在公司可能出现债务违约时及时通知债券受托管理人,便于债券受托管理人及时依据《债券受托管理协议》采取必要的措施。

有关债券受托管理人的权利和义务,详见《保利房地产(集团)股份有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)募集说明书》(以下简称"《募集说明书》")第九节"债券受托管理人"。

(五)严格履行信息披露义务

发行人将遵循真实、准确、完整的信息披露原则,使公司债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人、债券受托管理人和投资的监督,防范偿债风险。发行人按《债券受托管理协议》和中国证监会的有关规定进行重大事项信息披露。

(六)发行人董事会承诺

根据发行人于2015年8月25日召开的第五届董事会第二次会议以及于2015年9月11日召开的2015年第一次临时股东大会审议通过的关于发行公司债券的有关决议和公司董事会作出的相关承诺,当出现预计不能按期偿付本次债券本息或者在本次债券到期日时未能按期偿付债券本息时,至少采取如下措施:

1.不向股东分配利润;

2.暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施;

3.调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金;

4.主要责任人不得调离。

(七)专项偿债账户

发行人在兴业银行广州东城支行设立了本期债券专项偿债账户,偿债资金将主要来源于公司日常经营所产生的现金流。发行人将在每年的财务预算中安排本期债券本息的偿付资金,承诺在本期债券存续期内每年付息日或兑付日前二个工作日将当年度应支付的利息或本金和利息归集至专项偿债账户,保证本期的按时足额支付。发行人承诺在本期债券存续期内每年付息日或兑付日前二个工作日将专项偿债账户的资金划付情况书面通知本次债券的受托管理人;若专项偿债账户的资金未能按时到位,发行人将按《债券受托管理协议》和中国证监会的有关规定进行重大事项信息披露。

六、发行人进行的责任

发行人保证按照《募集说明书》约定的还本付息安排向债券持有人支付本期债券的利息并兑付本期债券本金。若发行人未按时支付本期债券的利息和/或本金,或发生其他违约情况时,债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向发行人进行追索,包括采取加速清偿或进行司法程序的救济措施。如果债券受托管理人未按《债券受托管理协议》履行其职责,债券持有人有权直接依法向发行人进行追索,并追究债券受托管理人的违约责任。

发行人承诺按照本期债券基本条款约定的时间向债券持有人支付债券利息并兑付债券本金,如果发行人不能按时支付利息或在本期债券到期日未按时兑付本金,对于逾期未付的利息或本金,发行人将根据逾期天数按债券票面利率向债券持有人支付逾期利息。逾期未付的利息金额自该年度付息日起,按每日万分之二支付违约金;偿还本金发生逾期的,逾期未付的本金金额自兑付日期起,按每日万分之二支付违约金。

《债券受托管理协议》项下所产生的或与本议有关的任何争议,首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成,应提交位于北京的北京仲裁委员会并按其提交仲裁时有效的仲裁规则进行最终裁决。仲裁应用中文进行。仲裁裁决为终局裁决,对《债券受托管理协议》签署各方均有约束力。

第七节 本次债券跟踪评级安排说明

自评级报告出具之日起,大公国际将对保利地产进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间,大公国际将持续关注保利地产所属经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及保利地产履行债务的情况等因素,并出具跟踪评级报告,动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容:

1.跟踪评级时间安排

定期跟踪评级:大公国际将在债券存续期内,在每年保利地产发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级:大公国际将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级,在跟踪评级分析结果后下一个工作日向监管部门报告,并发布评级结果。

2.跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公国际跟踪评级报告和评级结果将分别向发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如保利地产不能及时提供跟踪评级所需资料,大公国际将根据有关的公开信息资料进行分析并调