

信用等级公告

联合[2018]422 号

金地（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对金地（集团）股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

金地（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

金地（集团）股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月三日

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>

金地（集团）股份有限公司 公开发行 2018 年公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 30 亿元（含 30 亿元）

债券期限：不超过 7 年（含 7 年）

评级时间：2018 年 5 月 3 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,393.46	1,536.34	2,079.42
所有者权益（亿元）	476.16	531.04	579.56
长期债务（亿元）	237.04	285.27	419.44
全部债务（亿元）	392.85	366.47	553.54
营业收入（亿元）	327.62	555.09	376.62
净利润（亿元）	48.43	85.76	94.77
EBITDA（亿元）	74.85	120.23	130.03
经营性净现金流（亿元）	83.94	170.82	-69.89
营业利润率（%）	19.56	20.49	25.56
净资产收益率（%）	10.99	17.03	17.07
资产负债率（%）	65.83	65.43	72.13
全部债务资本化比率（%）	45.21	40.83	48.85
流动比率（倍）	1.80	1.82	1.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.33	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	5.70	5.72
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.50	4.01	4.33

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；2、其他非流动负债已计入长期债务；3、除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）的评级反映了公司作为国内大型房地产上市公司，其产品品质高、土地储备质量好、在建房地产项目规模大、盈利水平高、销售回款率持续保持在较高水平。同时，联合评级也关注到房地产行业调控政策频繁、在建项目资金需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房产进一步实现销售以及公司商业地产业务进一步拓展，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司形成了房地产开发、自持物业出租、物业管理和房地产基金等相关业务多元化协同发展的格局，可以有效分散经营风险。

2. 公司资产规模大，在房地产行业销售规模排名稳居前列；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合竞争实力强。

3. 公司土地储备质量较好，主要分布在一、二线城市和强三线城市，在开发项目较为充足，可为公司未来业务收入持续增长提供有力支撑。

4. 公司盈利水平较高，资产质量较好，债务负担适中，销售回款率持续保持在较高水平。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2. 公司土地储备建筑面积较大，在建房地产项目以及在建自持物业项目未来三年均需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力。

3. 公司提供担保的深圳市金地大百汇房地产开发有限公司资产负债率极高，公司存在或有负债风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

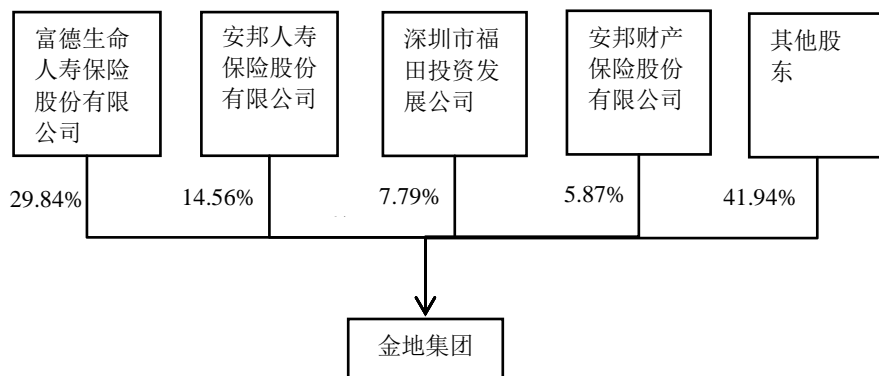


联合信用评级有限公司

一、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办[1996]02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地（集团）股份有限公司工会委员会”）5 家单位作为发起人，在原地地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，以发起设立方式于 1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司。2001 年 1 月 15 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]2 号文核准，公司向社会首次公开发行人民币普通股 9,000 万股（A 股）。2001 年 4 月 12 日，经上海证券交易所上证上字[2001]39 号《上市通知书》同意，公司发行之股票在上海证券交易所上市（股票简称：金地集团，代码：600383.SH）。后历经多次股权变更以及股权激励计划，截至 2017 年底，公司股本为人民币 45.15 亿元（根据大华会计师事务所提供的验资报告，截至 2017 年 11 月 20 日，公司注册资本变更为 45.15 亿元，股本为 45.15 亿元，已完成工商变更），公司无控股股东及实际控制人，富德生命人寿保险股份有限公司（以下简称“富德生命人寿”）持有公司 29.84% 的股本，为公司第一大股东，具体情况如下图所示。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：从事房地产开发经营业务；兴办各类实体（具体项目需另报）；经营进出口业务；信息咨询（不含限制项目）。

截至 2017 年底，公司下设战略管理部、资本运营部、投资与运营管理部、产品管理部、工程管理部、成本管理部、财务管理部、人力资源部、金地管理学院、行政管理部、信息事业部、审计监察部、股权投资部 13 个职能部门（详见附件 1）。截至 2017 年底，公司在职员工 24,246 人，其中，房地产系统员工共 5,649 人，物业体系共 18,597 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 2,079.42 亿元，负债合计 1,499.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 579.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 407.64 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 376.62 亿元，净利润（含少数股东损益）94.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 68.43 亿元；经营活动现金流量净额为-69.89 亿元，现金及现金等价物增加额 61.27 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福强路金地商业大楼；法定代表人：凌克。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2016年7月19日，经中国证监会“证监许可[2016]1622号”核准，公司获准在中国境内公开发行不超过130亿元（含130亿元）的公司债券。其中，第一期债券已于2017年7月发行完毕，发行总额为40亿元，其中品种1（债券简称：17金地01）发行总额为30亿元，品种2（债券简称：17金地02）发行总额为10亿元；第二期债券已于2018年3月发行完毕，发行总额为30亿元，其中品种1（债券简称：18金地01）发行总额为30亿元，品种2（债券简称：18金地02）全额回拨至品种1，发行总额为0亿元。

本期债券名称为“金地（集团）股份有限公司公开发行2018年公司债券（第二期）”，拟面向合格投资者公开发行，发行额度为不超过人民币30亿元（含30亿元），期限不超过7年（含7年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照市场情况确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券所募资金拟用于偿还银行贷款和到期债务。

三、行业分析

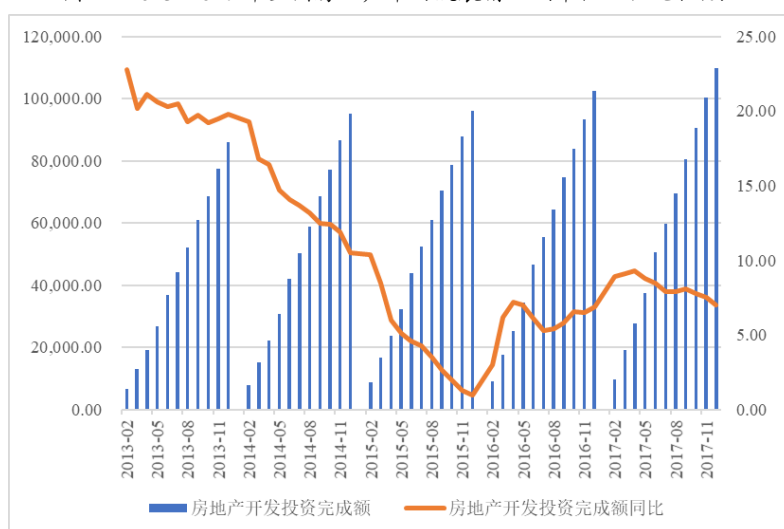
公司主营业务是房地产开发销售与商业物业租赁，属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2015年，我国房地产开发投资95,978.84亿元，较上年名义增长1.00%，增速继续同比下滑9.50个百分点；受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016年全国房地产开发投资10,2581.00亿元，名义同比增长6.88%；2017年，我国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年同期上升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元（占比为68.44%），同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点；办公楼投资6,761亿元（占比6.16%），同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点；商业营业用房投资15,639亿元（占比14.24%），同比减少1.26%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长3.18%；中部地区投资23,884亿元，同比增长2.57%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.54%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.00%。

图 2 2013~2017 年全国房地产市场发展情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

总体看,房地产业作为国民经济的重要支柱产业,近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响,自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势,开发投资增速逐步放缓;2016 年以来房地产投资增速有所回升,但开始以稳定健康增长为主要目标导向。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源,土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大,会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力,加之需求端限购等政策,导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化,直接影响土地市场需求。

2015 年,土地市场整体下行,成交量及出让金均低于上年,但楼面均价上涨幅度较大。其中,各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降;除一线城市土地出让金上升 1%外,二、三线城市土地出让金分别下降 7%和 19%。另外,各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 2 个百分点到 9,180 元/平方米和 27%;二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 18%和 10 个百分点到 1,560 元/平方米和 17%;三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 1%和 2 个百分点到 751 元/平方米和 8%。

2016 年,土地供求总量小幅下降,整体分化趋势不改,重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年,除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外,一、三线城市均有较大幅度下降;除一线城市土地出让金下降 16%外,二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外,各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18 个百分点到 9,965 元/平方米和 45%;二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34 个百分点到 2,696 元/平方米和 51%;三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看,一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地,二线城市涨幅较大,地王频出。

2017 年,全国 300 个城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉升成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017 年,除二线城市土地推出面积同比增加 8%外,一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%;土地成交面积方面,一线城市

市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一二三线城市土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

表 1 2015~2017 年全国 300 个城市土地交易情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
推出面积（万平方米）	113,235	103,212	111,907
同比（%）	-18	-9	8
成交面积（万平方米）	85,671	85,885	95,036
同比（%）	-21	-3	8
出让金（亿元）	21,793	29,047	40,623
同比（%）	-10	31	38
楼面均价（元/平方米）	1,384	1,904	2,374
同比（%）	14	40	26
土地平均溢价率（%）	16	43	29
同比	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

总体看，随着热点城市增加土地供给稳定预期，土地供求量均有所回升；房企对重点城市优质地块的争夺仍然激烈，使得楼面均价涨幅仍然较大。

（2）开发资金来源状况

2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大幅降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 296.53 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662 亿元，增长 21.9%。

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%。

2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，上升 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

此外，2017 年 11 月 17 日，“一行三会一局”联合发布《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，反映出监管对于

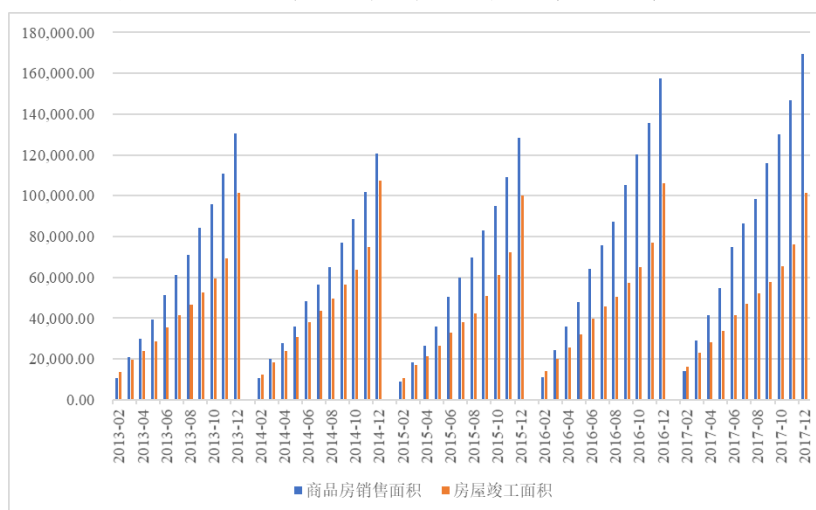
规范资管市场，打压非标资产的意愿。若非标融资渠道被严格约束，房地产资金缺位问题将凸显。

总体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解；2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，需重点关注非标融资的政策变化情况。

（3）市场供需情况

2015 年，房地产政策持续向好，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015 年，全国商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。从供应来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%。其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。

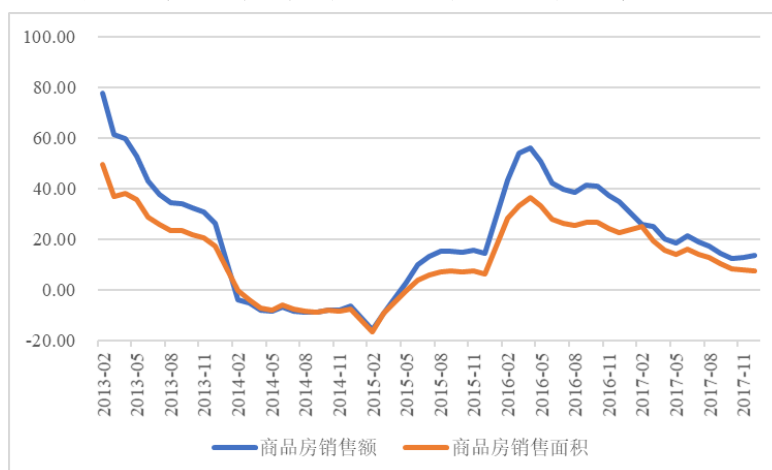
图 3 2013~2017 年全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind 资讯

2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。

图4 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind资讯

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长5.30%，办公楼销售面积增长24.30%，商业营业用房销售面积增长18.70%；住宅销售额增长11.30%，办公楼销售额增长17.50%，商业营业用房销售额增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，其中住宅待售面积同比减25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市内部则出现分化，房企整体开工意愿下降，可售房源规模有所下滑。

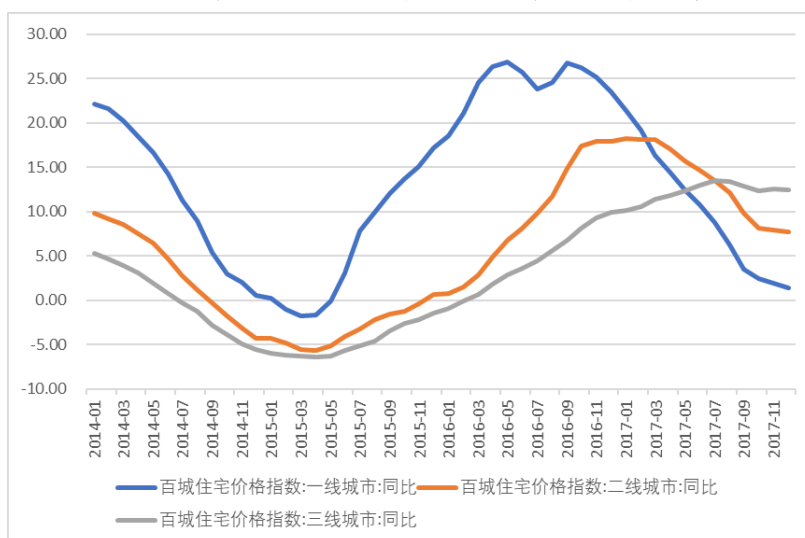
（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2015年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象；2015年3月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长；2015年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为10,980元/平方米，环比上涨0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12月百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨，且涨幅均继续扩大。

2016年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至2016年底，百城价格指数为13,035.00元/平方米，较年初增长18.22%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

图 5 2014~2017 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源: Wind 资讯

总体看,近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势,房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正,需求进一步释放;但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响,一、二线城市房地产价格增速大幅下降,部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象,三线城市价格增速降缓,但仍表现较好。

3. 行业竞争

从 2003 年至今,房地产市场已经走过了黄金 10 年,随着近年来调控政策的逐渐加码,房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长,企业分化加剧,行业集中度不断提高的发展态势。

2015 年,房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大。2016 年,房地产行业集中度进一步提升,前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%,分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 12.19%和 15.94%,分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。2017 年,房地产市场集中度继续提高,前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%,分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点;前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%,分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点,也从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。

表 2 2014~2017 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况 (单位: %)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
前 10 大企业销售额占比	17.19	16.87	18.81	24.10
前 20 大企业销售额占比	23.15	22.82	25.33	32.50
前 10 大企业销售面积占比	10.51	11.31	12.19	15.38
前 20 大企业销售面积占比	13.74	14.62	15.94	20.03

资料来源: CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势,资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中,龙头企业在竞争中占据明显优势;从 2017 年全年房企销售额来看,5,000 亿房企 3 家,3,000 亿房企 3 家。具体来看,前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破,11~30 的房企在踏

准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50 的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售

表 3 2017 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	中国恒大	6	保利地产
2	碧桂园	7	中海地产
3	万科地产	8	华夏幸福
4	绿地控股	9	华润置地
5	融创中国	10	龙湖地产

资料来源：克而瑞研究

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例
2016 年 6 月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016 年 11 月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017 年 8 月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租

2018年3月	赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
---------	---

资料来源：联合评级搜集整理

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

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

5. 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）房地产调控政策短期内不会退出

2016年10月至今，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线等城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线等城市房地产明显降温。十九大报告中对于房地产行业调控的基调并未发生变化；2018年3月5日，国务院总理李克强在十三届全国人大一次会议上作政府工作报告指出坚持房住不炒的定位，继续实行差别化调控。

（3）市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观，去库存仍然是目前三、四线房地产市场调控的核心任务之一。

（4）中小房企面临被整合风险

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

6. 未来发展

（1）调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住

房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，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，地产金融化迎来发展良机。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。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）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，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，同时也是中国建设系统企业信誉 AAA 单位，拥有房地产开发一级资质。

住宅地产方面，2017 年公司实现销售金额 1,408.1 亿元，销售面积 766.7 万平方米。目前，公司已形成华南、华东、华北、华中、西部、东北、东南七大区域的全国化布局，开发产品包括住宅、洋房、公寓、别墅等，公司已推出“格林”、“褐石”、“名仕”、“天境”、“世家”、“风华”、“未来”、“社区商业”、“峯汇”等九大产品系列。

商业地产方面，公司商业地产业务主要包括城市综合体、写字楼、产业园和酒店等业态的开发和运营。截至 2017 年底，公司共持有的出租房地产建筑面积 48.10 万平方米，其中可出租面积 36.75 万平方米，包括北京金地中心、深圳威新科技园、西安金地中心等商业物业。

物业管理方面，截至 2017 年底，公司旗下的金地物业管理集团（以下简称“金地物业”）合约服务面积突破 4 亿平方米，品牌价值突破 50 亿元，获评中国物业管理企业综合实力 TOP5。

总体看，作为全国大型房地产上市公司，公司在房地产行业经营规模大，产品品质处于同行业较好水平；商业地产地理位置优越，物业管理品牌价值全国排名前列，综合实力强。

2. 人员素质

截至 2017 年底，公司董事、监事及高级管理人员共计 24 人。

公司董事长凌克先生，1959 年出生，浙江大学管理工程硕士，高级经济师。曾任公司常务副总经理、总经理、董事。现任公司第八届董事会董事长。

公司董事兼总裁黄俊灿先生，1971 年出生，同济大学工民建专业工学学士，清华大学五道口金融学院，金融 EMBA。曾任公司工程部副经理、金地北京公司副总经理、金地深圳公司总经理、监事会职工代表监事、总裁助理、财务总监。现任公司第八届董事会董事、总裁。

截至 2017 年底，公司在职工 24,246 人。其中，房地产系统员工共 5,649 人，从专业构成看，销售人员 1,066 人，工程人员 674 人，设计人员 447 人，技术人员 2,216 人，财务人员 423 人，行政人员 823 人；从教育程度看，专科及以下 1,737 人，本科 2,988 人，硕士及以上 924 人。物业体系共 18,597 人，从专业构成看，技术人员 2,917 人，财务人员 497 人，行政人员 15,183 人；从教育程度看，专科及以下 16,509 人，本科 2,002 人，硕士及以上 86 人。

总体看，公司高级管理人员具有丰富的行业从业及行业管理经验，公司员工专业构成及学历结构符合公司行业特征，能够满足公司运营及发展需求。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求，不断完善法人治理结构，健全内部控制制度。

股东大会是公司的权力机构。公司股东大会分为年度股东大会和临时股东大会；其中年度股东大会每年召开 1 次，于上一会计年度结束后的 6 个月内举行；公司独立董事、监事会有权向董事会提议召开临时股东大会。

公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 14 名董事组成，董事会成员中包括超过三分之一的独立董事（目前董事会成员中包括 5 名独立董事，其余 9 名董事包括公司第一、二大股东富德生命人寿和安邦人寿保险股份有限公司各派驻的董事 1 人）；公司董事会每年至少召开两次会议。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年；董事任期届满，可连选连任。公司董事可由总裁或其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的 1/2。公司设董事长 1 人，由董事担任，董事长由董事会以全体董事的三分之二以上选举产生或罢免。

公司设监事会，由 5 名监事组成，监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表 2 人。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事任期每届为 3 年，任期届满，连选可以连任。设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总裁 1 名，高级副总裁、副总裁若干名、财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名，由董事会聘任或解聘。公司总裁每届任期 3 年，总裁连聘可以连任；总裁对董事会负责。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据《企业内部控制基本规范》及相关配套指引以及公司在 2011 年制定《公司内部控制规范实施工作方案》，建立了公司内控建设和内控自我评价制度等相关制度。

在对子公司的管理方面，公司根据《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》构建集团、区域、城市的三级架构体系。在三级架构体系下，集团对区域和城市公司的授权和职责划分坚持权责对等的原则；集团职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

在会计系统管理方面，公司在贯彻执行《企业会计准则》和国家其他规定前提下，制定了《金地(集团)股份有限公司财务管理制度》、《金地(集团)股份有限公司会计管理制度》等规定，从制度上完善和加强了会计核算、财务管理的职能和权限。制定了《金地(集团)股份有限公司费用报销与借支管理程序》和《金地(集团)股份有限公司差旅费管理程序》、《金地(集团)股份有限公司业务付款管理办法》等制度，有效地加强了各种款项的审批管理。公司的核算工作实现了信息化处理，为会计信息及资料的真实完整提供了保证。

在资金管理方面，公司财务管理部已制订了《金地集团业务付款管理办法》、《金地集团资金中心核算指引》等资金管理制度，明确公司资金管理、结算的要求，对资金业务进行和控制，从而降低资金使用成本并保证资金安全。公司资金中心通过定期编制年度资金计划和月度动态滚动资金计划加强资金管理的计划性，并对项目公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

成本管理方面，公司成本管理部制订了包括《金地集团住宅产品配置、量化设计及成本限额标准》、《金地集团责任成本管理制度》、《金地集团目标成本管理制度》、《金地集团精装修成本管理作业指导书》等成本管理制度，公司使用成本管理软件，对项目运作全过程成本信息进行计划管理和动态跟踪记录。各公司成本部和财务部通过定期的成本盘点、清查工作，保障动态成本数据准确性，集团和区域通过开展成本检查等工作对成本信息反映的及时性和准确性进行监督。

采购管理方面，公司制订了包括《金地集团工程成本与监控程序》、《金地集团工程招标采购管理制度》、《金地集团工程合同管理制度》、《金地集团战略采购工作程序》、《金地集团项目工程合同付款作业指导书》等制度，实行集中采购、战略合作采购模式，充分使用信息平台提升采购的效率和透明度，保证采购成本和质量的合理性；采购付款环节，通过对支付环节的核对和审查及对供应商的后评估，以保证付款的准确性及合理性。

销售管理方面，公司持续深化销售各方面业务的管控措施。其中，在项目销售管理方面，遵循流程明细、授权审批和岗位责任分离原则，通过明源销售管理平台对项目定价、认购、折扣、签约、回款等业务实施全程控制和记录；在销售风险管理上，推进销售法律风险检查和防范工作，规范销售行为，制定了《金地集团营销宣传风险管理指引》；在回款方面，规范签约条件及回款期限，规范销售业务审批流程。

对外担保管理方面，公司严格按照证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等相关规定对担保业务进行控制。在《集团财务管理制度》里明确集团向外提供担保时，必须履行严格审批程序；对外提供的担保在必要时要求被担保方提供反担保，以规避由担保可能给公司造成的

损失。

关联交易管理方面，公司根据《关联交易管理制度》等规章制度，明确了关联交易的决策权限和决策程序。公司根据关联交易金额占净资产的比重安排不同的决策机构，其关联交易占比在 0.5~5% 之间的由董事会审计，超过 5% 的需聘请中介机构评估并由股东大会审议。同时，公司制定了回避表决制度，股东大会或董事会审议时，关联股东或关联董事应当回避，关联股东有表决权的股份数不计入有效表决总数。公司以此保证关联交易的合理性和公允性。

总体看，公司作为上市公司，内部控制制度健全，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

2015~2017 年，公司营业总收入分别为 327.62 亿元、555.09 亿元和 376.62 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 7.22%，主要系并表范围内的房地产项目结算面积波动所致；净利润分别为 48.43 亿元、85.76 亿元和 94.77 亿元，呈持续增长态势，年均复合增长 39.89%，其中 2017 年变动趋势与营业收入不一致主要系合营联营企业利润增长导致投资收益大幅增加以及并表项目毛利率提升的共同影响所致。

2015~2017 年，公司房地产开发业务收入波动增长，主要系并表项目结转面积波动所致；物业出租收入呈逐年增长态势，主要系物业出租规模扩大所致；物业管理收入呈逐年增长态势，年均复合增长 30.39%，主要系公司开发的房地产项目增加和对外承接的物业管理面积增加共同影响所致；其他业务主要为房地产金融、物业楼宇，酒店运营，餐饮、教育等，公司旗下私募基金稳盛（天津）投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）管理多支人民币房地产基金，具体情况如下表所示。

表 5 2015~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73	336.60	90.30	33.96
物业出租	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18	7.37	1.98	94.84
物业管理	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04	20.52	5.50	6.35
其他	3.11	0.95	53.72	6.35	1.15	67.86	8.28	2.22	57.63
合计	326.72	100.00	28.47	552.38	100.00	29.17	372.76	100.00	34.17

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司综合毛利率分别为 28.47%、29.17% 和 34.17%，2017 年增幅较大主要来自于房地产开发板块。近三年，公司房地产开发板块毛利率分别为 27.79%、28.73% 和 33.96%，呈逐年增长态势，主要系 2017 年东南区域结转项目毛利率较高，较上年提升 17.31 个百分点所致；由于公司用于物业出租业务的投资性房地产以公允价值计量不计提折旧，近三年该业务毛利率分别为 98.60%、96.18% 和 94.84%，维持在较高水平，但由于人工成本的增长，毛利率有所下滑；物业管理业务毛利率分别为 2.90%、1.04% 和 6.35%，呈波动增长态势，其中 2016 年降幅较大主要系人工成本费用增加、信息化及基础设施维护投入较大所致；2017 年有较大增长主要系物管面积拓展增加，费用有效控制所致。

总体看，随着近几年公司合作开发项目的增加，投资收益的贡献度呈逐年增长态势，公司净

利润逐年增长；公司物业出租和物业管理业务的体量不断上升，为公司利润来源提供了有效补充。公司主营业务获利能力较强，毛利率呈稳中有升的态势。

2. 房地产开发

由于公司合作开发项目体量较大，在建项目中 50% 以上为合作开发项目，因此本小节分析均包括公司合作开发项目。

(1) 土地储备（公司所提供的土地储备口径包括：尚未开工的面积、已开工但尚未达到预售条件的面积以及已预售但尚未结转的面积）

公司量入为出控制土地储备规模，基本以在现有现金净回流的前提下，保持适度增长、满足未来 3~5 年公司房地产开发需求为目标。公司在“均衡全国市场布局，聚焦于重点城市群”的战略导向下，坚持深耕一、二线主流城市的投资策略，形成以珠三角、长三角、环渤海三大都市圈以及沿海经济带、长江经济带和中部经济带的布局。近年来，公司主要通过公开市场招拍挂、旧城改造、合作、收购等一系列多元化的拓展方式进行土地资源的储备。

2015~2017 年，公司当年获取土地储备的可售面积分别为 447.17 万平方米、533.13 万平方米和 1,305.07 万平方米，主要系公司把握市场投资机会以及为未来销售备货所致，其中 2017 年总合同投资额超过 1,000 亿元，同时新进入了海口、重庆、成都、济南、惠州、徐州、滁州和镇江等城市；受合作开发不断增加的影响，从权益角度来看，公司 2015~2017 年新增权益土地储备可售面积分别为 176.22 万平方米、237.48 万平方米和 594.90 万平方米。近三年，公司获取土地楼面均价分别为 6,483.26 元/平方米、7,222.43 元/平方米和 7,537.95 元/平方米，呈逐年增长态势，主要系土地成本攀升所致。

表 6 近三年公司获取土地情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
项目数量（个）	33	33	94
新增土地储备可售面积（万平方米）	447.17	533.13	1,305.07
土地均价（元/平方米）	14,751.61	15,277.69	17,515.69
规划计容建筑面积（万平方米）	457.83	552.53	1,332.46
楼面均价（元/平方米）	6,483.26	7,222.43	7,537.95
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	176.22	237.48	594.90

资料来源：公司提供

注：包括公司合作开发项目

从土地储备的分布来看，公司新增土地储备主要集中于一线城市及强二线城市；2017 年，公司新增土地储备中一线城市的权益投资额占比约 23%，二线城市权益投资额占比约 64%，三线及以下城市的权益投资额占比约 13%。截至 2017 年底，公司总土地储备可售面积为 3,770 万平方米（权益土地储备可售面积约 1,930 万平方米），主要分布在二线城市，占比达到 66.46%，具体情况如下表所示。若综合考虑公司提供的土地储备统计口径以及每年新开工面积的共同影响，公司土地储备可满足 3 年左右的开发需求。

表 7 截至 2017 年底公司土地储备情况（单位：个、万平方米、%）

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
项目数量	69	177	67	313

土地储备建筑面积	701.03	2,505.93	563.52	3,770.49
土地储备面积占比	18.59	66.46	14.95	100.00

资料来源：公司提供

注：1、土地储备面积为未结转面积（项目口径），其中二线城市包括：天津、烟台、南京、杭州、宁波、武汉、长沙、西安、沈阳、郑州、无锡、昆明、苏州、青岛等；三线及以下城市包括：佛山、东莞、珠海、绍兴、常州、扬州、金华等。2、包括公司合作开发项目。

总体看，公司积极把握市场行情，积极获取土地储备，可满足未来 3 年左右的开发需求；同时，公司土地储备投资额和面积均以一、二线城市为主，质量较好。

（2）项目建设开发情况

公司采用总公司、区域公司、城市公司、项目公司的四层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由区域公司完成，公司对区域公司及下属项目的建设、销售等制定计划、进行管控指导并组织考核。目前，在一、二线城市土地成本较高的背景下，公司较多采用与其他开发商合作开发的模式，联合拿地，联合开发，有效地减缓了资金压力。

受房地产市场形势变动以及公司根据年度销售计划调整新开工面积的共同影响，2015~2017 年，公司年度新开工面积分别为 405 万平方米、670 万平方米和 870 万平方米，呈持续增长态势；同时，受工程规划进度不同的影响，公司竣工面积分别为 472 万平方米、640 万平方米和 670 万平方米。截至 2017 年底，公司期末在建面积为 808 万平方米，具体情况如下表所示。

表8 近三年公司房地产开发情况（单位：个、万平方米）

项 目	2015年	2016年	2017年
新开工面积	405	670	870
竣工面积	472	640	670
期末在建面积	578	608	808
期末在建项目数	70	75	96

资料来源：公司提供

注：1、此处面积统计口径为可售面积；2、包括公司合作开发项目。

从在建工程情况来看，截至 2017 年底，公司主要在建项目预计总投资 3,074.60 亿元，已完成投资 1,946.09 亿元，尚需完成投资 1,128.51 亿元。若从权益占比的角度来看，公司主要在建项目预计权益总投资 1,918.42 亿元，已完成权益投资 1188.70 亿元，尚需完成权益投资 729.72 亿元，具体情况详见附件 2。

2018 年，公司计划新开工面积约为 1,220 万平方米，计划竣工面积约 730 万平方米，较 2017 年开竣工面积分别增长约 40%和 9%。其中，2018 年计划新开工项目中体量在 30 万平方米以上的包括昆明巫家坝项目、西安西沣公元项目和重庆中交项目；计划竣工项目中体量在 20 万平方米以上的包括广州荔湖城项目、海口自在城项目、西安西沣公元项目和沈阳铁西檀府项目，但海口自在城项目去化速度可能会受到海南全域限购政策的影响，存在一定的不确定性。

总体看，公司在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要，但同时对开发资金的需求较大；海口项目可能会受到海南全域限购政策的影响，存在一定的不确定性。

（3）房产销售情况

公司下辖项目的销售主要采用代理销售和自主销售相结合的方式，未来将逐渐提高自主销售的比例。此外，还有部分联合销售，主要由区域公司及项目公司根据当地实际情况确定，公司自有销售人员及代理公司销售人员组成团队入驻项目案场，接受公司销售业务的管理，执行公司销

售计划，并按照销售额的约定比例计提销售提成，公司在收到全部房款或者按揭款后即与代理公司进行结算。

公司坚持加快开发节奏，制定合理的营销计划，2015~2017年，公司协议销售面积分别为446万平方米、658万平方米和767万平方米，呈持续增长态势；协议销售均价分别为1.38万元/平方米、1.53万元/平方米和1.84万元/平方米，主要系房地产市场价格整体上涨所致；协议销售金额分别为617亿元、1,006亿元和1,408亿元，具体项目来看，上海金地尚华庭销售超过40亿元，广州荔湖城和上海天境等项目销售超过30亿元，武汉天悦、武汉自在城和广州天河公馆等项目销售超过20亿元；此外，公司高度重视现金流管理，强调销售及时回款，近三年公司销售回款率均在90%以上，维持在较高水平。2015~2017年，公司结转收入金额分别为305亿元、523亿元和337亿元，主要系合作开发增加使得并表项目结转面积波动所致；结转均价呈逐年增长态势，从而带动了公司2017年房地产开发销售业务毛利率的提升，具体情况如下表所示。

表9 近三年公司房地产销售情况

项 目	2015年	2016年	2017年
协议销售面积（万平方米）	446	658	767
协议销售金额（亿元）	617	1,006	1,408
协议销售均价（万元/平方米）	1.38	1.53	1.84
结转面积（万平方米）	266	436	259
结转收入（亿元）	305	523	337

资料来源：公司提供

注：协议销售面积和协议销售金额统计口径为全口径，即包括非并表的合作开发项目，且所有项目均按100%股权计算。

从销售区域来看，虽然近三年公司销售区域分布有所波动，但仍以二线城市为主，占比均在50%以上；2017年，随着二线市场的升温以及一线城市的限购、限贷调控政策的持续加码，公司二线城市销售额占比达到57.95%，具体情况如下表所示。

表10 近三年公司房地产销售区域分布情况（单位：亿元、%）

区 域	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一线城市	209	33.93	333	33.05	346	24.59
二线城市	317	51.44	512	50.87	816	57.95
三线及以下城市	90	14.63	162	16.08	246	17.45
合计	617	100.00	1,006	100.00	1,408	100.00

资料来源：公司提供

注：协议销售面积和协议销售金额统计口径为全口径，即包括非并表的合作开发项目，且所有项目均按100%股权计算。

截至2017年底，公司在建项目的总可租售面积为3,032.27万平方米，已销售1,669.30万平方米，待售面积1,362.97万平方米（其中已拿到预售许可证的待售面积为179.33万平方米，未拿到预售许可证的待售面积为1,183.64万平方米）；除广州天河公馆、东莞艺境水岸、北京华宸和上海天地云墅等项目，公司主要在建项目形象进度百分比和销售百分比差异不大，同时考虑到一线城市的预售条件与其他地区不同，公司不存在实质去化压力，具体情况详见附件2。

总体看，随着行业集中度的提高，公司签约销售面积规模呈现大幅增长态势，协议销售金额大幅上涨；同时，公司业务布局主要在一、二线城市，随着调控政策的趋于长期化，需要关注政策变动对公司销售可能带来的影响。

3. 其他业务

(1) 物业出租业务

公司物业出租业务主要是通过子公司金地商置集团有限公司（以下简称：“金地商置”，证券代码：“0535.HK”）作为独立运作的商业地产投资、开发及运营管理业务平台来运行，具体包括北京金地中心、深圳威新科技园、西安金地中心等。此外，在产业地产方面，金地商置已累计获取 5 个项目，锁定 2 个项目。

公司持有的商业与写字楼主要位于一线城市的核心地段，深圳威新科技园等产业园经过多年运行能够发挥良好的聚集效应，公司自持物业出租率高，运营情况整体良好。2015~2017 年，公司分别实现物业出租收入 6.02 亿元、6.42 亿元和 6.76 亿元，呈逐年上升趋势，主要系近三年出租物业体量逐年增加的影响所致；其中，杭州金渡北路项目于 2017 年完工，开始产生租金收入，具体情况如下表所示。

表11 截至2017年底公司持有物业情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	出租房地产的建筑面积	可供出租面积	租金收入		
			2015 年	2016 年	2017 年
商业与写字楼	439,533	326,225	5.84	6.21	6.52
金地工业区物业	41,447	41,257	0.18	0.22	0.24
合计	480,980	367,482	6.02	6.42	6.76

资料来源：公司提供

注：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。

从公司在建的自持物业情况来看，公司在建物业的自持面积预计为 79.49 万平方米，预计总投资 117.62 亿元。截至 2017 年底，公司已完成投资 48.43 亿元，尚需投资 69.19 亿元。

表12 截至2017年底公司自持物业在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发进度	自持面积	预计完工时间	预计总投资	已完成投资
南京市河西项目	31%	4.79	2020-09-22	6.18	1.94
江苏淮安项目	23%	4.20	2021-01-31	5.80	1.31
苏州新市路项目	37%	4.57	2021-7-31	16.00	5.87
上海嘉定产业园	47%	15.18	2019-2-26	6.50	3.04
上海长寿路项目	70%	4.54	2020-12-31	22.14	15.44
上海闵行兜亿项目	55%	9.60	2018-9-30	5.50	3.04
上海九亭项目	35%	6.13	2019-3-31	13.29	4.71
上海西虹桥项目	52%	4.61	2020-6-30	9.89	5.11
南京尧化门	41%	9.50	2020-01-20	14.42	5.88
济南唐冶中心项目	12%	16.37	2020-12-31	17.90	2.09
合计	--	79.49	--	117.62	48.43

资料来源：公司提供

注：因最终开发方案还存在不确定性，上表信息可能因开发方案的变化而变化。

(2) 物业管理业务

金地物业的物业管理业务主要包括商业物业管理和住宅物业管理。商业物业管理主要包括：

(1) 金地中心写字楼，位于北京朝阳区 CBD，集两座超百米国际甲级写字楼和时尚购物中心于一体，总建筑面积 15 万平方米；(2) 金地大厦，位于深圳福田区，占地面积 2,806.32 平方米，建筑面积 17,879.73 平方米；(3) 威新软件科技园，位于深圳市南山区，占地面积 6.7 万平方米，

总建筑面积为 15 万平方米，可提供出租面积达 12.5 万平方米；（4）福田体育公园，位于深圳市福田区滨河大道与福强路交汇处，项目占地 6.3 万平方米，总建筑面积 12.93 万平方米；（5）西安金地广场，位于西安曲江新区核心区域，项目总建筑面积 9.3 万平米，地上四层、地下二层，设计停车位 745 个，绿化率 17%，容积率 4.5 万平米；（6）杭州金地广场，位于杭州市余杭区，可租面积约 33,621 平方米，包含地上 5 层、地下 1 层共 6 层的综合商场，于 2017 年 10 月份正式开业。住宅物业管理主要包括：金地自在新天地酒店式公寓、中兴人才公寓、学林雅苑、新世界豪园和熙园等项目。

物业管理方面，2017 年，公司合约服务面积突破 4 亿平方米，物业品牌价值突破 50 亿元；此外，公司物业与蚂蚁金服、阿里影业、TCL 家居等共建“智享生态圈”，并在楼宇工程、公寓运营及养老业务等方面取得一定进展。

（3）房地产私募基金管理业务

房地产私募基金管理业务由公司旗下稳盛投资负责具体经营。稳盛投资是四家拥有私募投资基金管理人登记证书的企业的合称，分别为稳盛（天津）投资管理有限公司，及其控制的上海稳裕股权投资管理有限公司、深圳市稳胜股权投资基金管理有限公司和深圳市稳盛股权投资基金管理有限公司。2017 年，稳盛投资在投资+代建的创新业务模式上取得重大突破；同时，在已经成功发行的“金地八号桥资产支持证券”中担任交易顾问，在持有型物业投资方面进行了有益尝试。

总体看，公司其他业务规模不大，但基本都与房地产行业相关，能对公司房地产开发业务提供一定配套服务，并且能够对公司收入形成有效补充；同时，在建的自持物业有一定的融资需求。

4. 经营效率

为了降低土地成本，公司不断设立合营、联营企业合作开发房地产项目，并且与合营、联营企业之间因业务发展形成了较大规模的往来款项。2015~2017 年，公司流动资产周转次数分别为 0.29 次、0.46 次和 0.26 次；公司存货周转率分别为 0.30 次、0.52 次和 0.31 次；总资产周转率分别为 0.25 次、0.38 次和 0.21 次，其中 2016 年经营效率指标均处在较高水平主要系 2016 年项目结转大幅增加使得公司存货减少所致。与同行业上市公司比较情况看，公司经营效率处于行业平均相对较低水平，主要系公司于 2017 年大量新增土地储备但并表项目结转减少所致。

表 13 2017 年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
荣安地产	0.42	0.39	0.35
新城控股	0.45	0.37	0.28
招商蛇口	0.34	0.30	0.26
世茂股份	0.34	0.36	0.22
金地集团	0.31	0.26	0.21

资料来源：Wind 资讯

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，若同时考虑公司的拿地节奏以及竣工节奏，公司经营效率处于同行业相对中游水平。

5. 经营关注

（1）未来开发资金需求规模较大

公司土地储备规模较大，在建房地产项目以及在建自持物业项目未来三年均需要投入较大规

模的资金，对公司资金流形成一定压力。

(2) 一、二线城市调控措施不断推出，地产价格上涨空间有限；部分项目去化速度存在一定的不确定性

近年来，房地产行业持续调控，同时公司的土地储备以一、二线城市为主，限购、限价等调控措施的推出，限制了物业价格的上涨空间，公司未来的盈利前景存在一定的不确定性；此外，受海南全域限购政策的影响，海口自在城项目去化速度存在一定的不确定性。

6. 未来发展

战略方面，公司将继续坚持深耕广拓，做大做强主营业务，重视投资的布局，实现有质量的增长，同时积极探索和实践地产新业务及多元化业务，形成公司可持续发展的动力。

融资方面，面对趋紧的金融环境，公司将高度关注融资工作，继续拓宽融资渠道，探索融资创新，持续获取充足、低成本的资金。

投资方面，一方面公司会结合政策导向，重点关注市场形势的变化，寻找地价回调的投资窗口机会以及城市轮动的投资机会；另一方面公司也会重点关注市场容量大、未来发展有潜力的区域和城市；同时，对于市场相对较弱的区域和城市，则更多地选择板块结构性和产品结构性的机会。

运营管控方面，公司将坚持开发提效，强化进度管理，实现早开盘、早竣工，提高开发效率和周转率；为适应规模增长需要，公司将积极优化运营管理体系，促进运营管控标准化。

营销管理方面，公司将密切关注市场变化，坚持并优化市场数据监控机制，根据对市场周期及竞争环境的研究，确定销售时机，制定和落实销售策略。同时，公司将继续加强营销体系能力建设，提升区域公司营销能力，推动营销创新，加强案场规范化管理，保障集团销售目标实现。营销费用方面，公司将持续进行营销费用管控，提升费效比。

总体看，公司发展战略较为清晰，将通过加快周转促进销售额和利润的增长，公司战略可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司采用 2017 年财政部颁布的关于持有待售的非流动资产、政府补助以及一般企业财务报表格式最新要求，对 2016 年利润表进行了追溯调整。合并范围方面，根据公司审计报告披露的主要合并范围变动情况来看，2015 年公司合并财务报表范围净增加 50 家子公司，主要为新设子公司；2016 年公司合并财务报表范围净增加 44 家子公司，主要为新设子公司；2017 年公司合并财务报表范围净增加 26 家子公司，主要为新设子公司。公司合并范围内子公司数量增长较快，但主营业务突出，对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司资产总额 2,079.42 亿元，负债合计 1,499.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 579.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 407.64 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 376.62 亿元，净利润（含少数股东损益）94.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 68.43 亿元；经营活动现金流量净额为-69.89 亿元，现金及现金等价物增加额 61.27 亿元。

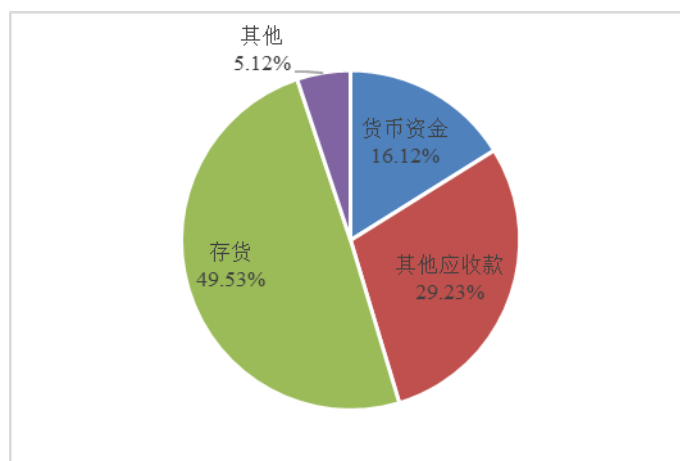
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 22.16%，主要系流动资产增长所致。截至 2017 年底，公司资产总额 2,079.42 亿元，较年初增长 35.35%；其中，流动资产占比 81.74%，非流动资产占比 18.26%，以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 20.52%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产 1,699.76 亿元，较年初增长 36.26%；流动资产主要由货币资金（占比 16.12%）、其他应收款（占比 29.23%）和存货（占比 49.53%）构成。

图 6 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 35.16%。截至 2017 年底，公司货币资金 274.06 亿元，较年初增长 27.09%，主要系销售回款增加所致；货币资金主要由银行存款（占比 99.71%）构成；受限货币资金 0.73 亿元，主要系按揭担保保证金及借款保证金，占比 0.27%，受限比例较低。

公司其他应收款主要为合作开发模式下对合营/联营企业的往来借款以及土地保证金。2015~2017 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 100.32%，主要系合作项目往来款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 496.81 亿元，较年初增长 140.04%，其中，应收关联方的款项、应收政府部门及合作方的款项占比达 97.78%；累计计提坏账准备 0.67 亿元，计提比例 0.14%，考虑到合作开发项目主要位于一、二线城市及重点的三线城市，公司计提坏账比例较为合理；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款余额合计 102.96 亿元，占比 20.70%，集中度尚可。

表 14 截至 2017 年底公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	年末余额	账龄	占比
上海祝金房地产发展有限公司	关联方往来款	33.75	1 年以内	6.79
天津土地交易中心	土地保证金	22.54	1 年以内	4.53
北京市土地整理储备中心	土地保证金	20.76	1 年以内	4.17
武汉金悦鑫和置业有限公司	关联方往来款	13.09	1 年以内	2.63
南京矿利金房地产有限公司	关联方往来款	12.82	1 年以内	2.58
合计	--	102.96	--	20.70

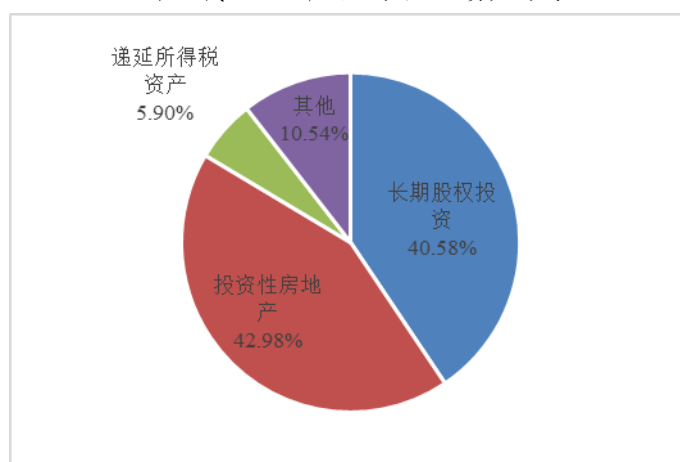
资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 4.13%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 717.77 亿元，较年初减少 7.55%，主要系部分存货结转以及处置部分子公司股权共同影响所致。截至 2017 年底，公司存货账面价值 841.83 亿元，较年初增长 17.28%，主要系开发项目增加所致；存货主要由房地产开发成本（占比 84.64%）和房地产开发产品（占比 15.35%）构成，累计计提跌价准备 3.47 亿元，主要来自于上海天境项目和慈溪鸿悦项目，考虑到公司存货主要集中于一线城市及强二线城市，质量较好，因此计提跌价准备较为合理；账面价值 4.16 亿元的存货被用于借款抵押，占比 0.49%，受限程度低。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 30.41%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。截至 2017 年底，公司非流动资产 379.66 亿元，较年初增长 31.42%；非流动资产主要由长期股权投资（占比 40.58%）、投资性房地产（占比 42.98%）和递延所得税资产（占比 5.90%）构成。

图7 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司的长期股权投资逐年增长，年均复合增长 56.08%，主要系项目合作增加所致。截至 2017 年底，公司长期股权投资 154.06 亿元，较年初增长 55.89%；其中，对合营企业投资占比 62.47%，对联营企业投资占比 37.53%。近三年，公司权益法下长期股权投资分别确认投资收益分别为 7.97 亿元、14.72 亿元和 46.63 亿元。

2015~2017 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 10.39%，主要系在建投入及房产增值的共同影响所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产 163.18 亿元，较年初增长 10.45%；投资性房地产由房屋、建筑物（占比 83.39%）和在建工程（占比 16.61%）构成，采用公允价值计量模式；账面价值 1.97 亿元的投资性房地产被用于借款抵押，占比 1.21%，受限程度低。

2015~2017 年，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 40.77%，主要系可抵扣亏损等项目增加带来可抵扣暂时性差异增长所致。截至 2017 年底，公司递延所得税资产 22.41 亿元，较年初增长 36.72%；递延所得税资产主要来自可抵扣亏损、预提土地增值税和应付职工薪酬带来的可抵扣暂时性差异。

总体看，公司资产规模逐年增长，受限资产规模极低且存货地理分布较好，资产质量高；此外，随着合作开发模式成为房地产行业的主流，公司非并表的长期股权投资和往来款体量不断增加。

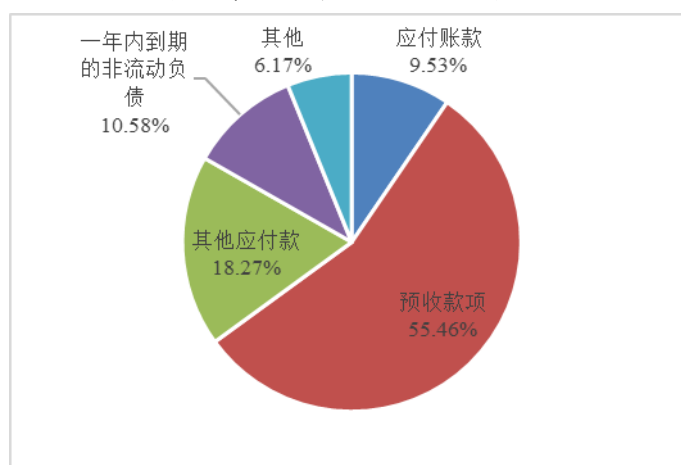
3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 27.87%，流动负债和非流动负债均有所增长。截至 2017 年底，公司负债合计 1,499.86 亿元，较年初增长 49.19%；其中流动负债和非流动负债分别占比 69.67%和 30.33%。

2015~2017 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 26.78%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债合计 1,044.94 亿元，较年初增长 52.29%；流动负债主要由应付账款（占比 9.53%）、预收款项（占比 55.46%）、其他应付款（占比 18.27%）和一年内到期的非流动负债（10.58%）构成。

图8 截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司应付账款全部为应付工程款和土地价款，呈波动减少态势，年均复合减少 9.90%。截至 2016 年底，公司应付账款 133.95 亿元，较年初增长 9.23%，主要系房地产开发规模扩大所致。截至 2017 年底，公司应付账款 99.54 亿元，较年初减少 25.69%，主要系公司并表项目当期支付较多工程款（非并表项目的工程款在其他应付款中列示）所致。

2015~2017 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 51.73%，主要系销售规模增加所致。截至 2017 年底，公司预收款项 579.48 亿元，较年初增长 110.83%；预收款项主要为预收售楼款（占比 99.30%）。

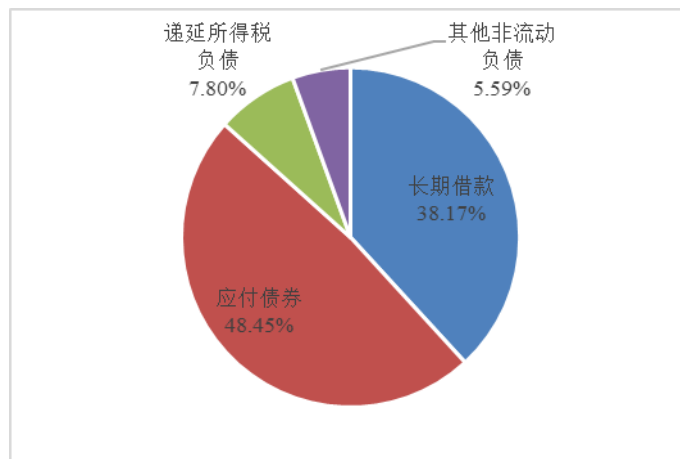
2015~2017 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 38.11%，主要系往来款和预提的土地增值税增长所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 190.86 亿元，较年初增长 20.42%；其他应付款主要为往来款（占比 66.42%）、预提的土地增值税（占比 29.25%）和保证金、押金等（占比 4.27%）。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动减少，年均复合减少 9.25%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债达到 72.46 亿元，较年初减少 46.04%，主要系归还借款所致；截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 110.59 亿元，较年初增长 52.62%，主要系部分应付债券转入所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占比 68.56%）、一年内到期的应付债券（占比 28.59%）和一年内到期的资产支持证券（占比 2.85%）构成。

2015~2017 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 30.49%。截至 2016 年底，公司非流动负债 319.14 亿元，较年初增长 19.46%，主要系应付债券增长所致。截至 2017 年底，公司非

流动负债合计 454.92 亿元，较年初增长 42.54%，主要系应付债券、长期借款和其他非流动负债增长所致；非流动负债主要由长期借款（占比 38.17%）、应付债券（占比 48.45%）、递延所得税负债（占比 7.80%）和其他非流动负债（占比 5.59%）构成。

图9 截至2017年底公司非流动负债构成



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.55%。截至 2016 年底，公司长期借款 101.09 亿元，较年初减少 19.56%，主要系归还借款所致。截至 2017 年底，公司长期借款 173.63 亿元，较年初增长 71.76%，主要系公司扩大开发规模使得融资需求增加所致；长期借款主要为信用借款（占比 96.88%），借款年利率为从 2.99%至 5.23%。

2015~2017 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 40.67%，主要系发行债券和中期票据所致。截至 2017 年底，公司应付债券 220.40 亿元，较年初增长 19.66%；从应付债券到期日情况看，公司于 2020 年及 2021 年有一定集中偿付压力。

表15 截至2017年底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行额	发行日期	债券期限	年末余额
2013 年人民币债券	20.00	2013-3-21	5 年	1.62
2015 年人民币债券	30.00	2015-10-15	7 年	29.89
2015 年人民币第一期中期票据	30.00	2015-4-28	3 年	30.00
2015 年人民币第二期中期票据	25.00	2015-8-5	5 年	24.97
2015 年人民币第三、四期中期票据	20.00	2015-10-29	5 年	19.98
2016 年人民币第一、二期中期票据	20.00	2016-2-26	5 年	19.97
2016 年人民币第三期中期票据	28.00	2016-8-18	5 年	27.96
2016 年人民币第一期债券	30.00	2016-3-18	6 年（13 亿元）及 8 年（17 亿元）	29.88
2017 年人民币第一期债券	40.00	2017/7/13	5 年及 7 年	39.84
2017 年人民币第一期中期票据	15.00	2017/7/5	5 年	14.97
2017 年美元债券	美元 2.00	2017/7/26	5 年	12.93
合计	--	--	--	252.02
减：一年内到期的应付债券	--	--	--	31.62
一年后到期的应付债券	--	--	--	220.40

资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长 8.54%，主要系投资性房地产

价值增值所带来的应纳税暂时性差异增长所致。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 35.48 亿元，较年初增长 4.74%；递延所得税负债主要来自投资性房地产公允价值变动和非同一控制下企业合并资产评估增值带来的应纳税暂时性差异。

2015~2016 年，公司无其他非流动负债。截至 2017 年底，公司其他非流动负债 25.42 亿元，全部为应付资产支持证券。2017 年 9 月，公司根据资产证券化安排发行金地物业资产支持证券（金地 01 至金地 08，共八个品种），以其特定期间内物业项目之《物业服务合同》项下享有的全部物业服务费收入作为还款来源，发行总面值为人民币 30.50 亿元的资产支持证券，其中向投资者发行优先级资产支持证券计人民币 29.50 亿元，次级资产支持证券人民币 1.00 亿元由公司认购。该资产支持证券的预期收益率为 5.00%至 5.30%，按季支付本金及利息，到期日为 2018 年 9 月 14 日至 2025 年 9 月 12 日。截至 2017 年底，公司已偿还金额为人民币 0.93 亿元，余额为人民币 28.57 亿元。

2015~2017 年，公司全部债务分别为 392.85 亿元、366.47 亿元和 553.54 亿元，年均复合增长 18.70%，呈现波动增长态势，其中 2017 年增幅较大主要系公司拿地规模较大以及在建项目开发支出使得融资需求大幅增加所致。截至 2017 年底，公司全部债务中银行借款占比为 47.87%，公开市场融资占比为 50.69%，其他借款占比为 1.44%，债务融资加权平均成本为 4.56%；其中，长期债务占比 75.77%，短期债务占比 24.23%，以长期债务为主。2015~2017 年，公司资产负债率分别为 65.83%、65.43%和 72.13%，全部债务资本化比率分别为 45.21%、40.83%和 48.85%，均呈现波动增长态势；长期债务资本化比率分别为 33.24%、34.95%和 41.99%，呈逐年增长态势。总体看，公司债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

总体看，公司整体负债规模逐年增长，负债结构以流动负债为主，剔除预收款后实际负债率尚可；债务结构以长期债务为主，加权平均融资成本合理，债务负担虽然有所加重但仍属适中。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 10.32%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2017 年底，公司所有者权益 579.56 亿元，较年初增长 9.14%，其中归属于母公司所有者权益 407.64 亿元，占比 70.34%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 11.07%，资本公积占比 8.48%，盈余公积占比 5.33%，未分配利润占比 74.26%，公司所有者权益主要由未分配利润组成，所有者权益稳定性一般。

2015~2017 年，公司资本公积逐年减少，年均复合减少 10.29%，主要系公司收购子公司少数股东持有的股权或因少数股东对本公司之子公司增资导致持股比例下降而冲减资本公积所致。

总体看，公司所有者权益规模较大，但归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司分别实现营业收入 327.62 亿元、555.09 亿元和 376.62 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 7.22%，主要系并表范围内的房地产项目结算面积波动所致；同期，公司分别实现净利润 48.43 亿元、85.76 亿元和 94.77 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长 39.88%，增速快于收入增速主要系结转项目毛利率提高及投资收益增长所致；归属于母公司所有者的净利润分别为 32.00 亿元、63.00 亿元和 68.43 亿元。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 15.96%。2016 年公司费用总额 26.32 亿元，同比减少 6.29%，主要系财务费用减少所致。2017 年，公司费用总额 37.77 亿元，同比增长 43.50%，主要系管理费用增长所致；其中，销售费用占比 32.90%，管理费用占

比 70.21%，以管理费用为主。2015~2017 年，公司管理费用逐年增长，主要系人工费用上升所致；销售费用逐年增长主要系推广费用增加所致；财务费用分别为 2.53 亿元、-1.36 亿元和 -1.18 亿元，呈负数主要系利息资本化、利息收入以及汇兑损益的共同影响所致。

从利润构成来看，2015~2017 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比例分别为 28.12%、4.91% 和 6.73%，主要来自投资性房地产公允价值增长，对公司利润有一定影响；投资收益占营业利润的比例分别为 22.70%、21.90% 和 42.47%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，随着合作项目增加，2017 年公司对联营企业和合营企业的投资收益同比增长 216.86%；营业外收入对公司利润总额影响较小。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 19.56%、20.49% 和 25.56%，逐年增长，主要系结转项目毛利率逐年提高所致。2015~2017 年，公司总资本收益率分别为 7.10%、10.53% 和 10.50%，总资产报酬率分别为 5.63%、8.15% 和 7.11%，均呈波动增长态势，主要系公司 2017 年加快拿地节奏使得资产规模快速扩张所致；净资产收益率分别为 10.99%、17.03% 和 17.07%，逐年增长，2017 年略有增长。与国内主要房地产上市公司盈利指标比较来看，公司盈利能力处于行业中等水平。

表 16 2017 年主要房地产上市公司盈利指标情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
荣安地产	24.87	13.72	6.24
新城控股	35.56	33.99	6.07
招商蛇口	37.66	19.58	7.53
世茂股份	44.91	10.71	6.27
金地集团	34.25	17.50	6.35

资料来源：Wind 资讯

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，随着公司合作开发项目的增加，非并表项目产生的投资收益对公司净利润的影响逐年提高，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 41.14%，主要系销售回款和收到的往来款项增长所致；2017 年，公司经营活动现金流入 1,170.92 亿元，同比增长 53.27%。2015~2017 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 56.92%，主要系支付地价及合作项目款增长所致；2017 年，公司经营活动现金流出 1,240.81 亿元，同比增长 109.18%。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 83.94 亿元、170.82 亿元和 -69.89 亿元，2017 年由净流入转为净流出，主要系公司加大拿地规模所致。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 77.41%，主要系公司购买的理财产品到期收回本金所致；2017 年，公司投资活动现金流入 357.97 亿元，同比增长 50.33%。2015~2017 年，公司投资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 36.52%，主要系公司购买理财产品所致；2017 年，公司投资活动现金流出 350.51 亿元，同比增长 41.47%。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -74.33 亿元、-9.65 亿元和 7.46 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 10.09%；2016 年，公司筹资活动现金流入 243.64 亿元，同比减少 6.09%，主要系吸收投资和发行债券规模减少所致；2017 年，公司筹资活动现金流入 328.19 亿元，同比增长 52.47%，主要系新增银行借款和

发行债券、中期票据及资产支持证券等所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动减少，年均复合减少 17.56%；2016 年，公司筹资活动现金流出 310.77 亿元，同比增长 3.79%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长及少数股东收回投资所致；2017 年，公司筹资活动现金流出 203.48 亿元，同比减少 34.52%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.64 亿元、-95.52 亿元和 124.71 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，合作开发资金需求和拿地规模增加，2017 年经营活动现金流转为净流出；投资活动现金流规模较大，随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率分别为 1.80 倍、1.82 倍和 1.63 倍，呈波动下降趋势；速动比率分别为 0.61 倍、0.77 倍和 0.82 倍，呈逐年上升态势，主要系合作开发项目使得公司的其他应收款大幅增加所致。2015~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.96 倍、2.66 倍和 2.04 倍，呈波动增长态势，现金类资产对短期债务的保障程度较好。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 31.80%，主要系利润总额增长所致。2017 年，公司 EBITDA 为 130.03 亿元，同比增长 8.15%；其中，折旧和摊销占比 1.08%，计入财务费用的利息支出占比 9.09%，利润总额占比 89.83%，EBITDA 以利润总额为主。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍、0.33 倍和 0.23 倍，波动增长，EBITDA 对债务覆盖程度高；EBITDA 利息倍数分别为 2.55 倍、5.70 倍和 5.72 倍，逐年提高，EBITDA 对利息的保障程度高。总体看，公司长期偿债能力强。

公司与银行等金融机构均建立了良好的长期合作关系，截至 2017 年底，公司获得各银行金融机构授信总额人民币 1,681 亿元，已使用银行授信总额为人民币 272 亿元，尚剩余授信额度 1,409 亿元，间接融资渠道畅通。公司及子公司金地商置分别为上海证券交易所和香港证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2017 年底，公司为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保的余额 109.33 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 26.82%，目前承购人未发生违约。对联营、合营公司担保余额合计 12.72 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 3.12%，其中，最大金额的被担保方深圳市金地大百汇房地产开发有限公司（以下简称“金地大百汇”）资产负债率极高（90%以上），面临的财务压力较大，公司面临一定的或有负债风险。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（NO.B201802070246858479），截至 2018 年 2 月 7 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，均无关注类与不良类信贷信息记录。

总体看，公司土地储备质量较好、在建项目较多可为未来实现销售提供保证、盈利能力强，整体偿债能力强；但联合评级同时关注到公司面临一定程度的或有负债风险。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年底，公司债务总额为 553.54 亿元，本期拟发行债券发行规模为 30 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发行额度对公司债务水平影响尚可。

以 2017 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 60 亿元（同时考虑到公司已于 2018 年 3 月发行的 30 亿元公司债），本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 45.27%、51.42% 和 72.91%，债务负担有所提高，但整体仍较为适中。考虑到本期募集资金部分拟用于偿还银行贷款，实际债务指标较测算值会有所下降。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2017 年的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 130.03 亿元，为本期债券发行额度 60 亿元（同时考虑到公司已于 2018 年 3 月发行的 30 亿元公司债）的 2.17 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。2017 年经营活动现金流入量为 1,170.92 亿元，为本期债券发行额度 60 亿元（同时考虑到公司已于 2018 年 3 月发行的 30 亿元公司债）的 19.52 倍，对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内大型房地产开发企业，管理制度完备，经营稳健，在行业内有较强的竞争力，在开发房地产项目及土地储备质量较好，未来随着公司存量房产进一步实现销售以及公司商业地产业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

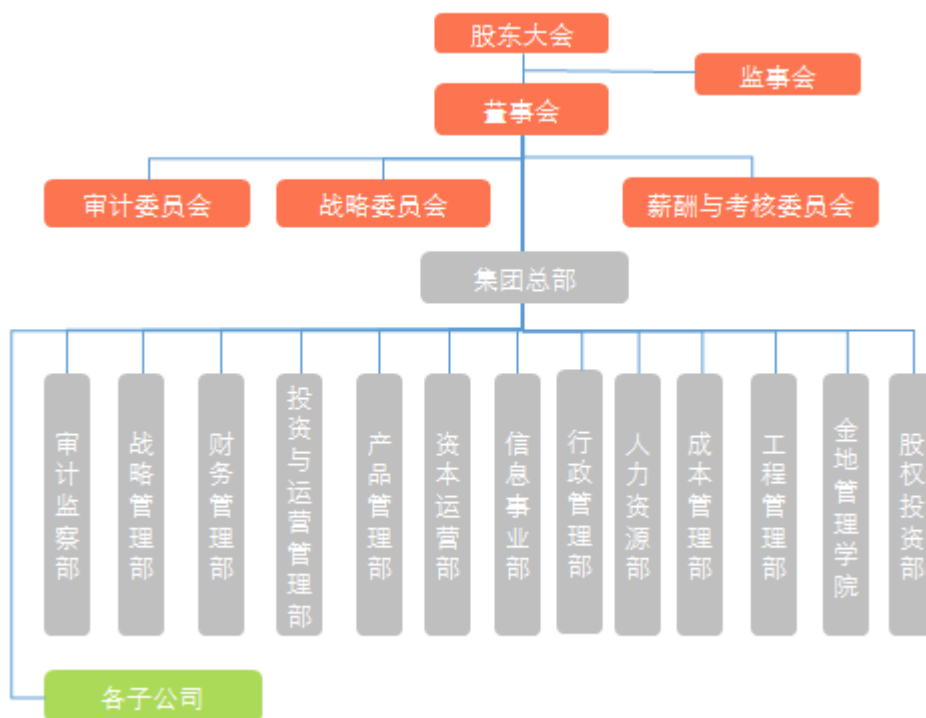
九、综合评价

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司在房地产行业资产规模大，产品品质处于同行业领先水平；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合实力强。整体看，公司产品品质高、土地储备质量好、在建房地产项目规模大、盈利水平高、销售回款率持续保持在较高水平。同时，联合评级也关注到公司所属行业调控政策频繁以及在建项目资金需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的开发完成和实现销售，公司收入和利润规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 金地（集团）股份有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2017 年底公司房地产开发
主要在建项目明细表（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	权益比例	总建筑面积	可租售面积	项目形象进度	已销售面积	待售		预计总投资	已投
							已拿到预售许可证的待售面积	未拿到预售许可证的待售面积		
1	深圳龙城中央	77%	52.32	38.90	63%	19.16	5.16	14.58	42.67	29.42
2	广州荔湖城	99%	326.43	275.36	75%	198.61	6.78	69.98	137.43	79.49
3	广州天河公馆	92%	19.22	12.87	100%	7.95	4.92	0.00	35.02	28.56
4	广州番禺项目	100%	11.31	5.55	0%	0.00	0.00	5.55	30.38	20.42
5	广州白云项目	100%	6.36	2.39	0%	0.00	0.00	2.39	13.50	9.12
6	东莞湖山大境	100%	47.08	35.69	100%	32.44	2.85	0.39	41.01	35.03
7	东莞湖山花园	100%	6.42	5.55	100%	3.97	1.51	0.06	5.69	4.10
8	东莞城南艺境	80%	41.78	34.87	100%	31.35	3.17	0.35	30.65	26.06
9	东莞艺境水岸	92%	19.81	16.42	85%	5.78	6.43	4.21	16.24	10.00
10	东莞前海山	31%	22.00	19.19	45%	1.30	2.86	15.03	24.60	14.28
11	东莞鹏程宝项目	51%	17.31	15.37	65%	1.56	13.82	0.00	12.03	2.18
12	佛山珑悦	65%	24.51	18.62	100%	16.73	1.89	0.00	25.54	23.63
13	佛山悦荔	100%	31.75	23.64	100%	20.58	3.06	0.00	31.85	28.78
14	佛山三水艺境项目	100%	17.27	12.71	0%	0.00	0.00	12.71	12.35	2.24
15	珠海扑满花园	100%	30.94	24.11	90%	21.54	2.57	0.00	17.71	16.94
16	珠海格林泊乐	50%	32.32	26.68	70%	14.36	6.55	5.76	20.81	9.60
17	昆明悦天下	70%	74.88	54.92	76%	26.21	2.27	26.44	53.60	29.46
18	昆明悦天下三期	100%	55.86	39.23	18%	5.85	0.38	33.00	36.16	15.05
19	海口自在城	74%	62.70	49.06	20%	0.00	0.00	49.06	38.96	11.62
20	北京西山艺境	15%	45.50	35.51	90%	27.23	4.16	4.12	75.35	66.62
21	北京金地华著	25%	2.65	1.40	95%	1.32	0.04	0.04	9.93	5.37
22	北京华宸	14%	12.41	10.89	100%	4.88	6.01	0.00	34.95	24.57
23	天津艺城瑞府	37%	9.17	7.39	70%	7.01	0.22	0.16	5.94	4.28
24	天津艺城悦府	27%	14.59	11.33	70%	11.08	0.15	0.10	11.26	7.52
25	天津团泊湖	70%	50.31	44.99	40%	16.31	5.25	23.43	37.02	18.22
26	天津艺馨佳苑	49%	66.11	49.50	5%	8.70	7.11	33.69	84.98	44.58
27	烟台格林世界	85%	84.75	48.78	67%	32.52	0.61	15.65	37.90	18.78
28	青岛汇豪观邸	35%	30.60	22.18	17%	3.85	3.67	14.66	25.66	7.88
29	上海自在城	16%	105.23	69.70	75%	51.05	0.29	18.36	70.31	41.31
30	上海金地尚华庭	92%	17.67	10.19	100%	9.85	0.34	0.00	34.59	27.90
31	上海天境	100%	34.43	20.81	100%	18.21	2.60	0.00	77.32	71.54
32	上海金地影振苑	100%	12.10	8.14	100%	6.75	0.02	1.37	12.02	9.27
33	上海天地云墅	30%	25.12	18.24	100%	11.57	0.69	5.97	47.30	41.59
34	上海都会艺境	23%	15.87	10.95	100%	10.60	0.28	0.07	33.30	30.08
35	上海祝桥项目	33%	40.59	25.90	13%	0.00	0.00	25.90	129.80	100.74
36	上海朱家角	31%	11.30	6.97	60%	0.00	0.00	6.97	23.15	17.16
37	南京江浦 G49 地块	15%	19.47	14.53	0%	0.00	0.00	14.53	45.04	34.24

38	南京梅龙湖 G21 项目	16%	19.52	13.93	0%	0.00	0.00	13.93	35.55	21.00
39	南京浦口 G25 项目	30%	27.27	20.53	0%	0.00	0.00	20.53	67.78	43.81
40	常州天际	100%	19.09	16.12	100%	15.39	0.11	0.62	17.55	15.80
41	苏州吴江项目	49%	18.26	13.49	0%	0.00	0.00	13.49	23.46	12.57
42	扬州酩悦	100%	44.71	34.66	90%	30.75	0.35	3.55	26.91	20.97
43	滁州汉河 15 地块	34%	16.72	13.24	25%	1.44	1.87	9.93	13.43	7.74
44	武汉自在城	50%	118.34	94.63	80%	68.61	15.50	10.52	73.57	58.05
45	武汉澜菲溪岸	100%	69.05	57.49	100%	56.97	0.52	0.00	39.61	38.65
46	武汉天悦	50%	54.07	42.05	70%	37.80	4.25	0.00	40.46	34.86
47	武汉红星村项目	16%	82.90	60.76	40%	16.25	0.94	43.57	65.25	35.64
48	武汉金地中法仟佰汇	37%	43.75	31.31	30%	0.00	0.00	31.31	25.27	6.38
49	长沙三千府	70%	108.02	93.54	70%	53.89	0.72	38.93	41.61	23.61
50	长沙格林公馆	100%	11.39	9.64	90%	9.45	0.19	0.00	6.60	5.68
51	郑州铂悦	47%	18.97	13.83	58%	10.91	2.60	0.32	10.82	5.87
52	郑州格林小城	47%	82.23	62.18	46%	22.87	7.02	32.30	30.04	12.97
53	郑州名悦	100%	20.71	15.48	10%	0.00	0.00	15.48	16.59	8.93
54	西安湖城大境	70%	152.60	111.85	95%	111.29	0.36	0.21	92.77	86.12
55	西安褐石公馆	29%	88.93	65.70	60%	40.36	1.81	23.54	46.41	25.96
56	西安西洋公元	100%	271.29	215.37	33%	63.18	2.59	149.60	223.03	56.27
57	重庆金地自在城	100%	80.42	58.30	4%	0.00	0.00	58.30	74.98	30.82
58	重庆中交项目	29%	192.15	139.06	10%	15.53	0.08	123.45	111.61	47.05
59	沈阳悦峰	29%	22.64	19.75	80%	15.81	0.95	2.99	16.71	13.46
60	沈阳艺境	29%	62.90	52.36	70%	28.29	5.22	18.85	35.49	23.40
61	沈阳中华园北	50%	8.22	6.59	95%	6.55	0.04	0.00	4.10	3.02
62	沈阳滨河国际	100%	164.66	135.89	100%	127.67	8.22	0.00	82.71	63.75
63	沈阳檀悦	51%	31.00	26.04	85%	19.83	1.43	4.79	17.88	13.79
64	沈阳长白岛	100%	13.45	11.15	85%	10.82	0.33	0.00	8.95	6.45
65	沈阳锦城	100%	47.73	39.89	95%	37.11	2.78	0.00	26.31	23.74
66	沈阳铁西檀府	55%	51.42	43.97	60%	26.17	5.75	12.06	30.48	18.89
67	沈阳檀郡西	92%	77.34	63.88	10%	0.00	0.00	63.88	47.89	14.39
68	沈阳名著	60%	5.00	4.08	20%	0.00	0.00	4.08	4.30	0.03
69	大连檀境	30%	36.19	29.20	75%	22.27	3.26	3.67	20.08	14.32
70	大连艺境西 A2A3	57%	32.25	22.83	20%	4.75	2.91	15.17	18.70	7.44
71	大连周家沟改造项目 C 地块	50%	17.18	11.95	5%	0.00	0.00	11.95	10.44	3.09
72	杭州风华	46%	10.87	6.78	100%	6.72	0.06	0.00	10.00	9.25
73	杭州大运宸府	29%	11.34	7.52	60%	4.41	1.28	1.83	21.06	15.02
74	杭州艺华年佳苑	51%	30.88	22.24	90%	21.07	1.17	0.00	21.00	15.25
75	杭州下沙大学城北西地块	51%	14.28	7.22	0%	0.00	0.00	7.22	22.17	12.38
76	宁波风华东方	33%	16.16	11.57	90%	11.43	0.14	0.00	21.55	16.56
77	绍兴自在城	51%	119.89	97.19	90%	86.20	1.96	9.04	65.34	51.42
78	绍兴自在天地	51%	16.60	13.52	75%	10.15	2.39	0.98	5.80	3.03
79	绍兴袍江项目	34%	25.61	19.31	10%	1.84	1.38	16.10	20.27	11.44
80	金华金东艺境	50%	22.20	17.23	100%	17.21	0.01	0.00	11.60	11.40
81	金华江南逸	25%	16.75	13.08	100%	12.89	0.19	0.00	8.06	7.06
82	金华风和苑	55%	5.13	3.73	20%	0.00	0.00	3.73	4.92	3.45
83	金华风雅苑	55%	4.23	2.99	60%	0.00	1.07	1.91	3.25	2.27
84	嘉兴艺境	100%	23.01	16.96	60%	12.02	2.35	2.59	15.31	8.05

85	嘉兴余新镇项目	100%	18.07	13.64	25%	3.09	1.87	8.68	14.89	7.40
合计	--	--	3,943.54	3,032.27	--	1,669.30	179.33	1,183.64	3,074.60	1,946.09

资料来源：公司提供

注：项目总投资为预估金额，会随着项目开发进度变化。

附件 3 金地（集团）股份有限公司

主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,393.46	1,536.34	2,079.42
所有者权益（亿元）	476.16	531.04	579.56
短期债务（亿元）	155.81	81.20	134.10
长期债务（亿元）	237.04	285.27	419.44
全部债务（亿元）	392.85	366.47	553.54
营业收入（亿元）	327.62	555.09	376.62
净利润（亿元）	48.43	85.76	94.77
EBITDA（亿元）	74.85	120.23	130.03
经营性净现金流（亿元）	83.94	170.82	-69.89
应收账款周转次数（次）	655.81	780.36	585.04
存货周转次数（次）	0.30	0.52	0.31
总资产周转次数（次）	0.25	0.38	0.21
现金收入比率（%）	119.80	92.55	175.90
总资本收益率（%）	7.10	10.53	10.50
总资产报酬率（%）	5.63	8.15	7.11
净资产收益率（%）	10.99	17.03	17.07
营业利润率（%）	19.56	20.49	25.56
费用收入比（%）	8.57	4.74	10.03
资产负债率（%）	65.83	65.43	72.13
全部债务资本化比率（%）	45.21	40.83	48.85
长期债务资本化比率（%）	33.24	34.95	41.99
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	5.70	5.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.33	0.23
流动比率（倍）	1.80	1.82	1.63
速动比率（倍）	0.61	0.77	0.82
现金短期债务比（倍）	0.96	2.66	2.04
经营现金流动负债比率（%）	12.91	24.89	-6.69
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.50	4.01	4.33

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、其他非流动负债已计入长期债务。

附件 4 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= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年)^(1/(n-1))-1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
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+勘探费用) / 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
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 / 本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券发行额度

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

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 5 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。

联合信用评级有限公司关于 金地（集团）股份有限公司 2018 年公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年金地（集团）股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金地（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金地（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金地（集团）股份有限公司的相关状况，如发现金地（集团）股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如金地（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金地（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金地（集团）股份有限公司、监管部门等。

