信用等级公告

联合[2016]2797号

联合资信评估有限公司通过对金地（集团）股份有限公司及其拟发行的2016年度第四期中期票据的信用状况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

金地（集团）股份有限公司

2016年度第四期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月八日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

金地（集团）股份有限公司
2016 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：30 亿元
本期中期票据期限：5 年
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：项目开发

评级时间：2016 年 12 月 8 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	186.10	170.34	150.01	210.42
资产总额(亿元)	1239.26	1246.67	1393.46	1503.65
所有者权益(亿元)	380.35	405.19	476.16	473.54
短期债务(亿元)	118.29	154.26	155.81	118.54
长期债务(亿元)	234.47	259.81	237.04	249.80
全部债务(亿元)	352.76	414.07	392.85	368.34
营业收入(亿元)	348.36	456.36	327.62	255.87
利润总额(亿元)	63.12	71.13	62.80	41.40
EBITDA(亿元)	63.72	71.68	63.38	--
经营性净现金流(亿元)	-15.61	-9.51	83.94	101.56
营业利润率(%)	18.74	20.06	19.56	20.88
净资产收益率(%)	11.86	12.25	10.17	--
资产负债率(%)	69.31	67.50	65.83	68.51
全部债务资本化比率(%)	48.12	50.54	45.21	43.75
流动比率(%)	183.23	193.89	180.00	166.86
经营现金流动负债比(%)	-2.60	-1.71	12.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	5.10	5.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	2.87	2.55	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师
王兴萍　李海宸

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

评级观点

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是从事房地产开发经营业务的大型企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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，土地储备充足、在建房地产项目规模大、综合竞争实力强。同时联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司往来款规模较大、经营性现金流净额大幅波动等因素对其信用水平的不利影响。

公司在开发房地产项目及土地储备充足，未来随着存量房产进一步销售实现，以及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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司在业内资产规模大，产品品质处于行业领先水平；物业管理及品牌价值居全国前列，综合竞争实力强。
2. 公司在开发房地产项目及土地储备充足，为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑。
3. 公司债务结构合理，有息债务负担处于行业较低水平。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

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不确定性。

2. 公司往来款规模较大，存在一定回款风险。
3. 公司经营性现金流净额波动大，在建工程资金需求量大。
4. 非经常性损益对公司利润总额有一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与金地（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金地（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因金地（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由金地（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、金地（集团）股份有限公司 2016 年度第四期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金地（集团）股份有限公司

2016 年度第四期中期票据信用评级报告

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，在原金地实业开发总公司（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 9000 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”，代码为 600383）。经过一系列的注册变更后，截至 2013 年底，公司总股本人民币 44.72 亿元。

根据公司《金地（集团）股份有限公司 A 股股票期权计划》及 2014 年 7 月 25 日第七届董事会第七次会议决议通过的《关于调整股票期权计划激励对象名单、期权数量及行权价格》和《关于股票期权行权相关事项的议案》规定，截至 2014 年底，行权股票期权数量为 19954900 股，累计增加股本 19954900.00 元，变更后的注册资本为人民币 44.91 亿元。

根据金地集团公司《金地（集团）股份有限公司 A 股股票期权计划》及 2015 年第七届董事会第二十七次、三十四次会议决议通过的《关于调整股票期权计划激励对象名单、期权数量及行权价格的议案》和《关于股票期权行权相关事项的议案》，截至 2015 年底，行权股票期权数量为 9385900 股，变更后的注册资本为人民币 45.01 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司股本为人民币 45.01 亿元，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-万能 H（以下简称“生命人寿”）持有公司 21.76%的股本，为公司第一大股东。

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 2015 年底，公司（合并）资产总额 1393.46 亿元，所有者权益 476.16 亿元（包含少数股东权益 140.17 亿元）；2015 年公司实现营业收入 327.62 亿元，利润总额 62.80 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1503.65 亿元，所有者权益 473.54 亿元（包含少数股东权益 148.45 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 255.87 亿元，利润总额 41.40 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、本期中期票据概况

公司已于 2016 年分别发行“16 金地 MTN001”（本金 10.00 亿元）、“16 金地 MTN002”（本金 10.00 亿元）和“16 金地 MTN003”（本金 28.00 亿元），并计划于 2016 年注册总额度为 30 亿元的第四期中期票据，2016 年度第四期中期票据全部发行（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。本期中期票据采用按年付息，到期一次还本的偿还方

式，募集资金将全部用于以下开发项目（详见表 1）。

本期中期票据无担保。

表 1　本期中期票据募集资金用途（单位：万元、%）

区域	项目名称	项目主体	预计总投资金额	截至 2016 年 9 月末已投资金额	截至 2016 年 9 月末已投入自有资金	本期用款金额	是否符合当地普通商品房标准
东北	沈阳金地三一	沈阳金地至胜房地产开发有限公司	312472	141938	121938	20000	是
东北	沈阳金地檀悦	沈阳金地悦盛房地产开发有限公司	187112	111183	91183	20000	是
东北	大连檀溪	大连汇泉房地产开发有限公司	205658	177376	157376	20000	是
华南	广州荔湖城	广州市东凌房地产开发有限公司	1341009	555895	510895	55000	是
华南	昆明海埂路	云南润安房地产开发有限公司	559050	251385	221385	30000	是
华南	珠海金地金湾	珠海市金地房地产开发有限公司	181544	124809	104809	20000	是
华南	珠海斗门	珠海竹胜园房地产开发有限公司	209474	110098	90098	20000	是
华南	佛山悦荔	佛山市南海区金地房地产开发有限公司	335426	260723	225723	35000	是
华东	南京仙林湖	南京金郡房地产开发有限公司	535387	462951	442951	20000	是
华中	郑州格林小城	郑州金豫房地产开发有限公司	343594	86588	61588	35000	是
华中	武汉澜菲溪岸	武汉金地伟盛房地产开发有限公司	435155	375547	350547	25000	是
合计			**4645881**	**2658493**	**2378493**	**300000**	--

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值

（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

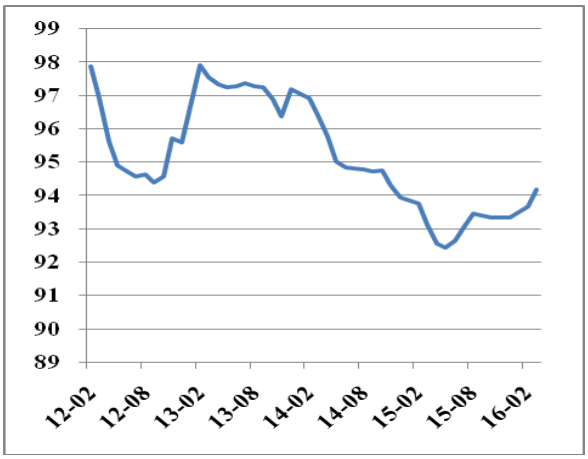
四、行业分析

1. 近年地产行业概况

2014年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入2015

年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

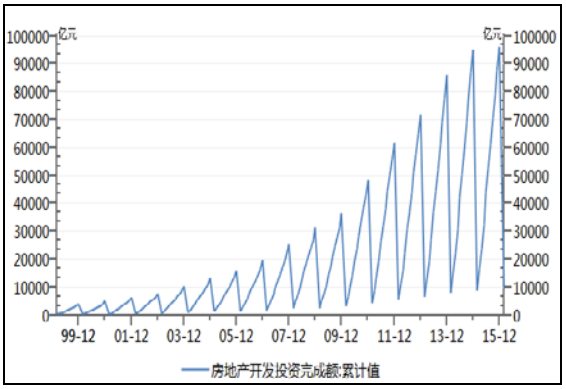
图 1 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：wind资讯

房地产投资：2014年，全国房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较上年回落9.3个百分点，创近五年新低；其中住宅投资6.4万亿元，同比增长9.2%（较上年回落10.2个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为20.1%和21.3%（分别较上年回落8.2个和16.9个百分点）。2015年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，同比增长1.0%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%。

图 2 房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014年为18.0亿平方米，同比下降10.7%，其中住宅新开工12.5亿平方米，同比下降14.4%；全国房屋施工面积72.6亿平方米，同比增长9.2%；全国房屋竣工面积10.7亿平方米，同比增长5.9%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014年，全国商品房销售面积为12.1亿平方米，同比下降7.6%，销售额为7.6万亿元，同比下降6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5亿平方米）同比下降9.1%，销售额（6.2万亿元）同比下降7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降13.4%和21.4%（2498万平方米和2944亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长7.2%和7.6%（9075万平方米和8906亿元）。2015年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。

2016年1-6月份，全国房地产开发投资46631亿元，同比名义增长6.1%（扣除价格因素实际增长8.0%），增速比1-5月份回落0.9个百分点；其中，住宅投资31149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。房地产开发企业房屋施工面积669750万平方米，同比增长5.0%，增速比1-5月份回落0.6个百分点；其中，住宅施工面积459444万平方米，增长3.4%。房屋新开工面积77537万平方米，增长14.9%，增速回落3.4个百分点；其中，住宅新开工面积53433万平方米，增长14.0%。房屋竣工面积39546万平方米，增长20.0%，增速回落0.4个百分点；其中，住宅竣工面积29024万平方

米，增长19.2%。商品房销售面积64302万平方米，同比增长27.9%，增速比1-5月份回落5.3个百分点；其中，住宅销售面积增长28.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

2. 房地产供求与信贷环境

2014年，市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20个代表城市成交量同比下降8.6%，供应量同比增长3.2%，销供比为0.82，较2013年的0.93明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为0.64，与2013年1.53的水平差距较大；上海、广州、武汉也由2013年的供需基本平衡转为2014年的供大于求，销供比分别下降至0.80、0.70、0.88。2014年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至2014年底，20个代表城市可售面积为18782万平方米，环比增长1.8%，较2013年同期增长25.5%，为近五年以来最高水平。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014年11月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2～4季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014年，房地产贷款余额17.37万亿元，同比增长18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.6万亿元，较上年增加8434亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）；全年新增6761.3亿元，占同期房产开发贷款增量的92.7%，较上年提高37.7个百分点。截至2016年6月底，金融机构人民币房地产贷款余额23.94万亿元，同比增长24%，增幅扩大4.61个百分点，占各项贷款余额的23.6%；上半年新增2.93万亿元，同比多增1.05万亿元，增量占各项贷款增量的38.9%，占比较一季度情况提升6.4个百分点。

3. 政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，

财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。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》，明确指出支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房，有助于增强土地政策的适用性和灵活性，对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

截至2016年10月12日，已有一线城市和部分二线城市出台房地产限购、限贷政策，2016年，中国新增限购限贷城市有上海、深圳、苏州、杭州、厦门、南京、武汉等。“十一”期间，中国21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，包括，限购政策以限制本市户籍3套及以上住房及非本市户籍2套及以上住房购买为主，此外增加了对于非本市户籍购房者社保缴纳年限的要求；限贷政策方面，首套住房最低首付比例提高至30%，二套住房贷款最低首付比例为40%，暂停发放三套住房贷款；房价备案制度方面，21个城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年以来，已有21个城市出台房地产调控政策，未来，房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。未来随着房地产调控力度进一步加大，同时随着市场传导效应不断显现，未来或将有更多城市加入政策收紧行列，房价上涨空间将紧缩，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司股本为人民币 45.01 亿元，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-万能 H 持有公司股份占公司总股本的 21.76%，为第一大股东。

2. 企业规模

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，拥有房地产开发企业国家一级资质。截至 2016 年 9 月底，公司土地储备超过 2800 万平方米；公司（合并）资产总额 1503.65 亿元，所有者权益 473.54 亿元。

在综合能力方面，2015 年，中国房地产研究会、中国房地产业协会及中国房地产测评中心评选公司为“2015 年中国房地产上市公司综合实力 100 强”第 15 名、“2016 年中国房地产上市公司 A 股十强”第六名。2016 年 5 月，公司荣获国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院评选的“2016 沪深上市房地产公司综合实力 TOP10”、“2016 沪深上市房地产公司投资价值 TOP10”、“2016 沪深上市房地产公司财富创造能力 TOP10”。

总体看，作为全国大型房地产上市公司，公司在房地产行业内经营规模大，市场竞争实力强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高层管理人员共计 26 人，其中董事长 1 人，总裁 1 人，董事 13 人，监事 5 人，均具有丰富的房地产企业管理经验。

公司董事长凌克先生，1959 年 12 月出生，研究生学历，高级经济师。曾任公司常务副总裁、总裁，第六届董事会董事，现任公司第七届董事会董事长。

公司总裁黄俊灿先生，1971 年 2 月出生，本科学历。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。现任公司第七届董事会董事、总裁。

截至 2015 年底，公司共有在职员工 14091 人，需承担费用的离退休职工 12 人。从学历划分，公司大专及以下的员工占 80.80%，本科的占 15.64%，硕士及以上的占 3.56%；从专业构成看，公司房地产板块人员合计 2832 人，其中营销人员占 17.51%，专业技术人员占 47.85%，财务人员占 8.40%，行政及管理人员占 17.30%，其他人员（物管员、保洁、保安、司机等）占 8.93%。

总体看，公司高层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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《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，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

股东大会是公司的权力机构。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 名董事中公司第一、二大股东生命人寿和安邦人寿各派驻的董事 1 人），公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。公司设董事长 1 人，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。公司董事可由总裁或其他高管兼任，但兼任总裁或其他高管人员的董事总计不得超过公司董事 1/2。

公司设总裁 1 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。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。

2. 管理水平

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。

公司设立审计监察部全面负责内部审计工作，《内部审计制度》明确规定内部审计向董事会审计委员会汇报工作，其负责人由董事会任命一名董事专职，保证了审计监察部机构设置、人员配备和工作的独立性。

员工管理方面，公司人力资源部门制定了员工聘用、薪酬、考核、晋升、奖惩等规范，建立各岗位的职位说明书，明确了每个岗位的职责和权限。每年金地管理学院定期或不定期对各级人员进行培训，培养和提升相关人员的知识和技能。

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。《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。集团设立资金中心，对公司和各项目公司的融资和结算业务实行统一管理。子公司银行账户开销均需得到资金中心的审批确认；融资业务由资金中心统一管理，项目公司对外进行融资，须在资金中心统一安排下，经审批后进行；付款方面，主要经营付款亦由资金中心进行统一结算。同时，资金中心还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。

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。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、经营分析

1. 经营现状

2013~2015 年，在房地产市场整体影响下，公司整体收入波动较大，分别实现营业收入为 348.36 亿元、456.23 亿元和 327.62 亿元，其中房地产开发收入分别为 334.93 亿元、438.37 亿元和 305.30 亿元，占公司营业收入比重均超过 90%。2015 年公司房地产开发收入有所下降主要系受房地产行业波动影响及公司增加合营及联营开发所致。2016 年 1~9 月，各地房地产市场复苏，需求端增长显著，公司住宅销售规模大幅增长，营业收入为 234.27 亿元，较上年同期大幅上涨。

从盈利能力看，房地产开发业务收入为

公司主要收入和利润来源。受公司结转房产项目价格总体波动影响，房产业务毛利率水平有所波动，2013~2015 年分别为 26.34%、28.53%和 27.79%。2016 年 1~9 月，房地产开发业务毛利率较2015年有所提升，为28.33%；同时，公司物业管理业务盈利能力进一步提升，毛利率上升至 4.37%。

表 2　2013~2016 年 9 月底公司营业板块收入构成情况　（单位：亿元、%）

产品名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	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	334.92	96.15	26.34	438.37	96.09	28.53	305.30	93.19	27.79	234.27	91.56	28.33
物业出租	4.53	1.30	99.03	5.38	1.18	99.56	6.24	1.91	98.60	4.95	1.94	96.96
物业管理	7.44	2.14	-0.28	9.43	2.07	3.00	12.07	3.68	2.90	11.06	4.32	4.37
主营其他	1.41	0.40	73.47	3.06	0.67	38.44	3.11	0.95	53.72	5.20	2.03	74.76
其他收入	0.03	0.01	--	--	--	--	0.90	0.27	92.67	0.39	0.15	77.86
合计	**348.36**	**100.00**	**26.91**	**456.36**	**100.00**	**28.91**	**327.62**	**100.00**	**28.65**	**255.87**	**100.00**	**29.64**

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

公司具有国家一级房地产开发资质，房地产开发业务是公司主营业务，2013～2015 年，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为 96.15%、96.09%和 93.19%。2016 年 1~9 月，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重为 91.56%。

房地产开发方面，2013～2015 年，公司商品房新开工面积持续下降，分别为 516.17 万平方米、460.00 万平方米和 405.22 万平方米。由于公司加快开发和销售节奏，更多推出刚需的精品小户型产品，近年来销售面积（含合营和联营公司）保持增长，分别为 359.80 万平方米、389.80 万平方米和 445.51 万平方米。

表3　公司近年房地产经营情况

（单位：万平方米）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年9月
新开工面积	516.17	460.00	405.22	447.65
房屋竣工面积	326.06	534.00	472.16	201.22
完工面积	333.00	534.00	472.20	201.20
可售面积	322.25	380.96	422.78	289.90
销售面积	359.80	389.80	445.51	453.88

资料来源：公司提供
注：上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司.

公司近年在保证新开盘项目去化率同时，坚持去化库存，平均开盘周期由 12 个月缩短至近 10 个月。2013~2015 年，公司住宅项目销售均价持续增长，同时住宅业务销售规模保持增长，2015 年公司住宅业务实现销售合同额 616.70 亿元，同比增长 25.82%。2016 年 1~9 月，公司住宅销售均价较 2015 年有所增长，至 1.58 万元/平方米，销售住宅面积 453.88 万平方米，完成销售房产合同额为 719.02 亿元。

表4　公司近年房地产销售情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
销售均价（万元/平方米）	1.25	1.26	1.38	1.58
销售房产合同额（亿元）	450.40	490.14	616.70	719.02

资料来源：公司提供
注：上表包含了非并表的合营、联营公司数据。

2013~2015 年，公司通过招拍挂及股权收购的方式获得大量土地储备，取得的土地面积波动增长，同时取得土地的成本也呈上涨趋势，2014 年因受宏观行业政策影响，公司实行审慎的拿地原则，收缩拿地规模，时点集中在上半年及 11~12 月，合计面积约为 4095.00 亩。2015 年，随着地产市场有所复苏，

公司拿地规模较 2014 年有所增长。截至 2016 年 9 月底，公司土地储备总建筑面积超过 2800 万平方米，其中权益土地储备总建筑面积近 1600 万平方米。公司土地储备较为充足，为长期持续发展奠定了基础。

表5　公司近年获取土地情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
取得土地面积（亩）	11297.25	4095.00	6707.47	6239.73
取得土地均价（万元/亩）	261.31	374.53	442.52	436.47
取得土地的成本（亿元）	295.21	153.37	296.82	272.34

资料来源：公司提供
注：土地面积为土地储备建筑面积。

2015 年，公司共获取 33 个房地产项目，总地价 296.82 亿元（其中权益地价 113.06 亿元）。

表6　2015年公司新获取33个房产项目情况

（单位：%、万平方米、亿元）

地块名称	权益比例	可售面积	总地价
青岛悦峰	37.00	18.31	10.27
长沙格林东郡	100.00	9.67	2.94
大连檀境	30.00	29.23	6.71
宁波悦江来	12.47	9.80	6.63
金华江南逸	25.00	13.08	3.72
北京顺义区 26 街区项目	12.00	20.57	13.80
天津艺城华府	8.31	35.92	20.42
上海松江新桥	25.00	10.95	20.12
南京河西 1 号综合体项目	41.57	33.80	20.28
武汉天悦	50.00	42.08	20.56
杭州未来科技城 32 号地（杭州风华）	50.00	6.78	5.64
苏州何山路项目（苏州名悦）	41.57	14.58	8.30
大连泉水檀溪 D3 项目	41.57	2.73	0.86
宁波市投资创业中心Ⅲ-2-3 地块(宁波艺境)	16.63	3.43	1.76
天津市咸水沽地块(天津艺城瑞府)	40.00	7.27	1.91
宁波首南地段 YZ08-08-a 地块（宁波风华东方）	33.00	11.57	10.91
沈阳市和平区长白岛地块	100.00	11.20	3.59
上海市嘉定新城 E26-1 地块	100.00	10.11	20.13
北京门头沟永定镇地块	20.37	10.01	20.30
沈阳浑南区 GN-GX-07-27 地块（中华园北项目）	100.00	6.58	1.07
上海市松江区车墩镇地块	100.00	8.00	6.95
天津市津南区辛庄地块（艺城悦府）	29.00	11.36	4.30
杭州拱墅区桥西地块	41.57	7.52	13.03
宁波湿地公园地块（风华东方二期）	41.57	8.11	6.93
上海普陀长寿社区项目	41.57	4.54	10.05
上海市松江区新桥镇陈春路一号 B-1/B-2 号地块	8.31	8.51	14.24
南京市浦口区江浦街道南审北地块	33.00	16.93	8.20
宁波市投创中心 II-2-C 地块（宁波艺境二期）	33.26	1.65	1.05
东莞市万江汾溪河项目	100.00	16.48	6.65
苏州平江新城地块	20.37	2.85	2.70
上海九亭商住地块	13.72	23.46	12.36
江苏淮安地块	41.57	19.15	2.28
北京仁和镇地块（北京金地未来）	6.05	10.94	8.17
合计	--	**447.17**	**296.82**

资料来源：公司年报

2015年，公司各区域项目销售势头良好，其中包括天津国际广场、上海自在城在内共计18个项目的销售金额超过10亿元；北京朗月、南京自在城在内的5个项目销售金额超过20亿元，上海自在城、北京格林等项目年度销售金额超过30亿元。公司房地产业务在国内各地区分布较为均衡，从收入占比来看，华东地区、华南地区和东北地区占比较大；从结算面积来看，华东地区、华中地区、华南和东北占比较大。

表7　2015年公司主营业务收入各地区占比情况

（单位：亿元、万平方米、%）

地区	主营业务收入	占比	结算面积	占比
华南	89.33	27.34	47.53	17.89
华北	23.42	7.17	14.27	5.37
华东	86.25	26.40	58.73	22.11
东南	36.62	11.21	35.01	13.18
华中	30.51	9.34	41.54	15.64
西北	17.03	5.21	14.41	5.42
东北	43.57	13.33	54.16	20.39
合计	**327.62**	**100.00**	**265.66**	**100.00**

资料来源：公司年报

公司近年来重视商业地产的发展，2012 年收购香港上市公司星狮地产（股份代号：

00535），后更名为金地商置集团有限公司（以下简称“金地商置”）。金地商置的主营业务为物业投资、发展及管理其住宅、写字楼及商业园之项目。2013 年初，金地商置在香港资本市场配售筹集股本金净额为 6.90 亿港币。

截至 2015 年底，金地商置资产总额 251.01 亿元人民币，归属于母公司股东权益 86.80 亿元人民币；2015 年，金地商置实现营业总收入 43.30 亿元人民币，净利润 10.56 亿元人民币。未来，公司对金地商置发展定位为：将专注于商业地产，培育城市综合体开发与运营管理的核心业务模式，成为中国精致商业地产引领者。

3. 其他业务

物业出租业务

公司物业出租业务主要以对其旗下商业写字楼的租金收入以及对金地工业区相关物业的租金收入为主。2013~2015 年，公司实现物业出租收入稳定增长，分别为 4.53 亿元、5.38 亿元和 6.24 亿元，增长主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。2016 年 1~9 月，实现物业出租收入 4.95 亿元。

表8　2015年公司主要物业出租收入情况

项目种类	总建筑面积（平方米）	可供出租面积（平方米）	出租率（%）	租金收入（万元）	平均租金（元/月·平方米）
商业写字楼	383015.00	297391.00	98	58416.09	180.00
金地工业区物业	41446.00	39326.00	94	1758.06	40.00
合计	**424461.00**	**336717.00**	**98**	**60174.15**	**168.00**

资料来源：公司年报

物业管理业务

金地物业 1993 年成立于深圳，是金地集团旗下提供物业管理服务、资产和客户资源运营的平台。金地物业在全国华南、华北、华东、华中、东北、西北、东南区域布点布局，下辖各区域物业公司及楼宇工程、经营管理等多个专业公司，拥有具备自主知识产权的高端物业服务品牌“荣尚荟”。

2014 年，公司对旗下物业进行了全面整合，成立了金地物业管理集团公司（以下简称“金地物业”），下设创新业务研发中心、社区资源（平台）经营中心、多元（实体）发展中心、租赁管理部、管理咨询中心等业务线。2015 年，金地物业全国进一步整合，并开始启动上市程序。金地物业组建了市场拓展团队，自 2015 年下半年开始通过收购物管公司及住宅、商业单项目承接，管理面积扩大了四分之一，全年新承接项目 38 个，分布在 18 个城市。截至 2015 年底，金地物业的外拓项目管理面积已提升至总管理面积的 30%，总管理面积突破 5000 万平方米，覆盖 36 座城市。2015 年，金地物业荣获“中国物业管理企业品牌价值 10 强全国第二名”和“中国物业服务领先品牌企业全国第二名”等殊荣；荣获“2015 中国房地产 500 强首选物业管理公司全国第二名”，并且连续第四年蝉联中国物业服务质量 TOP1。

金地物业管理包括高尚住宅、别墅、写字楼、酒店式公寓、商业、科技工业园区等各类物业形态，创造了诸如时尚先锋金地•梅陇镇，一流商务物业金地中心（北京）和高新科技园区深圳威新科技园等多个经典社区品牌。

2013~2015 年，公司物业管理收入逐年递增，分别实现收入 7.44 亿元、9.43 亿元和 12.07 亿元，2015 年，公司物业管理业务毛利率水平较 2014 年的 3.00%下降至 2.90%，基本保持稳定。2016 年 1~9 月，公司物业管理收入 11.06 亿元，毛利率增长至 4.37%。

其他业务

公司其他业务主要为基金管理业务，其经营实体为公司旗下稳盛投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”），专注于中国房地产市场投资的私募基金管理公司。稳盛投资在香港、北京、上海、深圳、天津均设有分支机构。2015 年，稳盛投资管理的稳盛基金新增管理规模 49.20 亿元，其总管理规模达 229.48 亿元；同年，稳盛投资顺利完成 UG 一期美元基金投资，着手筹建二期美元基金，并成功发起并设立第一只人民币不定向股权基金——优选共赢基金。2013~2015 年，公司实现其他主营业务收入 1.41 亿元、3.06 亿元和 3.11 亿元。2016 年 1~9 月，其他主营业务收入 5.20 亿元。

总体看，公司主营业务突出，在开发房地产项目及土地储备充足，为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑。

4. 经营效率

2013～2015 年，公司存货周转次数波动下降，三年分别为 0.35 次、0.42 次和 0.30 次；公司总资产周转次数波动下降，分别为 0.31 次、0.37 次和 0.25 次。总体看，公司整体经营效率相对稳定，符合行业特点。

5. 未来发展

截至 2016 年 9 月底，公司在建项目 71 个，权益总投资额 1646.29 亿元，未来权益需投资额 413.71 亿元。公司拟建项目 10 个，权益总投资 149.37 亿元，未来权益需投资额 102.14 亿元。总体看，公司在建、拟建项目较多，规模较大，未来有一定对外融资压力。

公司未来经营导向是通过快周转带动销售规模和利润总额双增长。以此经营导向下，通过“高效”投资、缩短开发周期、提高成本控制能力及强化资源去化率等，确保公司战略目标实现。具体包括：

第一，深化投资体系建设，强化投资能力，提升投资效率，加强前瞻性的经济与政策研究，以准确把握市场变化趋势和投资策略。同时，公司将进一步提升公司投资工作效率和质量。在投资布局上，坚持强化已有城市的投资，并根据城市市场的供需情况做好优选，同时把握时机挖掘有潜力的二线城市。在投资项目类型上，坚持以刚需产品尽可能地扩大市场份额的基础，同时把握一线及重点二线城市的改善型项目机会。

第二，强化经营能力，加快运营周期，提升运营质量。（1）运营管控方面，坚持把握主流市场，同时兼顾刚需产品市场的把握，以市场为导向作为企业定位；通过项目分级管理，提升项目管控效率；强化对一级计划节点的管控力度，确保供应。对新上市项目坚持市场化原则定价及确保“销售去化率”优先原则，对库存项目进一步加大去化力度；通过动态的生产经营计划管理，及时把握和应对市场变化。（2）完善营销体系建设、优化流程、强化品控管理。强化区域的营销管控，推动区域建立和完善市场研究职能、加强营销人员系统性培训、建立定期交流机制，提升一线把握市场的能力和前期定位工作的质量，从而确保提升营销团队的整体作战能力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2016 年第三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年公司新纳入合并范围子公司 70 家（新设 56 家，非同一控制下合并 6 家，收购资产新增 8 家），不再纳入合并范围内的子公司 16 家（处置子公司 10 家，注销子公司 6 家），上述合并子公司资产及净资产规模相对较大，合并范围变化对公

司有一定影响，但不影响财务报表可比性。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1393.46 亿元，所有者权益 476.16 亿元（包含少数股东权益 140.17 亿元）；2015 年公司实现营业收入 327.62 亿元，利润总额 62.80 亿元。

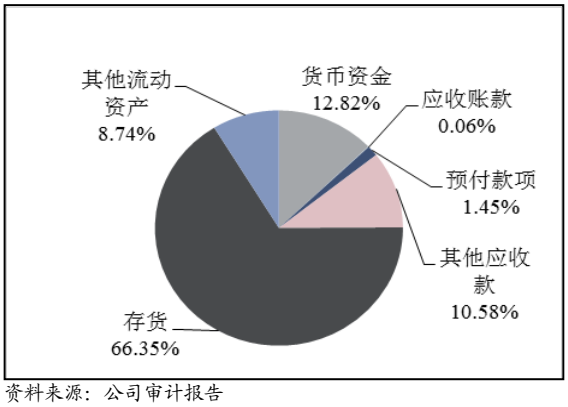
截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1503.65 亿元，所有者权益 473.54 亿元（包含少数股东权益 148.45 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 255.87 亿元，利润总额 41.40 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.04%。截至 2015 年底，公司资产总计 1393.46 亿元，较 2014 年底增长 11.77%。截至 2015 年底，公司流动资产占比 83.98%，非流动资产占比 16.02%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长率 3.13%；截至 2015 年底为 1170.24 亿元，同比增长 8.50%，增长主要来自预付款项、其他应收款和其他流动资产的增加。2015 年底流动资产主要有货币资金（占 12.82%）、其他应收款（占 10.58%）、存货（占 66.35%）和其他流动资产（占 8.74%）。

图 4　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模不断下降，年均复合降幅 10.22%。截至 2015 年底，公司货币资金 150.01 亿元，主要由银行存款（占 97.01%）和其他货币资金（2.97%）以及少量现金构成；其中，存放在境外的款项总额 2.31 亿元，其他货币资金为使用受限的货币资金（4.46 亿元）。

2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长率 43.60%。截至 2015 年底，公司预付款为 16.97 亿元，同比上升 146.86%，公司预付款项主要为与政府部门和供应商之间的预付土地款等。从账龄上看，1 年以内的占比 97.84%，账龄较短。从集中度看，预付对象前五名的金额占比 79.73%，集中度较高。

表 9 预付对象归集的 2015 年末余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	年末余额	占预付款项年末余额合计数的比例
杭州市国土资源局	6.52	38.40
宁波市国土资源局	4.21	24.84
中国人民解放军沈阳军区财务结算中心	1.13	6.68
上海市普陀区国库	1.01	5.92
沈阳土地储备交易中心	0.66	3.89
合计	**13.53**	**79.73**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长率 0.65%。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 776.40 亿元，同比增长 0.52%，变化不大，主要由房地产开发成本和房地产开发产品构成，占比分别为 71.86%和 28.12%。公司自 2012 年开始计提存货跌价准备，2013~2015 年分别计提 5.77 亿元、9.90 亿元和 12.30 亿元，2015 年计提比例为 1.58%，较为充分。

表10　2013~2015年公司存货计提跌价准备情况

（单位：亿元）

项目	计提原因	金额
2013 年		
在建上海艺华年项目和常州格林郡项目	可变现净值低于开发成本账面金额	2.41
开发产品上海艺华年项目、宁波东御项目和常州天际雅居项目	可变现净值低于开发成本账面金额	0.64

在建上海艺华年项目、常州天际雅居项目、慈溪鸿悦项目	本期影响存货价值减少的因素消失而转回前期计提跌价准备	-0.82
开发产品上海艺华年项目	本期影响存货价值减少的因素消失而转回前期计提跌价准备	-0.20
开发产品上海艺华年项目、常州天际雅居项目和宁波东御项目	因实现收入而转销	-0.65
合计		**5.77**
2014 年		
在建上海天境项目、上海艺华年项目、常州格林郡项目和萧山天逸金地城项目	可变现净值低于开发成本账面金额	4.95
在建上海艺华年项目、常州天际雅居项目、慈溪鸿悦项目、深圳名峰项目和常州格林郡项目	结转开发产品而减少	-2.87
在建上海艺华年项目	期影响存货价值减少的因素消失而转回前期	-0.04
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海天境项目和萧山天逸金地城项目	可变现净值低于开发产品账面金额	1.59
开发产品上海艺华年项目	本期影响存货价值减少的因素消失而转回前期	-0.06
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海艺华年项目、常州天际雅居项目、常州格林郡项目、深圳名峰项目	实现收入而转销	-2.31
在建上海艺华年项目、常州天际雅居项目、慈溪鸿悦项目、深圳名峰项目和常州格林郡项目	结转开发产品而增加	2.87
合计		**9.90**
2015 年		
在建上海天境项目、常州格林郡项目、萧山天逸金地城项目	因可变现净值低于开发成本账面金额	3.07
在建上海天境项目、上海艺华年项目、常州格林郡项目	结转开发产品减少跌价准备；相应房地产开发产品增加该跌价准备	-2.82
在建上海艺华年项目	存货价值减少原因消失	-0.13
持有开发产品慈溪鸿悦项目、上海天境项目、上海艺华年项目、萧山天逸金地项目和扬州艺境	因可变现净值低于开发产品账面金额	2.38
开发产品上海艺华年项目	存货价值减少的因素消失	-0.08
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海天境项目、上海艺华年项目、常州天际雅居项目、常州格林郡项目和萧山天逸金地项目	实现收入转销跌价准备	2.85
合计		**12.30**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长率 10.57%。截至 2015 年底，其他应收款 123.81 亿元，较 2014 年底同比增长 29.99%，主要因公司 2015 年与其他公司合资合营开发房产项目增多导致往来款增长明显。公司其他应收款全部按组合计提坏账准备，截至 2015 年底，累计计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例 0.38%；2015 年计提坏账准备 0.18 亿元，收回或转回 0.03 亿元，因合并范围变更增加坏账准备 0.02 亿元。从其他应收款构成来看，主要为往来款（占 84.50%）、保证金和押金（占 6.99%）和代垫款（占 7.73%）等。从集中度看，前五名欠款方合计其他应收款 31.63 亿元，均为关联方借款，占其他应收款比重 25.45%，集中度一般。

表11　2015年其他应收款金额前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占其他应收款比例
北京金水房地产开发有限公	关联方借款	10.04	1 年以内	8.08
武汉市金地房地产开发有限公司	关联方借款	6.29	1 年以内	5.06
东莞市香堤雅境花园建造有限公司	关联方借款	6.18	0~2 年	4.97
深圳市淞江康纳投资有限公	关联方借款	5.17	1 年以内	4.16
东莞市奥林威房地产开发有限公司	关联方借款	3.95	0~2 年	3.18
合计	--	**31.63**	--	**25.45**

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长率 63.52%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 102.31 亿元，同比增长 210.14%，增长系当年购入一年内到期的理财产品大幅增加所致。从构成来看，主要由预缴税金（30.60%）和公司购入的一年内到期的理财产品（占 66.76%）。

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 26.76 %。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 223.22 亿元，同比增长

32.75%，增长主要来自长期股权投资和投资性房地产的增加。从构成来看，2015 年底非流动资产主要有发放贷款及垫款（占 3.43%）、长期股权投资（占 28.33%）和投资性房地产（占 59.99%）等。

2015 年公司新增小贷业务，截至 2015 年底，发放贷款及垫款账面价值 7.65 亿元，其中计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例 1.00%，计提较充分。公司小贷业务主要为公司房地产销售服务，贷款方主要为公司业主。

2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 59.68%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 63.25 亿元，同比上升 64.26%，主要系对合营和联营房地产企业的投资。2015 年对合营企业追加投资 12.39 亿元，确认投资收益 6.24 亿元，未计提减值准备；对联营企业追加投资 17.81 亿元，确认投资收益 7.97 亿元，未计提减值准备。

2013~2015 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 15.50%，公司自 2013 年起公司对投资房地产的计量模式从成本法变更为公允价值法。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面价值合计 133.91 亿，同比增长 18.66%，增长来自两方面：外购房屋建筑物和在建工程合计 3.62 亿元；公允价值变动 17.43 亿元。从构成看，投资性房地产由房屋、建筑物（占 89.04%）和在建工程（占 10.96%）构成。

2013~2015 年，公司固定资产有所波动，年均复合增长率-0.14%，截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 5.49 亿元，累计折旧 2.51 亿元，固定资产账面价值合计 2.98 亿元，主要为房屋及建筑物组成。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额合计 1503.65 亿元，较 2015 年底增长 7.91%，其中，货币资金 210.42 亿元，同比大幅增长 40.27%；其他应收款 173.20 亿元，较 2015 年底大幅增长 39.90%，主要系关联方往来款增加所致。从构成看，流动资产占 83.88%，非流动资产占 16.12%，仍然以流动资产为主，资产构成较 2015 年底变化不大。

整体看，公司近年资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主，货币资金及存货规模较大，由于近年来房地产行业受宏观政策调控影响，公司存货面临一定周转和跌价风险，公司关联方借款规模大，存在一定回款风险。总体看来，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 11.89%，主要源自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2015 年底，公司所有者权益为 476.16 亿元（包含少数股东权益 140.17 亿元），同比增长 17.51%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。从构成上看，由实收资本（占 9.45%）、资本公积（占 9.02%）、其他综合收益（占 0.69%）、盈余公积（占 3.55%）、其他权益工具（占 0.26%）、未分配利润（占 47.60%）和少数股东权益（占 29.44%）构成。

截至 2015 年底，公司实收资本 45.00 亿元，较 2014 年底增长 0.18%，主要系公司实行股权激励计划，增加股本 0.81 亿元；公司资本公积 42.94 亿元，较 2014 年底降低 8.66%，其变化主要源自公司股票期权行权增加资本公积 0.51 亿元，同时从其他所有者权益工具转入资本溢价 0.20 亿元；公司在不丧失控制权的情况下，收购子公司少数股东持有的股权或因少数股东对子公司增资导致其持股比例下降形成的资本公积合计 4.78 亿元。截至 2015 年底，公司少数股东权益 140.17 亿元，同比增长 55.14%，主要系公司增加合营联营子公司所致。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 473.54 亿元，结构较上年底基本保持不变。

总体看，受未分配利润逐年增大影响，近年来公司所有者权益规模稳定增长，但其

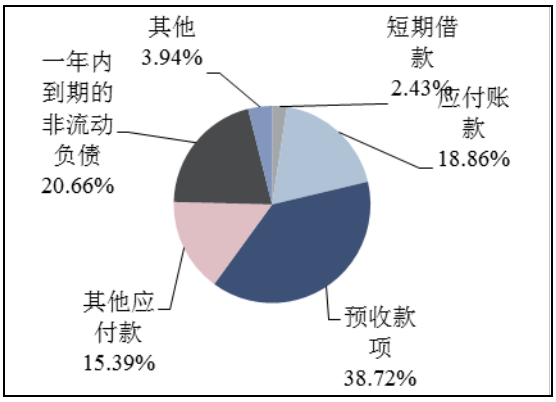
未分配利润占所有者权益比重大，公司所有者权益整体稳定性一般。

负债

2013~2015年，公司负债总额年均复合增长3.34%。截至2015年底，公司负债总额为917.30亿元，同比增长9.01%，主要源自预收款项、其他应付款和应付债券的增长。从结构看，流动负债占比70.88%，非流动负债占比29.12%，公司负债结构以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率 4.05%。截至 2015 年底，公司流动负债为 650.15 亿元，较 2014 年底上升 16.88%，主要源自预收款项和其他应付款的增长。从构成看，2015 年底流动负债主要由短期借款（占 2.43%）、应付账款（占 18.86%）、预收账款（占 38.72%）和其他应付款（占 15.39%）等组成。

图 5　2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动下降，年均复合降幅 23.94%。截至 2015 年底，公司短期借款 15.83 亿元，同比下降 46.97%；其中保证借款 1.19 亿元，信用借款 14.64 亿元。

2013~2015 年，公司应付票据快速增长。截至 2015 年底，应付票据 5.69 亿元，同比增长 27.02%（2013 年该科目无余额）。从构成看，主要为商业承兑汇票（占 98.05%）和银行承兑汇票（占 1.95%）。

2013~2015 年，公司应付账款不断增长，年均复合增长率 10.29%。截至 2015 年底，公司应付账款 122.63 亿元，全部为应付建筑工程款及土地价款。截至 2015 年底，公司无账龄超过一年的重要应付账款。

2013~2015 年，公司预收款项波动中有所下降，年均复合下降 8.82%。截至 2015 年底，公司预收款项 251.72 亿元，同比上升 38.38%，主要因售楼款增加所致。预收款项主要由售楼款（占 99.09%）以及物业管理费、租金款等组成。从账龄结构看，账龄在 1 年以内的占全部预收款项的 89.655%，1~2 年的占 8.15%，2~3 年的占 1.59%，3 年以上的占 0.61%；账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 25.64%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 100.06 亿元，同比提高 25.89%，主要系往来款增加所致。从款项性质来看，其他应付款主要有预提的土地增值税（26.77 亿元）和往来款（61.02 亿元）以及少量的保证金及押金。其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 14.40 亿元，主要为联营、合营企业以及子公司少数股东对公司的借款，无明确还款日期。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 21.53%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 134.29 亿元，同比增长 11.97%，主要来自一年内到期的长期借款增加。从构成看，主要有一年内到期的长期借款（122.29 亿元）和一年内到期的应付债券（12.00 亿元）。

2013~2015 年，公司非流动负债有所波动，年均复合变动率 1.68%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 267.15 亿元，同比下降 6.33%，主要来自长期借款的减少。

2013~2015 年，公司长期借款波动中有所下降，年均下降 13.93%。截至 2015 年底，公司长期借款 125.66 亿元，主要为信用借款（占 97.31%），其余为保证借款（由金融机构及公司之子公司提供担保）；借款年利率范围为 2.35%至 8.30%。

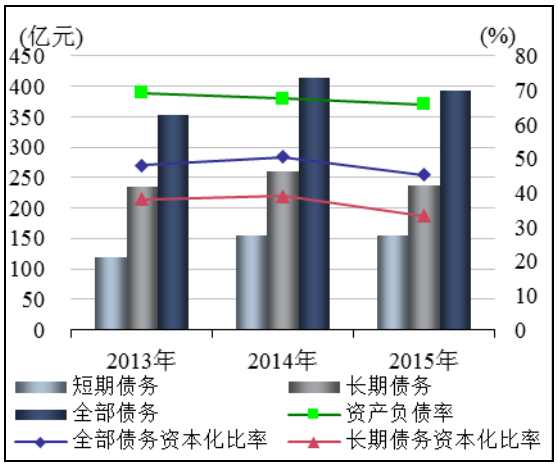
2013~2015 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长率 31.07%，截至 2015 年，公司应付债券 111.38 亿元，同比上升 160.17%，主要系公司 2015 年发行债券增长所致。截至 2015 年底，公司应付债券主要有：2008 年公司发行的 12.00 亿元公司债券（2016 年 3 月到期）、2013 年发行的 20.00 亿元人民币债券（2015 年偿还 1.61 亿元，年末余额 1.62 亿元）、2014 年发行的 10.50 亿元的人民币债券（2015 年偿还 5.44 亿元，年末余额 5.02 亿元）、2015 年发行的人民币债券 30.00 亿元和 2015 年发行的四期中期票据（合计 75.00 亿元）。

截至2016年9月底，公司负债总额为1030.11亿元，较2015年底增长12.30%，主要来自预收款项、其他应付款和应付债券的增长。从结构看，流动负债占72.85%，非流动负债占27.15%，债务结构较2015年底变化不大。截至2016年9月底，公司预收款项368.70亿元，较2015年底增长46.47%；其他应付款159.10亿元，较2015年底增长59.01%；应付债券184.16亿元，较2015年底增加72.78亿元，其中2016年发行的三期中期票据本金合计48亿元，以及2016年发行的两期公司债本金合计30亿元。

有息债务方面，2013~2015 年公司债务规模波动中有所增长，年均复合增长 5.53%。截至 2015 年底，公司全部债务为 392.85 亿元，同比降低 5.13%，主要源自长期债务的减少。债务结构中，短期债务和长期债务分别占比 39.66%和 60.34%。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 368.34 亿元，较 2015 年底下降 6.24%；其中短期债务占比 3,2.18%，较 2015 年底略有下降。总体看，公司目前长期债务占比高，债务结构合理。

债务指标方面，2013~2015年，公司资产负债率呈逐年下降趋势，2015年指标为65.83%，低于三年均值67.03%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动下降，两项指标三年均值分别为35.97%和47.39%，2015年两项指标分别为33.24%和45.21%。截至2016年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.51%和43.75%，公司有息债务负担有所下降。

图 6　2013~2015 年底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司近年债务规模有所波动，债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动中有所下降，三年分别为 348.36 亿元、456.36 亿元和 327.62 亿元；2015 年同比降低 28.21%，主要系当期结算面积减少所致。同期，公司营业成本波动下降（复合降幅 4.18%）速度快于营业收入（复合降幅 3.02%），受此影响，公司营业利润率波动上升，三年分别为 18.74%、20.06%和 19.56%，盈利水平保持平稳。

从期间费用看，2013~2015 年，公司期间费用占营业收入比重波动上升，三年分别为 7.24%、4.96%和 8.57%，处于合理水平。2015 年期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 39.98%、51.00%和 9.02%。其中，管理费用作为占比最大的期间费用，2015 年同比增长 45.94%，其增长主要系公司规模扩大所致。2015 年财务费用同比降低 15.09%至 2.53 亿元，主要系利息收入增加所致。销

售费用同比提高 14.30%至 11.23 亿元，主要系销售规模增长所致。

非经常性损益方面，2013~2015 年，公司确认资产减值损失分别为 2.17 亿元、6.53 亿元和 5.51 亿元。2015 年资产减值损失主要为存货跌价损失。2015 年公司投资收益大幅增加至 14.08 亿元（2014 年 0.81 亿元），主要增长来自长期股权投资投资收益（7.97 亿元），其余为丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得（4.52 亿元），投资收益占当年利润总额 22.42%，对利润贡献较大。

2013 年，因公司会计政策变更使公司投资性房地产按公允价值计量增加 20.31 亿元。2014 和 2015 年，投资性房地产公允价值变动收益分别为 8.24 亿元和 17.43 亿元，对利润总额有一定影响。2013~2015 年，公司营业外收入波动增长，但总量规模不大，三年分别为 0.77 亿元、0.72 亿元和 1.45 亿元；2015 年营业外收入中，政府补助以及政府补偿款合计 1.36 亿元

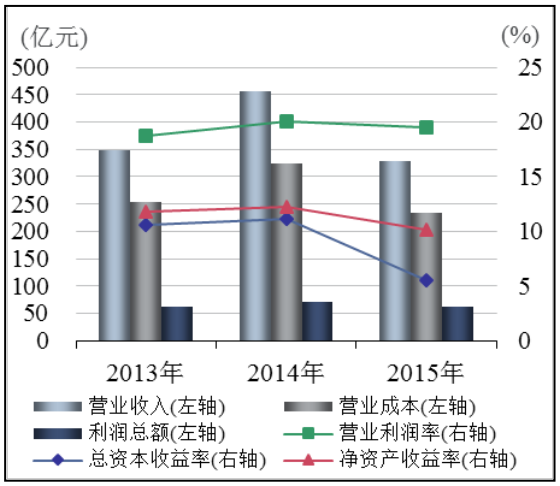
2013~2015 年，公司利润总额分别为 63.12 亿元、71.13 亿元和 62.80 亿元，呈波动下滑趋势，主要受营业收入波动下降以及资产减值损失波动增长影响。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有不同程度下滑，三年均值分别为 7.81%和 11.43%，2015 年两项指标分别为 6.89%和 10.17%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 255.87 亿元，同比增长 63.19%；实现利润总额 41.40 亿元，同比大幅上涨 110.05%。2016 年 1~9 月，公司营业利润率为 20.88%，较 2015 年的 19.56%有所提升。

总体看，公司近年受到结算面积波动减少影响，营业收入有一定程度下滑，利润水平受非经常性损益影响较大，但考虑到行业特点，公司整体盈利能力尚可。

图 7　2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，三年分别为 428.48 亿元、332.92 亿元和 392.48 亿元，年均复合降幅 4.29%，下降速度快于营业收入（年均降幅 4.18%）；但受到同期收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）不断上升影响，公司经营活动现金流入呈波动上升趋势，三年分别为 553.89 亿元、498.60 亿元和 587.83 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流出不断下降，三年分别为 569.51 亿元、508.11 亿元和 503.89 亿元。同期，公司经营活动现金净流量不断增长，三年分别为-15.61 亿元、-9.51 亿元和 83.94 亿元，经营性现金流有所好转。从收入实现质量指标来看，2013~2015 年，公司现金收入比大幅波动，三年均值为 105.25%，2015 年为 119.80%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2013~2015 年，受收回投资收到的现金（购买的理财产品本金及收益）波动增长（年均 122.69%）影响，公司投资活动现金流入波动增长，三年分别为 22.11 亿元、144.25 亿元和 113.74 亿元。同期，投资活动现金流出快速增长，年均复合增长率 78.66%，三年分别为 58.92 亿元、178.29 亿元和 188.06 亿元，主要为投资支付的现金。三

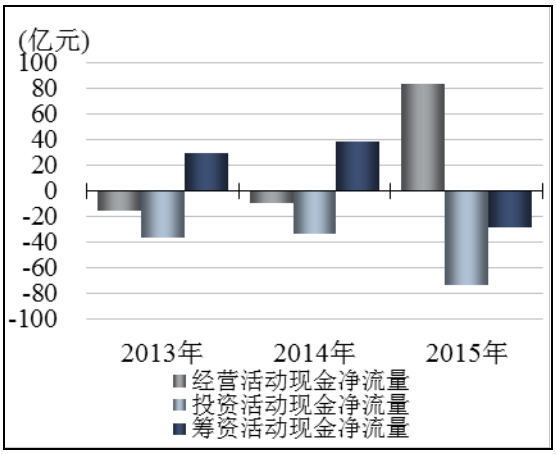
年投资活动产生的现金流量净额分别为-36.80 亿元、-34.04 亿元和-74.33 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量分别为-52.42 亿元、-43.55 亿元和 9.62 亿元，筹资压力有所减轻。

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入不断增长，三年分别为 206.69 亿元、262.61 亿元和 270.79 亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长率 30.10%，幅度高于筹资活动现金流入增速（14.46%），使得同期筹资活动现金流量净额波动下滑，三年分别为 29.78 亿元、38.62 亿元和-28.64 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 101.56 亿元、24.26 亿元和-63.08 亿元。

图 8　2013~2015 公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体来看，公司经营活动获现情况不断好转，投资活动主要为银行理财产品投资，考虑到未来投资规模较大，公司持续存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率波动增长，三年均值为 184.81%，2015 年底为 180.00%。公司速动比率三年波动上升，均值为 57.92%，2015 年底为 60.58%。截至 2016 年,9 月底，上述指标分别为 166.86%和 63.96%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-2.60%、-1.71%和 12.91%。同期，公司现金类资产剔除受限后的金额分别为 186.62 亿元、165.88 亿元和 150.01 亿元，持续下滑，但能满足公司经营周转需要。总体看，公司货币资金充裕，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 86.98 亿元、81.14 亿元和 74.85 亿元，年均复合下降 7.24%；同期，公司 EBITDA 利息倍数不断下降，三年均值 2.88 倍，2015 年为 2.55 倍；全部债务/EBITDA 有所提高，三年均值 4.97 倍，2015 年为 5.25 倍。总体看，长期偿债能力有所下降，但公司 EBITDA 对全部债务保障程度较高，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司对外担保 122.07 亿元，担保比率 25.64%，其中 98.50 亿元为公司为商品房承购人提供按揭贷款担保余额担保；公司为联营公司金地大百汇房地产开发有限公司向银行借款人民币 23.57 亿元提供担保。金地大百汇为天元中心项目公司，目前，运营情况正常，已于 2015 年 7 月开盘销售。公司担保比例较高，存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 1317.80 亿元，其中已使用额度为 175.30 亿元，未使用额度为 1142.50 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为 A 股上市公司，公司控股子公司金地商置集团有限公司为 H 股上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1044030400011260C），截至 2016 年 11 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司在房地产行业内资产规模大，产品品质处于较高水平；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合实力强；公司在建房地产项目规模大，土地储备充足。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 30 亿元，占公司 2016 年 9 月底全部债务的 8.14%，占长期债务的 12.01%，本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至 2016 年 9 月底，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 68.51%、43.75%和 34.53%。在不考虑其他因素影响的情况下，本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 69.12%、45.69%和 37.14%，各指标仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 553.89 亿元、498.60 亿元 587.83 亿元，为本期中期票据本金的 18.46 倍、16.62 和 19.59 倍；公司经营活动现金流量净额分别为-15.61 亿元、-9.51 亿元和 83.94 亿元，对本期中期票据的偿债倍数分别为-0.52 倍、-0.32 倍和 2.80 倍，对本期中期票据本金保障程度一般；公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 2.12 倍、2.39 倍和 2.11 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度好。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

十、结论

房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性。公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司在房地产行业内资产规模大，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。

近年来公司房地产开发逐渐增加中小户型比重，整体经营态势平稳；土地储备充足，长期发展具有支撑。

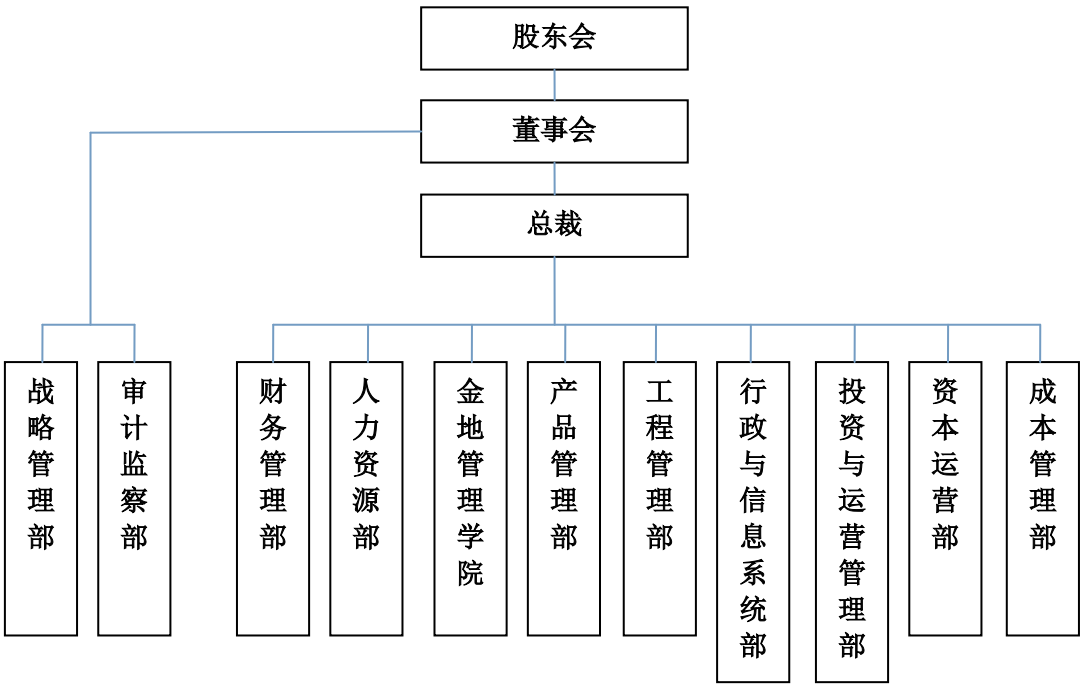
公司整体资产质量尚可，所有者权益规模增长稳定，但权益整体稳定性一般；债务规模增长较快，但结构合理，有息债务负担仍处于行业较低水平。公司利润水平受非经常性损益影响较大；公司整体偿债能力较强。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1　截至 2016 年 9 月底公司前十大股东持股情况

排名	股东名称	股东性质	持股数量(股)	持股比例(%)
1	富德生命人寿保险股份有限公司－万能 H	其他	979419165	21.76
2	安邦人寿保险股份有限公司－稳健型投资组合	其他	657111536	14.60
3	深圳市福田投资发展公司	国有法人	351777629	7.82
4	安邦财产保险股份有限公司－传统产品	其他	265227389	5.89
5	富德生命人寿保险股份有限公司－万能 G	其他	197681270	4.39
6	富德生命人寿保险股份有限公司－分红	其他	169889373	3.77
7	华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	其他	79498031	1.77
8	北京坤藤投资有限责任公司	其他	78014780	1.73
9	北京凤山投资有限责任公司	其他	65012316	1.44
10	天安财产保险股份有限公司－保赢 1 号	其他	61219620	1.36
合计			**2904851109**	**64.53**

附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	186.10	170.34	150.01	210.42
资产总额(亿元)	1239.26	1246.67	1393.46	1503.65
所有者权益(亿元)	380.35	405.19	476.16	473.54
短期债务(亿元)	118.29	154.26	155.81	118.54
长期债务(亿元)	234.47	259.81	237.04	249.80
全部债务(亿元)	352.76	414.07	392.85	368.34
营业收入(亿元)	348.36	456.36	327.62	255.87
利润总额(亿元)	63.12	71.13	62.80	41.40
EBITDA(亿元)	86.98	81.14	74.85	--
经营性净现金流(亿元)	-15.61	-9.51	83.94	101.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4937.74	2962.70	683.35	--
存货周转次数(次)	0.33	0.42	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.37	0.25	--
现金收入比(%)	123.00	72.95	119.80	142.34
营业利润率(%)	18.74	20.06	19.56	20.88
总资本收益率(%)	9.32	7.21	6.89	--
净资产收益率(%)	11.86	12.25	10.17	--
长期债务资本化比率(%)	38.14	39.07	33.24	34.53
全部债务资本化比率(%)	48.12	50.54	45.21	43.75
资产负债率(%)	69.31	67.50	65.83	68.51
流动比率(%)	183.23	193.89	180.00	166.86
速动比率(%)	55.61	55.04	60.58	63.96
经营现金流动负债比(%)	-2.60	-1.71	12.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.74	2.87	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	5.10	5.25	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.78	17.81	20.99	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.56	-0.34	3.00	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.11	2.90	2.67	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计.

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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于
金地（集团）股份有限公司
2016年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

金地（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。金地（集团）股份有限公司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，金地（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金地（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现金地（集团）股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如金地（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送金地（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年十二月八日