

信用等级公告

联合〔2020〕1409号

联合资信评估有限公司通过对金地（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金地（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地 MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”“18 金地 MTN003”“20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”，的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月一日



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

<http://www.lhratings.com>

金地（集团）股份有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
金地（集团）股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 金地 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
15 金地 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
15 金地 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
16 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 金地 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 金地 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
17 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 金地 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 金地 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 金地 MTN002	25 亿元	25 亿元	2020/08/05
15 金地 MTN003	10 亿元	10 亿元	2020/10/29
15 金地 MTN004	10 亿元	10 亿元	2020/10/29
16 金地 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/02/26
16 金地 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021/02/26
16 金地 MTN003	28 亿元	28 亿元	2021/08/18
17 金地 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/07/05
18 金地 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/01/09
18 金地 MTN002	20 亿元	20 亿元	2021/05/07
18 金地 MTN003	20 亿元	20 亿元	2021/08/24
20 金地 MTN001A	15 亿元	15 亿元	2023/04/03
20 金地 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2025/04/03

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 6 月 1 日

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跟踪期内，公司作为国内大型房地产上市公司，土地储备充足、在建项目规模大、综合竞争实力强。同时联合资信也关注到房地产行业受政策调控影响大、公司存货规模及往来款规模较大、有息债务快速增长等因素对其信用水平的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续债券保障能力强。

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，整体收入规模有望持续扩大。

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地 MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”“18 金地 MTN003”“20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司整体综合实力强。**公司资产规模大，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. **公司土地储备区域分布较好且相对充足。**公司土地储备质量较好，主要分布在一、二线城市，且土地储备充足，为未来业务收入持续增长提供了有力支撑。
3. **公司整体盈利能力强。**跟踪期内，公司房地产开发业务毛利率较高，物业出租和物业管理业务收入稳定。

关注

1. **房地产行业调控趋于长期化，需关注对公司项目去化的影响。**房地产行业受政策调控影响

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
			资本结构	1
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孙鑫 蔡伊静

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

大，公司存货规模大，在房地产调控常态化背景下，项目后期销售或面临一定去化压力。

2. 公司在建项目体量较大，存在一定的资金压力和融资需求。公司在建房地产项目以及在建自持物业项目未来需要投入较大规模的资金。公司或面临一定程度的资金压力。
3. 公司合作开发规模大，资金往来频繁。公司以合作开发模式为主，长期股权投资规模及投资收益规模较大，资金往来较为频繁，需关注由此带来的经营风险。
4. 疫情对公司 2020 年一季度经营有一定影响。2020 年一季度公司实现营业收入 73.38 亿元，较 2019 年同期下降 33.98%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	274.06	440.10	451.64	434.94
资产总额（亿元）	2079.42	2783.55	3348.16	3547.04
所有者权益（亿元）	579.56	664.78	823.69	798.79
短期债务（亿元）	184.29	299.29	501.38	458.23
长期债务（亿元）	419.44	672.30	597.11	590.56
全部债务（亿元）	603.73	971.59	1098.49	1048.79
营业收入（亿元）	376.62	506.99	634.20	73.38
利润总额（亿元）	116.80	151.11	195.09	29.50
EBITDA（亿元）	130.03	169.71	225.27	--
经营性净现金流（亿元）	-69.89	-18.28	78.99	-85.75
营业利润率（%）	25.56	31.04	31.09	25.04
净资产收益率（%）	16.35	18.21	18.78	--
资产负债率（%）	72.13	76.12	75.40	77.48
全部债务资本化比率（%）	51.02	59.37	57.15	56.77
流动比率（%）	162.67	161.89	143.80	137.00
经营现金流动负债比（%）	-6.69	-1.30	4.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.64	5.73	4.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.72	4.65	4.62	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1021.03	1463.89	1661.28	1774.83
所有者权益（亿元）	224.86	227.37	216.15	226.97
全部债务（亿元）	484.75	742.54	831.01	919.77
营业收入（亿元）	3.24	2.64	2.97	0.28
利润总额（亿元）	29.10	25.08	15.33	15.91
资产负债率（%）	77.98	84.47	86.99	87.21
全部债务资本化比率（%）	68.31	76.56	79.36	80.21
流动比率（%）	190.10	185.64	136.46	131.80
经营现金流动负债比（%）	-43.40	-5.35	4.02	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务部分和其他应付款中关联方资金拆入款均计入短期债务核算；3.2020 年一季度短期债务未包含其他应付款中关联方资金拆入款；4.其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算；5.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 金地 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/02/03	侯煜明 孙晨歌	房地产企业信用评级方法（2009 年）	阅读全文
15 金地 MTN003	AAA	AAA	稳定	2015/06/30	张莉 李海宸	房地产企业信用评级方法（2009 年）	阅读全文
15 金地 MTN004	AAA	AAA	稳定	2015/06/30	张莉 李海宸	房地产企业信用评级方法（2009 年）	阅读全文
16 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/12/30	张莉 李海宸	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 金地 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/12/30	张莉 李海宸	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 金地 MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/06/07	李海宸 姜雨彤	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/12/08	王兴萍 李海宸	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
18 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/15	王兴萍 尹金泽	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
18 金地 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/12/15	王兴萍 尹金泽	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
18 金地 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/08/13	王兴萍 尹金泽 王宇飞	房地产行业企业信用评级方法及分析要点（2017 年）	阅读全文
20 金地 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019/07/31	唐岩 孙鑫 蔡伊静	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 金地 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/07/31	唐岩 孙鑫 蔡伊静	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
15 金地 MTN002、15 金地 MTN003、15 金地 MTN004、16 金地 MTN001、16 金地 MTN002、16 金地 MTN003、17 金地 MTN001、18 金地 MTN001、18 金地 MTN002、18 金地 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/06/28	唐岩 孙鑫 蔡伊静	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由金地（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金地（集团）股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于金地（集团）股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，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.SH）。2019 年 8 月 30 日，公司发布《关于股东更名公告》，公司股东安邦人寿保险有限公司更名为大家人寿保险股份有限公司。经过一系列的注册变更及股票期权行权后，截至 2020 年 3 月底，公司股本为人民币 45.15 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 21.69% 的股本，为公司第一大股东。

图 1 公司股权结构图

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	979419165	21.69
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	657111536	14.56
深圳市福田投资发展有限公司	351777629	7.79
安邦人寿保险股份有限公司-保守型投资组合	265227389	5.87
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 G	197681270	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	169889373	3.76
中国证券金融股份有限公司	135204073	2.99
香港中央结算有限公司	87448948	1.94
北京坤腾投资有限公司	78014780	1.73
北京凤山投资有限公司	65012316	1.44
合 计	2986786479	66.15

资料来源：公司提供

公司以房地产开发经营为主业，物业出租、物业管理、基金管理等业务为副业。

截至 2019 年底，公司(合并)资产总额 3348.16 亿元，所有者权益 823.69 亿元（包含少数股东权益 282.75 亿元）；2019 年公司实现营业收入 634.20 亿元，利润总额 195.09 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3547.04 亿元，所有者权益 798.79 元（包含少数股东权益 270.34 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 73.38 亿元，利润总额 29.50 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

由联合资信评级的存续债券包括“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地 MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”“18 金地 MTN003”“20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”。目前，上述债券募集资金均已按照计划和约定用途使用完毕。

跟踪期内，“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地 MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”和“18 金地 MTN003”均按时足额支付本期利息；20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”尚未到付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	起息日	到期兑付日
15 金地 MTN002	25	2015/08/05	2020/08/05
15 金地 MTN003	10	2015/10/29	2020/10/29
15 金地 MTN004	10	2015/10/29	2020/10/29
16 金地 MTN001	10	2016/02/26	2021/02/26
16 金地 MTN002	10	2016/02/26	2021/02/26
16 金地 MTN003	28	2016/08/18	2021/08/18
17 金地 MTN001	15	2017/07/05	2022/07/05

18 金地 MTN001	15	2018/01/09	2023/01/09
18 金地 MTN002	20	2018/05/07	2021/05/07
18 金地 MTN003	20	2018/08/24	2021/08/24
20 金地 MTN001B	5	2020/04/03	2025/04/03
20 金地 MTN001A	15	2020/04/03	2023/04/03
合 计	183	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长

放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54

万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加

值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大

幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流

动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日,一年期LPR报价二次下调30个基点,至3.85%;五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2月底,央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率0.25个百分点;3月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短期内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济V字形反转难以实现,全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的

基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关,加快落实各项政策,推进减税降费,降低融资成本和房屋租金,提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力,促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明,未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到,由于中国宏观杠杆率较高,政府和企业部门债务负担本来已经较重,政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险,上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束,难以大规模扩张,宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

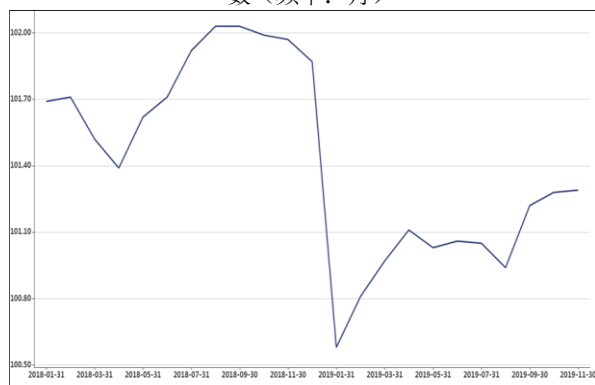
2019年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变;房地产开发投资额增幅放缓,但增速仍处高位,新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄;销售增速同比下降幅度较大,销售面积增速跌入负值区间,整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一,2019年以来,各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看,中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来,

促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图2 2018年—2019年11月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额9.71万亿元，累计同比增长13.90%，增速相较于2018年提升0.50个百分点；办公楼完成投资额0.62万亿元，累计同比增长2.80%，增速相较于2018年提升14.10个百分点；商业营业用房完成投资额1.32万亿元，累计同比下降6.70%，相较于2018年降幅收窄2.70个百分点。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较于2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积

17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积15.01亿平方米（占87.47%），同比增长1.50%，增速于2019年2月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于2019年8月转正，全年增速相较于2018年下滑0.70个百分点。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。其中，住宅销售金额13.94万亿元（占87.29%），同比增长10.30%，增速较2018年下降4.40个百分点。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入2020年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超

过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收

紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18	24004.52	14.46	25228.77	14.13
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27
合 计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR

降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见表 3）。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正

2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
-------------	----	-------------------------------------

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表 4）。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司股本为人民币45.15亿元，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21.69%股份，为公司第一大股东。

2. 企业规模

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，市场竞争实力强。

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一级资质。截至2020年3月底，公司在建项目203个，在建面积2568.00万平方米。

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，精耕全国61座城市，开发产品包括住宅、洋房、公寓和别墅等，公司已推出“格林”“褐石”“名仕”“天境”“世家”“风华”“未来”“社区商业”和“峯汇”九大产品系列，以满足不同消费价值观、不同家庭生命周期的客户需求。公司连续多年荣获“中国蓝筹地产”“中国责任地产TOP10”“中国房地产上市公司综合实力10强”和“中国最具价值地产上市企业”等殊荣。

此外，公司积极拓展多方位的消费升级业务，打造独立运营并与住宅、商业等业务有效结合的创新产业板块，有计划分步骤地在医疗养老、文化旅游、体育产业、教育、家居生活等产业领域探索实践。

公司设立了集团-区域-城市三级管理模式，通过城市深耕和不断拓展新城市，进一步做强地产主

营业务，同时在地产新业务、多元化等方面持续探索和布局，促进集团规模、利润和竞争力的进一步提升。

七、管理分析

跟踪期内，除正常人事调整外，公司管理方式及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，高峰先生因个人原因于2019年7月辞去独董职务。公司于2019年8月2日召开的2019年第二次临时股东大会选举胡野碧先生为第八届董事会独立董事。

胡野碧，男，1963年6月生，湖南大学工业电气自动化专业学士，研究生毕业于北京理工大学管理工程专业，并获得荷兰国际管理学院工商管理硕士。曾任星展银行亚洲融资有限公司董事总经理、博大资本国际有限公司创办人及董事会主席，现任香港睿智金融集团有限公司创办人及董事会主席、香港上市公司北京体育文化产业集团有限公司非执行董事、远大医药健康控股有限公司的独立非执行董事和公司第八届董事会独立董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司主营业务突出，受结转项目规模影响，营业收入不断增长；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强，毛利率处于行业较高水平。

公司主营业务以房地产开发为主，同时涉及物业出租、物业管理等业务；其他非主营业务主要为

基金管理业务。

2019年，受益于结转面积大幅增长，公司实现主营业务收入为629.28亿元，较2018年增长25.47%。分板块来看，公司房地产开发收入为573.92亿元，占公司营业收入比重为91.20%；公司物业出租实现营业收入9.69亿元，较2018年增长1.08%，主要系物业出租规模扩大所致；公司实现物业管理收入30.65亿元，较2018年增长42.23%，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、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，其增长主要来自于产业服务收入的增加。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入72.14亿元，较2019年同期下降33.98%，主要系受疫情影响结算面积减少所致。其中，房地产开发收入61.26亿元，其他业务收入主要为管理咨询收入和品牌使用收入，金额较小。

从毛利率看，2019年，公司综合毛利率为40.38%，较2018年有所增长，主要系房地产结转项目毛利率影响所致。房地产开发业务收入为公司主要收入和利润来源。2019年，公司房地产开发业务毛利率为41.26%，处于行业较高水平。2019年，公司物业出租毛利率为78.62%，有所下降，主要系公司拓展长租公寓业务使得成本增加所致。公司用于出租的物业按照公允价值计量，不计提折旧，故板块业务毛利率保持较高水平。

2020年1—3月，房地产开发业务和公司物业毛利率分别为36.26%和62.77%；公司综合毛利率为33.22%，较上年同期下降3.57个百分点。

表5 近年来公司主营业务收入构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产开发	336.60	90.30	33.96	460.59	91.84	43.08	573.92	91.20	41.26	61.26	84.92	36.26
物业出租	7.37	1.98	94.84	8.61	1.72	88.77	9.69	1.54	78.62	2.40	3.33	62.77
物业管理	20.52	5.50	6.35	21.55	4.30	9.53	30.65	4.87	9.71	6.01	8.33	1.09
其他	8.28	2.22	57.63	10.76	2.12	47.49	15.02	2.39	44.84	2.47	3.42	7.24
合计	372.76	100.00	34.17	501.52	100.00	42.41	629.28	100.00	40.38	72.14	100.00	33.22

注：公司其他主营业务主要为管理咨询收入、品牌使用收入等；尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 板块分析

跟踪期内,公司签约销售面积呈现大幅增长态势,协议销售金额大幅上涨。公司业务布局主要在一、二线城市,区域布局较好,但个别城市对项目预售条件相对严格;同时,在行业大环境下,需关注部分项目的去化速度及去化率问题。公司在开发房地产项目及土地储备充足,能够保证公司未来销售的需要,为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑,但同时对开发资金的需求较大;公司在建项目中合作开发项目占比较大。

2019 年,公司商品房新开工面积有所增长,为 1631.00 万平方米;同期,公司竣工面积为 925.00 万平方米,竣工面积有所增长。截至 2019 年底,公司在建项目 159 个,在建面积 2397.00 万平方米。

截至 2020 年 3 月底,公司在建项目 203 个,在建面积 2568.00 万平方米。

表6 公司近年房地产经营情况
(单位:亿元、万平方米、元/平方米、个)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
合约销售额	1408.10	1632.14	2106.02	282.06
合约销售面积	766.70	880.60	1079.00	127.50
结转金额	336.60	460.59	573.92	61.26
结算面积	259.07	255.62	393.22	27.69
销售均价	18365.00	18534.00	19518.07	22125.50
拿地价格	8255.00	9328.00	7109.00	7402.97

表7 公司2017-2020年一季度分区域签约销售情况(单位:亿元、%)

区域	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一线城市	346.00	24.59	426.16	26.11	432.08	20.52	57.86	20.51
二线城市	816.00	57.95	978.48	59.95	1288.23	61.17	188.84	66.95
三线及以下城市	246.00	17.45	227.51	13.94	385.71	18.31	35.36	12.54
合计	1408.00	100.00	1632.14	100.00	2106.02	100.00	282.06	100.00

注:上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司
资料来源:公司提供

截至 2019 年底,公司已布局全国 61 个城市,总土地储备约 5233 万平方米,其中,一、二线城市占比约为 75%,权益土地储备约 2802 万平方米。

2019 年,公司土地总投资额约 1200 亿元。从结构上看,2019 年,一、二线城市总投资额占比

新开工面积	870.00	1555.00	1631.00	254.00
在建面积	808.00	1691.00	2397.00	2568.00
竣工面积	670.00	672.00	925.00	83.00
在建项目数	96	167	159	203

注:上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司
资料来源:公司提供

从房地产销售来看,由于公司坚持加快开发节奏,制定合理的营销计划,2019 年,合约销售面积(含合营和联营公司)保持不断增长,为 1079.00 万平方米,主要系合作项目增加以及公司体量扩张的共同影响所致;同期,公司合约销售额不断增长,为 2106.02 亿元。受益于公司布局以一二线为主,销售价格具有韧性同时能受益于政策边际放松,2019 年,合约销售均价不断提升,为 1.95 万元/平方米。此外,公司重视现金流管理,强调销售及回款,销售回款率均在 90%以上,维持在较高水平。

2019 年,公司房地产开发业务实现结算面积 393.22 万平方米;实现结转金额 573.92 亿元。

从销售区域来看,2019 年,公司签约销售额中二线城市销售额占比仍然相对较高,但三线及以下城市销售占比提升明显,主要系一二线城市的限购、限贷调控政策尚未放松,公司增加对三线及以下城市的推盘力度以及环核心城市的都市圈销售较好的共同影响所致。

合计为 65%,基本较 2018 年持平,一、二线仍为公司主要布局区域。2019 年,公司加大对二线城市的投资力度,二线城市的总投资额占比 55%,较 2018 年提高 12 个百分点;一线城市占比有所下降;三、四线城市的总投资额占比 35%,较 2018 年提

高 3 个百分点。2019 年，公司拿地规模较上年有所增长，同时新进入了贵阳、廊坊、鄂州、台州、江门、襄阳、九江、漳州等 11 个城市。

2019 年，公司获取土地储备的可售面积为 1688.50 万平方米，呈波动增长趋势，主要系公司

对市场投资机会的判断以及为未来销售备货的共同影响所致。从权益方面来看，2019 年，公司新增权益土地储备可售面积为 885.91 万平方米。

2019 年，公司获取楼面均价为 6871.39 元/平方米，呈下降态势。

表8 2017-2019年底公司土地储备获取情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
项目数量 (个)	94	91	113
新增土地储备可售面积 (万平方米)	1305.07	1072.17	1688.50
土地均价 (元/平方米)	17515.69	19940.28	16008.86
规划计容建筑面积 (万平方米)	1332.46	1097.81	1746.41
楼面均价 (元/平方米)	7537.95	9109.74	6871.39
新增权益土地储备可售面积 (万平方米)	594.90	480.56	885.91

注：上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目 203 个，在建面积 2568.00 万平方米。其中，公司主要在建项目 35 个，总规划建筑面积 821.37 万平方米，预计总投资金额为 1004.06 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目已投资金额为 732.87 亿元，未来尚需投资 271.19 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 549.72 亿元，已完成权益投资 404.93 亿元，尚需完成权益投资 144.79 亿元。目前公司位于二三线城市的在建项目可能会受限价等政策影响，未来去化方面或存在不确定性。（主要在建项目详见附件 2）。

物业出租业务

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。2019 年，公司物业收入为 11.31 亿元，较 2018 年增长 19.30%，主要系前期开业的物业逐渐进入成熟期带来租金增长以及上海九亭时代中心开业所致所致。2020 年 1—3 月，公司物业出租收入合计 2.76 亿元。

表9 公司主要物业出租收入情况（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			
			2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
商业与写字楼	947443	783600	6.52	9.25	11.17	2.76
金地工业区物业	41447	41257	0.24	0.22	0.14	--
合计	480980	367482	6.76	9.48	11.31	2.76

注：商业与写字楼面积为 2019 年建筑面积和可供出租面积；租金收入包括非并表公司租金收入；尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

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约为 44.40 万平方米，预计总投资

83.27 亿元。截至 2019 年底，公司已完成投资 43.73 亿元，尚需投资 39.54 亿元。

表10 截至2019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	开发进度	自持面积	预计完工时间	预计总投资	已完成投资
北京大兴黄村项目	75.00%	7.50	2020/10/30	17.92	14.57
成都金地自在坊	90.00%	1.04	2020/5/30	1.54	1.09

苏州新市路项目	51.00%	4.09	2021/7/31	18.06	9.20
上海新华路项目	15.00%	2.37	2022/7/30	9.91	5.95
南京市河西项目	47.90%	4.79	2021/7/29	6.03	2.89
江苏淮安项目	64.90%	3.73	2020/12/31	3.08	2.00
威新三期 09 项目	30.10%	20.88	2021/6/30	26.73	8.03
合计	--	44.40	--	83.27	43.73

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
 资料来源：公司提供

物业管理业务

2019年，金地物业盖洛普客户满意度达99%，持续保持领先；此外，金地物业还荣获“2019中国物业管理服务品牌价值榜单”第2名、2019中国房地产500强首选物业管理公司10强等荣誉。

基金管理业务

2019年，稳盛投资通过股权合作或“投资+代建”模式与中小开发商形成资源互补；在城市更新方面，稳盛投资协同金地商置完成首单持有增值型

物业“上海康健广场项目”的收购；在证券化方面，稳盛投资协同金地商置完成火花公寓储架式ABS产品的搭建。

经营效率

公司整体经营效率处于行业中等水平。

2019年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债券周转次数分别为分别为0.30次、0.21次和324.20次。

表 11 2019 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
金科地产集团股份有限公司	35.03	0.26	0.25
建发房地产集团有限公司	8.94	0.24	0.23
深圳市卓越商业管理有限公司	161.77	0.28	0.11
公司	324.20	0.30	0.21

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 未来发展

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，可实施性较强。

投资方面，公司将保持投资力度，继续坚持投资主流地段、主流客户、主流产品的高周转项目，同时利用不同阶段城市的市场特点和规律，持续完善布局，并加强现有城市的深耕；继续强化非周期性的多元化投资手段。

运营管控方面，公司将继续坚持开发提效，强化进度管理，实现早开盘、早结转，提高开发效率和周转率。为适应规模增长需要，公司将结合计划管理系统、经营分析系统等信息化工具优化运营管理体系，进一步提高公司的运营管理效率。

营销管理方面，公司将密切关注不同城市的市场变化，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，提升竞争力。同时，营销体系工作将着力于业务、组织和人力资源三个维度进行完善，并整合客户经营与品牌、客服、物业等方面的工作，夯实体系建设，提升营销能力。

在主营业务不断做大做强的基础上，公司也在探索其他业务的发展模式，希望形成与主营业务的协同发展。物业管理方面，公司将持续扩大管理规模，拓展管理领域，把握业主需求，拓展社区增值服务，提升科技应用水平打造智慧社区；商业地产和产业地产方面，公司将强化招商、管理和运营能力，进一步拓展科技园等新兴产业领域，并尝试轻资产的管理方式；在其他创新产业板块，公司将有计划、分步骤地向医疗养老、文化旅游、体育产业、教育、家居生活产业探索实践，与住宅、商业等业务有效结合。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2019 年公司合并范围新增 24 家子公司，13 家子公司不再纳入合并范围。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较 2019 年无变化。公司合并范围内子公司数量增长较快，主要为公司新开发房地产项目设立的项目公司。公司主营业务突出，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

根据财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》相关要求，公司 2019 年财务报告对相关科目进行调整，调整后科目变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 3348.16 亿元，所有者权益 823.69 亿元（包含少数股东权益 282.75 亿元）；2019 年公司实现营业收入 634.20 亿元，利润总额 195.09 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3547.04 亿元，所有者权益 798.79 元（包含少数股东权益 270.34 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 73.38 亿元，利润总额 29.50 亿元。

2. 资产质量

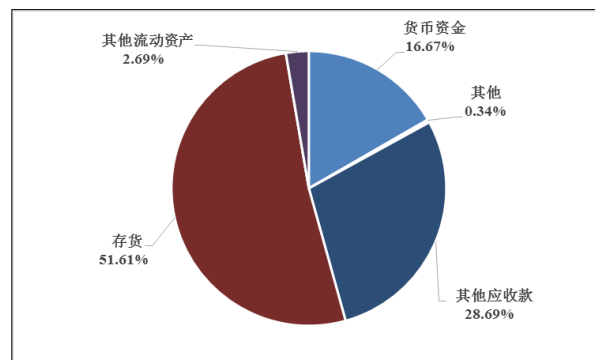
跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，存货地理区域分布广泛且多位于一二线城市；随着合作开发项目的增加，公司与合营联营房地产企业之间往来款及长期股权投资规模大，存在一定风险。总体看来，公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总计 3348.16 亿元，较 2018 年底增长 20.28%，主要系公司业务规模扩大所致。截至 2019 年底，公司流动资产占比 80.89%，非流动资产占比 19.11%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 2708.23 亿元，较 2018 年底增长 18.97%，主要系其他应收款及存货增加所致。截至 2019 年底，公司流动资产主要包括货币资金（占 16.67%）、其他应收款（占 28.69%）和存货（占 51.61%）等。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 451.42 亿元，主要为银行存款（450.96 亿元）、其他货币资金以及少量现金构成；其他货币资金（0.44 亿元）主要为存入的保函保证金，为使用受限的货币资金。公司货币资金受限比例较低。

截至 2019 年底，公司预付款项为 5.56 亿元，较 2018 年底下降 39.55%。公司预付款项主要预付工程款及供水、供电款项。从账龄上看，1 年以内的占 74.35%，1~2 年的占 14.34%，账龄较短。从集中度看，预付对象前五名的金额占比 19.95%，集中度一般。

表 12 按对象归集的截至 2019 年底预付款项余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	年末余额	占预付款项年末余额合计的比例
中国建设一局（集团）有限公司	0.39	6.95
国网江苏省电力公司苏州供电公司	0.28	5.01
中夏建设集团有限公司	0.18	3.27
杭州东康科技发展有限公司	0.15	2.65
西安索宝实业集团有限公司	0.11	2.07
合计	1.11	19.95

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底,公司存货账面价值为 1397.83 亿元,较 2018 年底增长 24.68%,主要系房地产开发成本和房地产开发产品增加所致。截至 2019 年,公司房地产开发成本账面价值为 1274.50 亿元,房地产开发产品账面价值为 122.34 亿元。截至 2019 年底,公司存货跌价准备金额为 5.14 亿元。其中,因可变现净值低于开发成本账面价值金额,公司计提跌价准备 2.18 亿元;因 2019 年度实现收入而转销跌价准备合计 0.59 亿元。公司存货规模较大且分布区域广泛,在房地产调控常态化背景下,后期销售或面临一定去化压力。公司由于与美国金融机构签订抵押借款协议而受限的存货为 7.18 亿元,受限规模较小。

截至 2019 年底,公司其他应收款 776.90 亿元,较 2018 年底增长 22.04%,主要系公司往来款、保证金及代垫款增长所致。截至 2019 年底,公司累计计提其他应收款坏账准备 7.21 亿元,计提比例 0.92%。从其他应收款构成来看,主要为往来款(占 89.48%)、保证金和押金(占 7.87%)和代垫款(占 2.37%)等。从集中度看,前五名欠款方合计其他应收款 113.15 亿元,主要为关联方往来款,占其他应收款比重 14.42%,集中度一般。

表13 截至2019年底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
天津金地风华房地产开发有限公司	关联方往来款	34.75	1 年以内、1 至 2 年	4.43
深圳市金地大百汇房地产开发有限公司	关联方往来款	23.46	1 年以内	2.99
星隆置业(苏州)有限公司	子公司少数股东往来款	22.61	1 年以内	2.88
济南海盈房地产开发有限公司	关联方往来款	16.53	1 年以内	2.11
合肥金玖房地产开发有限公司	关联方往来款	15.79	1 年以内	2.01
合计	--	113.14	--	14.42

资料来源:公司财务报告

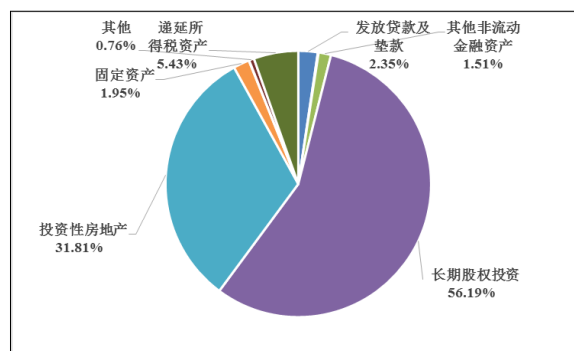
截至 2019 年底,公司其他流动资产合计 72.73 亿元,较 2018 年底增长 7.81%,主要系预交税金增加所致。

截至2019年底,公司现金类资产合计为451.64 亿元。公司现金类资产包括货币资金、交易性金融资产和应收票据。

非流动资产

截至 2019 年底,公司非流动资产合计 639.93 亿元,较上年底增长 26.17%,增长主要系长期股权投资和投资性房地产的增加所致。从构成来看,截至 2019 年底,公司非流动资产主要有发放贷款及垫款(占 2.35%)、长期股权投资(占 56.19%)、投资性房地产(占 31.81%)和固定资产(1.95%)等。

图4 截至2019年底公司非流动资产结构



资料来源:公司财务报告

截至 2019 年底,公司发放贷款及垫款账面余额为 18.17 亿元,其中计提坏账准备 3.11 亿元,计提比例 17.10%,计提较充分。截至 2019 年底,公司发放贷款及垫款账面价值为 15.06 亿元。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。

截至 2019 年底,公司长期股权投资 359.55 亿元,较 2018 年底增长 45.05%,主要系对合营和联营房地产企业的投资增加所致。2019 年,公司对合营企业追加投资 75.86 亿元,确认投资收益 17.53 亿元,未计提减值准备;对联营企业追加投资 22.06 亿元,确认投资收益 32.65 亿元,未计提减值准备。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。截至 2019 年底,公司投资性房地产账面价值为 203.56 亿元,较 2018 年底增长 7.37%,主要系存货或在建工程转入房屋建筑物、外购在建工程及建安成本增加和公允价值增值所致。截至 2019 年底,公司未办妥产权证书的投资性房地产合计 1.24 亿元,未办妥原因为报批报建手续未完成。从构成看,

投资性房地产由房屋、建筑物（占 73.58%）和在建工程（占 26.42%）构成。

公司固定资产主要为房屋及建筑物。截至 2019 年底，公司固定资产账面原值 17.81 亿元，累计折旧 5.32 亿元，固定资产账面价值为 12.49 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 7.62 亿元，占净资产的 0.09%。受限比例较小。公司受限资产为货币资金和投资性房地产。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额合计 3547.04 亿元，较 2019 年底增长 5.94%，其中，预付款项 10.63 亿元，较 2019 年底增长 91.07%，主要系预付土地款增加所致；其他应收款（合计）823.92 亿元，较 2019 年底增长 6.05%；存货为 1498.59 亿元，较 2019 年底增长 7.21%；发放委托贷款及垫款为 17.69 亿元，较 2019 年底增长 17.43%。从构成看，截至 2020 年 3 月底，公司流动资产占 81.12%，非流动资产占 18.88%。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，受未分配利润和少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模快速增长。但未分配利润占所有者权益比重大，且合作项目规模较大，少数股东权益占比较高，公司所有者权益整体稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 823.69 亿元（包含少数股东权益 282.75 亿元），较 2018 年底增长 23.91%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益为 540.94 亿元；从构成上看，主要由实收资本（占 8.35%）、资本公积（占 6.86%）、盈余公积（占 4.51%）、未分配利润（占 79.59%）构成。

截至 2018 年底，公司资本公积为 33.13 亿元，较 2017 年底下降 4.14%，主要系收购子公司少数股东持有的股权冲减资本公积所致。截至 2019 年底，公司资本公积为 37.12 亿元，较 2018 年底增长 12.03%，主要系收购子公司少数股东持有的股权而增加的资本公积所致。

公司于 2019 年 5 月 24 日召开的 2018 年度股东大会通过了公司 2018 年度分红派息方案。按年末总股本 4514583572 股为基数，每 10 股派发现金

股利 6.00 元（含税）。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 798.79 亿元，较 2019 年底下降 3.02%；同期，公司未分配利润为 417.51 亿元，较 2019 年底下降 3.03%。公司所有者权益结构较 2019 年底基本保持不变。

截至 2019 年底，董事会拟向股东以每 10 股派发现金股利 6.70 元（含税），合计拟派发现金红利 30.25 亿元（含税）。

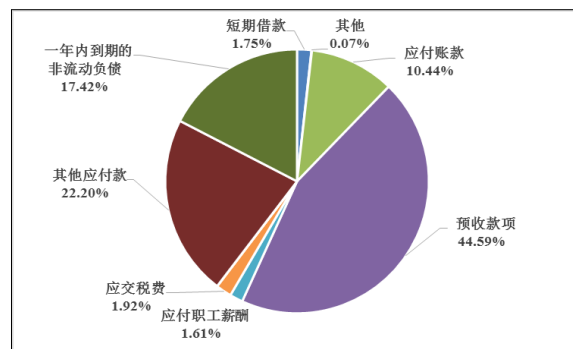
负债

跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务水平基本正常；债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理。

截至 2019 年底，公司负债总额为 2524.47 亿元，较 2018 年底增长 19.15%，主要系应付款项、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。从负债结构看，流动负债占 74.60%，非流动负债占 25.40%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 1883.30 亿元，较 2018 年底增长 33.94%，主要系应付款项、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。从构成看，2019 年底流动负债主要由应付票据及应付账款（占 10.44%）、预收账款（占 44.59%）、其他应付款（占 22.20%）和一年内到期的非流动负债（占 17.42%）等组成。

图 5 截至 2019 年底公司流动负债结构



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款 32.96 亿元，较 2018 年底增长 24.57%；其中，保证借款 28.15 亿元、信用借款 28.15 亿元和应付利息 0.05 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 196.65 亿元，较 2018 年底增长 41.75%，主要系应付建筑工程款及土地款增加所致。截至 2019 年底，公司无账龄

超过一年的重要应付账款。

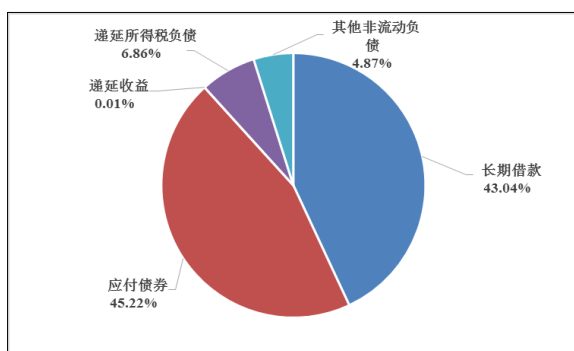
截至 2019 年底,公司预收款项为 839.71 亿元,较 2018 年底增长 20.39%,主要系售楼款增加所致。从预收款项账龄看,账龄在 1 年以内的占 89.11%、账龄在 1 至 2 年的占 10.82%。公司预收款项账龄较短。公司预收款项主要由售楼款(占 99.07%)以及物业管理费、租金款等组成。

截至 2019 年底,公司其他应付款为 418.04 亿元,较 2018 年底增长 15.95%,主要系往来款、预提的土地增值税增加所致。从款项性质来看,其他应付款主要由预提的土地增值税(27.05%)和往来款(67.96%)以及保证金及押金(4.38%)等构成。其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 20.69 亿元,主要为关联方资金往来款,无明确还款日期。

截至 2019 年底,公司一年内到期的非流动负债为 328.10 亿元,较上年底大幅增长,主要系一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款(占比 57.43%)和一年内到期的应付债券(占比 38.04%)构成。

截至 2019 年底,公司非流动负债为 641.16 亿元,较 2018 年底下降 10.03%,主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 43.04%)、应付债券(占 45.22%)、递延所得税负债(占 6.86%)和其他非流动负债(占 4.87%)构成。

图 6 截至 2019 年底公司非流动负债资产结构



资料来源:公司财务报告

截至 2019 年底,公司长期借款为 275.95 亿元,较 2018 年底增长 0.62%。长期借款主要为信用借款(占比 98.56%),借款年利率为 3.61%~6.50%。

截至 2019 年底,公司应付债券 289.94 亿元,

较 2018 年底下降 22.88%。截至 2019 年底,公司应付债券构成情况如下表:

表 14 截至 2019 年底公司应付债券情况

(单位:亿元)

债券名称	截至 2019 年底余额
2015 年第二期中期票据	29.94
2015 年第二期中期票据	24.99
2015 年第三、四期中期票据	19.99
2016 年第一、二期中期票据	19.99
2016 年第三期中期票据	27.98
2016 年公司债券(第一期)	29.72
2017 年公司债券(第一期)	39.90
2017 年第一期中期票据	14.98
2017 年美元债券	13.86
2018 年第一期中期票据	14.98
2018 年公司债券(第一期)	29.90
2018 年第二期中期票据	19.99
2018 年公司债券(第二期)	29.91
2018 年公司债券(第三期)	19.94
2018 年公司债券(第四期)	9.96
2018 年第三期中期票据	19.99
2018 年美元债券	10.41
2019 年 4 月美元债券	20.98
2019 年 6 月美元债券	17.33
合计	414.74
减:一年内到期的应付债券	124.80
一年后到期的应付债券	289.94

资料来源:公司财务报告

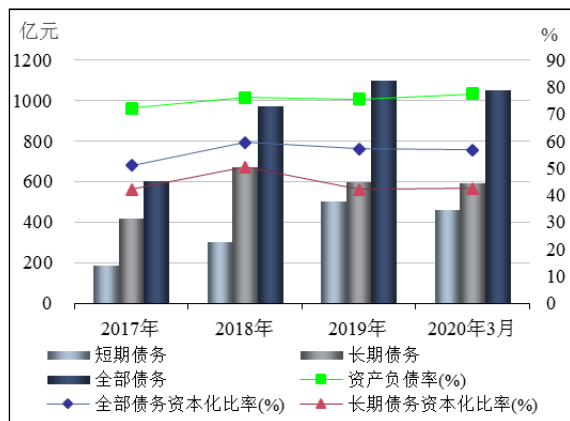
截至 2019 年底,公司其他非流动负债 31.22 亿元,全部为资产支持证券。2017 年 9 月,公司根据资产证券化安排发行金地物业资产支持证券(金地 01~金地 08,共八个品种),以其特定期间内物业项目之《物业服务合同》项下享有的全部物业服务费收入作为还款来源,发行总面值为人民币 30.50 亿元的资产支持证券,其中向投资者发行优先级资产支持证券计人民币 29.50 亿元,次级资产支持证券人民币 1.00 亿元由公司认购。该资产支持证券的预期收益率为 5.00%~5.30%,按季支付本金及利息,到期日为 2018 年 9 月 14 日至 2025 年 9 月 12 日。2019 年 5 月,本集团发行 2019 年度第一期资产支持票据,以其特定期间内标的物业与承

租人已经签订及未来拟签订的《租赁合同》项下享有的全部租金收入作为还款来源,发行总面值为人民币 14 亿元的资产支持票据。该资产支持票据的票面利率为 4.50%,按半年支付本金及利息,期限为 10 年。截至 2019 年底,公司其他非流动负债余额为人民币 31.22 亿元。

有息债务方面,截至 2019 年底,公司全部债务为 1098.49 亿元,较 2018 年底增长 13.06%。公司债务结构中,短期债务和长期债务分别占比 45.64%和 54.36%。

债务指标方面,截至 2019 年底,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 42.03%、57.15%和 75.40%,均较 2018 年有所下降,处于行业正常水平。

图 7 近年来公司债务负担情况



资料来源: 公司财务报告

截至 2020 年 3 月底,公司负债总额为 2748.25 亿元,较 2019 年底增长 8.86%,主要系合同负债增加所致。从结构上看,流动负债占 76.43%,非流动负债占 23.57%,负债结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底,公司合同负债为 1016.74 亿元;其他应付款 413.74 亿元,较 2019 年底下降 1.03%;一年内到期的非流动负债为 384.09 亿元,较 2019 年底增长 17.06%,主要系长期债务到期转入所致;长期借款为 335.60 亿元,较 2019 年底增长 21.62%;应付债券 224.13 亿元,较 2019 年底下降 22.70%,主要系转入一年内到期的非流动负债所致;其他非流动负债为 30.83 亿元,较 2019 年底下降 1.26%。

截至 2020 年 3 月底,公司全部债务为 1048.79 亿元,较 2019 年底下降 4.52%。其中长期债务占

56.31%、短期债务占 43.69%;同期,公司资产负债率、长期债务资本化比率较 2019 年底均有所上升,分别为 77.48%和 42.51%;全部债务资本化比率较 2019 年底有所下降,为 56.77%。

表 15 2019 年同行业公司债务情况对比

(单位: 亿元、%)

公司名称	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
金科地产集团股份有限公司	1073.81	83.78	67.31
建发房地产集团有限公司	529.63	78.00	58.89
深圳市卓越商业管理有限公司	444.13	62.99	45.07
公司	1098.49	75.40	57.15

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 盈利能力

受合并范围内房地产项目结算面积增加影响,公司营业收入不断增长。非并表项目产生的投资收益对公司净利润的影响波动下降,公司整体盈利能力强。受疫情影响,2020 年一季度公司盈利水平大幅下降。

2019 年,公司实现营业收入 634.20 亿元,较上期增长 25.09%,主要系当期房地产开发结转收入增加所致;同期,公司营业成本 375.33 亿元,较上期增长 30.16%,主要系结转面积增加所致。

从期间费用看,2019 年,公司管理费用和销售费用分别为 39.58 亿元和 21.10 亿元。2019 年,公司财务费用为 1.01 亿元。

2019 年,公司公允价值变动收益为 5.01 亿元,较上期增长 47.04%,主要系投资性房地产公允价值变动所致;公司公允价值变动收益占当期营业利润的比例为 2.54%,对公司利润有一定影响。

2019 年,公司投资收益为 59.76 亿元,较上期增长 46.34%,主要来自权益法核算的长期股权投资收益(50.18 亿元),占营业利润的比例为 30.31%;2019 年,公司投资收益占净利润比重为 38.64%,贡献度较高。

综合上述因素,2019 年,公司利润总额为

195.09 亿元，呈上升趋势。

表 16 2019 年同行业盈利情况对比（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	利润总额	营业利润率	净资产收益率	总资本收益率
金科地产集团股份有限公司	677.73	83.35	24.84	14.14	5.19
建发房地产集团有限公司	320.73	66.48	29.45	12.99	6.10
深圳市卓越商业管理有限公司	170.92	64.97	34.33	9.33	6.60
公司	634.20	195.09	31.09	18.78	9.51

资料来源：联合资信根据公开资料整理

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.09%、9.51%和 18.78%，公司盈利指标表现良好。

图 8 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 73.38 亿元，较上年同期下降 33.98%，主要系受疫情影响结转面积减少所致；利润总额 29.50 亿元。2020 年 1—3 月，公司营业利润率为 25.04%，较 2018 年减少 6.05 个百分点。

5. 现金流

近年来，公司经营活动获现情况不断好转。随着开发项目销售回款和往来款的增加，2019 年，公司经营活动现金流呈净流入状态。公司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。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现	1170.92	1506.37	1738.56	312.09

金流入量				
经营活动现				
金流出量	1240.81	1524.66	1659.57	397.84
经营活动现				
金流量净额	-69.89	-18.28	78.99	-85.75
投资活动现				
金流入量	357.97	106.84	149.04	2.97
投资活动现				
金流出量	350.51	158.95	245.45	11.57
投资活动现				
金流量净额	7.46	-52.11	-96.41	-8.60
筹资活动现				
金流入量	328.19	466.53	356.70	162.32
筹资活动现				
金流出量	203.48	253.23	305.56	84.65
筹资活动现				
金流量净额	124.71	213.30	51.14	77.67
筹资活动前				
现金流	-62.43	-70.40	-17.41	-94.35

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1738.56 亿元，较上期增长 15.41%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增长所致。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 786.37 亿元，较上期增长 26.93%，主要系销售回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 944.47 亿元，较上期增长 6.96%，主要系非并表的合作开发项目增加，导致往来款大幅增长所致。2019 年，公司经营活动现金流出 1659.57 亿元，较上期增长 8.85%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金及支付经营活动往来款增长所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 78.99 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 149.04 亿元，较上期增长 39.50%，主要系收回投资收到的现金增长所致。2019 年，公司投资活动现金流出 245.45 亿元，较上期增长 54.42%，

主要系对联合营公司投资增加所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-96.41 亿元。

从筹资活动前净现金流来看，2019 年，公司筹资活动前净现金为-17.41 亿元。公司对筹资活动的依赖程度有所下降。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 356.70 亿元，较 2018 年下降 23.54%，主要系债券融资减少所致。2019 年，公司筹资活动现金流出 305.56 亿元，较上期增加 20.66%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 51.14 亿元。

2020 年 1—3 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-85.75 亿元、-8.60 亿元和 77.67 亿元。公司 2020 年一季度受疫情影响，销售额下降，经营活动现金净流出额较 2019 年同期大幅增长；公司经营活动现金流净额不能满足投资需求，对筹资活动依赖度较高。

6. 偿债能力

公司货币资金充裕，短期偿债能力较强。总体看，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率为 143.80%；速动比率为 69.58%。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 137.00%和 65.65%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 4.19%；同期，公司现金类资产为 451.64 亿元。2019 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度为 0.90 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 225.27 亿元；公司 EBITDA 利息倍数为 4.62 倍；公司全部债务/EBITDA 为 4.88 倍。公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年底，公司对外担保 12.68 亿元，担保金额占净资产比例为 1.54%。其中，公司为联营公司金地大百汇房地产开发有限公司（以下简称“金地大百汇”）提供借款担保，担保余额为 9.21 亿元；公司为合营企业之子公司广州碧臻房地产开发有限公司（下称“广州碧臻”）提供借款担保，担保余额为 3.47 亿元。目前，上述两公司运营情况正常。公司面临或有负债风险较小。

表 18 2019 年同行业公司偿债能力对比情况

（单位：亿元）

项目	流动比率	速动比率	现金类资产/短期债务	EBITDA 利息倍数	全部债务/EBITDA
金科地产集团股份有限公司	144.91	38.31	0.89	1.20	11.13
建发房地产集团有限公司	170.03	54.43	1.47	2.55	6.98
深圳市卓越商业管理有限公司	115.37	47.53	1.56	1.81	5.54
公司	143.80	69.58	0.90	4.62	4.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 2266 亿元，其中已使用额度为 504 亿元，未使用额度为 1762 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，具备直接融资渠道。

7. 母公司报表分析

公司母公司口径资产以其他应收款、对外投资和提供借款为主；母公司作为融资主体，债务规模大，负债水平高。母公司盈利能力较弱，偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至 2019 年底，公司母公司口径资产总额 1661.28 亿元，主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资构成，占比分别为 12.19%、65.32%和 21.33%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径资产总额为 1774.83 亿元，较 2019 年底增长 6.84%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 216.15 亿元，其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 20.89%、29.58%和 38.26%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径所有者权益 226.97 亿元，较 2019 年底增长 5.00%。

截至 2019 年底，母公司负债为 1445.13 亿元。其中，其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券分别占 41.08%、22.01%、18.82%和 15.73%。截至 2019 年底，公司母公司资产负债

率和全部债务资本化比率分别为 86.99% 和 79.36%。截至 2020 年 3 月底，公司母公司口径负债为 1547.86 亿元，较 2019 年底增长 7.11%。

2019 年，公司母公司实现营业收入为 2.97 亿元，利润总额为 15.33 亿元。其中，投资收益为 19.90 亿元。2020 年 1—3 月份，公司母公司口径实现营业收入 0.28 亿元，利润总额 15.91 亿元。其中，资产处置收益为 11.11 亿元。

2019 年，公司母公司经营活动现金流入量为 350.32 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流出量为 312.43 亿元。2019 年，公司母公司经营活动现金流净额为 37.89 亿元。2019 年，公司母公司投资活动现金流净额为 -23.07 亿元。2019 年，公司母公司筹资活动现金流净额为 12.02 亿元。2020 年 1—3 月份，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -63.47 亿元、1.11 亿元和 653.27 亿元。

8. 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 2020 年 4 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。

9. 抗风险能力

公司在房地产行业资产规模大，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极强。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续债券保障能力强。

截至报告出具日，由联合资信进行跟踪评级的存续债券分别为“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地

MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”“18 金地 MTN003”“20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”，从到期兑付日看，单年偿付高峰为 2021 年，单年偿还金额为 88 亿元（以下简称“存续期偿还余额”）。

2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 1738.56 亿元，为存续期偿还余额的 19.76 倍；公司经营活动现金流量净额为 78.99 亿元，为存续期偿还余额的 0.90 倍。公司经营活动现金流入量对存续期偿还余额保障能力强。同期，公司 EBITDA 为 225.27 亿元，为存续期偿还余额的 2.56 倍。

表19 公司2020-2021年债券到期情况（单位：亿元）

债券名称	到期日期	债券余额
15 金地 MTN002	2020-08-05	25
17 金地 03	2020-09-14	1.55
15 金地 MTN003	2020-10-29	10
15 金地 MTN004	2020-10-29	10
20 金地 SCP001	2020-11-16	10
20 金地 SCP002	2020-12-01	10
20 金地 SCP003	2020-12-11	10
20 金地 SCP004	2020-12-15	10
合计	--	86.55
16 金地 MTN002	2021-02-26	10
16 金地 MTN001	2021-02-26	10
18 金地 MTN002	2021-05-07	20
18 金地 03	2021-05-28	10
18 金地 05	2021-06-20	10
16 金地 MTN003	2021-08-18	28
18 金地 MTN003	2021-08-24	20
17 金地 04	2021-09-14	3.53
合计	--	111.53
总计	--	198.08

资料来源：Wind

若同时考虑公司存续期内全部债券（包含中期票据、超短期融资券、公司债券、资产支持证券及其他债券等），公司 2020 年底到期兑付额度为 86.55 亿元（以下简称“2020 年偿付余额”）。2019 年公司经营活动产生的现金流入量为 1738.56 亿元，为 2020 年偿付余额的 15.59 倍；2019 年公司 EBITDA 为 225.27 亿元，为 2020 年偿付余额的 2.02 倍；2019 年，公司现金类资产为 451.64 亿元，为 2020 年偿付金额的 5.22 倍。公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对公司存续债券保障能力强。

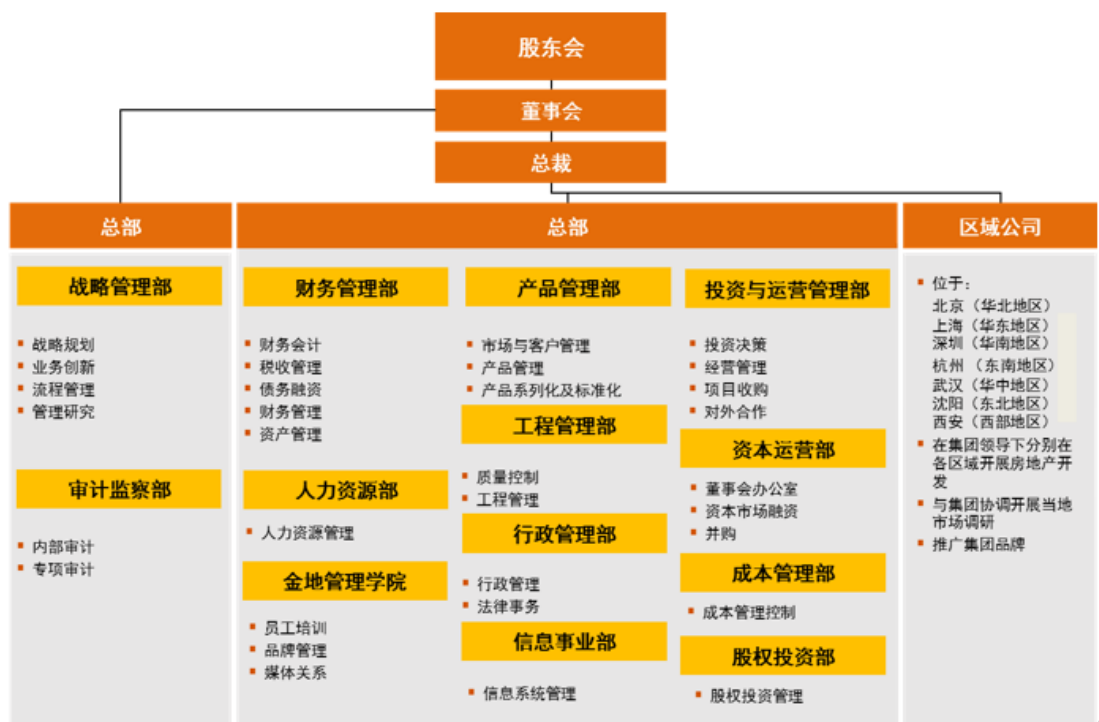
十一、结论

综合评估,联合资信评估有限公司确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,并维持“15 金地 MTN002”“15 金地 MTN003”“15 金地 MTN004”“16 金地 MTN001”“16 金地 MTN002”“16 金地 MTN003”“17 金地 MTN001”“18 金地 MTN001”“18 金地 MTN002”“18 金地 MTN003”“20 金地 MTN001A”和“20 金地 MTN001B”,的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	979419165	21.69
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	657111536	14.56
深圳市福田投资发展公司	351777629	7.79
安邦人寿保险股份有限公司-保守型投资组合	265227389	5.87
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 G	197681270	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	169889373	3.76
中国证券金融股份有限公司	135204073	2.99
香港中央结算有限公司	87448948	1.94
北京坤藤投资有限责任公司	78014780	1.73
北京凤山投资有限责任公司	65012316	1.44
合 计	2986786479	66.15

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
北京金地兴业房地产有限公司	北京	房地产开发	99.45	--	出资设立
北京金地远景房地产开发有限公司	北京	房地产开发	80.00	20.00	出资设立
北京金地鸿业房地产开发有限公司	北京	房地产开发	70.00	--	出资设立
北京金地伟盛房地产开发有限公司	北京	房地产开发	50.00	50.00	出资设立
北京金地鸿运房地产开发有限公司	北京	房地产开发、物业出租	70.00	--	出资设立
北京金地融侨房地产开发有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	出资设立
北京金地惠达房地产开发有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	出资设立
北京金地惠远房地产开发有限公司	北京	房地产开发	--	100.00	收购
北京金地盛通房地产开发有限公司	北京	房地产开发	--	100.00	出资设立
北京金地格林物业管理有限公司	北京	物业管理	--	100.00	出资设立
广州市东凌房地产开发有限公司	广州	房地产开发	80.00	20.00	收购
广州市格林房地产开发有限公司	广州	房地产开发	100.00	--	出资设立
广州市富昌房地产开发有限公司	广州	房地产开发	100.00	--	出资设立
广州市睿程房地产开发有限公司	广州	房地产开发	--	97.22	出资设立
广州市贤德房地产开发有限公司	广州	房地产开发	97.82	1.03	出资设立
广州金益房地产开发有限公司	广州	房地产开发	95.48	--	出资设立
上海南翔花园房地产发展有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	收购
金地集团上海房地产发展有限公司	上海	房地产开发	99.37	0.63	出资设立
上海深金房地产发展有限公司	上海	房地产开发	--	75.00	出资设立
上海格林风范房地产发展有限公司	上海	房地产开发	70.00	--	出资设立
上海金地经久房地产发展有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	出资设立
上海金珩房地产发展有限公司	上海	房地产开发	51.00	49.00	出资设立
上海金深房地产开发有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	出资设立
上海金地宝山房地产发展有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	出资设立
上海鑫浦投资有限公司	上海	投资	--	100.00	出资设立
上海鑫漪投资有限公司	上海	投资	--	100.00	出资设立
上海航金房地产发展有限公司	上海	房地产开发	60.00	40.00	出资设立
上海丞邨企业管理咨询有限公司 (原名:上海诚金建昊股权投资有限公司)	上海	咨询	100.00	--	出资设立
上海鑫眷昌投资管理有限公司	上海	投资	--	100.00	出资设立
上海鑫隼荣投资管理有限公司	上海	投资	--	100.00	出资设立
上海茸鑫房地产开发有限公司	上海	房地产开发	--	100.00	出资设立
上海嘉金房地产发展有限公司	上海	房地产开发	--	100.00	出资设立
上海鑫嵎商务咨询有限公司	上海	投资	--	92.00	出资设立
上海筑堃房地产开发有限公司	上海	房地产开发	--	100.00	出资设立

上海金地物业服务有限公司	上海	物业管理	--	100.00	出资设立
金地(集团)天津房地产开发有限公司	天津	房地产开发	98.60	1.40	出资设立
金地(集团)天津投资发展有限公司	天津	房地产开发	--	100.00	出资设立
天津团泊湖开发有限公司	天津	房地产开发	70.00	--	出资设立
天津金地盛景房地产开发有限公司	天津	房地产开发	--	100.00	出资设立
天津和纵联横房地产信息咨询有限公司	天津	房地产信息咨询服务	--	100.00	出资设立
天津金地华府置业有限公司	天津	房地产开发	--	100.00	出资设立
天津金滨置业有限责任公司	天津	咨询	--	100.00	出资设立
天津金晟房地产信息咨询有限公司	天津	咨询	83.33	15.18	出资设立
天津金毅置业有限公司	天津	房地产开发	--	100.00	出资设立
稳盛(天津)投资管理有限公司	天津	投资	--	100.00	出资设立
重庆金地琅泽置业有限公司	重庆	房地产业	80.24	18.18	出资设立
重庆金地佳誉置业有限公司	重庆	房地产开发	93.23	5.00	出资设立
沈阳金地长青房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地集团(沈阳)房地产置业有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地鸿业房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地世城房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地天邦房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	100.00	--	出资设立
沈阳金地全胜房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳荣耀房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地滨河房地产置业有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地锦程房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	100.00	--	出资设立
沈阳金地艺境置业有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳合盛房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳金地悦盛房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳世耀房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
兴进(沈阳)房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	92.00	出资设立
沈阳金地恒耀房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	100.00	出资设立
沈阳鼎业房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	60.00	出资设立
沈阳金地拓远置业有限公司	沈阳	房地产业	--	92.00	出资设立
沈阳金地致成房地产开发有限公司	沈阳	房地产开发	--	92.12	出资设立
金地集团南京置业发展有限公司	南京	房地产开发	100.00	--	出资设立
金地集团南京房地产发展有限公司	南京	房地产开发	100.00	--	出资设立
金地集团南京金玖房地产有限公司	南京	房地产开发	100.00	--	出资设立
南京金郡房地产开发有限公司	南京	房地产开发	--	100.00	收购
南京金汇房地产开发有限公司	南京	房地产开发	--	100.00	收购
南京金硕房地产开发有限公司	南京	房地产开发	--	100.00	收购
南京金晟房地产开发有限公司	南京	房地产开发	--	60.00	出资设立
南京鑫宸企业管理咨询有限公司	南京	咨询	--	100.00	出资设立
金地集团武汉房地产开发有限公司	武汉	房地产开发	98.57	1.43	出资设立
武汉金地伟盛房地产开发有限公司	武汉	房地产开发	--	100.00	出资设立

湖北万豪科技发展有限公司	武汉	设计咨询服务	70.00	--	收购
武汉光谷农业开发有限责任公司	武汉	房地产开发	--	75.00	收购
武汉澳强房地产开发有限公司	武汉	房地产开发	100.00	--	收购
武汉金地辉煌房地产开发有限公司	武汉	房地产开发	18.40	81.60	出资设立
武汉金地慧谷置业有限公司	武汉	房地产开发	90.00	10.00	出资设立
武汉金地普盈置业有限公司	武汉	房地产业	--	100.00	收购
武汉市金地金泰置业有限公司	武汉	房地产开发	--	100.00	收购
武汉市金地房地产开发有限公司东湖分公司	武汉	房地产开发	--	100.00	收购
武汉金盈智宸企业咨询有限公司	武汉	咨询	--	93.53	出资设立
武汉泰达诚悦置业有限公司(注)	武汉	房地产开发	--	37.50	出资设立
武汉金地弘耀置地有限公司	武汉	房地产开发	--	51.00	出资设立
成都金地兴蓉置业有限公司	成都	房地产业	--	95.92	出资设立
成都金朗兴蓉置业有限公司	成都	房地产业	--	100.00	出资设立
成都金丰阳置业有限公司	成都	房地产开发	--	100.00	出资设立
西安金地置业投资有限公司	西安	房地产开发	100.00	--	出资设立
陕西金地佳和置业有限公司	西安	房地产开发	--	70.00	出资设立
陕西金地家宜置业有限公司	西安	房地产开发	--	100.00	出资设立
西安筑家置业有限公司	西安	房地产开发	--	100.00	出资设立
陕西和祥置业有限公司	西安	房地产开发	--	67.00	出资设立
石家庄昂进房地产开发有限公司	石家庄	房地产开发	--	94.28	出资设立
石家庄稳睿房地产开发有限公司	石家庄	房地产开发	--	67.00	出资设立
郑州金豫房地产开发有限公司(注)	郑州	房地产开发	--	46.92	出资设立
郑州金地荣祥房地产开发有限公司	郑州	房地产开发	--	92.00	出资设立
大连荣耀房地产开发有限公司	大连	房地产开发	--	100.00	出资设立
大连天意房地产开发有限公司	大连	房地产开发	--	100.00	出资设立
大连博安置业有限公司	大连	房地产开发	--	100.00	出资设立
大连金世置业有限公司	大连	房地产开发	--	100.00	出资设立
大连天腾房地产开发有限公司	大连	房地产开发	--	100.00	出资设立
葫芦岛山河半岛物业管理有限公司	葫芦岛	物业管理、家政服务	--	70.00	收购
长春金地至胜房地产开发有限公司(注)	长春	房地产开发	--	48.25	收购
苏州金鸿悦房地产开发有限公司	苏州	房地产开发	--	100.00	出资设立
苏州金安悦房地产开发有限公司	苏州	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地集团扬州房地产发展有限公司	扬州	房地产开发	57.59	42.41	出资设立
金地集团扬州置业发展有限公司	扬州	房地产开发	--	100.00	出资设立
常州金坤房地产开发有限公司	常州	房地产开发	--	100.00	出资设立
常州金玖房地产开发有限公司	常州	房地产开发	100.00	--	出资设立
济南鹏远置业有限公司	济南	房地产开发	--	60.00	出资设立
青岛金泽城镇开发建设有限公司(注)	青岛	房地产开发	--	45.00	出资设立
烟台金象泰置业有限公司	烟台	房地产开发	51.00	--	收购
烟台忆境房地产开发有限公司	烟台	房地产开发	--	85.0	出资设立

烟台金亚成房地产开发有限公司	烟台	房地产开发	--	100.00	出资设立
来安县金郡置业发展有限公司	来安县	房地产业	--	92.00	出资设立
合肥金郡房地产开发有限公司	合肥	房地产开发	--	98.94	出资设立
合肥金烁房地产开发有限公司	合肥	房地产开发	--	100.00	出资设立
杭州金地自在城房地产发展有限公司	杭州	房地产开发	100.00	--	出资设立
杭州金地香湖房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	60.00	40.00	出资设立
杭州金祥房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	100.00	出资设立
杭州朗旭投资咨询有限公司	杭州	投资	--	100.00	出资设立
杭州褐石房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	51.00	出资设立
杭州火松投资管理有限公司	杭州	投资	--	100.00	出资设立
杭州火天投资管理有限公司	杭州	投资	--	100.00	出资设立
杭州长翔投资管理有限公司	杭州	投资	--	100.00	出资设立
杭州金兴房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	51.00	出资设立
杭州火地投资管理有限公司	杭州	投资	--	55.20	收购
杭州金霖房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	100.00	出资设立
桐庐励耘实业有限公司	桐庐	实业投资	--	90.00	收购
杭州天运投资咨询有限公司	杭州	投资	--	94.62	出资设立
杭州金贤房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地嘉禾房地产开发嘉兴有限公司	嘉兴	房地产开发	--	100.00	出资设立
嘉兴恒地房地产开发有限公司	嘉兴	房地产开发	--	100.00	出资设立
嘉兴金久房地产开发有限公司(注)	嘉兴	房地产开发	--	33.00	收购
嘉兴金匠房地产开发有限公司	嘉兴	房地产开发	--	100.00	出资设立
平湖金航房地产开发有限公司	嘉兴平湖	房地产开发	--	100.00	出资设立
宁波金杰房地产发展有限公司	宁波	房地产开发	100.00	--	出资设立
宁波金翔房地产发展有限公司	宁波	房地产开发	--	100.00	出资设立
慈溪金启房地产开发有限公司	慈溪	房地产开发	100.00	--	出资设立
余姚金地房地产发展有限公司	余姚	房地产开发	--	100.00	出资设立
慈溪金恒房地产开发有限公司(注)	慈溪	房地产开发	--	50.00	出资设立
宁波市鄞州金甲企业管理咨询有限公司	宁波	咨询	--	51.00	收购
宁波市鄞州金丙企业管理咨询有限公司	宁波	咨询	--	96.00	出资设立
宁波市鄞州金旭企业管理咨询有限公司	宁波	咨询	--	94.11	出资设立
宁波金睦房地产发展有限公司	宁波	咨询	--	100.00	出资设立
宁波瑞欣置业有限公司	宁波	房地产开发	--	100.00	收购
象山金进房地产发展有限公司	宁波象山县	房地产开发	--	100.00	出资设立
余姚金世房地产发展有限公司	余姚	房地产开发	--	100.00	出资设立
绍兴市金地申兴房地产发展有限公司	绍兴	房地产开发	51.00	--	出资设立
绍兴泽重投资管理有限公司	绍兴	投资	--	100.00	出资设立
瑞安市金锐房地产开发有限公司	瑞安	房地产开发	--	100.00	出资设立
瑞安市金旭房地产开发有限公司	瑞安	房地产开发	--	100.00	收购
瑞安市金航房地产开发有限公司	瑞安	房地产开发	--	100.00	出资设立
瑞安市金丰房地产开发有限公司	瑞安	房地产开发	--	100.00	出资设立
瑞安市金裕房地产开发有限公司	瑞安	房地产开发	--	100.00	出资设立

金地集团金华房地产开发有限公司	金华	房地产开发	--	90.00	出资设立
金华市金沃房地产开发有限公司	金华	房地产开发	--	55.00	收购
金华市金航房地产开发有限公司	金华	房地产开发	--	51.00	收购
金华市世腾房地产开发有限公司(注)	金华	房地产开发	--	25.00	收购
金华市风华房地产开发有限公司	金华	房地产开发	--	55.00	收购
金华市金旭房地产开发有限公司	金华	房地产开发	--	81.50	出资设立
威海威高铭地置业有限公司	威海	房地产开发	--	60.00	出资设立
鄂州金泓房地产开发有限公司	鄂州	房地产开发	--	70.00	出资设立
鄂州葛店开发区新拓置业发展有限公司	鄂州	房地产开发	--	80.00	收购
鄂州葛店开发区新展置业发展有限公司	鄂州	房地产开发	--	80.00	收购
湖南金麓房地产开发有限公司	长沙	房地产开发	70.00	--	出资设立
金地(集团)湖南置业有限公司	长沙	房地产开发	19.60	78.40	出资设立
江门市金地房地产开发有限公司	江门	房地产开发	--	100.00	出资设立
惠州市金地房地产开发有限公司	惠州	房地产开发	--	92.00	出资设立
惠州金地物业管理有限公司	惠州	物业管理	--	100.00	收购
深圳市金地住宅开发有限公司	深圳	房地产开发	100.00	--	出资设立
深圳市金地旧城改造开发有限公司	深圳	房地产开发	60.00	--	出资设立
深圳市金地房地产项目管理有限公司	深圳	房地产开发	90.00	10.00	出资设立
深圳市金地新城房地产开发有限公司	深圳	房地产开发	100.00	--	出资设立
深圳市弘金地体育产业有限公司	深圳	房地产开发及其他综合业务	95.00	5.00	出资设立
深圳市金地北城房地产开发有限公司	深圳	房地产开发	100.00	--	出资设立
深圳市金地宝城房地产开发有限公司	深圳	房地产开发	100.00	--	出资设立
深圳市淞江康纳投资有限公司	深圳	房地产开发	--	100.00	收购
深圳市盛峰房地产开发有限公司	深圳	房地产开发及其他综合业务	97.55	0.15	出资设立
深圳市金地宾馆有限公司	深圳	服务业	80.00	20.00	出资设立
深圳市稳盛股权投资基金管理有限公司	深圳	投资	--	100.00	出资设立
深圳市金地网球中心有限公司	深圳	房地产开发及其他综合业务	95.56	4.44	出资设立
深圳市金地体育文化有限公司	深圳	投资	100.00	--	出资设立
深圳市金地物业管理有限公司	深圳	物业管理	99.00	1.00	出资设立
深圳市金地楼宇工程有限公司	深圳	资产管理	80.00	20.00	出资设立
深圳金地健康产业有限公司 (原名:深圳市半径颐养健康管理服务有限公司)	深圳	商务服务业	--	100.00	出资设立
深圳市金地怡家物业管理有限公司	深圳	物业管理	--	100.00	收购
金地集团珠海投资有限公司	珠海	房地产开发	90.00	10.00	出资设立
珠海市格林投资有限公司	珠海	投资	100.00	--	出资设立
珠海市和嘉达投资咨询有限公司	珠海	房地产开发	51.00	--	收购
珠海市金地房地产开发有限公司	珠海	房地产开发	--	100.00	出资设立
珠海市门道投资有限公司	珠海	投资、房地产开	--	100.00	出资设立

		发			
珠海竹胜园房地产有限公司(注)	珠海	房地产开发	--	50.00	资产收购
珠海市金地高新房地产开发有限公司	珠海	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地房地产开发建设(横琴)有限公司	珠海	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地(佛山)房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	--	100.00	出资设立
佛山市顺德区金地房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	100.00	--	出资设立
佛山市南海区金地睿金房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	1.41	63.59	出资设立
佛山市南海区金地房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	100.00	--	出资设立
佛山市金地新华投资有限公司	佛山	投资	64.50	--	出资设立
佛山市三水区傲粤房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	--	94.05	出资设立
佛山市顺德区樾金房地产开发有限公司	佛山	房地产开发	--	100.00	出资设立
英德市锦顺房地产开发有限公司	英德	房地产开发	--	100.00	收购
东莞市金地房地产投资有限公司	东莞	房地产开发	60.84	39.16	出资设立
东莞市金地宝岛房地产有限公司	东莞	房地产开发	100.00	--	出资设立
东莞市新世纪润城实业投资有限公司	东莞	房地产开发	51.00	--	出资设立
东莞市金地投资发展有限公司	东莞	投资	--	100.00	出资设立
东莞市大岭山碧桂园房地产开发有限公司(注)	东莞	房地产开发	--	30.67	出资设立
东莞市艺境水岸花园房地产开发有限公司	东莞	房地产开发	--	100.00	出资设立
南昌金来房地产开发有限公司	南昌	房地产开发	--	94.00	出资设立
金地商置(注)	香港	投资、房地产开发	--	41.29	收购
云南润安房地产开发有限公司	昆明	房地产开发	--	70.00	收购
云南杰鑫宁房地产开发有限公司	云南	房地产开发	--	92.00	收购
海南鼎圣置业有限公司	海南	房地产开发	--	73.60	收购
深圳市金赛威投资有限公司	深圳	投资	--	100.00	出资设立
深圳市新威时代投资有限公司	深圳	投资	--	100.00	出资设立

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司主要房地产在建项目情况

(单位: 平方米、万元)

序号	城市	项目名称	经营模式	权益比例	建筑面积	预计总投资	已投资	预计未来投资	项目进度百分比	物业类别
1	东莞	东莞湖岸风华	自主开发	100%	13803	25283	18141	7143	71.75%	住宅
2	东莞	东莞水岸花园	合作开发	48%	55591	81039	51102	29937	63.06%	住宅
3	东莞	东莞华阳湖艺境	合作开发	23%	103088	129397	65860	63537	50.90%	住宅
4	佛山	佛山艺境花园	合作开发	94%	127283	129645	84790	44855	65.40%	住宅
5	佛山	佛山金地海逸悦江台	合作开发	51%	101907	126653	87432	39221	69.03%	住宅
6	北京	北京金地盛通中心	自主开发	100%	119232	487900	399809	88091	81.94%	住宅
7	北京	北京华樾东园	合作开发	18%	57402	328062	253940	74122	77.41%	住宅
8	北京	北京华樾西园	合作开发	22%	68925	376672	287051	89621	76.21%	住宅
9	天津	天津时代澜园	合作开发	47%	54227	119146	75117	44029	63.05%	住宅
10	天津	天津时代悦园	合作开发	47%	50627	105908	63598	42310	60.05%	住宅
11	南京	南京云逸都荟花园	合作开发	22%	396066	959900	645405	314494	67.24%	住宅
12	苏州	苏州浅山风华雅苑	自主开发	100%	74952	128513	113399	15114	88.24%	住宅
13	合肥	合肥金地自在城	自主开发	100%	316521	448759	286023	162736	63.74%	住宅
14	苏州	苏州望亭望熙雅苑	合作开发	20%	191672	320000	163297	156703	51.03%	住宅
15	合肥	合肥时代领峰	合作开发	60%	244444	492927	307963	184963	62.48%	住宅
16	鄂州	鄂州金地悦府	合作开发	41%	227928	184013	90854	93159	49.37%	住宅
17	长沙	长沙三千府	合作开发	70%	946771	430368	356746	73622	82.89%	住宅
18	郑州	郑州金地滨河风华	自主开发	100%	107361	190139	142747	47392	75.07%	住宅
19	郑州	郑州金地正华 漾时代	合作开发	50%	115107	140801	62310	78491	44.25%	住宅
20	西安	西安湖城大境	合作开发	70%	1073728	900392	889123	11269	98.75%	住宅
21	西安	西安褐石公馆	合作开发	41%	674863	453340	361599	91741	79.76%	住宅
22	重庆	重庆金地两岸风华	合作开发	48%	76185	150000	128287	21713	85.52%	住宅
23	成都	成都金地悦澜道	自主开发	100%	139948	235930	194069	41861	82.26%	住宅
24	重庆	重庆溪山玥	合作开发	50%	100019	106775	57094	49681	53.47%	住宅
25	沈阳	沈阳悦峰	合作开发	41%	197511	161365	149349	12016	92.55%	住宅
26	沈阳	沈阳艺境	合作开发	41%	526500	339747	294861	44887	86.79%	住宅
27	沈阳	沈阳檀悦	自主开发	100%	261828	177453	159236	18216	89.73%	住宅
28	长春	长春风华雅筑	合作开发	48%	92364	105712	68718	36993	65.01%	住宅
29	呼和浩特	呼和浩特江山风华	合作开发	64%	761009	569109	178998	390111	31.45%	住宅
30	呼和浩特	呼和浩特名京	合作开发	72%	269371	187435	54244	133191	28.94%	住宅
31	杭州	杭州乐虹湾	合作开发	25%	277015	849405	752348	97057	88.57%	住宅
32	杭州	杭州香岸华庭	合作开发	62%	149371	279388	234345	45043	83.88%	住宅
33	嘉兴	嘉兴艺华名苑	合作开发	34%	101089	118457	102738	15718	86.73%	住宅
34	嘉兴	嘉兴风雅熹园	自主开发	100%	84843	119935	97966	21969	81.68%	住宅

序号	城市	项目名称	经营模式	权益比例	建筑面积	预计总投资	已投资	预计未来投资	项目进度百分比	物业类别
35	嘉兴	嘉兴风华绮轩	合作开发	49%	55188	80990	50124	30867	61.89%	住宅
合计				--	8213739	10040558	7328683	2711873	--	--

注：项目总投资为预估金额，可能会随着项目开发进度变化
 资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	274.06	440.10	451.64	434.94
资产总额（亿元）	2079.42	2783.55	3348.16	3547.04
所有者权益（亿元）	579.56	664.78	823.69	798.79
短期债务（亿元）	184.29	299.29	501.38	458.23
长期债务（亿元）	419.44	672.30	597.11	590.56
全部债务（亿元）	603.73	971.59	1098.49	1048.79
营业收入（亿元）	376.62	506.99	634.20	73.38
利润总额（亿元）	116.80	151.11	195.09	29.50
EBITDA（亿元）	130.03	169.71	225.27	--
经营性净现金流（亿元）	-69.89	-18.28	78.99	-85.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	611.09	613.14	324.20	--
存货周转次数（次）	0.31	0.29	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.21	--
现金收入比（%）	175.90	122.19	123.99	120.97
营业利润率（%）	25.56	31.04	31.09	25.04
总资本收益率（%）	9.01	8.43	9.51	--
净资产收益率（%）	16.35	18.21	18.78	--
长期债务资本化比率（%）	41.99	50.28	42.03	42.51
全部债务资本化比率（%）	51.02	59.37	57.15	56.77
资产负债率（%）	72.13	76.12	75.40	77.48
流动比率（%）	162.67	161.89	143.80	137.00
速动比率（%）	82.10	82.16	69.58	65.65
经营现金流动负债比（%）	-6.69	-1.30	4.19	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	5.72	4.65	4.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.64	5.73	4.88	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务部分和其他应付款中关联方资金拆入款均计入短期债务核算；3.2020 年一季度短期债务未包含其他应付款中关联方资金拆入款；4.其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	71.57	175.67	202.51	217.69
资产总额（亿元）	1021.03	1463.89	1661.28	1774.83
所有者权益（亿元）	224.86	227.37	216.15	226.97
短期债务（亿元）	109.67	124.42	331.67	427.65
长期债务（亿元）	375.08	618.12	499.33	492.12
全部债务（亿元）	484.75	742.54	831.01	919.77
营业收入（亿元）	3.24	2.64	2.97	0.28
利润总额（亿元）	29.10	25.08	15.33	15.91
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-182.19	-33.04	37.89	-63.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11607.09	13886.49	19781.52	--
存货周转次数（次）	12.74	0.72	2.16	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	102.60	128.58	132.48	100.41
营业利润率（%）	85.16	93.78	88.92	87.44
总资本收益率（%）	5.87	4.48	4.26	--
净资产收益率（%）	13.28	11.63	7.57	--
长期债务资本化比率（%）	62.52	73.11	69.79	68.44
全部债务资本化比率（%）	68.31	76.56	79.36	80.21
资产负债率（%）	77.98	84.47	86.99	87.21
流动比率（%）	190.10	185.64	136.46	131.80
速动比率（%）	190.09	185.63	136.46	131.79
经营现金流动负债比（%）	-43.40	-5.35	4.02	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司所提供的 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

附件 5 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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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