跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]604 号

金地（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

金地（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

金地（集团）股份有限公司公开发行的“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六月 二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

金地（集团）股份有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债项规模	债项期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 金地 01	30 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2015 年 7 月 8 日
16 金地 01	13 亿元	3+3 年	AAA	AAA	2016 年 3 月 16 日
16 金地 02	17 亿元	5+3 年	AAA	AAA	2016 年 3 月 16 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	1,246.67	1,393.46	1,455.16
所有者权益（亿元）	405.19	476.16	485.85
长期债务（亿元）	259.81	237.04	251.38
全部债务（亿元）	414.07	392.85	408.55
营业收入（亿元）	456.36	327.62	67.19
净利润（亿元）	49.64	48.43	6.46
EBITDA（亿元）	81.14	74.85	--
经营性净现金流（亿元）	-9.51	83.94	-4.99
营业利润率（%）	20.06	19.56	17.85
净资产收益率（%）	12.64	10.99	1.34
资产负债率（%）	67.50	65.83	66.61
全部债务资本化比率（%）	50.54	45.21	45.68
流动比率（倍）	1.94	1.80	1.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.55	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.25	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2016 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、长期应付款计入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2015 年，受项目结算面积下降的影响，金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）营业收入下降较快，但受非并表的合作开发项目的影响，投资收益规模较大，总体看，公司利润水平基本保持稳定。作为国内大型房地产上市公司，公司仍保持着很强的竞争实力，土地储备质量好，在建项目规模较大，仍具有极强的抗风险能力。虽然房地产行业竞争较为激烈、个别项目去化存在瓶颈、在建项目资金需求较大等因素仍可能对公司经营产生一定不利影响，但不会显著影响公司的信用水平。

未来随着公司存量房地产项目实现销售以及商业地产业务进一步拓展，公司整体经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，公司在房地产行业内资产规模仍然较大，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。

2．公司 2015 年新增土地储备 33 块，现有储备质量较好且较为充足，主要分布在一、二线城市和强三线城市，可为公司未来业务收入持续增长提供有力支撑。

3．跟踪期内，公司仍然保持了房地产开发、自持物业出租、物业管理和房地产基金等相关业务多元化协同发展的格局，可以有效分散经营风险。

4．跟踪期内，公司盈利水平高，资产质量较好，债务负担适中，对负债的把控能力较强。

关注

1．跟踪期内，房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2．公司在建房地产项目以及在建自持物业项目未来三年均需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力；同时，存在个别项目的去化压力。

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

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

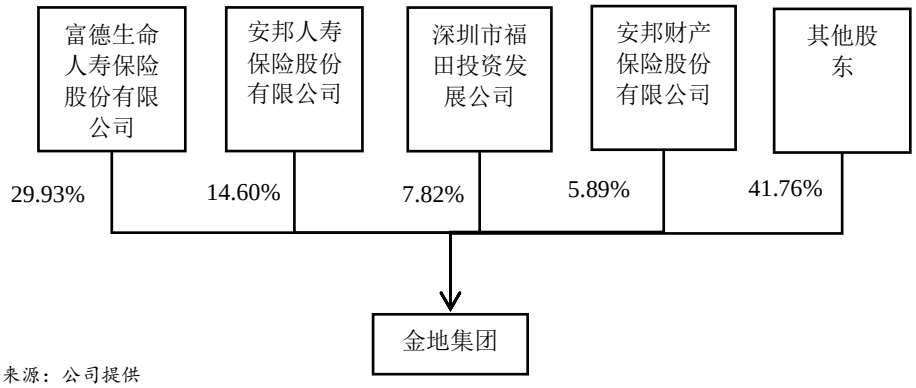
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办[1996]02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地（集团）股份有限公司工会委员会”）5 家单位作为发起人，在原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 9,000 万股（A 股）。2001 年 4 月 12 日，经上海证券交易所上证上字[2001]39 号《上市通知书》同意，公司发行之股票在上海证券交易所上市（股票简称：金地集团，代码：600383.SH）。后历经多次股权变更以及股权激励计划，截至 2016 年 3 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（以下简称“富德生命人寿”）持有公司 29.93%的股本，为公司第一大股东，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2016 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围较年初未发生变化。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）。

跟踪期内，公司管理组织结构未发生改变，公司下设战略管理部、资本运营部、投资与运营管理部、产品管理部、工程管理部、成本管理部、财务管理部、人力资源部、管理学院、行政与信息管理部、审计监察部、股权投资部 12 个职能部门（详见附件 1）。截至 2015 年末，公司房地产系统共有员工 3,594 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 1,393.46 亿元，负债合计 917.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）476.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 335.99 亿元；2015 年公司实现营业总收入 327.62 亿元，净利润（含少数股东损益）48.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 32.00 亿元。2015 年公司经营活动现金流量净额为 83.94 亿元，现金及现金等价物增加额-18.65 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 1,455.16 亿元，负债合计 969.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 485.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 338.97 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 67.19 亿元，净利润（含少数股东损益）6.46 亿元，其中归属于母公司所

有者的净利润合计 3.35 亿元。2016 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-4.99 亿元，现金及现金等价物增加额 31.48 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2015]1977 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 60 亿元的公司债券。2015 年 10 月公司完成了 2015 年公司债券（第一期）30 亿元的发行，简称“15 金地 01”，截至 2016 年 3 月底，“15 金地 01”中 24.97 亿元已用于偿还银行借款，剩余部分尚未完全使用。2016 年 3 月公司完成了 2016 年公司债券（第一期）30 亿元的发行，其中：品种一债券“16 金地 01”规模为人民币 13 亿元，最终票面利率为 3.00%；品种二债券“16 金地 02”规模为人民币 17 亿元，最终票面利率为 3.50%。截至 2016 年 3 月底，“16 金地 01”和“16 金地 02”尚未使用。

2015 年公司债券（第一期）于 2015 年 10 月 15 日正式起息，付息日为存续期内每年的 10 月 15 日；2016 年公司债券（第一期）于 2016 年 3 月 22 日正式起息，付息日为存续期内每年的 3 月 22 日。跟踪期内，由于尚未到付息日，公司均未支付到期利息。

表 1　公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
2015 年公司债券（第一期）	15 金地 01	122488.SH	2015-11-19	2015-10-15	2022-10-15	30	7（5+2）	4.18
2016 年公司债券（第一期）	16 金地 01	136325.SH	2016-04-20	2016-03-22	2022-03-22	13	6（3+3）	3.00
	16 金地 02	136326.SH	2016-04-20	2016-03-22	2024-03-22	17	8（5+3）	3.50

资料来源：Wind 资讯

三、运营环境

1．行业概况

2015年，我国房地产行业增速进一步放缓。受经济增速放缓和行业宏观调控政策的影响，2015年全国房地产开发投资95,035.61亿元，同比增长1.00%，增速较上年同期下滑9.50个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资增速最为缓慢，但住宅投资占比60%以上，仍居各类房产之首；办公楼投资表现相对较好，增速一直保持在两位数以上；商业营业用房2015年增速下滑最为明显。2015年一线城市投资增速仍保持高位，三线城市出现回稳迹象。

（1）土地供给

2015年土地市场供需走低，均价上涨，不同城市分化加剧。2015年全国100个大中城市成交土地面积4.68亿平方米，比上年下降18.04%。从各类用地的供求结构来看，2015年工业用地供求量仍具各类之首，占比均超50%，商办类用地和其他用地基本持平，住宅类用地继续下滑约3个百分点。土地价格方面，由于2014年以来政府陆续出台“930”新政等政策刺激房地产市场需求，提高市场活力，但在整体去库存的背景下，土地供应缩减，导致2015年土地溢价率大幅上涨，2015年土地溢价率达29.97%，为市场高点。其中工业用地平均溢价率0.74%，较上年下降0.82%；住宅类用地平均溢价率21.59%，较上年上升8.35个百分点；商办类用地平均溢价率5.93%，较上年下降3.74个百分点。

2015年，一线城市由上半年控制供地节奏至年末优质地块集中放量，市场再次呈现“U”型走势，宅地价格上涨明显，京沪表现突出；二线城市以分化为主，热点区域高价地频现，整体均价及溢价率同比上涨；三四线城市受楼市库存压力影响，土地市场仍显低迷。

（2）开发资金来源

土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，整体增速呈下降趋势。目前房地产企业资金来源总额及结构较为稳定，预收资金和自筹资金仍为房地产投资的主要资金来源。

开发资金来源方面，进入2015年，国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有公司法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015年，房地产开发企业到位资金125,203亿元，同比增长2.6%，增速较上年增加2.7个百分点。其中，国内贷款20,214亿元，下降4.8%；利用外资297亿元，下降53.6%；自筹资金49,038亿元，下降2.7%；其他资金55,655亿元，增长12.0%。在其他资金中，定金及预收款32,520亿元，增长7.5%；个人按揭贷款16,662亿元，增长21.9%。

（3）商品房市场供需

在国家调结构、稳增长的政策背景下，房地产销售面积出现回升，销售价格回升趋势明显；各类城市房价分化加速，一线城市呈量价齐升局面。

从商品房市场供求情况看，2015年，商品房销售面积12.85亿平方米，同比增长6.50%，增速较上年提高14.10个百分点。其中，办公楼销售面积增速最快，达16.20%，增速较上年提高29.20个百分点，增幅较大。分城市来看，一线城市2015年商品房销售面积增幅最大，同比增长15.30%，二三线城市增速均在10.00%以下。

从销售价格来看，2015年5月份以来百城住宅均价开始逐步提高，12月，住宅平均价格为10,980.00元/平方米，同比增速为4.15%，增速较上年同期增加6.84个百分点。2015年以来一线城市房价整体保持增长态势，且增幅相对较大；二线城市房价自2014年4月份以来连续12个月下跌，2015年5月份开始有所好转，11~12月份回暖趋势较为明显；三线城市房价自2014年至2015年7月连续下跌，8月份开始虽有所回升，但回升趋势并不明显。

（4）行业竞争

房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。2015年，房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为17.05%和23.06%，分别较上年上升0.13和0.27个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到11.41%和14.75%，分别较上年提升0.90和1.01个百分点。

2. 行业政策

2015年，中央明确稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。2015年3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，2015年以来，央行多次降息降准，调整后，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款利率降至3.25%，均已处

于历史最低位；除此之外，政府4次下调首套房及二套房个贷首付比例，同时在放松限购限贷、调整公积金、财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

2016年2月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

总体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，但行业在可预见的未来仍将受政策的影响体现出比较明显的行业波动。

3. 行业关注

（1）商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015年末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比11月末增加2,217万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续7个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

（2）行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企。截至2015年底，房地产行业总体资产负债率为76.40%，较2014年的74.58%提高了1.82个百分点，房地产板块整体债务率较高。

（3）市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

（4）房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

4. 行业发展

（1）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产行业的金融化趋势日渐明显。

（2）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

（3）合作开发成为主流模式

房地产行业投资收益在利润中的占比普遍提升。从收益构成看，2015年房地产上市公司投资收益总额308亿，同比增长23.19%，显示了行业合作开发及多元经营的趋势，未来项目增值将更多以资本利得的方式变现。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同

时，长期来看，人口结构等因素将扮演更重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见房地产行业实质性调整刚刚开始，市场的分化将进一步加大。未来几年，预期龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2015 年 6 月 2 日，郝一斌担任公司副总裁。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015 年，受项目结算面积减少的影响，公司营业收入规模大幅下降 28.21%至 327.62 亿元；受非并表的合作开发项目增加的影响，确认的投资收益大幅增长 1,630.08%至 14.08 亿元。受上述因素的综合影响，公司 2015 年实现净利润 48.43 亿元，较上年减少 2.43%。

从各具体业务板块看，2015 年房地产开发板块仍是公司收入占比最大的业务（占 93.44%），实现营业收入 305.30 亿元，较上年大幅下降 30.36%，主要系项目结算面积减少所致；物业出租板块实现营业收入 6.24 亿元，较上年增长 15.99%，主要系 2015 年西安金地中心正式投入运营所致；物业管理板块实现营业收入 12.07 亿元，较上年大幅 28.00%，主要系公司自 2015 年下半年开始通过收购物管公司及住宅、商业单项目承接等方式使得管理面积扩大了四分之一所致；其他业务实现业务收入 3.11 亿元，基本保持稳定，主要是由子公司稳盛（天津）投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）运营，主要从事房地产基金业务，但收入规模较小，对营业收入的影响不大。

从毛利率水平情况看，公司各业务板块毛利率基本保持稳定，其中房地产开发板块毛利率为 27.79%，较上年下降 0.74 个百分点；物业出租板块毛利率为 98.60%，较上年下降 0.96 个百分点；物业管理板块毛利率为 2.90%，较上年下降 0.10 个百分点；其他板块毛利率为 53.72%，较上年大幅上升 15.28 个百分点，主要系基金规模增加所致，但占比较小，影响有限。受到上述因素的共同影响，公司综合毛利率为 28.65%，较上年下降 0.28 个百分点，基本保持稳定，具体情况如下表所示。

表 2　2014~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			变化情况		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入（%）	占比（百分点）	毛利率（百分点）
房地产开发	438.37	96.09	28.53	305.30	93.44	27.79	-30.36	-2.65	-0.74
物业出租	5.38	1.18	99.56	6.24	1.91	98.60	15.99	0.73	-0.96
物业管理	9.43	2.07	3.00	12.07	3.69	2.90	28.00	1.62	-0.10
其他	3.06	0.67	38.44	3.11	0.95	53.72	1.63	0.28	15.28
合计	**456.23**	**100.00**	**28.93**	**326.72**	**100.00**	**28.65**	**-28.39**	**0.00**	**-0.28**

资料来源：公司年报，联合评级整理

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.19 亿元、净利润 6.46 亿元，分别较上年同期增长 83.74%和 462.09%，公司营业收入与净利润增长态势良好。

总体看，公司各主要业务板块收入除房地产开发板块由于项目结算面积减少而有所下降外，其他板块收入规模均有所上升；各主要业务板块毛利率水平基本保持稳定。

2．房地产开发

（1）土地储备

报告中所涉及到的土地储备的口径均包括尚未开工面积、在建尚未达到预售条件的面积和已预售尚未结转的面积。

由于近年来一线城市拿地成本较高，合作开发成为主流模式。公司根据市场情况、行业政策以及自身发展战略获取土地，2015 年，公司抓住政策调控、同业公司谨慎拿地的机会，获取了较多土地，公司全年投资 296.82 亿元，同比增长 93.53%；获取土地 33 宗，同比增长 73.68%；获取土地储备面积 201.21 万平方米，同比增长 57.37%；规划计容建筑面积 457.83 万平方米，同比增长 65.25%。

从土地储备的分布来看，公司集中关注一、二线城市的土地采购机会，主要集中于一线城市及强二线城市。2015 年，公司新增土地储备中一线城市的总投资额占比 39%，二线城市（主要分布在天津、大连、青岛、长沙、苏州、杭州等沿海地区）的总投资额占比 51%，三线城市的总投资额占比仅 10%，而且三线城市土地大部分位于东莞临近深圳片区。

从土地获取单价看，公司获取土地的楼面均价从 2014 年的 5,535.77 元/平方米增长至 2015 年的 6,483.26 元/平方米，具体情况如下表所示。

表3　公司近年获取土地情况

项　目	2014 年	2015 年	同比变化（%）	2016 年 1~3 月
项目数量（个）	19	33	73.68	5
土地储备面积（万平方米）	127.86	201.21	57.37	36.50
土地均价（元/平方米）	11,966.33	14,751.61	23.28	15,725.33
规划计容建筑面积（万平方米）	277.04	457.83	65.26	104.46
楼面均价（元/平方米）	5,535.77	6,483.26	17.12	5,492.50
新增权益土地储备（万平方米）	88.71	75.34	-15.07	15.71

资料来源：公司提供

注：1、公司的土地储备口径包括尚未开工面积、在建尚未达到预售条件的面积和已预售尚未结转的面积。

2、包括公司合作开发项目。

截至 2015 年末，公司总土地储备建筑面积约 2,500 万平方米，拥有权益土地储备建筑面积约 1,600 万平方米（此处土地储备口径包括：尚未开工的面积、已开工但尚未达到预售条件的面积以及已预售但尚未结转的面积），主要分布在二线城市，占比达到 61.94%。若仅从每年确认结转收入的面积来看，公司土地储备尚可，具体情况如下表所示。

表 4　截至 2015 年末公司土地储备情况（单位：个、万平方米）

城市类型	一线城市	二线城市	三线城市	总计
项目数量	17	60	18	95
土地储备面积	579.7	1,532.9	362.1	2,474.7
土地储备面积占比	23.43%	61.94%	14.63%	100%

资料来源：公司提供

注：1、土地储备面积为未结转面积（项目口径），其中二线城市包括：天津、烟台、南京、杭州、宁波、武汉、长沙、西安、沈阳、郑州、无锡、昆明、苏州、青岛；三线城市包括：佛山、东莞、珠海、绍兴、常州、扬州、金华。

2、包括公司合作开发项目。

2016 年 1~3 月，公司新获取土地储备 5 个，新增土地储备面积 36.50 万平方米，土地均价为 15,725.33 元/平方米。

总体看，公司土地储备规模较大，可满足未来三年的开发需求；同时，公司土地储备以一、

二线城市为主，质量较好。

（2）原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购的模式、方法以及主要的流程未发生变化。

土建、装修和园林采购

公司采取招标的方式、采取最低价格中标原则来决定当次合作供应商。2015 年，公司前五大建筑承包商获取的发包量合计 34.06 亿元、占公司总发包量的 31%。虽然供应商集中度较高，但由于该等供应商均为公司合作多年的战略合作伙伴，且公司同类业务尚有多家供应商供货，因此发生供应商合作关系变化而影响公司正常经营的风险不大。

表 5　2015 年度公司前五大建筑承包商情况（单位：亿元、%）

建筑承包商名称	金额	占当期同类采购比重
中建三局第一建设工程有限责任公司	11.16	10
汕头市建安实业(集团)有限公司	6.69	6
中天建设集团有限公司	5.83	5
中厦建设集团有限公司	5.25	5
江苏省盐阜建设集团有限公司	5.13	5
合计	**34.06**	**31**

资料来源：公司提供
注：1、占比数据公司不能提供至小数点后两位。
2、包括公司合作开发项目。

材料采购

2014~2015 年，公司向前五大原材料供应商采购的金额分别为 30,731.71 万元和 25,018.00 万元，占采购总额的比例分别为 11.88%和 10.48%，变化不大。此外，由于公司采购体量较大，其订单在供应商的生产体系中占有重要位置，因此能够获得相对优惠的价格，有效地降低了采购成本。

总体看，跟踪期内，公司对供应商的筛选、管理和评价与上年相比基本保持稳定，供应商合作关系稳定，采购成本具有一定优势。

（3）项目建设开发情况

跟踪期内，公司在组织管理模式、对工程进度的把控、质量把控等方面未发生变化。

从公司房地产开发建设情况看，受房地产行业下行的影响，2014~2015 年，公司新开工面积分别为 460 万平方米和 405 万平方米；同时，受工程规划进度不同的影响，2014~2015 年公司竣工面积分别为 534 万平方米和 472 万平方米。截至 2016 年 3 月末，公司期末在建面积为 628 万平方米，具体情况如下表所示。

表 6　公司近年房地产开发情况（单位：个、万平方米）

项　目	2014年	2015年	同比增长（%）	2016年1~3月
新开工面积	460	405	-11.96	100
竣工面积	534	472	-11.61	50
期末在建面积	645	578	-10.39	628
期末在建项目数	75	70	-6.67	--

资料来源：公司提供
注：1、此处面积统计口径为可售面积。
2、包括公司合作开发项目。

从公司在建工程情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司主要在建项目（包括非并表的合作开发项目）预计总投资 2,073.24 亿元，已完成投资 1,325.63 亿元，尚需完成投资 747.62 亿元。若从权益占比的角度来看，公司主要在建项目预计权益总投资 1,280.51 亿元，已完成权益投资 854.47 亿元，尚需完成权益投资 426.03 亿元，具体情况详见附表 2。

总体看，跟踪期内，公司在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要，但对开发资金的需求规模较大。

（4）房产销售情况

跟踪期内，公司在销售模式、销售计划的制定、销售手段等方面基本保持不变。

跟踪期内，公司近年在保证新开盘项目去化率的同时，平均开盘周期缩短至近 10 个月。2015 年，公司实现协议销售面积 446 万平方米，较 2014 年增加 14.65%；实现协议销售金额 617 亿元，较 2014 年增长 25.92%；同时，由于房地产价格整体上涨，2015 年公司协议销售均价达到 1.38 万元/平方米，较 2014 年上升 9.52%。2015 年，公司结转收入 305 亿元，较 2014 年下降 30.37%，主要系大量前期非并表的合作开发项目确认投资收益所致，具体如下表所示。

表 7　公司房地产销售情况

项　目	2014年	2015年	同比增长（%）	2016年1~3月
协议销售面积（万平方米）	389	446	14.65	138
协议销售金额（亿元）	490	617	25.92	204
协议销售均价（万元/平方米）	1.26	1.38	9.52	1.48
结转收入面积（万平方米）	347	266	-23.34	61
结转收入（亿元）	438	305	-30.37	62

资料来源：公司提供

从公司在建项目的销售情况来看，公司主要在建项目总可售面积为 2,172.70 万平方米，已销售 1,067.65 万平方米，待售面积 1,105.05 万平方米（其中已拿到预售许可证的待售面积为 250.90 万平方米，未拿到预售许可证的待售面积为 854.15 万平方米）。公司部分项目可能存在销售瓶颈，形象进度很高但尚未取得预售证的面积较大，能否及时取得预售许可存在一定不确定性。具体情况详见附件 2。

总体看，跟踪期内公司销售较为稳健，销售均价逐年增长；同时，联合评级也注意到部分在建项目存在证照不齐全的风险和开发风险。

3．其他业务

（1）物业出租业务

截至 2015 年末，公司共持有的出租房地产建筑面积 42.45 万平方米，其中可出租面积 33.67 万平方米。公司 2015 年实现物业出租收入 6.24 亿元，较上年增长 15.99%，主要系西安金地中心 2015 年正式投入运营所致；出租率较上年略有上升，主要系金地工业区出租率上升所致；每平米租金较上年稳步上升，主要系公司对于各个租户合约基本每两年上调一次租金所致。

从公司在建的自持物业情况来看，公司在建自持物业主要包括杭州金渡北路项目、南京市河西项目和江苏淮安项目，自持面积预计为 13.49 万平方米，预计总投资 35.08 亿元。截至 2015 年末，已完成投资 9.37 亿元，尚需投资 25.71 亿元。

（2）物业管理业务

物业管理方面，2015 年，公司组建了市场拓展团队，自下半年开始通过收购物管公司及住宅、商业单项目承接的方式使得管理面积扩大了四分之一，合作方包括但不限于中海油、联想等大型企业，全年新承接项目 38 个，分布在 18 个城市。截至 2015 年末，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 5,000 万平方米，覆盖 36 座城市。

（3）房地产私募基金管理业务

房地产私募基金管理业务由公司旗下稳盛投资负责具体经营。稳盛投资在 2015 年完成 8 个项目投资，新增人民币基金投资规模 56 亿元。公司分别与平安银行、江苏银行和恒丰银行建立战略合作关系。

总体看，2015 年，公司其他业务规模不大但都较上年有所增长，尤其是物业管理方面取得了较大突破；同时，在建的自持物业有一定的融资需求。

4．重大事项

根据 2015 年 7 月 10 日公司召开的第七届董事会第二十七次会议审议通过的《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》，董事会确认将公司股票期权激励计划的激励对象由 138 名调整为 135 名，相应的股票期权授予数量调整至 10,768.75 万股，生效的股票期权数量为 4,307.5 万份，本次可行权的股票期权数量为 2,312.01 万份，行权价格调整为 7.29 元。最终，本次行权人数达 48 人，行权数量 814.64 万股。

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的大华验字[2015]000636 号《验资报告》，截至 2015 年 7 月 14 日止，公司实际行权对象为 48 名，行权股票期权数量为 8,146,400 股，累计增加股本 8,146,400.00 元，公司已收到行权对象缴纳的新增行权款项合计人民币 59,387,256.00 元，全部为货币资金，其中：新增股本 8,146,400.00 元，资本公积 51,240,856.00 元。

总体看，跟踪期内公司股权收购有助于拓展宁波市的房地产开发业务；股权激励计划的实施有助于公司的长远发展。

5．经营关注

（1）未来开发资金需求规模较大

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

（2）部分项目去化风险

公司部分房地产项目存在去化风险，存在部分项目可能因为开发期限较早，因户型不适应而有所滞销的现象。

6．未来发展

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。

投资方面，公司将加强宏观大势判断能力，开展创新投资和智慧投资。顺应当前市场细分化趋势，一方面公司将重点关注市场容量大、饱和度相对低、未来发展有潜力的区域和城市，另一方面，在市场相对较弱的区域和城市选择板块结构性和产品结构性的机会。公司将在总体谨慎的原则下，寻找城市分化的结构性机会以及在土地供应放大后产生的阶段性投资窗口期之间寻找合

适的项目。

运营管控方面，公司将进一步做好经营工作、提升经营质量，在日益精细化的市场条件下保持竞争力。公司将按“城市标准工期”严格要求，提高开发效率，在节点管理上加强工程进度与证照的关联，防控风险。销售策略上，公司将加强对各地市场的认识，分城市确定销售策略，及时把控和应对市场变化，注意及时去库存。

营销系统建设方面，公司将建立统一平台，提升整体营销力，着重加强营销费用的管理，通过集团内部单项费用对标、工作事项精细化、预算管理、营销奖罚方案等措施降低营销费率，同时，积极利用互联网手段及思维，使用新的营销推广渠道。

此外，战略方面，公司将继续推进国际化等新业务的落地，持续培育战略创新领域业务；产品方面，推动设计质量管理提升，并重点加强面向改善客户的产品创新；工程方面，加强标准化管理，提升进度管理水平，利用新技术促进精装修质量提升；客服方面，完善客户服务体系，提升移动验房及缺陷纠改系统应用，提高客户满意度；人力资源方面，强化城市深耕，推动员工能力模型落地，培养人才梯队。

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

六、财务分析

1．财务状况

公司 2015 年度合并财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2016 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照中国财政部（“财政部”）颁布的企业会计准则及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）的要求编制。此外，公司财务报表符合中国证券监督管理委员会（“证监会”）2014 年修订的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号－财务报告的一般规定》的披露规定。2015 年公司合并财务报表范围净增加 50 家子公司，2016 年一季度合并报表范围净增加 19 家子公司，主要为新设子公司，对可比性影响不大。

截至 2015 年末，公司资产总额 1,393.46 亿元，负债合计 917.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）476.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 335.99 亿元；2015 年公司实现营业总收入 327.62 亿元，净利润（含少数股东损益）48.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 32.00 亿元。2015 年公司经营活动现金流量净额为 83.94 亿元，现金及现金等价物增加额-18.65 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 1,455.16 亿元，负债合计 969.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 485.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 338.97 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 67.19 亿元，净利润（含少数股东损益）6.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 3.35 亿元。2016 年 1~3 月公司经营活动现金流量净额为-4.99 亿元，现金及现金等价物增加额 31.48 亿元。

2．资产质量

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 1,393.46 亿元，较年初增长 11.77%，主要系流动资产增加所致，其中流动资产占比 83.98%，非流动资产占比 16.02%。公司资产构成以仍流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

截至 2015 年末，公司流动资产合计 1,170.24 亿元，较年初增长 8.50%，主要系其他应收款增加所致，主要由货币资金（占比 12.82%）、其他应收款（占比 10.58%）、存货（占比 66.35%）和其他流动资产（占比 8.74%）构成。其中，公司货币资金余额为 150.01 亿元，较年初减少 11.93%，主要由银行存款（占比达 97.01%）和其他货币资金（占比 2.97%）构成，受限资金占比较低；公司其他应收款账面价值 123.81 亿元，较年初增长 29.99%，主要系股东代表关联企业向公司借款增加所致，其中应收关联方、政府部门及合作方的款项，占比达到 92.40%。公司共计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例较为合理，前五大合计占比 25.45%，集中度尚可；公司存货账面价值 776.40 亿元，较年初增长 0.52%，从计提跌价准备的情况来看，公司房地产开发成本中的上海天境项目、常州格林郡项目和萧山天逸金地城项目因可变现净值低于开发成本账面价值，累计计提减值准备 6.57 亿元；开发产品中的慈溪鸿悦项目、上海天境项目、上海艺华年项目、萧山天逸金地城项目和扬州艺境项目因可变现净值低于开发产品账面金额，累计计提减值准备 5.73 亿元，二者分别占存货中房地产开发成本和房地产开发产品的比例为 1.16%、2.56%，个别项目有一定的去库存风险；公司其他流动资产 102.31 亿元，较年初增长 210.14%，主要系公司增加以成本计量且在一年内到期的理财产品所致。

截至 2015 年末，公司非流动资产总额为 223.22 亿元，较年初增长 32.75%，主要系投资性房地产的增加所致，主要由长期股权投资（占比 28.33%）、投资性房地产（占比 59.99%）和递延所得税资产（占比 5.07%）构成。其中，公司长期股权投资达到 63.25 亿元，较年初增长 64.26%，主要系对合营和联营企业的投资增加所致。此外，公司持有的深圳市金地大百汇房地产开发有限公司 35.00%股权、深圳市金地龙城房地产开发有限公司 60.00%股权和嘉兴稳嘉肆号股权投资合伙企业（有限合伙）13.01%股权的资产收益权已被质押取得长期借款。公司投资性房地产 133.91 亿元，较年初增长 18.66%，主要系公允价值变动所致；公司递延所得税资产 11.31 亿元，较年初增长 24.10%，全部来自可抵扣亏损、预提土地增值税等带来的可抵扣暂时性差异。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 1,455.16 亿元，较年初增长 4.43%，其中公司流动资产 1,219.64 亿元，较年初增长 4.22%，主要系存货的增加以及销售增长使得货币资金增加所致；公司非流动资产 235.52 亿元，较年初增长 5.51%，主要系基金公司投资增加使得其他非流动资产增加所致。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 83.81%和 16.19%，资产结构较年初变动不大。

总体看，公司资产规模有所增长，资产质量较高，资产构成以流动资产为主，符合所属行业的企业特征，但需要关注个别项目的去库存情况。

3．负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 917.30 亿元，较年初增长 9.01%，主要系流动负债的增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占比 70.88%和 29.12%，与公司资产结构较为匹配。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 650.15 亿元，较年初增长 16.88%，主要系预收款项的增加所致，主要由应付账款（占比 18.86%）、预收款项（占比 38.72%）、其他应付款（占比 15.39%）和一年内到期的非流动负债（20.66%）构成。其中，公司应付账款 122.63 亿元，较年初增长 2.69%，全部为一年以内的应付建筑工程款及土地价款；公司预收款项 251.72 亿元，较年初增长 38.38%，主要系 2015 年公司商品房销售规模增加所致；公司其他应付款 100.06 亿元，较年初增长了 25.89%，主要由往来款（占比 60.98%）、预提的土地增值税（占比 26.76%）以及保证金及押金（占比 5.98%）构成，其中往来款主要是向关联方的借款为主，一般没有明确的还款日期；公司一年内到期的非

流动负债达到 134.29 亿元，较年初增长 11.97%，其构成主要为一年内到期的长期借款（占比 91.07%）和一年内到期的应付债券（08 金地债，占比 8.93%）。其中，“08 金地债”发行规模为 12 亿元，期限为 8 年，票面利率为 5.50%，公司已于 2016 年 3 月 10 日兑付本息。

截至 2015 年末，公司非流动负债 267.15 亿元，较年初减少 6.33%，主要系长期借款的减少所致，主要由长期借款（占比 47.04%）、应付债券（占比 41.69%）和递延所得税负债（占比 11.27%）构成。其中，公司长期借款 125.66 亿元[1]，较年初减少 42.09%，主要系长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券 111.38 亿元，较年初增长 160.17%，主要系公司 2015 年发行公司债和四期中票所致；公司递延所得税负债 30.12 亿元，较年初增长 18.52%，其中来自投资性房地产公允价值变动带来的应纳税暂时性差异占比 76.35%，来自非同一控制下企业合并资产评估增值的应纳税暂时性差异占比 20.15%。

截至 2015 年末，公司全部债务为 392.85 亿元，其中长期债务为 237.04 亿元（占 60.34%），短期债务为 155.81 亿元（占 39.66%），公司有息债务以长期债务为主。由于长期债务规模下降，截至 2015 年末，公司长期债务资本化比率较年初下降 5.83 个百分点至 33.24%，全部债务资本化比率较年初下降 5.34 个百分点至 45.21%，整体债务水平适中；公司资产负债率较年初小幅下降 1.67 个百分点至 65.83%，整体仍处于合理水平。

截至 2015 年末，公司所有者权益 476.16 亿元，较年初增长 17.51%，其中归属于母公司所有者权益为 335.99 亿元（占比 70.56%）、少数股东权益为 140.17 亿元（占比 29.44%）。在归属于母公司所有者权益中，股本占 13.39%，资本公积占 12.78%，盈余公积占 5.03%，未分配利润占 67.45%。公司所有者权益主要由未分配利润组成，所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 969.31 亿元，较年初增长 5.67%，主要系其他应付款和应付债券大幅增加所致。其中，流动负债占比 70.96%、较年初上升 0.09 个百分点；非流动负债占比 29.04%，公司负债结构较上年末变化不大。截至 2016 年 3 月末，公司全部债务总额为 408.55 亿元，较年初增长 4.00%，主要系公司发行公司债券（简称：“16 金地 01”和“16 金地 02”）以及两期中票（简称：“16 金地 MTN001”和“16 金地 MTN002”）所致，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.61%、45.68%和 34.10%，较年初略有上升。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益 485.85 亿元，较年初小幅增长 2.04%，主要系少数股东权益增长所致，公司所有者权益结构变化不大。其中股本较年初略有增加 0.03%，主要系股权激励所致。

总体看，随着业务规模的扩大，公司整体负债规稳步增加，负债水平适中；所有者权益中未分配利润较高，稳定性一般。

4．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 327.62 亿元，同比减少 28.21%，其中房地产业务结转收入 305.30 元（同比减少 30.36%），主要系公司项目结算面积下降所致。公司 2015 年实现投资收益 14.08 亿元（同比增长 1,630.08%），实现净利润 48.43 亿元，较上年略微下降 2.43%，其中归属于母公司所有者的净利润为 32.00 亿元，较上年下降 19.94%。

公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产价值增长，2014~2015 年，公司公允价值变动收益分别为 8.24 亿元和 17.43 亿元，占营业利润的比重分别为 11.54%和 28.12%；公司资产减值损失主要来自于存货跌价损失，2014~2015 年分别为 6.53 亿元和 5.51 亿元；公司投资收益主要来

[1] 公司出于内部考虑，未提供长期借款期限分布。

自长期股权投资收益和丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得，2014~2015 年，公司投资收益分别为 0.81 亿元和 14.08 亿元，占营业利润的比重分别为 1.14%和 22.70%。整体看，公司营业利润对投资性房地产价值增值以及长期股权投资收益依赖较高。

从期间费用看，2015 年公司销售费用 11.23 亿元，同比增长 14.30%，主要系公司为扩大楼盘销售增加推广费用所致；2015 年公司管理费用为 14.32 亿元，同比增长 45.94%，主要系公司规模扩大增加了管理开支所致；2015 年，公司财务费用为 2.53 亿元，同比减少 15.09%，主要系公司利息收入增加所致。2015 年，公司期间费用总额为 28.08 亿元，较上年增长 24.15%，费用收入比由上年的 4.96%上升至 8.57%，整体费用控制能力有所减弱。

2015 年，公司营业利润率由上年的 20.06%小幅下降至 19.56%，主营业务毛利率由上年的 28.93%下降至 28.65%，基本保持稳定。由于公司未分配利润的增加，公司净资产收益率指标由上年的 12.64%大幅下降至 10.99%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 67.19 亿元，较上年同期大幅增长 83.74%，主要系公司预收房款结转面积增加所致；实现净利润 6.46 亿元，较上年同期大幅增长 462.09%，主要系公司合营地产企业结转收入确认投资收益由负转正所致。

总体看，公司营业收入规模较大，且对合作开发项目所产生的投资收益的依赖程度增加，公司盈利水平较好。

5．现金流

2015 年公司经营活动产生的现金流净额为 83.94 亿元，较上年相比由负转正，同时受项目开发进度及预售条件的影响，2014~2015 年公司现金收入比率分别为 72.95%和 119.80%，波动较大；此外，由于合作开发项目增加，公司与合营、联营等关联企业之间的业务往来款也增长较快。2015 年公司投资活动现金流入为 113.74 亿元，较上年减少 21.15%；投资活动现金流出为 188.06 亿元，较上年增长 5.48%，主要系公司购买或收回理财产品所致；投资活动现金净流出 74.33 亿元，净流出金额较上年增长 118.34%。2015 年公司筹资活动现金流入为 270.79 亿元，较上年增加 3.11%，主要系发行公司债券 15 金地 01 所致；筹资活动现金流出为 299.43 亿元，较上年增加 33.67%，主要系偿还债务所致；筹资活动现金净额为-28.64 亿元，由正转负。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入-4.99 亿元，投资活动现金净流入 32.69 亿，公司筹资活动净流入 3.97 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入波动较大，与房地产市场景气度关联性较高；投资支出逐年增多，主要是公司进行理财活动所致；公司开始使用债券替代长期借款，可有效改善债务结构。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年末，公司流动比率为 1.80 倍，虽然有所下降，但对短期债务的覆盖程度较好；速动比率 0.61 倍，较上年末有所上升，公司速动比率较低主要受存货占比较高影响所致，对短期债务的覆盖程度一般。公司现金短期债务比为 0.96 倍，较上年末略有下降。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 结构中利润总额占 83.90%、计入财务费用的利息支出占 15.33%、摊销占 0.14%、折旧占 0.64%，公司 EBITDA 以利润总额为主。EBITDA 利息倍数由上年的 2.87 倍下降至 2.55 倍；EBITDA 全部债务比为由 0.20 倍下降至 0.19 倍，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较好。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月末，公司获得各银行金融机构授信总额人民币 1,308.64 亿元，已使用银行授

信总额为人民币 260.61 亿元，尚剩余授信额度 1,048.04 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时考虑到公司及子公司金地商置集团有限公司分别作为上海证券交易所和香港证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月末，公司涉及 500 万元以上对外诉讼合计 9,711.14 万元，主要为与购房业主诉讼合同以及工程纠纷合同，相对于公司营业收入规模而言较小，风险相对较低。

截至 2015 年末，公司对外担保合计 27.06 亿元，占净资产的 5.68%，主要是对联营、合营公司的担保。其中，公司对合营公司深圳市金地大百汇房地产开发有限公司（以下简称“金地大百汇”）担保合计 23.57 亿元（占比 87.10%），对 350 Bush Street Owner LLC 担保 2.97 亿元（占比 10.96%），对 500 Pine Street Company LLC 的担保 0.53 亿元（占比 1.94%）。截至 2015 年末，金地大百汇资产总计 128.68 亿元，负债合计 128.57 亿元，资产负债率 99.92%，股东权益合计 0.11 亿元，金地大百汇面临较高的财务压力。500 Pine Street Company LLC 和 350 Bush Street Owner LLC 系公司之全资子公司 Gemdale USA Corporation 的合营企业之子公司，分别于 2015 年 10 月 5 日和 2015 年 11 月 18 日向中国工商银行股份有限公司美国支行分别申请 2,700.00 万美元和 15,222.00 万美元额度贷款，分别于 2019 年 10 月和 2019 年 11 月到期（如展期一年，最晚分别于 2020 年 10 月和 2020 年 11 月到期）。经公司第七届董事会第三十四次会议审议通过，公司之子公司辉煌商务有限公司为上述有关贷款提供贷款金额 30%的贷款担保，担保期限自担保合同生效之日起至贷款合同项下债务履行期限届满之日止。整体看，公司可能面临或有负债风险。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（公司机构信用代码：G1044030400011260C），截至 2016 年 4 月 27 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，均无关注类与不良类信贷信息记录。

总体看，公司偿债能力强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 180.17 亿元，约为“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”本金合计（60.00 亿元）的 3.00 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 485.85 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 8.10 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 74.85 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 1.25 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 587.83 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 9.80 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，联合评级认为，公司作为国内大型房地产开发企业，管理制度完备，经营稳健，在行业内有较强的竞争力。公司在开发房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房产进一步销售实现以及公司商业地产业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。公司对“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司项目结算减少营业收入有所下降，但受非并表合作开发项目的影响，确认的

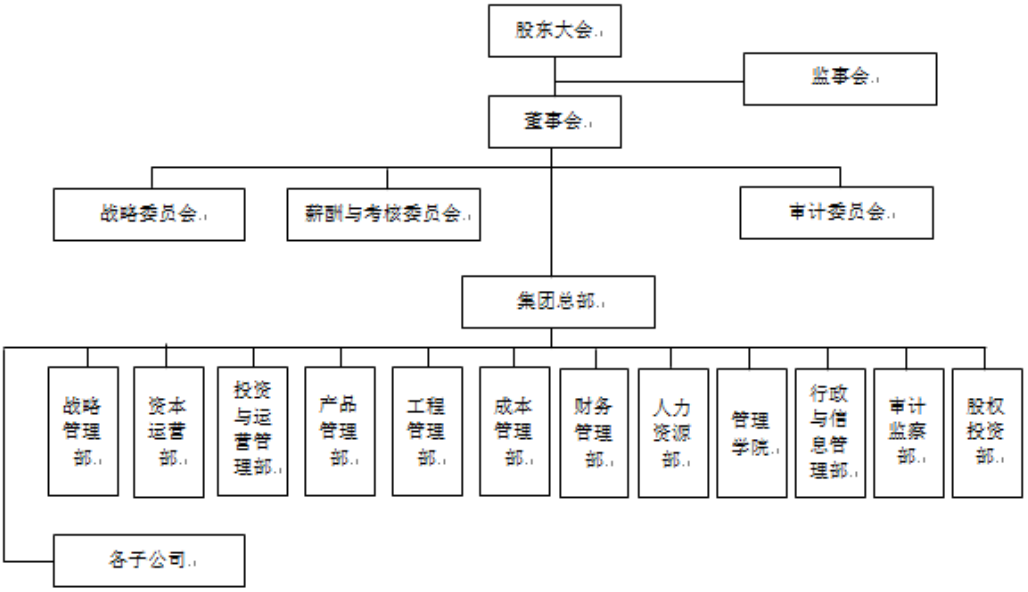
投资收益大幅增加，因此公司净利润水平基本保持稳定。公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司在房地产行业内资产规模大，产品品质处于同行业领先水平；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合实力强。整体看，公司产品品质高、土地储备充足、在建房地产项目规模大、资产质量良好、综合竞争实力强。同时，联合评级也关注到公司所属行业竞争较为激烈、个别项目去化存在瓶颈、在建项目资金需求较大以及未分配利润占比较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”的债项信用等级“AAA”。

附件 1　金地（集团）股份有限公司

组织结构图



附件 2　截至 2016 年 3 月底公司房地产开发主要在建工程明细表（单位：万元、平方米）

序号	项目名称	权益比例	项目形象进度百分比	总建筑面积	可售面积	已销售面积	待售面积		预计总投	已投
							已拿到预售许可证的待售面积	未拿到预售许可证的待售面积		
1	深圳天悦湾	100%	90%	389,124	241,329	223,077	14,507	3,745	499,553	482,679
2	深圳龙城中央	75%	40%	523,183	384,536	95,610	48,133	240,793	441,355	219,930
3	广州荔湖城	80%	44%	3,264,289	2,212,242	843,018	99,795	1,269,429	1,341,009	529,372
4	东莞湖山大境	100%	82%	470,782	356,862	255,845	5,673	95,344	429,173	327,771
5	东莞琥悦	100%	80%	114,927	95,583	69,788	19,393	6,402	108,268	87,032
6	东莞大运城邦艺境	50%	80%	100,661	87,307	77,071	10,132	104	129,283	100,402
7	东莞城南艺境	80%	40%	417,783	348,696	143,045	18,119	187,532	325,622	183,107
8	佛山琥悦	65%	80%	245,106	186,214	63,227	45,074	77,913	272,517	213,076
9	佛山悦荔	100%	50%	317,473	236,408	114,373	43,623	78,412	322,780	46,319
10	珠海扑满花园	100%	40%	309,382	256,738	136,864	17,926	101,948	181,544	115,722
11	珠海格林泊乐	50%	35%	323,214	263,174	91,616	4,430	167,128	201,397	97,345
12	昆明悦天下	70%	12%	748,750	549,209	168,218	58,835	322,156	564,894	228,141
13	北京中央世家	50%	70%	223,759	159,641	134,044	22,131	3,466	407,095	316,633
14	北京格林云墅	50%	95%	175,727	134,052	126,776	2,821	4,456	216,726	200,590
15	北京西山艺境	15%	65%	455,006	355,080	218,680	70,301	66,098	798,076	590,697
16	北京金地未未来	4%	5%	152,551	109,412	0	0	109,412	190,641	81,870
17	天津团泊湖	70%	30%	503,144	460,931	80,310	36,628	343,993	384,010	163,581
18	天津艺城华府	6%	5%	454,608	359,181	48,711	14,258	296,212	476,370	243,351
19	烟台格林世界	85%	50%	847,458	487,761	151,915	56,293	279,553	379,424	145,355
20	青岛悦峰	37%	30%	247,459	183,062	77,615	2,740	102,707	258,195	141,604
21	上海天境	100%	75%	336,731	209,183	84,109	55,845	69,229	822,949	639,208
22	上海艺华年	100%	85%	343,110	218,620	159,038	44,019	15,563	527,168	473,524
23	上海自在城	16%	80%	983,841	710,480	403,124	20,695	286,660	635,410	360,657
24	上海天地云墅	30%	30%	251,196	181,810	49,185	7,239	125,386	490,876	329,258
25	南京湖城艺境	55%	69%	491,840	367,758	267,555	8,095	92,108	535,387	448,031
26	南京格林格林	75%	65%	102,133	78,500	64,058	13,685	758	82,272	60,795
27	南京浅山艺境园	54%	56%	113,040	87,891	22,132	1,502	64,257	132,697	87,596
28	常州格林郡	100%	90%	292,218	233,050	173,967	22,702	36,381	197,075	172,662
29	扬州酩悦	100%	80%	447,094	345,192	122,455	24,730	198,007	271,981	179,823
30	武汉自在城	50%	60%	1,186,926	951,061	377,997	127,861	445,203	766,676	437,855
31	武汉格林东郡	50%	80%	467,359	382,322	361,804	20,518	0	287,989	237,776
32	武汉澜菲溪岸	100%	85%	711,042	575,304	465,272	106,721	3,311	435,155	372,903
33	武汉天悦	50%	50%	543,202	420,806	136,237	74,683	209,886	423,464	234,685
34	长沙三千府	70%	55%	1,070,112	937,897	289,165	88,863	559,869	465,035	190,329
35	长沙格林公馆	100%	50%	114,143	96,680	5,397	43,331	47,952	73,607	41,874
36	郑州铂悦	51%	5%	189,168	137,732	0	0	137,732	106,665	33,847
37	郑州格林小城	51%	20%	212,760	163,431	53,202	54,116	56,113	343,594	37,503
38	西安湖城大境	70%	90%	1,526,008	1,118,534	1,042,812	36,431	39,291	945,860	808,319
39	西安褐石公馆	29%	27%	889,300	677,780	68,134	116,905	492,741	504,727	129,576
40	沈阳悦峰	29%	62%	226,690	197,767	112,454	51,763	33,550	170,354	111,095
41	沈阳艺境	29%	47%	628,985	523,575	126,645	121,972	274,958	351,929	201,161
42	沈阳滨河国际	100%	96%	1,646,566	1,358,933	1,172,711	131,115	55,107	834,955	729,823
43	沈阳檀悦	51%	39%	309,984	260,420	67,337	59,883	133,200	187,112	100,980
44	沈阳锦城	67%	65%	477,326	398,943	202,523	56,549	139,871	285,572	198,981
45	沈阳铁西檀府	55%	15%	514,214	440,527	65,483	32,942	342,102	312,472	124,950
46	大连艺境	60%	98%	619,152	455,732	379,493	71,833	4,406	346,260	321,321
47	大连檀溪	29%	86%	297,601	234,848	192,065	42,715	67	205,658	170,126
48	大连檀溪 D3 地块	29%	26%	37,716	27,314	12,490	0	14,824	27,242	13,124
49	大连檀境	30%	25%	372,327	292,333	27,752	43,766	220,815	227,507	94,481

50	杭州艺境	51%	50%	308,842	222,375	59,323	19,814	143,238	208,481	103,899
51	杭州德圣中心	50%	80%	142,061	76,479	51,913	24,566	0	116,607	92,478
52	杭州金地广场	29%	35%	162,088	115,012	11,656	12,486	90,870	131,519	57,374
53	慈溪印象剑桥 A	50%	65%	206,025	152,840	95,137	54,092	3,611	149,242	112,254
54	宁波悦江来	9%	60%	128,373	98,035	31,048	66,987	0	123,201	88,481
55	绍兴自在城	51%	81%	1,364,880	1,107,161	627,403	134,535	345,223	738,778	521,643
56	绍兴蘭悦	51%	80%	137,725	100,266	61,048	39,218	0	106,134	83,885
57	金华金东艺境	50%	75%	222,040	172,255	82,367	39,225	50,663	133,131	87,442
58	金华江南逸	25%	40%	167,497	130,752	32,250	46,803	51,699	99,730	51,955

资料来源：公司提供

附件 3　金地（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	1,246.67	1,393.46	1,455.16
所有者权益（亿元）	405.19	476.16	485.85
短期债务（亿元）	154.26	155.81	157.16
长期债务（亿元）	259.81	237.04	251.38
全部债务（亿元）	414.07	392.85	408.55
营业收入（亿元）	456.36	327.62	67.19
净利润（亿元）	49.64	48.43	6.46
EBITDA（亿元）	81.14	74.85	--
经营性净现金流（亿元）	-9.51	83.94	-4.99
应收账款周转次数（次）	2,872.08	655.81	--
存货周转次数（次）	0.42	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.25	0.05
现金收入比率（%）	72.95	119.80	149.32
总资本收益率（%）	7.61	7.10	--
总资产报酬率（%）	6.48	5.63	--
净资产收益率（%）	12.64	10.99	1.34
营业利润率（%）	20.06	19.56	17.85
费用收入比（%）	4.96	8.57	6.49
资产负债率（%）	67.50	65.83	66.61
全部债务资本化比率（%）	50.54	45.21	45.68
长期债务资本化比率（%）	39.07	33.24	34.10
EBITDA 利息倍数（倍）	2.87	2.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
流动比率（倍）	1.94	1.80	1.77
速动比率（倍）	0.55	0.61	0.58
现金短期债务比（倍）	1.10	0.96	1.15
经营现金流动负债比率（%）	-1.71	12.91	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.35	1.25	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。