跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]512 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

评级总监：

二零一七年 五月 十六日

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 2017 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	2016 年 6 月 20 日
16 金地 01	13 亿元	3+3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 20 日
16 金地 02	17 亿元	5+3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,393.46	1,536.34	1,634.60
所有者权益（亿元）	476.16	531.04	542.66
长期债务（亿元）	237.04	285.27	321.28
全部债务（亿元）	392.85	366.47	399.25
营业收入（亿元）	327.62	555.09	58.41
净利润（亿元）	48.43	85.76	10.37
EBITDA（亿元）	74.85	120.23	--
经营性净现金流（亿元）	83.94	170.82	-42.10
营业利润率（%）	19.56	20.49	27.59
净资产收益率（%）	10.99	17.03	1.93
资产负债率（%）	65.83	65.43	66.80
全部债务资本化比率（%）	45.21	40.83	42.39
流动比率（倍）	1.80	1.82	1.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	5.70	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.25	2.00	--

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、2017 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

2016 年，受项目结算面积增加的影响，金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）营业收入增幅较大，同时受非并表的合作开发项目影响，投资收益规模较大，总体看，公司利润水平实现较大提升。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。虽然房地产行业政策调控变动较大、在建项目资金需求较高以及或有负债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，联合信用评级有限公司（以下简称“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

1．2016 年，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 2016 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。

3．2016 年，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。

4．2016 年，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；销售回款率在 90%以上，经营活动现金流净流

入规模较大。

关注

1．房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2．公司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，对公司形成一定资金压力；同时，部分项目存在一定的去化压力。

3．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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

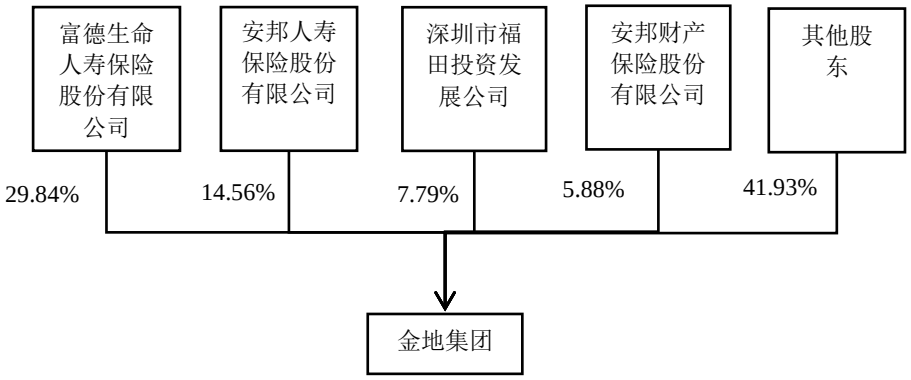
联合信用评级有限公司

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，公司发行股票在上海证券交易所上市（股票简称：金地集团，代码：600383.SH）。

后历经多次股权变更以及股权激励计划，截至 2017 年 3 月底，公司股本为人民币 45.14 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 29.84%的股本，为公司第一大股东，具体情况如下图所示。

图 1　截至 2017 年 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）。

2016 年 11 月，公司管理组织结构略作调整，将原有的行政与信息管理部拆分为行政管理部和信息事业部，职能部门由 12 个增加至 13 个。截至 2017 年 3 月末，公司下设战略管理部、资本运营部、投资与运营管理部、产品管理部、工程管理部、成本管理部、财务管理部、人力资源部、金地管理学院、行政管理部、信息事业部、审计监察部、股权投资部 13 个职能部门（详见附件 1）。截至 2016 年末，公司共有员工 19,445 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 1,536.34 亿元，负债合计 1,005.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 531.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 374.31 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 555.09 亿元，净利润（含少数股东损益）85.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 63.00 亿元；经营活动现金流量净额为 170.82 亿元，现金及现金等价物增加额 66.16 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,634.60 亿元，负债合计 1,091.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 542.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 382.87 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 58.41 亿元，净利润（含少数股东损益）10.37 亿元，其中归属于母公司

所有者的净利润合计 8.71 亿元；经营活动现金流量净额为-42.10 亿元，现金及现金等价物增加额-2.89 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”；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，品种二债券“16 金地 02”规模为人民币 17 亿元。截至 2016 年底，“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”中 58.305 亿元已用于偿还银行贷款，剩余部分扣除发行费用后已用于补充流动资金；上述公司债券募集资金的管理和使用，与募集说明书承诺的用途、使用计划和其他约定一致。

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；公司已于 2016 年 10 月 17 日（因 10 月 15 日为休息日，故付息日顺延至其后第 1 个交易日）支付了 2015 年 10 月 15 日至 2016 年 10 月 14 日期间的利息。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；公司已于 2017 年 3 月 22 日支付了 2016 年 3 月 22 日至 2017 年 3 月 21 日期间的利息。

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

2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比名义增长6.90%（扣除价格因素实际增长7.5%），增速较上年同期增长5.90个百分点。分产品来看，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，占比高达67%，仍居各类房产之首；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。自2016年开始，一二三四线城市投资增速开始趋同，具体来看，一线城市房地产开发投资增速为8%，二线城市开发投资增速为8.2%，三四线城市增速为7.6%；住宅新开工面积一线城市增速为-4%，二线城市为16%，三四线城市为8%，整体看开发经营指标的增长主要来源于二、三线城市。

（1）土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，同比下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，同比下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，同比下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长

19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，同比提高了26.55个百分点：其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，同比提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，同比提高了7.01个百分点。

（2）开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2016年房地产开发企业到位资金中，其他资金的占比明显提升，按揭贷款增速大幅上涨，个人购房杠杆率提高，个人房贷在新增贷款的占比达到45%左右。但2017年以来，为防范系统性金融风险，房地产行业的去杠杆势在必行，个人按揭贷款占比预计有所下降。

（3）商品房市场供需

去化方面，截至2016年底，全国商品房待售面积69,539万平方米，比上年末下降 3.2%；而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。2015年前11个月，中国新开工房屋140,569万平方米，新房还在不断涌入市场，基于上述数据测算，中国商品住房总库存达39.96亿平方米，现房库存去化周期23个月，期房库存需4.5年来消化。

销售方面，从统计局数据来看，2016年，全国商品房销售面积15.7亿平方米，同比增长22.5%，其中，商品住宅销售面积为13.8亿平方米，同比增长22.4%；办公楼销售面积同比增长31.4%；商业营业用房销售面积同比增长16.8%。2016年，全国商品房销售额117,627亿元，同比增长34.8%，增速回落2.7个百分点；其中，住宅销售额增长36.1%，办公楼销售额增长45.8%，商业营业用房销售额增长19.5%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016年百城住宅价格累计上涨18.72%，较2015年扩大14.57个百分点，但在2016年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价累计涨幅高达23.50%；二线城市房价累计涨幅达13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。

（4）行业竞争

2016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

2016年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016年上半年，在“稳增长”和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨，政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控，并在十月份开始扩大政策调控的城市范围，限购限贷集中出台，遏制投资投机性需求，防范市场风险，三四线城市则仍坚持去库存政策；此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则，在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持，有利于市场回归平稳。但2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，升级的调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看， 2016年我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

4. 行业发展

（1）地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

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。地产呈现金融化趋势。

（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。

（3）房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT 等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中长期更多地还是依赖自身供求关系等基本面要素；各城市市场因城市经济发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

四、管理分析

2017 年 4 月 21 日，公司召开股东大会选举了新一届董事会和监事会成员，其中董事变更 4 名（独立董事变更 3 名）、监事变更 3 名（职工监事变更 1 名）；高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

面对不断变化的市场和政策形势，2016 年公司坚持推出以首置首改类为主的刚需类产品。2016 年，受项目结算面积增加的影响，公司营业收入规模同比上升 69.43%至 555.09 亿元；其中房地产业务结转收入 522.93 亿元，同比增长 71.28%。公司 2016 年实现净利润 85.76 亿元，同比增长 77.07%；其中归属于母公司所有者的净利润为 63.00 亿元，同比增长 96.87%。

从各具体业务板块看，2016 年房地产开发板块仍是公司收入占比最大的业务（占主营业务收入的 94.67%），实现营业收入 522.93 亿元，较上年大幅上升 71.28%，主要系项目结算面积增加所致；物业出租板块实现营业收入 6.67 亿元，较上年增长 6.86%，主要系公司自持物业地理位置较好，平均租金逐年上浮且出租面积增加所致；物业管理板块实现营业收入 16.42 亿元，较上年增长 36.10%，主要系公司物业管理规模增加所致；其他业务实现收入 6.35 亿元，主要由子公司稳盛（天津）投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）运营，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 28.73%，较上年上升 0.94 个百分点，基本保持稳定；物业出租板块毛利率为 96.18%，虽然较上年下降 2.42 个百分点（主要系人工成本增加所致），但依旧维持在较高水平主要系公司用于出租的投资性房地产以公允价值计量不计提折旧所致；物业管理板块毛利率为 1.04%，较上年下降 1.86 个百分点，主要系人工成本费用增加、信息化及基础设施维护投入较大所致；其他板块毛利率为 67.86%，较上年大幅上升 14.14 个百分点，主要系业务收入重分类所致，同比变化参考意义不大且占比较小，影响有限。受到上述因素的共同影响，公司综合毛利率为 29.17%，较上年增加 0.52 个百分点，基本保持稳定，具体情况如下表所示。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			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	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73	71.28	1.23	0.94
物业出租	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18	6.86	-0.70	-2.42
物业管理	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04	36.10	-0.72	-1.86
其他	3.11	0.95	53.72	6.35	1.15	67.86	125.41	0.20	14.14
合计	**326.72**	**100.00**	**28.65**	**552.38**	**100.00**	**29.17**	**69.07**	**0.00**	**0.52**

资料来源：公司年报，联合评级整理
注：2016 年主营业务收入中的利息收入（计入其它项）做了重分类，因此同比增长数据与计算值略有不同。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.41 亿元，较上年同期减少 13.07%，主要系公司预收房款结转面积减少所致；净利润 10.37 亿元，较上年同期增长 60.51%，主要系本期结转项目毛利率

较高以及联营合营企业收益增加的共同影响所致。

总体看，公司各主要业务板块收入规模均有所上升且毛利率水平基本保持稳定，公司经营情况较为稳健。

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；2016 年，房地产宏观调控政策较为频繁，公司加强了市场研究工作，强化市场监控制度，及时根据政策和市场变化调整投资策略。2016 年，公司共获取 33 宗土地，较上年无变化；总投资额 399.06 亿元，同比增长 34.36%；权益投资额 167.73 亿元，同比增长 48.43%；新增土地储备可售面积 533.13 万平方米，同比增长 19.22%；新增权益土地储备可售面积 237.48 万平方米，同比增长 34.76%。

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。2016 年，公司新增土地储备中一线城市的总投资额占比 26%，二线城市（主要分布在天津、大连、南京、郑州、武汉、沈阳、苏州、杭州等地区）的总投资额占比 63%，三线城市的总投资额占比仅 11%，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 2015 年的 6,483.26 元/平方米增长至 7,222.43 元/平方米，同比增长 11.40%，主要系 2016 年土地溢价率普遍较高所致，具体情况如下表所示。

表3　公司近年获取土地情况

项　目	2015 年	2016 年	同比变化（%）	2017 年 1~3 月
项目数量（个）	33	33	0.00	8
新增土地储备可售面积（万平方米）	447.17	533.13	19.22	77.92
土地均价（元/平方米）	14,751.61	15,277.69	3.57	19,207.51
规划计容建筑面积（万平方米）	457.83	552.53	20.68	84.11
楼面均价（元/平方米）	6,483.26	7,222.43	11.40	7,159.40
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	176.22	237.48	34.76	52.85

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。
3、权益土地储备面积会因项目引入合作开发、项目规划信息变化而变化。

截至 2017 年 3 月末，公司总土地储备可售面积 2,651 万平方米，拥有权益土地储备可售面积约 1,466 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 61.90%。若仅从每年确认结转收入的面积来看，公司土地储备尚能支持 4~5 年左右的开发，土地储备较为充足，具体情况如下表所示。

表4　截至2017年3月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	57	97	94	208
土地储备面积	530	1,641	481	2,651

土地储备面积占比	20.00	61.90	18.10	100.00

资料来源：公司提供
注：1、土地储备面积为未结转面积（项目口径）；
2、包括公司合作开发项目。

总体看，公司土地储备规模较大，可满足未来 4~5 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

公司原材料采购的模式、方法以及主要的流程未发生变化；但 2016 年公司不断鼓励引入新的供应商，增加战略采购的范围，进一步拓宽区域战略采购的范围和层次，规模效应得到体现。

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。2016 年，公司前五大建筑承包商获取的发包量合计 83.60 亿元，约占公司总发包量的 36%，占比同比提高约 5 个百分点。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。

材料采购

2015~2016 年，公司向前五大原材料供应商采购的金额分别为 25,018.00 万元和 19,263.00 万元，占采购总额的比例分别为 10.48%和 7.76%，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，2016 年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，且战略采购范围增加，规模优势显现，采购成本具有一定优势。

（3）项目建设开发情况

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。需要强调的是，2016 年公司通过采取信息化手段，加强了项目建造过程中变更签证结算的及时性，取得了较好效果；公司积极响应节能减排的要求，加大了对精装修的推广力度，全年新开工项目的精装化率达到 51%。

从公司房地产开发建设情况看，受房地产行业回暖的影响，2015~2016 年，公司新开工面积分别为 405 万平方米和 670 万平方米；同时，受工程规划进度不同的影响，2015~2016 年，公司竣工面积分别为 472 万平方米和 640 万平方米。截至 2017 年 3 月末，公司期末在建面积为 674 万平方米，具体情况如下表所示。

表 5　公司近年房地产开发情况（单位：个、万平方米、%）

项　目	2015年	2016年	同比增长	2017年1~3月
新开工面积	405	670	65.43	117
竣工面积	472	640	35.59	51
期末在建面积	578	608	5.19	674
期末在建项目数	70	75	7.14	74

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 2017 年 3 月末，公司主要在建项目预计总投资 2,025.33 亿元，已完成投资 1,353.72 亿元，尚需完成投资 671.61 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 1,288.97 亿元，已完成权益投资 883.69 亿元，尚需完成权益投资 405.29 亿元，具体情况详见附件 2。

总体看，2016 年，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；但尚需投资金额规模也较大，对开发资金的需求较高。

（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。公司重视现金流管理，强调销售及时回款，2016 年公司销售回款率超过 90%。

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。2016 年，在房地产市场回暖的大背景下，公司实现协议销售面积 658 万平方米，较 2015 年增长 47.53%；实现协议销售金额 1,006 亿元，较 2015 年增长 63.04%；同时，由于房地产价格整体上涨，2016 年公司协议销售均价达到 1.53 万元/平方米，较 2015 年上升 10.87%。2016 年，公司结转收入 523 亿元，较 2015 年增加 71.48%，主要系结转面积增加所致，具体如下表所示。

表 6　公司房地产销售情况

项　目	2015年	2016年	同比增长	2017年1~3月
协议销售面积（万平方米）	446	658	47.53%	168
协议销售金额（亿元）	617	1,006	63.04%	333
协议销售均价（万元/平方米）	1.38	1.53	10.87%	1.98
结转收入面积（万平方米）	266	436	63.91%	45
结转收入（亿元）	305	523	71.48%	51

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，从公司在建项目的销售情况来看，公司总可售面积为 2,209.82 万平方米，已销售 1,249.52 万平方米，待售面积 960.29 万平方米（其中已拿到预售许可证的待售面积为 152.64 万平方米，未拿到预售许可证的待售面积为 807.65 万平方米）。公司部分项目可能存在销售瓶颈，需要注意部分东北地区在建项目的去化情况。具体情况详见附件 2。

总体看，2016 年，公司销售均价和面积均呈现增长态势，协议销售金额大幅上涨；同时，联合评级也注意到部分在建项目有一定的去化压力。

3．其他业务

（1）物业出租业务

截至 2016 年末，公司共持有的出租房地产建筑面积 43.94 万平方米，其中可出租面积 33.39 万平方米。公司 2016 年实现物业出租收入 6.42 亿元，较上年增长 6.88%，主要系出租面积及每平米租金水平略有上调的共同影响所致；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、江苏淮安项目、上海长寿路项目及上海九亭项目，自持面积预计为 54.40 万平方米，预计总投资 78.99 亿元。截至 2017 年 3 月末，已完成投资 29.32 亿元，尚需投资 49.67 亿元。

（2）物业管理业务

物业管理方面，2016 年，公司客户满意度提升至 98%；服务面积近 1.30 亿平方米，外拓项目管理面积占比大幅提升。公司物业品牌价值为 42.01 亿元，同比提升 49.80%，服务质量蝉联全国第一；与此同时，公司物业与蚂蚁金服、阿里影业、TCL 家居等共建“智享生态圈”，并在楼宇科技、公寓及养老业务等方面取得一定进展。

（3）房地产私募基金管理业务

房地产私募基金管理业务由公司旗下稳盛投资负责具体经营。稳盛投资在 2016 年完成了 8 个项目投资；未来将重点发展融资+代建业务、小股操盘股权投资及资产证券化等业务。

总体看，2016 年，公司其他业务规模不大但都较上年有所增长；同时，联合评级注意到在建的自持物业有一定的融资需求。

4．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，需要注意部分东北地区项目的去化情况。

5．未来发展

公司将继续坚持深耕广拓，同时积极探索和实践地产新业务及多元化业务，继续开拓国际市场，坚持全球化战略。

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

运营管控方面，公司将加强市场和政策研究，积极应对市场变化，合理安排销售节奏，同时加强非住宅和滞重库存的去化；公司将进一步加强开发周期管理，在现有标准工期基础上进行合理优化，同时加强开发过程管理，促进项目开发各环节的有效衔接，提升开发效率、提高有效周转率。

营销管理方面，公司将进一步加强营销系统建设，提升整体营销能力，加强营销策划方案管理，积极推动营销创新，把握市场和客户需求，利用新工具、新方法，促进销售目标实现；营销费用方面，通过加强预算管理、过程管理和营销奖罚方案等，合理控制营销费率。

此外，公司也将加强组织能力建设，促进集团各层次、各专业的系统性、协调性和专业性。产品方面：加强客户研究，把握客户需求，积极推动产品创新，提高产品价值；客服方面：了解客户需求，有针对性地采取改善措；人力资源方面：加强人才储备，培养人才梯队。

总体看，公司发展战略较为清晰，通过结合政策导向，关注市场变化，同时合理安排销售节奏，加强非住宅和滞重库存的去化，公司战略可实施性较强。

六、财务分析

1．财务状况

公司 2016 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 2017 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 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。2016 年公司合并财务报表范围净增加 44 家子公司，

2017 年一季度合并报表范围净增加 12 家子公司，主要为新设子公司，对可比性影响不大。

截至 2016 年末，公司资产总额 1,536.34 亿元，负债合计 1,005.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 531.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 374.31 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 555.09 亿元，净利润（含少数股东损益）85.76 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 63.00 亿元；经营活动现金流量净额为 170.82 亿元，现金及现金等价物增加额 66.16 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 1,634.60 亿元，负债合计 1,091.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 542.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 382.87 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 58.41 亿元，净利润（含少数股东损益）10.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润合计 8.71 亿元；经营活动现金流量净额为-42.10 亿元，现金及现金等价物增加额 -2.89 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 1,536.34 亿元，较年初增长 10.25%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占比 81.20%，非流动资产占比 18.80%。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 2016 年末，公司流动资产合计 1,247.45 亿元，较年初增长 6.60%，主要系货币资金及其他应收款的增加所致，主要由货币资金（占比 17.29%）、其他应收款（占比 16.59%）、存货（占比 57.54%）和其他流动资产（占比 5.43%）构成。截至 2016 年末，公司货币资金余额为 215.65 亿元，较年初增长 43.76%，主要系销售回款增加所致，主要由银行存款（占比达 98.44%）和其他货币资金（占比 1.55%）构成，受限资金占比较低。公司其他应收款账面价值 206.97 亿元，较年初增长 67.17%，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 95.00%；公司共计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例较为合理，前五大合计占比 42.18%，集中度尚可。公司存货账面价值 717.77 亿元，较年初减少 7.55%，主要系部分存货结转以及处置部分子公司股权的共同影响所致，从计提跌价准备的情况来看，公司存货跌价准备合计 10.97 亿元，主要来自于常州格林郡项目和常州天际雅居项目。公司其他流动资产 67.74 亿元，较年初下降 33.79%，主要系理财产品到期收回所致。

截至 2016 年末，公司非流动资产总额为 288.89 亿元，较年初增长 29.42%，主要系长期股权投资的增加所致，主要由长期股权投资（占比 34.21%）、投资性房地产（占比 51.14%）和递延所得税资产（占比 5.67%）构成。截至 2016 年末，公司长期股权投资达到 98.83 亿元，较年初增长 56.26%，主要系合作项目增加使得公司对联营及合营企业的投资增加所致；公司投资性房地产 147.74 亿元，较年初增长 10.32%，主要系在建投入以及房产升值的共同影响所致，其中因抵押借款而受限的部分合计 1.84 亿元，占比低；公司递延所得税资产 16.39 亿元，较年初增长 44.94%，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 2017 年 3 月末，公司合并资产总额为 1,634.60 亿元，较年初增长 17.31%，其中公司流动资产 1,328.88 亿元，较年初增长 6.53%，主要系公司对合营或联营企业的往来款增加以及存货增加的共同影响所致；公司非流动资产 305.72 亿元，较年初增长 5.83%，主要系在建投资性物业开发支出增加所致。截至 2017 年 3 月末，公司流动资产和非流动资产占比分别为 81.30%和 18.70%，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 2016 年末，公司负债合计 1,005.30 亿元，较年初增长 9.59%，主要系非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 68.25%和 31.75%，与公司资产结构较为匹配。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 686.16 亿元，较年初增长 5.54%，主要系其他应付款的增加所致，主要由应付账款（占比 19.52%）、预收款项（占比 40.06%）、其他应付款（占比 23.10%）和一年内到期的非流动负债（10.56%）构成。其中，公司应付账款 133.95 亿元，较年初增长 9.23%，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 274.86 亿元，较年初增长 9.19%，主要系 2016 年公司商品房销售规模增加所致；公司其他应付款 158.50 亿元，较年初增长了 58.41%，主要系往来款增加所致，主要由往来款（占比 62.40%）、预提的土地增值税（占比 28.48%）以及保证金及押金（占比 4.41%）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 72.46 亿元，较年初减少 46.04%，主要系归还借款所致，主要由一年内到期的长期借款（占比 93.02%）和一年内到期的应付债券（占比 6.98%）构成。

截至 2016 年末，公司非流动负债 319.14 亿元，较年初增长 19.46%，主要系应付债券的增加所致，主要由长期借款（占比 31.67%）、应付债券（占比 57.71%）和递延所得税负债（占比 10.61%）构成。其中，公司长期借款 101.09 亿元，较年初减少 19.56%，主要系部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债以及部分长期借款直接归还的共同影响所致；公司应付债券 184.18 亿元，较年初增长 65.37%，主要系公司 2016 年发行公司债（“16 金地 01”和“16 金地 02”）和三期中期票据所致；公司递延所得税负债 33.88 亿元，较年初增长 12.48%，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 71.78%，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 23.68%。

截至 2016 年末，公司全部债务为 366.47 亿元，其中长期债务为 285.27 亿元（占 77.84%），短期债务为 81.20 亿元（占 22.16%），以长期债务为主（其中 2018 年到期的长期债务总额约为 92.59 亿元）。由于偿还短期债务及 2016 年发行公司债和中票的共同影响，截至 2016 年末，公司长期债务资本化比率较年初上升 1.71 个百分点至 34.95%，全部债务资本化比率较年初下降 4.37 个百分点至 40.83%，整体债务水平适中；公司资产负债率较年初小幅下降 0.39 个百分点至 65.43%，整体仍处于合理水平。

截至 2016 年末，公司所有者权益 531.04 亿元，较年初增长 11.53%，主要系未分配利润的增长所致，归属于母公司所有者权益为 374.31 亿元（占比 70.49%）。归属于母公司所有者权益中，股本占 12.06%，资本公积占 9.66%，盈余公积占 5.01%，未分配利润占 71.83%，其中股本较年初增长 0.31%，主要系公司实施股权激励计划所致。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 2017 年 3 月末，公司负债合计 1,091.94 亿元，较年初增长 19.04%，主要系销售较好使得预收账款增加，以及在建项目资金需求较大使得长期借款增加的共同影响所致。其中，流动负债占比 67.47%，非流动负债占比 32.53%，公司负债结构较年初变化不大。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务总额为 399.25 亿元，较年初增长 8.94%，主要系公司长期借款所致，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 66.80%、42.39%和 37.19%，较年初略有上升。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 542.66 亿元，较年初增长 13.97%，主要系未分配利润增加所致，公司所有者权益结构变化不大。

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

2016 年，公司实现营业收入 555.09 亿元，同比增长 69.43%，其中房地产业务结转收入 522.93 亿元（同比增加 71.28%），主要系公司项目结算面积增加所致。公司 2016 年实现投资收益 24.34 亿元（同比增长 72.92%），实现净利润 85.76 亿元，同比增长 77.07%，其中归属于母公司所有者的净利润为 63.00 亿元，同比增长 96.87%。

公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产价值增长，2015~2016 年，公司公允价值变动收益分别为 17.43 亿元和 5.46 亿元，占营业利润的比重分别为 28.12%和 4.91%；公司资产减值损失主要来自于存货跌价损失，2015~2016 年分别为 5.51 亿元和 6.12 亿元；公司投资收益主要来自长期股权投资收益和取得控制权时原持有股权按公允价值重新计量产生的利得，2015~2016 年，公司投资收益分别为 14.08 亿元和 24.34 亿元，占营业利润的比重分别为 22.70%和 21.90%。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，2016 年公司销售费用 11.77 亿元，同比增长 4.79%；管理费用为 15.91 亿元，同比增长 11.09%，主要系人工费用上升所致；财务费用为-1.36 亿元，同比减少 153.71%，主要系融资费用减少所致。2016 年，公司期间费用总额为 26.32 亿元，较上年减少 6.29%，费用收入比由上年的 8.57%下降至 4.74%，整体费用控制能力有所增强。

2016 年，公司营业利润率由上年的 19.56%小幅上升至 20.49%，主营业务毛利率由上年的 28.47%上升至 29.17%，基本保持稳定。由于公司项目结转面积大幅上升，因此净资产收益率指标由 10.99%上升至 17.03%、总资产报酬率指标由 5.63%上升至 8.15%、总资本收益率指标由 7.10%上升至 10.53%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.41 亿元，较上年同期减少 13.07%，主要系公司预收房款结转面积减少所致；实现净利润 10.37 亿元，较上年同期增长 60.51%，主要系本期结转项目毛利率较高以及联营合营企业收益增加的共同影响所致。

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

2016 年公司经营活动产生的现金流净额为 170.82 亿元，同比大幅增长 103.49%，主要系 2016 年公司积极销售以及加快销售回款策略的共同影响所致；受项目开发进度及预售条件的影响，2015~2016 年公司现金收入比率分别为 119.80%和 92.55%，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。2016 年公司投资活动产生的现金流净额为-9.65 亿元，净流出规模较上年大幅减少主要系收回投资增加所致。2016 年公司筹资活动产生的现金净流出规模由上年的 28.64 亿元扩大至 95.52 亿元，主要系偿还借款所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 42.10 亿元，流出幅度较上年同期大幅增加主要系合作项目往来款项支出增加所致；投资活动现金净流入 10.15 亿元，较上年同期减少 68.95%，主要系对外投资支出增加所致；公司筹资活动净流入 29.13 亿元，较上年同期增长 634.24%，主要系长期借款增加所致。

总体看，公司经营活动现金流入波动较大，主要系房地产市场景气度以及合作开发项目往来款波动的共同影响；投资支出减少，主要是公司收回理财投资及减少对外投资所致；由于目前房地产企业公司债收缩，公司开始增加长期借款。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司偿还借款，短期债务大幅下降的影响，截至 2016 年末，公司流动比率由上年末的 1.80 倍上升至 1.82 倍；速动比率由上年末的 0.61 倍上升至 0.77 倍；现金短期债务比由上年末的 0.96 倍上升至 2.66 倍，均较上年有所提升。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 结构中利润总额占 93.20%、计入财务费用的利息支出占 6.05%、摊销占 0.26%、折旧占 0.49%，公司 EBITDA 以利润总额为主。EBITDA 利息倍数由上年的 2.55 倍上升至 5.70 倍；EBITDA 全部债务比为由 0.19 倍上升至 0.33 倍，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力好。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月末，公司获得各银行金融机构授信总额人民币 1,359.45 亿元，已使用银行授信总额为人民币 213.81 亿元，尚剩余授信额度 1,145.64 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 2017 年 3 月末，公司涉及 500 万元以上对外诉讼合计约 1.38 亿元，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 2017 年 3 月末，公司对外担保合计 21.61 亿元，占净资产的 3.98%，对子公司担保余额为 3.00 亿元，对联营、合营公司担保余额为 18.61 亿元。其中，对联营企业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 13.92 亿元，对 500 Pine Street Company LLC 和 350 Bush Street Owner LLC 担保合计 5,376.60 万美元，对 122-130 East 23rd Street LLC 担保 3,547.50 万美元。考虑到金地大百汇资产负债率极高，面临的财务压力较大，公司面临一定的或有负债风险。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（NO.B201705050195809295），截至 2017 年 5 月 5 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，均无关注类与不良类信贷信息记录。

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

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 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 210.83 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 3.51 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 542.66 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 9.04 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，2016 年，公司 EBITDA 为 120.23 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 2.00 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 2016 年经营活动产生的现金流入 763.98 亿元，约为债券本金合计（60.00 亿元）的 12.73 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

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

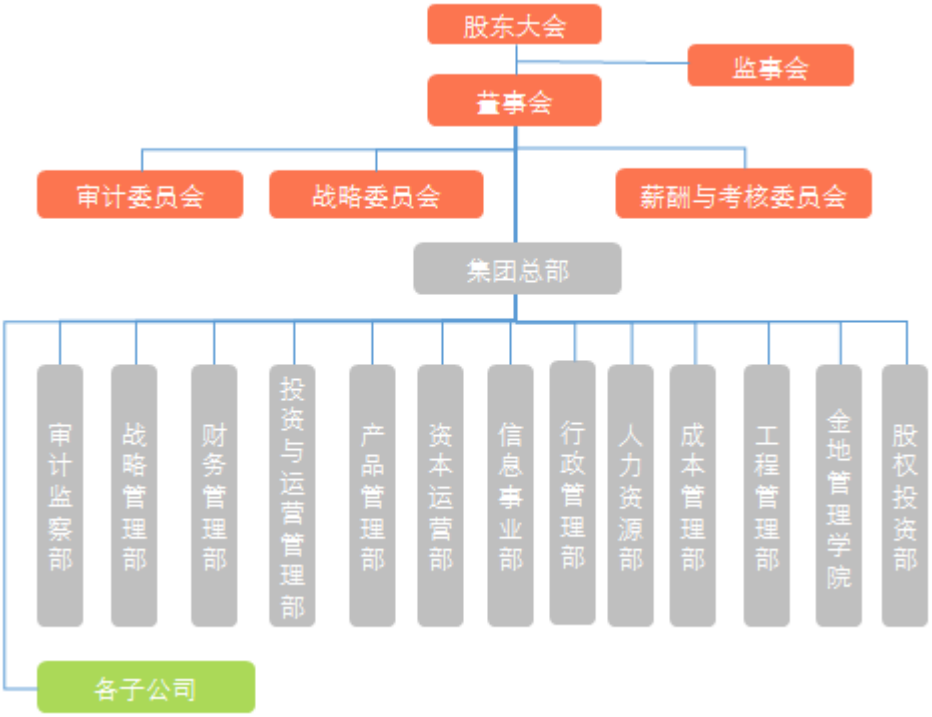
跟踪期内，公司项目结算面积增加使得营业收入增幅较大，同时受非并表合作开发项目的影响，确认的投资收益大幅增加，因此公司净利润水平获得较大提升。公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司在房地产行业内资产规模大，产品品质处于同行业领先水平；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合实力强。整体看，公司产品品质高、土地储备充足、在建房地产项目规模大、资产质量良好、综合竞争实力强。同时，联合评级也关注到公司所属行业竞争较为激烈、行业调控政策变动较大、在建项目资金需求较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

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 2017 年 3 月末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	深圳龙城中央	77%	70%	523,183	384,536	157,300	40,265	186,971	427,100	263,339
2	广州荔湖城	99%	30%	3,264,289	2,753,642	1,060,881	35,304	1,657,457	1,364,000	586,227
3	广州牛奶厂	100%	85%	192,184	128,657	58,993	11,470	58,194	369,128	269,495
4	东莞湖山大境	100%	96%	470,782	356,862	309,824	13,950	33,088	413,370	351,839
5	东莞湖山花园	100%	76%	64,213	55,461	19,032	9,151	27,278	57,677	35,764
6	东莞琥悦	100%	100%	114,927	95,583	88,810	6,773	0	107,432	91,723
7	东莞大运城邦艺境	50%	100%	100,661	87,307	82,451	4,856	0	123,843	108,885
8	东莞城南艺境	80%	100%	417,783	348,696	256,681	38,381	53,634	326,788	227,500
9	东莞汾溪河项目	100%	12%	198,125	164,560	4,917	5,268	154,375	168,408	79,243
10	佛山珑悦	65%	95%	245,106	186,214	147,386	26,566	12,262	256,600	225,393
11	佛山悦荔	100%	85%	317,473	236,408	194,808	41,600	0	328,800	275,608
12	珠海扑满花园	100%	92%	309,382	256,738	181,183	22,002	53,554	184,600	143,275
13	珠海格林泊乐	50%	63%	323,214	263,174	114,841	27,446	120,887	208,408	122,389
14	昆明悦天下	70%	52%	748,750	549,209	246,656	16,707	285,846	580,500	259,133
15	昆明悦天下三期	100%	0%	464,715	330,546	0	0	330,546	369,605	136,516
16	北京格林云墅	50%	100%	175,727	134,052	131,950	2,102	0	214,255	211,906
17	北京金地华著	23%	40%	26,496	13,763	9,425	4,338	0	112,145	82,615
18	天津艺城瑞府	37%	30%	89,117	72,673	23,812	7,937	40,924	65,650	31,678
19	天津艺城悦府	27%	30%	151,641	113,567	41,689	34,568	37,310	126,095	57,528
20	天津团泊湖	70%	30%	503,144	460,931	131,146	8,265	321,520	385,300	178,148
21	烟台格林世界	85%	65%	847,458	487,761	232,284	11,561	243,916	378,600	170,768
22	上海嘉定新城	92%	50%	149,496	101,140	17,125	3,288	80,728	351,095	246,524
23	上海天境	100%	88%	336,731	209,183	132,596	46,470	30,117	797,430	674,701
24	上海车墩	100%	48%	119,927	80,139	28,916	2,433	48,790	140,950	87,976
25	上海自在城	16%	55%	983,841	710,480	473,636	10,730	226,114	736,709	381,153
26	上海天地云墅	30%	72%	251,196	182,413	96,564	26,106	59,743	477,320	382,962
27	上海都会艺境	23%	71%	158,696	109,468	74,309	9,373	25,786	336,796	271,973
28	上海松江新桥 B 地块	27%	33%	126,765	85,037	18,065	12,779	54,194	271,937	178,045
29	南京湖城艺境	100%	100%	476,720	367,758	361,920	5,838	0	536,716	484,112
30	南京浅山艺境园	56%	56%	113,040	87,891	80,894	6,997	0	133,691	112,650
31	淮安综合体项目	29%	15%	240,908	191,897	31,526	34,645	125,726	125,468	45,140
32	武汉自在城	50%	70%	1,186,926	951,061	593,891	59,151	298,019	771,600	492,654
33	武汉格林东郡	50%	90%	467,359	382,322	375,630	6,692	0	285,183	236,344
34	武汉澜菲溪岸	100%	90%	711,042	575,304	562,142	13,162	0	417,454	380,165
35	武汉天悦	50%	60%	543,202	420,806	265,090	7,546	148,170	420,398	319,549
36	武汉红星村项目	16%	15%	846,618	611,937	22,647	4,135	585,155	635,283	301,473
37	长沙三千府	70%	60%	1,080,155	938,104	443,300	20,365	474,438	476,553	223,807
38	长沙格林公馆	100%	80%	114,143	96,680	65,246	3,534	27,900	69,564	52,271
39	郑州格林小城	47%	24%	821,563	621,210	202,588	27,856	390,767	325,513	106,593
40	西安湖城大境	70%	95%	1,526,008	1,118,534	1,078,132	13,668	26,734	918,451	856,126
41	西安褐石公馆	29%	53%	889,300	677,780	315,357	1,187	361,236	458,159	224,286
42	沈阳悦峰	29%	83%	226,690	197,767	143,798	20,255	33,714	167,113	121,018
43	沈阳艺境	29%	61%	628,985	523,575	207,685	97,414	218,476	346,678	204,070
44	沈阳中华园北	46%	60%	82,159	65,901	45,726	20,175	0	43,182	23,040
45	沈阳滨河国际	100%	98%	1,646,566	1,358,933	1,226,782	132,151	0	821,854	763,769
46	沈阳檀悦	51%	65%	309,984	260,420	150,317	26,620	83,483	189,606	116,936
47	沈阳长白岛	92%	88%	134,488	112,017	83,329	15,788	12,900	89,405	50,176
48	沈阳锦城	67%	85%	477,326	398,943	301,343	27,622	69,978	268,921	197,598
49	沈阳铁西檀府	55%	50%	514,214	440,527	155,789	71,466	213,272	304,751	148,930

50	大连檀境	30%	65%	361,945	291,833	142,594	36,490	112,749	220,780	175,587
51	杭州风华	46%	50%	108,692	67,760	12,118	8,350	47,292	108,365	81,788
52	杭州桥西	27%	30%	113,444	75,175	18,910	2,639	53,626	234,221	151,047
53	杭州艺境	51%	70%	308,842	222,375	204,731	17,644	0	206,900	134,841
54	杭州德圣中心	50%	90%	142,061	76,479	71,318	5,160	0	123,833	119,838
55	杭州金渡北路项目	29%	90%	162,088	115,012	42,139	11,076	61,797	123,492	85,829
56	宁波风华东方	30%	50%	161,565	115,740	52,776	24,742	38,222	219,642	145,185
57	宁波风华大境	27%	50%	117,196	81,077	51,500	8,088	21,489	127,045	84,754
58	宁波艺境二期	22%	80%	24,743	16,461	13,983	2,478	0	22,042	16,063
59	绍兴自在城	51%	70%	1,364,880	1,107,161	754,790	239,778	112,593	711,400	541,471
60	广电太原兰亭御湖城西区	22%	50%	344,231	286,117	62,229	25,000	198,888	236,552	150,785
61	广电昆山兰亭盛荟	22%	20%	390,724	285,411	19,738	49,000	216,673	432,976	257,041

资料来源：公司提供
注：项目总投资为预估金额，会随着项目开发进度变化。

附件 3　金地（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,393.46	1,536.34	1,634.60
所有者权益（亿元）	476.16	531.04	542.66
短期债务（亿元）	155.81	81.20	77.97
长期债务（亿元）	237.04	285.27	321.28
全部债务（亿元）	392.85	366.47	399.25
营业收入（亿元）	327.62	555.09	58.41
净利润（亿元）	48.43	85.76	10.37
EBITDA（亿元）	74.85	120.23	--
经营性净现金流（亿元）	83.94	170.82	-42.10
应收账款周转次数（次）	655.81	780.36	--
存货周转次数（次）	0.30	0.52	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.38	0.04
现金收入比率（%）	119.80	92.55	225.49
总资本收益率（%）	7.10	10.53	--
总资产报酬率（%）	5.63	8.15	--
净资产收益率（%）	10.99	17.03	1.93
营业利润率（%）	19.56	20.49	27.59
费用收入比（%）	8.57	4.74	8.33
资产负债率（%）	65.83	65.43	66.80
全部债务资本化比率（%）	45.21	40.83	42.39
长期债务资本化比率（%）	33.24	34.95	37.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	5.70	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.33	--
流动比率（倍）	1.80	1.82	1.80
速动比率（倍）	0.61	0.77	0.74
现金短期债务比（倍）	0.96	2.66	2.70
经营现金流动负债比率（%）	12.91	24.89	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.25	2.00	--

注：1、长期应付款计入长期债务；2、2017年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化3、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。