跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1450 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）股份有限公司发行的“15 金地 01”、“16 金地 01”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

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 2019 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	2018 年 5 月 29 日
16 金地 01	12.8 亿元	3+3 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日
16 金地 02	17 亿元	5+3 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日
17 金地 01	30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日
17 金地 02	10 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日
18 金地 01	30 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 29 日
18 金地 03	10 亿元	2+1 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 3 日
18 金地 04	20 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 3 日
18 金地 05	10 亿元	2+1 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 31 日
18 金地 06	10 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 31 日
18 金地 07	10 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 7 月 4 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,536.34	2,079.42	2,783.55
所有者权益（亿元）	531.04	579.56	664.78
长期债务（亿元）	285.27	394.02	672.30
全部债务（亿元）	366.47	528.13	821.42
营业收入（亿元）	555.09	376.62	506.99
净利润（亿元）	85.76	94.77	121.05
EBITDA（亿元）	120.23	130.03	169.71
经营性净现金流（亿元）	170.82	-69.89	-18.28
营业利润率（%）	20.49	25.56	31.04
净资产收益率（%）	17.03	17.07	19.46
资产负债率（%）	65.43	72.13	76.12
全部债务资本化比率（%）	40.83	47.68	55.27
流动比率（倍）	1.82	1.63	1.62
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.25	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	5.70	5.72	4.65
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.63	0.69	0.89

注：1、其他非流动负债计入长期债务 2、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

2018 年，受并表项目结转单价提升的影响，金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）营业收入有所扩大，同时受非并表的合作开发项目影响，投资收益规模仍然较大，总体看，公司利润水平仍然有所增长。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，物业管理及品牌价值仍处于全国排名前列，土地储备仍然主要分布在一、二线城市和强三线城市，在建项目规模较大，加权融资成本仍然较为合理。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业调控政策频繁、在建项目资金需求较大以及销售回款率有所下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房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”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”的债项信用等级为 AAA。

优势

1．2018 年，公司在房地产行业内规模仍然较大，签约销售规模稳步增加；物业管理及品牌价值全国排名前列。

2．公司 2018 年新增土地储备规模较大，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。

3．2018 年，公司盈利水平高，资产受限比

例低，整体资产质量较好；债务负担虽有所上升但仍属适中，加权融资成本较为合理。

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，需关注项目的去化速度及去化率问题；同时，公司签约销售回款率有所下滑。

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；2018 年，公司经营活动现金流仍然呈现净流出状态，有息债务规模的增幅较大，有一定的筹资需求。

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

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

卢　瑞

电话：010-85172818

邮箱：lur@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。

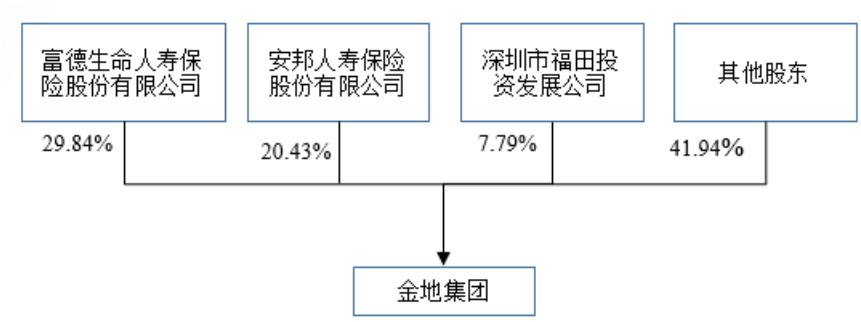
分析师：吉亚楠 卢璐

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 2018 年底，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（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 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围未发生变化；组织架构略有调整，将原来的投资与运营部拆分为投资发展部与营运管理部。截至 2018 年底，公司在职员工 30,725 人，其中，房地产系统员工共 7,564 人，物业体系共 23,161 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 2,783.55 亿元，负债合计 2,118.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 664.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 464.51 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 506.99 亿元，净利润（含少数股东损益）121.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 80.98 亿元；经营活动现金流量净额为-18.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 143.98 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（“16 金地 01”已于 2019 年 3 月 22 日实施回售 2,000 万元，回售后债券余额为 12.80 亿元；调整后票面利率为 4.35%），品种二债券“16 金地 02”规模为人民币 17 亿元。公司于 2018 年 10 月支付了 2015 年公司债券（第一期）自 2017 年 10 月至

2018 年 10 月期间的利息；公司于 2019 年 3 月支付了 2016 年公司债券（第一期）自 2018 年 3 月至 2019 年 3 月期间的利息。截至报告出具日，“15 金地 01”、“16 金地 01”和“16 金地 02”的募集资金已按照募集说明书承诺的用途使用完毕。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2016]1622 号文）核准，公司获准向社会公开发行不超过 130 亿元（含 130 亿元）的公司债券。2017 年 7 月，公司完成了 2017 年公司债券（第一期）40 亿元的发行，其中：品种一债券“17 金地 01”规模为 30 亿元，品种二债券“17 金地 02”规模为 10 亿元；2018 年 3 月，公司完成了 2018 年公司债券（第一期）30 亿元的发行，简称“18 金地 01”；2018 年 5 月，公司完成了 2018 年公司债券（第二期）30 亿元的发行，其中：品种一债券“18 金地 03”规模为 10 亿元，品种二债券“18 金地 04”规模为 20 亿元；2018 年 6 月，公司完成了 2018 年公司债券（第三期）20 亿元的发行，其中：品种一债券“18 金地 05”规模为 10 亿元，品种二债券“18 金地 06”规模为 10 亿元；2018 年 7 月，公司完成了 2018 年公司债券（第四期）10 亿元的发行，简称“18 金地 07”。截至报告出具日，“18 金地 07”尚未到第一个付息日；“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”和“18 金地 06”已支付上一期的利息，上述募集资金均已按照募集说明书承诺的用途使用完毕。本报告所跟踪债券信息如下表所示。

表 1　公司债券相关情况

项目	名称	证券代码	起息日	到期日	余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	票面利率（%）
2015 年公司债券（第一期）	15 金地 01	122488.SH	2015-10-15	2022-10-15	30	7（5+2）	4.18	4.18
2016 年公司债券（第一期）	16 金地 01	136325.SH	2016-03-22	2022-03-22	12.8	6（3+3）	3.00	4.35
	16 金地 02	136326.SH	2016-03-22	2024-03-22	17	8（5+3）	3.50	3.50
2017 年公司债券（第一期）	17 金地 01	143175.SH	2017-07-13	2022-07-12	30	5（3+2）	4.85	4.85
	17 金地 02	143176.SH	2017-07-13	2024-07-12	10	7（5+2）	5.05	5.05
2018 年公司债券（第一期）	18 金地 01	143520.SH	2018-03-19	2023-03-19	30	5（3+2）	5.68	5.68
2018 年公司债券（第二期）	18 金地 03	143657.SH	2018-05-28	2021-05-28	10	3（2+1）	5.29	5.29
	18 金地 04	143658.SH	2018-05-28	2023-05-28	20	5（3+2）	5.38	5.38
2018 年公司债券（第三期）	18 金地 05	143694.SH	2018-06-20	2021-06-20	10	3（2+1）	5.58	5.58
	18 金地 06	143695.SH	2018-06-20	2023-06-20	10	5（3+2）	5.70	5.70
2018 年公司债券（第四期）	18 金地 07	143018.SH	2018-07-18	2023-07-18	10	5（3+2）	5.00	5.00

资料来源：Wind

三、运营环境

1．行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较上年回升 2.46 个百分点；其中，住宅投资 85,192 亿元，同比增长 13.37%，增速提高 3.99 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.84%；办公楼投资 5,996 亿元，同比减少 11.31%，占房地产开发投资比重为 4.99%；商业营业用房投资 14,177 亿元，同比减少 9.35%，占房地产开发投资比重为 11.79%。从地区分布看，2018 年，东部地区房地产开发投资 64,355 亿元，同比增长 10.9%；中部地区投资 25,180 亿元，同比增长 5.4%；西部地区投资 26,009 亿元，同比增长 8.9%；东北地区投资 4,720 亿元，同比增长 1.3%。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所

致。

土地供应方面，2018 年，全国 300 个城市成交面积 105,492 万平方米，同比增加 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比增加 2%。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面，2018 年，全年房地产开发企业到位资金 165,963 亿元，同比增长 6.40%，增速较上年下降 1.80 个百分点。其中，国内贷款 24,004 亿元，同比下降 4.90%；利用外资 107.98 亿元，同比下降 35.80%；自筹资金 55,831 亿元，同比增长 9.70%；其他资金 86,020 亿元，同比增长 7.84%。在其他资金中，定金及预收款 55,418 亿元，同比增长 13.81%；个人按揭贷款 23,706 亿元，同比下降 0.84%。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，2019 年以来房企融资环境有所改善但主要聚焦于头部房企。

市场供需方面，2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国商品房销售额 149,973 亿元，同比增长 12.20%。其中，住宅销售面积同比增长 2.20%，办公楼销售面积同比减少 8.30%，商业营业用房销售面积同比减少 6.80%；住宅销售额同比增长 14.70%，办公楼销售额同比减少 2.60%，商业营业用房销售额同比增长 0.70%。从供应来看，2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550 万平方米，同比增长 5.20%；商品房待售面积 52,414 万平方米，同比减少 11.00%，其中住宅待售面积同比减少 16.80%，办公楼待售面积同比减少 0.40%，商业营业用房待售面积同比减少 9.30%。

销售价格方面，2018 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速基本保持稳定，三线城市价格指数增速明显下行。其中，一线城市同比增速从年初的 1.43%下降至年末的 0.40%；二线城市同比增速从年初的 7.70%下降至年末的 7.08%；三线城市百城住宅价格指数增速较年初的 12%左右下降至 8.71%。

竞争格局方面，2018 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%，分别较上年提高 2.79 和 5.82 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，分别较上年提高 3.70 和 5.71 个百分点。据克而瑞统计，2018 年千亿房企阵营数量继续增加，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2018 年房地产开发投资平稳增长，市场预期较稳定，房企拿地趋于理性，融资环境有所改善；一、二线房地产市场价格保持稳定，三四线房地产市场价格有所下滑，行业集中度进一步提升。

2．行业政策

2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地；2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年的两会和4月份中央政治局会议定调房住不炒、因城施策，继续推进长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

表 2　2018 年以来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018 年 7 月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018 年 12 月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018 年 12 月	2018 年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019 年 1 月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019 年 3 月	2019 年 3 月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019 年 4 月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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”

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，2018年以来，政府仍强调稳定房地产市场，因城施策、结构微调、满足市场化需求。

3．行业关注

行业资产负债率较高，且房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。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债券违约风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍是各地的主要目标。

中小房企面临被整合风险

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

4．行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，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。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续；行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事姚大锋先生因个人原因辞去董事及董事会审计委员会委员职务，罗胜先生自2018年7月23日起担任公司董事；2019年2月13日，公司第八届董事会第三十二次会议审议通过了《关于聘请王南先生为公司副总裁的议案》，同意聘请王南先生为公司副总裁，其他高管及核心人员无变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，受并表范围内的房地产项目结算单价增加的影响，公司营业收入规模同比上升 34.62%至 506.99 亿元；2018 年，公司实现净利润 121.05 亿元，同比增长 27.72%，增幅略低于收入增幅主要系合营联营企业利润略有下滑导致投资收益有所下降所致；其中归属于母公司所有者的净利润为 80.98 亿元，同比增长 18.35%。

从各具体业务板块看，2018 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 91.84%），实现营业收入 460.59 亿元，较上年增长 36.84%，主要系并表范围内的房地产项目结算单价上涨所致；物业出租板块实现营业收入 8.61 亿元，较上年增长 16.89%，主要系物业出租规模扩大所致；物业管理板块实现营业收入 21.55 亿元，较上年增长 5.06%，主要系物业管理面积增加所致；其他业务实现收入 10.76 亿元，主要为房地产金融、酒店运营、餐饮、教育等，其中公司旗下的私募基金稳盛（天津）投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）管理多支人民币房地产基金。具体情况如下表所示。

从毛利率水平情况看，房地产开发板块毛利率为 43.08%，较上年上升 9.12 个百分点，主要系 2018 年结转项目主要为在 2016~2017 年度销售的市场上行期项目、毛利率水平较高所致，具体来看 2018 年结转项目除西部地区外毛利率均较上年有不同程度上升（5.87~15.44 个百分点）；物业出租板块毛利率为 88.77%，较上年下降 6.07 个百分点，主要系公司拓展长租公寓业务使得成本增加所致；物业管理板块毛利率为 9.53%，较上年上升 3.18 个百分点，主要系物管面积拓展增加，费用有效控制所致；其他板块毛利率为 47.49%，较上年下降 10.14 个百分点，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 42.52%，较上年上升 8.35 个百分点，具体情况如下表所示。

表 3　2016~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	522.93	94.67	28.73	336.60	90.30	33.96	460.59	91.84	43.08
物业出租	6.67	1.21	96.18	7.37	1.98	94.84	8.61	1.72	88.77
物业管理	16.42	2.97	1.04	20.52	5.50	6.35	21.55	4.30	9.53
其他	6.35	1.15	67.86	8.28	2.22	57.63	10.76	2.14	47.49
合计	**552.38**	**100.00**	**29.17**	**372.76**	**100.00**	**34.17**	**501.52**	**100.00**	**42.52**

资料来源：公司年报，联合评级整理

总体看，随着公司结转项目单价的提升，营业收入及净利润均有大幅增加；物业出租和物业管理业务的体量不断上升，为公司利润来源提供了有效补充。公司主营业务获利能力较强，毛利率呈

大幅提升态势。

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、在建尚未出售部分的面积和已预售尚未结转的面积。

公司量入为出控制土地储备规模，基本以在现有现金净回流的前提下，保持适度增长、满足未来 3~5 年公司房地产开发需求为目标。公司坚持深耕一二线主流城市的投资策略，形成以京津冀都市圈、长三角都市圈、粤港澳大湾区以及中西部和东北三省核心城市为主的区域布局。近年来，公司主要通过公开市场招拍挂、旧城改造、合作、收购等一系列多元化的拓展方式进行土地资源的储备。2018 年，公司新增土地储备可售面积为 1,072.17 万平方米（权益可售面积为 480.56 万平方米），同比减少 17.85%，虽然新增土储的可售面积较上年略有下降但总投资额较上年基本持平；总合同投资额约 1,000 亿元（权益投资额约 404 亿元），新进入 9 个城市，具体包括合肥、太原、厦门、长春、哈尔滨、石家庄、呼和浩特、南通和清远；楼面均价为 9,109.74 元/平方米，同比增长 20.85%，主要系土地市场价格整体上涨所致。

从土地储备的分布来看，2018 年，公司新增土地储备中一线城市的总投资额占 25%，二线城市的总投资额占 43%，三四线城市的总投资额占 32%。

表4　2016~2018年公司土地获取情况

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
项目数量（个）	33	94	91
新增土地储备可售面积（万平方米）	533.13	1,305.07	1,072.17
土地均价（元/平方米）	15,277.69	17,515.69	19,940.28
规划计容建筑面积（万平方米）	552.53	1,332.46	1,097.81
楼面均价（元/平方米）	7,222.43	7,537.95	9,109.74
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	237.48	594.90	480.56

注：1、公司的土地储备口径包括尚未开工面积、在建尚未出售部分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。
资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司已进入全国 50 个城市，总土地储备可售面积为 4,377.39 万平方米（权益土地储备可售面积约 2,349.19 万平方米），主要分布在二线城市，占比达到 66.4%。若综合考虑公司提供的土地储备统计口径以及每年新开工面积的共同影响，公司土地储备可满足 3 年左右的开发需求，具体情况如下表所示。

表 5　截至 2018 年底公司土地储备情况（单位：个、万平方米）

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	总计
项目数量	86	295	43	424
土地储备建筑面积	723.07	2,907.54	746.78	4,377.39
土地储备面积占比	16.5%	66.4%	17.1%	100%

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

总体看，公司把握市场行情积极获取土地储备，目前土地储备可满足未来 3 年左右的开发需求；同时，公司土地储备投资额和面积仍以二线城市为主，质量较好。但新增土储中三四线城市投资额占比有所提升，此外土地获取均价逐年提升，在限价的市场大环境下需关注未来该类项目的盈利空间。

（2）项目建设开发情况

受房地产市场形势变动以及公司根据年度销售计划调整新开工面积的共同影响，2017~2018 年，公司年度新开工面积分别为 870 万平方米和 1,555 万平方米，新开工项目数量明显增加，其中 2018 年新开工体量在 30 万平方米以上的项目有重庆中央公园（43.99 万平方米）、昆明巫家坝中交尚城（32.70 万平方米）；同时，公司竣工面积分别为 670 万平方米和 672 万平方米，基本保持稳定。截至 2018 年底，公司期末在建面积为 1,692 万平方米，具体情况如下表所示。

表 6　2016~2018 年公司房地产开发情况（单位：个、万平方米）

项　目	2016年	2017年	2018年
新开工面积	670	870	1,555
竣工面积	640	670	672
期末在建面积	608	808	1,692
期末在建项目数	75	96	155

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。
资料来源：公司提供

从在建项目来看，截至 2018 年底，公司主要在建项目预计总投资 4,280.43 亿元，已完成投资 2,842.56 亿元，尚需完成投资 1,437.88 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 2,465.26 亿元，已完成权益投资 1,564.94 亿元，尚需完成权益投资 900.32 亿元。

2019 年，公司计划新开工面积 819 万平方米，计划竣工面积 854 万平方米；此外，随着 2019 年新获取项目的增加，公司将在年中就经营计划进行调整。其中，2019 年计划新开工项目中体量在 30 万平方米以上的包括呼和浩特赛罕区帅家营地块和西安西沣公元项目；计划竣工项目中体量在 20 万平方米以上的包括长沙三千府、广州荔湖城项目、海口永和花园和武汉悦江时代。

总体看，公司在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要，但同时对开发资金的需求较大。

（3）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。

公司坚持加快开发节奏，因城施政，制定合理的营销策略和计划，2017~2018 年，公司协议销售面积分别为 767 万平方米和 878 万平方米，2018 年有所增长主要系公司合作项目增加所致；协议销售均价分别为 1.84 万元/平方米和 1.85 万元/平方米，基本保持稳定；协议销售金额分别为 1,408 亿元和 1,623 亿元。具体项目来看，上海金地自在城项目单盘销售额超过 40 亿元，北京亦庄项目、海口永和花园、广州金地香山湖等项目销售超过 30 亿元，武汉悦江时代、北京华宸雅苑和沈阳樾檀山等项目销售超过 20 亿元；此外，公司高度重视现金流管理，强调销售及时回款，但公司销售回款率由往年的 90%以上下降至 83%，主要系 2018 年行业出现下行趋势使得回款难度增大所致。2017~2018 年，公司结转收入金额分别为 337 亿元和 461 亿元，主要系并表项目结转均价大幅增加所致；结转均价 2018 年有所提升，主要系结转项目区域分布所致，主要结转项目包括上海金地尚华庭和上海天境等项目，从而带动了公司 2018 年房地产开发销售业务毛利率的提升，具体情况如下表所示。

表 7　2016~2018 年公司房地产销售情况

项　目	2016年	2017年	2018年
协议销售面积（万平方米）	658	767	878
协议销售金额（亿元）	1,006	1,408	1,623
协议销售均价（万元/平方米）	1.53	1.84	1.85
结转收入面积（万平方米）	436	259	256
结转收入（亿元）	523	337	461

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

从销售区域来看，2018 年，公司签约销售额中一线城市占比 25.7%，二线城市占比 53.5%，三线及以下城市占比 20.8%；二线城市销售额占比仍然相对较高，主要系二线市场的升温以及一线城市的限购、限贷调控政策的持续加码的共同影响所致。

截至 2018 年底，公司在建项目的总可租售面积为 3,421.11 万平方米，已销售 1,682.10 万平方米，待售面积 1,739.01 万平方米（其中已拿到预售许可证的待售面积为 294.62 万平方米，未拿到预售许可证的待售面积为 1,444.39 万平方米），但个别项目形象进度百分比和销售百分比差异较大。

总体看，随着行业集中度的提高，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。但公司业务布局主要在一、二线城市，随着调控政策的趋于长期化，需要关注政策变动对公司销售可能带来的影响；同时，在行业大环境下，需关注项目的去化速度及去化率问题。

3．其他业务

（1）物业出租业务

截至 2018 年底，公司共持有的出租房地产建筑面积 74.80 万平方米，其中可出租面积 59.17 万平方米。公司 2018 年实现物业出租收入 9.48 亿元，同比增长 40.24%，主要系部分在建的自持物业完工开始招租使得出租面积大幅增加所致。具体来看，2018 年，武汉金地广场和昆明兰亭广场成功开业；上海嘉定、闵行、松江、安洋四个产业地产项目开始运营。

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南京市河西项目、江苏淮安项目、徐州三环路项目、南京宇龙威新项目、南京尧化门、济南唐冶中心项目、北京大兴项目、上海嘉定恒动项目、上海万筠七宝项目、苏州金苏新市路项目、上海金鸣长寿路项目、上海旭亭九亭项目、上海骏垒西虹桥项目、上海金骋新华路项目、威新三期 09 项目、昆明兰都荟项目、上海安洋木业项目、成都青羊金地自在湾项目，自持面积预计为 130.42 万平方米，预计总投资 201.02 亿元。截至 2018 年底，已完成投资 103.65 亿元，尚需投资 97.37 亿元。

（2）物业管理业务

2018 年，公司物业管理规模扩张提速，合同管理面积突破 1.5 亿平方米，享家认证用户突破 75 万人，享家商业运营年度流水额 1.75 亿元。2018 年，金地物业盖洛普客户满意度达 97%，持续保持领先；此外，金地物业还荣获“2018 中国物业管理服务品牌价值榜单”第 2 名、2018 中国房地产 500 强首选物业管理公司 10 强等荣誉。

（3）房地产私募基金管理业务

2018 年，稳盛投资继续加大新业务模式的培育，与战略合作伙伴达成合作协议筹备设立城市更新基金，并积极拓展相关项目并购。在资产证券化方面，稳盛投资推进金地商置火花公寓储架式 ABS 产品获批，并通过上海 8 号桥项目发行中国首单创意园区轻资产 ABS 产品，未来将积极推进公募 REITs 的探索。

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

4．经营关注

（1）未来开发资金需求规模较大

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

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

近年来，房地产行业持续调控，同时公司的土地储备以一、二线城市为主，新增土地储备均价不断攀升，但限购、限价等调控措施的推出，限制了物业价格的上涨空间，公司未来的盈利前景存在一定的不确定性；同时，在行业大环境的影响下，需关注项目的去化速度及去化率问题。

（3）签约销售回款率有所下滑

2018 年，受市场环境的影响，公司销售回款难度加大；公司签约销售回款率有所下滑。

5．未来发展

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。

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。

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

六、财务分析

1．财务状况

公司提供的 2018 年财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年起执行财政部颁布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号，以下简称“财会 15 号文件”），采用追溯调整法进行会计处

理，并对上年比较数据进行了追溯调整。

截至 2018 年底，公司资产总额 2,783.55 亿元，负债合计 2,118.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 664.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 464.51 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 506.99 亿元，净利润（含少数股东损益）121.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 80.98 亿元；经营活动现金流量净额为-18.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 143.98 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 2,783.55 亿元，较年初增长 33.86%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 81.78%，非流动资产占 18.22%。

截至 2018 年底，公司流动资产 2,276.37 亿元，较年初增长 33.92%，主要系存货的增加所致；主要由货币资金（占 19.33%）、其他应收款（占 28.00%）和存货（占 49.25%）构成。截至 2018 年底，公司货币资金 440.10 亿元，较年初增长 60.58%，主要系合作往来款项流入增加所致；主要由银行存款（占 94.77%）构成，受限货币资金 23.00 亿元，受限比例较低。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 637.42 亿元，较年初增长 28.30%，主要系合作项目往来款增加所致；其中，应收关联方的款项、应收政府部门及合作方的款项占比达 99.87%；累计计提坏账准备 6.59 亿元，主要系受限价、限售等政策的影响，天津金地风华房地产开发有限公司和上海祝金房地产发展有限公司对项目计提了存货跌价准备，从而公司对合营企业往来款的可回收性进行了评估并单项计提了坏账准备；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款余额合计 117.49 亿元，占 18.27%，集中度尚可，账龄均在 1 年以内。截至 2018 年底，公司存货账面价值 1,121.17 亿元，较年初增长 33.18%，主要系开发项目增加所致；主要由房地产开发成本（占比 89.93%）和房地产开发产品（占比 10.01%）构成，因可变现净值低于开发成本账面金额，公司累计计提跌价准备 3.55 亿元，主要来自于来安金地都会意境项目、合肥金地自在城项目、南通金地繁茂华远项目和慈溪鸿悦项目，但考虑到公司存货主要集中于一线城市及强二线城市，质量较好，因此计提跌价准备较为合理；公司由于抵押借款而受限的存货为 4.52 亿元，受限规模较低。

截至 2018 年底，公司非流动资产 507.18 亿元，较年初增长 33.59%，主要系长期股权投资的增加所致；主要由长期股权投资（占 48.87%）、投资性房地产（占 37.38%）和递延所得税资产（占 6.55%）构成。截至 2018 年底，公司长期股权投资 247.87 亿元，较年初增长 60.89%，主要系项目合作投资增加所致；其中，对合营企业投资占 59.84%，对联营企业投资占 40.16%，2018 年确认投资收益 29.26 亿元。截至 2018 年底，公司投资性房地产 189.59 亿元，较年初增长 16.19%，主要系存货/在建工程竣工转入及房产增值的共同影响所致；由房屋、建筑物（占 76.59%）和在建工程（占 23.41%）构成，采用公允价值计量模式；账面价值 2.13 亿元的投资性房地产被用于借款抵押，占 1.12%，受限程度低。截至 2018 年底，公司递延所得税资产 33.20 亿元，较年初增长 48.14%，主要来自可抵扣亏损、预提土地增值税和应付职工薪酬带来的可抵扣暂时性差异。

截至 2018 年底，公司受限资产包括货币资金、存货和投资性房地产，受限金额分别为 23.00 亿元、4.52 亿元和 2.13 亿元，受限资产比例极低。

总体看，随着开发规模的扩大，公司资产规模有所增长，受限资产规模极低且存货地理分布较好，资产质量高；此外，随着合作开发模式成为房地产行业的主流，公司长期股权投资和往来款体量不断增加。

3. 负债及所有者权益

截至 2018 年底，公司负债合计 2,118.77 亿元，较年初增长 41.26%，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 66.37%和 33.63%。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 1,406.13 亿元，较年初增长 34.57%，主要系预收款项和其他应付款的增加所致；流动负债主要由应付账款（占 10.05%）、预收款项（占 49.60%）、其他应付款（占 25.66%）和一年内到期的非流动负债（占 5.88%）构成。截至 2018 年底，公司应付账款 141.32 亿元，较年初增长 41.98%，主要系公司并表项目当期需支付的工程款较多（非并表项目的工程款在其他应付款中列示）所致；预收款项 697.47 亿元，较年初增长 20.36%，主要系签约销售规模增加所致；其他应付款 360.80 亿元，较年初增长 89.04%，主要系合作项目往来款及预提土地增值税增加的共同影响所致，主要由往来款（占 66.30%）、预提的土地增值税（占 25.12%）和保证金、押金（占 5.66%）等构成，其中往来款主要以向关联方的借款为主，一般没有明确的还款日期；一年内到期的非流动负债 82.66 亿元，较年初下降 25.26%，主要系“15 金地 MTN001”于 2018 年到期偿还所致，由一年内到期的长期借款（占 95.99%）和一年内到期的资产支持证券（占 4.01%）构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 712.65 亿元，较年初增长 56.65%，主要系应付债券和长期借款增长所致；主要由长期借款（占 38.48%）、应付债券（占 52.75%）和递延所得税负债（占 5.66%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款 274.25 亿元，较年初增长 57.95%，主要系公司扩大开发规模使得融资需求增加所致；长期借款主要为信用借款（占 98.55%），借款年利率为从 3.897%至 5.700%；应付债券 375.95 亿元，较年初增长 70.58%，主要系公司发行三期中期票据（18 金地 MTN001、18 金地 MTN002 和 18 金地 MTN003）、四期公司债券（18 金地 01、18 金地 03 和 18 金地 04、18 金地 05 和 18 金地 06、18 金地 07）以及一期美元债券的共同影响所致，从应付债券到期日情况看，若考虑回售选择权，公司于 2020 年及 2021 年有一定集中偿付压力；递延所得税负债 40.34 亿元，较年初增长 13.71%，主要来自投资性房地产公允价值变动和非同一控制下企业合并资产评估增值带来的应纳税暂时性差异。

截至 2018 年底，公司全部债务为 821.42 亿元，较年初增长 55.53%，主要系公司拿地规模较大以及在建项目开发支出使得融资需求大幅增加所致；公司全部债务中银行借款占比为 46.27%，公开市场融资占比为 53.73%（公司于 2018 年完成了 90 亿元公司债、70 亿元超短期融资券、55 亿元中期票据及 1.5 亿美元债券[1]的发行），债务融资加权平均成本为 4.83%；其中，长期债务占比 81.85%，短期债务占比 18.15%，以长期债务为主。从债务到期期限分布来看，2019 年到期额为 155.25 亿元，2020 年到期的金额为 332.68 亿元，2021 年到期的金额为 262.03 亿元，2022 年及以上到期的金额为 71.46 亿元，2020~2021 年有一定的集中偿付压力；截至 2018 年底，公司长期债务资本化比率较年初上升 9.81 个百分点至 50.28%，全部债务资本化比率较年初上升 7.59 个百分点至 55.27%，资产负债率较年初上升 3.99 个百分点至 76.12%，债务负担有所加重，但与同行业相比尚可且期限结构较为合理。

截至 2018 年底，公司所有者权益 664.78 亿元，较年初增长 14.70%，主要系未分配利润和少数股东权益增加的共同影响所致；其中，归属于母公司所有者权益 464.51 亿元，占 69.87%。归属于母公司所有者权益中，股本占 9.72%，资本公积占 7.13%，盈余公积占 5.25%，未分配利润占 76.88%，公司所有者权益主要由未分配利润构成，所有者权益稳定性一般。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，加权平均融资成本合理，债务负担虽然有所加重但与

[1] 2019 年 3 月 21 日，公司的境外全资子公司金地永隆投资有限公司在 2018 年 9 月 6 日 1.5 亿美元高级无抵押固定利率债券发行的基础上，增加发行 3 亿美元高级无抵押固定利率债券。本期债券到期日为 2021 年 9 月 6 日，票面利率 6.00%，每半年付息一次，公司的境外全资子公司辉煌商务有限公司为有关债务本息提供全额担保。

同行业相比尚可，2020~2021 年存在一定的集中偿付压力；所有者权益规模较大，但归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，受并表范围内的房地产项目结算单价增加的影响，公司营业收入规模同比上升 34.62%至 506.99 亿元；2018 年，公司实现净利润 121.05 亿元，同比增长 27.72%，增幅略低于收入增幅主要系合营联营企业利润略有下滑导致投资收益有所下降所致；其中归属于母公司所有者的净利润为 80.98 亿元，同比增长 18.35%。

公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产价值增长，2017~2018 年，公司公允价值变动收益分别为 7.84 亿元和 3.41 亿元，占营业利润的比重分别为 6.73%和 2.25%；投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益，2017~2018 年，公司投资收益分别为 49.50 亿元和 40.84 亿元，占营业利润的比重分别为 42.47%和 26.90%。整体看，公司营业利润对长期股权投资收益依赖较高。

从期间费用看，2018 年公司销售费用 14.17 亿元，同比增长 14.04%，主要系推广费用增加所致；管理费用为 33.11 亿元，同比增长 24.87%，主要系人工费用上升所致；财务费用为-6.53 亿元（上年同期为-1.18 亿元），呈负数主要系利息资本化和利息收入的共同影响所致。2018 年，公司期间费用总额为 40.75 亿元，较上年增长 7.90%。

2018 年，公司营业利润率由上年的 25.56%小幅上升至 31.04%，主要系结转项目毛利率提高所致。2018 年，公司净资产收益率指标由 17.07%上升至 19.46%，主要系债务杠杆有所提升所致；总资本收益率由上年的 10.63%上升至 10.64%，基本保持稳定；总资产报酬率指标由 7.11%下降至 6.91%，主要系公司加快拿地节奏使得资产规模快速扩张所致。

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

5．现金流

2018 年，公司经营活动产生的现金流净额由上年同期的-69.89 亿元变为-18.28 亿元，净流出规模有所缩减，主要系非并表的合作开发项目款项流入增加所致；其中，收到其他与经营活动有关的现金为 882.99 亿元（上年同期为 505.14 亿元），支付其他与经营活动有关的现金为 890.51 亿元（上年同期为 706.14 亿元）。2018 年，公司投资活动产生的现金流净额由上年同期的 7.46 亿元变为-52.11 亿元，由正转负，主要系公司购买的理财产品到期收回规模大幅减少所致。2018 年，公司筹资活动产生的现金净额由上年的 124.71 亿元变为 213.30 亿元，主要系公司经营规模扩大新增银行借款以及发行债券和中期票据等产品的共同影响所致。

总体看，公司拿地规模和建设方面的资金需求较大，2018 年经营活动现金流仍然呈现净流出态势，但合作开发带来一定的现金补充使得净流出规模有所缩减；投资活动主要为理财产品的到期和购买，稳定性较弱；随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.63 倍下降至 1.62 倍，基本保持稳定；速动比率较年初保持稳定，仍然为 0.82 倍；现金短期债务比由年初的 2.04 倍上升至 2.95 倍，主要系合作往来款项流入增加使得货币资金大幅提升所致。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 169.71 亿元，同比增长 30.52%；其中，折

旧和摊销占 0.96%，计入财务费用的利息支出占 10.00%，利润总额占 89.04%，EBITDA 以利润总额为主。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.72 倍下降至 4.65 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 0.25 倍下降至 0.21 倍，但公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力仍然较好。总体看，公司长期偿债能力强。

公司与银行等金融机构均建立了良好的长期合作关系，截至 2018 年底，公司获得各银行金融机构授信总额人民币 1,813 亿元，已使用银行授信总额为人民币 391 亿元，尚剩余授信额度 1,422 亿元，间接融资渠道畅通。公司及子公司金地商置分别为上海证券交易所和香港证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年底，公司为商品房承购人向银行提供按揭贷款担保的余额 202.80 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 43.66%，目前承购人未发生违约。对联营、合营公司担保余额合计 12.48 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 2.69%，其中，最大金额的被担保方深圳市金地大百汇房地产开发有限公司（以下简称“金地大百汇”）资产负债率极高，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（机构信用代码：G1044030400011260C），截至 2019 年 3 月 4 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息中，均无关注类与不良类信贷信息记录。

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

七、公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 440.10 亿元，约为“15 金地 01”、“16 金地 01”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”债券本金合计（189.80 亿元）的 2.32 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 664.78 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 3.50 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”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”债券本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 169.71 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 0.89 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 2018 年经营活动产生的现金流入 1,506.37 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 7.94 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，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实现进一步销售以及公司商业地产业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。公司对“15 金地 01”、“16 金地 01”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”的偿还能力极强。

八、综合评价

2018 年，受并表项目结转单价提升的影响，公司营业收入有所扩大，同时受非并表的合作开发项目影响，投资收益规模仍然较大，总体看，公司利润水平仍然有所增长。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，物业管理及品牌价值仍处于全国排名前列，土地储备仍然主要分布在一、二线城市和强三线城市，在建项目规模较大，加权融资成本仍然较为合理。同时，联合评级也关注到房地产行业调控政策频繁、在建项目资金需求较大、销售回款率有所下滑以及部分项目去化率较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，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”、“16 金地 02”、“17 金地 01”、“17 金地 02”、“18 金地 01”、“18 金地 03”、“18 金地 04”、“18 金地 05”、“18 金地 06”和“18 金地 07”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　金地（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,536.34	2,079.42	2,783.55
所有者权益（亿元）	531.04	579.56	664.78
短期债务（亿元）	81.20	134.10	149.12
长期债务（亿元）	285.27	394.02	672.30
全部债务（亿元）	366.47	528.13	821.42
营业收入（亿元）	555.09	376.62	506.99
净利润（亿元）	85.76	94.77	121.05
EBITDA（亿元）	120.23	130.03	169.71
经营性净现金流（亿元）	170.82	-69.89	-18.28
存货周转次数（次）	0.52	0.31	0.29
总资产周转次数（次）	0.38	0.21	0.21
现金收入比率（%）	92.55	175.90	122.19
总资本收益率（%）	10.53	10.50	10.64
总资产报酬率（%）	8.15	7.11	6.91
净资产收益率（%）	17.03	17.07	19.46
营业利润率（%）	20.49	25.56	31.04
费用收入比（%）	4.74	10.03	8.04
资产负债率（%）	65.43	72.13	76.12
全部债务资本化比率（%）	40.83	47.68	55.27
长期债务资本化比率（%）	34.95	40.47	50.28
EBITDA 利息倍数（倍）	5.70	5.72	4.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.25	0.21
流动比率（倍）	1.82	1.63	1.62
速动比率（倍）	0.77	0.82	0.82
现金短期债务比（倍）	2.66	2.04	2.95
经营现金流动负债比率（%）	24.89	-6.69	-1.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.63	0.69	0.89

注：1、其他流动负债已计入短期债务，其他非流动负债已计入长期债务；
2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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 3　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。