# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1021 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”“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：

二〇二〇年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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 | 2019 年 6 月 21 日 |
| 16 金地 01 | 12.8 亿元 | 3+3 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 16 金地 02 | 17 亿元 | 5+3 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 17 金地 01 | 30 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 17 金地 02 | 10 亿元 | 5+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 01 | 30 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 03 | 10 亿元 | 2+1 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 04 | 20 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 05 | 10 亿元 | 2+1 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 06 | 10 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |
| 18 金地 07 | 10 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019 年 6 月 21 日 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 2 日

主要财务数据：

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 2,079.42 | 2,783.55 | 3,348.16 |
| 所有者权益（亿元） | 579.56 | 664.78 | 823.69 |
| 长期债务（亿元） | 419.44 | 672.30 | 597.11 |
| 全部债务（亿元） | 553.54 | 821.42 | 947.58 |
| 营业收入（亿元） | 376.62 | 506.99 | 634.20 |
| 净利润（亿元） | 94.77 | 121.05 | 154.65 |
| EBITDA（亿元） | 130.03 | 169.71 | 225.27 |
| 经营性净现金流（亿元） | -69.89 | -18.28 | 78.99 |
| 营业利润率（%） | 25.56 | 31.04 | 31.09 |
| 净资产收益率（%） | 17.07 | 19.46 | 20.78 |
| 资产负债率（%） | 72.13 | 76.12 | 75.40 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.85 | 55.27 | 53.50 |
| 流动比率（倍） | 1.63 | 1.62 | 1.44 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.23 | 0.21 | 0.24 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.72 | 4.65 | 4.63 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.69 | 0.89 | 1.19 |

注：1. 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

受并表项目结转面积增加的影响，金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）营业收入稳步增长，同时非并表的合作开发项目带来的投资收益规模仍然较大，总体看，公司利润水平持续稳步增长。作为从业时间较长的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趋于长期化、公司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。

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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“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. 公司综合竞争力强，销售规模、物业管理能力及品牌价值稳居前列。**2019 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. 公司土地储备区域分布好且相对充足。**公司 2019 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．公司财务政策相对稳健、资产质量好、盈利能力强。**2019 年，公司盈利水平较高，整体资产质量较好；债务负担虽有所上升但仍属适中，加权融资成本合理，且绝大部分为信用借款，再融资空间大。

关注

**1．房地产行业调控趋于长期化，2020 年爆发的新冠疫情对行业形成一定负面冲击，需关注对公司项目去化的影响。**房地产行业调控政策趋于长期化，未来房地产市场运行存在一定不确定性；此外，2020 年爆发的新冠疫情对行业形成一定负面冲击、宏观经济下行压力加大，需关注项目的去化速度及去化率问题。

**2．公司在建项目体量较大，存在一定的融资需求。**公司在建房地产项目以及在建自持物业项目未来三年均需要投入较大规模的资金，存在一定的外部融资需求。

分析师

支亚梅　登记编号（R0040216100002）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

**邮箱：**lh@unitedratings.com.cn
**电话：**010-85172818
**传真：**010-85171273
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
**网址：**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。

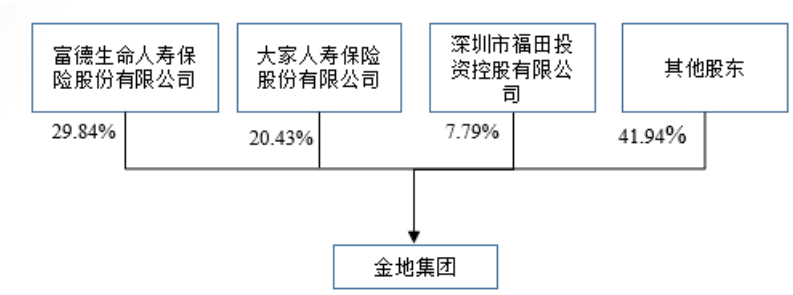
分析师：

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，公司发行的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 2019 年底，公司股本为 45.15 亿元，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 2019 年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2019 年底，公司在职员工 34,227 人，其中，房地产系统员工共 9,114 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 3,348.16 亿元，负债合计 2,524.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 823.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 540.94 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 634.20 亿元，净利润（含少数股东损益）154.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 100.75 亿元；经营活动现金流量净额为 78.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 34.12 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福田街道岗厦社区深南大道 2007 号金地中心 32 层；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 2019 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 2020 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，“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”“18 金地 07”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

**2019 年小阳春以来，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，叠加 2020 年突发疫情的影响，行业整体开发施工投资增速将有所放缓；土地市场趋于理性且内部出现结构性分化，融资边际性改善特征已出现但主基调仍然保持不变；销售呈现一定韧性、政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用，行业集中度继续提升。**

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中，全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点。

土地供应方面，2019 年，全国 300 个城市土地成交面积、土地成交溢价率均同比微降。从全年市场来看，一季度全国土地市场供求同比下滑，出让金和楼面均价双双缩水，土拍趋冷；二季度市场出现短暂回暖，出让金同比增加过半；三四季度，土地市场持续低迷。分城市来看，一线城市供求同比走高，出让金总额增加，但楼面均价出现下滑；二线城市土拍政策不断完善，供给面积与成交面积均较上年有所提升，出让金及楼面均价同比走高，溢价率变化较小，整体保持稳定；三四线城市供地面积同比缩水，成交方面量跌价涨，溢价率下滑 2 个百分点。

资金来源方面，2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.6%。其中，国内贷款同比增长5.10%，其中开发贷规模仍然呈现正增长但增速有所放缓，信托等非标产品2019年上半年增幅较大，但自2019年6月开始受非标融资调控影响明显大幅下滑；自筹资金同比增长4.20%，主要系随着行业到期及回售高峰期的来临，债券发行规模有所扩大所致；其他资金同比增长10.49%，主要系房地产开发企业加快回款以及个人按揭贷款逐步回归正常节奏的共同影响所致。2019年，房地产行业实施了全面的融资政策调控，但整体货币政策有边际改善的趋势。

市场供需方面，2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈小幅负增长，而负增长逐月收窄体现了房地产开发企业加速去化的行业一致行为以及地区市场轮动为商品房销售面积带来的“韧性”；全国房地产销售金额为 159,725.12 亿元，同比增长 6.5%，主要系受前期土地市场价格增长所导致的成本因素驱动，同时房地产企业调整开盘区域增加售价较高的二线及核心三线城市楼盘的共同影响所致。若仅考虑住宅类商品房销售情况，住宅类商品房销售面积自 2019 年 8 月就结束了 2019 年以来的负增长，说明住宅类商品房的销售状况优于整体情况，商办类不及预期。

销售价格方面，2019 年，百城住宅价格指数同比增长 3.34%，增速继续放缓。其中，一线城市同比增速由年初的 0.40%小幅提升至 0.71%、二线城市同比增速由 7.08%下降至 4.24%、三线城市同比增速由 8.71%下降至 4.60%。

竞争格局方面，2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%。据克而瑞统计，2019 年千亿房企阵营数量继续增加，再次呈现强者恒强局面。

2. 行业政策

**2019年以来，政府继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变。**

2016 年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。具体来看，中央层次中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019 年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

表 2　2019 年以来主要房地产调控政策

| 年份 | 调控政策 |
|---|---|
| 2019 年 3 月 | 两会政府工作报告指出房地产调控政策，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 | 银保监会指出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 8 月 | 银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头” |
| 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”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。 |
| 2019 年 12 月 | 中央经济工作会议提出坚持宏观和微观政策要稳、社会政策托底。坚持“房住不炒”，因城施策、“三稳”长效机制 |
| 2020 年 2 月 | 央行 2020 年金融市场工作电视电话会议指出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施政”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳发展 |
| 2020 年 2 月 | 疫情期间多次进行央行逆回购操作以释放流动性，并下调 LPR |
| 2020 年 3 月 | 国务院发文试点用地审批权下放 |

资料来源：联合评级搜集整理

3. 行业关注

**房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大**

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，房地产开发企业融资环境明显改善，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，对房地产开发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开发企业存续债务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。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

**房地产调控政策短期内不会退出**

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，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将是各地的主要调控目标。

**行业兼并重组有向上趋势，后地产开发时代已来临**

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，甚至部分高杠杆的大型房企也在加大资产抛售力度，行业整合趋势明显，“大鱼吃小鱼”已演化升级为“大鱼吃大鱼”。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

4. 未来发展

**未来我国房地产集中度仍将继续提高，政策调控趋于长期化；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，2020年爆发的新冠疫情或将加速行业拐点的到来。**

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；同时，2020 年爆发的新冠疫情对行业及宏观经济形成一定负面冲击，或将加速行业拐点的到来。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，龙头房

地产开发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开发企业也会获得一定的生存空间。

## 四、管理分析

**公司主要管理制度连续，人员变动不大。**

跟踪期内，公司原独立董事高峰先生因个人原因辞去独立董事、审计委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务；2019年8月，公司于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，于第八届董事会第四十三次会议选举胡野碧先生为第八届董事会薪酬与考核委员会成员、第八届董事会审计委员会委员。公司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

**受结转项目规模影响，公司营业收入及净利润持续增长；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较强，毛利率处于较高水平。**

2019 年，受并表范围内的房地产项目结算规模增长所致，公司营业收入规模同比上升 25.09%至 634.20 亿元；同期，公司实现净利润 154.65 亿元，同比增长 27.76%，与收入变动趋势基本同步。

从各具体业务板块看，2019 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 91.20%），实现营业收入 573.92 亿元，较上年增长 24.61%，主要系并表范围内的房地产项目结算面积增长所致；物业出租板块实现营业收入 9.69 亿元，较上年增长 12.54%，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 30.65 亿元，较上年增长 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，其增长主要来自于产业服务收入的增加，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 41.26%，较上年下降 1.82 个百分点，基本保持稳定，处于行业较高水平；物业出租板块毛利率为 78.62%，较上年下降 10.15 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 9.71%，较上年增长 0.18 个百分点，基本保持稳定；其他板块毛利率为 44.84%，较上年下降 2.65 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 40.38%，较上年下降 2.14 个百分点，具体情况如下表所示。

表 3　2017－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 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 | 336.60 | 90.30 | 33.96 | 460.59 | 91.84 | 43.08 | 573.92 | 91.20 | 41.26 |
| 物业出租 | 7.37 | 1.98 | 94.84 | 8.61 | 1.72 | 88.77 | 9.69 | 1.54 | 78.62 |
| 物业管理 | 20.52 | 5.50 | 6.35 | 21.55 | 4.30 | 9.53 | 30.65 | 4.87 | 9.71 |
| 其他 | 8.28 | 2.22 | 57.63 | 10.76 | 2.14 | 47.49 | 15.02 | 2.39 | 44.84 |
| **合计** | **372.76** | **100.00** | **34.17** | **501.52** | **100.00** | **42.52** | **629.27** | **100.00** | **40.38** |

资料来源：公司提供

2. 房地产开发

（1）土地储备

**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，公司获取土地的楼面均价波动增长，在限价的市场大环境下需关注未来项目的盈利空间。**

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。公司在“均衡全国市场布局，聚焦于重点城市群”的战略导向下，坚持深耕一二线主流城市的投资策略，形成以大湾区、长三角、环渤海三大都市圈以及沿海经济带、长江经济带和中部经济带的布局。近年来，公司主要通过公开市场招拍挂、旧城改造、合作和收购等一系列多元化的拓展方式进行土地资源的储备，但招拍挂仍然是主要方式，占比约 80%。2019 年，公司新增土地储备可售面积为 1,688.50 万平方米（权益可售面积为 885.91 万平方米），同比增长 57.48%；总合同投资额约 1,200 亿元（权益投资额约 558 亿元），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；楼面均价为 6,871.39 元/平方米，同比减少 24.57%，主要系公司抓住年内投资窗口获取较多价格较低的土地，同时公司扩大对核心区域的三四线城市投资力度的共同影响所致，具体情况如下表所示。

表4　2017－2019年公司获取土地情况

| 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） | 1,305.07 | 1,072.17 | 1,688.50 |
| 土地均价（元/平方米） | 17,515.69 | 19,940.28 | 16,008.86 |
| 规划计容建筑面积（万平方米） | 1,332.46 | 1,097.81 | 1,746.41 |
| 楼面均价（元/平方米） | 7,537.95 | 9,109.74 | 6,871.39 |
| 新增权益土地储备可售面积（万平方米） | 594.90 | 480.56 | 885.91 |

注：1. 包括公司合作开发项目。2. 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

2019 年，公司新增土地储备中一线城市总投资额占比 10%，二线城市总投资额占比 55%，三四线城市总投资额占比 35%（但都属于经济相对发达的三四线城市）。截至 2019 年底，公司总土地储备建筑面积为 5,232.79 万平方米（权益土地储备建筑面积约 2,802 万平方米），主要分布在二线城市，土地储备建筑面积占比达到 58.20%（总投资额占比约 55%）。若综合考虑公司提供的土地储备统计口径以及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 2019 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 | 96 | 287 | 157 | 540 |
| 土地储备建筑面积 | 899.71 | 3,045.41 | 1,287.66 | 5,232.79 |
| 土地储备面积占比 | 17.19 | 58.20 | 24.61 | 100.00 |

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：沈阳、大连、长春、呼和浩特、哈尔滨、杭州、宁波、南昌、厦门、天津、青岛、济南、石家庄、太原、南京、合肥、海口、武汉、长沙、郑州、西安、重庆、成都、贵阳；三线及以下城市包括：苏州、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

（2）项目建设开发情况

**公司在建项目面积较大，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；公司在建项目中合作开发项目占比较大。**

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，2018－2019 年，公司年度新开工面积分别为 1,555 万平方米和 1,631 万平方米，基本保持稳定，其中 2019 年新开工体量在 30 万平方米以上的项目有济南湖城大境（39.39 万平方米）、南京云逸都荟华远（36.59 万平方米）和金华义乌万家风华（34.04 万平方米）；公司竣工面积分别为 672 万平方米和 925 万平方米，主要系工程规划进度影响所致。截至 2019 年底，公司期末在建面积为 2,398 万平方米，具体情况如下表所示。

表6　2017－2019年公司房地产开发情况（单位：万平方米、个）

| 项　目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 870 | 1,555 | 1,631 |
| 竣工面积 | 670 | 672 | 925 |
| 期末在建面积 | 808 | 1,692 | 2,398 |
| 期末主要在建项目数 | 96 | 155 | 265 |

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 2019 年底，公司主要在建项目（年报中披露且为操盘的在建项目）预计总投资 5,824.39 亿元，已完成投资 3,959.02 亿元，尚需完成投资 1,865.37 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 3,103.92 亿元，已完成权益投资 2,068.95 亿元，尚需完成权益投资 1,034.97 亿元。

2020 年，公司计划新开工面积 923 万平方米，计划竣工面积 1,158 万平方米；此外，随着 2020 年新获取项目的增加，叠加新冠疫情对工程施工带来的不确定性，公司将在年中就经营计划进行调整。其中，2020 年计划新开工项目中体量在 30 万平方米以上的包括廊坊项目和呼和浩特江山风华项目；计划竣工项目中体量在 25 万平方米以上的包括北京星韵雅苑项目、重庆中交中央公园项目和杭州悦虹湾项目。

（3）房产销售情况

**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。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。**

2018－2019 年，公司协议销售面积分别为 878 万平方米和 1,079 万平方米，呈增长态势，主要系公司体量扩张所致；协议销售均价分别为 1.85 万元/平方米和 1.95 万元/平方米，主要系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所致；受上述因素的共同影响，2018—2019 年，公司协议销售金额分别为 1,623 亿元和 2,106 亿元，从 2019 年具体销售项目来看，杭州悦虹湾等项目单盘销售额超过 50 亿元，南京云逸都荟花园、北京华锦佳苑、沈阳樾檀山、义乌西江雅苑等项目单盘销售额超过 30 亿元，重庆中交中央公园、温州峯汇里、北京华樾东园等项目销售额超过 20 亿元。2018－2019 年，公司结转收入金额有所增长，主要系 2019 年结转面积增长所致，具体情况如下表所示。

表7　2017－2019年公司房地产销售情况

| 项　目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|---|---|---|---|
| 协议销售面积（万平方米） | 767 | 878 | 1,079 |
| 协议销售金额（亿元） | 1,408 | 1,623 | 2,106 |
| 协议销售均价（万元/平方米） | 1.84 | 1.85 | 1.95 |
| 结转面积（万平方米） | 259 | 256 | 393 |
| 结转收入（亿元） | 337 | 461 | 574 |

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，2019 年，公司签约销售额中一线城市占比 20.06%，二线城市占比 56.61%，三线及以下城市占比 23.33%；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。

截至 2019 年底，公司在建项目（年报中披露且为操盘的在建项目）的总可租售面积为 3,973.17 万平方米，已签约面积为 1,912.72 万平方米，待售面积为 2,060.45 万平方米（其中已拿到预售许可证的待售面积为 435.65 万平方米、未拿到预售许可证的待售面积为 1,624.80 万平方米）；个别项目形象进度百分比和销售百分比差异较大，主要系项目为综合体项目、有较多的商业及写字楼，或者个别城市对项目预售条件要求严格所致。

3. 其他业务

**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。**

（1）物业出租业务

截至 2019 年底，公司共持有的出租房地产建筑面积 98.89 万平方米，其中可出租面积 82.49 万平方米。公司 2019 年实现物业出租收入 11.32 亿元（与经营概况表格不一致主要系口径问题），同比增长 19.41%，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。

从公司在建的自持物业情况来看，截至 2019 年底，公司在建及拟建自持物业主要包括北京大兴黄村项目、成都金地自在坊、苏州新市路项目、上海新华路项目、南京市河西项目、江苏淮安项目、威新三期 09 项目和杭州近江四合一项目，自持面积预计为 51.8 万平方米，预计总投资 104.7 亿元；已完成投资 51.7 亿元，尚需投资 53.0 亿元。

（2）物业管理业务

截至 2019 年底，公司物业管理规模扩张提速，合同管理面积突破 2.1 亿平方米，覆盖全国 160 个城市、1,000 余个项目。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。

（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；稳盛投资是四家拥有私募投资基金管理人登记证书的企业的合称。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。

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）一二线城市持续调控；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，但公司的土地储备以一二线城市为主，个别城市对项目预售条件相对严格；同时，在行业大环境以及 2020 年爆发新冠疫情的共同影响下，需关注部分项目的去化速度及去化率问题。

5. 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。

## 六、财务分析

1. 财务状况

公司提供的 2019 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；公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2019 年，公司合并范围净增加 11 家子公司，但主营业务突出，对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年底，公司资产总额 3,348.16 亿元，负债合计 2,524.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 823.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 540.94 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 634.20 亿元，净利润（含少数股东损益）154.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 100.75 亿元；经营活动现金流量净额为 78.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 34.12 亿元。

2. 资产质量

**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。**

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3,348.16 亿元，较年初增长 20.28%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 80.89%，非流动资产占 19.11%，资产以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产 2,708.23 亿元，较年初增长 18.97%，主要系存货增长所致；主要由货币资金（占 16.67%）、其他应收款（占 28.69%）和存货（占 51.61%）构成。截至 2019 年底，公司货币资金 451.42 亿元，较年初增长 2.57%，较年初变化不大；货币资金中有 0.44 亿元受限资金，受限比例为 0.10%，受限比例很低，主要为履约保证金。截至 2019 年底，公司其他应收款 776.90 亿元，较年初增长 22.04%，主要系往来款增加所致；账龄以 1 年以内（占 88.98%）和 1－2 年（占 9.47%）为主，构成以往来款（89.48%）和保证金、押金（占 7.87%）为主；累计计提坏账准备 7.21 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 113.15 亿元，占 14.42%，集中度尚可，账龄均在 2 年以内。截至 2019 年底，公司存货 1,397.83 亿元，较年初增长 24.68%；主要由房地产开发成本（占 91.19%）和房地产开发产品构成，因可变现净值低于开发成本账面金额，累计计提跌价准备 5.14 亿元，主要来自广州白云金地云庭项目、合肥金地自在城项目和贵阳后巢乡项目，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，但仍需关注个别项目的去化情况。

截至 2019 年底，公司非流动资产 639.93 亿元，较年初增长 26.17%，主要系长期股权投资增加所致；主要由长期股权投资（占 56.19%）和投资性房地产（占 31.81%）构成。截至 2019 年底，公司长期股权投资 359.55 亿元，较年初增长 45.05%，主要系对合作项目的投资增加所致；其中，对合营企业投资占 62.00%，对联营企业投资占 38.00%，2019 年确认投资收益 50.18 亿元。截至 2019 年底，公司投资性房地产 203.56 亿元，较年初增长 7.37%，主要系土地及建筑成本增加所致；由房屋、建筑物（占 73.58%）和在建工程（占 26.42%）构成，采用公允价值计量模式，考虑到年租金收入规模，公司公允价值相对合理。

截至 2019 年底，公司受限资产包括货币资金和投资性房地产，受限金额分别为 0.44 亿元和 7.18 亿元，占资产总额的 0.23%，受限资产比例极低；公司无股权质押情况。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

**公司债务结构以长期债务为主，融资渠道多元且加权平均融资成本合理，债务负担与同行业相比尚可，2020—2021 年存在一定的集中偿付压力。**

截至 2019 年底，公司负债总额 2,524.47 亿元，较年初增长 19.15%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 74.60%，非流动负债占 25.40%，负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 1,883.30 亿元，较年初增长 33.94%，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致；主要由应付账款（占 10.44%）、其他应付款（占 22.20%）、预收款项（占 44.59%）和一年内到期的非流动负债（占 17.42%）构成。截至 2019 年底，公司应付账款 196.65 亿元，较年初增长 41.75%，主要系公司当年加大开工力度使得并表项目当期需支付的工程款较多所致；公司应付账款全部为应付工程款和土地价款，无账龄超过一年的重要应付账款。截

至 2019 年底，公司其他应付款 418.04 亿元，较年初增长 19.27%；主要由往来款（占 67.96%）、预提的土地增值税（占 27.05%）和保证金、押金（占 4.39%）等构成，其中往来款主要以向合作开发的关联方的借款为主，一般没有明确的还款日期。截至 2019 年底，公司预收款项 839.71 亿元，较年初增长 20.39%，主要系销售规模扩大所致。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 328.10 亿元，较年初增长 296.92%，主要系长期借款和应付债券临近到期或回售所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 641.16 亿元，较年初下降 10.03%，主要系债券临近到期或回售转入一年内到期的非流动负债所致；主要由长期借款（占 43.04%）和应付债券（占 45.22%）构成。截至 2019 年底，公司长期借款 275.95 亿元，较年初增长 0.62%，较年初变化不大；长期借款主要为信用借款（占 98.56%），借款年利率为 3.6094%至 6.5000%。截至 2019 年底，公司应付债券 289.94 亿元，较年初下降 22.88%，主要系 3 只债券（15 金地 MTN002、15 金地 MTN003 和 15 金地 MTN004，合计 45.00 亿元）临近到期和 4 只债券（15 金地 01、17 金地 01、18 金地 03 和 18 金地 05，合计 80.00 亿元）临近回售转入一年内到期的非流动负债所致。2020 年 1－4 月，公司新发行 6 只债券（20 金地 SCP001、20 金地 SCP002、20 金地 SCP003、20 金地 SCP004、20 金地 MTN001B 和 20 金地 MTN001A），发行金额合计 60.00 亿元，发行利率 2.60%－3.55%。

截至 2019 年底，公司全部债务 947.58 亿元，较年初增长 15.36%，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；银行借款占比为 49.80%，公开市场融资占比为 47.56%，其他融资占比为 2.64%，债务融资加权平均成本为 4.99%，公司融资渠道多元且融资成本合理；短期债务占 36.99%，长期债务占 63.01%，公司债务以长期债务为主。从公司债务到期期限分布看，2020 年到期债务合计 350.47 亿元、2021 年到期债务合计 369.06 亿元、2022 年到期债务合计 188.42 亿元，2023 年及以后到期债务合计 39.63 亿元，2020－2021 年，公司有一定的集中偿付压力。截至 2019 年底，公司资产负债率较年初下滑 0.72 个百分点至 75.40%，全部债务资本化比率较年初下滑 1.77 个百分点至 53.50%，长期债务资本化比率较年初下滑 8.25 个百分点至 42.03%，均有所下滑。

（2）所有者权益

**公司所有者权益规模较大，但未分配利润及少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。**

截至 2019 年底，公司所有者权益为 823.69 亿元，较年初增长 23.91%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.67%，少数股东权益占比为 34.33%。归属于母公司所有者权益 540.94 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.35%、6.86%、0.55%和 79.59%。公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

**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贡献较大，公司整体盈利能力强。**

2019 年，受并表范围内的房地产项目结算规模增长所致，公司营业收入规模同比上升 25.09%至 634.20 亿元；同期，公司实现净利润 154.65 亿元，同比增长 27.76%，与收入变动趋势基本同步。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 62.31 亿元，较上年增长 52.91%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 33.87%、63.53%、0.98%和 1.62%。2019 年，公司管理费用为 39.58 亿元，同比增长 21.16%，主要系人工费用上升所致；销售费用为 21.10 亿元，同比增长 48.92%，主要系推广费用增加所致；财务费用为 1.01 亿元（上年同期为-6.53 亿元），

主要系利息资本化和利息收入及汇兑损益的共同影响所致。

从利润构成来看，2019 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 2.54%（上年同期为 2.25%），主要来自投资性房地产公允价值增长，对公司利润影响不大；投资收益占营业利润的比例为 30.31%（上年同期为 26.90%），主要来自权益法核算的长期股权投资收益，随着合作项目增加，公司对联营企业和合营企业的投资收益大幅增长，合作开发是公司开展地产业务的重要形式，具备较强可持续性。整体看，公司长期股权投资收益对营业利润贡献较大。

2019 年，公司营业利润率由上年的 31.04%小幅上升至 31.09%，基本保持稳定。2019 年，公司净资产收益率指标由 19.46%上升至 20.78%，总资本收益率由 10.54%上升至 11.19%，总资产报酬率指标由 6.91%上升至 7.28%，基本保持稳定，且维持在较高水平。

5. 现金流

**销售回款增长和合作开发带来一定的现金补充使得公司经营活动现金流由净流出转为净流入；对联合营公司投资规模增加致使公司投资活动现金流净流出规模增加；随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。**

2019 年，公司经营活动流入为 1,738.56 亿元，同比增长 15.41%，主要系收到的往来款项和销售回款增长所致；经营活动流出为 1,659.57 亿元，同比增长 8.85%，主要系支付地价及合作项目款增长所致。受上述因素的综合影响，2019 年，公司经营活动现金净额由上年同期的-18.28 亿元变为 78.99 亿元，由负转正。

2019 年，公司投资活动流入为 149.04 亿元，同比增长 39.50%，主要系公司购买的理财产品到期回收所致；投资活动流出为 245.45 亿元，同比增长 54.42%，主要系公司对联合营公司投资规模增加所致。受上述因素的综合影响，2019 年，公司投资活动现金净额由上年同期的-52.11 亿元变为-96.41 亿元。

2019 年，公司筹资活动流入为 356.70 亿元，同比下降 23.54%，主要系债券融资规模下降所致；筹资活动流出为 305.56 亿元，同比增长 20.66%，主要系偿还到期债务规模增加所致。受上述因素的综合影响，2019 年，公司筹资活动现金净额由上年同期的 213.30 亿元变为 51.14 亿元。

6. 偿债能力

**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，长短期偿债指标表现好，整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.62 倍下降至 1.44 倍，速动比率由年初的 0.82 倍下降至 0.70 倍，现金短期债务比由年初的 2.95 倍下降至 1.29 倍，主要系短期债务规模快速扩大所致。总体看，公司短期偿债能力仍然很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 225.27 亿元，较上年增长 32.74%；其中，计入财务费用的利息支出占 12.53%，利润总额占 86.60%，EBITDA 以利润总额为主。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.65 倍微降至 4.63 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍上升至 0.24 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，公司长期偿债能力仍然很强。

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 2019 年底，公司及控股子公司已获得各银行授信总额 2,028 亿元，已使用银行授信额度为 643 亿元，尚未使用的授信额度为 1,385 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 2019 年底，公司及附属子公司未决诉讼、仲裁事项规模较小，不会对公司的正常经营造成实质性的不利影响。

截至 2019 年底，公司对联营、合营公司担保余额合计 12.68 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 2.34%，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（9.21 亿元），主要项目已竣工，公司或有负债风险一般。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4402000000354373），截至 2020 年 4 月 14 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。

7．母公司财务分析

**母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，货币资金规模较大，债务负担较重，营业收入小，利润主要来自投资收益，现金流量规模相对较小。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 1,661.28 亿元，较年初增长 13.48%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 1,287.71 亿元（占比 77.51%），非流动资产 373.58 亿元（占比 22.49%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.73%）和其他应收款（占 84.27%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 94.86%）。截至 2019 年底，母公司货币资金为 202.51 亿元，货币资金规模较大。

截至 2019 年底，母公司负债总额 1,445.13 亿元，较年初增长 16.87%。其中，流动负债 943.63 亿元（占比 65.30%），非流动负债 501.50 亿元（占比 34.70%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 62.91%）和一年内到期的非流动负债（占 33.71%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 54.23%）和付债券（占 45.34%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 86.99%，较 2018 年上升 2.52 个百分点，债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 216.15 亿元，较年初下降 4.93%，主要系分配利润所致；其中，实收资本为 45.15 亿元（占 20.89%）、资本公积合计 63.93 亿元（占 29.57%）、未分配利润合计 82.70 亿元（占 38.26%）、盈余公积合计 24.38 亿元（占 11.28%），母公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

2019 年，母公司营业收入为 2.97 亿元，净利润为 16.36 亿元，利润主要来自投资收益。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 37.89 亿元，投资活动现金流量净额-23.07 亿元，筹资活动现金流量净额 12.02 亿元。

## 七、公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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 451.64 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 2.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 823.69 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 4.34 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，2019 年，公司 EBITDA 为 225.27 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 1.19 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 2019 年经营活动产生的现金流入 1,738.56 亿元，约为债券本金合计（189.80 亿元）的 9.16 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

受并表项目结转面积增加的影响，公司营业收入稳步增长，同时非并表的合作开发项目带来的投资收益规模仍然较大，总体看，公司利润水平持续稳步增长。作为从业时间较长的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趋于长期化、公司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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“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 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 2,079.42 | 2,783.55 | 3,348.16 |
| 所有者权益（亿元） | 579.56 | 664.78 | 823.69 |
| 短期债务（亿元） | 134.10 | 149.12 | 350.47 |
| 长期债务（亿元） | 419.44 | 672.30 | 597.11 |
| 全部债务（亿元） | 553.54 | 821.42 | 947.58 |
| 营业收入（亿元） | 376.62 | 506.99 | 634.20 |
| 净利润（亿元） | 94.77 | 121.05 | 154.65 |
| EBITDA（亿元） | 130.03 | 169.71 | 225.27 |
| 经营性净现金流（亿元） | -69.89 | -18.28 | 78.99 |
| 流动资产周转次数（次） | 0.44 | 0.41 | 0.39 |
| 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 |
| 现金收入比率（%） | 175.90 | 122.19 | 123.99 |
| 总资本收益率（%） | 10.50 | 10.54 | 11.19 |
| 总资产报酬率（%） | 7.11 | 6.91 | 7.28 |
| 净资产收益率（%） | 17.07 | 19.46 | 20.78 |
| 营业利润率（%） | 25.56 | 31.04 | 31.09 |
| 费用收入比（%） | 10.03 | 8.04 | 9.82 |
| 资产负债率（%） | 72.13 | 76.12 | 75.40 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.85 | 55.27 | 53.50 |
| 长期债务资本化比率（%） | 41.99 | 50.28 | 42.03 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.72 | 4.65 | 4.63 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.23 | 0.21 | 0.24 |
| 流动比率（倍） | 1.63 | 1.62 | 1.44 |
| 速动比率（倍） | 0.82 | 0.82 | 0.70 |
| 现金短期债务比（倍） | 2.04 | 2.95 | 1.29 |
| 经营现金流动负债比率（%） | -6.69 | -1.30 | 4.19 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.69 | 0.89 | 1.19 |

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径。3. 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；考虑到公司应付票据的性质目的用途以及与公开口径保持一致的目的，应付票据未计入短期债务；2019 年短期借款及一年内到期的非流动负债科目含应付利息，计算债务及相关指标时已剔除。4. 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%<br>（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-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） |
| **本次公司债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次公司债券发行额度 |
| 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。