

信用等级公告

联合[2017]199 号

金地（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对金地（集团）股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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）股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十七日

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

2017 年公司债券（第一期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本次债券不超过人民币 130 亿元（含），其中本期债券不超过 40 亿元（含）

债券期限：不超过 10 年（含）

评级时间：2017 年 5 月 27 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	1,246.67	1,393.46	1,536.34	1,634.60
所有者权益（亿元）	405.19	476.16	531.04	542.66
长期债务（亿元）	259.81	237.04	285.27	321.28
全部债务（亿元）	414.07	392.85	366.47	399.25
营业收入（亿元）	456.36	327.62	555.09	58.41
净利润（亿元）	49.64	48.43	85.76	10.37
EBITDA（亿元）	99.91	74.85	120.23	-
经营性净现金流（亿元）	-9.51	83.94	170.82	-42.10
营业利润率（%）	20.06	19.56	20.49	27.59
净资产收益率（%）	12.64	10.99	17.03	-
资产负债率（%）	67.50	65.83	65.43	66.80
全部债务资本化比率（%）	50.54	45.21	40.83	42.39
流动比率（倍）	1.94	1.80	1.82	1.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.19	0.33	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	2.55	5.70	-
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.62	0.58	0.92	-

注：1、公司 2017 年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）的评级反映了公司作为国内大型房地产上市公司，其产品品质高、土地储备质量好、在建房地产项目规模大、盈利水平高、综合竞争实力强。同时，联合评级也关注到房地产行业调控政策频繁、个别项目去化存在压力、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产进一步实现销售以及公司商业地产业务进一步拓展，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司形成了房地产开发、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。

2. 公司资产规模大，在房地产行业销售规模排名稳居前列；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合竞争实力强。

3. 公司土地储备质量较好，主要分布在一、二线城市和强三线城市，在开发项目较为充足，可为公司未来业务收入持续增长提供有力支撑。

4. 公司盈利水平较高，资产质量较好，债务负担适中，近两年经营活动现金流情况较好。

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. 公司土地储备建筑面积较大，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；同时，个别项目存在去化压力。

3. 公司提供担保的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

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

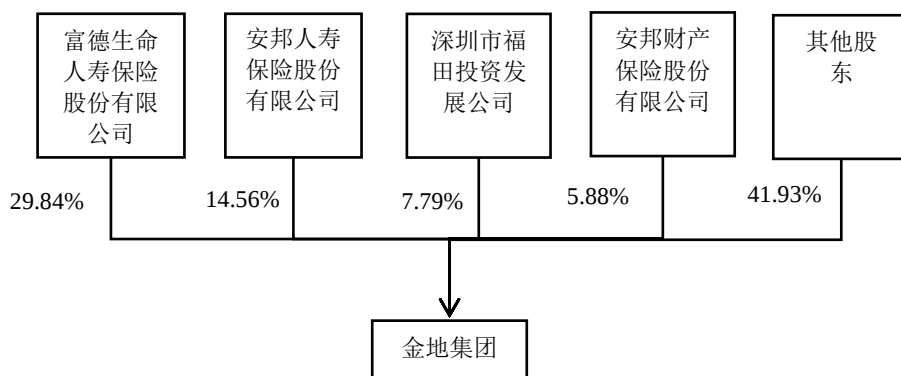
分析师：


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，在原地地实业开发总公司（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 2017 年 3 月末，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% 的股份，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

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）。

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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“金地（集团）股份有限公司 2017 年公司债券（第一期）”。本次债券面向合格投资者公开发行，发行额度为不超过人民币 130 亿元（含 130 亿元），期限不超过 10 年（含 10 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次债券采用分期发行方式，其中本期债券的发行规模不超过 40 亿元（含 40 亿元）。本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照市场情况确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券所募资金拟用于偿还银行贷款及补充流动资金。

三、行业分析

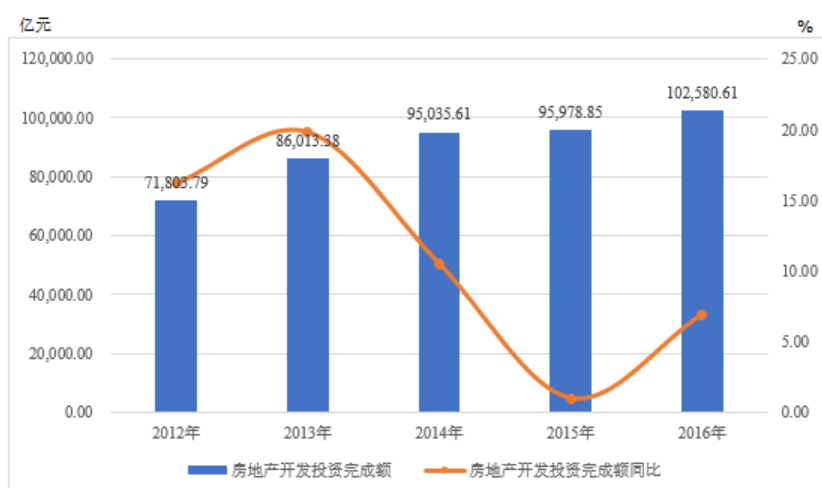
公司目前主营业务以房地产开发销售为主，因此，本报告行业分析围绕房地产行业展开。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2014 年，我国房地产行业增速有所减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步实现的影响，2014 年全年房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，增速同比大幅下滑 9.30 个百分点。受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速继续同比下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

图 2 2012~2016 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；但 2016 年，房地产投资增速有所回升。

2. 市场供需

（1）土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2014 年，受楼市渐冷传导，房企拿地日趋谨慎，直至四季度随着政策利好以及楼市升温，一线城市才出现反弹，但年末升温难改全年土地市场疲态。全年全国 300 个城市土地供求量均有较大程度跌幅，推出面积及成交面积比 2013 年分别减少 24%和 28%。各类用地需求的减少也使得土地平均溢价率降至 10%；其中，住宅类用地平均溢价率为 12%，较 2013 年同期下降 7 个百分点。尽管土地供求量及出让金同比均有大幅回落，但重点城市优质地块拉高均价水平使得楼面均价增为 1,234 元/平方米，同比上涨 6%。

2015 年，土地市场整体下行，成交量及出让金均低于上年，但楼面均价上涨幅度较大。其中，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金上升 1%外，二、三线城市土地出让金分别下降 7%和 19%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 2%到 9,180 元/平方米和 27%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 18%和 10%到 1,560 元/平方米和 17%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 1%和 2%到 751 元/平方米和 8%。

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18%到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分

别上升 74%和 34%到 2,696 元/平方米和 51%;三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18%到 887 元/平方米和 26%。总体看,一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地,二线城市涨幅较大,地王频出。

表 1 2014~2016 年全国 300 个城市土地交易情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
推出面积(万平方米)	135,659	113,235	103,212
同比(%)	-24	-18	-9
成交面积(万平方米)	104,032	85,671	85,885
同比(%)	-28	-21	-3
出让金(亿元)	23,412	21,793	29,047
同比(%)	-25	-10	31
楼面均价(元/平方米)	1,234	1,384	1,904
同比(%)	5	14	40
土地平均溢价率(%)	10	16	43
同比(%)	下降 6 个百分点	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点

资料来源:CREIS 中指数据,联合评级整理。

总体看,在宏观调控和去库存压力下,房企拿地速度有明显放缓趋势,土地供求量均出现较大下滑;但房企对重点城市优质地块的争夺仍然激烈,从而使得楼面均价仍然保持在较高水平。

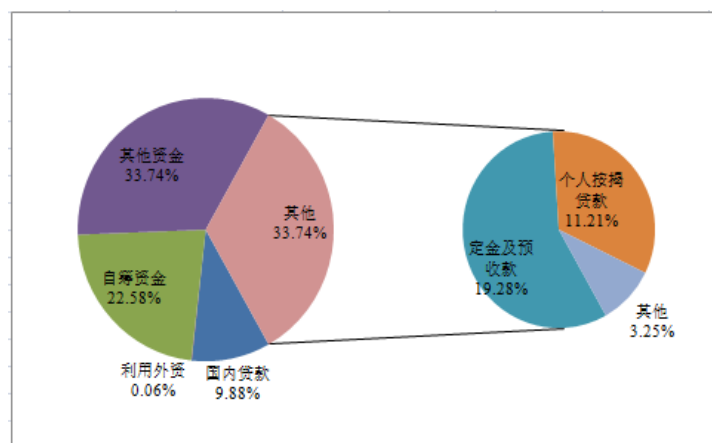
(2) 开发资金来源状况

2009 年以来,房地产行业资金来源呈快速增长态势,2009~2013 年平均增速 22.26%,进入 2014 年,受资金面趋紧、需求面观望情绪浓厚、商品房成交量下降等因素影响,房地产行业资金来源结束多年来的高速增长态势,首次出现负增长。据国家统计局数据显示,2014 年,房地产开发企业到位资金 121,991 亿元,比上年下降 0.1%,增速比 2013 年回落 26.6 个百分点,结束了自 2000 年以来的正向增长。

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制法人,大幅降低发行债券门槛,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,比上年增长 2.6%。其中,国内贷款 20,214 亿元,下降 4.8%;利用外资 296.53 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%。

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%。

图3 2016年房地产行业资金来源构成



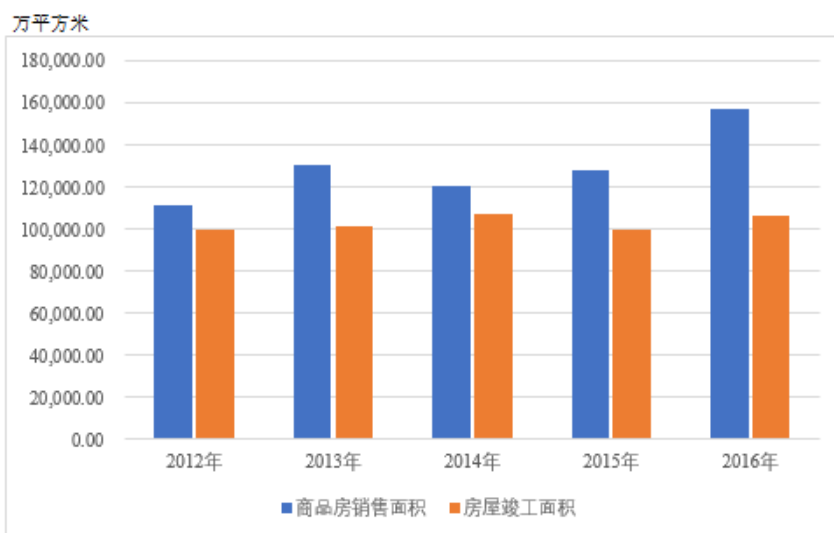
资料来源：国家统计局

总体看，2014年，对房地产业偏紧的信贷支持，使房地产业的资金较为紧张；但2015年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解；2016年10月房地产调控后，融资环境再次趋紧。

（3）市场供需情况

2014年，地产市场在前期限购、限贷调控政策整体不放松、信贷政策不断趋紧情况下，住宅市场低迷，市场观望情绪强烈，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降。全年商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，2014年房地产开发企业房屋竣工面积仍继续保持增长，但增速出现回落，整体上供不应求的状态出现明显好转。全年房屋竣工面积107,459万平方米，增长5.9%。其中，住宅竣工面积80,868万平方米，增长2.7%；商业营业用房竣工12,084万平方米，增长11.3%。

图4 2012~2016年全国商品房供求情况（单位：万平方米）

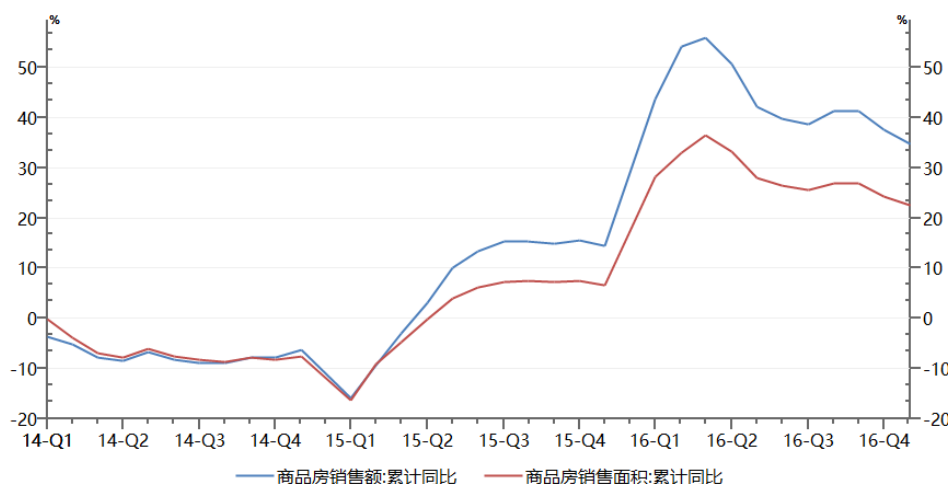


资料来源：Wind 资讯

2015年，房地产政策持续向好，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015年，

全国商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。从供应来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%。其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。

图 5 2014~2016 年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

进入 2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。

总体看，在当前经济增速下行和高库存压力下，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。在多重政策支持下，市场需求大幅释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市仍坚持去库存战略，从供需两端改善市场环境。

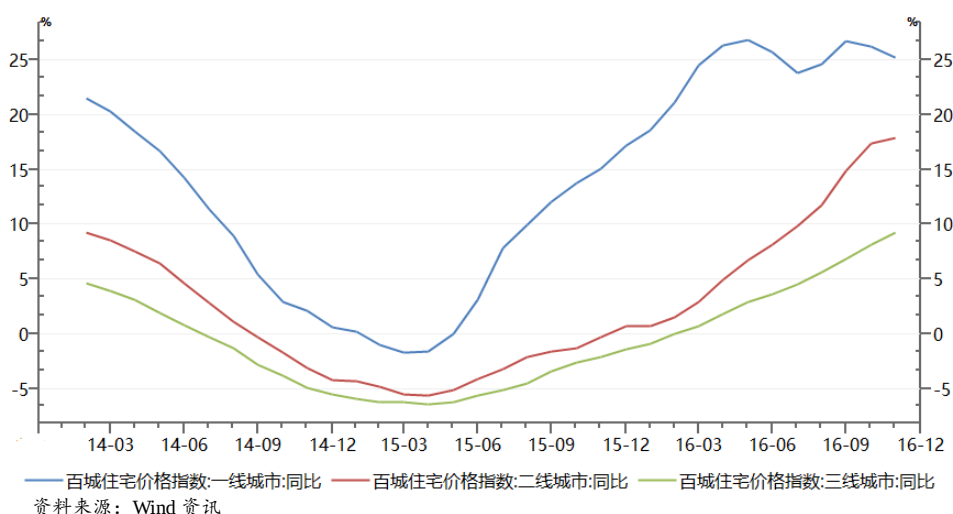
（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2014 年，由于各地限购的影响持续深化，市场整体下行趋势明显，房价下跌趋势从个别城市扩展到全国，房价下跌从一手房扩展到二手房。全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点。

2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 3 月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。

进入 2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至 2016 年底，百城价格指数为 13,035.00 元/平方米，较年初增长 18.22%。2014~2016 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况如下图所示。

图 6 2014~2016 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，自 2014 年 5 月起持续下跌，而后随着多重宽松政策陆续出台和实施，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；同时，不同城市房地产市场价格持续分化。

3. 行业竞争

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.19%和 23.15%，分别较上年提高了 3.47 和 4.27 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 10.51%和 13.74%，分别较上年提高了 1.89 和 2.28 个百分点，前 10 名和前 20 名金额与面积集中度上升幅度均高于前几年。2015 年，房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大，其中一季度房企的销售情况并不乐观，从二季度开始逐步好转，三季度后一线和重点二线城市表现火爆、热销项目频现，为房企全年业绩作出了较大贡献。2016 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 12.19%和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。

表 2 2014~2016 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
前 10 大企业销售额占比	17.19	16.87	18.81
前 20 大企业销售额占比	23.15	22.82	25.33
前 10 大企业销售面积占比	10.51	11.31	12.19
前 20 大企业销售面积占比	13.74	14.62	15.94

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成

本低：由于地价的上涨，一、二线优质地块角逐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 6 家，3,000 亿房企 3 家，2016 年恒大以 3,810 亿元的销售额超越万科成为行业第一。

表 3 2017 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	恒大集团	6	中国海外发展有限公司
2	万科企业股份有限公司	7	大连万达商业地产股份有限公司
3	碧桂园控股有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	华夏幸福基业股份有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司 广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，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。

4. 行业政策

2014年，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。在此背景下，中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。2014年上半年，中央层面并未出台具体的调控政策，而是延续2013年底住建部会议“分类指导”的思想，由各地自行“双向调控”。在此基调下，各地自4月开始陆续放开限购。至年末，限购政策基本放开，全国47个限购城市中，仅北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未做调整坚持限购。9月底，央行“930新政”的出台，使得信贷政策放松成为定局。随后，住建部、财政部、央行又联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，提出降低贷款申请条件、提高首套自住住房的贷款额度等以刺激住房刚性需求。10月以后，多个省市纷纷出台公积金调整政策，加大公积金支持力度；同时，也通过契税减免、财政补贴等手段刺激自住型需求。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014 年 9 月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014 年 10 月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》
2015 年 8 月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划
2015 年 8 月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015 年 10 月	公积金异地贷款业务全面推行
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例

2016年2月	国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》
2016年6月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016年“十一假期”	2016年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计21个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016年11月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017年2月	证券期货经营机构私募资产管理计划备案管理规范第4号，禁止私募产品投资不符合监管规定的委托贷款贷款、嵌套投资信托加护、明股实债受让房地产开发企业股权等
2017年4月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期

资料来源：联合评级搜集整理

2015年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。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，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，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%，均已处于历史低位。同时，政府分别于3月、8月和9月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、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。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。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。

进入2016年，政府出台两项利好政策，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。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至30%，同时提高已有一套住房且相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。11月中旬，武汉、杭州、深圳、南京等地的楼市已推起第二轮调控的波澜，这一轮的调控，整体上都是在国庆调控政策的基础上，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面，进行了加码。11月28日，上海、天津限购政策再升级，而上海楼市政策加码“认房又认贷”，力度更是比北京、深圳更严厉。

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，本次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。

2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。通过严格的量化标准调控住宅用地，并要求建立购地资金审查制度，房地产开发企业必须使用合规的自有资金购地，不符

合要求的取消土地竞买资格。坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

总体看，在我国房地产市场整体渐冷的背景下，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014年起，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，房地产市场也开始逐步回暖。进入2016年，政策环境的宽松使部分城市房地产市场持续升温，且有上涨过快趋势，“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。

5. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2016年底，按Wind资讯整体法¹计算的房地产板块资产负债率为76.96%，较2015年底提高了0.55个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，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，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

（2）房地产调控政策再度趋严

2016年10月至2017年4月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷三个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度面临进入行业紧缩期的可能。

（3）市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观，去库存仍然是目前三、四线房地产市场调控的核心任务之一。

（4）中小房企面临被整合风险

高库存状态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，为百亿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。

6. 未来发展

（1）调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年2月，国务院出台的《关于创新政府配置资源方式的指导意见》中明确提到“支持各地区在房地产税、养老和医疗保障等方面探索创新”；未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期

¹ Wind行业内标的公司：（成分股*总负债）/（成分股*总资产）。

放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）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 年以来，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，地产金融化迎来发展良机。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。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）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。

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，预计二线城市可能成为新的市场主力，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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，同时也是中国建设系统企业信誉 AAA 单位，拥有房地产开发一级资质。

住宅地产方面，2016 年公司实现销售金额 1,006 亿元，销售面积 658 万平方米，同比分别增长 63.20%和 47.74%，公司销售额在行业内排名第 12 位。截至 2017 年 3 月末，公司已形成华南、华东、华北、华中、西北、东北、东南 7 大区域的全国化布局，遍布全国 34 座城市，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，主要集中于二线城市。公司已推出“格林”、“褐石”、“名仕”、“天境”、“世家”、“风华”、“未来”、“社区商业”等八大产品系列；同时，公司在业界首创 SMART 及 MAGIC 户型，分别定位刚需购房者及首次改善购房者。

商业地产方面，公司商业地产业务主要包括城市综合体、写字楼、产业园和酒店等业态的开发和运营。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，包括北京金地中心、深圳威新科技园、西安金地中心等商业物业。

物业管理方面，截至 2016 年末，公司旗下的金地物业管理集团（以下简称“金地物业”）总管理面积近 1.30 亿平方米。2016 年，金地物业品牌价值达 42.01 亿元，服务质量蝉联全国第一（由中国指数研究院及中国房地产 TOP10 研究组排名），行业地位进一步提升。

总体看，作为全国大型房地产上市公司，公司在房地产行业经营规模大，产品品质处于同行业领先水平；商业地产地理位置优越，物业管理品牌价值全国排名前列，综合实力强。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共计 24 人。

公司董事长凌克先生，1959 年出生，研究生学历，高级经济师。曾任公司常务副总经理、总经理，第六届董事会董事、董事长，现任公司第八届董事会董事长。

公司董事兼总裁黄俊灿先生，1971 年出生，研究生学历。曾任公司工程部副经理、金地北京公司副总经理、金地深圳公司总经理、监事会职工代表监事、总裁助理、财务总监。现任公司第八届董事会董事、总裁。

截至 2016 年末，公司共有在职员工 19,445 人。从学历划分看，公司专科及以下的员工占 79.72%，本科的占 16.42%，硕士及以上的占 3.86%；从专业构成看，公司销售人员占 5.49%，技术人员占 20.24%，财务人员占 2.39%，行政人员占 71.89%；从年龄构成看，公司 30 岁以下人员占 44.59%，30~50 岁占 47.78%，50 岁以上占 7.64%。

总体看，公司高级管理人员具有丰富的行业从业及行业管理经验，公司员工专业构成及学历结构符合公司行业特征，能够满足公司运营及发展需求。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求，不断完善法人治理结构，健全内部控制制度。

股东大会是公司的权力机构。公司股东大会分为年度股东大会和临时股东大会；其中年度股东大会每年召开 1 次，于上一会计年度结束后的 6 个月内举行；公司独立董事、监事会有权向董事会提议召开临时股东大会。

公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 14 名董事组成，董事会成员中包括超过三分之一的独立董事（目前董事会成员中包括 5 名独立董事，其余 9 名董事包括公司第一、二大股东富德生命人寿和安邦人寿保险股份有限公司各派驻的董事 1 人）；公司董事会每年至少召开两次会议。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年；董事任期届满，可连选连任。公司董事可由总裁或其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的 1/2。公司设董事长 1 人，由董事担任，董事长由董事会以全体董事的三分之二以上选举产生或罢免。

公司设监事会，由 5 名监事组成，监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表 2 人。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事任期每届为 3 年，任期届满，连选可以连任。设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总裁 1 名，高级副总裁、副总裁若干名、财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名，由董事会聘任或解聘。公司总裁每届任期 3 年，总裁连聘可以连任；总裁对董事会负责。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据《企业内部控制基本规范》及相关配套指引以及公司在 2011 年制定《公司内部控制规范实施工作方案》，建立了公司内控建设和内控自我评价制度等相关制度。

在对子公司的管理方面，公司根据《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》构建集团、区域、城市的三级架构体系。在三级架构体系下，集团对区域和城市公司的授权和职责划分坚持权责对等的原则；集团职能部门统一制订制度，对子公司进行专业指导；并通过内部审计、专业检查、项目巡查等手段，检查、监督公司各层级职责的有效履行。

在会计系统管理方面，公司在贯彻执行《企业会计准则》和国家其他规定前提下，制定了《金地(集团)股份有限公司财务管理制度》、《金地(集团)股份有限公司会计管理制度》等规定，从制度上完善和加强了会计核算、财务管理的职能和权限。制定了《金地(集团)股份有限公司费用报销与借支管理程序》和《金地(集团)股份有限公司差旅费管理程序》、《金地(集团)股份有限公司业务付款管理办法》等制度，有效地加强了各种款项的审批管理。公司的核算工作实现了信息化处理，为会计信息及资料的真实完整提供了保证。

在资金管理方面，公司财务管理部已制订了《金地集团业务付款管理办法》、《金地集团资金中心核算指引》等资金管理制度，明确公司资金管理、结算的要求，对资金业务进行和控制，从而降低资金使用成本并保证资金安全。公司资金中心通过定期编制年度资金计划和月度动态滚动资金计划加强资金管理的计划性，并对项目公司的资金计划完成情况进行跟踪，实时调整资金安排。

成本管理方面，公司成本管理部制订了包括《金地集团住宅产品配置、量化设计及成本限额标准》、《金地集团责任成本管理制度》、《金地集团目标成本管理制度》、《金地集团精装修成本管理作业指导书》等成本管理制度，公司使用成本管理软件，对项目运作全过程成本信息进行计划管理和动态跟踪记录。各公司成本部和财务部通过定期的成本盘点、清查工作，保障动态成本数据准确性，集团和区域通过开展成本检查等工作对成本信息反映的及时性和准确性进行监督。

采购管理方面，公司制订了包括《金地集团工程成本与监控程序》、《金地集团工程招标采购管理制度》、《金地集团工程合同管理制度》、《金地集团战略采购工作程序》、《金地集团项目工程合同付款作业指导书》等制度，实行集中采购、战略合作采购模式，充分使用信息平台提升采购的效率和透明度，保证采购成本和质量的合理性；采购付款环节，通过对支付环节的核对和审查及对供应商的后评估，以保证付款的准确性及合理性。

销售管理方面，公司持续深化销售各方面业务的管控措施。其中，在项目销售管理方面，遵循流程明细、授权审批和岗位责任分离原则，通过明源销售管理平台对项目定价、认购、折扣、签约、回款等业务实施全程控制和记录；在销售风险管理上，推进销售法律风险检查和防范工作，规范销售行为，制定了《金地集团营销宣传风险管理指引》；在回款方面，规范签约条件及回款期限，规范销售业务审批流程。

对外担保管理方面，公司严格按照证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等相关规定对担保业务进行控制。在《集团财务管理制度》里明确集团向外提供担保时，必须履行严格审批程序；对外提供的担保在必要时要求被担保方提供反担保，以规避由担保可能给公司造成的损失。

关联交易管理方面，公司根据《关联交易管理制度》等规章制度，明确了关联交易的决策权限和决策程序。公司根据关联交易金额占净资产的比重安排不同的决策机构，其关联交易占比在0.5~5%之间的由董事会审计，超过5%的需聘请中介机构评估并由股东大会审议。同时，公司制定了回避表决制度，股东大会或董事会审议时，关联股东或关联董事应当回避，关联股东有表决权的股份数不计入有效表决总数。公司以此保证关联交易的合理性和公允性。

总体看，公司作为上市公司，内部控制制度健全，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是一家以房地产开发与销售为主营业务的上市公司，业务板块包括住宅地产开发、商业地产开发和运营、房地产金融及物业管理服务等。

2014~2016 年，公司营业收入分别为 456.36 亿元、327.62 亿元和 555.09 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 10.29%，主要系结转面积波动增长所致；分别实现净利润 49.64 亿元、48.43 亿元和 85.76 亿元，呈波动上升态势，年均复合增长 31.44%，主要系结转面积波动增长和投资收益增长的共同影响所致。

从公司营业收入的构成来看，房地产开发业务是公司主要收入来源，近三年占公司营业收入的比例均在 90%以上，公司主营业务十分突出。2014~2016 年，公司房地产开发业务收入波动增长，主要系结转面积波动增长所致；2014~2016 年，公司物业出租收入逐年增长，年均复合增长 11.35%，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略有增加所致；2014~2016 年，公司物业管理收入逐年增长，年均复合增长 31.96%，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所致；公司其他业务主要为房地产金融，公司旗下私募基金稳盛（天津）投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）管理多支人民币房地产基金，主营房地产企业开发过程中的金融解决方案服务，规模较小，对营业收入的影响不大，具体情况如下表所示。

表 5 2014~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	438.37	96.09	28.53	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73
物业出租	5.38	1.18	99.56	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18
物业管理	9.43	2.07	3.00	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04
其他	3.06	0.67	38.44	3.11	0.95	53.72	6.35	1.15	67.86
合计	456.23	100.00	28.91	326.72	100.00	28.47	552.38	100.00	29.17

资料来源：公司年报

地域分布来看，2016 年，公司来自华南、华北、华东、西北和东北地区的收入分别占 25.66%、10.59%、27.00%、10.65%和 11.27%，公司收入的地域分布较为分散，具体情况如下表所示。

表 6 2014~2016 年公司主营业务收入地域分布情况（单位：亿元、%）

分地区	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南	75.54	16.56	89.33	27.34	141.75	25.66
华北	74.33	16.29	23.42	7.17	58.47	10.59
华东	86.06	18.86	86.25	26.40	149.13	27.00
东南	91.95	20.15	36.62	11.21	50.20	9.09
华中	39.19	8.59	30.51	9.34	31.77	5.75

西北	32.91	7.21	17.03	5.21	58.80	10.65
东北	56.25	12.33	43.57	13.33	62.25	11.27
合计	456.23	100.00	326.72	100.00	552.38	100.00

资料来源：公司年报

毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率分别为 28.91%、28.47%和 29.17%，相对稳定。分板块来看，公司房地产开发板块近三年毛利率分别为 28.53%、27.79%和 28.73%，基本保持稳定；由于公司用于物业出租业务的投资性房地产以公允价值计量不计提折旧，近三年该业务毛利率分别为 99.56%、98.60%和 96.18%，接近 100%；近三年公司物业管理业务盈利能力持续下降，三年分别为 3.00%、2.90%和 1.04%，其中 2016 年降幅较大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。

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合营企业收益增加的共同影响所致。

总体看，近三年公司营业收入主要来自房地产开发，其收入占比均在 90%以上；公司物业出租业务租金及出租面积不断增长；随着公司开发房地产项目数量和对外承接物业的增加，公司物业管理收入也逐年上升。公司整体毛利率相对稳定。

2. 房地产开发

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是实现预期收入和利润规模最为重要的环节。由于公司合作开发项目体量较大，在建项目中 50%以上为合作开发项目，因此本小节分析均包括公司合作开发项目。

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本、前期费用（设计费、报批报建费用、三通一平）、建安成本（建筑费）、电力和市政配套（景观绿化）费用、开发解决费（含财务费用）和基建费（含管理费用、销售费用），其中土地成本和建安成本占比较高，合计约占 70%以上。土地出让金的支付一般为先期支付 50%，并在项目开工前结清款项；建安成本相对固定，建安费用的支付通常根据项目工程进度而定，完成主体结构前支付款项不超过总价款的 70%，竣工验收前支付款项不超过 85%，项目决算后一般付满 95%的款项，剩余 5%作为工程质保金。

成本控制方面，公司对区域进行培训考核，完成了对各大区域的成本巡检，确保了成本管理体系的有效落地和规范执行。公司着重强化成本目标管理，完成《集团限额和城市成本地图管理制度》的发布及梳理更新，各在建项目动态成本不同程度地有所下降，新获取项目严格执行城市限额标准，成本竞争力有所提升。公司完善和规范了招标采购三级体系，全面推行公开招标，实现项目施工过程中变更签证的月清季结率显著提高。

（1）土地储备（公司所提供的土地储备口径包括：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）

土地储备策略方面，公司对土地储备的态度较为谨慎，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，通过基于城市群研究的投资布局模型、城市评价模型和项目评价模型，形成以珠三角、长三角、环渤海三大核心区域的战略布局。

从土地获取方式来看，公司主要通过“招拍挂”参与土地竞拍的方式获取土地；此外，公司

还通过并购方式获取土地资源，以及开发商之间通过设立联营、合营公司共同开发土地。近年来，为了降低土地成本，公司还参与了部分政府整改项目。

从公司土地储备的具体执行情况来看，每年初公司会根据对当年房地产市场的预判制定当年的土地储备政策和规划，并分解至区域子公司具体执行。区域子公司在发现合适的项目资源后，经过初步沟通和论证，将有开发前景的潜在项目情况上报公司，并由公司决定是否参与竞拍相关土地。公司在论证过程中，会集合土地、规划、设计、建安等相关人员共同研判项目可行性和利润空间，通过综合考虑各方面的成本以及合理的利润率倒推确定一个参考价格作为土地竞拍的上限价格。公司在拿地决策过程中即会对目标项目进行初步设计，并对其成本进行较为详细的核算，这使得公司的报价更加符合自身实际情况，同时如果拿地成功能够快速进入建设阶段，以保证快速开发。

公司根据市场情况、行业政策以及自身发展战略获取土地，2014~2016 年，公司取得的土地储备可售面积不断增长，分别为 272.75 万平方米、447.17 万平方米和 533.13 万平方米；受房地产宏观形势的影响，获取土地成本不断提高，分别为 11,966.33 元/平方米、14,751.61 元/平方米和 15,277.69 元/平方米。从权益角度来看，公司近三年新增权益土地储备可售面积分别为 191.31 万平方米、176.22 万平方米和 237.48 万平方米，具体情况如下表所示。

表7 公司近年获取土地情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
项目数量（个）	19	33	33
新增土地储备可售面积（万平方米）	272.75	447.17	533.13
土地均价（元/平方米）	11,966.33	14,751.61	15,277.69
规划计容建筑面积（万平方米）	277.04	457.83	552.53
楼面均价（元/平方米）	5,535.77	6,483.26	7,222.43
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	191.31	176.22	237.48

资料来源：公司提供

注：包括公司合作开发项目

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，新增土地储备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。

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，主要分布在二线城市，占比达到 61.90%。若仅从每年新开工的面积来看，公司土地储备尚能支持 4 年左右的开发，土地储备较为充足，具体情况如下表所示。

表8 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

公司将采购分为土建、装修、园林、材料等不同部分，但采购方式基本相同。公司采用集中采购与分散采购相结合、以集中采购为主的采购模式。近年来公司集中采购量占公司每年采购量的 80% 左右。

土建、装修和园林采购

土建、装修和园林采购是公司发包量最大的采购项目。由于该等供应商主要提供建造和装修等服务，公司并不直接管理供应商的内部流程，因此公司主要通过加强管理供应商的方式控制施工质量。

供应商筛选方面，公司通过筛选各个子行业中领先公司并主动建立商业联系的方式获取供应商资源，经过多年积累，公司已经建立起 1,000 家左右的供应商数据库（含材料供应商），并建立起相对稳定健全的供应商体系和管理方式。当前阶段，公司供应商管理在维护已有供应商合作关系的同时，不断拓展新的有实力的供应商加入。

供应商管理方面，采购和工程管理部门主要通过资质、综合实力、供应及时性、产品质量、施工安全和施工进度等方面对供应商进行考核，每个季度在区域内进行供应商排名，对于当季考核不达标的供应商公司要求其整改，若连续两个季度不能达标，则要求供应商更换相关团队，若仍不能达到公司标准，将取消该供应商在当地的供应资格。

每次进行供应商选择时，公司都会采取招标的方式、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 83.6 亿元，约占公司总发包量的 36%。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9 2016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
中天建设集团有限公司	13.8	16
江苏信拓建设（集团）股份有限公司	7.2	9
中建三局第一建设工程有限责任公司	3.2	4
南通四建集团有限公司	3.1	4
中厦建设集团有限公司	2.8	3
合计	83.6	36

资料来源：公司提供

注：1、包括公司合作开发项目；2、公司无法提供保留至小数点后两位的数据。

工程结算方面，公司与承包商采用按工程进度支付工程款的方式进行结算，在工程完工时能够支付大约 80% 的工程款，工程完工验收后，支付 15% 工程款，剩余 5% 工程款于两年质保期后支付。

材料采购

公司材料供应分为甲供和乙供两类。甲供材料是指由公司采购并运至项目现场使用的材料，乙供材料是指由总包方采购的材料。公司甲供材料包括电梯、管线、电缆、墙砖地砖、洁具、涂料等，乙供材料主要是需要在项目当地采购的钢筋、混凝土等。

公司对甲供材料采取集中采购的模式。对于甲供材料供应商的筛选、管理、考核和淘汰，公司采用于上述土建供应商类似的模式。但由于公司材料供应商众多，供应产品分散，因此供应商

集中度不高。项目公司根据项目当月的建设计划，给供应商下发材料配送地备货和运输的计划。材料到达项目所在地后，由项目总包方负责验收，验收合格后公司确认收货，并于下个月结算支付材料进度款。通过与行业内排名靠前的供应商合作，公司获得了全国范围内稳定和高质量的货源；同时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。

乙供材料方面，公司指定材料品牌和型号，并由总包商负责采购，采购和工程管理部派驻项目现场的人员对每批乙供材料进行检测，保证材料质量。

总体看，公司对供应商的筛选、管理和评价有具体有效的措施方法，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

公司采用总公司、区域公司、城市公司、项目公司的四层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由区域公司完成，公司对区域公司及下属项目的建设、销售等制定计划、进行管控指导并组织考核。目前，在一、二线城市土地成本较高的背景下，公司较多采用与其他开发商合作开发的模式，联合拿地，联合开发，有效地减缓了资金压力。

公司下属项目的土建工程的管理和监督由公司工程部与区域公司负责，项目公司工程部对项目建设进行日常管理。为提高土建工程效率，实现高周转率，公司采取多种措施。其中包括将设计规划工作提前至拿地之前，在参与土地竞拍前公司即会对潜在项目进行初步的规划、设计，一旦获得土地，就可以保证建设方在最快时间进场开工。

公司对工程建设进度进行严密计划，年初即按照公司当年的策略和对市场的判断制定总体的销售计划和建设计划，之后将建设计划进行分解，逐月落实到区域公司、项目公司，并配合月度建设计划制定相应的设计、招标和采购计划，以确保土建工作顺利进行，供货量能够保证销售进度。公司按预算根据在售楼盘的户型、去化情况等对现有项目进行分析，动态调整建设计划，以适应市场变化，减少资金占压。

公司的快周转模式以保证质量为前提。区域公司工程部门负责对项目质量做日常管理，公司管理与监察中心人员会对每个项目工程进行质量检查。公司要求区域公司的工程师对项目建筑的结构安全（包括混凝土、钢筋、基础结构等）、房间规整度、渗漏水情况等进行全面检查，并拍照上传公司管理信息系统，公司总部会定期对上述项目进行巡检和抽查，检查结果计入区域公司的月度考核，并按照考核结果进行奖惩。

从公司房地产开发建设情况看，受房地产市场形势不断变动的影响，近三年公司年度新开工面积分别为 460 万平方米、405 万平方米和 670 万平方米，呈波动增长态势；同时，受工程规划进度不同的影响，公司竣工面积分别为 534 万平方米、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10 公司近年房地产开发情况（单位：个、万平方米）

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
新开工面积	460	405	670	117
竣工面积	534	472	640	51
期末在建面积	645	578	608	674
期末在建项目数	75	70	75	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，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

公司下辖项目的销售主要采用代理销售和自主销售相结合的方式，未来将逐渐提高自主销售的比例。此外，还有部分联合销售，主要由区域公司及项目公司根据当地实际情况确定，公司自有销售人员及代理公司销售人员组成团队入驻项目案场，接受公司销售业务的管理，执行公司销售计划，并按照销售额的约定比例计提销售提成，公司在收到全部房款或者按揭款后即与代理公司进行结算。

公司制定年度销售计划，并分解至季度和月度，落实到区域公司和项目，由区域公司营销部门负责协调代理公司执行销售计划，公司市场营销部负责计划的制定、销售监督、业绩考核和人员激励。公司定期与自有销售人员及代理公司销售团队召开销售会议，协调销售进度，解决遇到的问题。销售人员的考核主要关注销售进度和资金回笼情况。公司高效严密的计划和考核体系保证了房款回收的速度。

销售手段方面，项目营销人员根据既定销售策略及方案对项目进行包装、蓄客及销售动作的执行，并根据项目销售情况、市场变化情况进行策略及方案的及时调整。

公司近年在保证新开盘项目去化率同时，坚持去化库存，平均开盘周期由 12 个月缩短至近 10 个月，销售面积逐年上升。从公司近三年销售情况看，2014~2016 年，公司协议销售面积分别为 389 万平方米、446 万平方米和 658 万平方米，呈持续增长态势；协议销售均价分别为 1.26 万元/平方米、1.38 万元/平方米和 1.53 万元/平方米，主要系房地产价格整体上涨所致；协议销售金额分别为 490 亿元、617 亿元和 1,006 亿元，2016 年首次突破千亿元，可为未来结转收入提供较好的支撑。近三年，公司结转收入金额分别为 438 亿元、305 亿元和 523 亿元，主要系结转销售面积波动所致，具体情况如下表所示。

表11 公司近年房地产销售情况

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
协议销售面积（万平方米）	389	446	658	168
协议销售金额（亿元）	490	617	1,006	333
协议销售均价（万元/平方米）	1.26	1.38	1.53	1.98
结转面积（万平方米）	347	266	436	45
结转收入（亿元）	438	305	523	51

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司在建项目的总可售面积为 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）。公司部分项目去化速度较慢，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。

此外，公司于 2014 年获取美国旧金山 CBD 项目，业务布局开始实现国际化。截至 2016 年末，公司布局美国旧金山、洛杉矶、纽约、波士顿等核心城市，建立健全了美国公司团队，并不断探

索欧洲、澳洲等其他地区的投资机会。截至 2016 年末，公司已有 1 个海外项目开始实现收入；预期 2017 年公司将有更多项目达到竣工稳定期并实现收入。

总体看，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，公司部分在建项目去化较慢，存在一定的销售压力。

3. 其他业务

(1) 物业出租业务

公司物业出租业务主要是通过子公司金地商置集团有限公司（以下简称“金地商置”）作为独立运作的商业地产投资、开发及运营管理业务平台来运行，其运行业态包括城市综合体、写字楼、产业园和酒店等，具体包括北京金地中心、深圳威新科技园、西安金地中心等。

公司持有的商业与写字楼主要位于一线城市的核心地段，深圳威新科技园等产业园经过多年运行能够发挥良好的聚集效应，公司自持物业出租率高，运营情况整体良好。2014~2016 年，公司分别实现物业出租收入 5.12 亿元、6.02 亿元和 6.42 亿元，呈逐年上升趋势，主要系可供出租面积及租金水平略有上调的共同影响所致，具体情况如下表所示。

表 12 截至 2017 年 3 月底公司持有物业情况（单位：平方米、元/平方米/月、亿元）

项目名称	出租房地产的建筑面积	可供出租面积	租金收入			
			2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
商业与写字楼	397,977.93	292,572.00	4.97	5.84	6.21	1.60
金地工业区物业	41,446.67	41,257.20	0.14	0.18	0.22	0.06
合计	439,4234.60	333,829.20	5.12	6.02	6.42	1.66

资料来源：公司提供

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

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、苏州新市路项目、上海长寿路项目及上海九亭项目等，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。

表 13 截至 2017 年 3 月底公司自持物业在建项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开发进度	自持面积	预计完工时间	预计总投资	已完成投资
杭州金渡北路项目	70.00%	5.39	2017-6-30	5.89	3.93
南京市河西项目	30.03%	4.79	2020-7-19	6.29	1.89
江苏淮安项目	14.31%	4.20	2019-12-31	5.80	0.83
苏州新市路项目	16.56%	4.57	2020-8-31	16.00	2.65
上海嘉定产业园	32.00%	15.18	2019-2-26	6.50	2.08
上海长寿路项目	59.80%	4.54	2020-12-31	20.00	11.96
上海闵行行兕亿项目	45.00%	9.60	2018-9-30	5.50	2.48
上海九亭项目	26.90%	6.13	2019-3-31	13.01	3.50
合计	--	54.40	--	78.99	29.32

资料来源：公司提供

注：因最终开发方案还存在不确定性，上表信息可能因开发方案的变化而变化。

(2) 物业管理业务

金地物业是金地集团旗下提供物业管理服务、资产和客户资源运营的平台，公司于 2013 年对

旗下物业进行了全面整合。金地物业在全国华南、华北、华东、华中、东北、西北、东南区域布点布局，下辖各区域物业公司、楼宇工程公司、社区商业、房屋配套升级、二手房、养老、社区教育等各专项业务板块，拥有具备自主知识产权的高端物业服务品牌“荣尚荟®”。

金地物业的物业管理业务主要包括商业物业管理和住宅物业管理。商业物业管理主要包括：

（1）金地中心写字楼，位于北京朝阳区 CBD，集两座超百米国际甲级写字楼和时尚购物中心于一体，总建筑面积 15 万平方米；（2）金地大厦，位于深圳福田区，占地面积 2,806.32 平方米，建筑面积 17,879.73 平方米；（3）威新软件科技园，位于深圳市南山区，占地面积 6.7 万平方米，总建筑面积为 15 万平方米，可提供出租面积达 12.5 万平方米；（4）福田体育公园，位于深圳市福田区滨河大道与福强路交汇处，项目占地 6.3 万平方米，总建筑面积 12.93 万平方米；（5）西安金地广场，位于西安曲江新区核心区域，项目总建筑面积 9.3 万平米，地上四层、地下二层，设计停车位 745 个，绿化率 17%，容积率 4.5 万平米。住宅物业管理主要包括：金地自在新天地酒店式公寓、中兴人才公寓、学林雅苑、新世界豪园和熙园等项目。

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。2014~2016 年，公司物业管理业务收入分别为 9.43 亿元、12.07 亿元和 16.42 亿元。

（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，分别为稳盛（天津）投资管理有限公司，及其控制的上海稳裕股权投资管理有限公司、深圳市稳胜股权投资基金管理有限公司和深圳市稳盛股权投资基金管理有限公司。稳盛投资在香港、北京、上海、深圳、天津均设有机构。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，公司其他业务规模不大，对公司收入规模贡献不大，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；同时，在建的自持物业有一定的融资需求。

4. 经营效率

为了降低开发成本，公司不断设立合营、联营企业合作开发房地产项目，并且与合营、联营企业之间因业务发展形成了较大规模的往来款项。公司流动资产周转次数波动上升，三年分别为 0.42 次、0.29 次和 0.46 次；公司存货周转率呈波动上升态势，三年分别为 0.42 次、0.30 次和 0.52 次，2016 年均处于较高水平，主要系 2016 年项目结转大幅增加使得公司存货减少所致；资产周转率呈波动上升态势，三年分别为 0.37 次、0.25 次和 0.38 次，主要系 2016 年营业收入规模大幅增长所致。

与同行业上市公司比较情况看，公司存货周转率略高于行业平均水平，流动资产周转率和总资产周转率处于行业平均水平。

表 14 2016 年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
万科 A	0.41	0.38	0.33
招商蛇口	0.32	0.35	0.28
深振业 A	0.30	0.31	0.26

深深房 A	0.86	0.69	0.59
金地集团	0.52	0.46	0.38

资料来源：Wind 资讯

注：为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率在同行业中处于较好水平。

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）部分项目存在去化风险

公司部分房地产项目去化速度较慢，需要注意部分东北地区项目的去化情况。

6. 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施；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，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，2014 年公司合并财务报表范围净增加 33 家子公司；2015 年公司合并财务报表范围净增加 50 家子公司，主要为新设子公司；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，规模较小，对财务数据可比性影响不大。

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。

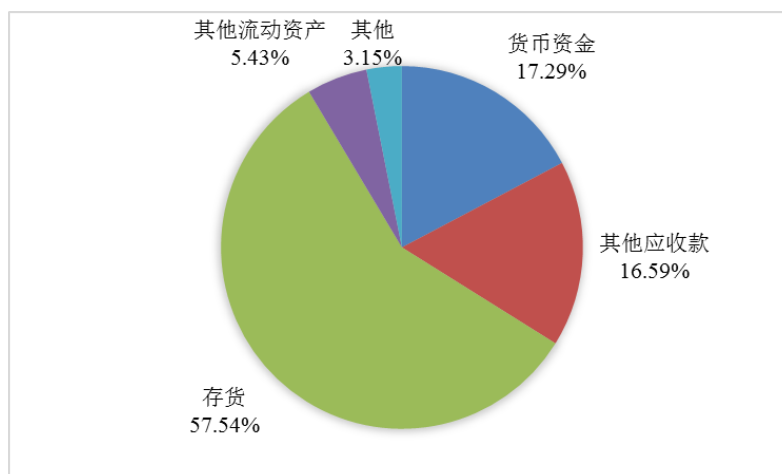
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模增长稳健，年均复合增长 11.01%。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%。公司资产构成以流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 7.55%，主要系公司货币资金、预付款项和其他流动资产增长所致。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。

图 7 截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金总额分别为 170.34 亿元、150.01 亿元和 215.65 亿元，年均复合增长 12.52%，呈波动增长态势。截至 2015 年末，公司货币资金 150.01 亿元，较年初下降 11.93%，主要系公司扩大房地产项目开发规模、增加投入以及归还借款所致；截至 2016 年末，公司货币资金余额为 215.65 亿元，较年初增加 43.76%，主要系签约销售回款大幅增加所致。年末货币资金主要由银行存款（占比达 98.44%）和其他货币资金（占比 1.55%）构成，其中受限资金 3.34 亿元，占 1.55%，受限比例较低。

公司其他应收款主要为合作开发模式下对合营/联营企业的往来借款。2014~2016 年，公司其

他应收款持续增长，年均复合增长 47.41%，主要系关联企业向公司借款增加所致。截至 2016 年末，公司其他应收款账面价值 206.97 亿元，其中应收关联方、政府部门及合作方的款项占比达到 95.00%；公司累计计提坏账准备 0.64 亿元，考虑到合作开发项目主要位于一二线城市及重点的三线城市，公司计提坏账比例较为合理，前五大其他应收款合计占比 42.18%，集中度尚可。

表 15 截至 2016 年末公司前五大其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	年末余额	账龄	占比
上海祝金房地产发展有限公司	关联方借款	30.27	1 年以内	14.58
天津新城宝郡房地产开发有限公司	关联方借款	18.81	1 年以内	9.06
南京金拓房地产开发有限公司	关联方借款	14.64	1 年以内	7.05
上海陆家嘴公宇资产管理有限公司	往来款	14.60	1 年以内	7.03
北京金水永业房地产开发有限公司	关联方借款	9.26	1 年以内	4.46
合计	--	87.58	--	42.18

资料来源：公司年报

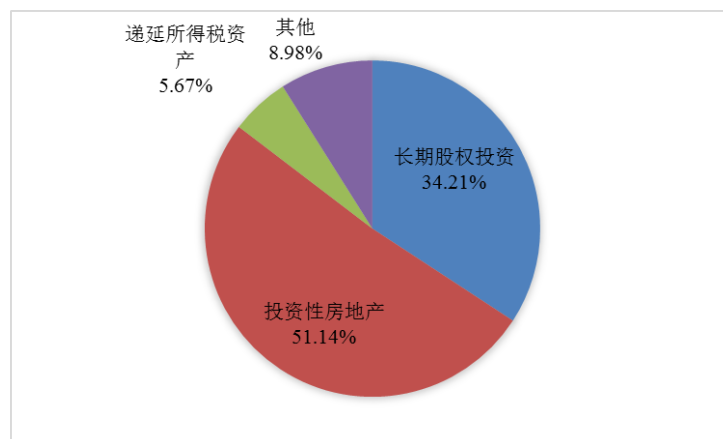
公司存货主要为房地产开发成本与开发产品。2014~2016 年，公司存货相对稳定，年均复合下降 3.60%。截至 2015 年末，公司存货账面价值 776.40 亿元，较年初增长 0.52%。截至 2016 年末，公司存货账面价值 717.77 亿元，较年初减少 7.55%，主要系部分存货结转以及处置部分子公司股权的共同影响所致；从计提跌价准备的情况来看，公司存货跌价准备合计 10.97 亿元，主要来自于常州格林郡项目、常州天际雅居项目和上海天境项目，计提比例尚可。

公司其他流动资产主要为预缴税金和理财产品。2014~2016 年，公司其他流动资产分别为 32.99 亿元、102.31 亿元和 67.74 亿元，年均复合增长 43.30%，呈波动增长态势，主要系公司理财产品购买和收回的影响所致。截至 2016 年末，公司其他流动资产中理财产品占 54.92%，预缴税金占 38.89%。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 31.07%。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，具体情况如下图所示。

图8 截至2016年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司的长期股权投资逐年增长，年均复合增长达到 60.21%，主要为对合营和联营企业的投资增加所致。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%；其中，对合营企业投资占 59.27%，主要为对 122-130 East 23rd JV LLC、Madison 45 VentureII LLC 和 Gemdale JV Midpoint Real Estate Development Company LLC 的投资；对联营企业投资占 40.73%，主要为对广州广电房地产开发集团股份有限公司、杭州万泓置业有限公司、深圳市金地大百汇房地产开发有限公司、嘉兴稳弘一号投资合伙企业（有限合伙）和嘉兴稳弘三号投资合伙企业（有限合伙）的投资。

公司投资性房地产采用公允价值计量，2014~2016 年，公司投资性房地产呈逐年增长态势，年均复合增长 14.42%，主要系在建投入及房产升值的共同影响所致。截至 2016 年末，公司投资性房地产 147.74 亿元，较年初增长 10.32%，房屋及建筑物占 84.93%，在建工程占 15.07%；其中因抵押借款而受限的部分合计 1.84 亿元，占比低。

2014~2016 年，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 34.12%，主要系预提土地增值税、可抵扣亏损等项目增加带来可抵扣暂时性差异增长所致。截至 2016 年底，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，公司资产规模逐年增长，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，但个别项目面临去化风险。

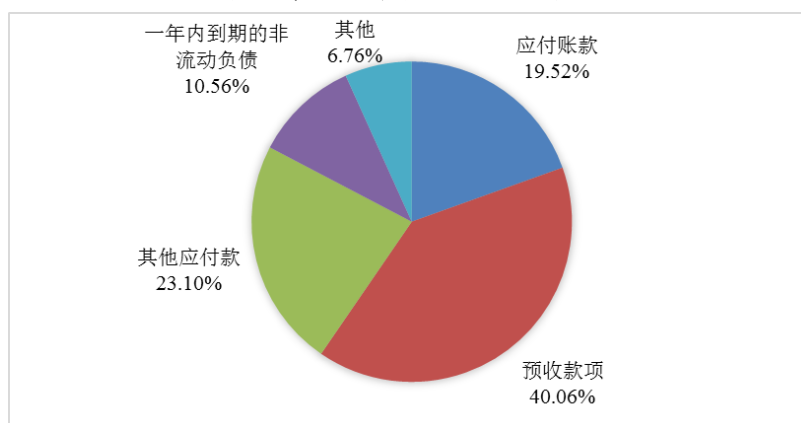
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.30%，主要系预收款项、其他应付款和应付债券增长所致。截至 2016 年末，公司负债合计 1,005.30 亿元，较年初增长 9.59%；其中流动负债和非流动负债分别占比 68.25%和 31.75%。

2014~2016 年，公司流动负债规模持续增长，年均复合增长 11.06%，主要系预收款项和其他应付款的共同影响所致。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，具体情况如下图所示。

图9 截至2016年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司应付账款主要为应付建筑工程款及土地价款。2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 5.91%，主要系公司房地产开发规模扩大所致。截至 2016 年底，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。

公司预收款项主要为已售但尚未达到收入确认条件的售房款，该款项待工程完工达到结转条件时结转为营业收入，同时包括租金款和物业管理费等。2014~2016 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 22.92%，主要系公司商品房销售规模扩大所致。截至 2016 年末，公司预收款项 274.86 亿元，较年初增长 9.19%；其中预收售楼款占 98.69%。

公司其他应付款主要为应付关联方的借款和预提的土地增值税。2014~2016 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 41.22%，主要系公司向关联方的往来借款增加所致。截至 2016 年末，公司其他应付款 158.50 亿元，较年初增长 58.41%，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，其中往来款主要以向关联方的借款为主，一般没有明确的还款日期，不计息。

表 16 截至 2016 年末公司前五大账龄超过 1 年的其他应付款明细（单位：亿元）

单位名称	年末余额	未偿还或结转的原因
杭州万泓置业有限公司	4.22	为联营企业对公司的借款，无明确还款日期
天津仁爱企业有限公司	1.96	为子公司少数股东对公司的借款，无明确还款日期
烟台市豪泰物业管理有限公司	1.38	为应付物业管理公司款项，尚未结算
深圳市俊唯置业开发有限公司	1.02	为子公司少数股东对公司的借款，无明确还款日期
北京金水兴房地产开发有限公司	0.98	为合营企业对公司的借款，无明确还款日期
合计	9.56	--

资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 22.27%。截至 2015 年末，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%；截至 2016 年末，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。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.78%。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。

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合减少 31.75%，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。截至 2016 年末，公司长期借款 101.09 亿元，较年初减少 19.56%，其中信用借款占 95.73%，其余为保证借款和抵押借款。

2014~2016 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 107.42%。截至 2016 年末，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。从债券到期日情况看，公司 2018 年、2020 年及 2021 年有一定集中偿付压力。

表17 截至2016年末公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行额	发行日期	债券期限	年末余额
2013 年人民币债券	20.00	2013-3-21	5 年	1.62
2014 年人民币债券	10.50	2014-3-4	3 年	5.06
2015 年人民币债券	30.00	2015-10-15	7 年	29.87
2015 年人民币第一期中期票据	30.00	2015-4-28	3 年	29.98
2015 年人民币第二期中期票据	25.00	2015-8-5	5 年	24.96
2015 年人民币第三、四期中期票据	20.00	2015-10-29	5 年	19.97
2016 年人民币第一、二期中期票据	20.00	2016-2-26	5 年	19.97
2016 年人民币第三期中期票据	28.00	2016-8-18	5 年	27.95
2016 年人民币第一期债券	30.00	2016-3-18	6 年（13 亿元）及 8 年（17 亿元）	29.86
合计	225.50	--	--	189.24

资料来源：公司年报

公司递延所得税负债主要来自投资性房地产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异。2014~2016 年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长 15.64%，主要系投资性房地产价值增值所带来的应纳税暂时性差异增长所致。截至 2016 年末，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%。

全部债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模分别为 414.07 亿元、392.85 亿元和 366.47 亿元，年均复合下降 5.92%。截至 2016 年末，公司全部债务中，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）。近三年，随着债务规模的下降，公司资产负债率分别为 67.50%、65.83%和 65.43%；全部债务资本化比率分别为 50.54%、45.21%和 40.83%；资产负债率和全部债务资本化比率逐年下降。近三年，公司长期债务资本化比率分别为 39.07%、33.24%和 34.95%，呈波动下降态势；截至 2016 年底，长期债务资本化比率略有上升系 2016 年发行公司债和中票的共同影响所致。

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增长所致，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。

总体看，近三年公司整体负债规模逐年增长。公司负债以流动负债为主，债务结构以长期债务为主，债务水平处于较低水平。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 14.48%，主要系未分配利润和少数股东权益的增长。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，近三年公司所有者权益逐年增长，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

公司营业收入主要来自房地产开发销售、物业出租与物业管理等。2014~2016 年，公司营业总收入分别为 456.36 亿元、327.62 亿元和 555.09 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 10.29%。2015 年，公司营业收入同比减少 28.21%，其中房地产业务结转收入 305.30 元、同比减少 30.36%，主要系公司参股开发项目占比较高而独立或控股开发项目较少所致。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%），主要系公司项目结转面积增加所致。2014~2016 年，公司营业成本分别为 324.35 亿元、233.75 亿元和 391.33 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 9.84%，与营业收入变动较为一致。2014~2016 年，公司实现营业利润 71.44 亿元、62.00 亿元和 111.13 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 24.72%；同期，公司实现净利润 49.64 亿元、48.43 亿元和 85.76 亿元，呈波动上升态势，年均复合增长 31.44%；公司净利润中归属于母公司所有者的净利润分别为 39.97 亿元、32.00 亿元和 63.00 亿元，占净利润的比重分别为 80.53%、66.08%和 73.47%。

从利润构成来看，公司营业利润主要来自主营业务产生的经营性利润，此外，公司营业利润还受公允价值变动收益和投资收益的影响。公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产价值增长，2014~2016 年，公司公允价值变动收益分别为 8.24 亿元、17.43 亿元和 5.46 亿元，占营业利润的比重分别为 11.54%、28.12%和 4.91%；公司投资收益主要来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，其中长期股权投资收益主要为公司与其他房地产公司合作开发项目取得，与公司主营业务密切相关，且可持续性较好。2014~2016 年，公司投资收益分别为 0.81 亿元、14.08 亿元和 24.34 亿元，占营业利润的比重分别为 1.14%、22.70%和 21.90%。整体看，公司营业利润受投资性房地产价值增值以及长期股权投资收益的影响较大，但可持续性较好。

期间费用方面，2014~2016 年，公司费用总额分别为 22.62 亿元、28.08 亿元和 26.32 亿元，呈波动上升态势，主要来自销售费用和管理费用的增长；2016 年，公司费用总额中销售费用占 44.72%，管理费用占 60.45%，财务费用占 -5.17%。2014~2016 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长 9.45%，主要系人工费用上升所致；管理费用持续增长，年均复合增长 27.32%，主要系人工费用上升所致；财务费用持续下降，分别为 2.98 亿元、2.53 亿元和 -1.36 亿元，主要系利息收入规模较大以及融资规模、融资成本降低的共同影响所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 4.96%、8.57%和 4.74%，呈波动下降态势，公司费用控制能力整体有所提高。

从盈利指标来看, 2014~2016 年, 公司主营业务毛利率分别为 28.91%、28.47%和 29.17%, 营业利润率分别为 20.06%、19.56%和 20.49%, 均呈波动增长态势; 2014~2016 年, 公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均呈波动下降趋势, 2016 年分别为 10.53%、8.15%和 17.03%, 较 2015 年有所增长, 主要系公司 2016 年结转面积大幅增长、利润水平提升所致。与国内主要房地产上市公司盈利指标比较来看, 公司盈利能力较好。

表18 2016年主要房地产上市公司盈利指标情况(单位: %)

证券简称	净资产收益率(年化)	总资产报酬率	销售毛利率
万科 A	19.68	5.56	29.41
招商蛇口	18.59	7.54	34.54
深振业 A	16.57	8.32	29.13
深深房 A	15.74	8.49	57.63
金地集团	17.74	7.58	29.27

资料来源: Wind 资讯

注: 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

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

从经营活动情况来看, 2014~2016 年, 公司经营活动产生的现金流入分别为 498.60 亿元、587.83 亿元和 763.98 亿元, 呈持续增长趋势, 年均复合增长 23.78%, 主要系房地产行业回暖使得协议销售金额不断增加所致。2014~2016 年, 公司经营活动现金流出分别为 508.11 亿元、503.89 亿元和 593.17 亿元, 呈波动增长态势, 年均复合增长 8.05%, 主要系公司房地产开发建设节奏调整所致。2014~2016 年, 公司经营活动现金流量净额分别为-9.51 亿元、83.94 亿元和 170.82 亿元, 近两年经营性现金流状况较好。受项目开发进度及预售条件的影响, 2014~2016 年公司现金收入比率波动较大, 三年分别为 72.95%、119.80%和 92.55%。

从投资活动情况来看, 2014~2016 年, 公司投资活动现金流入分别为 144.25 亿元、113.74 亿元和 238.12 亿元, 呈波动增长态势, 年均复合增长 28.48%, 主要系公司购买的理财产品到期收回本金所致。2014~2016 年, 公司投资活动现金流出分别为 178.29 亿元、188.06 亿元和 247.77 亿元, 年均复合增长 17.88%, 主要系公司购买理财产品所致。2014~2016 年, 公司投资活动呈现金净流出状态, 三年分别净流出 34.04 亿元、74.33 亿元和 9.65 亿元。

从筹资活动情况来看, 2014~2016 年, 公司筹资活动现金流入分别为 262.61 亿元、270.79 亿元和 215.25 亿元, 呈波动下降态势, 年均复合下降 9.47%。2014~2016 年, 公司筹资活动现金流出分别为 224.00 亿元、299.43 亿元和 310.77 亿元, 呈逐年增长趋势, 年均复合增长 17.79%, 主要系偿还借款及债券所致。2014~2016 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 38.62 亿元、-28.64 亿元和-95.52 亿元。

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; 公司筹资活动现金净流入 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，受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，公司经营活动现金流入波动较大，近两年经营活动现金流状况较好；投资活动支出压力尚可，对筹资活动的依赖程度较低。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.94 倍、1.80 倍和 1.82 倍，呈波动下降趋势，流动资产对流动负债的覆盖程度较好；速动比率分别为 0.55 倍、0.61 倍和 0.77 倍，呈持续上升趋势。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 1.10 倍、0.96 倍和 2.66 倍，呈波动上升态势，现金类资产对短期债务的保障程度较好。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 99.91 亿元、92.78 亿元和 120.23 亿元，呈波动增长态势。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。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.87 倍、2.55 倍和 5.70 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.20 倍、0.19 倍和 0.33 倍；公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较好。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月末，公司获得各银行金融机构授信总额 1,359.45 亿元，已使用银行授信总额为 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 18.61 亿元，占净资产的 3.43%，全部为对联营、合营公司的担保。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（90%以上），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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 3 月末，公司债务总额为 399.25 亿元，本次拟发行债券发行规模为 130.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度较大，对公司债务水平影响较大。

以 2017 年 3 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 130.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 69.25%、49.37%和 45.40%，债务负担有所提高，但整体仍较为适中。考虑到本次募集资金部分拟用于偿还银行贷款，实际债务指标较测算值可能会有所下降。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 120.23 亿元，为本次债券发行额度(130 亿元)的 0.92 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。2016 年经营活动现金流入量为 763.98 亿元，为本次债券发行额度的 5.88 倍；2016 年经营活动净现金流为 170.82 亿元，为本次债券发行额度的 1.31 倍，对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到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，在开发房地产项目及土地储备质量较好，未来随着公司存量房产进一步实现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。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

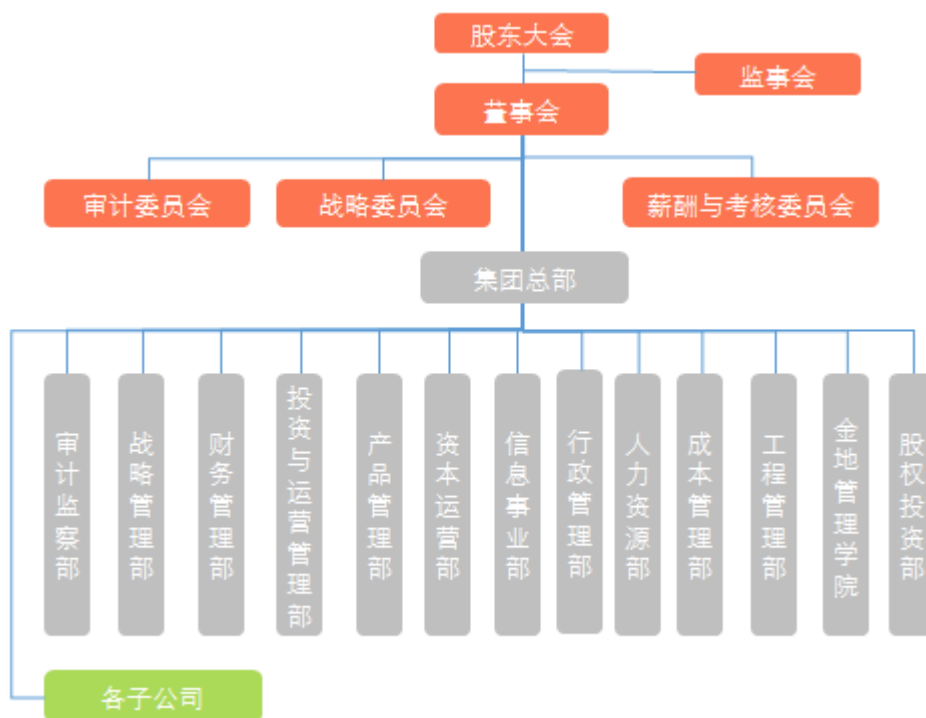
九、综合评价

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、土地储备质量好、在建房地产项目规模大、盈利水平高、综合竞争实力强。同时，联合评级也关注到公司所属行业调控政策频繁、个别项目去化存在瓶颈及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”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

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 主要在建项目明细表（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		预计总投资	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	东莞珑悦	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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,246.67	1,393.46	1,536.34	1,634.60
所有者权益（亿元）	405.19	476.16	531.04	542.66
短期债务（亿元）	154.26	155.81	81.20	77.97
长期债务（亿元）	259.81	237.04	285.27	321.28
全部债务（亿元）	414.07	392.85	366.47	399.25
营业收入（亿元）	456.36	327.62	555.09	58.41
净利润（亿元）	49.64	48.43	85.76	10.37
EBITDA（亿元）	99.91	74.85	120.23	--
经营性净现金流（亿元）	-9.51	83.94	170.82	-42.10
应收账款周转次数（次）	2,872.08	655.81	780.36	--
存货周转次数（次）	0.42	0.30	0.52	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.25	0.38	0.04
现金收入比率（%）	72.95	119.80	92.55	225.49
总资本收益率（%）	10.03	7.10	10.53	--
总资产报酬率（%）	7.99	5.63	8.15	--
净资产收益率（%）	12.64	10.99	17.03	1.93
营业利润率（%）	20.06	19.56	20.49	27.59
费用收入比（%）	4.96	8.57	4.74	8.33
资产负债率（%）	67.50	65.83	65.43	66.80
全部债务资本化比率（%）	50.54	45.21	40.83	42.39
长期债务资本化比率（%）	39.07	33.24	34.95	37.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.13	2.55	5.70	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.19	0.33	--
流动比率（倍）	1.94	1.80	1.82	1.80
速动比率（倍）	0.55	0.61	0.77	0.74
现金短期债务比（倍）	1.10	0.96	2.66	2.70
经营现金流动负债比率（%）	-1.71	12.91	24.89	-5.71
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.62	0.58	0.92	--

注：2017年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

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 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/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 + 营业费用 + 财务费用 + 勘探费用) / 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
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

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。

联合信用评级有限公司关于 金地（集团）股份有限公司 2017 年公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年金地（集团）股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金地（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金地（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金地（集团）股份有限公司的相关状况，如发现金地（集团）股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如金地（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金地（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金地（集团）股份有限公司、监管部门等。

