

信用评级公告

联合〔2021〕6821号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定维持“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下“19 威新软件 ABN001”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

深圳威新软件科技有限公司2019年度第一期资产支持票据2021年跟踪评级报告

评级结果：

债券简称	未偿金额 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19 威新软件 ABN001	11.61	12.59	100.00	100.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}

注：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

跟踪评级有关信息

信托设立日：2019 年 5 月 8 日

第一个租金收入归集期间起始日：2018 年 12 月 1 日

资产跟踪基准日：2021 年 4 月 30 日

证券跟踪基准日：2021 年 7 月 13 日

跟踪期间：2020 年 7 月 14 日 - 2021 年 7 月 13 日

基础资产：由委托人为设立财产信托而根据《信托合同》信托予受托人的委托人在《委托贷款合同》项下享有的全部委托贷款债权及其从权利，包括所有债权及其产生的本金、罚息、违约金、损害赔偿金等所有收益，以及为实现上述权利及收益而采取相应担保或补救措施的权利

标的物业：深圳威新所持有的《信托合同》附件一 B 标的物业清单所列的相关物业

底层资产：在特定期间内，作为基础资产还款来源的，底层资产清单所列的深圳威新对标的物业享有的租金收入

发起机构/借款人/出质人/深圳威新：深圳威新软件科技有限公司

流动性支持承诺人/金地集团：金地（集团）股份有限公司

法定到期日：2032 年 1 月的第 9 个工作日

跟踪评级时间

2021 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业未来应收款项证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）项下基础资产的信用表现、流动性支持承诺人信用水平、交易结构的稳健性、参与机构履职情况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持资产支持票据“19 威新软件 ABN001”的信用等级为 AAA_{sf}，上述评级结果反映了“19 威新软件 ABN001”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

- 1. 底层资产现金流实现情况良好。**跟踪期内，受出租面积及租金水平上升影响，标的物业收入实现水平良好，各期底层资产实现现金流对当期应偿付的资产支持票据本息形成一定超额覆盖。
- 2. 流动性支持承诺人金地集团对资产支持票据的偿付起重要信用支撑作用。**金地集团业务和资产规模大，可售项目充足，且主要分布在二线城市，质量较好，可为未来业务收入持续增长提供有力支撑。同时金地集团债务负担适中，融资成本合理，且绝大部分为信用借款，再融资空间大；金地集团资产整体质量好；金地集团盈利能力强。金地集团对委托贷款承

流动性支持承诺人主要财务指标：

金地（集团）股份有限公司（合并口径）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	543.41
资产总额（亿元）	2783.55	3348.16	4016.30	4290.77
所有者权益（亿元）	664.78	823.69	940.38	952.25
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	--
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	--
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1110.44	--
营业收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	73.30
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	11.12
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-57.87
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	26.36
净资产收益率（%）	19.46	20.78	17.28	--
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	77.81
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	--
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.67
经营现金流流动负债比（%）	-1.30	4.19	3.28	--
现金短期债务比（倍）	2.90	1.25	1.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	4.63	4.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	4.26	4.72	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2021年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3. 其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算
资料来源：金地集团提供，联合资信整理

分析师：

高北辰 牛楠

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

担不可撤销且无条件的流动性支持义务仍对“19 威新软件 ABN001”具有主要的信用支撑作用。

关注

1. 标的物业租金收入存在一定不确定性。标的物业现存租约集中度较高，同时，大部分承租合同将于 2023 年内到期，不能覆盖本交易存续期，未来不排除出现承租人提前退租或停止续租，导致标的物业空置率上升或新租赁价格下调的情况，从而给标的物业租金收入的实现带来一定负面影响。
2. 需关注流动性支持承诺人金地集团的经营风险。金地集团合作开发规模较大，长期股权投资规模及投资收益规模较大，需关注由此带来的经营管理风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

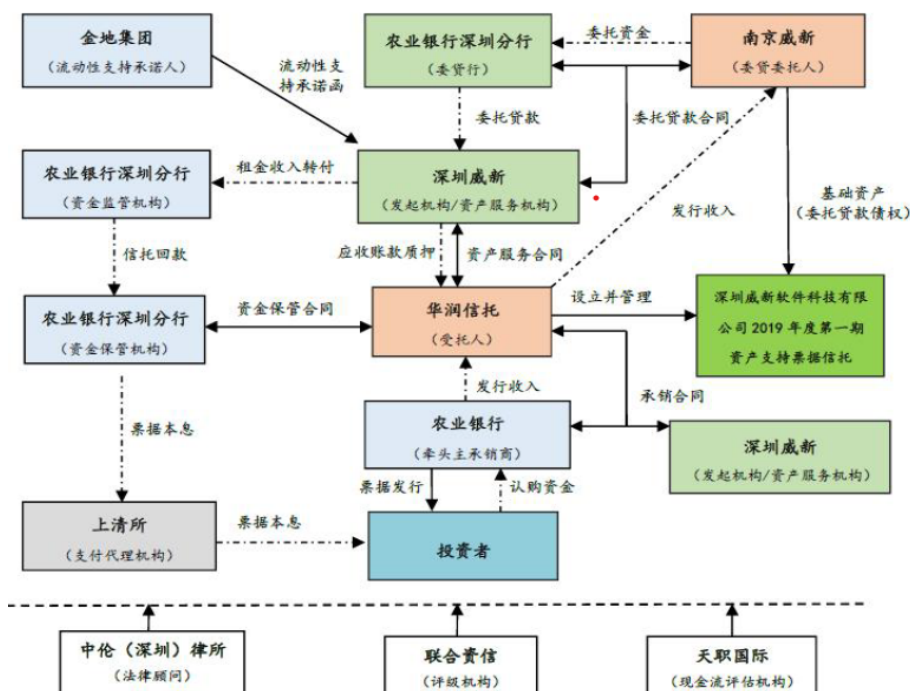
一、交易概要

“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）的委托人南京威新房地产开发有限公司（以下简称“南京威新”“委托人”）将其持有对借款人深圳威新软件科技有限公司（以下简称“深圳威新”“借款人”或“资产服务机构”）享有的全部委托贷款债权及其从权利作为基础资产，采用特殊目的载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“深圳威新软件科技有限公司 2019 年度第一期资产支持票据信托”。委托贷款的总规模为 140000.00 万元，由中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）深圳分行受托发放，贷款期限为 10 年，借款人按半年付息，同时按计划摊还本金。委托贷款将根据对应期数票据端的所有本息税费支出设置贷款利率使得委托贷款本息能够足额支付票据端同期支出。基础资产还款

来源为底层资产，即特定期间内底层资产清单所列的深圳威新对标的物业¹享有的租金收入。同时，金地（集团）股份有限公司（以下简称“金地集团”）作为流动性支持承诺人将对本项目提供流动性支持，包括在深圳威新发生流动资金不足以覆盖运营成本的情形时向其提供资金补足，以及对委托贷款债权人在《委托贷款合同》项下获得清偿的委托贷款本金及利息的差额部分承担无条件不可撤销的流动性支持义务。

标的物业的租金收入为委托贷款的质押担保物，且已于 2019 年 5 月 13 日完成质押登记手续，使得受托人根据《应收账款质押合同》的约定登记为质押物项下的第一顺位质权人。标的物业的租金收入质押登记期限为 13 年，到期日为 2032 年 5 月 12 日。

图 1 交易安排



资料来源：华润信托提供

¹ 深圳威新所持有的《信托合同》附件—B 标的物业清单所列的相关物业，即深圳威新软件园的产权证号为深房地字第 4000089964 号、

深房地字第 4000508975 号、深房地字第 4000510548 号的物业

同时在预计存续期限内，本交易在发行日后每满三年之前设置了信托开放期，借款人有权选择提前偿还委托贷款未偿本金余额并结清利息，“19 威新软件 ABN001”持有人也有权在信托开放期进行回售，如深圳威新未能足额支付回售款项，金地集团应根据资产服务机构发出的流动性支持通知对深圳威新提供流动性支持。自信托生效日起的第 3 年、第 6 年、第 9 年，发起机构有权对“19 威新软件 ABN001”的预期收益率进行调整，由受托人发布相应的

《预期收益率调整及回售和回购提示性公告》。

本交易资产支持票据发行规模为 140000.00 万元，不设优先/次级交易结构，具体发行规模及存续期限详见下表。本交易资产支持票据采用固定利率，按半年付息，并按计划摊还本金，票据本金摊还计划与委托贷款本金摊还计划保持一致。自信托生效日至首个回售和回购行权日之间的期间内，票面利率根据集中簿记建档结果确定，实际发行利率为 4.50%。

表 1 资产支持票据概要（单位：万元）

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限
19 威新软件 ABN001	140000.00	116100.00	按半年付息，并按计划还本	4.50%	10（3+3+3+1）年 （下一个兑付日为 2022 年 1 月 13 日，第一个开放登记日为 2022 年 1 月 13 日）

资料来源：受托人提供，联合资信整理

二、证券兑付情况

跟踪期内，资产支持票据本息均按时足额兑付，未发生对本交易产生重要影响的事项。

本交易于 2019 年 5 月 8 日成立，跟踪期内，“19 威新软件 ABN001”共进行 2 次分配，分别为本交易存续期内第 4 次和第 5 次兑付。第 4 次分配日为 2021 年 1 月 14 日，“19 威新软件 ABN001”按时足额偿付利息 2871.55 万元，偿还本金 5000.00 万元，剩余本金 120900.00 万元；第 5 次分配日为 2021 年 7 月 13 日，“19

威新软件 ABN001”按时足额偿付利息 2682.99 万元，偿还本金 4800.00 万元，剩余本金 116100.00 万元；跟踪期内，资产支持票据本息均按时足额兑付；跟踪期内的各兑付期间，资产服务机构均按时足额归集基础资产所产生的现金流。

跟踪期内，本交易未发生加速清偿事件、资产服务机构解任事件等对本交易产生重要影响的事项。

三、基础资产分析

本交易基础资产为南京威新对借款人深圳威新享有的全部委托贷款债权及其从权利；基础资产还款来源为底层资产，即特定期间内底层资产清单所列的深圳威新对标的物业享有的租金收入。

1. 运营情况

跟踪期内，标的物业出租面积略有上升，租金水平有所提升，整体出租情况良好。同时，

标的物业租户集中度仍较高；大部分租赁合同将于 2023 年内到期，不能覆盖本交易存续期。

本交易底层资产对应的标的物业坐落于深圳南山高新区科技园，成立于 1996 年，是重要的软件产品研发基地、软件企业孵化基地、软件产品出口基地、软件人才培养基地和国际软件技术的合作基地，坐享深圳经济特区和高新区特有的环境优势，推动入园企业的高速发展。周边人力资源丰富，包含 50 多所国内外大学的

附属机构及 30 多家研究中心从业人员, 已形成以信息技术、服务外包、金融数据支持、设计创意以及生物技术等的高新技术研发氛围。

截至资产跟踪基准日(2021 年 4 月 30 日), 标的物业可供出租面积为 122877.79 平方米, 较初始起算日(2018 年 12 月 1 日)增加 1525.89 平方米, 系部分自用面积重新计入租赁面积等因素影响所致。

根据资产服务机构提供的数据, 截至资产跟踪基准日, 标的物业共有租户 57 户, 较上次资产跟踪基准日(2020 年 4 月 30 日)新增 3 户; 实际出租面积为 117548.56 平方米, 同比增加 1.85%; 出租率²为 95.66%, 较上次资产跟踪基准日增加 1.73%。

租金水平方面, 截至资产跟踪基准日, 标的物业涉及租约月租金单价均为 72.00 元/平方米(不含场地使用费), 平均租金³水平为 145.37/平方米/月(含场地使用费), 较上次资产跟踪基准日上升 11.35%, 租金水平有所上升。

租约期限方面, 截至资产跟踪基准日, 标的物业涉及租约在 2021 年内到期面积 33495.95 平方米, 占已出租面积的 28.50%, 标的物业涉及租约在 2023 年内到期面积 67159.67 平方米, 占已出租面积的 57.13%; 标的物业涉及大部分租约无法覆盖本交易剩余存续期间, 现存租约到期后的续租情况需保持关注。具体到期面积情况如表 2 所示。

表 2 2021-2032 年标的物业租约到期情况

年度	到期面积(平方米)	占比
2021 年	33495.95	28.50%
2022 年	24128.25	20.53%
2023 年	9535.47	8.11%
2024 年	23812.28	20.26%
2025 年	19885.49	16.92%
2026 年	299.00	0.25%
2029 年	4003.98	3.41%
2032 年	2388.14	2.03%
合计	117548.56	100.00%

资料来源: 资产服务机构提供, 联合资信整理

租户集中度方面, 截至资产跟踪基准日, 标的物业前五大承租方合计承租面积 58179.55 平方米, 占可出租面积的 47.35%, 租户集中度仍属较高。标的物业前五大租户中关联方涉及租赁面积 4813.22 平方米, 占可出租面积的 3.92%。

2. 运营环境分析

(1) 区域经济

2020 年深圳市经济总量保持增长态势, 人口持续流入, 但批发和零售业增加值有所下降, 需持续关注外部环境对物业资产运营造成的负

面影响。

据《深圳市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示, 2020 年深圳市实现地区生产总值 27670.24 亿元, 比上年增长 3.1%。其中, 第一产业增加值 25.79 亿元, 下降 3.1%; 第二产业增加值 10454.01 亿元, 增长 1.9%; 第三产业增加值 17190.44 亿元, 增长 3.9%。第一产业增加值占全市地区生产总值的比重为 0.1%, 第二产业增加值比重为 37.8%, 第三产业增加值比重为 62.1%。截至 2020 年底, 深圳市常住人口 1756.01 万人, 较上年底净增加 412.13 万人, 人口大幅净流入。2020 年深圳市批发和零售业增

² 出租率=已出租面积/截至资产跟踪基准日(2021 年 4 月 30 日), 标的物业可供出租面积为 122877.79 平方米, 上次跟踪基准日出租率=上次跟踪基准

日出租面积/122877.79 平方米

³ 平均租金=年租金收入/已出租面积/365*30。

加值 2311.71 亿元，比上年下降 3.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 713.84 亿元，下降 0.9%；住宿和餐饮业增加值 378.52 亿元，下降 20.4%；金融业增加值 4189.63 亿元，增长 9.1%；房地产业增加值 2573.95 亿元，增长 4.3%。现代服务业增加值 13084.35 亿元，增长 6.4%。

（2）深圳市写字楼市场

深圳市经济环境良好，但近两年深圳市写字楼市场结构性供给过剩，空置率持续提升，租金水平呈下降趋势。

从商业地产市场情况来看，深圳市近年优质写字楼新增供应量有所波动，根据世邦魏理仕数据，2020 年深圳市写字楼总体供应量超过 130 万平方米，全年录得净吸纳量 72 万平方米，市场结构性供给过剩状况仍然存在。

空置率方面，近年来深圳城市更新持续推进，向市场供应了大量的产业研发用房，加上已有的总部基地、商务区规划，全市商业办公供应量持续增长，加剧商业办公用房空置。深圳市写字楼市场出现结构性供给过剩情况，核心地段写字楼基本保持供需均衡，非核心地段写字楼空置率上升。2020 年，深圳市优质写字楼空置率波动上升，四季度空置率为 22.5%。零售物业空置率保持较低水平，2020 年四季度为 2.5%。

租金方面，2019 年以来深圳市优质写字楼租金水平呈持续下降趋势，2020 年四季度为 191.9 元/平方米·月，较 2018 年四季度下降约 9.35%。受到电商等因素冲击，深圳市优质零售物业首层租金有所下降，但与全国其他城市相比，依旧处于较高水平，2020 年四季度为 22.0 元/平方米·天，较 2018 年四季度小幅下降 3.08%。

3. 现金流表现

跟踪期内，底层资产实现现金流高于预期，收入实现水平良好并对当期应偿付的资产支持票据本息形成一定超额覆盖。

本次跟踪期间共涉及 2 个兑付日，分别为 2021 年 1 月 14 日和 2021 年 7 月 13 日，其还款来源分别为基础资产 2020 年 7 月 1 日—2020 年 12 月 30 日和 2021 年 1 月 1 日—2021 年 6 月 30 日实现的收入。根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”）出具的初始现金流评估报告，在上述 2 个租金收入归集区间底层资产预测收入分别为 9706.32 万元和 9236.37 万元，实际实现收入分别为 10654.35 万元和 10354.57 万元，分别高于预测收入 9.77%和 12.11%，主要系标的物业出租面积及租金水平上升所致。具体归集情况如表 3 所示。

表 3 2020 年 7 月—2021 年 6 月基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元、%）

兑付期间	租金收入归集区间	预测值	实际值	偏离度	划转金额
4	2020/07/01—2020/12/31	9706.32	10654.35	9.77	7973.65
5	2021/01/01—2021/06/30	9236.37	10354.57	12.11	7578.38
合计		18942.69	21008.92	10.91	15552.04

资料来源：受托人提供、联合资信整理

根据监管账户及信托账户银行流水显示，跟踪期内的各兑付期间，资产服务机构深圳威新均于每一个租金收入归集日按时足额将租金收款账户收到的租金收入作为归集款划转至监

管账户，向信托账户划转金额为 15552.04 万元，即为各租金收入归集日对应的信托贷款计息期间当期的全部应偿还本息，符合交易文件约定。具体归集情况如表 4 所示。

表 4 跟踪期内资产支持票据本息覆盖倍数（单位：万元、倍）

兑付期间	计息区间	实现现金流	本息支出	实现现金流覆盖倍数
4	2020/07/13—2021/01/14	10654.35	7871.55	1.35
5	2021/01/15—2021/07/13	10354.57	7482.99	1.38
合计		21008.92	15354.54	1.37

资料来源：受托人提供、联合资信整理

跟踪期内，各期底层资产实现现金流对当期应偿付资产支持票据本息形成一定超额覆盖；各期向信托账户划转现金流可以覆盖当期

应偿付资产支持票据本息，各期覆盖倍数均为 1.01 倍。

四、定量分析

底层资产预测现金流对“19 威新软件 ABN001”的本息支出保障程度尚可。考虑到金地集团提供的无条件不可撤销的流动性支持义务对“19 威新软件 ABN001”提供了重要的信用支持，整体看，“19 威新软件 ABN001”到期不能偿付的风险极低。

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额，即 DSCR）来定量评估本

交易的信用风险。跟踪期内，“19 威新软件 ABN001”共进行 2 次分配，分别为第 4 至第 5 次兑付，第四个归集期为 2020 年 6 月 30 日（不含该日）—2020 年 12 月 31 日（含该日），第五个归集期为 2020 年 12 月 31 日（不含该日）—2021 年 6 月 30 日（含该日），联合资信将 2021 年 6 月 30 日（不含该日）—2021 年 12 月 31 日（含该日）预测现金流作为第 6 期现金流，以此类推。

表 5 底层资产预测现金流对“19 威新软件 ABN001”本息支出的覆盖倍数（单位：万元、倍）

期数	预计现金流入	发行利率 4.50%	
		本息支出	覆盖倍数
第 6 期	10191.64	8212.25	1.24
第 7 期	9605.82	7986.25	1.20
第 8 期	10599.31	8462.50	1.25
第 9 期	9990.06	8225.25	1.21
第 10 期	11023.28	8790.25	1.25
第 11 期	10389.66	8839.50	1.18
第 12 期	11464.21	9284.25	1.23
第 13 期	10701.35	9115.50	1.17
第 14 期	11808.14	9546.75	1.24
第 15 期	11022.39	9264.50	1.19
第 16 期	12162.38	10084.50	1.21
第 17 期	11353.06	9582.00	1.18
第 18 期	12527.25	10686.25	1.17
第 19 期	11466.59	9961.25	1.15
第 20 期	12652.52	11247.50	1.12

注：覆盖倍数=当期预测现金流入/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额
资料来源：联合资信整理

经测算，底层资产预测现金流对“19 威新软件 ABN001”各期本息支出的覆盖倍数均在 1.12 倍以上，本交易底层基础资产预期现金流对票据的本息支出保障程度尚可。

考虑到大部分租赁合同将于 2023 年内到期，不能覆盖信托计划存续期，出于谨慎考虑，

联合资信在天职国际预测的基础上将底层资产收入进一步下调 10.00%。测试结果表明，在底层资产预测现金流下降 10%情景下，底层资产现金流对“19 威新软件 ABN001”各期本息支出的覆盖倍数均在 1.01 倍及以上，“19 威新软件 ABN001”的本息可以正常兑付。

表 6 未来预测现金流下降 10%情景下对“19 威新软件 ABN001”本息支出的覆盖倍数（单位：万元、倍）

期数	预测现金流入下跌 10%	发行利率 4.50%	
		本息支出	覆盖倍数
第 6 期	9172.48	8212.25	1.12
第 7 期	8645.24	7986.25	1.08
第 8 期	9539.38	8462.50	1.13
第 9 期	8991.05	8225.25	1.09
第 10 期	9920.95	8790.25	1.13
第 11 期	9350.69	8839.50	1.06
第 12 期	10317.79	9284.25	1.11
第 13 期	9631.22	9115.50	1.06
第 14 期	10627.33	9546.75	1.11
第 15 期	9920.15	9264.50	1.07
第 16 期	10946.14	10084.50	1.09
第 17 期	10217.75	9582.00	1.07
第 18 期	11274.53	10686.25	1.06
第 19 期	10319.93	9961.25	1.04
第 20 期	11387.27	11247.50	1.01

注：覆盖倍数=当期预测现金流入下降10%/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额
资料来源：联合资信整理

同时，本交易安排了金地集团作为流动性支持承诺人，如截至任何一个兑付日前的租金收入归集日下午 16:00 时，监管账户的金额不足以清偿当期委托贷款本息，则触发委托贷款

流动性支持启动事件，金地集团将在委托贷款流动性支持启动日履行流动性支持义务。金地集团整体偿债能力极强，能够为本交易资产支持票据本金提供重要的信用支持。

五、流动性支持承诺人主体信用分析（具体分析详见附件 1）

本交易的流动性支持承诺人为金地集团，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，金地集团提供不可撤销且无条件的流动性支持义务对“19 威新软件 ABN001”仍具有重要信用支持作用。

1. 金地集团主体信用评价

金地集团的主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。跟踪期内，金地集团结构以及经营范围均为发生改变。截至 2021 年 3 月底，金地集团股本为人民币 45.15 亿元，金地集团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通过其持有的账户持有金地集团 29.84% 的股份，为金地集团第一大股东。金地集团无股权质押情况。

截至 2020 年底，金地集团（合并）资产总额 4016.30 亿元，所有者权益 940.38 亿元（包含少数股东权益 365.60 亿元）；2020 年金地集团实现营业总收入 839.82 亿元，利润总额 200.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，金地集团（合并）资产总额 4290.77 亿元，所有者权益 952.25 亿元（包含少数股东权益 371.87 亿元）；2021 年 1—3 月，金地集团实现营业总收入 73.30 亿元，利润总额 11.12 亿元。

金地集团注册地址：深圳市福田区深南大道 2007 号金地中心 32 层；法定代表人：凌克。

金地集团作为国内大型房地产上市公司，物业管理水平及品牌价值处于全国前列，综合实力强。2020 年，金地集团存量项目规模仍很

充足且位于核心二线城市，财务政策相对稳健，综合竞争力强。同时，联合资信也关注到房地产行业调控趋于长期化、金地集团在建项目资金需求较大，合作项目规模较大对金地集团管理能力要求高等因素对金地集团信用水平带来的不利影响。

优势

(1) 金地集团综合竞争力强，销售规模、物业管理能力及品牌价值稳居前列。金地集团业务和资产规模大，在房地产行业销售规模排名稳居前列；金地集团经营历史长，物业管理能力及品牌价值等综合竞争实力强。

(2) 金地集团可售项目区域分布良好且充足。截至 2020 年底，金地集团可售项目充足，且主要分布在二线城市，质量较好，可为未来业务收入持续增长提供有力支撑。

(3) 金地集团财务政策相对稳健、资产质量好、盈利能力强。金地集团债务负担适中，融资成本合理，且绝大部分为信用借款，再融资空间大；金地集团资产整体质量好；金地集团盈利能力强。

关注

(1) 房地产行业调控趋于长期化，需关注金地集团经营情况。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；金地集团项目主要位于一二线城市，“双集中”供地政策以及金融机构双限政策的推行将对金地集团经营产生一定的影响。

(2) 金地集团在建项目体量较大，存在一定的融资需求。截至 2020 年底，金地集团在建房地产项目以及在建自持物业项目需要投入较大规模的资金，存在一定的外部融资需求。

(3) 金地集团合作开发规模较大。金地集团合作开发规模较大，长期股权投资规模及投资收益规模较大，需关注由此带来的经营管理风险。

2. 流动性支付能力分析

金地集团提供的无条件且不可撤销的流动性支持承诺对资产支持票据“19 威新软件 ABN001”的兑付仍具有重要信用支持作用。

以金地集团 2020 年财务数据为基础，金地集团所有者权益、EBITDA、经营活动现金流入量分别为 940.38 亿元、235.32 亿元和 2212.64 亿元，对“19 威新软件 ABN001”未偿本金的覆盖倍数分别为 81.00 倍、20.27 倍和 190.58 倍，金地集团提供的无条件且不可撤销的流动性支持承诺对资产支持票据“19 威新软件 ABN001”的兑付仍具有重要信用支持作用。

六、其他参与机构尽职能力分析

1. 借款人/资产服务机构

本交易的借款人/资产服务机构为深圳威新。深圳威新股东背景很强，资产规模较大，同时负债水平较高，联合资信对其作为资产服务机构的履约能力将保持关注。

跟踪期内，深圳威新注册资本、股权结构、注册地址等均未发生变化，深圳威新实际控制人仍为金地集团。

深圳威新的经营范围为从事计算机软件、硬件开发及科技信息咨询，数据库服务，产品

80%外销；从事自有物业租赁（限南山区高科技南六路、南山区科技大道西威新软件科技园二期、南山科技大道西，总建筑面积 15 万平方米）；从事物业管理，停车场管理。

2020 年，深圳威新实现营业收入 104.49 亿元，同比增长 262.31%，主要系房地产销售收入增长所致。深圳威新收入主要由房地产销售（占比 88.54%）、物业出租（占比 4.74%）、物业管理（占比 0.69%）、咨询管理（占比 2.26%）、利息收入（占比 3.11%）与其他（占比 0.65%）构

成，仍以房地产销售为主。2020 年，深圳威新实现房地产销售收入 92.52 亿元，同比增长 400.11%，主要系新获取项目导致的销售增长所致。2020 年深圳威新综合毛利率为 79.71%，较上年增长 3.06 个百分点。

截至 2020 年底，深圳威新资产规模合计 495.41 亿元，较年初增长 15.92%。其中流动资产占比 38.28%，非流动资产占比 61.72%，资产结构以非流动资产为主。截至 2020 年底，深圳威新负债合计 399.84 亿元，较年初增长 17.05%，主要以非流动负债为主（占比 58.94%）。截至 2020 年底，深圳威新资产负债率为 80.71%，较年初增长 0.78 个百分点。截至 2020 年底，深圳威新全部债务 92.81 亿元。截至 2020 年底，深圳威新所有者权益合计 95.57 亿元，较年初增长 11.41%，主要系未分配利润及盈余公积增加所致。所有者权益中，实收资本为 3.09 亿元（占比 3.23%），未分配利润为 80.55 亿元（占比 84.28%），深圳威新所有者权益结构稳定性较弱。

从盈利能力来看，2020 年，深圳威新实现营业收入 104.49 亿元，较上年增长 262.31%，主要系房地产销售收入大幅增长所致；实现净利润 34.62 亿元，同比增长 20.71%。2020 年，深圳威新营业利润率为 39.09%，较上年下降 0.48 个百分点。总体看，深圳威新盈利水平较高。

2020 年，深圳威新实现经营活动净现金流 -25.42 亿元，投资活动净现金流 -13.62 亿元，筹资活动净现金流 71.07 亿元。深圳威新主要依靠筹资活动补充现金。

从短期偿债能力指标来看，2020 年，深圳威新流动比率为 1.16 倍，较上年增长 0.10 倍；速动比率为 0.77 倍，较年初增长 0.34 倍。总体看，深圳威新短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，深圳威新 EBITDA 为 51.28 亿元；EBITDA 利息倍数为 5.70 倍；全部债务/EBITDA 比 1.81 倍。深圳威新长期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，深圳威新无对外担保，不存在重大诉讼、仲裁等。根据深圳威新提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440300708439051A），深圳威新于 2000 年首次与金融机构发生信贷关系，截至 2021 年 4 月 19 日，深圳威新共在 5 家金融机构办理过信贷业务，均已结清，且不存在已结清和未结清的不良和关注类贷款。

2. 受托机构

跟踪期内，华润信托履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，华润信托注册资本、股权结构、注册地址等均未发生变化。

截至 2020 年底，华润信托资产总计 272.56 亿元，负债总额为 17.27 亿元，所有者权益为 255.29 亿元。2020 年，华润信托实现营业收入 39.76 亿元，实现净利润 27.51 亿元。

截至 2020 年底，华润信托信托资产总计规模 10237.04 亿元。截至 2020 年底，华润信托累计发行公募信贷资产证券化项目共 98 笔，发行规模累计 4817.18 亿元；累计发行了资产支持票据产品 63 笔，规模累计 833.46 亿。

3. 资金保管机构/资金监管机构

跟踪期内，农业银行经营情况良好，未触发相关机构解任事件，资金保管机构/资金监管机构对本交易的履约和尽职情况稳定。

本交易的资金保管机构/资金监管机构为农业银行深圳分行。截至 2020 年底，中央汇金投资有限责任公司和中华人民共和国财政部分别持有农业银行 40.03% 和 35.29% 的股份，为第一和第二大股东。

截至 2020 年末，农业银行资产总额 272050.47 亿元，其中贷款和垫款净额 145524.33 亿元；负债总额 249943.01 亿元，其中客户存款余额 203729.01 亿元；股权 22047.89 亿元；不良贷款率 1.57%；拨备覆盖率 260.64%；资本充足率 16.59%，一级资本充足率 12.92%，核心一级资本充足率 11.04%。

根据银保监会公布的（银保监罚决字〔2021〕1号），农业银行因发生重要信息系统突发事件未报告；制卡数据违规明文留存；生产网络、分行无线互联网络保护不当；数据安全较粗放，存在数据泄露风险；网络信息

系统存在较多漏洞；互联网门户网站泄露敏感信息等6项案由，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第二十一条、第四十六条第五项和相关审慎经营规则，被罚款420万元。

七、评级结论

联合资信对本交易进行了持续的跟踪，对所涉及的基础资产的信用表现、流动性支持承诺人信用水平、交易结构的稳健性、参与机构履职情况进行了持续的关注进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽

职能力等因素考虑后，联合资信确定维持资产支持票据“19威新软件ABN001”的信用等级为AAA_{sf}，上述评级结果反映了“19威新软件ABN001”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 流动性支持承诺人金地集团主体信用分析

一、企业基本情况

金地集团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，1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司，经营时间长。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，金地集团向社会首次公开发行人民币普通股 9000 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，金地集团发行之股票在上海证券交易所上市（股票简称“金地集团”，代码为 600383.SH）。2019 年 8 月 30 日，金地集团发布《关于股东更名公告》，金地集团股东安邦人寿保险有限公司更名为大家人寿保险股份有限公司（以下简称“大家保险”）。经过一系列的注册变更及股票期权行权后，截至 2021 年 3 月底，金地集团股本为人民币 45.15 亿元，金地集团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“生命人寿”）通过其持有的账户持有金地集团 29.84% 的股份，为金地集团第一大股东。金地集团无股权质押情况。

金地集团的主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。金地集团业务涵盖房地产开发、商业地产及产业园镇开发运营、房地产金融、物业服务、体育产业运营、家装产业、代建产业、教育产业等。

截至 2020 年底，金地集团（合并）资产总额 4016.30 亿元，所有者权益 940.38 亿元（包含少数股东权益 365.60 亿元）；2020 年金地集团实现营业总收入 839.82 亿元，利润总额 200.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，金地集团（合并）资产总额 4290.77 亿元，所有者权益 952.25 亿元（包含少数股东权益 371.87 亿元）；2021 年 1—3 月，金地集团实现营业总收入 73.30 亿元，利润总额 11.12 亿元。

金地集团注册地址：深圳市福田区深南大道 2007 号金地中心 32 层；法定代表人：凌克。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第

三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季

度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，

同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济

增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、房地产行业

1. 行业概况

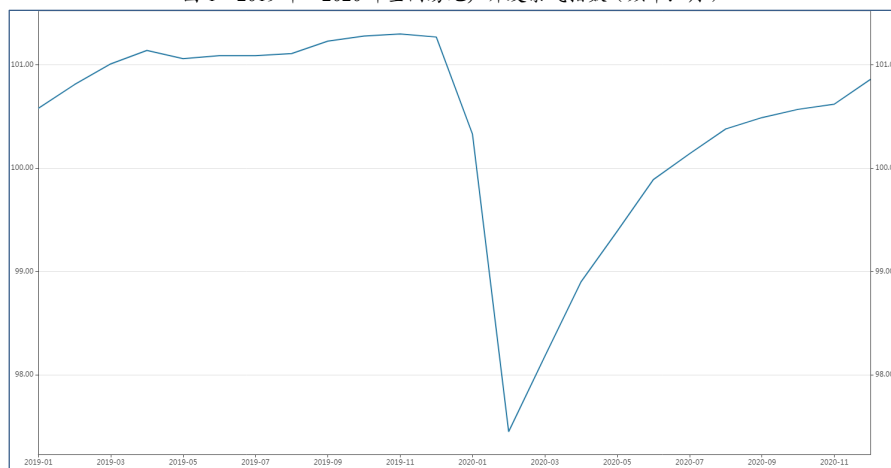
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三

月底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上

缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自2020年3月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年-2020年全国房地产开发景气指数(频率:月)



资料来源: Wind

房地产投资开发方面,2020年,全国房地产开发投资完成额14.14万亿元,累计同比增长7.00%,增速较2019年下降2.90个百分点,整体增速仍维持高位。其中,住宅开发投资完成额10.44万亿元,累计同比增长7.6%,增速相较于2019年下降13.90个百分点;办公楼完成投资额0.65万亿元,累计同比增长5.4%,增速相较于2019年提升2.60个百分点;商业营业用房完成投资额1.31万亿元,累计同比下降1.1%,相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面,2020年受年初新冠肺炎疫情的影响,整体施工进度有所放缓。具体来看,2020年房屋新开工面积22.44亿平方米,同比下降1.20%,一季度新开工面积大幅下滑,随着复工复产的持续推进,新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看,2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米,同比增长3.70%,增速相较2019年下降5.00个百分点;同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米,同比下降4.90%。

从销售情况来看,2020年,商品房销售面积17.61亿平方米,同比增长2.60%。其中,住宅销售面积15.49亿平方米(占87.96%),同比增

长3.20%,增速较2019年增长1.70个百分点。2020年,商品房销售金额为17.36万亿元,同比增长8.60%,增速较2019年增长2.20个百分点。其中,住宅销售金额15.46万亿元,同比增长10.80%,增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初,受新冠肺炎疫情的影响,土地市场降温明显,4月起明显回升,房企到位资金增速较2019年基本持平,但仍处近年以来的低位;资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面,2020年,房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米,同比下降1.10%;土地成交价款17268.83亿元,累计同比增长17.40%,基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响,一季度土地成交大幅下降,随后持续走高。2020年1-3月,土地市场极为冷清,累计土地成交价款977.49亿元,同比下降18.10%;4月开始随着房地产市场的逐步回暖,土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看,2020年,房地产开发到位资金合计19.31万亿元,同比增长7.60%,增速

相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿

元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布

《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 3 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 4。

表 4 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

四、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 年 3 月底，金地集团股本为人民币 45.15 亿元，金地集团无控股股东及实际控制人，生命人寿持有金地集团 29.84% 的股份，为金地集团第一大股东。

2. 企业规模及竞争力

作为全国大型房地产上市公司，金地集团在房地产行业经营规模大，销售排名处于前列；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。

金地集团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，2020 年金地集团实现销售金额 2427 亿元，销售面积 1195 万平方米，根据克而瑞公布的 2020 年权益销售金额排行榜来看，金地集团位于第十五位。目前，金地集团已形成华南、华东、华北、华中、西部、东北、东南七大区域的全国化布局，开发产品包括住宅、洋房、公寓、别墅等，金地集团已推出“格林”“褐石”“名仕”“天境”“世家”“风华”“未来”“社区商业”“峯汇”等系列产品。

商业地产方面，金地集团商业地产业务主要

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 2020 年底，金地集团共持有出租房地产建筑面积 160.10 万平方米，其中可出租面积 130.49 万平方米，包括北京金地中心、深圳大百汇、深圳威新科技园、西安金地中心等商业物业；此外，金地集团还有部分在建/拟建的商业地产项目，随着在建项目的陆续竣工，商业地产租金收入有望得到增长。

物业管理方面，截至 2020 年底，金地集团旗下的金地物业管理集团（以下简称“金地物业”）合同管理面积突破 2.7 亿平方米，2020 年新增外拓合约面积超过 6700 万平方米；覆盖全国 200 个城市。金地物业获“2020 中国物业管理服务品牌价值榜单”第 2 名等荣誉。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914403001921816342），截至 2021 年 4 月 1 日，金地集团无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，金地集团过往债务履约情况良好。

五、管理分析

跟踪期内，金地集团在高管人员、管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

2020 年，金地集团营业收入及利润总额保持增长；物业出租和物业管理业务为金地集团利润来源提供了有效补充。金地集团主营业务获利能力较强，2020 年金地集团毛利率有所下降但仍处于较高水平。

2020 年，金地集团营业收入同比增长 32.61%至 836.57 亿元；利润总额同比增长 2.69%至 200.34 亿元，增幅小于营业收入主要系当期

结转项目毛利率下降以及投资收益下降所致。

2020 年，金地集团房地产开发业务收入同比增长 30.99%，占主营业务收入比例在 90%以上；金地集团物业收入同比增长 33.18%，主要系主要系金地集团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；金地集团物业出租收入同比小幅增长 4.37%。

2020 年，金地集团房地产开发业务毛利率同比下降 7.70 个百分点，但仍维持在较高水平；物业管理和物业出租毛利率均小幅下降。

表 5 2018-2020 年金地集团主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产开发	460.59	91.84	43.08	573.92	91.20	41.26	751.78	91.36	33.56
物业管理	21.55	4.30	9.53	30.65	4.87	9.71	40.82	4.96	9.54
物业出租	8.61	1.72	88.77	9.69	1.54	78.62	10.11	1.23	74.58
其他	10.76	2.12	47.49	15.02	2.39	44.84	20.16	2.45	44.98
合计	501.52	100.00	42.52	629.28	100.00	40.38	822.87	100.00	33.15

资料来源：金地集团提供

2021 年 1-3 月，金地集团营业收入 72.44 亿元，同比变动不大；利润总额 11.12 亿元，同比大幅下降 62.31%，主要系当期公允价值变动收益以及投资收益下降所致。

2. 房地产开发

由于金地集团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金地集团合作开发项目。

(1) 土地储备

目前土地储备可满足未来 2 年左右的销售；

同时，金地集团土地储备以二线城市为主，质量较好且较为分散；在限价的市场大环境下需关注未来项目的盈利空间。

2020 年，金地集团新增权益土地储备可售面积 813 万平方米，较上年变动不大，仍主要集中在二线城市；新进入城市主要包括舟山、福州、唐山、淄博、晋中、邯郸、银川、盐城和丽水。2020 年，金地集团新获取项目总地价合计 1350 亿元，楼面均价较上年小幅增长。

表 6 2018-2020 年金地集团获取土地情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
项目数量（个）	91	113	116
新增土地储备可售面积（万平方米）	1072.17	1688.50	1657.00
土地均价（元/平方米）	19940.28	16008.86	17359.03
规划计容建筑面积（万平方米）	1097.81	1746.41	1748.37
楼面均价（元/平方米）	9109.74	6871.39	7721.25
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	480.56	885.91	813.00

注：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：金地集团年报

根据金地集团2020年年度报告，截至2020年

底，金地集团主要存续项目（包含在建项目、拟

建项目和竣工项目）剩余可租售面积合计3197.13万平方米，权益剩余可租售面积合计1846.31万平方米；综合考虑金地集团近两年签约销售情况，金地集团剩余可租售项目充足，可

满足金地集团两年左右销售。从项目区域分布看，金地集团主要存续项目权益剩余可租售项目主要分布在二线城市（占72.39%），三四线城市也有一定的分布。

表7 截至2020年底金地集团主要存续项目区域分布情况（单位：万平方米，%）

城市	占地面积	可租售面积	剩余可租售面积	权益剩余可租售面积	权益剩余可租售面积占比
一线城市	619.97	941.23	407.51	207.01	11.21
二线城市	2416.82	5332.48	2323.90	1336.45	72.39
三四线城市	317.38	687.39	465.73	302.85	16.40
合计	3354.18	6961.09	3197.13	1846.31	100.00

注：一线城市包括北京市、上海市、广州市、深圳市；二线城市包括成都市、杭州市、武汉市、重庆市、南京市、天津市、苏州市、西安市、长沙市、沈阳市、青岛市、郑州市、大连市、东莞市、宁波市、厦门市、福州市、无锡市、合肥市、昆明市、哈尔滨市、济南市、佛山市、长春市、温州市、石家庄市、南宁市、常州市、泉州市、南昌市、贵阳市、太原市、烟台市、嘉兴市、南通市、金华市、珠海市、惠州市、徐州市、海口市、乌鲁木齐市、绍兴市、中山市、台州市、兰州市

资料来源：金地集团年报，联合资信整理

（2）项目建设开发情况

2020年，金地集团在建项目面积较大，能够保证金地集团未来销售的需要；金地集团合作项目规模较大，对金地集团管理水平有一定挑战；金地集团对开发资金的需求较大。

受房地产市场形势变动影响，金地集团根据年度销售计划调整新开工面积。2020年，金地集团新开工面积小幅下滑主要系新冠疫情影响；同

时，受工程规划进度不同的影响，金地集团竣工面积保持增长；截至2020年底，金地集团期末在建面积合计3490万平方米，规模较大，可满足金地集团未来销售需要。从在建项目来看，截至2020年底，金地集团主要在建项目预计总投资6729.30亿元，其中2020年已实际投资1221.30亿元。考虑到金地集团在建项目规模大，金地集团存在一定的外部融资需求。

表8 2018-2020年金地集团房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	1555	1631	1582
竣工面积	672	925	1103
期末在建面积	2305	3011	3490

注：数据口径为全口径，包含合作开发项目

资料来源：金地集团提供

（3）房产销售情况

2020年，金地集团签约销售面积和销售金额继续增长；金地集团业务布局主要在二线城市，区域布局较好，但个别城市对项目预售条件相对严格；同时，需关注部分项目的去化速度及去化率问题。

金地集团坚持加快开发节奏，制定合理的营销计划，2020年，金地集团协议销售面积继续增长，同比增长10.75%，主要系合作项目增加以及金地集团体量扩张的共同影响所致；金地集团项目协议销售均价同比有所增长，主要系金地集团布局以二线为主，销售价格具有韧性所致；受上述因素的共同影响，2020年，金地集团协议销

售金额同比增长15.24%。

表9 2018-2020年金地集团房地产销售情况

项目	2018年	2019年	2020年
协议销售面积（万平方米）	878	1079	1195
协议销售金额（亿元）	1623	2106	2427
协议销售均价（万元/平方米）	1.85	1.95	2.03
结转面积（万平方米）	256	393	464
结转收入（亿元）	461	574	752

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：金地集团提供

从销售区域来看，金地集团2020年签约销

售区域分布主要以一、二线城市为主，占比 73.3%；三四线城市占比 26.6%。其中部分项目去化较慢，主要系上述项目部分为综合体项目、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，需关注上述项目的去化速度情况。

3. 其他业务

金地集团其他业务规模不大，但基本与房地产行业相关，能对金地集团房地产开发业务

提供一定配套服务，并且对金地集团收入形成有效补充。

(1) 物业出租业务

金地集团持有的商业与写字楼主要位于一线城市的核心地段，出租率整体维持在 85% 左右，产业出租率整体维持在 80% 左右。截至 2020 年底，金地集团自持物业主要分布在上海、北京及深圳等一线城市，可出租面积合计 130.49 万平方米；2020 年，金地集团实现物业出租收入 14.68 亿元，同比增长 29.68%。

表 10 截至 2020 年底金地集团持有物业情况（单位：%、平方米、元）

项目名称	经营业态	权益比例	出租房地产的建筑面积	可出租面积	出租房地产的租金收入	出租率
北京搜狐大厦	写字楼	36	14825	14853	61181100	85
北京金地中心	写字楼、商业	70	130753	116288	469670000	
深圳威新软件园一二期	写字楼、商业	40	131853	122878	209532823	
深圳大百汇	写字楼、商业	21	364041	234120	293570000	
西安金地广场	商业	70	68885	40955	91014300	
武汉金地广场	商业	50	69057	39172	36605709	
杭州金地广场	商业	40	67294	33941	51330126	
上海九亭金地广场	商业	12	73936	37077	102320000	
上海闵行科创园	产业	20	96923	95586	55927900	80
上海嘉定智造园	产业	17	157758	151844	30116700	
上海宝山智造园	产业	20	111894	109263	16055700	
上海松江智造园	产业	20	115808	113743	25887500	
上海市虹桥科创园	产业	40	65903	65903	9788200	
深圳科陆产业园	产业	40	86157	86157	10420400	
成都科陆产业园	产业	40	45950	43073	4641000	
总计	--	--	1601036	1304852	1468061459	--

注：1. 表格当年租金收入与表 5 不一致主要系金地集团与审计师核算口径不一致；2. 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
资料来源：金地集团提供

(2) 物业管理业务

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。截至 2020 年底，金地物业管理面积突破 2.7 亿平方米，其中 2020 年新增外拓合约面积超过 6700 万平方米，覆盖全国 200 个城市。金地物业获“2020 中国物业管理服务品牌价值榜单”第 2 名等荣誉。

4. 经营效率

2020 年，金地集团经营效率继续提升。

2020 年，金地集团存货周转率由上年的 0.30 次上升至 0.34 次；总资产周转率由上年的 0.21 次上升至 0.23 次，保持增长态势。

5. 未来发展

金地集团发展战略较为清晰。

投资方面，金地集团将保持投资力度，继续坚持投资主流地段、主流客户、主流产品的高周转项目，同时持续完善和优化布局，在深耕现有城市的基础上，进一步打造具备可持续发展能力和有一定前瞻性的布局体系。

运营管控方面，金地集团将不断更新优化城市开发周期标准，进一步提高开发效率和周转率，实现早开盘、早结转。

营销管理方面，金地集团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。深化营销信息化系统建设,利用互联网营销思维和线上营销工具,触达更多客户,提升营销能力。

七、财务分析

1. 财务概况

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对金地集团2020年财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。金地集团执行财政部颁布的最新企业会计准则。2020年,金地集团合并范围新增21家子公司,12家子公司不再纳入合并范围。金地集团合并范围内子公司数量增长较快,但主营业务突出,对财务数据可比性影响不大。

截至2020年底,金地集团(合并)资产总额4016.30亿元,所有者权益940.38亿元(包含少数股东权益365.60亿元);2020年金地集团实现营业总收入839.82亿元,利润总额200.34亿元。

截至2021年3月底,金地集团(合并)资产总额4290.77亿元,所有者权益952.25亿元(包含少数股东权益371.87亿元);2021年1—3月,金地集团实现营业总收入73.30亿元,利润总额11.12亿元。

2. 资产质量

截至2020年底,金地集团合作项目仍保持较大规模,资产中存货、长期股权投资和其他应收款占比较大;金地集团存货区域布局较好且资产受限比例低,金地集团资产质量高。

截至2020年底,金地集团合并资产总额4016.30亿元,较年初增长19.96%;其中,流动资产占80.32%,非流动资产占19.68%,资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至2020年底,金地集团流动资产3225.73亿元,较年初增长19.11%,主要系货币资金及存货增加所致;金地集团流动资产主要由货币资金(占16.80%)、其他应收款(占20.78%)和存货(占58.16%)构成。

截至2020年底,金地集团货币资金541.97亿元,较年初增长20.06%,其中有0.34亿元受限资金,受限比例很低,主要为履约保证金。截至2020年底,金地集团其他应收款669.18亿元,较年初下降13.86%,主要系往来款减少所致;累计计提坏账准备8.13亿元,主要系受限价、限售等政策的影响,金地集团合作项目天津金地风华房地产开发有限公司项目计提了减值所致;按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款余额合计86.42亿元,占12.76%,账龄均在2年以内。截至2020年底,金地集团存货1876.08亿元,较年初增长34.21%;存货主要由房地产开发成本(占82.87%)和开发产品构成,累计计提跌价准备8.59亿元,主要来自贵阳后巢乡、广州白云金地云庭、郑州金地滨河风华苑、郑州金地名悦轩等在建项目和佛山金地艺境花园、来安金地都会艺境、郑州金地名悦轩、南通金地繁茂花园等完工项目;考虑到金地集团存货主要集中于二线城市,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。

(2) 非流动资产

截至2020年底,金地集团非流动资产790.56亿元,较年初增长23.54%,金地集团非流动资产主要由长期股权投资(占57.98%)和投资性房地产(占26.16%)构成。

截至2020年底,金地集团长期股权投资458.34亿元,较年初增长27.48%,确认的投资收益为26.83亿元;金地集团投资性房地产206.85亿元,较年初变动不大;金地集团投资性房地产采用公允价值计量模式,考虑到年租金收入规模,公允价值相对合理。

截至2020年底,金地集团受限资产包括货币资金和投资性房地产,受限金额分别为0.34亿元和4.99亿元;金地集团受限比例极低,再融资空间大。

截至2021年3月底,金地集团资产总额较上年底增长6.83%至4290.77亿元,主要系存货和长期股权投资增长所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，金地集团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，所有者权益稳定性弱。

截至 2020 年底，金地集团所有者权益为 940.38 亿元，较年初增长 14.17%。归属于母公司所有者权益 574.78 亿元（占 61.12%），其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.85%、4.76%、0.42%和 82.63%。金地集团所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益稳定性弱。

截至 2021 年 3 月底，金地集团所有者权益较上年底变动不大，所有者权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

截至 2020 年底，金地集团债务结构以长期债务为主，且以信用贷款为主；金地集团融资渠道多元且平均融资成本较低，债务负担一般，2021 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2020 年底，金地集团负债总额 3075.92 亿元，较年初增长 21.84%；其中，流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%，负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，金地集团流动负债 2289.95 亿元，较年初增长 21.59%，主要由应付账款（占 13.02%）、其他应付款（占 20.62%）、合同负债（占 41.26%）和一年内到期的非流动负债（占 17.24%）构成。

截至 2020 年底，金地集团应付账款 298.07 亿元，较年初增长 51.57%，主要系金地集团并表项目当期需支付的工程款较多所致；金地集团其他应付款 471.79 亿元，较年初增长 12.86%，主要由往来款（355.77 亿元）、预提的土地增值税（103.12 亿元）和保证金、押金（10.65 亿元）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；金地集团合同负债合计 944.93 亿元，较年初增长 12.87%，主要为售楼款和物业管理费；金地集团一年内到期的非流动负债 394.84 亿元，较年初

增长 20.34%，主要由一年内到期的长期借款（152.91 亿元）和一年内到期的应付债券（224.08 亿元）构成。

截至 2020 年底，金地集团非流动负债 785.97 亿元，较年初增长 22.59%，主要系长期借款增长所致。金地集团非流动负债主要由长期借款（占 52.89%）、应付债券（占 31.56%）构成。

截至 2020 年底，金地集团长期借款 415.70 亿元，较年初增长 50.65%，主要系金地集团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，借款年利率在 1.63%至 6.50%之间；金地集团应付债券 248.76 亿元，较年初下降 14.20%，主要系部分债券临近到期或回售转入一年内到期的非流动负债所致；金地集团发债券发行利率主要集中在 3.30%—6.00%；金地集团其他非流动负债 56.08 亿元，较年初增长 79.63%，主要系金地集团往来款（主要包括本集团的联合营企业和子公司少数股东向项目金地集团支付的垫付款等）增加所致；金地集团其他非流动负债主要由资产支持证券、资产支持票据以及往来款构成。

截至 2020 年底，金地集团全部债务 1110.44 亿元，较年初增长 15.76%，主要系金地集团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。截至 2020 年底，金地集团短期债务 422.79 亿元，较年初增长 16.74%，主要系长期借款和债券临近到期或回售转入所致；长期债务 687.65 亿元，较年初增长 15.16%；金地集团在 2021 年面临一定的集中兑付压力。

截至 2020 年底，金地集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.59%、54.15%和 42.24%。金地集团整体债务负担一般。2020 年，金地集团整体平均融资成本为 4.74%，维持较低水平。

截至 2021 年 3 月底，金地集团负债较上年底增长 8.54%至 3338.52 亿元，主要系金地集团发行债券规模大幅增加所致。

4. 盈利能力

2020 年，随着金地集团合作开发项目的增

加,非并表项目产生的投资收益对金地集团净利润的贡献较大;金地集团整体盈利能力有所下降但仍属强。

2020 年,金地集团营业收入同比增长 32.61%至 836.57 亿元;利润总额同比增长 2.69%至 200.34 亿元,增幅小于营业收入主要系当期结转项目毛利率下降以及投资收益下降所致。

2020 年,金地集团期间费用总额为 59.69 亿元,较上年下降 4.20%;从构成看,金地集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 35.79%、71.56%、1.07%和-8.43%,以销售费用和管理费用为主。2020 年,金地集团财务费用由上年同期的 1.01 亿元下降至-5.03 亿元,主要系利息资本化金额增长以及利息收入大幅增长所致。

2020 年,金地集团投资收益占营业利润的比例为 18.79%,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,金地集团对联营企业和合营企业的投资收益大幅增长,持续性较强。

从盈利指标来看,2020 年,金地集团营业利润率由年初的 31.09%下降至 26.28%,主要系当年结转项目毛利率大幅下降所致;金地集团净资产收益率由上年的 20.78%下降至 17.28%,金地集团盈利能力有所下降,但仍属强。

表11 2020年主要房地产上市金地集团盈利指标情况(单位: %)

证券简称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率
万科 A	29.25	14.15	20.13
新城控股	23.50	11.32	34.28
招商蛇口	28.69	13.05	12.49
世茂股份	35.35	14.97	6.02
金地集团	32.86	18.22	18.64

注:1.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 数据;
2.销售净利率=净利润/营业收入*100%
资料来源: Wind

2021 年 1—3 月,金地集团营业收入 72.44 亿元,同比变动不大;利润总额 11.12 亿元,同比大幅下降 62.31%,主要系当期公允价值变动收益以及投资收益下降所致。

5. 现金流分析

2020 年,金地集团经营活动现金流大规模净流入,随着经营规模的扩张,金地集团存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看,受往来款增加影响,2020 年,金地集团经营活动现金流入同比增长 27.27%至 2212.64 亿元,经营活动现金流出同比增长 28.80%至 2137.49 亿元;金地集团经营活动净现金流为 75.15 亿元。

从投资活动来看,受金地集团购买的理财产品规模下降影响,2020 年,金地集团投资活动现金流入同比下降 58.55%至 61.77 亿元,主要系金地集团购买的理财产品到期回收规模下降所致;投资活动现金流出同比下降 33.94%至 162.14 亿元;金地集团投资活动净现金流为-100.37 亿元。

从筹资活动来看,2020 年,金地集团筹资活动现金流入同比增长 66.90%至 595.31 亿元;筹资活动现金流出同比增长 56.46%至 478.09 亿元;金地集团筹资活动净现金流为 117.22 亿元。

2021 年 1—3 月,金地集团经营活动净现金流为-57.87 亿元,投资活动净现金流为-12.44 亿元,筹资活动净现金流为 64.63 亿元。

6. 偿债能力

金地集团土地储备质量较好、在建项目较多可为未来实现销售提供保证,盈利能力强,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 2020 年底,金地集团流动比率和速动比率分别为 140.86%和 58.94%,同比有所下降;金地集团现金短期债务比由上年的 1.25 倍上升至 1.28 倍,现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看,金地集团短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2020 年,金地集团 EBITDA 为 235.32 亿元,较上年增长 4.46%;主要由计入财务费用的利息支出(占 12.63%)、利润总额(占 85.13%)构成。2020 年,金地集团 EBITDA 利息倍数由上年的 4.63 倍下降至 4.09 倍,全部债务比/EBITDA 由上年的 4.26 倍增长

至 4.72 倍。总体看，金地集团长期偿债能力强。

截至 2020 年底，金地集团及控股子公司已获得各银行授信总额 2373 亿元，尚未使用的授信额度为 1624 亿元，间接融资渠道畅通。金地集团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，金地集团直接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，金地集团及附属子公司未决诉讼、仲裁事项规模较小，不会对金地集团的正常经营造成实质性的不利影响。

截至 2020 年底，金地集团对联营、合营公司担保余额合计 29.90 亿元，占归属于母公司所有者权益的 3.18%；主要为对深圳市金地大百汇房地产开发有限公司（26.61 亿元）和广州碧臻房地产开发有限公司（3.29 亿元）提供担保。金地集团或有负债风险一般。

7. 母公司报表分析

金地集团母公司口径资产以其他应收款、对外投资和提供借款为主；母公司作为融资主体，负债水平高。母公司盈利能力较弱，偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1936.95 亿元，较年初增长 16.59%。其中，流动资产 1473.17 亿元（占比 76.06%），非流动资产 463.78 亿元（占比 23.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.10%）和其他应收款（占 84.90%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 90.38%）。截至 2020 年底，母公司货币资

金为 222.42 亿元，货币资金规模较大。

截至 2020 年底，母公司负债总额 1709.62 亿元，较年初增长 18.30%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 63.72%）和一年内到期的非流动负债（占 33.42%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 63.09%）和应付债券（占 34.34%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 88.26%，较 2019 年底上升 1.27 个百分点，债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 227.33 亿元，较年初增长 5.17%。其中，实收资本占 19.86%、资本公积占 28.12%、未分配利润占 41.29%，母公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

2020 年，母公司营业收入为 13.57 亿元，利润总额为 44.04 亿元，利润主要来自投资收益。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额-59.75 亿元，投资活动现金流量净额-35.94 亿元，筹资活动现金流量净额 115.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额较上年底增长 5.92%至 2051.55 亿元，主要系其他应收款增长所致；母公司所有者权益较上年底变动不大；母公司负债较上年底增长 6.69%至 1823.92 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 5006.90 万元，利润总额 4007.95 万元。2021 年 1—3 月，母公司经营活动净现金流为-25.58 亿元。

综合评估，联合资信确定维持金地集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 金地（集团）股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	543.41
资产总额（亿元）	2783.55	3348.16	4016.30	4290.77
所有者权益（亿元）	664.78	823.69	940.38	952.25
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	--
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	--
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1110.44	--
营业收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	73.30
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	11.12
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-57.87
流动资产周转次数（次）	0.22	0.23	0.26	--
存货周转次数（次）	0.29	0.30	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.23	--
现金收入比（%）	122.19	123.99	91.86	318.75
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	26.36
总资本收益率（%）	9.27	10.26	8.88	--
净资产收益率（%）	19.46	20.78	17.28	--
长期债务资本化比率（%）	50.28	42.03	42.24	--
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	--
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	77.81
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.67
速动比率（%）	82.16	69.58	58.94	60.24
经营现金流动负债比（%）	-1.30	4.19	3.28	--
现金短期债务比（倍）	2.90	1.25	1.28	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	4.63	4.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	4.26	4.72	--

注：1.其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；2.其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算；3.2021 年 1 季度财务数据未经审计

资料来源：金地集团提供，联合资信整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。