

信用等级公告

联合[2017] 2802 号

联合资信评估有限公司通过对金地（集团）股份有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况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

金地（集团）股份有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十二月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

金地（集团）股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目开发

评级时间：2017 年 12 月 15 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	170.34	150.01	215.65	333.41
资产总额(亿元)	1246.67	1393.46	1536.34	1966.02
所有者权益(亿元)	405.19	476.16	531.04	521.92
短期债务(亿元)	154.26	155.81	81.20	117.62
长期债务(亿元)	259.81	237.04	285.27	425.95
全部债务(亿元)	414.07	392.85	366.47	543.57
营业收入(亿元)	456.36	327.62	555.09	209.11
利润总额(亿元)	71.13	62.80	112.05	41.69
EBITDA(亿元)	81.14	74.85	120.23	--
经营性净现金流(亿元)	-9.51	83.94	170.82	-0.56
营业利润率(%)	20.06	19.56	20.49	26.17
净资产收益率(%)	12.25	10.17	16.15	--
资产负债率(%)	67.50	65.83	65.43	73.45
全部债务资本化比率(%)	50.54	45.21	40.83	51.02
流动比率(%)	193.89	180.00	181.80	167.98
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.25	3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.55	5.70	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.71	12.91	24.89	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王兴萍 尹金泽

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
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是从事房地产开发经营业务的大型企业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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，土地储备充足、在建房地产项目规模大、综合竞争实力强。同时联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司往来款规模较大、经营性现金流净额大幅波动、2017 年以来有息债务大幅增长等因素对其信用水平的不利影响。

公司在开发房地产项目及土地储备充足，未来随着存量房产进一步销售实现，以及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。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司资产规模大，产品品质处于行业领先水平；物业管理及品牌价值居全国前列，综合竞争实力强。
2. 公司在开发房地产项目及土地储备充足，为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑。
3. 公司近年来保持较高的盈利水平，财务状况良好。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

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不确定性。

2. 公司与合营联营企业之间的往来款及长期股权投资规模较大，存在一定风险。
3. 公司经营性现金流净额波动大，在建及拟建项目资金需求量大。
4. 2017 年以来公司有息债务大幅增长，债务负担有所上升。
5. 公司所有者权益中未分配利润占比高，未来公司利润分配政策将影响所有者权益稳定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由金地（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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实地调查和诚信义务，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。

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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金地（集团）股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办[1996]02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地<集团>股份有限公司工会委员会”）5 家单位作为发起人，在原金地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，以发起设立方式于 1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司。2001 年 1 月 15 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]2 号文核准，公司向社会首次公开发行人民币普通股 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，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”，代码为 600383）。经过一系列的注册变更及股票期权行权后，截至 2017 年 9 月底，公司股本为人民币 45.14 亿元，公司无控股股东及实际控制人，富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H（以下简称“生命人寿”）持有公司 21.70% 的股本，为公司第一大股东。

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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1536.34 亿元，所有者权益 531.04 亿元（包含少数股东权益 156.73 亿元）；2016 年公司实现营业收入 555.09 亿元，利润总额 112.05 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1966.02 亿元，所有者权益 521.92 元（包含少数股东权益 152.95 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 209.11 亿元，利润总额 41.69 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、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册总额度为 40 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 20 亿元，期限为 3 年。本期中期票据采用按年付息，到期一次还本的偿还方式，募集资金将全部用于以下开发项目（详见表 1）。

本期中期票据无担保。

表 1 本期中期票据募集资金用途（单位：万元、%）

序号	区域	项目名称	项目主体	预计总投资金额	截至 2017 年 9 月底已投资金额	截至 2017 年 9 月底已投入自有资金	本期用款金额	是否符合当地普通商品房标准
1	华中	武汉红星村项目	武汉新居城房地产开发有限公司	650000	345000	345000	80000	是
2	华南	东莞万江汾溪河项目	东莞市金地房地产投资有限公司	162400	90300	90300	40000	是
3	华南	昆明金悦尚苑项目	云南杰鑫宁房地产开发有限公司	338500	128900	128900	80000	是

合计	1150900	564200	564200	200000	--
----	---------	--------	--------	--------	----

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用

多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，中国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，中国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1-6 月，

网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

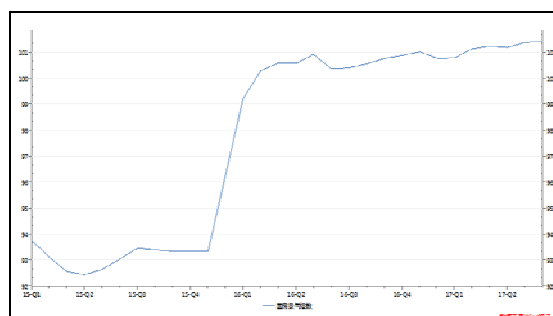
进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，中国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10% 以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业分析

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1 2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，同比增长 8.38%，其中住宅新开工面积 11.59 亿平方米，同比增长 8.32%。2017 年 1~6 月，全国房地产开发投资 5.06 万亿元，同比增长 8.50%；其中住宅投资 3.43 万亿元，同比增长 10.20%。全国房屋施工面积 69.23 亿平方米，同比增长 2.90%；新开工面积 8.57 万平方米，同比增长 10.60%，其中住宅 6.14 万平方米，同比增长 14.90%；竣工面积 4.15 亿平方米，同比增长 5.00%。从增速上看，房地产开发投资在 2017 年一季度迎来小高峰后增速持续回落，一线城市尤为明显。而新开工和施工面积增速相较 2016 年同期也有显著回落。

房地产销售方面，2016 年销售增速呈现先升后降的态势。2016 年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016 年 10 月以来，受“因城施策、分类调控”基调政策影响，销售增速有所回落。2016 年

全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。2017年1~6月，全国商品房销售面积为7.47亿平方米，同比增长16.10%，其中住宅销售面积6.48亿平方米，同比增长13.50%；商品房销售额5.92万亿元，同比增长21.50%，其中住宅销售额4.93万亿元，同比增长17.90%。价格方面，2017年1~6月，国家统计局70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比增速逐月下降，2017年6月为9.60%。整体看，2017年上半年，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市16年12月新建住宅同比涨幅27.10%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市16年12月新建住宅同比涨幅18.00%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市16年12月新建住宅同比涨幅6.00%，价格变化相对一二线城市较为稳定。进入2017年，一线城市新房销量较2016年同期大幅下降，价格保持稳定；二线城市新房销量较2016年同期有所下降，价格保持小幅增长，二线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.50%-0.60%左右；三四线城市，受益于棚改货币安置和外溢效应，去库存效果显著，与一二线销售形成对冲，价格

方面涨幅也大于一二线城市，三线代表城市新建住宅价格各月环比增幅保持在0.80%左右。

土地供给与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，土地市场热度不减，全国300个城市共推出4.60亿平方米，同比下降4%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）1.62亿平方米，同比增长12%；各类土地成交面积3.82亿平方米，同比下降2%，降幅继续收窄；住宅类用地成交1.37亿平方米，同比增长16%。2017年1~6月，全国300个城市各类用地成交楼面均价2242元/平方米，同比增长39%，平均溢价率36%，同比下降4个百分点；住宅类用地成交楼面均价3795元/平方米，同比增长29%。其中一线城市响应中央精神，土地供应显著增加，其中自住房土地供应比例增加，对土地价格、商品房销售条件和价格以及自持比例等条件限制较多，所以价格有所下跌。二线城市土拍政策也渐趋多元，土地价格涨幅明显收窄。三四线城市上半年的良好销售情况和热点城市的需求外溢，带动了三四线城市的土地市场升温，三线城市成交面积在推出面积同比有所减少的情况下同比增长1%，成交楼面价均较2016年同期增长79%。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。

住房和城乡建设部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》(以下简称“《通知》”),要求合理安排住宅用地供应,对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模,去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示,各地要建立购地资金审查制度,确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的,取消土地竞买资格,并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况,灵活确定竞价方式,包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等,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。未来一段时间内,在政策引导下,一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量有望稳步增加,为前期审慎拿地企业提供一定空间;但同时多元化的土拍政策,也对房地产企业的项目前期策划、后期运营和资金运作能力提出了更高的要求。收并购、特色小镇等非市场化拿地手段以及联合体拿地方式逐渐成为房地产拿地竞争力的重要体现,也使得房地产企业面临更多的法律、财务和运营风险。

从房地产开发资金来源来看,2016年房地产开发企业(单位)实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长,分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%,其中国内贷款占比有所下降,定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来,房地产贷款规模持续上升,保障房信贷支持力度加大:2015年,全国主要金融机构房地产贷款余额(含外资,主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成)为21.0万亿元,同比增长21.0%,增速提升;全

年新增房地产贷款3.60万亿元,较上年增加0.84万亿元,占各项贷款新增额的30.6%,较上年有所扩大。2016年,全国主要金融机构(含外资)房地产贷款余额为26.68万亿元,同比增长27.00%,增速进一步上涨;全年新增房地产贷款5.67万亿元,较上年增加2.07万亿元,新增规模进一步扩大。保障房信贷方面,截至2015年底,全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元,同比增长59.5%(增速提升2.3个百分点)。截至2016年底,全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元,同比增长38.30%,增速有所回落。进入2017年,房地产开发贷款增速下降,证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧,一二线城市限购、限贷也将限制个人按揭贷款的增加,房地产企业资金链或遭压制。2017年1~6月,房地产开发企业开发资金来源中国内贷款、定金及预收金和各项应付款占比有所上升,分别占房地产开发资金来源的17.62%、30.65%和26.70%,个人按揭贷款和企业自筹资金占比有所下降,分别占15.84%和30.72%,个人按揭贷款规模与2016年同期基本持平,自筹资金较2016年同期下降1.90%。

行业竞争

2016年,销售额超过百亿元的房企达到131家,市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计,2016年百强房企的市场占有率为40.8%,销售额增速为52.5%,行业集中度加速提升,而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势,在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下,行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势,与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年9月末以来,北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策,重新启动限购限贷,提高市场监管等执行层面的要求和规范,至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策,主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例,楼市新政主要包括①限购:深圳市户籍单身(含离异)限购1套房,非深圳市户籍要满五年社保,限购一套;②限贷:无房无贷款记录首套首付比例最低30%,有房二套贷款首付比例不低于70%;③加大住房用地供应力度:加快落实“十三五”期间800公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标,尽快完成2016年137公顷各类住房供地任务;④加强监督指导:房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导;对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业,立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策,政策要求对于在售房源进行房价备案管理,在售房源需明码标价且不得高于备案价格;政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海;此外,对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”,首次提出“长效机制”:要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位,综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段,加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制,既抑制房地产泡沫,又防止出现大起大

落。要在宏观上管住货币,微观信贷政策要支持合理自住购房,严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策,根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任,房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应,提高住宅用地比例,盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能,带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法,加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿,规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来,已经有40余个城市或地区,出台或升级了限购限贷政策,一线城市北京和广州再次升级政策执行力度,二套房界定标准提升,二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市,由于近期房价涨幅过大,也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日,中共中央政治局召开会议强调要稳定房地产市场,坚持政策连续性和稳定性,加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面,2017年7月,住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》,要求在人口净流入的大中城市,加快发展住房租赁市场。目前,住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州,也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》,积极构建购租并举的住房制度,方案中提出了“租购同权”的概念,赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有

产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况出现增幅回落，三四线城市对地产市场销售形成支撑。随着三四线城市库存压力减轻，后续市场热度或有所下降，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年9月底，公司股本为人民币45.14亿元，公司无控股股东及实际控制人，富德生命人寿保险股份有限公司-万能H持有公司股份占公司总股本的21.70%，为第一大股东。

2. 企业规模

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，拥有房地产开发企业国家一级资质。截至2017年9月底，公司主要在建项目34个，总规划建筑面积1791.13万平方米；公司（合并）资产总额1966.02亿元，所有者权益521.92元。

2016年5月，公司荣获国务院发展研究

中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院评选的“2016 沪深上市房地产公司综合实力 TOP10”、“2016 沪深上市房地产公司投资价值 TOP10”、“2016 沪深上市房地产公司财富创造能力 TOP10”。

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，市场竞争实力强。

3. 人员素质

公司现有董事、监事及高层管理人员共计26人，其中董事长1人，董事13人，监事5人，总裁1人，均具有丰富的房地产企业管理经验。

公司董事长凌克先生，1959年12月出生，研究生学历，高级经济师。曾任公司常务副总裁、总裁，第七届董事会董事，现任公司第八届董事会董事长。

公司总裁黄俊灿先生，1971年2月出生，本科学历。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年底，公司共有在职员工19445人，需承担费用的离退休职工12人。从学历划分，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，公司房地产板块人员合计4099人，其中营销人员占26.03%，专业技术人员占53.38%，财务人员占7.39%，行政及管理人员占13.20%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业管理经验，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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《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，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

股东大会是公司的权力机构。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 名董事中公司第一、二大股东生命人寿和安邦人寿各派驻董事 1 人），公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，可连选连任。公司设董事长 1 人，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。公司董事可由总裁或其他高管兼任，但兼任总裁或其他高管人员的董事总计不得超过公司董事 1/2。

公司设总裁 1 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。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。

2. 管理水平

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。

公司设立审计监察部全面负责内部审计工作，《内部审计制度》明确规定内部审计向董事会审计委员会汇报工作，其负责人由董事会任命一名董事专职，保证了审计监察部机构设置、人员配备和工作的独立性。

员工管理方面，公司人力资源部门制定了员工聘用、薪酬、考核、晋升、奖惩等规范，建立各岗位的职业说明书，明确了每个岗位的职责和权限。每年金地管理学院定期

或不定期对各级人员进行培训，培养和提升相关人员的知识和技能。

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。《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。集团设立资金中心，对公司和各项目公司的融资和结算业务实行统一管理。子公司银行账户开销均需得到资金中心的审批确认；融资业务由资金中心统一管理，项目公司对外进行融资，须在资金中心统一安排下，经审批后进行；付款方面，主要经营付款亦由资金中心进行统一结算。同时，资金中心还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。

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

贵的有效履行。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务以房地产开发为主，同时涉及物业出租、物业管理等业务；其他非主营业务主要为基金管理业务。

2014~2016 年，在房地产市场整体影响下，公司整体收入波动较大，分别实现主营业务收入为 456.24 亿元、326.72 亿元和 552.37 亿元，其中房地产开发收入分别为 438.37 亿元、305.30 亿元和 522.93 亿元，占公司主营业务收入比重均超过 90%。2015 年公司房地产开发收入有所下降主要系受房地产行业波动影响所致；2016 年以来，各地房地产市场复苏，需求端增长显著，公司住宅销售规模

大幅增长。近三年，公司物业出租收入不断增长，分别为 5.38 亿元、6.24 亿元和 6.67 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 206.36 亿元，同比下降 10.19%，其中房地产开发收入 181.14 亿元，较上年同期下降 22.68%，主要是本期房地产项目结算面积减少所致。其他业务收入主要为管理咨询收入和品牌使用收入，金额较小。

从盈利能力看，房地产开发业务收入为公司主要收入和利润来源。2014~2016 年，公司房地产业务毛利率波动不大，分别为 28.53%、27.79%和 28.73%；物业出租毛利率均保持较高水平，分别为 99.56%、98.60%和 96.18%；2014~2016 年，公司主营业务综合毛利率分别为 28.91%、28.65%和 29.17%。2017 年 1~9 月，公司房地产开发业务毛利率较 2016 年进一步提升，为 34.30%；主营业务综合毛利率上升至 34.54%。

表 2 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	金额	占比	毛利率	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	438.37	96.09	28.53	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73	181.14	87.78	34.30
物业出租	5.38	1.18	99.56	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18	5.52	2.67	99.30
物业管理	9.43	2.01	3.00	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04	13.90	6.74	9.37
其他	3.06	0.72	38.44	3.11	0.96	53.72	6.35	1.15	67.86	5.80	2.81	40.52
合计	456.24	100.00	28.91	326.72	100.00	28.65	552.37	100.00	29.17	206.36	100.00	34.54

资料来源：公司提供

注：公司其他主营业务主要为管理咨询收入、品牌使用收入等。

2. 板块分析

房地产开发业务

公司具有国家一级房地产开发资质，房地产开发业务是公司最主要的收入和利润来源，2014~2016 年，房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为 96.09%、93.44%和 94.67%。公司房地产项目主要为商品住宅，集中在一二线城市，三线及以下城市项目较少。

公司房地产开发模式主要分为自主开发与合作开发模式，合作开发模式中包括控股

开发和参股开发两种模式。在参股开发模式中，公司通常选择自身实力强、品牌认可度高的大型企业进行合作，由双方商议确定操盘方；同时，为了获取部分优质土地资源，公司也会选择与小型房地产公司合作，由公司作为操盘方，对产品品质有效控制。2014~2016 年，公司商品房新开工面积波动增长，分别为 460.00 万平方米、405.20 万平方米和 670.00 万平方米；2014~2016 年，公司完工面积波动增长，分别为 534.00 万平方米、472.20 万平方米和 640.00 万平方米。2017 年 1~9 月，

公司房地产新开工面积为 600.00 万平方米，完工面积为 297.00 万平方米。

表3 公司近年房地产经营情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
合约销售额	490.40	616.70	1006.30	1026.13
合约销售面积	389.00	445.50	658.20	558.86
新开工面积	460.00	405.20	670.00	600.00
已售未结转金额	452.50	565.60	643.60	1054.30
完工面积	534.00	472.20	640.00	297.00

资料来源: 公司提供

注: 上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司。

从房地产销售来看, 由于公司加快开发和销售节奏, 更多推出刚需的精品小户型产品, 近年来合约销售面积(含合营和联营公司)保持不断增长, 分别为 389.00 万平方米、445.50 万平方米和 658.20 万平方米; 合约销售额快速增长, 分别为 490.40 亿元、616.70 亿元和 1006.30 亿元; 合约销售均价不断提升, 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。2017 年 1~9 月, 公司合约销售面积 558.86 万平方米, 合约销售金额为 1026.13 亿元, 已超 2016 年全年销售收入, 合约销售均价进一步提升至 1.84 万元/平方米。截至 2017 年 9 月底, 公司已售未结转金额 1054.30 亿元(含未并表的联营、合营公司结转金额), 规模较大, 为公司未来业绩实现提供良好基础。

公司按地区划分为七大销售区域, 并由

区域公司负责区域内项目开发及运营, 公司七大区域划分及区域公司所在地分别为华北区域(北京)、华东区域(上海)、华南区域(深圳)、东南区域(杭州)、华中区域(武汉)、东北区域(沈阳)和西北区域(西安)。公司在国内各地区销售较为均衡, 2016 年, 公司销售收入超过 100 亿元的区域包括华南、华北、华东、东南和华中区域, 其中华东区域销售额达 237.20 亿元。公司业务布局广泛, 覆盖国内大部分区域。

表4 公司近年分区域销售情况
(单位: 亿元)

区域	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
华南	91.30	152.20	200.90	136.42
华北	94.00	103.00	176.80	154.82
华东	86.70	123.20	237.20	259.36
东南	77.00	91.70	112.70	190.06
华中	50.10	65.50	183.90	181.67
西北	37.10	30.20	31.10	35.91
东北	54.30	50.90	63.60	67.90
合计	490.50	616.70	1006.30	1026.13

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 9 月底, 公司在全国多地区拥有土地储备, 以一线城市和强二线城市为主, 三线城市占比较低。经营业态以住宅为主, 同时涉及部分商业和产业园等, 未开工土地储备总面积为 129.36 万平方米。土地储备出让金总额 170.86 亿元, 截至 2017 年 9 月底已支付 151.97 亿元, 剩余 18.89 亿元待支付。

表5 截至2017年9月底公司未开工土地储备情况(单位: 平方米、亿元)

地块名称	规划经营业态	所在地	土地面积	获取时间	出让金总额	截至2017年9月末缴纳出让金总额	2017年待支付
重庆市大渡口区中梁山组团 L 分区地块	住宅	重庆	152137.00	2017-6-7	18.55	18.55	0.00
重庆市大渡口 140 亩地块	住宅	重庆	93405.00	2017-7-7	10.28	10.28	0.00
重庆市大渡口 294 亩地块位	住宅	重庆	195926.00	2017-7-7	19.40	19.40	0.00
郑州市经开区郑政经开出[2017]24 号地块	住宅	郑州	45533.00	2017-8-7	8.89	8.54	0.35
广州市番禺区万博地块	商住	广州	21714.00	2017-2-8	18.70	18.70	0.00

广州市白云区华盛地块	住宅	广州	12644.00	2017-4-6	8.34	8.34	0.00
太仓市港区 WG2017-12-6 地块	住宅	太仓	34800.80	2017-7-7	3.00	3.00	0.00
苏州通安项目	住宅	苏州	46845.00	2017-10-12	6.85	0.00	6.85
南京梅龙湖 G21 项目	住宅	南京	100452.00	2017-8-7	22.20	22.2	0.00
天津西青区精武镇地块	住宅	天津	113445.50	2017-7-7	25.60	25.6	0.00
金华市人民路东地块	住宅	金华	12494.00	2017-4-6	1.96	1.96	0.00
金华市人民西路地块	住宅	金华	15189.00	2017-2-8	1.85	1.85	0.00
金华市金东区晓郡西南地块	住宅	金华	21061.50	2017-6-7	2.95	2.95	0.00
康济街 2#地块	住宅	金华	43597.00	2017-9-6	5.54	0.00	5.54
沈阳檀郡西	住宅	沈阳	290366.00	2016-8-19	13.73	10.60	3.13
周家沟改造项目 C 地块	住宅	大连	94000.00	2017-8-7	3.02	0.00	3.02
合计	--	--	1293609.80	--	170.86	151.97	18.89

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目 34 个，以合作开发为主，经营业态主要为住宅，只有少量综合体。总规划建筑面积 1791.13

万平方米，预计总投资金额为 1177.34 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资金额为 885.72 亿元，未来尚需投资 291.61 亿元。

表6 截至2017年9月底公司主要在建项目情况（单位：平方米、万元）

编号	城市	项目名称	经营模式	权益比例	建筑面积	预计总投资	已投资	预计未来投资	物业类别	项目建设期
1	珠海	珠海扑满花园	自主开发	100%	309382	164545	111434	53111	住宅	2011-2022
2	长沙	长沙格林公馆	自主开发	100%	113863	62774	56553	6221	住宅	2011-2022
3	长沙	长沙三千府	合作开发	70%	1080155	427963	250702	177261	住宅	2011-2022
4	烟台	烟台格林世界	合作开发	85%	847458	365809	217258	148551	住宅	2009-2020
5	西安	西安湖城大境	合作开发	70%	1526008	932154	852325	79829	住宅	2009-2018
6	武汉	武汉澜菲溪岸	自主开发	100%	690771	422628	394759	27869	住宅	2010-2017
7	武汉	武汉格林东郡	自主开发	100%	466427	349140	270021	79119	住宅	2013-2017
8	天津	天津艺华年	自主开发	100%	178064	167399	151409	15990	住宅	2016-2018
9	天津	天津团泊湖	合作开发	70%	503144	391800	159482	232318	住宅	2016-2018
10	沈阳	沈阳滨河国际	自主开发	100%	1646566	821854	767570	54284	住宅	2008-2017
11	沈阳	沈阳长白岛	自主开发	92%	134488	90229	65238	24991	住宅	2016-2018
12	沈阳	沈阳铁西檀府	合作开发	55%	514214	302280	295203	7077	住宅	2015-2020
13	沈阳	沈阳锦城	合作开发	67%	477326	263650	225103	38547	住宅	2013-2018
14	深圳	深圳龙城中央	合作开发	77%	523183	424700	269949	154751	综合体	2014-2018
15	上海	上海天境	自主开发	100%	336731	772699	686631	86068	住宅	2010-2018
16	上海	上海嘉定新城	自主开发	92%	149496	350581	259384	91197	住宅	2016-2018
17	上海	上海车墩	自主开发	100%	119927	127384	96167	31217	住宅	2016-2018
18	南京	南京湖城艺境	自主开发	100%	476720	531000	500571	30429	住宅	2015-2018
19	昆明	昆明悦天下	合作开发	70%	748750	580500	274913	305587	综合体	2016-2020
20	嘉兴	嘉兴艺境	自主开发	100%	230121	155714	92026	63688	住宅	2016-2018
21	嘉兴	嘉兴余新镇项目	自主开发	100%	180726	132481	113781	18700	住宅	2016-2018
22	海口	海口项目	合作开发	74%	627039	397214	239347	157867	住宅	2017-2022
23	广州	广州荔湖城	自主开发	99%	3264289	948264	506887	441377	住宅	2010-2023
24	广州	广州牛奶厂	自主开发	92%	192184	362288	282877	79411	住宅	2010-2023

25	佛山	佛山悦荔	自主开发	100%	317473	326293	277982	48311	住宅	2010-2018
26	佛山	佛山珑悦	合作开发	65%	245106	256153	225334	30819	住宅	2010-2018
27	东莞	东莞湖山大境	自主开发	100%	470782	412159	355210	56949	住宅	2010-2018
28	东莞	东莞汾溪河项目	自主开发	98%	198125	167631	99417	68214	住宅	2010-2018
29	东莞	东莞珑悦	自主开发	100%	114927	107022	93268	13754	住宅	2010-2018
30	东莞	东莞湖山花园	自主开发	100%	64213	57900	48745	9155	住宅	2010-2018
31	东莞	东莞城南艺境	合作开发	80%	417783	303260	234036	69224	住宅	2010-2018
32	大连	大连艺境西A2A3	合作开发	57%	322475	191062	96974	94088	住宅	2010-2018
33	沈阳	沈阳金地檀悦	合作开发	51%	309984	176350	127049	49301	住宅	2015-2020
34	杭州	杭州桥西	合作开发	29%	113444	230458	159588	70870	住宅	2015-2018
合计				--	17911344	11773388	8857193	2916145	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司拟建项目 10 个，经营业态主要为住宅。预计总投资金额为 330.39 亿元，截至 2017 年 9 月底已投资金额为 151.58 亿元，未来 3 年计划投资金额为

178.81 亿元。

总体看，公司在建和拟建项目未来资金需求量大，存在一定的对外融资需求。

表7 截至2017年9月底公司拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目	项目主体	规划经营业态	权益比例	总投资	截至 2017 年 9 月底已投资	未来 3 年投资金额	项目建设期
1	重庆大渡口项目	重庆佳和置业有限公司	住宅	100%	1281340	391084	890256	2017-2022
2	沈阳檀郡西	兴进（沈阳）房地产开发有限公司	住宅	100%	479113	304311	174802	2017-2020
3	昆明悦天下三期	云南杰鑫宁房地产开发有限公司	住宅	100%	386700	263127	123573	2017-2020
4	天津西青项目	天津金保银房置业有限公司	住宅	85%	438937	113000	325937	2017-2020
5	重庆弹子石项目	重庆金誉首瑞置业有限公司	住宅	100%	121222	76222	45000	2017-2019
6	太仓港区 WG2017-12-6	太仓市鑫珩房地产开发有限公司	住宅	14%	69187	65689	3498	2017-2019
7	广州番禺项目	广州市格林房地产开发有限公司	住宅-公寓	100%	303782	190592	113190	2017-2020
8	金华晓郡西南项目	金华市风华房地产开发有限公司	住宅	55%	53492	8128	45364	2017-2019
9	广州白云项目	广州市贤德房地产开发有限公司	住宅	100%	136006	83442	52564	2017-2019
10	金华人民东路东项目	金华市金沃房地产开发有限公司	住宅	51%	34108	20215	13893	2017-2019
合计				--	3303887	1515810	1788077	--

资料来源：公司提供

注：上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司；太仓港区项目的总投资额目前只包括地价，后续总投资额视进度更新。

公司近年来重视商业地产的发展，2012 年收购香港上市公司星狮地产（股份代号：00535），后更名为金地商置集团有限公司（以下简称“金地商置”）。金地商置的主营业务为物业投资、发展及管理其住宅、写字楼及

商业园之项目。2016 年，金地商置与启客集团合作成立了启客威新管理公司，并完成收购上海 8 号桥项目公司 85% 股权，实现了金地商置商业开发和运营实力与启客集团活化旧改能力的强强联合。

截至 2016 年底，金地商置资产总额 354.47 亿元，所有者权益 121.88 亿元（含少数股东权益 57.72 亿元）；2016 年，金地商置实现营业总收入 92.05 亿元，净利润 17.23 亿元。

未来，公司对金地商置发展定位为：将专注于商业地产，培育城市综合体开发与运营管理的核心业务模式，成为中国精致商业地产引领者。

物业出租业务

截至 2017 年 9 月底，公司可出租物业面积 33.38 万平方米，主要包括金地商置下的威

新软件园区、北京鸿运商场和金地中心写字楼、西安金地广场，以及金地工业区物业。公司主要出租物业中，威新软件园按项目所处产业园区的政府指导价确定租金水平，其他项目依据各项目所在城市及区域的租赁市场情况与客户谈判确定租金价格。2014~2016 年，公司物业出租收入稳定增长，分别为 5.12 亿元、6.02 亿元和 6.42 亿元，增长主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。2017 年 1~9 月，公司主要物业实现出租收入 5.01 亿元。

表8 公司主要物业出租收入情况（单位：平方米、万元）

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 1-9 月
商业与写字楼	397978	292572	49731.72	58416.09	62068.00	48337.00
金地工业区物业	41447	41257	1424.75	1758.06	2159.00	1781.00
合计	439425	333829	51156.47	60174.15	64226.00	50117.00

资料来源：公司提供

物业管理业务

公司的物业管理业务运营主体为金地物业管理集团公司（以下简称“金地物业”），1993 年成立于深圳，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。金地物业在国内华南、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及楼宇工程、经营管理等多个专业公司，拥有具备自主知识产权的高端物业服务品牌“荣尚荟”。

2015 年，金地物业国内物业进一步整合，并开始启动上市程序。金地物业组建了市场拓展团队，自 2015 年下半年开始通过收购物管公司及住宅、商业单项目承接，管理面积扩大了四分之一，全年新承接项目 38 个，分布在 18 个城市，业务范围覆盖 36 座城市。2016 年，金地物业连续获得由中国物业管理协会和中国指数研究院联合颁发的中国物业服务质量全国第 1 名（连续 6 年）、中国物业服务企业 TOP10（连续 8 年）、服务规模

TOP10、服务特色企业 TOP5 等荣誉；9 月，在由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所、中国指数研究院主办的 2016 中国房地产品牌价值研究成果发布会暨第十三届中国房地产品牌发展高峰论坛上，金地物业入选 2016 中国物业服务专业化运营领先品牌企业榜单，并以 42.01 亿元的品牌价值蝉联全国第二名。

金地物业管理包括高尚住宅、别墅、写字楼、酒店式公寓、商业、科技工业园区等各类物业形态，创造了诸如时尚先锋金地·梅陇镇，一流商务物业金地中心（北京）和高新科技园区深圳威新科技园等多个经典社区品牌。

2014~2016 年，公司物业管理收入逐年递增，分别实现收入 9.43 亿元、12.07 亿元和 16.42 亿元，2016 年，公司物业管理业务毛利率水平较 2015 年的 2.90% 下降至 1.04%。2017 年 1~9 月，公司物业管理收入 13.90 亿元，毛利率为 9.37%。

基金管理业务

公司其他业务主要为基金管理业务，经营实体为公司旗下稳盛投资管理有限公司（以下简称“稳盛投资”），系专注于中国房地产市场投资的私募基金管理公司。稳盛投资在香港、北京、上海、深圳、天津均设有分支机构。截至 2016 年底，稳盛投资在传统业务领域完成了八个项目投资，并在投资创新、资金募集、风险控制及投后管理等方面的能力持续加强。同时，稳盛投资加大在创新业务的研发并取得显著进展，2016 年在直募业务、资产证券化业务等均取得阶段性成果。未来，稳盛投资仍将进一步加强资金募集能力、多样化投资业务类型，并重点发展融资+代建业务、小股操盘股权投资、资产证券化等业务。2014~2016 年，公司实现其他主营业务收入 3.06 亿元、3.11 亿元和 6.35 亿元，呈不断增长趋势。2017 年 1~9 月，其他主营业务收入 5.80 亿元。

总体看，公司主营业务突出，在开发房地产项目及土地储备充足，为公司未来业务收入持续增长提供了有力支撑。

3. 经营效率

2014~2016 年，公司存货周转次数波动上升，三年分别为 0.42 次、0.30 次和 0.55 次；公司总资产周转次数波动上升，分别为 0.37 次、0.24 次和 0.36 次。总体看，公司整体经营效率相对稳定，符合行业特点。

4. 未来发展

战略方面，公司将继续坚持深耕广拓，做大做强主营业务，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，公司将加强宏观大势判断能力，开展创新投资和智慧投资。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。

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；进一步加强开发周期管理，在现有集团标准工期基础上进行合理优化，同时加强开发过程管理，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。

其他方面，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。

总体看，公司未来规划明确，较为可行。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年公司新纳入合并范围子公司 70 家，不再纳入合并范围内的子公司 16 家；2016 年新纳入合并范围内子公司 49 家，不再纳入合并范围内子公司 8 家。上述合并子公司主要为公司新开发房地产项目设立的项目公司，对财务报表可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1536.34 亿元，所有者权益 531.04 亿元（包含少数股东权益 156.73 亿元）；2016 年公司实现营业收入 555.09 亿元，利润总额 112.05 亿

元。

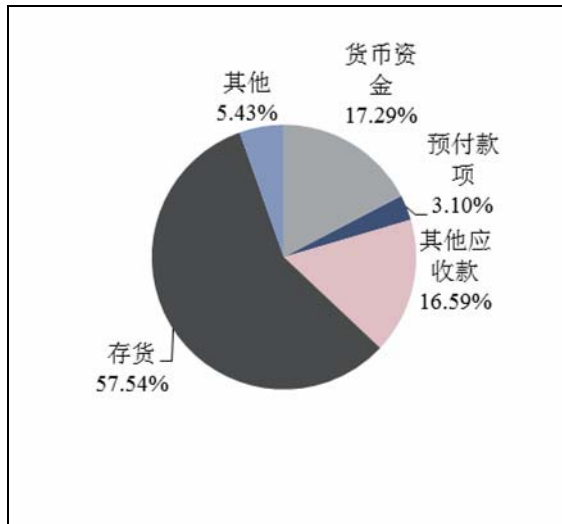
截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1966.02 亿元，所有者权益 521.92 元（包含少数股东权益 152.95 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 209.11 亿元，利润总额 41.69 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 11.01%。截至 2016 年底，公司资产总计 1536.34 亿元，同比增长 10.25%。截至 2016 年底，公司流动资产占比 81.20%，非流动资产占比 18.80%，公司资产以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长率 7.55%；截至 2016 年底，公司流动资产 1247.45 亿元，同比增长 6.60%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增加。2016 年底流动资产主要包括货币资金（占 17.29%）、其他应收款（占 16.59%）、存货（占 57.54%）和其他流动资产（占 5.43%）。

图 2 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动中有收增长，年均复合增长 12.52%。截至 2016 年底，公司货币资金 215.65 亿元，主要由银行存款（占 98.44%）和其他货币资金（1.55%）以及

少量现金构成；其他货币资金主要是提供按揭担保的保证金和向金融机构借款存入的保证金，为使用受限的货币资金（3.34 亿元）。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长率 137.35%。截至 2016 年底，公司预付款项为 38.71 亿元，同比增长 128.20%，公司预付款项主要为与政府部门和供应商之间的预付土地款等。从账龄上看，1 年以内的占比 98.91%，账龄较短。从集中度看，预付对象前五名的金额占比 83.48%，集中度较高。

表 9 预付对象归集的 2016 年末余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	年末余额	占预付款项年末余额合计数的比例
天津市国土资源和房屋管理局	25.00	64.58
沈阳市浑南新区土地储备交易中心	3.61	9.34
嘉兴市国土资源局南湖分局	3.45	8.92
沈阳浑南热力有限责任公司	0.13	0.34
西安索宝实业集团有限公司	0.12	0.30
合计	32.31	83.48

资料来源：公司审计报告

表 10 2014~2016 年公司存货计提跌价准备情况
(单位：亿元)

2014 年		
在建上海天境项目、上海艺华年项目、常州格林郡项目和萧山天逸金地城项目	可变现净值低于开发成本账面金额	4.95
在建上海艺华年项目、常州天际雅居项目、慈溪鸿悦项目、深圳名峰项目和常州格林郡项目	结转开发产品而减少	-2.87
在建上海艺华年项目	期影响存货价值减少的因素消失而转回前期	-0.04
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海天境项目和萧山天逸金地城项目	可变现净值低于开发产品账面金额	1.59
开发产品上海艺华年项目	本期影响存货价值减少的因素消失而转回前期	-0.06
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海艺华年项目、常州天际雅居项目、常州格林郡项目、深	实现收入而转销	-2.31

圳名峰项目		
在建上海艺华年项目、常州天际雅居项目、慈溪鸿悦项目、深圳名峰项目和常州格林郡项目	结转开发产品而增加	2.87
合计		9.90

2015 年

在建上海天境项目、常州格林郡项目、萧山天逸金地城项目	因可变现净值低于开发成本账面金额	3.07
在建上海天境项目、上海艺华年项目、常州格林郡项目	结转开发产品减少跌价准备；相应房地产开发产品增加该跌价准备	-2.82
在建上海艺华年项目	存货价值减少原因消失	-0.13
持有开发产品慈溪鸿悦项目、上海天境项目、上海艺华年项目、萧山天逸金地项目和扬州艺境	因可变现净值低于开发产品账面金额	2.38
开发产品上海艺华年项目	存货价值减少的因素消失	-0.08
开发产品宁波东御项目、慈溪鸿悦项目、上海天境项目、上海艺华年项目、常州天际雅居项目、常州格林郡项目和萧山天逸金地项目	实现收入转销跌价准备	2.85
合计		12.30

2016 年

在建常州格林郡项目和常州天际雅居项目	因可变现净值低于开发成本账面金额	2.09
持有开发产品上海天境项目、常州天际雅居项目以及常州格林郡项目	因可变现净值低于开发成本账面金额	3.96
合计		6.05

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 3.60%。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 717.77 亿元，同比下降 7.55%，主要由房地产开发成本和房地产开发产品构成，占比分别为 76.32%和 23.67%。2014~2016 年公司存货分别计提跌价准备 9.90 亿元、12.30 亿元和 6.05 亿元，截至 2016 年底，公司存货累计计提跌价准备（扣除跌价转销部分）10.97 亿元，计提比例 1.51%。公司存货规模较大且分布区域广泛，后期销售或面临一定去化压力。

2014~2016 年，公司其他应收款波动中快速增长，年均复合增长率 47.41%。截至 2016

年底，其他应收款 206.97 亿元，同比增长 67.17%，主要因公司 2016 年与其他公司合资合营开发房产项目增多导致往来款大幅增长。公司其他应收款全部按组合计提坏账准备，截至 2016 年底，累计计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例 0.31%；2016 年计提坏账准备 0.27 亿元，收回或转回 0.12 亿元，因合并范围变更增加坏账准备 0.09 亿元。从其他应收款构成来看，主要为往来款（占 85.36%）、保证金和押金（占 6.71%）和代垫款（占 7.26%）等。从集中度看，前五名欠款方合计其他应收款 87.58 亿元，均为关联方借款，占其他应收款比重 42.18，集中度较高。

表11 2016年其他应收款金额前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占其他应收款比例
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	往来款	14.60	1 年以内	7.03
北京金水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：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长率 43.30%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 67.74 亿元，同比下降 33.79%，从构成来看，主要包括预缴税金（38.87%）和公司购入的一年内到期的理财产品（占 54.92%）。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 31.07 %。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 288.89 亿元，同比增长 29.42%，增长主要来自长期股权投资、投资性房地产和固定资产的增加。从构成来看，2016 年底非流动资产主要有发放贷款及垫款

(占 3.20%)、长期股权投资(占 34.21%)、投资性房地产(占 51.14%)和固定资产(4.14%)等。

公司于 2015 年新增小贷业务,截至 2016 年底,发放贷款及垫款账面价值 9.24 亿元,其中计提坏账准备 0.51 亿元,计提比例 5.25%,计提较充分。公司小贷业务主要为公司房地产销售服务,贷款方主要为公司业主。

2014~2016 年,公司长期股权投资快速增长,年均复合增长 60.21%。截至 2016 年底,公司长期股权投资 98.83 亿元,同比上升 56.26%,主要系对合营和联营房地产企业的投资。2016 年对合营企业追加投资 19.34 亿元,确认投资收益 6.24 亿元,未计提减值准备;对联营企业追加投资 17.81 亿元,确认投资收益 13.85 亿元,未计提减值准备。

2014~2016 年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长 14.42%,公司自 2013 年起公司对投资房地产的计量模式从成本法变更为公允价值法。截至 2016 年底,公司投资性房地产账面价值合计 147.74 亿,同比增长 10.32%,增长来自两方面:外购房屋建筑物和在建工程合计 1.88 亿元;公允价值变动 4.06 亿元。从构成看,投资性房地产由房屋、建筑物(占 84.93%)和在建工程(占 15.07%)构成。

2014~2016 年,公司固定资产波动增长,年均复合增长 104.24%,主要为房屋及建筑物组成。截至 2016 年底,公司固定资产账面原值 14.93 亿元,累计折旧 2.98 亿元,固定资产账面价值合计 11.95 亿元,同比增长 301.27%,主要系公司部分存货(9.20 亿元)转为自用所致。

截至 2016 年底,公司所有权受到限制的资产分别为货币资金 3.34 亿元(用于按揭担保保证金和借款保证金)和投资性房地产 1.84 亿元(用于抵押借款)。

截至 2017 年 9 月底,公司资产总额合计 1966.02 亿元,较 2016 年底增长 27.97%,其

中,预付款项 22.41 亿元,较 2016 年底下降 42.11%;其他应收款 379.18 亿元,较 2016 年底增长 83.21%,主要系关联方往来款和保证金、押金增加所致;存货为 831.33 亿元,较 2016 年底增长 15.82%,其中库存材料 908.33 万元、库存商品 66.29 万元、房地产开发成本 695.86 亿元、房地产开发产品 135.37 亿元;发放委托贷款及垫款为 17.10 亿元,较 2016 年底增长 85.08%,主要系小额贷款业务规模增加所致。从构成看,流动资产占 84.85%,非流动资产占 15.15%,流动资产占比较 2016 年底有所上升。

整体看,公司近年资产规模持续增长,资产构成以流动资产为主,货币资金及存货规模较大,由于近年来房地产行业受宏观政策调控影响,公司存货面临一定周转和跌价风险,公司与合营联营房地产企业之间往来款及长期股权投资规模大,存在一定风险。总体看来,公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益年均复合增长 14.48%,主要源自未分配利润和少数股东权益的增长。截至 2016 年底,公司所有者权益为 531.04 亿元(包含少数股东权益 156.73 亿元,占比 29.51%),同比增长 11.53%,主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2016 年底,归属于母公司所有者权益为 374.31 亿元,从构成上看,主要由实收资本(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%)构成。

截至 2016 年底,公司实收资本 45.14 亿元,较 2015 年底增长 0.31%,主要系公司实行股权激励计划,增加股本 0.14 亿元;公司资本公积 36.16 亿元,较 2015 年底降低 15.79%,其变化主要源自公司股票期权行权增加资本公积 0.83 亿元,同时从其他所有者

权益工具转入资本溢价 0.34 亿元；公司在不丧失控制权的情况下，收购子公司少数股东持有的股权或因少数股东对子公司增资导致其持股比例下降而冲减的资本公积合计 7.95 亿元。截至 2016 年底，公司少数股东权益 156.73 亿元，同比增长 1.95%，主要系公司增加合营联营子公司所致。

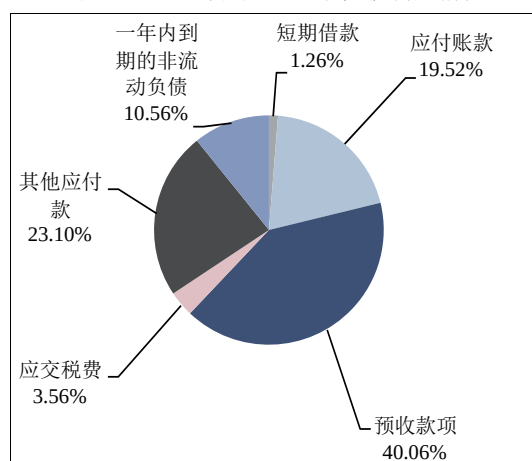
截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 521.92 亿元，较 2016 年底下降 1.72%，主要是公司进行利润分配所致；所有者权益结构较上年底基本保持不变。

总体看，受未分配利润和少数股东权益逐年增加影响，近年来公司所有者权益规模稳步增长，但未分配利润占所有者权益比重大，公司所有者权益整体稳定性较弱。

负债

2014~2016 年，公司负债总额年均复合增长 9.30%。截至 2016 年底，公司负债总额为 1005.30 亿元，同比增长 9.59%，主要源自预收款项、其他应付款和应付债券的增长。从结构看，流动负债占比 68.25%，非流动负债占比 31.75%，公司负债结构以流动负债为主。

图 3 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率 11.06%。截至 2016 年底，公司流动负债为 686.16 亿元，较 2015 年底上升 5.54%，主要源自预收款项和其他应付款的增长。从构成看，2016 年底流动负债主

要由短期借款（占 1.26%）、应付账款（占 19.52%）、预收账款（占 40.06%）和其他应付款（占 23.10%）等组成。

2014~2016 年，公司短期借款快速下降，年均复合降幅 46.28%。截至 2016 年底，公司短期借款 8.61 亿元，同比下降 45.58%；其中保证借款 3.62 亿元，信用借款 4.99 亿元。

2014~2016 年，公司应付票据波动下降。截至 2016 年底，应付票据 0.12 亿元，同比下降 97.84%，全部为银行承兑汇票，2015 年的商业承兑汇票 5.58 亿元已支付完毕，公司无到期未支付的应付票据。

2014~2016 年，公司应付账款有所增长，年均复合增长率 5.91%。截至 2016 年底，公司应付账款 133.95 亿元，为应付建筑工程款及土地价款。截至 2016 年底，公司无账龄超过一年的重要应付账款。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 22.92%。截至 2016 年底，公司预收款项 274.86 亿元，同比上升 9.19%，主要因售楼款增加所致。预收款项主要由售楼款（占 98.69%）以及物业管理费、租金款等组成。从账龄结构看，账龄在 1 年以内的占全部预收款项的 95.46%，1~2 年的占 2.65%，2~3 年的占 1.31%，3 年以上的占 0.58%；账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 41.22%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 158.50 亿元，同比增长 58.41%，主要系往来款和预提的土地增值税增加所致。从款项性质来看，其他应付款主要有预提的土地增值税（45.14 亿元）和往来款（98.90 亿元）以及少量的保证金及押金。其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 9.56 亿元，主要为联营、合营企业以及子公司少数股东对公司的借款，无明确还款日期。

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 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债

72.46 亿元，同比下降 46.04%。从构成看，主要有一年内到期的长期借款（67.41 亿元）和一年内到期的应付债券（5.06 亿元）。

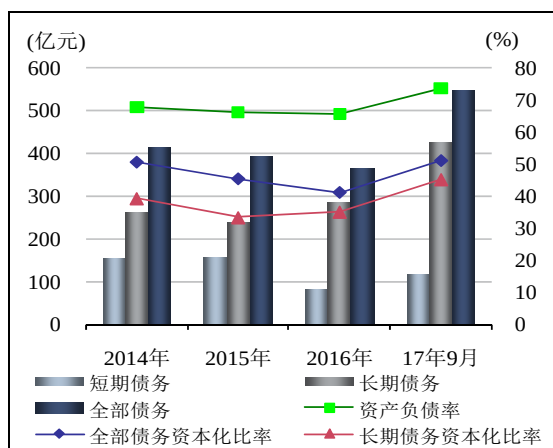
2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.78%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 319.14 亿元，同比增长 19.46%，主要来自应付债券的增加。

2014~2016 年，公司长期借款快速下降，年均下降 31.75%。截至 2016 年底，公司长期借款 101.09 亿元，主要为信用借款（占 97.00%），其余为保证借款（由金融机构及公司之子公司提供担保）和抵押借款（由公司之子公司以其投资性房地产提供抵押担保）；借款年利率范围为 2.23%至 7.51%。

截至 2016 年，公司应付债券 184.18 亿元，同比上升 65.37%，主要系公司 2016 年发行债券增长所致。截至 2016 年底，公司应付债券构成情况如下：2013 年人民币债券 1.62 亿元、2015 年人民币债券 29.87 亿元、2015 年第 1~4 期中票合计 74.91 亿元、2016 年第 1~3 期中票合计 47.92 亿元和 2016 年人民币第一期债券 29.86 亿元。

有息债务方面，2014~2016 年公司债务规模波动中有所下降，年均复合下降 5.92%。截至 2016 年底，公司全部债务为 366.47 亿元，同比降低 6.71%，主要源自短期债务的减少。债务结构中，短期债务和长期债务分别占比 22.16%和 77.84%。

图 4 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率呈逐年下降趋势，三年分别为 67.50%、65.83%和 65.43%；长期债务资本化比率波动下降，三年分别为 39.07%、33.24%和 34.95%；全部债务资本化比率逐年下降，三年分别为 50.54%、45.21%和 40.83%。公司 2014~2016 年债务水平合理。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额为 1444.09 亿元，较 2016 年底增长 43.65%，主要来自短期借款、预收款项和长期借款的增长。从结构上看，流动负债占 68.17%，非流动负债占 31.83%，负债结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 9 月底，公司短期借款为 27.38 亿元，较 2016 年底增长 217.85%；预收款项为 558.61 亿元，较 2016 年底增长 103.24%；长期借款为 205.38 亿元，较 2016 年底增长 103.17%。截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 543.57 亿元，较 2016 年底增长 48.33%，其中长期债务占 78.36%，短期债务占 21.64%，长期债务占比较 2016 年底有所上升；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 73.45%、44.94%和 51.02%，均较 2016 年底有所上升，公司有息债务负担较 2016 年底有所上升。

总体来看，公司近年债务规模有所波动，债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理，联合资信关注到 2017 年以来公司有息债务大幅增长，债务负担有所上升。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动中有所增长，三年分别为 456.36 亿元、327.62 亿元和 555.09 亿元；2016 年同比增长 69.43%，主要系当期结算面积增加所致。同期，公司营业成本波动中有所上升（复合增长 9.84%）速度慢于营业收入（复合增长 10.29%），受此影响，公司营业利润率波动上升，三年分别为 20.06%、19.56%和 20.49%，盈利水平保持平稳。

从期间费用看, 2014~2016 年, 公司期间费用占营业收入比重波动下降, 三年分别为 4.96%、8.57%和 4.74%, 处于合理水平。2016 年期间费用中, 销售费用、管理费用和财务费用分别占比 44.72%、60.45%和-5.17%。其中, 管理费用作为占比最大的期间费用, 2016 年同比增长 11.09%, 其增长主要系公司规模扩大所致。2016 年财务费用同比降低 -153.71%至-1.36 亿元, 主要系利息收入增加所致。销售费用同比提高 4.79%至 11.77 亿元, 主要系销售规模增长所致。

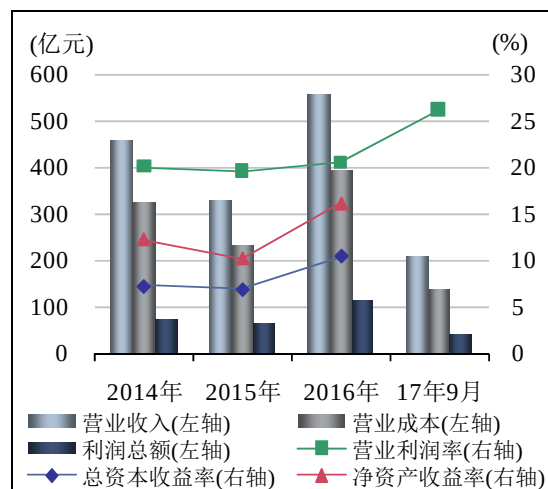
2014~2016 年, 公司投资收益快速增长, 年均复合增长 446.96%。2016 年公司投资收益大幅增加至 24.34 亿元 (2015 年 14.08 亿元), 增长主要来自长期股权投资收益 (14.72 亿元), 其余为取得控制权时原持有股权按公允价值重新计量产生的利得 (8.34 亿元), 投资收益占当年利润总额 21.72%, 对利润总额有一定贡献。

非经常性损益方面, 2014~2016 年, 公司确认资产减值损失分别为 6.53 亿元、5.51 亿元和 6.12 亿元。公司资产减值损失主要为存货跌价损失, 对公司利润总额有一定影响。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, 主要来自投资性房地产公允价值的变动计量, 公允价值变动收益对公司利润总额有一定贡献。2014~2016 年, 公司营业外收入快速增长, 但总量规模不大, 三年分别为 0.72 亿元、1.45 亿元和 1.49 亿元, 主要为政府补助。2016 年营业外收入中, 政府补助以及政府补偿款合计 1.08 亿元。

2014~2016 年, 公司利润总额分别为 71.13 亿元、62.80 亿元和 112.05, 呈波动上升趋势, 主要受营业收入波动上升影响。

盈利指标方面, 2014~2016 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均有不同程度下滑, 三年均值分别为 10.54%和 13.58%, 2016 年两项指标分别为 11.91%和 16.15%。

图 5 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 209.11 亿元, 较上年同期下降 18.27%; 利润总额 41.69 亿元, 较上年同期增长 0.70%。2017 年 1~9 月, 公司营业利润率为 26.17%, 较 2016 年增长 5.68 个百分点。

总体看, 公司近年受到结算面积波动增长影响, 营业收入波动上升, 投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额有一定影响, 公司整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看, 2014~2016 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降, 三年分别为 332.92 亿元、392.48 亿元和 513.74 亿元, 年均复合增长 24.22%, 增长速度快于营业收入 (年均增幅 10.29%); 同期收到其他与经营活动有关的现金 (主要为往来款) 不断增长, 三年分别为 165.67 亿元、195.36 亿元和 248.45 亿元; 公司经营活动现金流入呈快速增长趋势, 三年分别为 498.60 亿元、587.83 亿元和 763.98 亿元。2014~2016 年, 公司经营活动现金流出波动增长, 三年分别为 508.11 亿元、503.89 亿元和 593.17 亿元。同期, 公司经营活动现金净流量不断增长, 三年分别为-9.51 亿元、83.94 亿元和 170.82 亿元, 经营性现金流有明显好转。从收入实

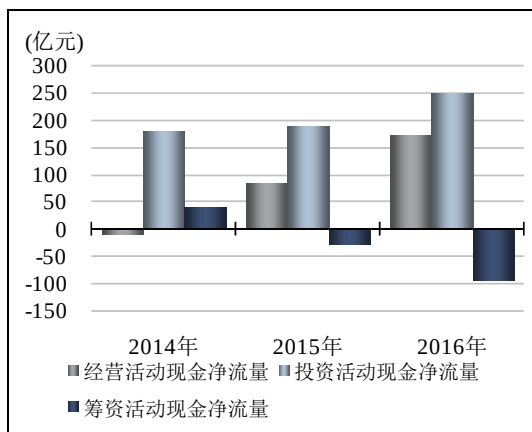
现质量指标来看, 2014~2016 年, 公司现金收入比大幅波动, 三年均值为 96.80%, 2016 年为 92.55%, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2014~2016 年, 受收回投资收到的现金(购买的理财产品本金及收益)波动增长(年均 27.15%)影响, 公司投资活动现金流入波动增长, 三年分别为 144.25 亿元、113.74 亿元和 238.12 亿元。同期, 投资活动现金流出快速增长, 年均复合增长率 17.88%, 三年分别为 178.29 亿元、188.06 亿元和 247.77 亿元, 主要为投资支付的现金。三年投资活动产生的现金流量净额分别为 -34.04 亿元、-74.33 亿元和 -9.65 亿元。

2014~2016 年, 公司筹资活动前现金流量分别为 -43.55 亿元、9.62 亿元和 161.12 亿元, 筹资压力有所减轻。

2014~2016 年, 公司筹资活动现金流入波动中有所下降, 三年分别为 262.61 亿元、270.79 亿元和 215.25 亿元, 主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期, 筹资活动现金流出快速增长, 年均复合增长率 17.79%, 公司筹资活动现金流量净额波动下滑, 三年分别为 38.62 亿元、-28.64 亿元和 -95.52 亿元。

图 6 2014~2016 公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

2017 年 1~9 月, 公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为 -0.56 亿元、4.98 亿元和 111.27 亿元。2017 年 1~9 月, 公司现金收入比为

243.22%, 收入实现质量较 2016 年大幅提升。

总体来看, 公司经营活动获现情况不断好转, 投资活动主要为银行理财产品投资, 考虑到未来在建及拟建项目投资规模较大, 公司存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 公司流动比率波动增长, 三年均值为 183.68%, 2016 年底为 181.80%。公司速动比率三年波动上升, 均值为 67.78%, 2016 年底为 77.20%。截至 2017 年 9 月底, 上述指标分别为 167.98%和 83.54%。2014~2016 年, 公司经营现金流动负债比分别为 -1.71%、12.91%和 24.89%。同期, 公司现金类资产剔除受限后的金额分别为 165.88 亿元、150.01 亿元和 212.30 亿元, 波动上升, 可以满足公司经营周转需要。总体看, 公司货币资金充裕, 短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 公司 EBITDA 分别为 81.14 亿元、74.85 亿元和 120.23 亿元, 年均复合增长 21.73%; 同期, 公司 EBITDA 利息倍数不断下降, 三年均值 4.19 倍, 2016 年为 5.70 倍; 全部债务/EBITDA 有所下降, 三年均值 4.12 倍, 2016 年为 3.05 倍。总体看, 公司长期偿债能力有所上升, EBITDA 对全部债务保障程度较高, 公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 6 月底, 公司对外担保 116.43 亿元, 担保比率 22.53%, 其中 98.95 亿元系公司为商品房承购人提供按揭贷款担保, 该部分或有负债风险小; 17.48 亿元系公司为联营和合营公司提供的担保, 其中公司为联营公司金地大百汇房地产开发有限公司向银行借款 11.43 亿元提供担保。金地大百汇为天元中心项目公司, 目前, 运营情况正常, 已于 2016 年 7 月开盘销售。公司担保比例较高, 存在一定或有负债风险。

截至 2017 年 9 月底, 公司共获得银行授

信额度 1674 亿元，其中已使用额度为 255 亿元，未使用额度为 1419 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为 A 股上市公司，公司控股子公司金地商置集团有限公司为 H 股上市公司，直接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1044030400011260C），截至 2017 年 11 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司在房地产行业资产规模大，产品品质处于较高水平；物业管理及品牌价值全国排名前列，综合实力强；公司在建房地产项目规模大，土地储备充足。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，占公司 2017 年 9 月底全部债务的 3.68%，占长期债务的 4.70%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.45%、51.02% 和 44.94%。本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 73.72%、51.92% 和 46.08%，各指标仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 498.60 亿元、587.83 亿元和 763.98 亿元，分别为本期中期票据的 24.93 倍、29.39 倍和 38.20 倍；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，分别为本期中期票据的 -0.48 倍、4.20 倍和 8.54 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力强；公司 EBITDA 分别为 81.14 亿元、74.85 亿元和 120.23 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为 4.06 倍、3.74 倍和 6.01 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

十、结论

房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性。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。

近年来公司房地产开发逐渐增加中小户型比重，整体经营态势平稳；土地储备充足，长期发展具有支撑。

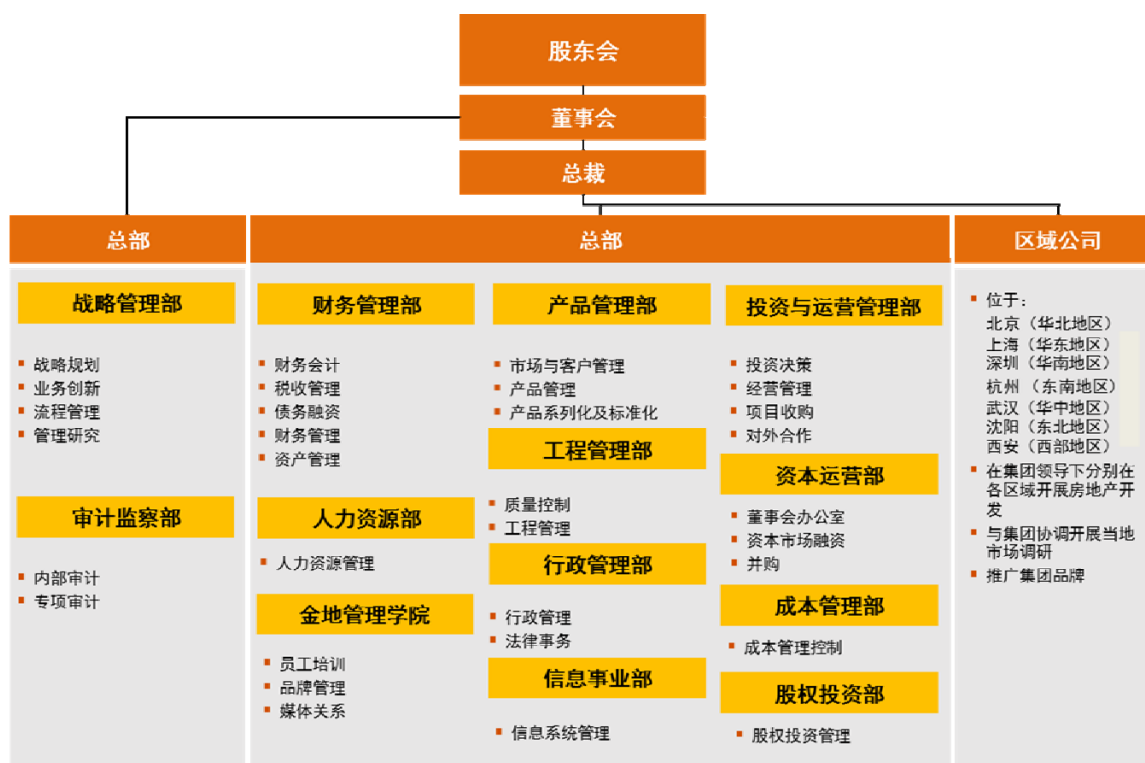
公司整体资产质量尚可，所有者权益规模增长稳定，但权益整体稳定性较弱；债务规模增长较快，但结构合理，有息债务负担处于行业较低水平。投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额有一定贡献；公司整体偿债能力较强。

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司前十大股东持股情况

排名	股东名称	股东性质	持股数量(股)	持股比例(%)
1	富德生命人寿保险股份有限公司－万能 H	其他	979419165	21.70
2	安邦人寿保险股份有限公司－稳健型投资组合	其他	657111536	14.56
3	深圳市福田区投资发展公司	国有法人	351777629	7.79
4	安邦财产保险股份有限公司－传统产品	其他	265227389	5.88
5	富德生命人寿保险股份有限公司－万能 G	其他	197681270	4.38
6	富德生命人寿保险股份有限公司－分红	其他	169889373	3.76
7	中国证券金融股份有限公司	其他	117589271	2.61
8	北京坤腾投资有限责任公司	其他	78014780	1.73
9	北京凤山投资有限责任公司	其他	65012316	1.44
10	中央汇金资产管理有限公司	其他	39020400	0.86
合计			2920743129	64.71

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.34	150.01	215.65	333.41
资产总额(亿元)	1246.67	1393.46	1536.34	1948.91
所有者权益(亿元)	405.19	476.16	531.04	521.92
短期债务(亿元)	154.26	155.81	81.20	117.62
长期债务(亿元)	259.81	237.04	285.27	425.95
全部债务(亿元)	414.07	392.85	366.47	543.57
营业收入(亿元)	456.36	327.62	555.09	209.11
利润总额(亿元)	71.13	62.80	112.05	41.69
EBITDA(亿元)	81.14	74.85	120.23	--
经营性净现金流(亿元)	-9.51	83.94	170.82	-0.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2962.70	683.35	907.67	--
存货周转次数(次)	0.42	0.30	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.25	0.36	--
现金收入比(%)	72.95	119.80	92.55	243.22
营业利润率(%)	20.06	19.56	20.49	26.17
总资本收益率(%)	7.21	6.89	11.91	--
净资产收益率(%)	12.25	10.17	16.15	--
长期债务资本化比率(%)	39.07	33.24	34.95	44.94
全部债务资本化比率(%)	50.54	45.21	40.83	51.02
资产负债率(%)	67.50	65.83	65.43	73.45
流动比率(%)	193.89	180.00	181.80	167.98
速动比率(%)	55.04	60.58	77.20	83.54
经营现金流动负债比(%)	-1.71	12.91	24.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.55	5.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.25	3.05	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

附件 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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	
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
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 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 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 金地（集团）股份有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

金地（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

金地（集团）股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对金地（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，金地（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金地（集团）股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现金地（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对金地（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如金地（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对金地（集团）股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与金地（集团）股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。