

信用等级公告

联合[2018] 2309 号

联合资信评估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及拟发行的金地（集团）股份有限公司 2018 年第三期中期票据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，2018 年第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



金地（集团）股份有限公司

2018 年度第三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：2018 年 8 月 13 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	150.01	215.65	274.06	281.29
资产总额(亿元)	1393.46	1536.34	2079.42	2248.61
所有者权益(亿元)	476.16	531.04	579.56	583.97
短期债务(亿元)	155.81	81.20	134.10	155.65
长期债务(亿元)	237.04	285.27	419.44	507.60
全部债务(亿元)	392.85	366.47	553.54	663.25
营业收入(亿元)	327.62	555.09	376.62	68.94
利润总额(亿元)	62.80	112.05	116.80	14.07
EBITDA(亿元)	74.85	120.23	130.03	--
经营性净现金流(亿元)	83.94	170.82	-69.89	-30.38
营业利润率(%)	19.56	20.49	25.56	26.19
净资产收益率(%)	10.17	16.15	16.35	--
资产负债率(%)	65.83	65.43	72.13	74.03
全部债务资本化比率(%)	45.21	40.83	48.85	53.18
流动比率(%)	180.00	181.80	162.67	166.35
经营现金流流动负债比(%)	12.91	24.89	-6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	5.70	5.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	3.05	4.26	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；2017 年及 2018 年一季度长期债务中包含其他非流动负债中的资产支持证券。

分析师

王兴萍 尹金泽 王宇飞

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，近年来，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响大，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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. 公司物业出租和物业管理业务收入稳定增长。
4. 公司近年来保持较高的盈利水平，财务状况良好。

5. 公司经营活动现金流入量和 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，公司存货规模大，在房地产调控常态化背景下，公司项目后期销售或面临一定去化压力。
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 年度第三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 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.SH）。经过一系列的注册变更及股票期权行权后，截至 2018 年 3 月底，公司股本为人民币 45.15 亿元，公司无控股股东及实际控制人，富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H（以下简称“生命人寿”）持有公司 21.69% 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 2079.42 亿元，所有者权益 579.56 亿元（包含少数股东权益 171.92 亿元）；2017 年公司实现营业收入 376.62 亿元，利润总额 116.80 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2248.61 亿元，所有者权益 583.97 元（包含少数股东权益 168.57 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.94 亿元，利润总额 14.07 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

公司已于 2018 年注册总额度为 40 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第三期中期票据（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	项目类型	预计总投资金额	截至 2018 年 3 月末已投资金额	截至 2018 年 3 月末已投入自有资金	本期用款金额	是否符合当地普通商品房标准
1	东北	沈阳樾檀山项目	兴进（沈阳）房地产开发有限公司	住宅	431300	129542	129542	80000	是
2	华北	武汉红星村项目	武汉新居城房地产开发有限公司	住宅	650000	455000	375000	80000	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	住宅	338500	220200	140200	40000	是
合计					1419800	804742	644742	200000	

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,中国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,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)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,其中人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,中国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以

及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,中国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速;网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年,在世界主要经

济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。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，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居

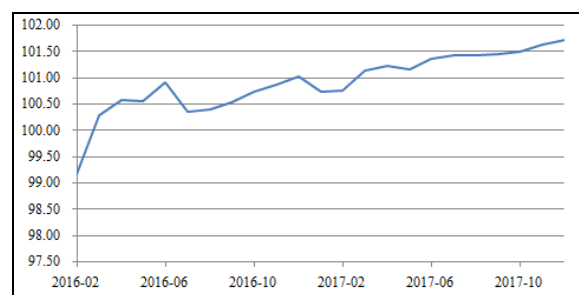
民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业分析

1. 房地产开发行业

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1 2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施

工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。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，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，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。

2. 房地产供求与信贷环境

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10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。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2.90万亿元，同比增长31%。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40%，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，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿

元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

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。住房和城乡建设部及国土资源部在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。

从房地产开发资金来源来看，2017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主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，

占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看,2017年以来,随着金融去杠杆力度的推进,证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件,房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台,标志房地产调控加码。2017年,其他资金增速降至8.60%,比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄,海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年,利用外资增速明显提升,2017年,利用外资同比增速为19.80%,较2016年同期上升72.40个百分点。

3. 行业竞争

2017年,在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下,销售额超过百亿元的房企达144家,较上年增加13家,销售额共计8.21万亿元,市场份额超过60%,行业集中度快速提升。2017年,部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机,在重点一线城市市场严控的环境下,抢占具有发展潜力的二、三线市场份额,寻求发展机遇。与此同时,2017年房地产企业收并购案例明显增多。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,在目前土地价格增长、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。

4. 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。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。

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,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确定要稳定房地产市场,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。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，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 2018 年 3 月底，公司股本为人民币 45.15 亿元，公司无控股股东及实际控制人，富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H 持有公司股份占公司总股本的 21.69%，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 2018 年 3 月底，公司主要在建项目 37 个，总规划建筑面积 1983.60 万平方米。截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2248.61 亿元，所有者权益 583.97 元。

目前，公司已形成华南、华东、华北、华中、西部、东北、东南七大区域的全国化布局，精耕全国 41 座城市，开发产品包括住宅、洋房、公寓、别墅等，公司已推出“格林”、“褐石”、“名仕”、“天境”、“世家”、“风华”、“未来”、“社区商业”、“峯汇”等九大产品系列，以满足不同消费价值观、不同家庭生命周期的客户需求。公司连续多年荣获“中国蓝筹地产”、“中国责任地产 TOP10”，“中国房地产上市公司综合实力 10 强”、“中国最具价值地产上市企业”等殊荣。

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 2017 年底，公司共有在职员工 24246 人。从学历划分，公司专科及以下的员工占 75.25%，本科的占 20.58%，硕士及以上的占

4.17%；从专业构成看，公司销售人员占 4.40%，专业技术人员占 23.01%，财务人员占 3.79%，行政人员占 66.02%，生产人员占 2.78%。

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、上海证券交易所所有要求，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、监督公司各层级职责的有效履行。

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。

2015~2017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326.72亿元、552.37亿元和372.76亿元，其中房地产开发收入分别为305.30亿元、522.93亿元和336.60亿元，占公司主营业务收入比重均超过90%。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；2017年，受并表项目结转面积下

降影响，房地产开发收入规模有所下降，公司整体收入同比下降明显，实现主营业务收入为372.76亿元，同比下降32.52%，其中房地产开发收入为336.60亿元，占公司营业收入比重为90.30%。物业出租和物业管理收入均较上年有所增长，分别为7.37亿元和20.52亿元。2018年1~3月，公司住宅项目结转收入较上年略有下降，为59.70亿元。公司实现主营业务收入68.81亿元。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。2015~2017年，公司房地产开发业务毛利率逐年提升，分别为27.79%、28.73%和33.96%；公司用于出租的物业按照公允价值计量，不计提折旧，该板块业务毛利率保持较高水平，分别为98.60%、96.18%和94.84%；2015~2017年，公司综合毛利率分别为28.65%、29.17%和34.17%。2018年1~3月，房地产开发业务毛利率较2017年有所提升，为34.60%；同时，公司物业出租业务毛利率保持高位，为93.47%。

总体看，近年来，受非并表的合作开发项目增加影响，公司营业收入规模有所下降，但投资收益贡献度提升；物业出租和物业管理业务收入不断提升，成为利润来源的有效补充。公司整体盈利水平较强。

表2 近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3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	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73	336.60	90.30	33.96	59.70	86.77	34.60
物业出租	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18	7.37	1.98	94.84	1.91	2.77	93.47
物业管理	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04	20.52	5.50	6.35	4.64	6.75	2.66
其他	3.11	0.96	53.72	6.35	1.15	67.86	8.28	2.22	57.63	2.55	3.71	58.28
合计	326.72	100.00	28.65	552.37	100.00	29.17	372.76	100.00	34.17	68.81	100.00	34.95

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，2015~2017年，房地产业务收入占公司营业收入

入的比重分别为 93.44%、94.67%和 90.30%。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，公司合作开发项目体量较大，在建项目中占比超过 50%。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。2015~2017 年，公司商品房新开工面积波动增长，分别为 405 万平方米、670 万平方米和 870 万平方米，呈持续增长态势；同时，受工程规划进度不同的影响，竣工面积分别为 472 万平方米、640 万平方米和 670 万平方米。截至 2017 年底，公司在建项目 96 个，在建面积 808 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、个)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
合约销售额	617	1006	1408
合约销售面积	446	658	767
新开工面积	405	670	870
在建面积	578	608	808
竣工面积	472	640	670
在建项目数	70	75	96

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。

表4 公司近年分区域签约销售情况(单位: 亿元)

区域	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一线城市	209	33.93	333	33.05	346	24.59	24	9.05
二线城市	317	51.44	512	50.87	816	57.95	165	63.09
三线及以下城市	90	14.63	162	16.08	246	17.45	73	27.86
合计	617	100.00	1006	100.00	1408	100.00	261	100.00

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

土地储备方面, 公司在“均衡全国市场布局, 聚焦于重点城市群”的战略导向下, 坚持

从在建工程情况来看, 截至 2018 年 3 月底, 公司主要在建项目预计总投资 1296.75 亿元, 已完成投资 911.25 亿元, 尚需完成投资 400.61 亿元。目前公司在建的海口自在城项目位于海南省, 受海南省全域限购政策影响, 去化方面存在一定不确定性。

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 446 万平方米、658 万平方米和 767 万平方米; 合约销售额快速增长, 分别为 617 亿元、1006 亿元和 1408 亿元; 受房地产市场价格整体上涨影响, 合约销售均价不断提升, 分别为 1.38 万元/平方米、1.53 万元/平方米和 1.84 万元/平方米。此外, 公司重视现金流管理, 强调销售及时回款, 近三年公司销售回款率均在 90% 以上, 维持在较高水平。

2015~2017 年, 公司结转收入金额分别为 305 亿元、523 亿元和 337 亿元, 主要系合作开发增加使得并表项目结转面积波动所致; 结转均价呈逐年增长态势, 从而带动了公司 2017 年房地产开发销售业务毛利率的提升。

从销售区域来看, 虽然近三年公司销售区域分布有所波动, 但仍以二线城市为主, 占比均在 50% 以上; 2017 年, 随着二线市场的升温以及一线城市的限购、限贷调控政策的持续加码, 公司二线城市销售额占比达到 57.95%。

深耕一、二线主流城市的投资策略, 形成以珠三角、长三角、环渤海三大都市圈以及沿海经

济带、长江经济带和中部经济带的布局。近年来，公司主要通过公开市场招拍挂、旧城改造、合作、收购等一系列多元化的拓展方式进行土地资源的储备。

2015~2017年，公司当年获取土地储备的可售面积分别为447.17万平方米、533.13万平方米和1305.07万平方米，主要系公司把握市场投资机会以及为未来销售备货所致，其中2017年总合同投资额超过1000亿元，同时新

进入了海口、重庆、成都、济南、惠州、徐州、滁州和镇江等城市；受合作开发不断增加的影响，从权益角度来看，2015~2017年公司新增权益土地储备可售面积分别为176.22万平方米、237.48万平方米和594.90万平方米。近三年，公司获取土地楼面均价分别为6483.26元/平方米、7222.43元/平方米和7537.95元/平方米，呈逐年增长态势，主要系土地成本攀升所致。

表5 2015~2017年底公司土地储备获取情况

项目	2015年	2016年	2017年
项目数量(个)	33	33	94
新增土地储备可售面积(万平方米)	447.17	533.13	1305.07
土地均价(元/平方米)	14751.61	15277.69	17515.69
规划计容建筑面积(万平方米)	457.83	552.53	1332.46
楼面均价(元/平方米)	6483.26	7222.43	7537.95
新增权益土地储备可售面积(万平方米)	176.22	237.48	594.90

资料来源：公司提供

注：包括公司合作开发项目。

截至2017年底，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。2017年，公司新增土地储备中一线城市的权益投资额占比约23%，二线城市权益投资额占比约64%，三线及以下城市的权益投资额占比约13%。截至2017年底，公司总

土地储备可售面积为3770万平方米（权益土地储备可售面积约1930万平方米），主要分布在二线城市，占比达到66.46%。若综合考虑公司提供的土地储备统计口径以及每年新开工面积的共同影响，公司土地储备可满足3年左右的开发需求。

表6 截至2017年底公司未开工土地储备情况(单位：个、万平方米、%)

城市类型	一线城市	二线城市	三线及以下城市	合计
项目数量	69	177	67	313
土地储备建筑面积	701.03	2505.93	563.52	3770.49
土地储备面积占比	18.59	66.46	14.95	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），其中二线城市包括：天津、烟台、南京、杭州、宁波、武汉、长沙、西安、沈阳、郑州、无锡、昆明、苏州、青岛等；三线及以下城市包括：佛山、东莞、珠海、绍兴、常州、扬州、金华等。2、包括公司合作开发项目。

截至2018年3月底，公司主要在建项目37个，以合作开发为主。总规划建筑面积1983.60万平方米，预计总投资金额为1296.75亿元，截至2018年3月底已投资金额为911.25亿元，未来尚需投资400.61亿元（在建项目详见附件2）。

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”，证券代码：0535.HK）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，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。此外，在产业地产方面，金地商置已累计获取 5 个项目，锁定 2 个项目。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。

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。2015~2017 年，公司物业出租收入稳定增长，分别为 6.02 亿元、6.42 亿元和 6.76 亿元，增长主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。

表7 公司主要物业出租收入情况（单位：平方米、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		
			2015 年	2016 年	2017 年
商业与写字楼	439533	326225	5.84	6.21	6.52
金地工业区物业	41447	41257	0.18	0.22	0.24
合计	480980	367482	6.02	6.42	6.76

资料来源：公司提供
注：尾差系四舍五入造成。

从公司在建的自持物业情况来看，公司在建物业的自持面积预计为 79.49 万平方米，预

计总投资 117.62 亿元。截至 2017 年底，公司已完成投资 48.43 亿元，尚需投资 69.19 亿元。

表8 截至2017年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	开发进度	自持面积	预计完工时间	预计总投资	已完成投资
南京市河西项目	31%	4.79	2020-9-22	6.18	1.94
江苏淮安项目	23%	4.20	2021-1-31	5.80	1.31
苏州新市路项目	37%	4.57	2021-7-31	16.00	5.87
上海嘉定产业园	47%	15.18	2019-2-26	6.50	3.04
上海长寿路项目	70%	4.54	2020-12-31	22.14	15.44
上海闵行奂亿项目	55%	9.60	2018-9-30	5.50	3.04
上海九亭项目	35%	6.13	2019-3-31	13.29	4.71
上海西虹桥项目	52%	4.61	2020-6-30	9.89	5.11
南京尧化门	41%	9.50	2020-1-20	14.42	5.88
济南唐冶中心项目	12%	16.37	2020-12-31	17.90	2.09
合计		79.49		117.62	48.43

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。

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”。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 2806.32 平方米，建筑面积 17879.73 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；（6）杭州金地广场，位于杭州市余杭区，可租面积约 33621 平方米，包含地上 5 层、地下 1 层共 6 层的综合商场，于 2017 年 10 月份正式开业。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，2017 年，公司合约服务面积突破 4 亿平方米，物业品牌价值突破 50 亿元；此外，公司物业与蚂蚁金服、阿里影业、TCL 家居等共建“智享生态圈”，并在楼宇工程、公寓运营及养老业务等方面取得一定进展。

房地产私募基金管理业务

公司其他业务主要为房地产私募基金管理业务，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”），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管理有限公司和深圳市稳盛股权投资管理有限公司。2017 年，稳盛投资在投资+代建的创新业务模式上取得重大突破；同时，在已经成功发行的“金地八号桥资产支持证券”中担任交易顾问，在持有型物业投资方面进行了有益尝试。

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

2015~2017 年，公司存货周转次数波动上升，三年分别为 0.30 次、0.55 次和 0.31 次；公司总资产周转次数波动下降，分别为 0.24 次、0.36 次和 0.21 次。总体看，公司整体经营效率处于行业中等水平。

4. 未来发展

战略方面，公司将坚持深耕广拓，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 2015~2017 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。2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年公司合并范围净增加 50 家子公司；2016 年公司合并范围净增加 44 家子公司；2017 年公司合并范围净增加 26 家子公司。公司合并范围内子公司数量增长较快，主要为公司新开发房地产项目设立的项目公司，公司主营业务突出，合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 2079.42 亿元，所有者权益 579.56 亿元（包含少数股东权益 171.92 亿元）；2017 年公司实现营业收入 376.62 亿元，利润总额 116.80 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2248.61 亿元，所有者权益 583.97 元（包含少数股东权益 168.57 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 68.94 亿元，利润总额 14.07 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 22.16%。截至 2017 年底，公司资产总计 2079.42 亿元，同比增长 35.35%。截至 2017 年底，公司流动资产占比 81.74%，非流动资产占比 18.26%，公司资产以流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 20.52%。截至 2017 年底，公司流动资产 1699.76 亿元，同比增长 36.26%，主要来自货币资金、存货和其他应收款的增加。2017 年底流动资产主要包括货币资金（占 16.12%）、其他应收款（占 29.23%）和存货（占 49.53%）。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.16%。截至 2017 年底，公司货币资金 274.06 亿元，主要为银行存款（273.27 亿元）、其他货币资金以及少量现金构成；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（0.73 亿元）。公司货币资金使用受限比例较低。

2015~2017 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 43.01%。截至 2017 年底，公司预付款项为 34.69 亿元，同比下降 10.38%，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 87.62%，1~2 年的占 11.88%，账龄较短。从集中度看，预付对象前五名的金额占比 79.34%，集中度较高。

表 9 预付对象归集的 2017 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
沈阳市浑南新区土地储备交易中心	9.87	28.44
天津市滨海新区土地发展中心	7.11	20.49
沈阳市财政局	6.74	19.42
沈阳市土地交易中心	3.59	10.34
杭州宇优商业管理有限公司	0.22	0.65
合计	27.53	79.34

资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 4.13%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 841.83 亿元，同比增长 17.28%，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 84.64% 和 15.35%。2015~2017 年公司存货分别计提跌价准备 12.30 亿元、6.05 亿元和 -7.64 亿元，截至 2017 年底，公司存货累计计提跌价准备（扣除跌价转销部分）13.47 亿元，计提比例 0.41%。公司存货规模较大且分布区域广泛，在房地产调控常态化背景下，后期销售或面临一定去化压力。

表10 2015~2017年公司存货计提跌价准备情况
(单位: 亿元)

项目	跌价原因	金额
2015年		
在建上海天境项目、常州格林郡项目、萧山东逸金地城项目	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、萧山东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东逸金地项目	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
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
2017年		
在建常州天际雅居项目、常州格林郡项目	因本期影响存货价值减少的因素消失	-1.73
持有开发产品慈溪鸿悦项目	因可变现净值低于开发产品账面金额	1.14
开发产品上海天境项目、上海艺华年项目、萧山东逸金地城项目、常州天际雅居项目、常州格林郡项目	因本期影响存货价值减少的因素消失	-0.79
开发产品慈溪鸿悦项目、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东逸金地城项目等	因实现收入而转销跌价准备	-6.11
合计		-7.64

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 100.32%。截至 2017 年底, 公司其他应收款 496.81 亿元, 同比增长 140.04%, 主要因公司 2017 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。截至 2017 年底, 公司累计计提其他应收款坏账准备 0.67 亿元, 计提比例 0.14%。从

其他应收款构成来看, 主要为往来款(占 77.39%)、保证金和押金(占 19.75%)和代垫款(占 2.34%)等。从集中度看, 前五名欠款方合计其他应收款 102.96 亿元, 主要为关联方往来款及土地保证金, 占其他应收款比重 20.70%, 集中度一般。

表11 2017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	关联方往来款	33.75	1 年以内	6.79
天津土地交易中心	土地保证金	22.54	1 年以内	4.53
北京市土地整理储备中心	土地保证金	20.76	1 年以内	4.17
武汉金悦鑫汉和置业有限公司	关联方往来款	13.09	1 年以内	2.63
南京矿利金房地产有限公司	关联方往来款	12.82	1 年以内	2.58
合计	--	102.96	--	20.70

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司其他流动资产快速下降, 年均复合下降 29.12%。截至 2017 年底, 公司其他流动资产 51.40 亿元, 同比下降 24.13%, 从构成来看, 主要包括预缴税金(43.48 亿元)和公司购入的一年内到期的理财产品及其他投资产品。

2015~2017年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 30.41%。截至 2017 年底, 公司非流动资产合计 379.66 亿元, 同比增长 31.42%, 增长主要来自长期股权投资和投资性房地产的增加。从构成来看, 2016 年底非流动资产主要有发放贷款及垫款(占 3.88%)、长期股权投资(占 40.58%)、投资性房地产(占 42.98%)和固定资产(2.96%)等。

公司于 2015 年新增小贷业务, 截至 2017 年底, 发放贷款及垫款账面价值 14.73 亿元, 其中计提坏账准备 0.94 亿元, 计提比例 8.92%, 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。

2015~2017年,公司长期股权投资快速增长,年均复合增长56.08%。截至2017年底,公司长期股权投资154.06亿元,同比上升55.89%,主要系对合营和联营房地产企业的投资。2017年对合营企业追加投资17.52亿元,确认投资收益34.16亿元,未计提减值准备;对联营企业追加投资15.22亿元,确认投资收益12.47亿元,未计提减值准备。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。截至2017年底,公司投资性房地产账面价值合计163.18亿,同比增长10.45%,增长来自两方面:存货或在建工程转入房屋建筑物、外购在建工程及建安成本增加;公允价值变动7.84亿元。从构成看,投资性房地产由房屋、建筑物(占83.39%)和在建工程(占16.61%)构成。

公司固定资产主要为房屋及建筑物。截至2017年底,公司固定资产账面原值14.96亿元,累计折旧3.73亿元,固定资产账面价值合计11.23亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额合计2248.61亿元,较2017年底增长8.14%,其中,预付款项18.15亿元,较2017年底下降47.68%;其他应收款571.40亿元,较2017年底增长15.01%,主要系关联方往来款和保证金、押金增加所致;存货为925.65亿元,较2017年底增长9.96%,主要来自开发成本的增加;发放委托贷款及垫款为22.48亿元,较2017年底增长52.60%,主要系小额贷款业务规模增加所致。从构成看,流动资产占83.82%,非流动资产占16.18%,流动资产占比较2017年底有所上升。

整体看,近年来,公司资产规模持续增长,资产构成以流动资产为主,存货地理区域分布广泛且多位于一二线城市;随着合作开发项目的增加,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

2015~2017年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长10.32%。截至2017年底,公司所有者权益为579.56亿元(包含少数股东权益171.92亿元,占比29.66%),同比增长9.14%,主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至2017年底,归属于母公司所有者权益为407.64亿元,从构成上看,主要由实收资本(占11.07%)、资本公积(占8.48%)、盈余公积(占5.33%)、未分配利润(占74.26%)构成。

2015~2017年,公司资本公积逐年减少,年均复合减少10.29%,主要系公司收购子公司少数股东持有的股权或因少数股东对本公司之子公司增资导致持股比例下降而冲减资本公积所致。

截至2018年3月底,公司所有者权益为581.57亿元,较2017年底增长0.76%;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较大,公司所有者权益整体稳定性较弱。

负债

2015~2017年,公司负债总额快速增长,年均复合增长27.87%。截至2017年底,公司负债总额为1499.86亿元,同比增长49.19%,主要源自预收款项、其他应付款、银行借款和应付债券的增长。从负债结构看,流动负债占69.67%,非流动负债占30.33%,公司负债结构以流动负债为主。

2015~2017年,公司流动负债快速增长,年均复合增长26.78%。截至2017年底,公司流动负债为1044.94亿元,同比增长52.29%,主要源自预收款项和其他应付款的增长。从构成看,2017年底流动负债主要由应付账款(占9.53%)、预收账款(占55.46%)、其他

应付款（占 18.27%）和一年内到期的非流动负债（占 10.58%）等组成。

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 21.87%。截至 2017 年底，公司短期借款 23.51 亿元，同比增长 172.93%；其中保证借款 10.58 亿元，信用借款 12.93 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 9.90%。截至 2017 年底，公司应付账款 99.54 亿元，为应付建筑工程款及土地价款。同比减少 25.69%，主要系公司并表项目当期支付较多工程款（非并表项目的工程款在其他应付款中列示）所致。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 51.73%。截至 2017 年底，公司预收款项 579.48 亿元，同比增长 110.83%，主要因售楼款增加所致。预收款项主要由售楼款（占 99.30%）以及物业管理费、租金款等组成。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 38.11%。截至 2017 年底，公司其他应付款 190.86 亿元，同比增长 20.42%，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（29.25%）和往来款（66.42%）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 16.78 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。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 110.59 亿元，同比增长 52.62%，主要系部分应付债券转入所致；一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占比 68.56%）、一年内到期的应付债券（占比 28.59%）和一年内到期的资产支持证券（占比 2.85%）构成。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 30.49%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 454.92 亿元，同比增长 42.54%，主要系应付债券、长期借款和其他

非流动负债增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 38.17%）、应付债券（占 48.45%）、递延所得税负债（占 7.80%）和其他非流动负债（占 5.59%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.55%。截至 2017 年底，公司长期借款 173.63 亿元，同比增长 71.76%，主要系公司扩大开发规模使得融资需求增加所致；长期借款主要为信用借款（占比 96.88%），借款年利率为 2.99%~5.23%。

截至 2017 年底，公司应付债券 220.40 亿元，同比增长 19.66%；截至 2017 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 29.89 亿元、2015 年第 1~4 期中票合计 74.95 亿元、2016 年第 1~3 期中票合计 47.93 亿元、2016 年人民币第一期债券 29.88 亿元、2017 年人民币第一期债券 39.84 亿元/2017 年第一期中期票据 14.97 亿元和 2017 年美元债券 12.93 亿元；其中一年内到期的应付债券 31.62 亿元。从应付债券到期日情况看，公司于 2021 年及 2022 年有一定集中偿付压力。

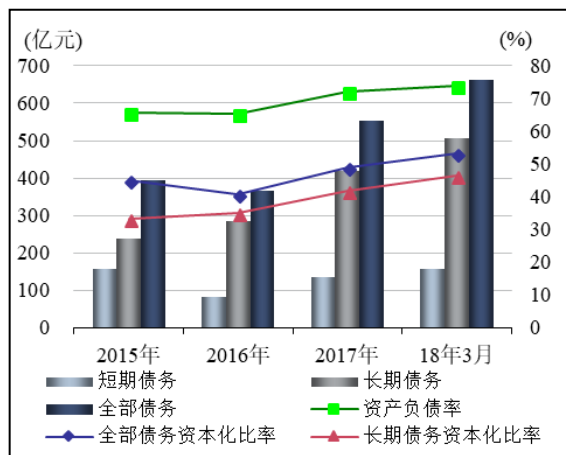
截至 2017 年底，公司其他非流动负债 25.42 亿元，全部为应付资产支持证券。2017 年 9 月，公司根据资产证券化安排发行金地物业资产支持证券（金地 01~金地 08，共八个品种），以其特定期限内物业项目之《物业服务合同》项下享有的全部物业服务费收入作为还款来源，发行总面值为人民币 30.50 亿元的资产支持证券，其中向投资者发行优先级资产支持证券计人民币 29.50 亿元，次级资产支持证券人民币 1.00 亿元由公司认购。该资产支持证券的预期收益率为 5.00%至 5.30%，按季支付本金及利息，到期日为 2018 年 9 月 14 日至 2025 年 9 月 12 日。截至 2017 年底，公司已偿还金额为人民币 0.93 亿元，余额为人民币 28.57 亿元。

有息债务方面，2015~2017 年公司债务规模波动增长，年均复合增长 18.70%。截至 2017

年底，公司全部债务为 553.54 亿元，同比增长 51.05%，债务结构中，短期债务和长期债务分别占比 24.23%和 75.77%。

债务指标方面，2017 年，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均较上年有所提升，分别为 41.99%、48.85%和 72.13%，处于行业正常水平。

图 2 近年来公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 1664.65 亿元，较 2017 年底增长 10.99%，主要来自预收款项、其他应付款和长期借款的增长。从结构上看，流动负债占 67.38%，非流动负债占 32.62%，负债结构较 2017 年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司预收款项为 621.51 亿元，较 2017 年底增长 7.25%；其他应付款 227.60 亿元，较 2017 年底增长 19.24%；长期借款为 218.24 亿元，较 2017 年底增长 25.80%；应付债券 264.79 亿元，较 2017 年底增长 20.14%，主要系 2018 年新发行 2 期中期票据所致。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 663.25 亿元，较 2017 年底增长 19.82%，其中长期债务占 76.53%，短期债务占 23.47%，长期债务占比较 2016 年底有所上升；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 74.03%、53.18%和 46.50%，均较 2017 年底有所上升，公司有息债务负担较 2017 年底持续上升。

总体来看，近年来，公司债务规模快速

增长，债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 7.22%。2017 年，公司实现营业收入 376.62 亿元，同比下降 32.15%，主要系当期合并范围内房地产项目结算面积波动影响所致。同期，公司营业成本 245.47 亿元，同比下降 37.27%，降速快于营业收入，受此影响，公司营业利润率上升至 25.56%，盈利水平有所提升。

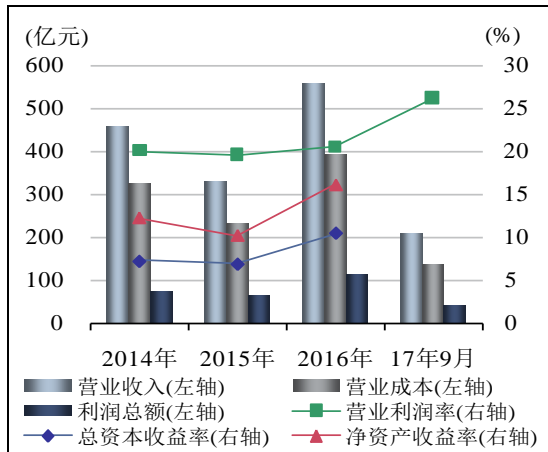
从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额 37.77 亿元，同比增长 43.50%，主要系管理费用增长所致；其中，销售费用占比 32.90%，管理费用占比 70.21%，以管理费用为主。2015~2017 年，公司管理费用逐年增长，主要系人工费用上升所致；销售费用逐年增长主要系推广费用增加所致；财务费用分别为 2.53 亿元、-1.36 亿元和 -1.18 亿元，2016~2017 年为负数主要系利息资本化、利息收入以及汇兑损益的共同影响所致。

2017 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 6.73%，主要为投资性房地产公允价值变动所致，对公司利润有一定影响；公司投资收益占营业利润的比例为 42.47%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（46.63 亿元），随着合作项目增加，2017 年公司对联营企业和合营企业的投资收益同比增长 216.86%；营业外收入对公司利润总额影响较小。

综合上述因素，2015~2017 年，公司利润总额分别为 62.80 亿元、112.05 亿元和 116.80 亿元，呈不断上升趋势。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 25.56%、10.50%和 17.07%，公司盈利指标表现良好。

图3 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2018年1~3月，公司实现营业收入68.94亿元，较上年同期增长18.03%；利润总额14.07亿元，较上年同期增长6.21%。2018年1~3月，公司营业利润率为26.19%，较2017年增长0.63个百分点。

总体看，近年来，受合并范围内房地产项目结算面积波动影响，公司营业收入同比下降，非并表项目产生的投资收益对公司净利润的影响逐年提高，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

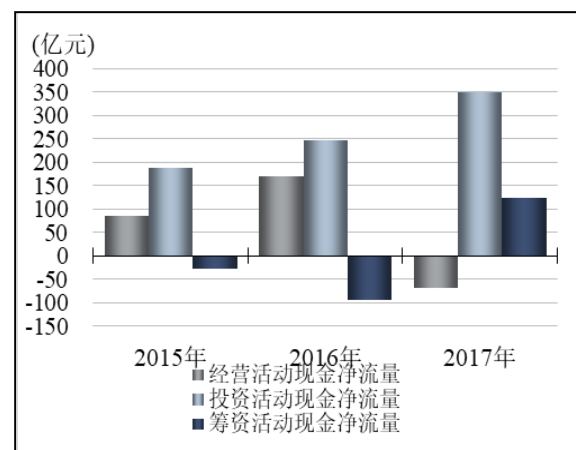
从经营活动来看，2015~2017年，公司经营现金流入量快速增长，年均复合增长41.14%。2017年，公司经营现金流入1170.92亿元，同比增长53.27%，主要系销售回款和收到的往来款项增长所致。销售商品、提供劳务收到的现金662.49亿元，同比增长28.95%；收到其他与经营活动有关的现金505.14亿元，同比增长103.31%，主要系非并表的开发项目增加，导致往来款大幅增长所致。2015~2017年，公司经营现金流出量快速增长，年均复合增长56.92%。2017年，公司经营现金流出1240.81亿元，同比增长109.18%，主要系支付地价及合作项目款增长所致。2015~2017年，公司经营产生的现金流量净额波动下降，2017年，公司

经营活动产生的现金流量净额为-69.89亿元，由净流入转为净流出，主要系公司加大拿地规模所致。从收入实现质量指标来看，2017年，公司现金收入比大幅提升，为175.90%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长77.41%。2017年，公司投资活动现金流入357.97亿元，同比增长50.33%，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致。2015~2017年，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长36.52%。2017年，公司投资活动现金流出350.51亿元，同比增长41.47%，主要用于对外投资。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-74.33亿元、-9.65亿元和7.46亿元。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长10.09%。2017年，公司筹资活动现金流入328.19亿元，同比增长52.47%，主要系新增银行借款和发行债券、中期票据及资产支持证券等所致。2015~2017年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降17.56%。2017年，公司筹资活动现金流出203.48亿元，同比减少34.52%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.64亿元、-95.52亿元和124.71亿元。

图4 2015~2017年公司现金流情况



资料来源：公司财务报告

2018年1~3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-30.38亿元、-10.17亿元和109.32亿元。2018年1~3月,公司现金收入比为165.09%,收入实现质量良好。

总体来看,近年来,公司经营活动获利情况不断好转,随着合作开发资金需求和拿地规模增加,2017年经营活动现金流转为净流出;投资活动现金流规模较大,随着经营规模的扩张,公司存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2015~2017年,公司流动比率波动下降,三年均值为171.87%,2017年底为162.67%。公司速动比率不断上升,均值为76.33%,2017年底为82.10%。截至2018年3月底,上述指标分别为166.35%和83.82%。2015~2017年,公司经营现金流动负债比分别为12.91%、24.89%和-6.69%。同期,公司现金类资产分别为150.01亿元、215.65亿元和274.06亿元,逐年增长。总体看,公司货币资金充裕,短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2015~2017年,公司EBITDA分别为74.85亿元、120.23亿元和130.03亿元,年均复合增长31.80%;同期,公司EBITDA利息倍数不断增长,分别为2.55倍、5.70倍和5.72倍;全部债务/EBITDA波动下降,分别为5.25倍、3.05倍和4.26倍。总体看,公司整体偿债能力较强。

截至2018年3月底,公司对外担保88.17亿元,担保比率15.10%,其中76.18亿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;11.99亿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6.38亿元提供担保。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;公司子公司辉煌商务

有限公司为公司全资子公司Gemdale USA Corporation的合营企业之子公司500 Pine Street Company LLC和350 Bush Street Owner LLC的银行贷款提供担保,实际担保金额为5376.60万美元;金地商置为公司之子公司Gemdale 122E 22ndLP LLC的合营企业之子公司122-130 East 23rd Street LLC的银行贷款提供担保,实际担保金额为3547.50万美元。公司或有负债风险可控。

截至2018年3月底,公司共获得银行授信额度1863亿元,其中已使用额度为318亿元,未使用额度为1545亿元,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2018年7月10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2018年3月底全部债务的3.02%,占长期债务的3.94%,本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至2018年3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74.03%、53.18%和46.50%。本期中期

票据发行后，同时考虑公司于 2018 年 5 月发行的“18 金地 MTN002”（本金 20 亿元），上述三项指标将分别上升至 74.48%、54.63% 和 48.39%，公司债务负担有所加重，但各指标仍处于合理范围。

平影响不大，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。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 587.83 亿元、763.98 亿元和 1170.92 亿元，分别为本期中期票据的 29.39 倍、38.20 倍和 58.55 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 83.94 亿元、170.82 亿元和 -69.89 亿元，分别为本期中期票据的 4.20 倍、8.54 倍和 -3.49 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强；公司 EBITDA 分别为 74.85 亿元、120.23 亿元和 130.03 亿元，对本期中期票据的保障倍数分别为 3.74 倍、6.01 倍和 6.50 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入量和 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。

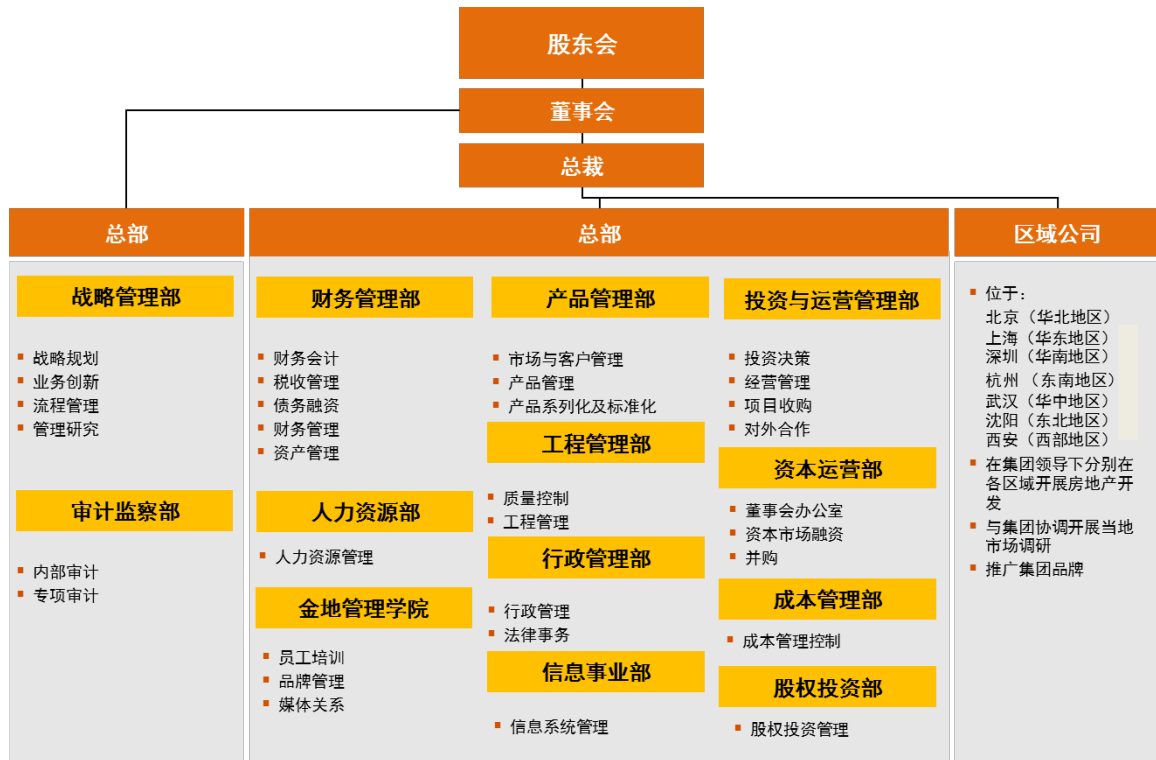
公司整体资产质量尚可，所有者权益规模增长稳定，但权益整体稳定性较弱；债务规模增长较快，但结构合理，有息债务负担处于行业较低水平。投资收益和公允价值变动收益对公司利润总额有一定贡献；公司整体偿债能力较强。

本期中期票据的发行对公司现有债务水

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司前十大股东持股情况

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	979419,165	21.6900
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	657111,536	14.5600
深圳市福田投资发展公司	351777,629	7.7900
安邦财产保险股份有限公司-传统产品	265227,389	5.8700
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 G	197681,270	4.3800
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	169889,373	3.7600
中国证券金融股份有限公司	143426,493	3.1800
北京坤藤投资有限责任公司	78014,780	1.7300
北京凤山投资有限责任公司	65012,316	1.4400
中央汇金资产管理有限责任公司	39020,400	0.8600
合 计	2946580,351	65.2600

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司主要房地产在建项目情况

(单位: 万平方米、万元)

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	项目进度百分比	物业类别	项目建设期
珠海	珠海扑满花园	自主开发	100%	309382	164545	111434	53111	67.72%	住宅	2011-2022
长沙	长沙格林公馆	自主开发	100%	113863	62774	56553	6221	90.09%	住宅	2011-2022
长沙	长沙三千府	合作开发	70%	1080155	427963	250702	177261	58.58%	住宅	2011-2022
烟台	烟台格林世界	合作开发	85%	847458	365809	217258	148551	59.39%	住宅	2009-2020
西安	西安湖城大境	合作开发	70%	1526008	932154	852325	79829	91.44%	住宅	2009-2018
武汉	武汉澜菲溪岸	自主开发	100%	690771	422628	394759	27869	93.41%	住宅	2010-2017
武汉	武汉格林东郡	自主开发	100%	466427	349140	270021	79119	77.34%	住宅	2013-2017
天津	天津艺华年	自主开发	100%	178064	167399	151409	15990	90.45%	住宅	2016-2018
天津	天津团泊湖	合作开发	70%	503144	391800	159482	232318	40.70%	住宅	2016-2018
沈阳	沈阳滨河国际	自主开发	100%	1646566	821854	767570	54284	93.39%	住宅	2008-2017
沈阳	沈阳长白岛	自主开发	92%	134488	90229	65238	24991	72.30%	住宅	2016-2018
沈阳	沈阳铁西檀府	合作开发	55%	514214	302280	295203	7077	97.66%	住宅	2015-2020
沈阳	沈阳锦城	合作开发	67%	477326	263650	225103	38547	85.38%	住宅	2013-2018
深圳	深圳龙城中央	合作开发	77%	523183	424700	269949	154751	63.56%	综合体	2014-2018
上海	上海天境	自主开发	100%	336731	772699	686631	86068	88.86%	住宅	2010-2018
上海	上海嘉定新城	自主开发	92%	149496	350581	259384	91197	73.99%	住宅	2016-2018
上海	上海车墩	自主开发	100%	119927	127384	96167	31217	75.49%	住宅	2016-2018
南京	南京湖城艺境	自主开发	100%	476720	531000	500571	30429	94.27%	住宅	2015-2018
昆明	昆明悦天下	合作开发	70%	748750	580500	274913	305587	47.36%	综合体	2016-2020
嘉兴	嘉兴艺境	自主开发	100%	230121	155714	92026	63688	59.10%	住宅	2016-2018
嘉兴	嘉兴余新镇项目	自主开发	100%	180726	132481	113781	18700	85.88%	住宅	2016-2018
海口	海口项目	合作开发	74%	627039	397214	239347	157867	60.26%	住宅	2017-2022
广州	广州荔湖城	自主开发	99%	3264289	948264	506887	441377	53.45%	住宅	2010-2023
广州	广州牛奶厂	自主开发	92%	192184	362288	282877	79411	78.08%	住宅	2010-2023
佛山	佛山悦荔	自主开发	100%	317473	326293	277982	48311	85.19%	住宅	2010-2018
佛山	佛山珑悦	合作开发	65%	245106	256153	225334	30819	87.97%	住宅	2010-2018
东莞	东莞湖山大境	自主开发	100%	470782	412159	355210	56949	86.18%	住宅	2010-2018
东莞	东莞汾溪河项目	自主开发	98%	198125	167631	99417	68214	59.31%	住宅	2010-2018
东莞	东莞珑悦	自主开发	100%	114927	107022	93268	13754	87.15%	住宅	2010-2018
东莞	东莞湖山花园	自主开发	100%	64213	57900	48745	9155	84.19%	住宅	2010-2018
东莞	东莞城南艺境	合作开发	80%	417783	303260	234036	69224	77.17%	住宅	2010-2018

大连	大连艺境西A2A3	合作开发	57%	322475	191062	96974	94088	50.76%	住宅	2010-2018
沈阳	沈阳金地檀悦	合作开发	51%	309984	176350	127049	49301	72.04%	住宅	2015-2020
沈阳	沈阳樾檀山	自主开发	92%	773372	431300	129542	301758	30.03%	住宅	2017-2022
杭州	杭州桥西	合作开发	29%	113444	230458	159588	70870	69.25%	住宅	2015-2018
武汉	武汉红星村	合作开发	60%	821286	650000	375000	300857	40.00%	住宅	2016-2021
昆明	昆明金悦尚苑	自主开发	100%	330037	338500	220200	243600	37.00%	住宅	2017-2020
合计				19836039	12967469	9112522	4006104	--	--	--

资料来源：公司提供

注：项目总投资为预估金额，可能会随着项目开发进度变化。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.01	215.65	274.06	281.29
资产总额(亿元)	1393.46	1536.34	2079.42	2248.61
所有者权益(亿元)	476.16	531.04	579.56	583.97
短期债务(亿元)	155.81	81.20	134.10	155.65
长期债务(亿元)	237.04	285.27	419.44	507.60
全部债务(亿元)	392.85	366.47	553.54	663.25
营业收入(亿元)	327.62	555.09	376.62	68.94
利润总额(亿元)	62.80	112.05	116.80	14.07
EBITDA(亿元)	74.85	120.23	130.03	--
经营性净现金流(亿元)	83.94	170.82	-69.89	-30.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	437.16	907.67	606.41	--
存货周转次数(次)	0.30	0.55	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.36	0.21	--
现金收入比(%)	119.80	92.55	175.90	165.09
营业利润率(%)	19.56	20.49	25.56	26.19
总资本收益率(%)	6.89	10.37	9.41	--
净资产收益率(%)	10.17	16.15	16.35	--
长期债务资本化比率(%)	33.24	34.95	41.99	46.50
全部债务资本化比率(%)	45.21	40.83	48.85	53.18
资产负债率(%)	65.83	65.43	72.13	74.03
流动比率(%)	180.00	181.80	162.67	166.35
速动比率(%)	60.58	77.20	82.10	83.82
经营现金流动负债比(%)	12.91	24.89	-6.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	5.70	5.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	3.05	4.26	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；2017 年及 2018 年一季度长期债务中包含其他非流动负债中的资产支持证券。

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	
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%
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 年度第三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。