

信用等级公告

联合〔2019〕2413 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金地（集团）股份有限公司 2020 年度第一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 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



金地（集团）股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行额度：20 亿元（品种一发行 15 亿元、品种二发行 5 亿元）
本期中期票据期限：品种一期限为 3 年期、品种二期限为 5 年期
还本付息方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还到期债券

评级时间：2019 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	215.65	274.06	440.10	412.67
资产总额(亿元)	1536.34	2079.42	2783.55	2863.69
所有者权益(亿元)	531.04	579.56	664.78	682.76
短期债务(亿元)	81.20	134.10	151.71	223.71
长期债务(亿元)	285.27	419.44	672.30	655.53
全部债务(亿元)	366.47	553.54	824.01	879.24
营业收入(亿元)	555.09	376.62	506.99	111.15
利润总额(亿元)	112.05	116.80	151.11	25.15
EBITDA(亿元)	120.23	130.03	169.71	--
经营性净现金流(亿元)	170.82	-69.89	-18.28	-48.23
营业利润率(%)	20.49	25.56	31.04	30.27
净资产收益率(%)	16.15	16.35	18.21	--
资产负债率(%)	65.43	72.13	76.12	76.16
全部债务资本化比率(%)	40.83	48.85	55.35	56.29
流动比率(%)	181.80	162.67	161.89	158.00
经营现金流流动负债比(%)	24.89	-6.69	-1.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.70	5.72	4.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	4.26	4.86	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3.长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算

分析师：唐岩 孙鑫 蔡伊静

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政策调控影响大、公司存货规模及往来款规模较大、经营性现金流净流出、近年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，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较小，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，本期中期票据到期偿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. 公司房地产开发业务毛利率较高，物业出租和物业管理业务收入稳定。
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能力强。

关注

1. 房地产行业受政策调控影响大，公司存货规模大，在房地产调控常态化背景下，项目后期销售或面临一定去化压力。
2. 公司合作开发项目较多导致合营联营企业之间的往来款规模较大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流出，拿地价格上升，在建及拟建项目资金需求量大，未来或有一定的资金压力。
4. 2018 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

2020 年度第一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，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 2019 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% 的股份，为公司第一大股东。

公司以房地产开发经营为主业，物业出租、物业管理、基金管理等业务为副业。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 2783.55 亿元，所有者权益 664.78 亿元（包含少数股东权益 200.27 亿元）；2018 年公司实现营业收入 506.99 亿元，利润总额 151.11 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2863.69 亿元，所有者权益 682.76 元（包含少数股东权益 203.84 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 111.15 亿元，利润总额 25.15 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

公司注册 60 亿元中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 20 亿元。其中，品种一初始发行规模为 15 亿元、品种二初始发行规模为 5 亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据品种一发行期限为 3 年、品种二发行期限为 5 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偿还到期债券（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：天、亿元、%）

债券简称	起息日	到期日	期限	发行金额	拟还金额	利率
19 金地 SCP001	2019-3-1	2019-11-26	270	30	20	3.2
合计	--	--	--	30	20	--

注：若 19 金地 SCP001 债券被公司于 2019 年 11 月 26 日使用自有资金完成兑付，待本次募集资金到账后，募集资金 20 亿元用于置换已使用的自筹资金

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显

增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,中国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元,同比增速分别为7.1%和12.9%,较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元,较2017年有所减少。从贸易方式来看,2018年,一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动中国外贸增长的新动力。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,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,中国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,中国经济展现出较强的

韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策

的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

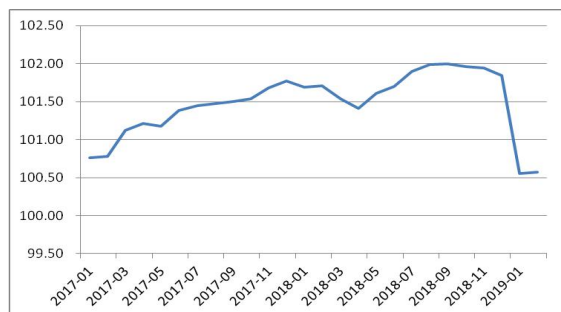
四、行业分析

1. 房地产开发行业

(1) 房地产开发行业

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018年，在施工节

奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

(2) 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长

2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现

短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权

住房政策，试点时限为 1 年。

2018 年 6 月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018 年 7 月 31 日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 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 21.69% 股份，为公司第一大股东。

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一级资质。截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目 172 个，在建面积 1853.00 万平方米。截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2863.69 亿元，所有者权益 682.76 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 27 人，其中董事长 1 人，董事 13 人，监事 5 人，总裁 1 人等，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。黄先生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 2018 年底，公司共有在职员工 30725 人。从学历划分，公司专科及以下的员工占 74.13%，本科的占 21.11%，硕士及以上的占 4.76%；从专业构成看，公司房地产开发板块中

销售人员占 19.49%，专业技术人员占 55.68%，财务人员占 7.14%，行政人员占 17.69%。

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、二大股东富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H 和安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合各派驻董事 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. 经营现状

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。

2016—2018年，在房地产市场整体影响下，公司整体收入波动较大。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。2018年，受益于住宅结转价格增长，公司实现主营业务收入为501.52亿元，同比增长34.54%，其中房地产开发收入为460.59亿元，占公司营业收入比重为91.84%。物业出租和物业管理收入均较上年有所增长，分别为8.61亿

元和21.55亿元。2019年1—3月，公司实现主营业务收入109.85亿元，房地产开发收入100.23亿元。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。

从毛利率看，2016—2018年，公司综合毛利率分别为29.17%、34.17%和42.41%，呈不断增长趋势，主要系受到近年来一系列房地产调控政策影响以及所结转项目所在地域和项目类型的影响，导致结转收入增加所致。房地产开发业务收入为公司主要收入和利润来源。2016—2018年，公司房地产开发业务毛利率逐年提升，分别为28.73%、33.96%和43.08%。2018年毛利率较上年增长9.12个百分点，主要系2018年结转项目为2016、2017年销售市场上行期项目，毛利率较高所致；公司物业出租毛利率分别为96.18%、94.84%和88.77%，呈下降趋势，主要系物业支出增加导致的物业毛利下降。公司用于出租的物业按照公允价值计量，不计提折旧，故板块业务毛利率保持较高水平。2019年1—3月，房地产开发业务和公司物业毛利率分别为37.58%和87.41%。

总体看，近年来，受非并表的合作开发项目增加和房地产行业政策影响，公司营业收入规模波动下降。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	2016年			2017年			2018年			2019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	522.93	94.67	28.73	336.60	90.30	33.96	460.59	91.84	43.08	100.23	91.24	37.58
物业出租	6.67	1.21	96.18	7.37	1.98	94.84	8.61	1.72	88.77	2.22	2.02	87.41
物业管理	16.42	2.97	1.04	20.52	5.50	6.35	21.55	4.30	9.53	4.93	4.49	3.19
其他	6.35	1.15	67.86	8.28	2.22	57.63	10.76	2.12	47.49	2.47	2.25	26.40
合计	552.37	100.00	29.17	372.76	100.00	34.17	501.52	100.00	42.41	109.85	100.00	36.79

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

资料来源：公司提供

2. 板块分析

房地产开发业务

公司具有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，2016

—2018 年，房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为 94.67%、90.30%和 91.84%。公司房地产项目主要为商品住宅，主要分布在二线城市。

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。合作开发的项目公司管理层由各方股东共同任命。项目公司将在公司总部的支持下，完成一系列报批报建、设计、招投标采购、施工建造、市场营销等房地产开发环节，形成完备的房地产开发体系。2016—2018 年，公司商品房新开工面积快速增长，分别为 670.00 万平方米、870.00 万平方米和 1555.00 万平方米；同时，公司竣工面积分别为 640.00 万平方米、670.00 万平方米和 672.00 万平方米，竣工面积有所增长。截至 2018 年底，公司在建项目 167 个，在建面积 1691.00 万平方米。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目 172 个，在建面积 1853.00 万平方米。

表3 公司近年房地产经营情况
(单位：亿元、万平方米、个、元/平方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
合约销售额	1006.30	1408.10	1632.14
合约销售面积	658.20	766.70	880.60
销售均价	15289.00	18365.00	18534.00
拿地价格	7291.00	8255.00	9328.00
新开工面积	670.00	870.00	1555.00
在建面积	608.00	808.00	1691.00
竣工面积	640.00	670.00	672.00
在建项目数	75	96	167

注：上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司
资料来源：公司提供

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 658.20 万平方米、766.70 万平方米和 880.60 万平方米。合约销售额快速增长，分别为 1006.30 亿元、1408.10 亿元和 1632.14 亿元。受房价有所上涨以及公司调整了

相应销售和产品策略，合约销售均价不断提升，分别为 1.53 万元/平方米、1.84 万元/平方米和 1.85 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。

从销售区域来看，公司以二线城市为主，占比均在 50%以上。2018 年，随着三线及以下城市政策收紧，公司在三线城市的销售比重有所减少。

2016—2018 年及 2019 年 3 月底，公司房地产开发业务分别实现结算面积 435.82 万平方米、259.07 万平方米、255.62 万平方米和 94.96 万平方米，实现结转金额 522.93 亿元、336.60 亿元、460.59 亿元和 100.23 亿元。

表4 公司2018年及2019年一季度分区域签约销售情况
(单位：亿元、万平方米)

区域	2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	面积	金额	面积
一线城市	426.16	123.70	80.18	19.96
二线城市	978.48	619.26	174.73	97.52
三线及以下城市	227.51	137.64	83.2	44.11
合计	1632.14	880.60	338.11	161.58

注：上述表格中数据包括非并表的合营、联营公司
资料来源：公司提供

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。

2018 年，公司进一步扩大投资布局，新进入 9 个城市，其中 7 个省会及副省级城市（合肥、太原、厦门、长春、哈尔滨、石家庄、呼和浩特），2 个三线城市（南通和清远），新进入的城市均为省会、计划单列市、以及具备一定人口汇聚能力和市场容量的都市圈辐射城市。2018 年公司土地总投资额约 1000 亿元。

2016—2018 年，公司当年获取土地储备的可售面积分别为 533.13 万平方米、1305.07 万平方米和 1072.17 万平方米。2016—2018 年公司新增权益土地储备可售面积分别为 237.48 万平方米、594.90 万平方米和 480.56 万平方米。近三

年，公司获取土地均价分别为 15277.69 元/平方米、17515.69 元/平方米和 19940.28 元/平方米，楼面均价分别为 7222.43 元/平方米、7537.95 元/平方米和 9109.74 元/平方米，呈逐年增长态势，主要系市场价格攀升所致。

表5 2016—2018年底公司土地储备获取情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
项目数量（个）	33	94	91
新增土地储备可售面积（万平方米）	533.13	1305.07	1072.17
土地均价（元/平方米）	15277.69	17515.69	19940.28
规划计容建筑面积（万平方米）	552.53	1332.46	1097.81
楼面均价（元/平方米）	7222.43	7537.95	9109.74
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	237.48	594.90	480.56

注：包括公司合作开发项目

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目 30 个，开发方式为合作开发和自主开发。总规划建筑面积 1536.25 万平方米，预计总投资金额为 1137.30 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资金额为 823.21 亿元，未来尚需投资 314.09 亿元。若从权益占比的角度来看，公司主要在建项目预计权益总投资 985.77 亿元，已完成权益投资 701.68 亿元，尚需完成权益投资 284.09 亿元。目前公司位于二三线城市的在建项目可能会受限价等政策影响，未来去化方面或存在不确定性。（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。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。2018 年公司物业收入为 9.48 亿元，呈稳定增长趋势，主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。2019 年 1—3 月，公司物业出租收入合计 2.66 亿元。

表6 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			
			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
商业与写字楼	439533	326225	6.21	6.52	9.25	2.62
金地工业区物业	41447	41257	0.22	0.24	0.22	0.04
合计	480980	367482	6.42	6.76	9.48	2.66

注：租金收入包括非并表公司租金收入；尾差系四舍五入造成

资料来源：公司提供

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130.42万平方米，预计总投资201.02亿元。截至2018年底，公司已完成投资103.65亿元，尚需投资97.37亿元。

公司在建项目资金需求较大，未来或有一定的资金压力。

截至2019年3月底，上海嘉定恒动项目和昆明兰都荟项目已竣工。

表7 截至2018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	38%	4.79	2020-9-22	6.08	2.28
江苏淮安项目	42%	4.03	2020-12-31	3.61	1.52
徐州三环项目	26%	5.00	2022-6-30	5.52	1.46
南京宇龙威新	11%	9.60	2020-12-31	6.53	0.71
南京尧化门	42%	8.80	2020-1-20	14.42	6.01
济南唐冶中心项目	16%	11.59	2020-12-31	12.94	2.03
北京大兴项目	62%	7.47	2020-10-31	19.80	12.32
上海嘉定恒动项目	70%	15.18	2019-2-26	6.50	4.55
上海万筠七宝项目	78%	6.97	2021-5-20	21.79	17.10
苏州金苏新市路项目	41%	4.57	2021-7-31	18.06	7.31
上海金鸣长寿路项目	83%	4.54	2020-12-31	22.14	18.47
上海旭亨九亭项目	61%	6.13	2019-6-30	13.29	8.05
上海骏垒西虹桥项目	65%	4.61	2020-6-30	9.89	6.41
上海金骋新华路项目	82%	1.37	2020-12-30	6.50	5.36
威新三期09项目	17%	27.95	2020-12-30	25.21	4.20
昆明兰都荟项目	65%	0.33	2019-5-30	0.40	0.27
上海安洋木业项目	60%	6.46	2019-9-30	4.44	3.42
成都青羊金地自在湾	35%	1.04	2020-5-1	4.30	2.18
合计	--	130.42	--	201.02	103.65

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
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”。2018年，金地物业围绕客户需求，大力推行智慧社区、智慧车场等信息化项目，并围绕“享系列”互联网平台，提升客户服务响应速度。2018年5月，金地物业“享家”微信端服务号正式上线，至年末已累积用户25万人，线上开辟“服务体验

师”活动通道，倾听业主心声，所收集到的9000余条反馈信息经过分析，用于改进服务标准化文件。2018年12月，享家及享当家APP正式面世并导入社区开展试点，实现业主需求快速响应，改变物业服务传统工作模式。

2018年，金地物业合约服务面积突破1.5亿平方米。信息系统建设多线发力，累计获得35项软件著作权，享系列平台迭代至3.0版本，享家认证用户突破75万人，享家商业运营年度流水额1.75亿元。2018年，金地物业盖洛普客户满意度达97%，持续保持领先。

基金管理业务

稳盛投资继续发挥在房地产领域的投资和管理优势，协同集团专业代建能力，积极

拓展多家战略资金方，通过股权合作与中小开发商形成资源互补。2018 年，稳盛投资继续加大新业务模式的培育，与战略合作伙伴达成合作协议筹备设立城市更新基金，并积极拓展相关项目并购。在资产证券化方面，稳盛投资推进金地商置火花公寓储架式 ABS 产品获批，并通过上海 8 号桥项目发行中国首单创意园区轻资产 ABS 产品，未来将积极推进公募 REITs 的探索。稳盛投资致力于为不同投资需求的投资人提供更加多元化的产品，努力打造出有国际竞争力的房地产金融品牌。

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

2016—2018 年，公司存货周转次数不断下降，三年分别为 0.52 次、0.31 次和 0.29 次；公司总资产周转次数波动下降，分别为 0.38 次、0.21 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，公司须加强宏观大势判断能力，开展创新投资和智慧投资。目前市场分化较为明显，一方面公司会结合政策导向，重点关注市场形势的变化，寻找地价回调的投资窗口机会以及城市轮动的投资机会；另一方面公司也会重点关注市场容量大、未来发展有潜力的区域和城市；同时，对于市场相对较弱的区域和城市，则更多地选择板块结构性和产品结构性的机会。

运营管控方面，公司将加强市场和政策研究，积极应对市场变化，合理安排销售节

奏，同时加强非住宅和滞重库存的去化；公司将进一步加强开发周期管理，在现有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，促进项目开发各环节的有效衔接，提升开发效率、提高有效周转率。

营销管理方面，公司将进一步加强营销系统建设，提升整体营销能力，加强营销策划方案管理，积极推动营销创新，把握市场和客户需求，利用新工具、新方法，促进销售目标实现；营销费用方面，通过加强预算管理、过程管理和营销奖罚方案等，合理控制营销费率。

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。产品方面：加强客户研究，把握客户需求，积极推动产品创新，树立品牌形象，提高产品价值；客服方面：了解客户需求，掌握客户痛点，有针对性地采取改善措施，提升客户满意度；人力资源方面：加强人才储备，培养人才梯队，推动组织能力提升。

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 2016—2018 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，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；2018 年公司合并范围新增 17 家子公司，12 家子公司不再纳入合并范围。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围新增 9 家子公司，2 家子公司不再纳入合并范围。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 2018 年底，公司（合并）资产总额 2783.55 亿元，所有者权益 664.78 亿元（包含少数股东权益 200.27 亿元）；2018 年公司实现营业收入 506.99 亿元，利润总额 151.11 亿元。

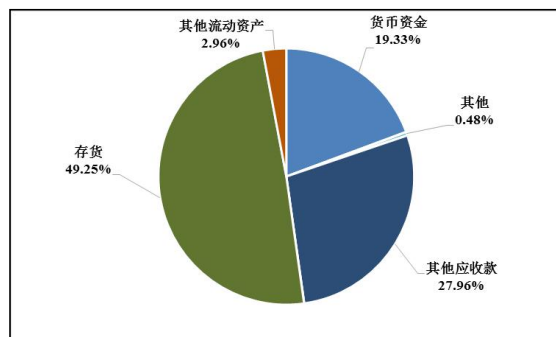
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2863.69 亿元，所有者权益 682.76 元（包含少数股东权益 203.84 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 111.15 亿元，利润总额 25.15 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 34.60%。截至 2018 年底，公司资产总计 2783.55 亿元，同比增长 33.86%，主要系公司业务规模扩大，流动资产、非流动资产增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产占比 81.78%，非流动资产占比 18.22%，公司资产以流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.09%。截至 2018 年底，公司流动资产 2276.37 亿元，同比增长 33.92%，主要系货币资金、存货和其他应收款增加所致。2018 年底流动资产主要包括货币资金（占 19.33%）、其他应收款（占 27.96%）和存货（占 49.25%）等。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 42.86%。截至 2018 年底，公司

货币资金 440.10 亿元，主要为银行存款（417.08 亿元）、其他货币资金以及少量现金构成；其他货币资金（23.00 亿元）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。公司货币资金使用受限部分占货币资金 5.23%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 51.25%。截至 2018 年底，公司预付款项为 9.20 亿元，同比下降 73.48%。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 90.05%，1~2 年的占 5.78%，账龄较短。从集中度看，预付对象前五名的金额占比 50.92%，集中度较高。

表 8 预付对象归集的 2018 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
北京市财政局	3.85	41.84
WTA TOUR INC.	0.32	3.49
杭州宇优商业管理有限公司	0.20	2.14
中夏建筑集团有限公司	0.18	1.98
沈阳浑南热力有限责任公司	0.14	1.47
合计	4.69	50.92

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司存货波动中快速增长，年均复合增长 24.98%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 1121.17 亿元，同比增长 33.18%，主要系房地产开发成本和房地产开发产品增加所致。截至 2018 年，公司房地产开发成本合计 1011.03 亿元，房地产开发产品合计 112.98 亿元。截至 2018 年底，公司存货跌价准备金额为 3.55 亿元。其中，因可变现净值低于开发成本账面价值金额，公司计提跌价准备 2.58 亿元；因 2018 年度影响存货价值减少的因素消失及实现收入而转销跌价准备合计 2.51 亿元。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。公司由于抵押借款而受限的存货为 4.52 亿元，受限规模较小。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 75.38%。截至 2018 年底，公司其他应收款 636.58 亿元，同比增长 28.13%，主要系公司往来款及代垫款增长所致。截至 2018 年底，公司累计计提其他应收款坏账准备 6.59 亿元，计提比例 1.02%。从其他应收款构成来看，主要为往来款（占 91.13%）、保证金和押金（占 3.54%）和代垫款（占 5.01%）等。从集中度看，前五名欠款方合计其他应收款 117.49 亿元，主要为关联方往来款，占其他应收款比重 18.27%，集中度一般。

表9 2018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
天津金地风华房地产开发有限公司	关联方往来款	34.46	1 年以内	5.36
上海祝金房地产发展有限公司	关联方往来款	29.00	1 年以内	4.51
星隆置业(苏州)有限公司	子公司少数股东往来款	20.84	1 年以内	3.24
深圳市金地大百汇房地产开发有限公司	关联方往来款	18.70	1 年以内	2.91
温州城裕置业有限公司	关联方往来款	14.49	1 年以内	2.25
合计	--	117.49	--	18.27

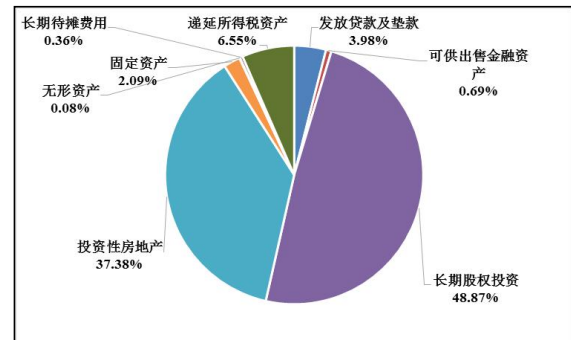
资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司其他流动资产波动幅度较大，年均复合下降 0.21%。截至 2018 年，公司其他流动资产合计 67.46 亿元，同比增长 31.25%，主要系预交税金增加所致。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.50%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 507.18 亿元，同比增长 33.59%，增长主要系长期股权投资和投资性

房地产的增加所致。从构成来看，2018 年底公司非流动资产主要有发放贷款及垫款（占 3.98%）、长期股权投资（占 48.87%）、投资性房地产（占 37.38%）和固定资产（2.09%）等。

图3 截至2018年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司发放贷款及垫款快速增长，年均复合增长 47.82%。截至 2018 年底，发放贷款及垫款账面价值 20.19 亿元，其中计提坏账准备 1.12 亿元，计提比例 11.27%，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。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 58.37%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 247.87 亿元，同比增长 60.89%，主要系对合营和联营房地产企业的投资。2018 年对合营企业追加投资 33.86 亿元，确认投资收益 49.55 亿元，未计提减值准备；对联营企业追加投资 48.25 亿元，确认投资收益 12.06 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 2018 年底，公司投资性房地产账面价值合计 189.59 亿，同比增长 16.19%，主要系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和公允价值增值所致。截至 2018 年底，公司未办妥产权证书的投资性房地产合计 0.54 亿元，未办妥原因为报批报建手续未完成。从构成看，投资性房地产由房屋、建筑物（占 76.59%）和在建工程（占 23.41%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产有所下降，

年均复合下降 5.82%。公司固定资产主要为房屋及建筑物。截至 2018 年底，公司固定资产账面原值 15.12 亿元，累计折旧 4.52 亿元，固定资产账面价值合计 10.60 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 29.65 亿元，占净资产的 4.46%。受限比例较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额合计 2863.69 亿元，较 2018 年底增长 2.88%，其中，预付款项 35.02 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系其他流动资产中预付土地款增加所致；其他应收款 687.96 亿元，较 2018 年底增长 8.07%；存货为 1095.77 亿元，较 2018 年底减少 2.26%；发放委托贷款及垫款为 22.56 亿元，较 2018 年底增长 11.72%，主要系小额贷款业务规模增加所致。从构成看，流动资产占 82.08%，非流动资产占 17.92%，非流动资产占比较 2018 年底有所下降。

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。公司存货及其他应收款均有计提准备。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

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.89%。截至 2018 年底，公司所有者权益为 664.78 亿元（包含少数股东权益 200.27 亿元），同比增长 14.70%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益为 464.51 亿元，从构成上看，主要由实收资本（占 9.72%）、资本公积（占 7.13%）、盈余公积（占 5.25%）、未分配利润（占 76.88%）构成。

2016—2018 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 4.28%，主要系公司收购子公司

少数股东持有的股权冲减资本公积所致。

截至 2018 年底，董事会拟向股东以每 10 股派发现金股利 6.00 元（含税）。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 682.76 亿元，较 2018 年底增长 2.71%；所有者权益结构较上年底基本保持不变。

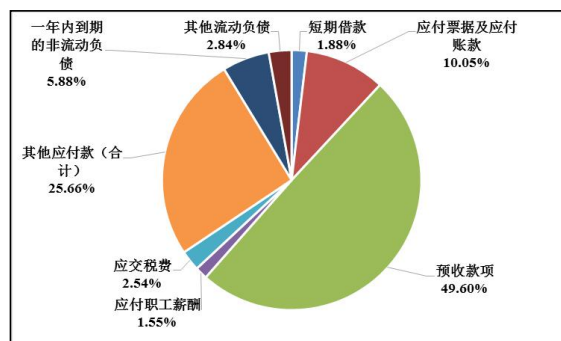
总体看，受未分配利润和少数股东权益逐年增加影响，近年来公司所有者权益规模稳步增长，但未分配利润占所有者权益比重大，公司所有者权益整体稳定性较弱。

负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 45.18%。截至 2018 年底，公司负债总额为 2118.77 亿元，同比增长 41.26%，主要系预收款项、其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。从负债结构看，流动负债占 66.36%，非流动负债占 33.64%，公司负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.15%。截至 2018 年底，公司流动负债为 1406.13 亿元，同比增长 34.57%，主要系应付票据及应付账款、预收款项、其他应付款和其他流动负债增长所致。从构成看，2018 年底流动负债主要由应付票据及应付账款（占 10.05%）、预收账款（占 49.60%）、其他应付款（占 25.66%）和一年内到期的非流动负债（占 5.88%）等组成。

图 4 截至 2018 年底公司流动负债结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 75.25%。截至 2018 年底，公司

短期借款 26.46 亿元，同比增长 12.53%；其中保证借款 7.68 亿元，信用借款 18.78 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款波动幅度较大，年均复合下降 1.77%。截至 2018 年底，公司应收账款 138.73 亿元，同比增长 39.37%，主要系应付建筑工程款及土地款增加所致。截至 2018 年底，公司无账龄超过一年的重要应付账款。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 59.30%。截至 2018 年底，公司预收款项 697.47 亿元，同比增长 20.36%，主要因售楼款增加所致。预收款项主要由售楼款（占 99.05%）以及物业管理费、租金款等组成。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 48.70%。截至 2018 年底，公司其他应付款 350.50 亿元，同比增长 83.64%，主要系往来款、预提的土地增值税保证金、押金等增加所致。从款项性质来看，其他应付款主要有预提的土地增值税（25.86%）和往来款（68.25%）以及保证金及押金（5.82%）。其中账龄超过 1 年的重要其他应付款 14.86 亿元，主要为关联方资金往来款，无明确还款日期。

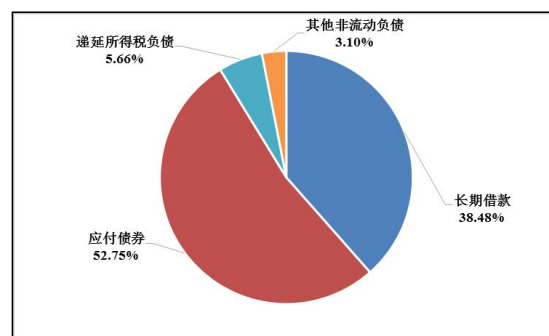
截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 82.66 亿元，同比下降 25.26%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占比 96.00%）和一年内到期的资产支持证券（占比 4.00%）构成。

公司其他流动负债为超级短期融资券。公司于 2017 及 2018 年经中国银行间市场交易商协会获准注册人民币 30 亿元超短期融资券以及人民币 40 亿元超短期融资券，《接受注册通知书》编号分别为“中市协注〔2017〕SCP100 号”和“中市协注〔2018〕SCP162 号”，有效期均为 2 年。截至 2018 年，公司其他负债合计 40.00 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 49.43%。截至 2018 年底，

公司非流动负债合计 712.65 亿元，同比增长 56.65%，主要系应付债券、长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.48%）、应付债券（占 52.75%）、递延所得税负债（占 5.66%）和其他非流动负债（占 3.10%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司非流动负债产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 64.71%。截至 2018 年底，公司长期借款 274.25 亿元，同比增长 57.95%，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 98.56%），借款年利率为 3.90%~5.70%。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 42.87%。截至 2018 年底，公司应付债券 375.95 亿元，同比增长 70.58%；截至 2018 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 期中期票据合计 74.95 亿元、2016 年第 1~3 期中期票据合计 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、2017 年美元债券 12.93 亿元、2018 年第 1~3 期中期票据合计 54.94 亿元、2018 年第 1~4 期债券合计 89.60 亿元和 2018 年美元债券 10.21 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。

表10 公司2021-2022年债券到期情况(单位:亿元)

债券名称	到期日期	债券余额
16 金地 MTN002	2021-02-26	10
16 金地 MTN001	2021-02-26	10
18 金地 MTN002	2021-05-07	20
18 金地 03	2021-05-28	10
18 金地 05	2021-06-20	10
16 金地 MTN003	2021-08-18	28
18 金地 MTN003	2021-08-24	20
17 金地 04	2021-09-14	3.53
合计	--	111.53
16 金地 01	2022-03-22	12.8
17 金地 MTN001	2022-07-05	15
17 金地 01	2022-07-13	30
金地集团 4.95%N2022	2022-07-26	2
17 金地 05	2022-09-15	3.73
15 金地 01	2022-10-15	30
合计	--	93.53
总计	--	205.06

资料来源: Wind

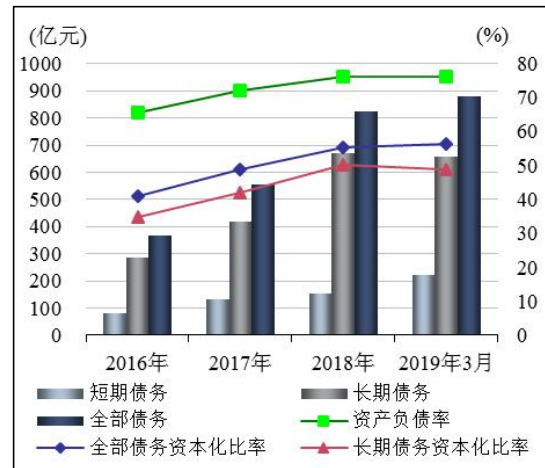
截至 2018 年底, 公司其他非流动负债 22.10 亿元, 全部为应付资产支持证券。2017 年 9 月, 公司根据资产证券化安排发行金地物业资产支持证券(金地 01~金地 08, 共八个品种), 以其特定期限内物业项目之《物业服务合同》项下享有的全部物业服务费收入作为还款来源, 发行总面值为人民币 30.50 亿元的资产支持证券, 其中向投资者发行优先级资产支持证券计人民币 29.50 亿元, 次级资产支持证券人民币 1.00 亿元由公司认购。该资产支持证券的预期收益率为 5.00%~5.30%, 按季支付本金及利息, 到期日为 2018 年 9 月 14 日至 2025 年 9 月 12 日。截至 2018 年底, 公司已偿还金额为人民币 4.09 亿元, 余额为人民币 25.41 亿元。

有息债务方面, 2016-2018 年公司债务规模快速增长, 年均复合增长 49.95%。截至 2018 年底, 公司全部债务为 824.01 亿元, 同比增长 48.86%, 债务结构中, 短期债务和长期债务分别占比 18.41%和 81.59%。

债务指标方面, 2018 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 50.28%、

55.35%和 76.12%, 处于行业正常水平。

图 6 近年来公司债务负担情况



资料来源: 公司财务报告

截至 2019 年 3 月底, 公司负债总额为 2180.93 亿元, 较 2018 年底增长 2.93%, 主要系短期借款、其他应付款增加所致。从结构上看, 流动负债占 68.21%, 非流动负债占 31.79%, 负债结构较 2018 年底变化不大。截至 2019 年 3 月底, 公司预收款项为 708.64 亿元, 较 2018 年底增长 1.60%; 其他应付款 366.16 亿元, 较 2018 年底增长 4.77%; 一年内到期的非流动负债为 163.44 亿元, 较 2018 年底增长 97.72%, 主要系长期债务到期转入所致; 长期借款为 258.95 亿元, 较 2018 年底下降 5.58%; 应付债券 375.37 亿元, 较 2018 年底下降 0.15%; 其他非流动负债为 30.00 亿元, 较 2018 年底下降 25.00%, 主要系归还短期融资所致。截至 2019 年 3 月底, 公司全部债务为 879.24 亿元, 较 2018 年底增长 6.70%, 其中长期债务占 74.56%, 短期债务占 25.44%, 长期债务占比 2018 年底有所下降; 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 76.16%、56.29%和 48.98%, 较 2018 年底有所上升, 公司有息债务负担较 2018 年底持续上升。

总体来看, 近年来, 公司债务规模快速增长, 债务水平基本正常; 债务结构中中期债务占比较高, 债务结构合理。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 4.43%。2018 年，公司实现营业收入 506.99 亿元，较上期增长 34.62%，主要系当期当期房地产开发收入增加所致。同期，公司营业成本 288.36 亿元，较上期增长 17.47%，增速低于营业收入，受此影响，公司营业利润率上升至 31.04%，盈利水平有所提升。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额 40.75 亿元，同比增长 7.90%，主要系管理费用增长所致。2016—2018 年，公司管理费用快速增长，主要系人工费用上升所致；销售费用有所增长，主要系推广费用增加所致；财务费用分别为-1.36 亿元、-1.18 亿元和 -6.53 亿元。2016—2018 年财务费用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。

2018 年，公司公允价值变动收益合计 3.41 亿元，较上期下降 56.52%，主要系投资性房地产公允价值变动所致。公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 2.25%，对公司利润有一定影响；公司投资收益为 40.84 亿元，占营业利润的比例为 26.91%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（29.26 亿元）。2018 年公司对联营企业和合营企业的投资收益较上期减少 17.50%。营业外收入对公司利润总额影响较小。

综合上述因素，2016—2018 年，公司利润总额分别为 112.05 亿元、116.80 亿元和 151.11 亿元，呈不断上升趋势。

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.04%、9.27%和 18.21%，公司盈利指标表现良好。

图 7 近年来公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 111.15 亿元，较上年同期增长 61.21%；利润总额 25.15 亿元，较上年同期增长 78.75%。2019 年 1—3 月，公司营业利润率为 30.27%，较 2018 年减少 0.77 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，公司营业收入波动下降，非并表项目产生的投资收益对公司净利润的影响波动上升，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营现金流入量快速增长，年均复合增长 40.42%。2018 年，公司经营现金流入 1506.37 亿元，较上期增长 28.65%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。销售商品、提供劳务收到的现金 619.51 亿元，较上期下降 6.49%；收到其他与经营活动有关的现金 882.99 亿元，较上期增长 74.80%，主要系非并表的合作开发项目增加，导致往来款大幅增长所致。2016—2018 年，公司经营现金流出量快速增长，年均复合增长 60.32%。2018 年，公司经营现金流出 1524.66 亿元，同比增长 22.88%，主要系支付经营活动往来款增长所致。2016—2018 年，

公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-18.28 亿元，主要系地产投资支出相对资金回流仍较大。从收入实现质量指标来看，2018 年，公司现金收入比有所下降，为 122.19%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 33.02%。2018 年，公司投资活动现金流入 106.84 亿元，较上期下降 70.15%，主要系收回投资收到的现金大幅减少所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 19.90%。2018 年，公司投资活动现金流出 158.95 亿元，较上期下降 54.65%，主要用于对外投资。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-9.65 亿元、7.46 亿元和-52.11 亿元。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 47.22%。2018 年，公司筹资活动现金流入 466.53 亿元，同比增长 42.15%，主要系发行债券、中期票据及资产支持证券等所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 9.73%。2018 年，公司筹资活动现金流出 253.23 亿元，较上期增加 24.45%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-95.52 亿元、124.71 亿元和 213.30 亿元。

2019 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-48.23 亿元、-3.50 亿元和 47.58 亿元。2019 年 1—3 月，公司现金收入比为 119.58%，收入实现质量良好。

总体来看，近年来，公司经营活动获现情况不断好转，随着合作开发资金需求和拿地规模增加，2018 年经营活动现金流保持净流出状态；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，2016—2018 年，公司流动比率不断下降，三年均值为 166.10%，2018 年底为 161.89%。公司速动比率不断上升，均值为 81.15%，2018 年底为 82.16%。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 158.00%和 84.34%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 24.89%、-6.69%和-1.30%。同期，公司现金类资产分别为 215.65 亿元、274.06 亿元和 440.10 亿元，逐年增长，对公司短期债务的覆盖程度分别为 2.66 倍、2.04 倍和 2.90 倍。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，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 120.23 亿元、130.03 亿元和 169.71 亿元，年均复合增长 18.81%；同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，分别为 5.70 倍、5.72 倍和 4.65 倍；全部债务/EBITDA 不断上升，分别为 3.05 倍、4.26 倍和 4.86 倍。考虑到公司为国内大型房地产上市企业，综合竞争实力强，总体看，公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保 11.76 亿元，担保金额占净资产比例为 17.22%，其中 0.20 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。同时公司为联营公司金地大百汇房地产开发有限公司（以下简称“金地大百汇”）向银行借款 5.61 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。公司为合营企业之子公司 122-130 East 23rd Street LLC 向银行借款 2.37 亿美元和 350 Bush Street Owner LLC 向银行借款 1.52 亿美元提供担保，实际担保金额分别为 0.35 亿美元和 0.46 亿美元。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1813 亿元，其中已使用额度为 417 亿

元，未使用额度为1396亿元，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2019年5月14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。

9. 母公司报表分析

截至2018年底，母公司资产总额1463.89亿元，其中流动资产占78.25%，非流动资产占21.75%。流动资产主要为货币资金（占15.33%）和其他应收款（占84.52%）。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占96.44%）。

截至2019年3月底，母公司资产为1567.25亿元，较2018年底增长7.06%。其中，流动资产占79.69%，非流动资产占20.31%，资产结构较2018年底变化不大。

截至2018年底，母公司负债合计1236.52亿元，其中流动负债占49.91%，非流动负债占50.09%。流动负债中其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债规模较大，分别为479.46亿元、77.03亿元和40亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2018年底，母公司全部债务为742.56亿元，其中短期债务为124.44亿元，长期债务为618.12亿元。截至2018年底，母公司资产负债

率为84.47%，全部债务资本化比例为74.70%，长期债务资本化比例为73.11%。

截至2019年3月底，母公司负债合计1340.23亿元，其中流动性负债736.08亿元，非流动负债604.15亿元。截至2019年3月底，母公司全部债务为907.60亿元，短期债务为304.76亿元，长期债务为602.84亿元。母公司主要承担公司整体债券发行工作，债务水平较高。

截至2018年底，母公司口径所有者权益227.37亿元，其中实收资本45.15亿元，资本公积63.93亿元。截至2019年3月底，母公司口径所有者权益合计227.02亿元，所有者权益结构较2018年底变化不大。

2018年，母公司实现营业收入2.64亿元，利润总额25.08亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入0.61亿元，利润总额-0.10亿元。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到、支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为收到其他与筹资活动有关的现金和偿还债务支付的现金为主。2018年，母公司经营活动现金流量净额为-33.04亿元；投资活动现金流量净额为-69.55亿元；筹资活动现金流量净额为20.67亿元。2019年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-15.79亿元；投资活动现金流量净额为1.63亿元；筹资活动现金流量净额为50.54亿元。

总体看，公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司口径盈利能力偏弱。母公司主要承担借款和发债工作，母公司整体债务较重。

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2019年3月底全部债务的2.27%,占长期债务的3.05%,本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至2019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76.16%、56.29%和48.98%。本期中期票据发行后,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至76.32%、56.84%和49.73%,公司债务负担有所加重,但各指标仍处于合理范围。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年,公司经营活动产生的现金流入量分别为763.98亿元、1170.92亿元和1506.37亿元,分别为本期中期票据的38.20倍、58.55倍和75.32倍;公司经营活动现金流量净额分别为170.82亿元、-69.89亿元和-18.28亿元,分别为本期中期票据的8.54倍、-3.49倍和-0.91倍;公司EBITDA分别为120.23亿元、130.03亿元和169.71亿元,对本期中期票据的保障倍数分别为6.01倍、6.50倍和8.49倍。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。

公司于2021年到期债券余额(详见表10)合计111.53亿元,当期集中兑付金额最高。2018年公司经营活动产生的现金流入量为1506.37亿元,为2021年到期债券的13.51倍;2018年公司EBITDA为169.71亿元,为2021年到期债券的1.52倍。

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。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。

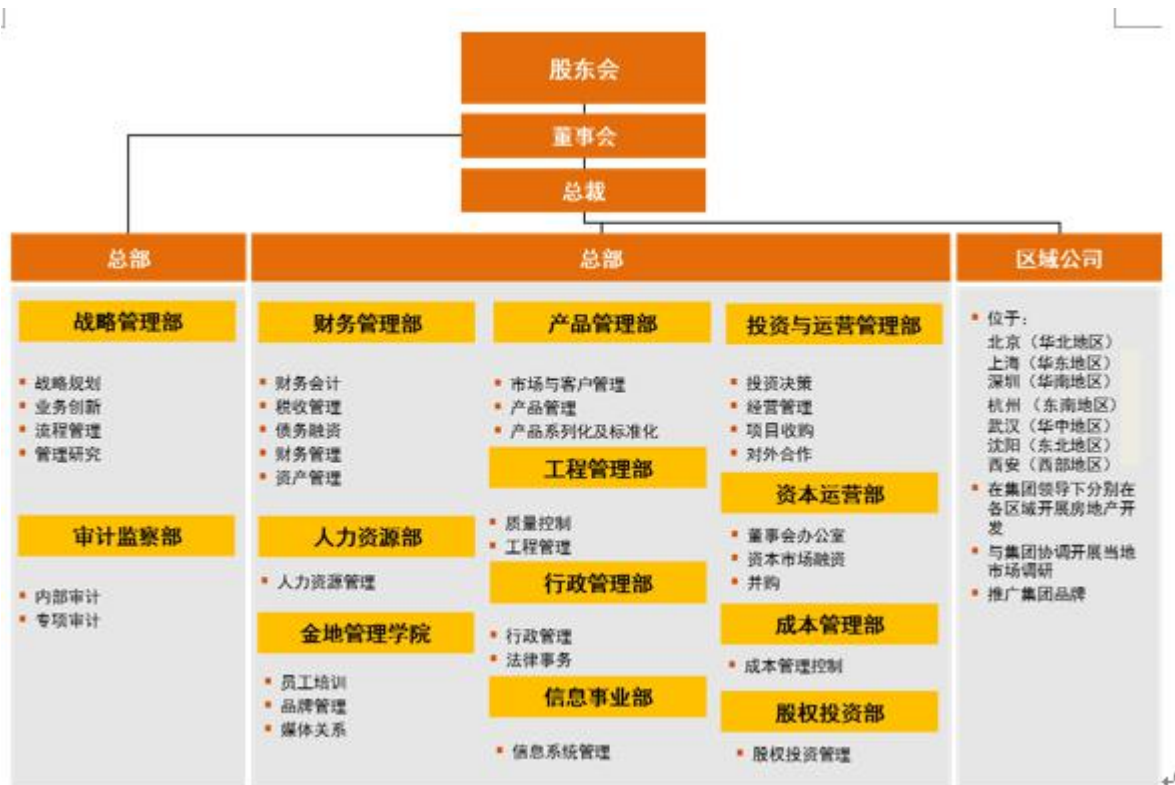
总体看,公司整体偿债能力极强。

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响不大,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。

附件 1-1 截至 2019 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	979419165	21.69
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	657111536	14.56
深圳市福田投资发展公司	351777629	7.79
安邦人寿保险股份有限公司-保守型投资组合	265227389	5.87
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 G	197681270	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	169889373	3.76
中国证券金融股份有限公司	135204073	2.99
北京坤腾投资有限责任公司	78014780	1.73
香港中央结算有限公司（陆股通）	69665122	1.54
北京凤山投资有限责任公司	65012316	1.44
合 计	2969002653	65.75

附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 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
嘉兴	嘉兴艺境	自主开发	100%	230121	155714	121971	33743	78.3%	住宅
嘉兴	嘉兴余新镇项目	自主开发	100%	180726	146300	124151	22149	84.8%	住宅
温州	瑞安江山壹品	自主开发	100%	122199	189415	135970	53445	71.78%	住宅
杭州	杭州九堡项目	自主开发	100%	245392	548401	414518	133883	75.59%	住宅
郑州	郑州滨河风华	自主开发	100%	144085	193706	132182	61524	25.09%	住宅
长沙	长沙三千府	合作开发	70%	1080155	427963	333424	94539	72.5%	住宅
武汉	武汉金地保利褐石公馆	合作开发	37.50%	134376	191732	140753	50979	35.21%	住宅
武汉	武汉红星村	合作开发	60%	821286	650000	478269	171731	45.00%	住宅
郑州	郑州名悦	自主开发	100%	158617	168503	115334	53169	30.00%	住宅
珠海	珠海扑满花园	自主开发	100%	256181	172764	149638	23126	90.00%	住宅
昆明	昆明悦天下	合作开发	70%	748750	558300	391234	167066	70.00%	综合体
海口	海口项目	合作开发	74%	627039	380452	239347	141105	62.91%	住宅
广州	广州荔湖城	自主开发	99%	3264289	1519300	694497	824803	64.98%	住宅
广州	广州牛奶厂	自主开发	92%	192184	343425	317596	25829	92.48%	住宅
佛山	佛山悦荔	自主开发	100%	301848	317112	303579	13533	95.73%	住宅
佛山	佛山珑悦	合作开发	65%	241591	239953	231214	8739	96.35%	住宅
东莞	东莞湖山大境	自主开发	100%	470782	412159	365826	46333	88.76%	住宅
东莞	东莞汾溪河项目	自主开发	98%	198125	167631	129016	38615	76.96%	住宅
东莞	东莞珑悦	自主开发	100%	114927	107022	97525	9497	91.13%	住宅
东莞	东莞湖山花园	自主开发	100%	64213	57900	52936	4964	91.43%	住宅
东莞	东莞城南艺境	合作开发	80%	417783	303260	275997	27263	91.01%	住宅
昆明	昆明金悦尚苑	自主开发	100%	558604	395600	221000	174600	44.14%	住宅
烟台	烟台格林世界	合作开发	85%	844736	324174	235359	88815	72.60%	住宅
北京	金地盛通中心	自主开发	100%	194408	432086	339395	92691	30%	商业
天津	精武镇 1 号地项目	合作开发	51%	202071	463834	373629	90205	80.55%	住宅
天津	精武镇 2 号地项目	自主开发	100%	146012	224985	159549	65436	70.91%	住宅
西安	西安湖城大境	合作开发	70%	1527696	913600	889750	23850	97.39%	住宅
成都	成都双流项目	自主开发	100%	199999	236690	158920	77770	68.42%	住宅
重庆	重庆大渡口二期	自主开发	100%	833167	499942	239629	260313	47.93%	住宅/商业
重庆	重庆大渡口一三期	自主开发	100%	841132	631055	369847	261208	58.61%	住宅/商业
合 计				15362494	11372978	8232055	3140923	--	--

注：项目总投资为预估金额，可能会随着项目开发进度变化

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	215.65	274.06	440.10	412.67
资产总额(亿元)	1536.34	2079.42	2783.55	2863.69
所有者权益合计(亿元)	531.04	579.56	664.78	682.76
短期债务(亿元)	81.20	134.10	151.71	223.71
长期债务(亿元)	285.27	419.44	672.30	655.53
全部债务(亿元)	366.47	553.54	824.01	879.24
营业总收入(亿元)	555.09	376.62	506.99	111.15
利润总额(亿元)	112.05	116.80	151.11	25.15
EBITDA(亿元)	120.23	130.03	169.71	--
经营性净现金流(亿元)	170.82	-69.89	-18.28	-48.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	815.71	611.09	613.14	--
存货周转次数(次)	0.52	0.31	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.21	0.21	--
现金收入比(%)	92.55	175.90	122.19	119.58
营业利润率(%)	20.49	25.56	31.04	30.27
总资本收益率(%)	10.37	9.41	9.27	--
净资产收益率(%)	16.15	16.35	18.21	--
长期债务资本化比率(%)	34.95	41.99	50.28	48.98
全部债务资本化比率(%)	40.83	48.85	55.35	56.29
资产负债率(%)	65.43	72.13	76.12	76.16
流动比率(%)	181.80	162.67	161.89	158.00
速动比率(%)	77.20	82.10	82.16	84.34
经营现金流动负债比(%)	24.89	-6.69	-1.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.70	5.72	4.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	4.26	4.86	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他应付款中有息债务和其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3.长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算

附件 4 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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 金地（集团）股份有限公司 2020 年度第一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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。