跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1192 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持金地（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“15金地MTN001”、“15金地MTN002”、“15金地MTN003”、“15金地MTN004”、“16金地MTN001”、“16金地MTN002”和“16金地MTN003”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月五十日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

金地（集团）股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 金地 MTN001	30 亿元	2015/04/28-2018/04/28	AAA	AAA
15 金地 MTN002	25 亿元	2015/08/05-2020/08/05	AAA	AAA
15 金地 MTN003	10 亿元	2015/10/29-2020/10/29	AAA	AAA
15 金地 MTN004	10 亿元	2015/10/29-2020/10/29	AAA	AAA
16 金地 MTN001	10 亿元	2016/02/26-2021/02/26	AAA	AAA
16 金地 MTN002	10 亿元	2016/02/26-2021/02/26	AAA	AAA
16 金地 MTN003	28 亿元	2016/08/18-2021/08/18	AAA	AAA

评级时间：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	170.34	150.01	215.65	210.83
资产总额(亿元)	1246.67	1393.46	1536.34	1634.60
所有者权益(亿元)	405.19	476.16	531.04	542.66
短期债务（亿元）	154.26	155.81	81.20	77.97
长期债务(亿元)	259.81	237.04	285.27	321.28
全部债务(亿元)	414.07	392.85	366.47	395.25
营业收入(亿元)	456.36	327.62	555.09	58.41
利润总额(亿元)	71.13	62.80	112.05	13.28
EBITDA(亿元)	81.14	74.85	120.23	--
经营性净现金流(亿元)	-9.51	83.94	170.82	-42.10
营业利润率(%)	20.06	19.56	20.49	27.59
净资产收益率(%)	12.25	10.17	16.15	--
资产负债率(%)	67.50	65.83	65.43	66.80
全部债务资本化比率(%)	50.54	45.21	40.83	42.39
流动比率(%)	193.89	180.00	181.80	180.36
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	5.25	3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.87	2.55	5.70	--
经营现金流动负债比(%)	-1.71	12.91	24.89	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内，金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）作为国内大型房地产上市公司，其产品品质高、土地储备充足、在建房地产项目规模大、综合竞争实力强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司存货规模大面临一定去化压力、所有者权益中未分配利润占比大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司在开发房地产项目及土地储备充足，未来随着公司存量房产进一步销售实现，以及公司商业地产业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 金地 MTN001”、“15 金地 MTN002”、“15 金地 MTN003”、“15 金地 MTN004”、“16 金地 MTN001”、“16 金地 MTN002”和“16 金地 MTN003”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司资产规模大，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，综合竞争实力强。
2. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长，待结转已售金额规模大，为公司未来业绩发展提供良好基础。
4. 公司债务负担在同行业中处于较低水平。
5. 公司 EBITDA 对待偿还债券保障程度较好。

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

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. 公司存货规模较大，面临一定去化压力。
3. 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金地（集团）股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于金地（集团）股份有限公司主体长期信用及中期票据的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

金地（集团）股份有限公司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 3 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 3 月底，公司（合并）资产总额 1634.60 亿元，所有者权益 542.66 亿元（包含少数股东权益 159.79 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.41 亿元，利润总额 13.28 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信负责跟踪评级的债券详见下表：

表 1　截至目前公司存续期内债券明细情况

名　称	额度	利率	存续期	用途	跟踪期付息日
15 金地 MTN001	30 亿元	4.90%	2015/04/28-2018/04/28	偿还金融机构借款	2017/04/28
15 金地 MTN002	25 亿元	4.60%	2015/08/05-2020/08/05	偿还银行借款	2016/08/05
15 金地 MTN003	10 亿元	3.98%	2015/10/29-2020/10/29	普通商品房	2016/10/29
15 金地 MTN004	10 亿元	3.98%	2015/10/29-2020/10/29	普通商品房和保障房项目	2016/10/29
16 金地 MTN001	10 亿元	3.69%	2016/02/26-2021/02/26	普通商品房	2017/02/06
16 金地 MTN002	10 亿元	3.69%	2016/02/26-2021/02/26	普通商品房	2017/02/06
16 金地 MTN003	28 亿元	3.49%	2016/08/18-2021/08/18	普通商品房	--
合计	**123 亿元**	--	--	--	--

资料来源：Wind资讯和中国货币网

截至目前，上述债券募集资金均已按募集用途使用完毕并按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

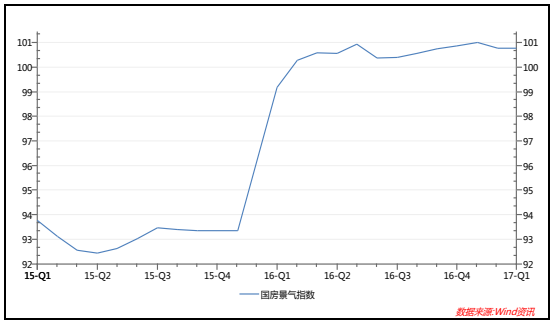
外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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”，房地产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%。

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，在政策从紧的影响下，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。

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1-11月房价累计涨幅达22.95%；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1-11月房价累计涨幅13.34%，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2016年1~11月房价累计增长10.15%，价

格变化相对一二线城市较为稳定。

土地供给与信贷环境

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，2016年全国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2016年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。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；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

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%，其中房地产贷款占比有所下降，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、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

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 18 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，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

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。

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，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。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，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 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 3 月底，公司在建项目 34 个，总规划建筑面积 2087.11 万平方米；公司

（合并）资产总额 1634.60 亿元，所有者权益 542.66 亿元。

2015 年，中国房地产研究会、中国房地产业协会及中国房地产测评中心评选公司为“2015 年中国房地产上市公司综合实力 100 强”第 15 名、“2016 年中国房地产上市公司 A 股十强”第六名。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，公司在房地产行业内经营规模大，市场竞争实力强。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、管理体制和管理制度无重大变动。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，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 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，房地产开发实现收入 522.93 亿元；公司主营业务收入大幅增长至 552.37 亿元，同比增长 69.07%。物业出租和物业管理收入分别为 6.67 亿元和 16.42 亿元，均较上年有所提升。2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 57.50 亿元，同比下降 14.36%，其中房地产开发收入 50.79 亿元。

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。跟踪期内，房地产业务毛利率水平有所提升，2016 年为 28.73%；2016 年公司主营业务综合毛利率为 29.17%，较上年提升 0.52 个百分点。2017 年 1~3 月，房地产开发业务毛利率较 2016 年进一步提升，为 34.98%；主营业务综合毛利率上升至 35.23%。

表 2　2014~2017 年一季度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 1-3 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	438.37	96.09	28.53	305.30	93.44	27.79	522.93	94.67	28.73	50.79	88.33	34.98
物业出租	5.38	1.18	99.56	6.24	1.91	98.60	6.67	1.21	96.18	1.83	3.18	96.26
物业管理	9.43	2.01	3.00	12.07	3.69	2.90	16.42	2.97	1.04	3.66	6.37	4.36
其他	3.06	0.72	38.44	3.11	0.96	53.72	6.35	1.15	67.86	1.22	2.12	46.90
合计	**456.24**	**100.00**	**28.91**	**326.72**	**100.00**	**28.65**	**552.37**	**100.00**	**29.17**	**57.50**	**100.00**	**35.23**

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，2016 年，公司房地产业务收入占公司主营业务收入的比重为 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。2016年，公司加快房地产开发节凑，商品房新开工面积为670.00万平方米，同比增长65.35%；完工面积640.00万平方米，同比增长35.54%。

表3　公司近年房地产经营情况

（单位：亿元、万平方米）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
合约销售额	490.50	616.70	1006.30	332.60
合约销售面积	389.00	445.50	658.20	168.20
新开工面积	460.00	405.20	670.00	112.80
已售未结转金额	452.50	565.60	643.60	789.30
完工面积	534.00	472.20	640.00	50.70

资料来源：根据公司年报整理
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，加之房地产市场整体回暖，跟踪期内，合约销售面积（含合营和联营公司）快速增长至658.20万平方米；合约销售额快速增长至1006.30亿元；合约销售均价提升至1.53万元/平方米。2017年1~3月，公司合约销售面积168.20万平方米，合约销售均价进一步提升至1.98万元/平方米。截至2017年3月底，公司已售未结转金额789.30亿元（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与运营，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1-3月
华南	91.30	152.20	200.90	52.60
华北	94.00	103.00	176.80	59.10
华东	86.70	123.20	237.20	97.70
东南	77.00	91.70	112.70	59.00
华中	50.10	65.50	183.90	32.70
西北	37.10	30.20	31.10	12.30
东北	54.30	50.90	63.60	19.20
合计	**490.50**	**616.70**	**1006.30**	**332.60**

资料来源：公司提供

2016年，公司共获取33宗土地，权益投资额168亿元，规划建筑面积约533万平方米。截至2017年3月底，公司在全国多地区拥有未开工土地储备，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，土地总面积为146.56万平方米。未开工土地储备出让金总额310.0亿元，截至2017年3月底已支付285.4亿元，剩余24.6亿元也将于2017年内支付完毕。

表5　截至2017年3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 3 月末缴纳出让金总额	2017 年待支付
苏州市姑苏区新市路南地块	商业	苏州	22858	2016 年	5.1	2.5	2.6
沈阳浑南益华项目	住宅	沈阳	290367	2016 年	13.7	6.6	7.1
上海嘉定产业园项目	产业园	上海	75922	2016 年	2.0	2.0	--
浦东新区祝桥镇 G-10 地块	住宅	上海	140253	2016 年	88.0	88.0	--
上海朱家角镇邱家港西侧 A4 地块项目	住宅	上海	107954	2016 年	15.3	15.3	--
南京市浦口区环北路南侧、江淼路北侧项目	住宅	南京	56850	2016 年	31.8	31.8	--
大连市中山区山岭岗、油脂厂地块	住宅	大连	20791	2016 年	3.9	3.9	--
大连市前关矿坑改造项目 A2、A3 地块	住宅	大连	131300	2016 年	5.4	5	0.38
大连市金荣路 42 号地块	住宅	大连	20421	2016 年	2.2	2.2	--
杭州市上城区近江单元 B-C2-01 地块	商业	杭州	9623	2016 年	5.5	5.5	--
天津南开区双峰道地块	住宅	天津	42075	2016 年	47.4	47.4	--
东莞市万江区拔蛟窝社区新城中路商住地块	住宅	东莞	34486	2016 年	10.4	10.4	--
天津市宝坻区新城 15-13 单元 01-32、33、34 地块	住宅	天津	271197	2016 年	37.4	37.4	--
金华市人民东路地块	住宅	金华	15189	2017 年	1.9	1.9	--
广州市番禺区万博地块	住宅	广州	21714	2017 年	18.7	18.7	--
海口市秀英区长流组团南片区长滨路住宅地块	住宅	海口	155562	2017 年	9.5	2.9	6.6
广州市白云区华盛地块	住宅	广州	12644	2017 年	8.3	2.9	5.5
太仓市沙溪镇 WG2017-1-6 地块	住宅	太仓	23944	2017 年	1.6	0.4	1.2
金华市人民东路地块	住宅	金华	12494	2017 年	2.0	0.7	1.3
合计	--	--	**1465644**	--	**310.0**	**285.4**	**24.6**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 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 2087.11 万平方米，预计总投资金额为 1334.73 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资金额为 897.74 亿元，未来尚需投资 436.99 亿元。

表6　截至2017年3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	深圳	深圳龙城中央	合作开发	75	523183	427100	263339	163761	综合体	2014-2018
2	广州	广州荔湖城	自主开发	99	3264289	1364000	586227	777773	住宅	2010-2023
3	东莞	东莞湖山大境	自主开发	100	470782	413370	351839	61530	住宅	2010-2018
4	天津	天津艺城瑞府	合作开发	37	89117	65650	31678	33972	住宅	2016-2017
5	天津	天津艺城悦府	合作开发	27	151641	126095	57528	68567	住宅	2016-2018
6	上海	上海天境	自主开发	100	336731	797430	674701	122729	住宅	2010-2018
7	上海	上海自在城	合作开发	16	983841	736709	381153	355556	住宅	2010-2020
8	上海	上海天地云墅	合作开发	30	251196	477320	382962	94358	住宅	2015-2018
9	南京	南京浅山艺境园	自主开发	56	113040	133691	112650	21041	住宅	2015-2017
10	武汉	武汉自在城	自主开发	50	1186926	771600	492654	278946	住宅	2013-2019
11	武汉	武汉格林东郡	合作开发	50	467359	285183	236344	48839	住宅	2013-2017
12	武汉	武汉澜菲溪岸	自主开发	100	711042	417454	380165	37289	住宅	2010-2017
13	武汉	武汉天悦	合作开发	50	543202	420398	319549	100849	住宅	2014-2018
14	武汉	武汉红星村项目	合作开发	16	846618	635283	301473	333810	住宅	2016-2018
15	长沙	长沙三千府	合作开发	70	1080155	476553	223807	252746	住宅	2011-2022
16	郑州	郑州格林小城	合作开发	47	821563	325513	106593	218920	住宅	2014-2017
17	西安	西安湖城大境	合作开发	70	1526008	918451	856126	62325	住宅	2009-2017
18	西安	西安褐石公馆	自主开发	29	889300	458159	224286	233873	住宅	2012-2022
19	沈阳	沈阳悦峰	自主开发	29	226690	167113	121018	46095	住宅	2014-2019
20	沈阳	沈阳艺境	自主开发	29	628985	346678	204070	142608	住宅	2013-2019
21	沈阳	沈阳中华园北	合作开发	46	82159	43182	23040	20142	住宅	2016-2017
22	沈阳	沈阳滨河国际	自主开发	100	1646566	821854	763769	58085	住宅	2008-2017
23	沈阳	沈阳檀悦	合作开发	51	309984	189606	116936	72670	住宅	2014-2018
24	沈阳	沈阳长白岛	自主开发	92	134488	89405	50176	39229	住宅	2016-2018
25	沈阳	沈阳锦城	合作开发	67	477326	268921	197598	71323	住宅	2013-2018
26	沈阳	沈阳铁西檀府	合作开发	55	514214	304751	148930	155821	住宅	2015-2020
27	大连	大连檀境	合作开发	30	361945	220780	175587	45193	住宅	2015-2019
28	杭州	杭州桥西	自主开发	29	113444	234221	151047	83174	住宅	2016-2018
29	杭州	杭州艺境	合作开发	51	308842	206900	134841	72059	住宅	2015-2018
30	杭州	杭州德圣中心	合作开发	50	142061	123833	119838	3995	住宅	2014-2017
31	宁波	宁波风华东方	合作开发	33	161565	219642	145185	74457	住宅	2016-2018
32	宁波	宁波风华大境	自主开发	28	117196	127045	84754	42291	住宅	2016-2018
33	宁波	宁波艺境二期	合作开发	23	24743	22042	16063	5979	住宅	2016-2017
34	绍兴	绍兴自在城	合作开发	51	1364880	711400	541471	169929	住宅	2010-2019
合计				--	**20871081**	**13347332**	**8977397**	**4369934**	--	--

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。

截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目 19 个，经营业态主要为住宅，辅以少量商业和产业园等。预计总投资金额为 553.56 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资金额为 293.50 亿元，未来 3 年计划投资金额为 208.88 亿元。

表7　截至2017年3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 3 月底已投资	未来 3 年投资金额	项目建设期
1	苏州市姑苏区新市路南地块	苏州金苏置业有限公司	商业	29	152203	26500	125703	2017-2020
2	沈阳浑南益华项目	兴进（沈阳）房地产开发有限公司	住宅	100	475000	66230	207233	2017-2022
3	上海嘉定产业园项目	上海恒动汽车电池有限公司	产业园	25	67800	20800	47000	2017-2019
4	浦东新区祝桥镇 G-10 地块	上海祝金房地产发展有限公司	住宅	34	1231486	883500	347986	2017-2020
5	上海朱家角镇邱家港西侧 A4 地块项目	上海久青置业有限公司	住宅	33	250880	153800	97080	2017-2019
6	南京市浦口区环北路南侧、江淼路北侧项目	南京金拓房地产开发有限公司	住宅	15	491823	331400	160423	2017-2019
7	大连市中山区山岭岗地块、油脂化学厂地块	大连金保房地产开发有限公司	住宅	50	75502	41259	34243	2017-2019
8	大连市前关矿坑改造项目 A2、A3 地块	大连天耀房地产开发有限公司	住宅	100	176000	59603	116397	2017-2020
9	大连市金荣路 42 号地块	大连金玺房地产开发有限公司	住宅	50	39299	22654	16645	2017-2019
10	杭州市上城区近江单元 B-C2-01 地块	杭州威朗房地产开发有限公司	商业	29	90063	55339	34724	2017-2018
11	天津南开区双峰道地块	天津金地风华房地产开发有限公司	住宅	60	664500	495949	168551	2017-2020
12	东莞市万江区拔蛟窝社区新城中路商住地块	东莞滕顺房地产开发有限公司	住宅	50	159873	107026	22707	2017-2020
13	天津市宝坻区新城 15-13 单元 01-32、33、34 地块	天津新城宝郡房地产开发有限公司	住宅	49	743273	396284	206481	2017-2019
14	金华市人民东路地块	金华市金沃房地产开发有限公司	住宅	55	33000	19000	14000	2017-2018
15	广州市番禺区万博地块	广州市睿程房地产开发有限公司	住宅	100	288800	187000	101800	2017-2010
16	海口市秀英区长流组团南片区长滨路住宅地块	海南鼎圣置业有限公司	住宅	80	402517	29000	233832	2017-2022
17	广州市白云区华盛地块	广州市贤德房地产开发有限公司	住宅	100	121500	28800	92700	2017-2020

18	太仓市沙溪镇 WG2017-1-6 地块	太仓鑫堃房地产开发有限公司	住宅	25	40100	3830	36270	2017-2019
19	金华市人民东路地块	金华市金航房地产开发有限公司	住宅	51	32000	7000	25000	2017-2018
合计				-	**5535619**	**2934974**	**2088776**	-

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。

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 359.61 亿港元，所有者权益 130.10 亿港元（含少数股东权益 22.20 亿港元）；2016 年，金地商置实现营业总收入 98.72 亿港元，净利润 15.28 亿港元。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 3 月底，公司可出租物业面积 33.88 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。2016 年，公司物业出租收入稳定增长，为 6.42 亿元，主要系可出租面积增加和平均租金上升所致。2017 年 1~3 月，实现物业出租收入 1.66 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 1-3 月
商业与写字楼	397978	292370	49731.72	58416.09	62068.00	15990.73
金地工业区物业	41446	39326	1424.75	1758.06	2159.00	580.27
合计	**439424**	**338825**	**51156.47**	**60174.15**	**64226.00**	**16571.00**

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。

2016 年，公司物业管理收入进一步增长，实现收入 16.42 亿元，2017 年 1~3 月，公司物业管理收入 3.66 亿元。

基金管理业务

公司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，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。2016 年，公司实现其他主营业务收入 6.35 亿元。

总体看，跟踪期内，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 0.52 次；公司总资产周转次数波动上升，分别为 0.37 次、0.24 次和 0.38 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

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目 34 个，预计总投资额 1334.73 亿元，未来尚需投资额 436.99 亿元。公司拟建项目 19 个，预计总投资 553.56 亿元，未来 3 年计划投资额 208.88 亿元。总体看，公司在建、拟建项目较多，规模较大，未来有一定对外融资压力。

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；另一方面公司会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，切实可行。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2016 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的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。2017 年第一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，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，尽管资产及净资产规模相对较大，但对财务报表可比性影响较小。

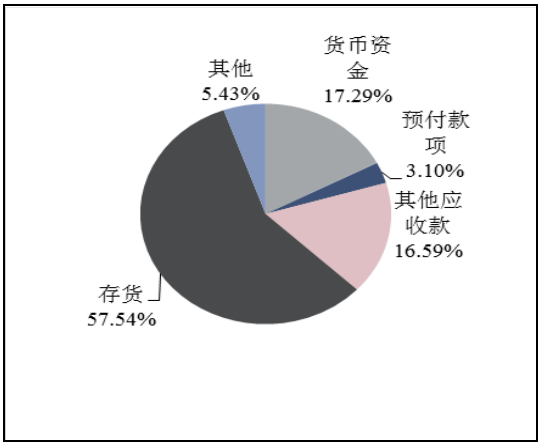
截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1536.34 亿元，所有者权益 531.04 亿元（包含少数股东权益 156.73 亿元）；2016 年公司实现营业收入 555.09 亿元，利润总额 112.05 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1634.60 亿元，所有者权益 542.66 元（包含少数股东权益 159.79 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 58.41 亿元，利润总额 13.28 亿元。

2. 资产质量

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。

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

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%）。

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）。

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区分局	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

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。

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、深圳名峰项目	实现收入而转销	-2.31
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

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	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

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（占 38.87%）和公司购入的一年内到期的理财产品（占 54.92%）。

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（占 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。

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。

截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值（以公允价值计量）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。

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 3 月底，公司资产总额合计 1634.60 亿元，较 2016 年底增长 6.40%，其中，预付款项 38.71 亿元，较 2016 年底下降 55.37%，主要系预付土地款减少所致；其他应收款 206.97 亿元，较 2016 年底增长 23.22%，主要系关联方往来款增加所致。从构成看，流动资产占 82.11%，非流动资产占 17.89%，仍以流动资产为主，资产构成较 2016 年底变化不大。

整体看，跟踪期内公司资产规模持续增长，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，公司关联方借款规模大，存在一定回款风险。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

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 3 月底，公司所有者权益为 542.66 亿元，结构较上年底基本保持不变。

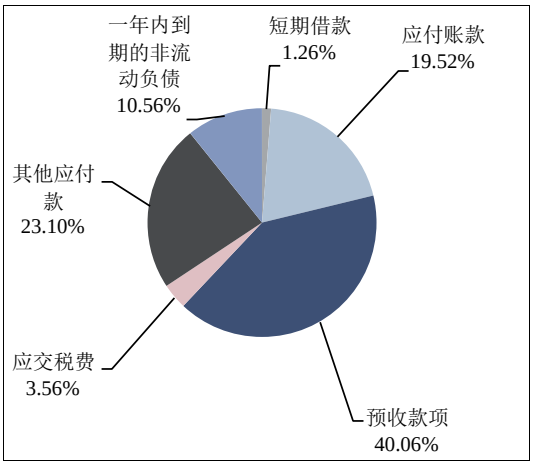
总体看，受未分配利润和少数股东权益逐年增加影响，近年来公司所有者权益规模稳步增长，但未分配利润占所有者权益比重大，公司所有者权益整体稳定性较弱。

负债

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

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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）。

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。

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，公司应付债券及相应年末余额为：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。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 1091.94亿元，较2016年底增长9.59%，主要来自预收款项、其他应付款和长期借款的增长。从结构看，流动负债占67.47%，非流动负债占32.53%，债务结构较2016年底变化不大。截至2017年3月底，公司预收款项344.17亿元，较2016年底增长25.22%；其他应付款177.41亿元，较2016年底增长11.93%；长期借款137.08亿元，较2016年底增长35.60%。

有息债务方面，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%。截至 2017

年3月底，公司全部债务为399.25亿元，较2016年底上升8.94%；其中长期债务占比80.47%，短期债务占比19.53%。总体看，公司目前长期债务占比高，债务结构合理。

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%。截至2017年3月底，公司资产负债率、长期债券资本化比率和全部债务资本化比率分别为66.80%、37.19%和42.39%，公司有息债务负担有所上升但在同行业中仍处于较低水平。

总体来看，跟踪期内公司债务规模有所波动，债务结构中长期债务占比较高，债务结构合理，债务负担处于行业较低水平。

4. 盈利能力

2016年，公司营业收入为555.09亿元，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同比上升67.41%，上升幅度低于营业收入，受此影响，公司营业利润率有所上升，2016年为20.49%，盈利水平保持平稳。

从期间费用看，2016年，公司期间费用占营业收入比重为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。

非经常性损益方面，2016年，公司确认资产减值损失分别为6.12亿元，主要为存货跌价损失。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%，对利润贡献较大。

2016年，公司公允价值变动收益为5.46亿元，主要来自投资性房地产公允价值的变动计量。2016年，公司营业外收入为1.49亿元，其中政府补助以及政府补偿款合计1.08亿元。

2016年，公司利润总额为112.05亿元，同比大幅增长，主要受营业收入上升影响所致。

盈利指标方面，2014~2016年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动中有所上升，三年均值分别为8.69%和13.58%，2016年两项指标分别为10.37%和16.15%。

2017年1~3月，公司实现营业收入58.41亿元，同比下降13.07%；实现利润总额13.28亿元，同比上涨53.80%。2017年1~3月，公司营业利润率为27.59%，较2016年的20.49%有所提升。

总体看，跟踪期内受结算面积增长影响，营业收入和利润水平大幅上升，公司整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为513.74亿元，同期收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款）为248.45亿元；2016年公司经营活动现金流入快速增长至763.98亿元。2016年，公司经营活动现金流出为593.17亿元。同期，公司经营活动现金净流量增长至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，2016年，公司现金收入比为92.55%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2016年，受收回投资收到的现金（购买的理财产品本金及收益）增长影响，公司投资活动现金流入大幅增长，2016年为238.12亿元，同比增长109.35%。同期，投资活动现金流出同样大幅增长，2016年为

247.77 亿元，主要为投资支付的现金。2016 年投资活动产生的现金流量净额为-9.65 亿元。

2016 年，公司筹资活动前现金流量分别为为 161.12 亿元，而 2015 年仅为 9.62 亿元，筹资压力持续减轻。

2016 年，公司筹资活动现金流入为 215.25 亿元，同比下降 20.51%，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，2016 年为 310.77 亿元。2016 年筹资活动产生的现金流量净额为为-95.52 亿元，流出规模是 2015 年的 3.34 倍。

2017 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-42.10 亿元、10.15 亿元和 29.13 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动获现情况有所好转，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，公司存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率为 181.80%，同比变化不大；速动比率为 77.20%，同比上升 16.62 个百分点。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 180.36%和 73.66%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 24.89%，同比上升 11.98 个百分点。同期，公司现金类资产剔除受限后的金额分别为 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，2016 年，公司 EBITDA 为 120.23 亿元，同比增长 60.62%；EBITDA 利息倍数为 5.70 倍，较 2015 年大幅上升；全部债务/EBITDA 为 3.05 倍，较 2015 年大幅下降。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，整体偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司对外担保 109.50 亿元，担保比率 20.18%，其中 88.31 亿元为公司为商品房承购人提供按揭贷款担保；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 21.19 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 3 月底，公司共获得银行授信额度 1359 亿元，其中已使用额度为 213 亿元，未使用额度为 1146 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 6 月 2 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

公司在房地产行业内资产规模大，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强。

9. 存续期内债券偿债能力分析

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内的中长期债务为中期票据“15 金地 MTN001”（本金 30 亿元）、“15 金地 MTN002”（本金 25 亿元）、“15 金地 MTN003”（本金 10 亿元）、“15 金地 MTN004”（本金 10 亿元）、“16 金地 MTN001”（本金 10 亿元）、“16 金地 MTN002”（本金 10 亿元）和“16 金地 MTN003”（本金 28 亿元），同时考虑公司存续期内公司债“15 金地 01”（本金 30 亿元）、“16 金地 01”（本金 13 亿元）和“16 金地 02”（本金 17 亿元），以上债券到期日有所差异，同一年偿还额度最高（不考虑行权）为 2021 年

的 48 亿元，故对存续期中期票据保障指标测算以 48 亿元（以下简称“测算额度”）为测算依据。公司近三年经营活动现金净流量对测算额度的覆盖倍数分别为-0.20 倍、1.75 倍和 3.56 倍；公司近三年 EBITDA 对测算额度的覆盖倍数分别为 1.69 倍、1.56 倍和 2.50 倍。

总体看，公司 EBITDA 对公司存续期债券保障程度较好。

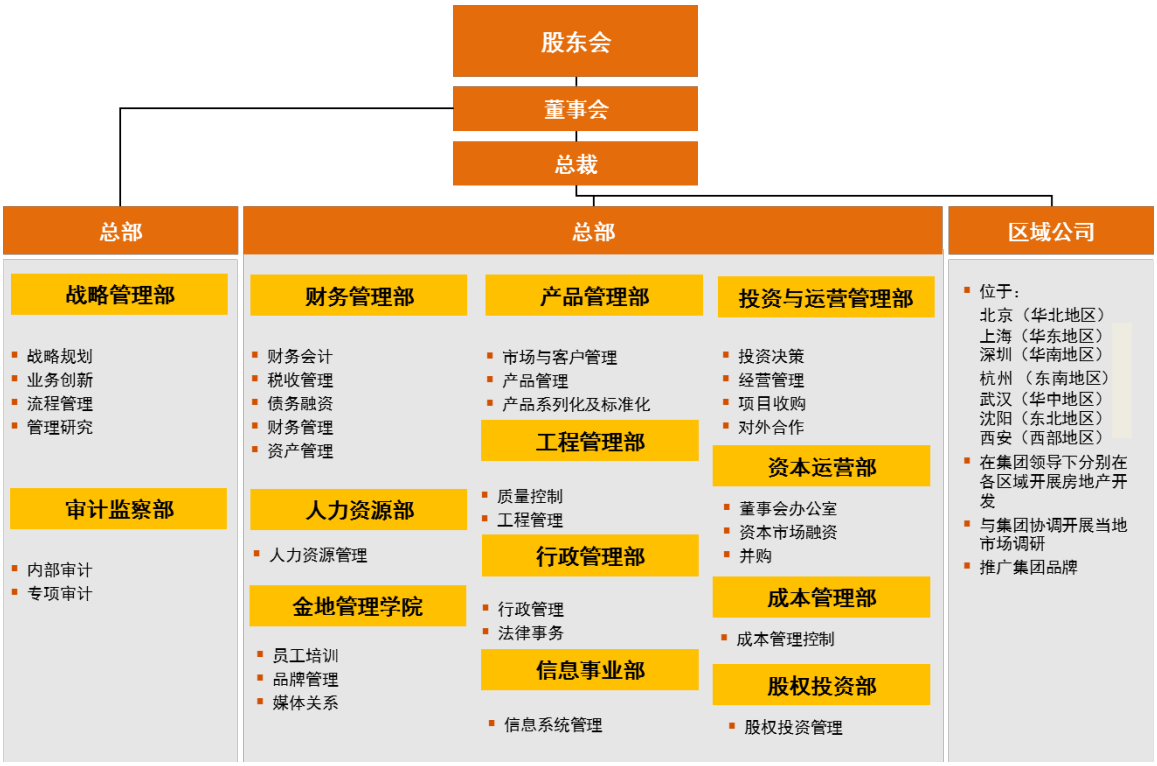
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15金地MTN001”、“15金地MTN002”、“15金地MTN003”、“15金地MTN004”、“16金地MTN001”、“16金地MTN002”和“16金地MTN003”AAA的信用等级。

附件 1-1　截至 2017 年 3 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	北京坤藤投资有限责任公司	其他	78014780	1.73
8	华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	其他	72264972	1.60
9	北京凤山投资有限责任公司	其他	65012316	1.44
10	天安财产保险股份有限公司－保赢 1 号	其他	52688351	1.17
合计			**2889086781**	**64.01**

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.34	150.01	215.65	210.83
资产总额(亿元)	1246.67	1393.46	1536.34	1634.60
所有者权益(亿元)	405.19	476.16	531.04	542.66
短期债务(亿元)	154.26	155.81	81.20	77.97
长期债务(亿元)	259.81	237.04	285.27	321.28
全部债务(亿元)	414.07	392.85	366.47	399.25
营业收入(亿元)	456.36	327.62	555.09	58.41
利润总额(亿元)	71.13	62.80	112.05	13.28
EBITDA(亿元)	81.14	74.85	120.23	--
经营性净现金流(亿元)	-9.51	83.94	170.82	-42.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2962.70	683.35	815.71	--
存货周转次数(次)	0.42	0.30	0.52	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.25	0.38	--
现金收入比(%)	72.95	119.80	92.55	225.49
营业利润率(%)	20.06	19.56	20.49	27.59
总资本收益率(%)	7.21	6.89	10.37	--
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	37.19
全部债务资本化比率(%)	50.54	45.21	40.83	42.39
资产负债率(%)	67.50	65.83	65.43	66.80
流动比率(%)	193.89	180.00	181.80	180.36
速动比率(%)	55.04	60.58	77.20	73.66
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 年第一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%
营业利润率	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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后，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。