信 用 等 级 通 知 书

联合评字[2016]202 号

金地（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2016 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2016 年度企业主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

信 用 等 级 公 告

联合[2016]202 号

金地（集团）股份有限公司：

联合信用评级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和拟公开发行的 2016 年公司债券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，评级展望为“稳定”

金地（集团）股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年三月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

金地（集团）股份有限公司
2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级： AAA
发行人主体信用等级： AAA
评级展望： 稳定
发行规模： 本次债券不超过 60 亿元（含），本期债券的基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元
债券期限： 品种一（初始发行规模 10 亿元）为 6 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
品种二（初始发行规模 10 亿元）为 8 年期，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
评级时间： 2016 年 3 月 16 日
主要财务数据：

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	1,071.38	1,239.26	1,246.67	1,350.34
所有者权益(亿元)	345.55	380.35	405.19	434.60
长期债务(亿元)	210.34	234.47	259.81	242.62
全部债务(亿元)	307.46	352.76	414.07	430.76
营业收入(亿元)	328.63	348.36	456.36	156.80
净利润(亿元)	47.66	45.10	49.64	15.09
EBITDA(亿元)	86.20	86.98	99.91	--
经营性净现金流（亿元）	63.27	-15.61	-9.51	14.95
营业利润率(%)	23.04	18.74	20.06	20.15
净资产收益率(%)	15.71	12.43	12.64	3.59
资产负债率(%)	67.75	69.31	67.50	67.82
全部债务资本化比率(%)	47.08	48.12	50.54	49.78
流动比率	1.97	1.83	1.94	1.79
EBITDA 全部债务比	0.28	0.25	0.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	2.18	2.13	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.44	1.45	1.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.88	2.90	3.33	

注：1、公司 2015 年三季报财务报告未经审计，相关指标未年化；
2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
3、本期发债额度按照含超额配售的 30 亿元计算

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。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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，其产品品质高、土地储备充足、在建房地产项目规模大、资产质量良好、综合竞争实力强。同时联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司营业利润率有所下滑、整体债务规模扩大、经营性现金流净额为负等因素对公司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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司在房地产行业内资产规模大，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. 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. 公司资产质量良好，债务结构合理，有息债务负担仍处于行业较低水平。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期公司债券保障程度好。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在一定不确定性。

2． 受房地产市场宏观调控、公司对部分高端产品价格下调及低毛利率产品进入结算影响，公司营业利润率有所下滑。

3． 公司近年经营性现金流净额由正转负，且投资所需资金缺口持续增大，公司外部筹资需求有所加大。

4． 2013 年公司会计政策变更，公允价值变动收益对公司利润总额具有一定影响。

分析师

周尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

施星

电话：010-85172818

邮箱：shix@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办[1996]02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地（集团）股份有限公司工会委员会”）5 家单位作为发起人，在原金地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，以发起设立方式于 1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司。2001 年 1 月 15 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]2 号文核准，公司向社会首次公开发行人民币普通股 9,000 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后，截至 2013 年底，公司总股本人民币 44.72 亿元。根据公司《金地（集团）股份有限公司 A 股股票期权计划》及 2014 年 7 月 25 日第七届董事会第七次会议决议通过的《关于调整股票期权计划激励对象名单、期权数量及行权价格》和《关于股票期权行权相关事项的议案》规定，截至 2014 年 9 月 2 日止，行权股票期权数量为 19,954,900 股，累计增加股本 19,954,900.00 元，变更后的注册资本为人民币 44.91 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司股本为人民币 44.91 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（以下简称“富德人寿”）持有公司 29.99%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 2014 年底，公司资产总额 1,246.67 亿元，负债合计 841.48 亿元，所有者权益 405.19 亿元（其中少数股东权益 90.35 亿元）；2014 年公司实现营业收入 456.36 亿元，净利润 49.64 亿元（其中少数股东损益 9.67 亿元）。2014 年公司经营活动现金流量净额为-9.51 亿元，现金及现金等价物增加额-4.91 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 1350.34 亿元，负债合计 915.74 亿元，所有者权益 434.60 亿元（其中少数股东权益 116.81 亿元）；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 156.80 亿元，净利润 15.09 亿元（其中少数股东损益 6.77 亿元）。2015 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额为 14.95 亿元，现金及现金等价物增加额 4.26 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、本次债券及债券筹资项目概况

1．本次债券概况

本次债券名称为“金地（集团）股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，本次债券不超过人民币 60 亿元（含 60 亿元），采用分期发行方式，本期债券的基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。本期债券面值人民币 100 元，按面值平价发行。本期债券由主承销商以余额包销的方式承销。本期债券分为两个品种发行：品种一为 6 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为人民币 10 亿元；品种二为 8 年期，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为人民币 10 亿元。本期债券票面利率将根据簿记建档结果确定。品种一的债券票面利率在存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末，公司可选择上调票面利率，存续期后 3 年票面利率为本期债券存续期内前 3 年票面利率加公司提升的基点，在存续期后 3 年固定不变。品种二的债券票面利率在存续期内前 5 年固定不

变，在存续期的第 5 年末，公司可选择上调票面利率，存续期后 3 年票面利率为本期债券存续期内前 5 年票面利率加公司提升的基点，在存续期后 3 年固定不变。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2．本次债券募集资金用途

本期债券所募资金拟用于偿还银行贷款及补充流动资金。

三、行业分析

公司主要业务为房地产开发与销售，属于房地产行业。

1．行业状况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房地产企业普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房地产企业较难进入（全国性大型、超大型房地产公司除外）。

第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

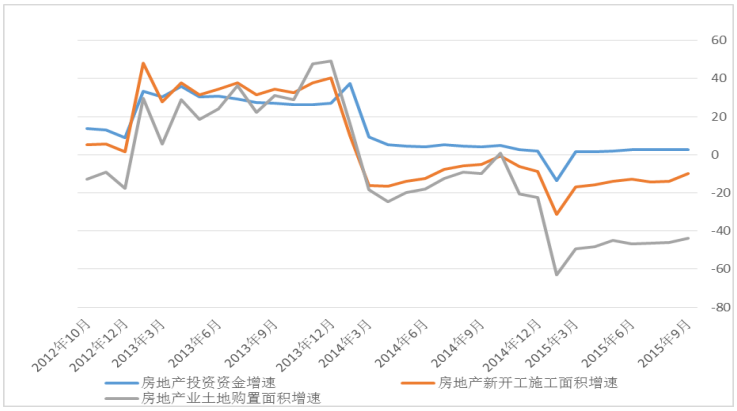
第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与政府相关部门发生种种联系。

从近年房地产行业发展趋势来看，2008 年，金融危机爆发前，房地产市场受到政策严厉调控的影响表现低迷。随着危机的深化，国家调控方向发生明显转变，行业景气度大幅回升。之后几年，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，导致行业景气度出现明显波动。尤其是 2011 年，受调控政策及货币政策持续紧缩等多种因素综合影响，房地产市场渐入低迷，同年 9 月~11 月，一二线城市房地产成交价格均出现一定程度的下跌。2012 年，受 2011 年行业低迷影响，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓，全年房地产开发投资 71,804 亿元，比上年增长 16.19%，增速较 2011 年放缓 11.86 个百分点；商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增加 13.2%，增幅同比减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅同比减小 23.5 个百分点。进入 2013 年，中国房地产市场景气度有所回升，2013 年，全国房地产开

发投资 86,013.38 亿元，同比增长 19.79%，增速同比提高 3.6 个百分点。2014 年全年，全国房地产开发投资 95,036 亿元，名义同比增长 10.5%（扣除价格因素实际增长 9.9%），增速比 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，房屋施工面积 72.65 亿平方米，同比增长 9.2%，新开工面积 17.96 亿平方米，同比下降 10.7%，降幅扩大 1.7 个百分点。

2015 年 1~9 月份，全国房地产开发投资 70,535 亿元，同比名义增长 2.6%（扣除价格因素实际增长 4.2%）。其中，住宅投资 47,505 亿元，增长 1.7%。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.3%。1~9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 693,652 万平方米，同比增长 3.0%。其中，住宅施工面积 482,919 万平方米，增长 0.8%。房屋新开工面积 114,814 万平方米，下降 12.6%。其中，住宅新开工面积 79,345 万平方米，下降 13.5%。房屋竣工面积 50,967 万平方米，下降 9.8%。其中，住宅竣工面积 37,792 万平方米，下降 12.7%。

图 1　2012 年 10 月~2015 年 9 月全国房地产市场发展情况（单位：%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

总的来看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。进入 2015 年上半年，房地产投资资金、土地购置面积和新开工面积作为房地产开发投资走势的先行指标，降幅均有所收窄，显示出房地产业有向好迹象。

2．市场供需

（1）土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2011年开始，受国家对房地产企业的严厉调控政策影响，土地市场呈现出明显低迷的态势，但当年全国土地出让收入却仍高达3.15万亿元，创历史新高，北京、上海等地已经进入土地收入“千亿俱乐部”。2012年全国土地市场整体供求呈进一步下降趋势，全国300个城市土地共成交近12亿平方米，较上年同期下降14.6%，其中，住宅用地成交3.8亿平方米，同比下降23.1%。同时，随着三、四线城市库存日益饱和，房企逐渐回归一、二线城市。2013年，受供应量增加影响，土地成交量较2012年增加，住宅类用地涨幅较明显。2013年全国300个城市共成交土地37,208宗，成交面积143,569万平方米，同比增加10%；土地出让金总额为31,304.5亿元，同比增加50%。2014年，全

国300个城市共推出土地36,260宗，土地面积135,659万平方米，出让金金额为23,412亿元，同比分别减少20%、24%和27%。其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）11,088宗，土地面积48,486万平方米，出让金总额为16,001亿元，同比分别减少26%、28%和27%；商办类用地7,327宗，土地面积21,021万平方米，出让金额为5,449亿元，同比分别较少20%、25%和30%。2015年1~9月份，全国300个城市共推出土地21,677宗，土地面积74,748万平方米，出让金总额为13,507亿元，同比分别减少18%、25%和19%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）6,211宗，土地面积23,963万平方米，出让金总额9,478亿元，同比分别减少20%、31%和19%。

2014年，受楼市渐冷传导，房企拿地日趋谨慎，直至四季度随着政策利好以及楼市升温，一线城市才出现反弹，但年末升温难改全年土地市场疲态。全年，全国300个城市土地供求量均有较大程度跌幅，推出面积及成交面积比2013年分别减少24%和28%。各类用地需求的减少也使得土地平均溢价率降至10%；其中，住宅类用地平均溢价率为12%，较2013年同期下降7个百分点。尽管土地供求量及出让金同比均有大幅回落，但重点城市优质地块拉高均价水平使得楼面均价增为1,234元/平方米，同比上涨6%。从各线城市来看，一线城市推出面积0.37亿平方米，成交土地面积0.34亿平方米，同比分别减少26%和27%；楼面均价7,705元/平方米，同比上涨41%；土地溢价率25%，比2013年下降7个百分点，但土地价格依然相对坚挺。二线城市推出土地面积5.20亿平方米，成交土地面积4.32亿平方米，同比分别减少20%和23%，跌幅为各线城市最小；楼面均价1,337元/平方米，同比下降4%；土地溢价率8%，同比下降8个百分点。三四线城市推出土地面积8.00亿平方米，成交土地面积5.74亿平方米，同比分别减少26%和36%，跌幅最大；楼面均价724元/平方米，同比下降2%；土地溢价率6%，同比下降4个百分点。整体看，一线城市地价较为坚挺，二三四线城市土地市场遇冷。2015年1~9月份，全国300个城市土地平均溢价率13%，较去年同期上升2个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率18%，较去年同期上升5个百分点。

2015年1~9月份，土地市场整体下行，成交量及出让金均低于去年同期，仅楼面均价小幅上调。从各线城市来看，各线城市推出土地面积及成交土地面积同比涨跌不一。一线城市土地溢价率也出现下滑，比2014年同期下降9个百分点至21%；仅有楼面均价小幅上涨5%至8,295元/平方米。二线城市楼面均价同比上涨20%至及1,539元/平方米，土地溢价率较去年同期上升7个百分点至15%；三四线城市则延续下行趋势，楼面均价同比下降1%至710元/平方米，土地溢价率较去年同期上升0.1个百分点至6%。

表1　2012年~2015年9月全国300个城市土地交易情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
推出面积（万平方米）	158,084	177,964	135,659	74,748
同比	-8%	13%	-24%	-25%
成交面积（万平方米）	119,595	143,569	104,032	56,526
同比	-15%	20%	-28%	-30%
出让金（亿元）	19,504	31,305	23,412	13,507
同比	-13%	61%	-25%	-23%
楼面均价（元/平方米）	942	1,174	1,234	1,308
同比	-1%	25%	5%	11%
土地平均溢价率	8%	16%	10%	13%
同比	下降 4 个百分点	上升 8 个百分点	下降 6 个百分点	上升 2 个百分点

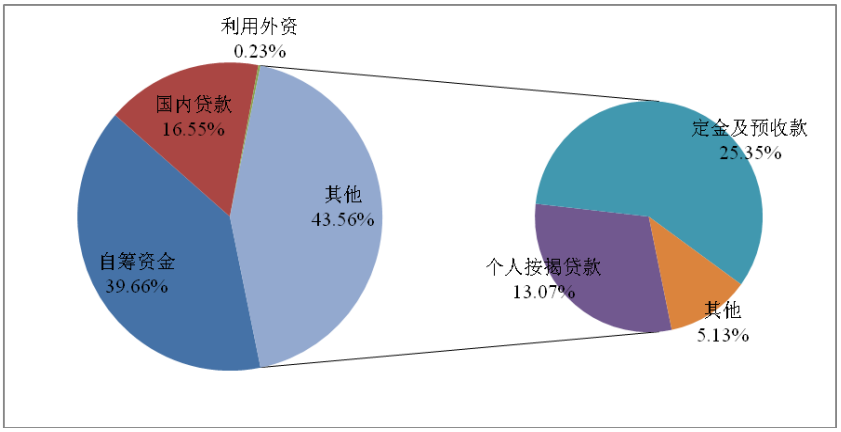
资料来源：CREIS中指数据，联合评级整理。

总体看，在去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑,；但房企对重点城市优质地块的争夺未有丝毫减退，从而使得楼面均价仍然保持在较高水平，不过与一线城市相比，二三四线城市土地溢价率及楼面均价均有所降低，房企土地成本压力亦有所减轻。值得注意的是，2013 年由于房企拿地成本较高、成交面积较大，未来可能会造成大量房源同阶段上市，给房地产开发企业造成一定的销售压力和成本压力。

（2）开发资金来源状况

2009 年以来，房地产行业资金来源呈快速增长态势，2009~2013 年平均增速 22.26%，进入 2014 年，受资金面趋紧、需求面观望情绪浓厚、商品房成交量下降等因素影响，房地产行业资金来源结束了多年来的高速增长态势，首次出现负增长。据国家统计局数据显示，2014 年，房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比上年下降 0.1%，增速比 2013 年回落 26.6 个百分点，结束了自 2000 年以来的正向增长。其中，国内贷款 21,243 亿元，增长 8.0%，较 2013 年回落 25.1 个百分点；利用外资 639 亿元，增长 19.7%，较 2013 年回落 13.1 个百分点；自筹资金 50,420 亿元，增长 6.3%，较 2013 年回落 15 个百分点；其他资金 49,690 亿元，下降 8.8%，较 2013 年回落 37.7 个百分点。在其他资金中，定金及预收款 30,238 亿元，下降 12.4%，较 2013 年回落 42.4 个百分点；个人按揭贷款 13,665 亿元，下降 2.6%，较 2013 年回落 35.9 个百分点。整体看，2014 年银行信贷政策的收紧，使得房地产企业所获国内贷款增速出现了较大回落，个人按揭贷款更是出现了小幅下降；同时，房地产市场的低迷也降低了定金及购房款的预缴额度。

图 2　2015 年 11 月末房地产行业资金来源构成

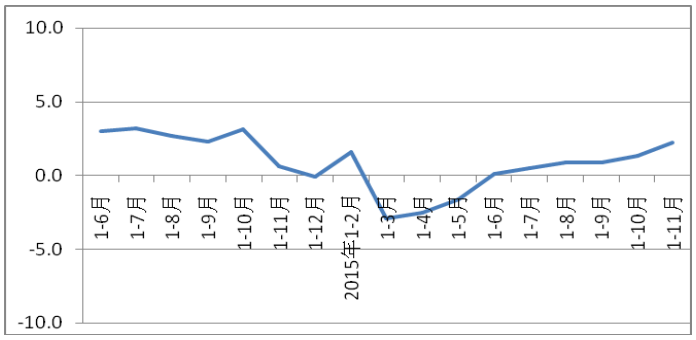


资料来源：国家统计局

进入 2015 年，房地产开发企业到位资金增速较 2014 年同期小幅增长，趋势向好。2015 年 1~11 月份，房地产开发企业到位资金 112,563 亿元，同比增长 2.2%。其中，国内贷款 18,628 亿元，下降 3.2%；利用外资 258 亿元，下降 51.4%；自筹资金 44,648 亿元，下降 3.4%；其他资金 49,029 亿元，增长 11.2%。在其他资金中，定金及预收款 28,538 亿元，增长 6.4%；个人按揭贷款 14,714 亿元，增长 21.3%。

.

图3　全国房地产开发企业近年资金到位增速（单位：%）



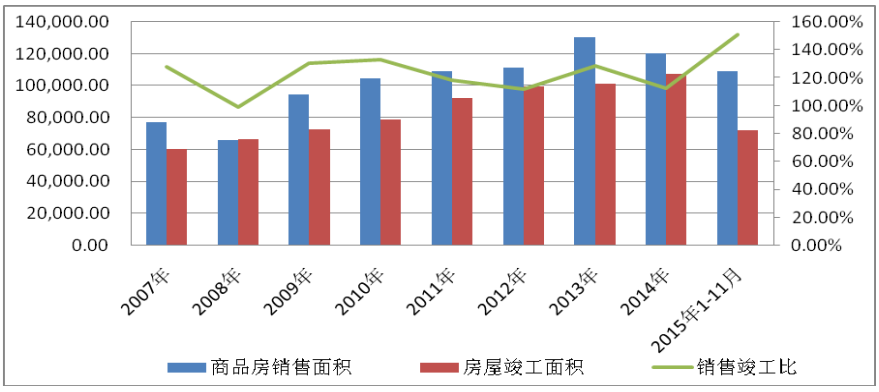
资料来源：国家统计局

总的来看，对房地产业偏紧的信贷支持，使房地产业的资金较为紧张；但在央行“930 新政”下，随着金融机构对个人住房贷款投放力度的加大，房地产企业资金压力有望获得一定缓解。

（3）市场供需情况

从商品房市场供求情况看，2008 年以来房地产市场需求持续释放，成交量逐年走高，反观竣工面积增幅小于销售面积，形成了供不应求的态势，尤其是一线城市更为明显。2013 年房屋竣工面积 10.14 亿平方米，增长 2.02%；其中，住宅竣工面积 7.87 亿平方米，同比下降 0.38%。2013 年份房地产整体运行平稳，随着三月份出台新版“国五条”后，各地成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨。2013 年全国商品房销售面积 13.06 亿平方米，同比增长 17.34%；其中，住宅销售面积 11.57 亿平方米，同比增长 17.46%。2014 年，商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，其中住宅销售面积下降 9.1%（如下图所示）；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其中住宅销售额下降 7.8%。

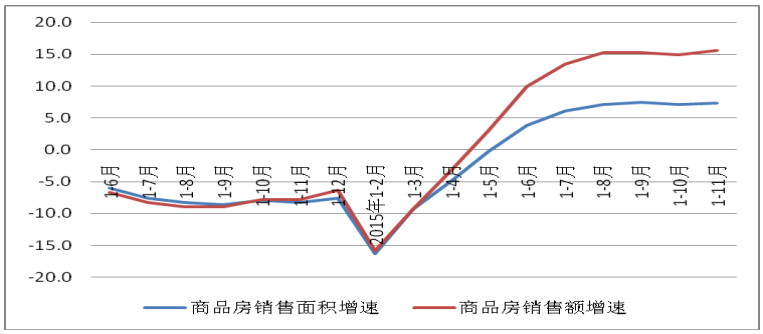
图 4　2007~2015 年 11 月全国商品住宅供求情况（单位：万平方米、%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。
注：销售竣工比为销售面积和竣工面积的比值，大于 1 说明供不应求，小于 1 说明供大于求。

2014 年，尽管有多轮政策调整刺激住房需求，市场观望情绪仍然强烈，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。从供给方面看，2014 年房地产开发企业房屋竣工面积仍继续保持增长，但增速出现回落。全年房屋竣工面积 10.75 亿平方米，同比增长 5.9%，其中住宅竣工面积 8.09 亿平方米，同比增长 2.7%，住宅供不应求的状态出现明显好转。

图 5　全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：资料来源：国家统计局.

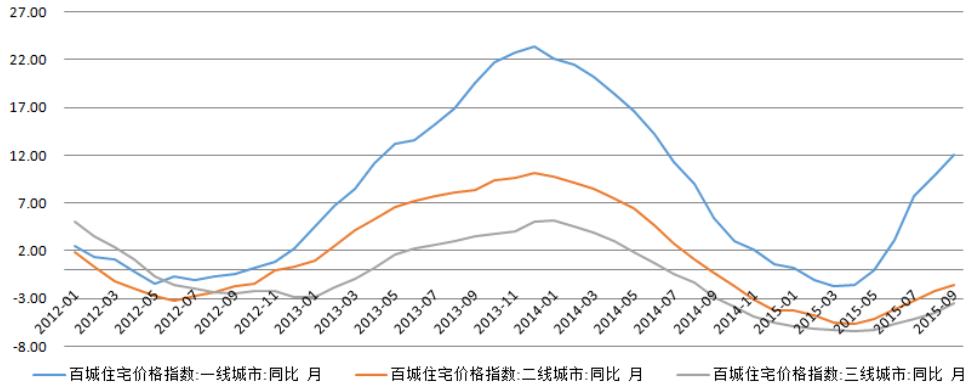
2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。1~11 月份，商品房销售面积 109,253 万平方米，同比增长 7.4%。其中，住宅销售面积增长 7.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 2.7%。商品房销售额 74,522 亿元，增长 15.6%。其中，住宅销售额增长 18.0%，办公楼销售额增长 26.9%，商业营业用房销售额增长 0.3%。

总体看，在政府调控政策转向，多重政策利好刺激住房需求持续释放下，楼市逐步回暖趋势已基本确定。

（4）销售价格情况

从商品房销售价格看，2010 年以来随限购、限贷等一系列房地产调控措施逐步深入，调控效果逐步显现。2011 年 9 月百城住宅均价自发布以来首次环比下跌，其中一二线城市价格均出现一定程度的下跌，特别是上海、南京、天津、苏州、北京、深圳等地，同时主流房地产品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过 20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。而进入 2012 年，房价呈先抑后扬态势，百城价格指数于 2012 年 6 月实现环比小幅上涨，结束了连续 9 个月下跌趋势，呈止跌回升态势。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，2013 年 12 月百城住宅均价为 10,833 元/平方米，同比上涨 11.51%。2014 年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点，如下图所示。

图 6　近年来年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。中国指数研究院发布的房地产市场“百城价格指数”显示，2015 年 9 月，全国 100 个城市（新

建）住宅平均价格为 10,817 元/平方米，环比上涨 0.28%。整体来看，9 月全国楼市保持平稳回升态势，百城价格指数环比微幅上涨，同比涨幅扩大。

总的来看，从 2008 年开始，全国房屋平均销售价格基本呈震荡上行态势，2013 年也已经基本确立了持续上涨趋势，但 2014 年以来房价上涨趋势得以扭转，2015 年随着利好政策逐步落地实施，需求将进一步释放，房价将继续稳中看涨。

3．竞争格局

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年，行业集中度进一步提升。2014 年房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别提高到 16.92%和 22.79%，分别提高了 3.20 和 3.91 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.44%和 13.65%，分别提高了 1.82 和 2.19 个百分点（详见下表）。2015 年房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大，其中一季度房企的销售情况并不乐观，从二季度开始逐步好转，三季度后一线和重点二线城市表现火爆、热销项目频现，为房企全年业绩作出了较大贡献。

表 2　2012~2015 年 9 月前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
前 10 大企业销售额占比	12.76%	13.72%	16.92%	16.87%
前 20 大企业销售额占比	17.62%	18.88%	22.79%	22.82%
前 10 大企业销售面积占比	7.72%	8.62%	10.44%	11.31%
前 20 大企业销售面积占比	10.38%	11.46%	13.65%	14.62%

资料来源：CRIC，中国房地产测评中心

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一二线优质地块角逐逐渐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显，万科、恒大等传统优势房企，稳居行业前列，领先规模进一步扩大。

表 3　2015 年中国房地产开发公司测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	万科企业股份有限公司	6	碧桂园控股有限公司
2	恒大地产集团	7	世茂房地产控股有限公司
3	绿地控股集团有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	保利房地产（集团）股份有限公司	9	龙湖地产有限公司
5	中国海外发展有限公司	10	广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产研究会、中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布.
备注：因万达对外公告时点方面的原因无法提供测评数据，本次不参与评选。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4．行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2009年上半年，房地产行业宏观调控政策相对宽松。但是，随着各地纷纷出台房地产鼓励政策，房价明显上涨。下半年，政策逐渐转向收紧，12月国务院出台“新国四条”抑制房价过快上涨。2010年，国家出台了更为严厉的房地产政策，如明确二套房贷首付不能低于40%，贷款利率严格按照风险定价，增加住房有效供给，抑制房地产投机，实行更为严格的差别化信贷政策等。

2011年房地产调控政策频出，调控力度不断加大。2011年1月，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业一次性公开全部房源，并明码标价。1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，主要内容包括提高二套房首付比例和贷款利率，明确保障房三年1,000万套的建设目标，各地制定住房价格控制目标，房价上涨过快的地区严格制定和执行限购令也推向全国等。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

2012年，虽然没有出台国家级的楼市调控新措施，但是楼市调控政策力度不减。进入2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容，与此前的“新国八条”相比，此次中央并未提出更新的调控手段，但“新国五条”的出台意味着楼市政策“高压期”仍将持续一段时间。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2009年以来主要的房地产调控政策如下表所示。

表 4　2013 年~2015 年 10 月主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
2014 年 9 月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014 年 10 月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务局总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》
2015 年 8 月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划。
2015 年 8 月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015 年 10 月	公积金异地贷款业务全面推行

资料来源：联合评级搜集整理

2014年，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。在此背景下，中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。2014年上半年，中央层面并未出台具体的调控政策，而是延续2013年底住建部会议“分类指导”的思想，由各地自行“双向调控”。在此基调下，各地自4月开始陆续放开限购。至年底，限购政策基本放开，全国47个限购城市中，仅北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未做调整坚持限购。9月底，央行“930新政”的出台，使得信贷政策放松成为定局。随后，住建部、财政部、央行又联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，提出降低贷款申请条件、提高首套自住房的贷款额度等以刺激住房刚性需求。10月以后，多个省市纷纷出台公积金调整政策，加大公积金支持力度；同时，也通过契税减免、财政补贴等手段刺激自住型需求。

2015年上半年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款利率降至3.25%，均已处于历史低位。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

总体看，在我国房地产市场整体渐冷的背景下，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。从2015年出台的主要房地产调控政策看，预计房地产业政策环境向好发展这一趋势仍将得以延续。

5．行业关注

去化放缓，资金链日趋紧张

房地产行业与国家调控政策紧密相关，且具有强周期性。随着银行等金融机构贷款逐步收紧，房企更多地开始依靠项目销售等回款作为资金来源。但在长期的“限购”和“限贷”政策下，进入 2014 年我国房地产销售情况开始转淡，销量和价格均出现同比下降，受去化节奏放缓，影响房地产企业的回款能力和现金流，部分房企的资金链越发紧张。

资金成本上升

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2014 年房地产行业平均负债率有所上升，128 家房企的平均负债率为 65.52%，相较于 2013 年的 63.15%上升了两个百分点，近五成房企资产负债率超过 70%。在宏观经济增速放缓，市场资金面偏紧常态化的情况下，房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。目前三四线城市由于库存积压较大，持续购买力不足，多个城市出现了房价下跌的现象，例如鄂尔多斯与温州之后的江苏常州、辽宁营口、贵州贵阳、河北唐山、云南呈贡、海南三亚等。

房企利润率回归正常水平

目前，房地产企业的利润已经到了一个饱和程度，部分项目的利润率走低。在房价的构成中，三分之一为地价；地产商所获利润的 60%需缴纳税金，且此部分税金越来越高；另外还有一部分资金成本被金融机构获得。由于地产项目的成本高企，房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润愈发难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

6．行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

参股商业银行，转型金融化地产公司

由于近年来受调控政策影响，国内信贷环境偏紧，众多房地产企业纷纷拓展新的融资渠道，参股银行便成为了一种新的尝试。一方面，参股银行可以更好地满足企业客户在金融服务方面的需求，也是企业顺应未来房地产行业“金融业+加工业”发展趋势的有效转型；另一方面，参股银行可以使企业与银行间的业务关系更加紧密，为房企的融资创造便利条件。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于囤地-融资-捂盘的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，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小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

四、基础素质分析

1．规模与竞争力

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，同时也是中国建设系统企业信誉 AAA 单位、房地产开发企业国家一级资质单位。公司在房地产行业内资产规模大，综合实力强，截至 2014 年底，公司商品房可销售面积为 381 万平方米；公司（合并）资产总额 1,246.67 亿元，股东权益（含少数股东权益）405.19 亿元。2012~2014 年，公司分别实现营业收入为 328.63 亿元、348.36 亿元和 456.36 亿元。截至 2014 年底，公司销售额在行业内排名第 16 位。目前，金地集团已形成华南、华东、华北、华中、西北、东北、东南 7 大区域的全国化布局，精耕全国 26 座城市，土地

储备超过 2,400 万平方米，其中接近 90%位于一二线城市。

在综合能力方面，2014 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“2014 年中国房地产上市公司综合实力 100 强第 16 名”、“2014 年中国房地产上市公司 A 股十强第五名”。《中国证券报》评选的“2014 年度金牛上市公司百强”、“2014 年度金牛基业长青公司”。2013 年 6 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“2013 沪深上市房地产公司综合实力 TOP10”、“2013 沪深上市房地产公司投资价值 TOP10”、“2013 沪深上市房地产公司财富创造能力 TOP10”；同年 7 月，公司获评《中国证券报》“第 15 届（2012 年度）中国上市公司金牛奖”评选的“2012 年度金牛上市公司百强”和《21 世纪经济报道》的“2013 年度最具投资价值地产上市公司”和香港《经济一周》“2013 中国杰出房地产商”称号；同年 11 月，《第一财经日报》地产汇年度颁奖典礼上，公司荣获 2013 地产价值榜“最具社会价值上市公司”、“沪深 A 股上市房企 TOP20”、“2013 年度中国上市房企融资能力榜 TOP10”，稳盛投资荣获“2013 年度中国最具实力房地产基金 TOP10”。

在社会责任方面，2013 年 7 月，公司荣获《21 世纪经济报道》评选的“2013 年度社会贡献企业大奖”；11 月，公司获评《第一财经日报》的“中国地产企业年度仁商实践奖”；12 月，《中国建设报》、住房和城乡建设部政策研究中心、住宅产业化促进中心“责任地产”评选金地集团为 2013 年度“中国责任地产 TOP10”。

在物业服务方面，2013 年 6 月，公司获评中国指数研究院“中国物业服务百强企业服务质量 TOP10 全国第一名”和“百强满意度领先企业 TOP10 全国第一名”。2013 年，公司与全球知名的民意测验和商业调查咨询公司盖洛普合作进入第十年，公司 2013 年客户满意度有 3 个百分点的提升，处于行业内领先水平，尤其是在“小区环境和规划”、“入伙交付”、“物业管理”等客户体验关键环节已成为行业标杆。

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。

2．人员素质

公司现有高层管理人员 24 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 9 人，董事（除董事长、总经理和任副总经理的董事之外）10 人，非职工监事 3 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。曾任公司常务副总经理、总经理，第六届董事会董事长，现任公司第七届董事会董事长。

公司总经理黄俊灿先生，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。现任公司第七届董事会董事、总经理。

截至 2014 年底，公司共有在职员工 14,091 人。从学历划分，公司大专及以下的员工占 80.80%，本科的占 15.60%，硕士及以上的占 3.60%；从专业构成看，公司营销人员占 3.30%，专业技术人员占 9.20%，财务人员占 2.90%，行政及管理人员占 10.50%，其他人员（物管员、保洁、保安、司机等）占 74.20%；从年龄看，30 岁及以下人员占 70.00%，31~40 岁占 20.40%，41~50 岁占 8.90%，51 岁及以上占 1.70%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业从业及行业管理经验，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。

五、公司管理

1．公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

股东大会是公司的权力机构。公司设董事会，对股东大会负责，公司董事会由 14 名董事组成，董事会成员中包括超过三分之一的独立董事（目前董事会成员中包括 5 名独立董事，其余 9 名董事包括公司第一、二大股东生命人寿和安邦集团各派驻的董事 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。公司董事可由总经理或其他高管兼任，但兼任总经理或其他高管人员的董事总计不得超过公司董事 1/2。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名、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，监事会应当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、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2．管理体制

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，建立各岗位的职位说明书，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，内部控制制度健全，管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是一家以房地产开发与销售为主营业务的上市公司。2012~2014 年，在主要业务房地产开发收入规模逐年增长的带动下，公司营业收入规模呈现较快增长态势，三年复合增长率为 17.84%，2014 年实现营业收入 456.36 亿元，较上年增加 31.00%。2015 年上半年，公司实现营业收入 80.88 亿元，净利润 6.37 亿元，分别较上期下降 10.97%和增长 198.49%，净利润增长态势良好。

从公司营业收入的构成来看，房地产开发业务是公司主要收入来源，近三年占公司营业收入的比例均在 96%以上，2014 年房地产开发业务实现营业收入 438.37 亿元，占当年营业收入的 96.06%，公司主营业务十分突出。公司物业出租及物业管理业务收入规模较小，近三年在公司营业收入中占比不大。公司其他业务主要包括物业管理服务、房地产基金管理等，收入规模也较小。

毛利率变化方面，公司近三年整体毛利率呈现波动趋势，2014 年整体毛利率为 28.53%，较上年增加 2.19 个百分点。分业务来看，在项目结算结构变化导致结算均价波动下降影响下，公司房地产开发业务毛利率呈现先降后升的态势，2012~2014 年，其毛利率分别为 32.04%、26.34%和 28.53%，致公司整体毛利率下滑。同时，公司物业管理业务盈利能力出现好转，毛利率由负转正；物业出租规模增长，毛利率继续维持在较高水平。

表 4　2012~2014 年公司营业板块收入构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	318.72	96.98	32.04	334.93	96.14	26.34	438.37	96.06	28.53
物业出租	3.24	0.99	84.20	4.53	1.30	99.03	5.38	1.18	99.56
物业管理	5.19	1.58	-11.68	7.44	2.14	-0.28	9.43	2.07	3.00
主营其他	1.45	0.44	72.30	1.42	0.41	73.47	3.06	0.67	38.44
其他收入	0.03	0.01	--	0.06	0.01	--	0.14	0.03	--
合计	**328.63**	**100.00**	**32.05**	**348.36**	**100.00**	**26.91**	**456.36**	**100.00**	**28.93**

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 156.80 亿元，较上年同期略有增长；实现营业利润 19.10 亿元，净利润 15.09 亿元，受投资收益增幅较大的影响，营业利润和净利润较上年同期有明显增长。

2. 房地产开发

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主营业务，2012～2014 年，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为 96.98%、96.14%和 96.06%。

项目建设开发情况

公司采用总公司、区域公司、项目公司的三层管理架构，公司房地产开发业务均以项目公司作为经营实体，日常的管理主要由区域公司完成，公司对区域公司及下属项目的建设、销售等制定计划、进行管控指导并组织考核。截至 2014 年底，公司共有控股子公司 255 家，其中项目公司 118 家。

公司下属项目的土建工程的管理和监督由公司工程部与区域公司负责，项目公司工程部对项目建设进行日常管理。为提高土建工程效率，实现高周转率，公司采取多种措施。其中包括将设计规划工作提前至拿地之前，在参与土地竞拍前公司即会对潜在项目进行初步的规划、设计，一旦获得土地，就可以保证建设方在最快时间进场开工。

公司对工程建设进度进行严密计划，年初即按照公司当年的策略和对市场的判断制定总体的销售计划和建设计划，之后将建设计划进行分解，逐月落实到区域公司、项目公司，并配合月度建设计划制定相应的设计、招标和采购计划，以确保土建工作顺利进行，供货量能够保证销售进度。公司按预算根据在售楼盘的户型、去化情况等对现有项目进行分析，动态调整建设计划，以适应市场变化，减少资金占压。

公司的快周转模式以保证质量为前提。区域公司工程部门负责对项目质量做日常管理，公司管理与监察中心人员会对每个项目工程进行质量检查。公司要求区域公司的工程师对项目建筑的结构安全（包括混凝土、钢筋、基础结构等）、房间规整度、渗漏水情况等进行全面检查，并拍照上传公司管理信息系统，公司总部会定期对上述项目进行巡检和抽查，检查结果计入区域公司的月度考核，并按照考核结果进行奖惩。

从公司房地产开发建设情况看，近三年公司年度新开发建设规模波动上升，2014 年内新开工面积 460 万平米；同时由于公司年内竣工面积也相应增加，导致公司近三年年末在建项目面积基本保持在 1,100 万平方米左右；截至 2014 年末，公司共有在建项目 75 个，较 2013 年末增加 11 个。

表5　公司近年房地产经营情况（单位：个，万平方米）

项　目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
新开工项目数	24	48	48	42
新开工面积	286	573	460	345
竣工项目数	27	27	44	27
房屋竣工面积	312	333	534	237
在建项目数	42	64	75	79
在建面积	927	1,188	1,315	1,547

资料来源：根据公司年报整理

从公司在建工程的预计投入情况看，截至 2014 年末公司在建工程预计总投资 2,890 亿元，已完成投资 1,422 亿元，未来三年尚需完成投资 1,020 亿元。

总体看，公司在建项目较多，在建面积较大，能够保证公司未来销售的需要，但对开发资金的需求规模较大。

土地储备

公司房地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、房产销售等，其中土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售是实现预期收入和利润规模最为重要的环节。

从成本构成来看，公司项目开发成本主要包括土地成本、前期费用（设计费、报批报建费用、

三通一平）、建安成本（建筑费）、电力和市政配套（景观绿化）费用、开发解决费（含财务费用）和基建费（含管理费用、销售费用），其中土地成本和建安成本占比较高，合计约占 70%以上。土地出让金的支付一般为先期支付 50%，并在项目开工前结清款项；建安成本相对固定，建安费用的支付通常根据项目工程进度而定，完成主体结构前支付款项不超过总价款的 70%，竣工验收前支付款项不超过 85%，项目决算后一般付满 95%的款项，剩余 5%作为工程质保金。

公司土地储备策略方面，公司对土地储备的态度较为谨慎，量入为出控制土地储备规模，基本以在现有现金净回流的前提下，保持适度增长、满足未来 3~5 年公司房地产开发需求为目标。从土地储备的区域来看，近年来，公司集中关注一、二线城市的土地采购机会。公司会对拟进入城市的现状、发展趋势、人口、消费能力以及对房地产的承载能力等进行综合分析及判断，并决定是否进入该城市；截至目前，公司已进入 26 个城市。从近三年公司土地储备的资金投入情况看，2013 年土地支出增加较大，主要是当年销售情况良好，导致需补充土地规模较大所致，2014 年末土地支出出现明显下降，主要是公司从战略角度出发，降低土地储备投入力度所致。

从公司土地储备的具体执行情况来看，每年初公司会根据对当年房地产市场的预判制定当年的土地储备政策和规划，并分解至区域子公司具体执行。区域子公司在发现合适的项目资源后，经过初步沟通和论证，将有开发前景的潜在项目情况上报公司，并由公司决定是否参与竞拍相关土地。公司在论证过程中，会集合土地、规划、设计、建安等相关人员共同研判项目可行性和利润空间，通过综合考虑各方面的成本以及合理的利润率倒推确定一个参考价格作为土地竞拍的上限价格。公司在拿地决策过程中即会对目标项目进行初步设计，并对其成本进行较为详细的核算，这使得公司的报价更加符合自身实际情况，同时如果拿地成功能够快速进入建设阶段，以保证快速开发。拿地参考价格确定后，由区域公司参与当地的土地竞拍，公司派员进行监督。

目前，公司土地收购方式主要为直接参与土地竞拍以及收购项目公司两种方式。2012~2014 年，公司根据市场情况确定土地储备规模，通过招拍挂及股权收购的方式获得大量土地储备，取得的土地面积波动增长，同时取得土地的成本也逐年递增。2013 年，在宽松的流动性支持下，房地产行业呈现热销局面，公司扩大了土地储备规模，投资 295.21 亿元，获取土地 26 宗，土地面积 336.81 万平方米，可售面积 753.15 万平方米；2014 年，受楼市成交下滑影响，全国土地市场景气度明显下降，公司土地储备获取量有所下降，全年投资 153.37 亿元，较上年下降 48.05%，获取土地 19 宗，较上年下降 26.92%，获取土地面积 127.86 万平方米，同比下降 62.04%，可售面积 272.75 万平方米，同比下降 63.79%。从土地获取单价看，近三年公司土地获取成本逐年增加，从 2012 年的 7,159.30 元/平方米增加至 2014 年的 11,994.96 元/平方米。从期末权益土地储备看，公司期末权益较为稳定，在 1,700 万平方米左右，能够维持公司 3 年左右的开发需求。

表6　公司近年获取土地情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
项目数量（个）	12	26	19	20
取得土地面积（万平方米）	96.42	336.81	127.86	135.07
对应可售面积（万平方米）	241.67	753.15	272.75	308.19
取得土地的成本（亿元）	69.03	295.21	153.37	199.90
取得土地均价（元/平方米）	7,159.30	8,764.88	11,994.96	14,799.73
权益可售面积（万平方米）	176.40	545.55	191.31	155.33
期末权益土地储备（万平方米）	1,525	1,900	1,700	1,673

资料来源：公司提供
注：土地面积为土地储备建筑面积

原材料采购

公司将采购分为土建、装修、园林、材料等不同部分，但采购方式基本相同。公司采用集中采购与分散采购相结合、以集中采购为主的采购模式。近年来公司集中采购量占公司每年采购量的 80%左右。

土建、装修和园林采购

土建、装修和园林采购是公司发包量最大的采购项目，年均发包量在 40 亿元到 60 亿元之间。由于该等供应商主要提供建造和装修等服务，公司并不直接管理供应商的内部流程，因此公司主要通过管理供应商和与其建立深入稳定的合作关系的方式控制施工质量。

供应商筛选方面，公司通过筛选各个子行业中领先公司并主动建立商业联系的方式获取供应商资源，经过多年积累，公司已经建立起 1,000 家左右的供应商数据库（含材料供应商），并建立起相对稳定健全的供应商体系和管理方式。当前阶段，公司供应商管理在维护已有供应商合作关系的同时，不断拓展新的有实力的供应商加入。

供应商管理方面，采购和工程管理部门主要通过资质、综合实力、供应及时性、产品质量、施工安全和施工进度等方面对供应商进行考核，每个季度在区域内进行供应商排名，对于当季考核不达标的供应商公司要求其整改，若连续两个季度不能达标，则要求供应商更换相关团队，若仍不能达到公司标准，将取消该供应商在当地的供应资格。对于排名靠前的供应商，公司在该考核区域内会给予较多的发包量，并尝试逐步建立起协商直接发包的机制，降低管理成本和交易成本。公司土建工程和装修工程发包量在前五位的供应商占该类发包量比例较高。联合评级认为，虽然供应商集中度较高，但由于该等供应商均为公司合作多年的战略合作伙伴，且公司同类业务尚有多家供应商供货，因此发生供应商合作关系变化而影响公司正常经营的风险不大。

工程结算方面，公司与承包商采用按工程进度支付工程款的方式进行结算，在工程完工时能够支付大约 80%的工程款，工程完工验收后，支付 15%工程款，剩余 5%工程款于两年质保期后支付。

材料采购

公司材料供应分为甲供和乙供两类。甲供材料是指由公司采购并运至项目现场使用的材料，乙供材料是指由总包方采购的材料。公司甲供材料包括电梯、管线、电缆、墙砖地砖、洁具、涂料等，乙供材料主要是需要在项目当地采购的钢筋、混凝土等。甲供材料在材料采购中占主要部分。

对于甲供材料供应商的筛选、管理、考核和淘汰，公司采用于上述土建供应商类似的模式。但由于公司材料供应商众多，供应产品分散，因此供应商集中度不高。

公司对甲供材料采取集中采购的模式。公司主要通过集团战略采购和区域战略采购方式，与供应商确定战略协议，各项目公司与其签订项目合同。项目公司根据项目当月的建设计划，给供应商下发材料配送地备货和运输的计划。材料到达项目所在地后，由项目总包方负责验收，验收合格后公司确认收货，并于下个月结算支付材料进度款。

成本控制是公司集中采购模式的优势所在。通过于行业内排名靠前的供应商合作，公司获得了全国范围内稳定和高质量的货源；同时由于金地集团体量较大，其订单在供应商的生产体系中占有重要位置，因此能够获得相对优惠的价格，对于公司控制建安成本起到重要作用。

乙供材料方面，公司指定材料品牌和型号，并由总包商负责采购，采购和工程管理部派驻项目现场的人员对每批乙供材料进行检测，保证材料质量。

整体看，公司采用集中采购为主的采购模式，公司对供应商的筛选、管理和评价有具体有效

的措施方法，供应商合作关系稳定，采购成本具有一定优势。

房产销售情况

公司下辖项目的销售以代理销售和自主销售相结合的方式，未来将逐渐提高自主销售的比例。联合销售模式主要由区域公司及项目公司根据当地实际情况确定，金地自有销售人员及代理公司销售人员组成团队入驻项目案场，接受公司销售业务的管理，执行公司销售计划，并按照销售额的约定比例计提销售提成，公司在收到全部房款或者按揭款后即与代理公司进行结算。

公司制定年度销售计划，并分解至季度和月度，落实到区域公司和项目，由区域公司营销部门负责协调代理公司执行销售计划，公司市场营销部负责计划的制定、销售监督、业绩考核和人员激励。公司定期与自有销售人员及代理公司销售团队召开销售会议，协调销售进度，解决遇到的问题。销售人员的考核主要关注销售进度和资金回笼情况。公司高效严密的计划和考核体系保证了房款回收的速度。

销售手段方面，项目营销人员根据既定销售策略及方案对项目进行包装、蓄客及销售动作的执行，并根据项目销售情况、市场变化情况进行策略及方案的及时调整。

公司近年在保证新开盘项目去化率同时，坚持去化库存，平均开盘周期由 12 个月缩短至近 10 个月。从公司近三年销售情况看，公司协议销售面积呈现上升态势，2014 年实现签约销售面积 389 万平方米，较 2013 年增加 8.06%，实现签约销售金额 490 亿元，较上年上升 8.89%。从销售价格上看，近三年，由于房地产价格整体上涨，导致销售均价持续上升，2014 年签约销售均价为 1.26 万元/平方米，如下表所示。从集团已进入城市规模来看，2014 年销售金额 1,000 亿以上城市增加到了 7 个，500 亿以上的城市增加到了 13 个。

表7　公司近年房地产销售情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
协议销售面积（万平方米）	287	360	389	76
协议销售金额（亿元）	342	450	490	390
协议销售均价（万元/平方米）	1.19	1.25	1.26	1.36
结转收入面积（万平方米）	241	276	347	154.7
结转收入（亿元）	319	335	438	--

资料来源：公司提供

2014 年，公司各区域项目销售势头良好，其中北京西山艺境、上海自在城等共计 15 个项目的销售金额超过 10 亿元，其中北京西山艺境单项目的销售金额超过 30 亿元，上海自在城、北京格林云墅等项目年度销售金额超过或者接近 20 亿元。东莞大运城邦艺境、杭州萧山蓝爵等项目首次开盘都几近售罄。武汉自在城、昆明悦天下、北京格林云墅等项目开盘认购套数均超过 200 套甚至达 300 套，北京格林云墅项目开盘认购金额超过 8 亿。

2014 年，随着城市深耕战略的进一步实施，公司所在城市市场份额得到进一步稳固和提升，以签约金额计算，公司在沈阳、西安、宁波、扬州等地的占有率保持在 4%以上，在北京、珠海、大连等城市超过 3%。公司在西安、扬州等城市市场排名保持前三位，在武汉、沈阳、大连等城市市场排名保持前五位。

从下表可以看出，公司房地产业务在国内各地区占比较为平均，从收入占比来看，华北地区、东南地区、华南地区和华东地区占比较大；2014 年从结算面积来看，华东地区、东北地区和华南地区占比较大。

表8 公司2014年房地产销售收入各地区占比情况（单位：亿元、万平方米、%）

地区	主营业务收入	占比	同比增长	结算面积	占比
华南	75.54	16.56	37.96	56.36	16.22
华北	74.33	16.29	27.90	37.19	10.71
华东	86.06	18.86	54.55	70.51	20.30
东南	91.95	20.15	47.49	55.84	16.08
华中	39.19	8.59	37.83	38.92	11.20
西北	32.91	7.21	29.18	27.18	7.82
东北	56.25	12.33	-11.45	61.39	17.67
合计	**456.23**	100.00	**30.98**	347.39	100.00

资料来源：公司年报

公司重视商业地产的发展，2012 年，公司收购香港上市公司星狮地产（股份代号：00535），随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。2013 年初，金地商置在香港资本市场配售筹集股本金约 7 亿港币，下半年完成了 12.70 亿港币规模的注资。截至 2014 年底，金地商置资产总额 149.00 亿元，股东权益 61.26 亿元；2014 年，金地商置实现营业收入 21.73 亿元，毛利润 4.75 亿元。未来，公司对金地商置发展定位为：将专注于商业地产，培育城市综合体开发与运营管理的核心业务模式。

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. 其他业务

物业出租业务

公司物业出租业务主要以对其旗下商业写字楼的租金收入以及对金地工业区相关物业的租金收入为主。2012~2014 年，公司实现物业出租收入 3.24 亿元、4.53 亿元和 5.38 亿元。

表9 2014年公司主要物业出租收入情况（单位：平方米、万元、元/月）

项目种类	总建筑面积	可供出租面积	出租率	租金收入	每平方米平均基本租金
写字楼	309,280.17	252,319.73	98%	49,731.72	166.98
金地工业区物业	45,599.74	36,778.50	83%	1,424.75	37.53
合计	**354,879.91**	**289,098.23**		**51,156.47**	

资料来源：公司年报

物业管理业务

金地物业管理集团（以下简称“金地物业”）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，公司于 2013 年对旗下物业进行了全面整合。金地物业在全国华南、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、楼宇工程公司、社区商业、房屋配套升级、二手房、养老、社区教育等各专项业务板块，拥有具备自主知识产权的高端物业服务品牌“荣尚荟®”。

2014 年金地物业客户满意度达到 93 分的历史新高，连续五年蝉联中国物业管理服务质量全国第一名；中国 500 强房地产首选物业管理公司品牌全国第二名；品牌价值 20.26 亿元，位列全国第二名；综合实力位列中国物业服务企业 TOP10，获得 2014 中国人力资源开发与管理最佳创新奖、2014 最受大学生欢迎企业奖、2015 中国物业服务企业互联网+应用创新大奖。

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，其所配备的供电系统、供水系统、中央空调系统、电梯系统，以及通信、消防、安全等楼宇智能化管理系统具备国际领先的技术水平；（2）金地大厦，位于深圳福田区，占地面积 2,806.32 平方米，建筑面积 17,879.73 平方米，大厦内共有会议室 16 间，培训室 3 间，会议室与培训室均配有语音通讯、视频通讯等现代化的会议系统，大厦五楼多功能厅可举办 300 人以上的大型会议或宴会；（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，总面积 129,332.91 平方米，是由深圳市福田区政府投资兴建的一站式集文化、体育、群众休闲活动、办公及文体培训为一体的公益性场所；（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%，容积面积 4.5 万平米。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 133 个项目。

2012~2014 年，公司物业管理收入逐年递增，分别实现收入 5.19 亿元、7.46 亿元和 9.43 亿元，公司毛利率由 2012 年的-11.56%升至 2014 年的 3.08%。

其他主营业务

公司其他主营业务主要为房地产私募基金管理业务，由公司旗下稳盛投资负责具体经营。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的合称，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基金管理有限公司和深圳市稳盛股权投资基金管理有限公司。稳盛投资在香港、北京、上海、深圳、天津均设有机构。2014 年，稳盛投资管理的稳盛基金新增管理规模 44.1 亿元，其累计管理规模达 150 亿元；同年，稳盛投资顺利完成 UG 一期美元基金的退出。

总体看，公司其他业务规模不大，对公司收入规模贡献不大，但基本都与房地产行业相关，能对公司房地产开发业务提供一定配套服务。

4．经营效率

2014 年公司存货周转率和总资产周转率分别为 0.42 次和 0.37 次，均较上年有所提升，主要是公司结算收入增速提高所致。

从同行业上市公司比较情况看（详见下表），存货周转率、总资产周转率处于行业较高水平。整体看公司经营效率较高。

表10　2014年同类上市公司同业比较情况　　单位：次

证券简称	存货周转率	总资产周转率
恒大地产集团	0.32	0.22
万 科 A	0.32	0.30
保利地产	0.29	0.32
招商地产	0.30	0.30
金地集团	**0.42**	**0.37**

资料来源：wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

5．经营关注

未来开发资金需求规模较大

公司土地储备规模较大，在建项目未来三年需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力，需要关注由此带来的经营和财务风险。

市场竞争加剧风险

房地产市场竞争日趋激烈，除了国内新投资者的不断加入，大量拥有资金、技术和管理优势的海外地产基金和实力开发商也积极介入国内房地产市场。另一方面，中央、地方政府对房地产业发展的宏观调控政策的不断出台和完善，房地产业正处于向规模化、品牌化、规范运作转型的阶段，房地产企业优胜劣汰的趋势正逐步显现。公司将面临更加严峻的市场竞争环境。

宏观调控政策变化的风险

房地产行业与国民经济联系极为密切，受国家宏观政策影响较大。为促进房地产行业的健康发展，2015 年房地产行业调控政策已有所放宽，将在一定程度上缓解房价向下调整趋势。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进，行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

土地储备风险

土地是不可再生的自然资源，土地储备是公司持续稳定发展的重要因素，而公司在取得新土地资源的过程中可能面临土地政策和土地市场变化的风险。由于城市管理的需要，政府可能调整城市规划，使公司储备用地所处的环境发生不利变化，给公司的经营带来风险。

6．未来发展

公司未来经营导向是通过快周转带动销售规模和利润总额双增长。以此经营导向下，通过“高效”投资、缩短开发周期、提高成本控制能力及强化资源去化率等，确保公司战略目标实现。具体包括：

第一，深化投资体系建设，强化投资能力，提升投资效率，加强前瞻性的经济与政策研究，以准确把握市场变化趋势和投资策略。同时，公司将进一步提升公司投资工作效率和质量。在投资布局上，坚持强化已有城市的投资，并根据城市市场的供需情况做好优选，同时把握时机挖掘有潜力的二线城市。在投资项目类型上，坚持以刚需产品尽可能地扩大市场份额的基础，同时把握一线及重点二线城市的改善型项目机会。

第二，强化经营能力，加快运营周期，提升运营质量。（1）运营管控方面，坚持把握主流市场，同时兼顾刚需产品市场的把握，以市场为导向作为企业定位；通过项目分级管理，提升项目管控效率；强化对一级计划节点的管控力度，确保供应。对新上市项目坚持市场化原则定价及确保“销售去化率”优先原则，对库存项目进一步加大去化力度；通过动态的生产经营计划管理，及时把握和应对市场变化。（2）完善营销体系建设、优化流程、强化品控管理。强化区域的营销管控，推动区域建立和完善市场研究职能、加强营销人员系统性培训、建立定期交流机制，提升一线把握市场的能力和前期定位工作的质量，从而确保提升营销团队的整体作战能力。

总体看，公司发展战略较为清晰，将通过加快周转促进销售额和利润的稳步快速增长，公司战略可实施性较强。

七、 财务分析

1．财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年三季度财报未经审计。

2013 年，公司存在会计估计变更事项，根据《企业会计准则第 3 号—投资性房地产》规定，成本模式转为公允价值模式的，应当作为会计政策变更，按照《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》进行会计处理。本次会计政策变更对公司经营成果和财务状况的影响为：增加公司 2012 年底所有者权益（不含少数股东权益）25.04 亿元，增加公司 2012 年归属母公司股东净利润 3.32 亿元；增加公司 2013 年底所有者权益（不含少数股东权益）38.04 亿元，增加公司 2013 年度归属母公司股东净利润 13.00 亿元。本次会计估计变更对公司投资性房地产公允价值变化影响较大，但资产规模以及利润规模影响不大。

近三年，公司的主营业务一直以房地产开发与经营为主，未发生重大变化。从合并范围看，截至 2014 年底，公司合并报表的子公司 188 家，其中 2014 年新设立子公司 36 家，收购资产新增子公司 2 家，注销子公司 3 家。上述合并及注销子公司资产及净资产规模相对较小，合并范围变化对公司影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司资产总额 1,246.67 亿元，负债合计 841.48 亿元，所有者权益 405.19 亿元（其中少数股东权益 90.35 亿元）；2014 年公司实现营业收入 456.36 亿元，净利润 49.64 亿元（其中少数股东损益 9.67 亿元）。2014 年公司经营活动现金流量净额为-9.51 亿元，现金及现金等价物增加额-4.91 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 1350.34 亿元，负债合计 915.74 亿元，所有者权益 434.60 亿元（其中少数股东权益 116.81 亿元）；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 156.80 亿元，净利润 15.09 亿元（其中少数股东损益 6.77 亿元）。2015 年 1~9 月公司经营活动现金流量净额为 14.95 亿元，现金及现金等价物增加额 4.26 亿元。

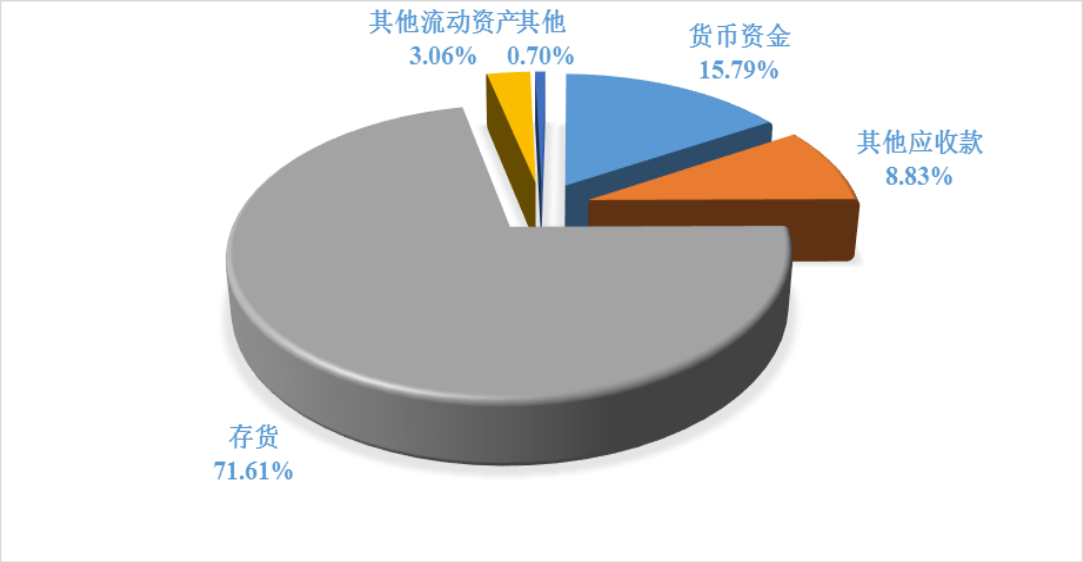
2．资产质量

2012~2014 年，公司资产规模增长稳健，年均增加 7.87%，截至 2014 年底，公司资产规模达到了 1,246.67 亿元，其中流动资产占比 86.51%，非流动资产占比 13.49%。公司资产构成以流动资产为主，符合房地产开发企业特征。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产总额达 1,078.52 亿元，其中存货和货币资金规模较大，占比分别为 71.61%和 15.79%，如下图所示。

图 7　截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司货币资金总额逐年减少，年均下降 9.10%，主要是 2013 年和 2014 年因扩大规模和增加投入的原因导致货币资金出现一定程度的下降所致。2014 年末，公司货币资金余额为 170.34 亿元，主要以银行存款为主，占比达 96.76%；公司其他货币资金 5.48 亿元，主要系提供按揭担保的保证金和向金融机构借款存入的保证金，受限资金规模不大。

近三年，公司经营稳健，存货变化不大，年均增长仅为 5.16%。截至 2014 年底，公司存货总额为 772.35 亿元，存货构成主要为已完工开发产品和在建开发产品，分别占存货的 27.02%和 72.99%。虽然房地产开发项目保值增值的能力较强，近几年房地产开发项目发生减值的风险较小，且根据审计报告披露的存货项目表，公司已完工开发产品和在建开发产品多集中在一、二线城市，风险较低，但是公司仍然分别为已完工开发产品和在建开发产品提计了 1.65%和 1.14%的跌价准备。

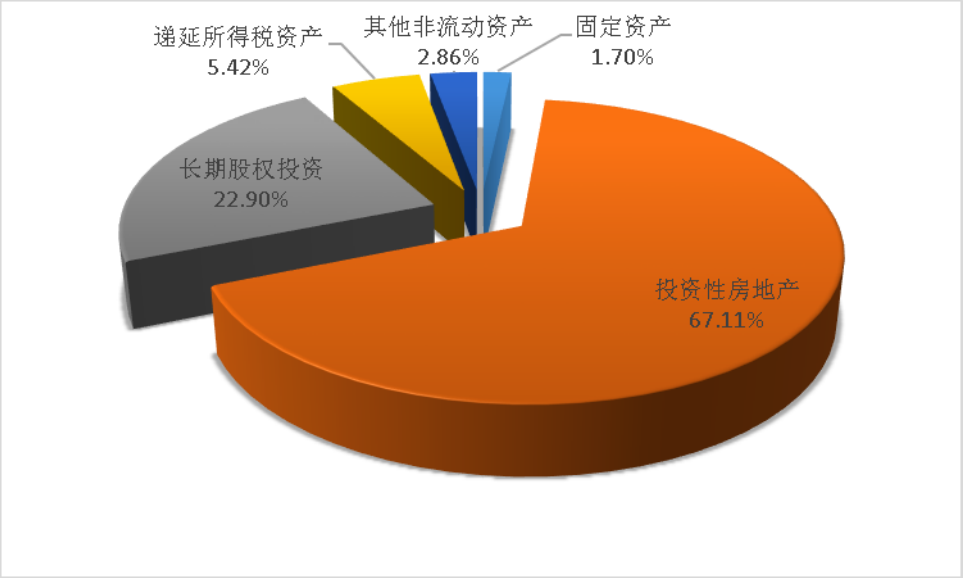
近三年，公司的预付款项变化不大，2014 年以前，公司的预付款项呈缓慢增长态势。2014 年底，公司的预付款项较 2013 年底有明显下滑，下降幅度达到了 16.46%。其主要原因是由于土地出让金交付完毕转为库存所致。剩余预付款项集中度较高，按预付对象归集的年末余额前五名占预付款项余额总额的 75.59%。其中，预付沈阳市财政局土地出让金占比达 67.31%。预付款项账龄集中度也较高，94.33%的预付款项账龄在一年以内。截至 2014 年底，公司无账龄超过一年的重要预付款项。

近三年，公司其他应收款年均增长 64.60%，截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 95.55 亿元，计提坏账准备 0.30 亿元，占其他应收款余额 0.32%，账面净值 95.24 亿元。公司其它应收款项多为关联方借款、保证金押金等，账龄较短，回收风险小，所以计提坏账准备比例较低。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产规模呈快速增长态势，年均增长 34.05%。截至 2014 年底，公司非流动资产总额为 168.15 亿元，构成以投资性房地产、长期股权投资和递延所得税资产为主，如下图所示。

图8　截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司投资性房地产年均增长 21.92%，截至 2014 年底，公司投资性房地产 112.85 亿元，较上年末增长 12.42%，其中房屋及建筑物占 90.73%，在建工程占比 9.26%。公司投资性房地产增长主要是由于所投资的房地产增值所致。公司投资性房地产主要为房产与建筑物，系公司自持物业，并以经营租赁的形式租给第三方或自营，公司对投资性房地产按公允价值计量，并定期评估。

近三年，为降低风险，公司开发模式由独资开发逐步转为股权合作开发模式。公司的长期股权投资增长迅速，增长幅度达到 158.38%。截至 2014 年底，公司长期股权投资达到 38.50 亿元，其中，对合营企业投资为 27.35 亿元，主要为对南京金郡房地产开发有限公司（4.42 亿元）、杭州金地中天房地产发展有限公司（5.55 亿元）、武汉市地安君泰房地产开发有限公司（4.78 亿元）、Gemdale JV Bush-Pine Real Estate DevelopmentCompany LLC（5.83 亿元）及深圳市金地龙城房地产开发有限公司（2.82 亿元）的投资；对联营企业投资为 11.15 亿元，主要为对杭州万泓置业有限公司（2.89 亿元）、金地大百汇（4.12 亿元）及嘉兴稳嘉肆号股权投资合伙企业（有限合伙）（1.97 亿元）的投资。

近三年，公司其他非流动资产增长迅速，年均增长幅度达到 64.92%。截至 2014 年末，公司其他非流动资产总额为 2.76 亿元，其增长迅速主要原因是关联企业委托贷款额度的增加，但总额和占比都相对较低。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 1,350.34 亿元，较上年末增长 8.32%，其中公司流动资产 1,162.29 亿元，较上年末增长 7.77%，主要源于其他应收款和存货的增加；公司非流动资产 188.05 亿元，较上年末增长 11.84%，系长期股权投资和递延所得税资产增长所致。截至 2015 年 9 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 86.07%和 13.93%，资产结构变动不大。

截至 2015 年 9 月底，公司不存在资产抵押、质押的情况。

总体看，公司资产规模较大，主要以流动资产为主。流动资产中存货占比较大，符合房地产开发企业资产结构特征，公司整体资产质量良好。

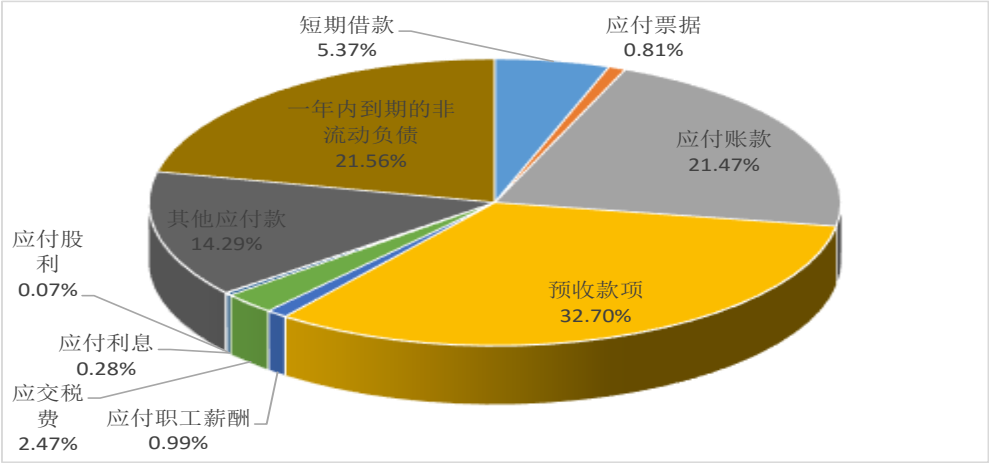
3．负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模增长速度较为平缓，年均增长 7.67%，截至 2014 年底，公司负债合计 841.48 亿元。债务结构方面，近三年公司负债主要以流动负债为主，2014 年底，公司流动负债和非流动负债分别占比 66.11%和 33.89%。

2012~2014 年，公司流动负债规模波动增长，近三年年均增长 5.74%，截至 2014 年底，公司流动负债合计达 556.26 亿元，较上年末减少 7.37%。公司流动负债以短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，如下图所示。

图9　2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

近三年，随着公司业务规模的扩张，公司的应付账款规模也逐步扩张，近三年的增长率达到 14.72%。截至 2014 年底，公司的应付账款余额 119.41 亿元，较上一年增长 18.45%。公司的应付账款构成主要是应付建筑工程款及土地价款，账龄均较短。截至 2014 年底，公司无账龄超过一年的重要应付账款。

公司预收款项主要系已收但尚未达到收入确认条件的房款，该款项待工程完工达到结算条件时结转为营业收入，亦包括租金款和物业管理费等。近三年，公司预收款项呈波动走势。2013 年底，公司预收款项达到近三年的最高值 302.76 亿元，较 2012 年增长 23.62%，随后受工程完工、房屋交付等原因影响迅速下滑，截至 2014 年底，公司预收款项为 181.91 亿元，较 2013 年底下降幅度达 39.91%。公司的预收款项账龄较短且分布集中，截至 2014 年底，公司预收款项中 92.08%的账龄分布在一年以内，且无账龄超过一年的重要预收款项。

近三年，公司其他应付款年均增长 29.94%，主要是由于合作开发项目增多使得应付关联方款项增加所致，截至 2014 年底，公司其他应付款 79.48 亿元，较上年末增长 25.39%，主要由按相关税务规定预提的土地增值税（占比 33.85%）、往来款（占比 50.57%）、保证金和押金等（占比 5.65%）、和其他（占比 9.92%）构成。

近三年，公司一年内到期的非流动负债增速较快，年均增长 32.82%，截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 119.94 亿元，较上年末增长 31.90%，主要由信用借款（占比 90.02%）和一年内到期的应付债券（占比 9.98%）构成。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 285.22 亿元，较上年末增长 10.39%，近三年年均增长 11.78%，主要系长期借款和递延所得税负债增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比

76.08%）、应付债券（占比 15.01%）和递延所得税负债（占比 8.91%）构成。

近三年，公司长期借款余额保持快速增长，年均增长 14.75%，截至 2014 年底，公司长期借款余额合计 217.00 亿元，较上年末增长 27.92%，年利率分布从 2.24%到 8.00%。公司的长期借款主要由保证借款（占比 7.93%）和信用借款（占比 92.07%）组成，其中保证借款系由金融机构及公司之子公司提供担保的借款。

由于地产行业属于资金密集行业，公司频繁通过债券市场融资，具体见下表：

表11　截至2014年底公司存续债券情况

债券名称	发行额	发行日期	债券期限	年底债券余额
公司债券	12 亿元	2008-3-10	8 年	12 亿元
2012 年人民币债券	12 亿元	2012-7-26	3 年	2 亿元
2012 年美元债券	3.5 亿美元	2012-11-16	5 年	2.8 亿美元
2013 年人民币债券	20 亿元	2013-3-21	5 年	3.24 亿元
2014 年人民币债券	10.5 亿元	2014-3-4	3 年	10.5 亿元

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2012～2014 年，公司有息债务规模逐年增加，年均增长 16.05%，主要由于短期债务增长所致。截至 2014 年底，公司全部债务为 414.07 亿元，其中长期债务 259.81 亿元（占 62.74%），短期债务 154.26 亿元（占 37.26%），公司有息债务以长期债务为主。2012～2014 年，公司资产负债率呈波动下降趋势，分别为 67.75%、69.31%和 67.50%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈增长趋势。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.50%、50.54%和 39.07%，公司债务水平有所上升，但仍处于行业中等偏下的水平。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务总额为 430.76 亿元，较上年末增长 4.03%，主要系短期债务增长所致。资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.82%、49.78%和 35.83%，负债率较上年末有所上升，短期债务增长显著。

总体看来，近三年，公司经营运营稳定，整体负债规模缓慢增长。公司负债以流动负债为主，债务水平在同行业中处于中等偏下的水平。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 405.19 亿元，较上年末增长 6.53%，近三年年均增长 8.29%，主要系未分配利润和盈余公积增长所致，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 314.84 亿元，少数股东权益为 90.35 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 14.26%，盈余公积占 4.72%，未分配利润占 64.31%。公司所有者权益主要由未分配利润组成，所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 434.60 亿元，较上年末小幅增长 7.26%，主要系少数股东权益增长所致，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2012~2014 年，公司的营业收入分别为 328.63 亿元、348.36 亿元和 456.36 亿元，年均增长 17.84%；实现利润总额分别为 65.04 亿元、63.12 亿元和 71.13 亿元，近三年年均增长 4.57%；实现净利润分别为 47.66 亿元、45.10 亿元和 49.64 亿元，年均增长 2.05%；近三年归属于母公司所有者的净利润分别为 37.17 亿元、36.09 亿元和 39.97 亿元，年均增长 3.70%，高于净利润增长幅度，公司整体盈利能力较强。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司费用总额逐年增长，年均增长率 12.72%，主要来自于财务费用的增长。近三年，公司费用收入比分别为 5.42%、7.24%和 4.96%，2014 年公司费用支出有显著下降。2012~2014 年，公司销售费用年均增长 8.18%，2014 年为 9.82 亿元，较上年下降 6.50%，主要由于推广服务费减少所致；近三年，公司管理费用年均增长 7.89%，2014 年为 9.81 亿元，较上年下降 21.39%，主要由于合营项目增加分担部分人工费用所致；随着公司债务规模的增长，2014 年公司的财务费用增长至 2.98 亿元。从费用构成来看，2014 年销售费用、管理费用和财务费用在三项费用合计中的占比分别为 43.43%、43.38%和 13.19%，销售费用和管理费用占比较高，对公司盈利水平影响较大。

从各项盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率波动下降，近三年分别为 23.04%、18.74%和 20.06%。2014 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.03%、7.99%和 12.64%，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年分别上升 0.17 个百分点、0.51 个百分点和 0.21 个百分点。从与国内主要房地产上市公司盈利指标比较来看，公司盈利能力一般。

表12　2014年部分房地产上市公司相关指标比较　单位：%

证券代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600383.SH	**金地集团**	**28.93**	**12.64**	**5.92**
000002.SZ	万科 A	29.94	19.08	5.24
600048.SH	保利地产	32.03	21.56	5.93
000024.SZ	招商地产	37.33	14.75	6.38
上述平均值		32.06	17.01	5.87

资料来源：wind资讯

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 156.80 亿元，净利润 15.09 亿元，营业收入较上年同期略有增长，净利润较上年同期有较大幅度的增长，2015 年 1~9 月净利润的大幅增长主要源自公司投资收益大幅增长所致，公司的盈利能力有望保持增长态势。

总体看，公司盈利规模较大，经营风格稳健，随着经营规模的持续扩大，公司的盈利能力持续增强。

5．现金流

从经营活动情况来看，2012~2014 年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 63.27 亿元、-15.61 亿元和-9.51 亿元。2014 年公司经营活动现金流入 498.60 亿元，较上年下滑 9.98%，经营活动现金流出 508.11 亿元，较上年下滑 10.78%。公司现金收入比率的波动变化主要受项目开发进度及预售条件的影响，近三年公司现金收入比分别为 103.72%、123.00%和 72.95%，收入实现质量有所波动。

从投资活动情况来看，2012~2014 年度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-21.62 亿元、-36.80 亿元和-34.04 亿元。2014 年，公司投资活动现金流入 144.25 亿元，较上年增长 552.39%，投资活动现金流出 178.29 亿元，较上年增长 202.62%，主要是对合资公司或子公司的投资支出增长所致。近三年，公司投资活动现金支出规模较大且逐年增长，投资活动现金流均呈净流出的状态。

从筹资活动情况来看，2012~2014 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-11.77 亿元、29.78 亿元和 38.62 亿元。公司筹资活动现金流出主要系偿还银行贷款及回购债券，筹资活动现金流入主要系取得银行借款等。2014 年，公司筹资活动现金流入 262.61 亿元，较上年增长 27.06%，筹资活动现金流出 224.00 亿元，较上一年增长 26.62%，由于公司 2014 年借款活动的大幅增长，

公司筹资活动产生的现金净流量净额较上年增加 29.67%到 38.62 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金净流入 14.95 亿元；由于投资支付的现金显著减少，导致 2015 年 1~9 月的投资活动净流出 26.42 亿元，较上期的净流出 35.60 亿元有显著下降。由于公司对外融资行为减少的原因，2015 年 1~9 月，公司筹资活动净流入 14.28 亿元，较上期的 49.63 有明显下降。

整体看，近三年公司经营活动及投资活动对现金的需求量较大，存在一定外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年公司流动比率和速动比率均较为稳定，变化不大。2014 年末，流动比率和速动比率分别为 1.94 倍和 0.55 倍，处于良好水平。2014 年末公司现金短期债务比为 1.21 倍，经营活动现金流净额为负，经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖能力弱，考虑到公司存货价值较大，且具有一定变现的能力，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014 年末公司资产负债率为 67.50%，近三年呈下降趋势。近几年，随着公司业务的稳健发展，公司 EBITDA 逐年升高，年均增长 7.66%，与此同时，公司债务相对规模逐年增长，EBITDA 对债务保障能力呈现逐年微弱下降走势。2014 年公司 EBITDA 为 99.91 亿元，其中利润总额占比最高（占比 71.19%），其次为计入财务费用的利息支出（占比 28.25%）。2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.13 倍，EBITDA 全部债务比为 0.24 倍，EBITDA 对长期债务本息的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 9 月 30 日，公司获得多家银行授信额度共计人民币 1,357.94 亿元，其中尚未使用 1,012.81 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2015 年 9 月 28 日，公司涉及的金额相对较大的诉讼及仲裁等事项见下表，公司未决诉讼涉案金额相对公司的收入规模不大，预计不会对公司的正常经营产生较大影响。

表13　2015年9月28日公司金额相对较大的未决诉讼情况

案件性质	原告	被告	案由	案件标的金额	案件阶段
被诉	上海中瑞房地产经纪有限公司	上海仲骏房地产开发有限公司	合同纠纷	500 万元	已提出管辖权异议，等待法院进一步通知
被诉	湖北省电影发行放映总公司	金地（集团）天津投资发展有限公司	房屋租赁合同纠纷	1,122 万元	提出管辖权异议申请。等待法院对管辖权异议作出裁定
被诉	任志成	金地（集团）天津投资发展有限公司	房屋买卖合同纠纷	1,145.17 万元	"金地公司提出管辖权异议申请，河东区人民法院作出（2014）东民初字第 5482 号民事裁定书，裁定如下：本案移送天津市第二中级人民法院处理。"
起诉	北京金水兴业房地产开发有限公司	刘翠兰	房屋买卖合同纠纷	779 万元	已于 2015 年 4 月 30 日立案尚未开庭
被诉	北京金水兴业房地产开发有限公司	长春瀚润商贸有限公司	房屋买卖合同纠纷	790 万元	已于 2015 年 4 月 30 日立案尚未开庭
起诉	慈溪金启房地产开发有限公司	陈佩群	房屋买卖合同纠纷	741 万元	已于 2015 年 1 月 20 日开庭，被告提出花园面积过小，与业务员承诺不符，之前提出过换房，未得到答复，目前仍想要换房。经与营销确认，前期业主提出换边套花园更大的 19-101，但因业主可接受价格比

案件性质	原告	被告	案由	案件标的金额	案件阶段
					我司价格低两三百万，鉴于此，无法换房。目前待法院判决。
起诉	慈溪金启房地产开发有限公司	沈秀慧	房屋买卖合同纠纷	1,302.55 万元	因陈聪岳一案申请庭外和解，目前双方还未达成一致意见。待法院重新定开庭时间。
合计				6,361.41 万元	

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保合计 67.25 亿元，其中，对子公司担保余额为 43.59 亿元，对联营公司担保余额为 23.66 亿元。其中对联营公司担保为对金地大百汇银行借款提供担保，担保将于 2019 年左右到期，公司或有负债风险不大。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（公司机构信用代码：G104430400011260C；被查询企业组织机构代码 19218163-4），截至 2016 年 2 月 29 日，公司无未结清的正常类信贷信息记录。

总体看，目前公司资产负债水平与同类行业相比相对较低，且公司土地储备相对充足，整体看公司偿债能力尚可。

八、本期公司债券偿债能力分析

1．本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 915.74 亿元，全部债务 430.76 亿元，本次债券发行规模为 60 亿元，本期债券发行规模为 30 亿元（含超额配售 10 亿元），对公司负债水平影响有限。

以 2015 年 9 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 60 亿元，本期债券募集资金净额为 30 亿元（含超额配售 10 亿元），本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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分别为 41.05%、53.03%和 69.18%，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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分别为 38.55%、51.46%和 68.52%，债务负担进一步增加。考虑到募集资金到位后全部用于偿还银行贷款，因此以 2014 年底数据计算的本期债券发行后资产负债率将较预测值有所降低，对公司负债水平的影响有限。

2．本期债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 99.91 亿元，为本次债券发行额度（60 亿元）的 1.67 倍，为本期债券发行额度（含超额配售 10 亿元共计 30 亿元）的 3.33 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高但对本次债券覆盖程度一般；2014 年经营活动产生的现金流入为 498.60 亿元，为本次债券发行额度的 8.31 倍，为本期债券发行额度的 16.62 倍，对本次和本期债券覆盖程度均较好；2014 年经营活动现金净流量为负，对本次和本期债券覆盖程度均偏弱。

未来，随着公司项目陆续进入销售期，公司的盈利能力和资产规模都将进一步得到提升，从而提升对本期债券的偿付能力。

综合以上分析，联合评级认为，公司作为国内大型房地产开发企业，管理制度完备，经营稳健，在行业内有较强的竞争力。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。总体看，公司对本期债券的偿还能力很强。

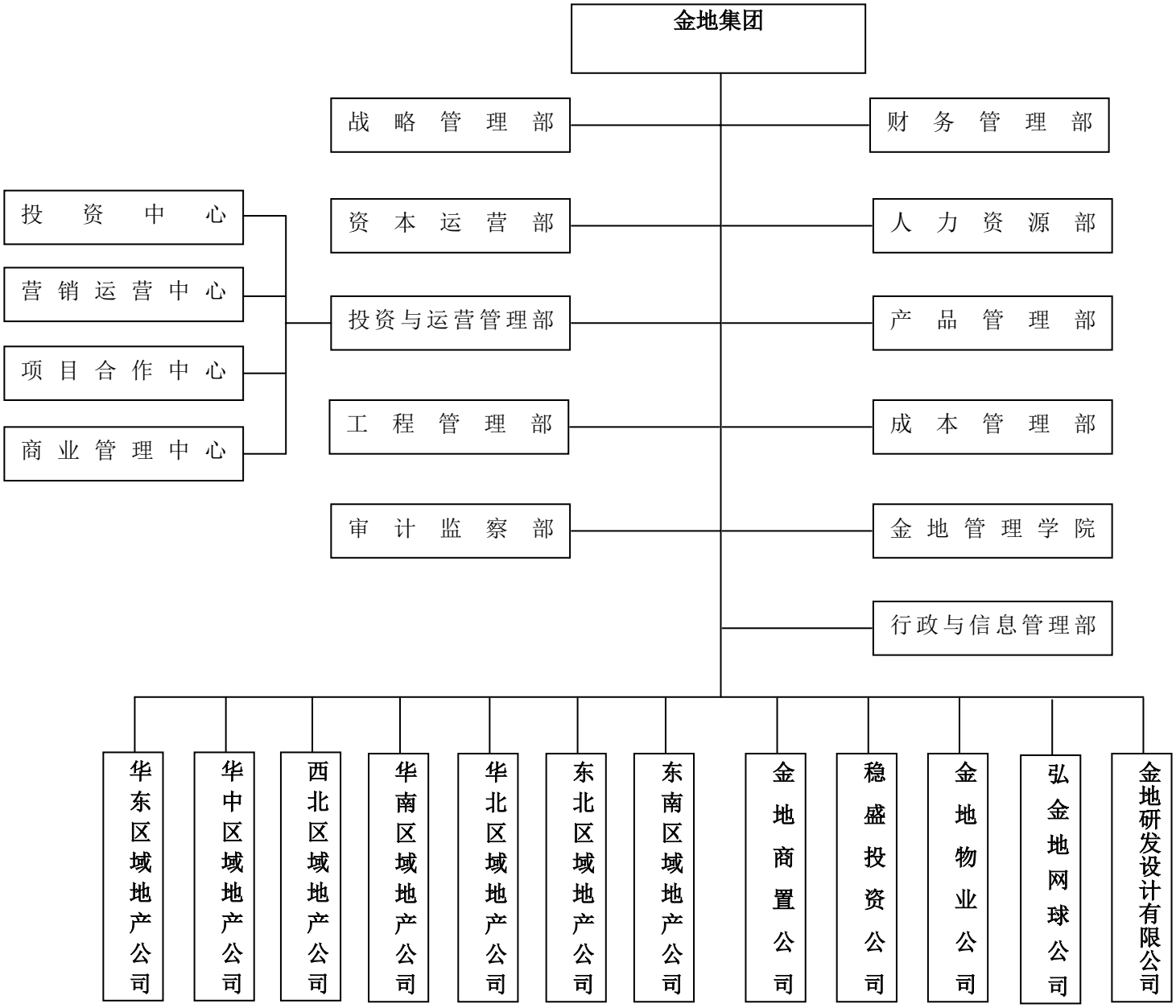
九、综合评价

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司。公司在房地产行业内资产规模大，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。

公司资产构成以流动资产为主，货币资金及存货规模较大，整体资产质量良好；公司所有者权益规模增长稳定，但其未分配利润占所有者权益规模大以及受公司分红政策影响，公司所有者权益整体稳定性较弱；公司债务结构合理，有息债务负担仍处于行业较低水平；公司近年营业利润率受到前期降价促销产品及低毛利产品进入结算期等因素持续下降，期间费用控制能力有待加强，会计政策变更对利润总额影响大，公司整体盈利能力尚可；公司近年经营现金流净额由正转负，且投资所需资金缺口持续增大，公司外部筹资需求有所加大；公司整体偿债能力强。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期公司债券发行额度保障程度均较好。

总体看，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1　金地集团有限公司组织结构图



附件 2　金地集团有限公司主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	1,071.38	1,239.26	1,246.67	1,350.34
所有者权益（亿元）	345.55	380.35	405.19	434.60
短期债务（亿元）	97.12	118.29	154.26	188.14
长期债务（亿元）	210.34	234.47	259.81	242.62
全部债务（亿元）	307.46	352.76	414.07	430.76
营业收入（亿元）	328.63	348.36	456.36	156.80
净利润（亿元）	47.66	45.10	49.64	15.09
EBITDA（亿元）	86.20	86.98	99.91	--
经营性净现金流（亿元）	63.27	-15.61	-9.51	14.95
存货周转次数（次）	0.33	0.35	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.30	0.37	--
现金收入比率（%）	103.72	123.00	72.95	168.89
总资本收益率（%）	11.32	9.86	10.03	1.79
总资产报酬率（%）	8.69	7.48	7.99	1.52
净资产收益率（%）	15.71	12.43	12.64	3.59
营业利润率（%）	23.04	18.74	20.06	20.15
费用收入比（%）	5.42	7.24	4.96	12.10
资产负债率（%）	67.75	69.31	67.50	67.82
全部债务资本化比率（%）	47.08	48.12	50.54	49.78
长期债务资本化比率（%）	37.84	38.14	39.07	35.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.18	2.13	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.25	0.24	--
流动比率（倍）	1.97	1.83	1.94	1.79
速动比率（倍）	0.56	0.56	0.55	0.59
现金短期债务比（倍）	2.12	1.57	1.21	0.93
经营现金流动负债比率（%）	12.72	-2.60	-1.71	2.31
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.44	1.45	1.67	--
EBITDA/本期发债额度（倍）[1]	2.88	2.90	3.33	

[1] 本期发债额度包含超额配售额度共计 30 亿元

附件 3　发行人有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用+勘探费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于
金地（集团）股份有限公司
2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年金地（集团）股份有限公司年报公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金地（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金地（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金地（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现金地（集团）股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如金地（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金地（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金地（集团）股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年三月十六日