

信用评级公告

联合〔2021〕3888号

联合资信评估股份有限公司通过对金地（集团）股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持金地（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15金地01”“16金地01”“16金地02”“17金地01”“17金地02”“18金地01”“18金地04”“18金地05”“18金地06”“18金地07”“20金地01”“21金地01”“21金地03”和“21金地04”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月八日

金地（集团）股份有限公司 2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
金地（集团）股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21金地04	AAA	稳定	AAA	稳定
21金地03	AAA	稳定	AAA	稳定
21金地01	AAA	稳定	AAA	稳定
20金地01	AAA	稳定	AAA	稳定
18金地07	AAA	稳定	AAA	稳定
18金地06	AAA	稳定	AAA	稳定
18金地05	AAA	稳定	AAA	稳定
18金地04	AAA	稳定	AAA	稳定
18金地01	AAA	稳定	AAA	稳定
17金地02	AAA	稳定	AAA	稳定
17金地01	AAA	稳定	AAA	稳定
16金地02	AAA	稳定	AAA	稳定
16金地01	AAA	稳定	AAA	稳定
15金地01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21金地04	5.00	5.00	2026-04-07
21金地03	24.95	24.95	2026-04-07
21金地01	20.00	20.00	2026-03-01
20金地01	30.00	30.00	2025-10-12
18金地07	10.00	10.00	2023-07-18
18金地06	10.00	10.00	2023-06-20
18金地05	10.00	10.00	2021-06-20
18金地04	20.00	20.00	2023-05-28
18金地01	30.00	29.90	2023-03-19
17金地02	10.00	10.00	2024-07-13
17金地01	30.00	29.69	2022-07-13
16金地02	17.00	11.00	2024-03-22
16金地01	13.00	12.80	2022-03-22
15金地01	30.00	27.26	2022-10-15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“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，物业管理水平及品牌价值处于全国前列，综合实力强。2020年，公司存量项目规模仍很充足且位于核心二线城市，财务政策相对稳健，综合竞争力强。同时，联合资信也关注到房地产行业调控趋于长期化、公司在建项目资金需求较大，合作项目规模较大对公司管理能力要求高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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15金地01”“16金地01”“16金地02”“17金地01”“17金地02”“18金地01”“18金地04”“18金地05”“18金地06”“18金地07”“20金地01”“21金地01”“21金地03”和“21金地04”的信用等级为AAA。

优势

1. 公司综合竞争力强，销售规模、物业管理能力及品牌价值稳居前列。公司业务和资产规模大，在房地产行业销售规模排名稳居前列；公司经营历史长，物业管理能力及品牌价值等综合竞争实力强。
2. 公司可售项目区域分布良好且充足。截至2020年底，公司可售项目充足，且主要分布在二线城市，质量较好，可为公司未来业务收入持续增长提供有力支撑。
3. 公司财务政策相对稳健、资产质量好、盈利能力强。公司债务负担适中，融资成本合理，且绝大部分为信用借款，再融资空间大；公司资产整体质量好；公司盈利能力强。

关注

1. 房地产行业调控趋于长期化，需关注公司经营情况。房地产行业调控政策趋于长期化，未来房地产市场运行存在一定不确定性；公司项目主要位于一二线城市，“双集中”供地政策以及金融机构双限政策的推行将对公司经营产

评级时间：2021年6月8日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：赵兮 张超

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

生一定的影响。

2. 公司在建项目体量较大，存在一定的融资需求。截至2020年底，公司在建房地产项目以及在建自持物业项目需要投入较大规模的资金，存在一定的外部融资需求。
3. 公司合作开发规模较大。公司合作开发规模较大，长期股权投资规模及投资收益规模较大，需关注由此带来的经营管理风险。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	543.41
资产总额（亿元）	2,783.55	3,348.16	4,016.30	4,290.77
所有者权益（亿元）	664.78	823.69	940.38	952.25
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	--
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	--
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1,110.44	--
营业收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	73.30
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	11.12
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-57.87
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	26.36
净资产收益率（%）	19.46	20.78	17.28	--
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	77.81
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	--
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.67
经营现金流动负债比（%）	-1.30	4.19	3.28	--
现金短期债务比（倍）	2.90	1.25	1.28	1.33
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	4.26	4.72	--
EBITDA利息倍数（倍）	4.65	4.63	4.09	--

项目	公司本部（母公司）			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	1,463.89	1,661.28	1,936.95	2,051.55
所有者权益（亿元）	227.37	216.15	227.33	227.63
全部债务（亿元）	742.54	831.01	989.27	1,090.37
营业收入（亿元）	2.64	2.97	13.57	0.50
利润总额（亿元）	25.08	15.33	44.04	0.40
资产负债率（%）	84.47	86.99	88.26	88.90
全部债务资本化比率（%）	76.56	79.36	81.31	82.73
流动比率（%）	185.64	136.46	137.64	147.69
经营现金流动负债比（%）	-5.35	4.02	-5.58	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2021年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；3. 其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 金地 04 21 金地 03	AAA	AAA	稳定	2021/3/18	卢瑞 张超	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 金地 01	AAA	AAA	稳定	2021/1/18	卢瑞 张超	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 金地 01	AAA	AAA	稳定	2020/6/5	支亚梅 卢瑞	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
15 金地 01 16 金地 01 16 金地 02 17 金地 01 17 金地 02 18 金地 01 18 金地 04 18 金地 05 18 金地 06 18 金地 07	AAA	AAA	稳定	2020/6/2	支亚梅 卢瑞	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) /房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
18 金地 07	AAA	AAA	稳定	2018/7/4	冯磊 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
18 金地 05 18 金地 06	AAA	AAA	稳定	2018/5/31	冯磊 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
18 金地 04	AAA	AAA	稳定	2018/5/3	冯磊 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
18 金地 01	AAA	AAA	稳定	2018/1/29	周旭 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
17 金地 01 17 金地 02	AAA	AAA	稳定	2017/5/27	周旭 支亚梅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
16 金地 01 16 金地 02	AAA	AAA	稳定	2016/3/16	周旭 施星	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文
15 金地 01	AAA	AAA	稳定	2015/10/13	周旭 刘畅	原联合信用评级有限公司房地产企业信用评级方法	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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。

分析师



联合资信评估股份有限公司

金地（集团）股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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，经营时间长。2001 年 1 月 15 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2001〕2 号文核准，公司向社会首次公开发行人民币普通股 9000 万股（A 股）。2001 年 4 月 12 日，经上海证券交易所上证上字〔2001〕39 号《上市通知书》同意，公司发行之股票在上海证券交易所上市（股票简称“金地集团”，代码为 600383.SH）。2019 年 8 月 30 日，公司发布《关于股东更名公告》，公司股东安邦人寿保险股份有限公司更名为大家人寿保险股份有限公司（以下简称“大家保险”）。经过一系列的注册变更及股票期权行权后，截至 2021 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（以下简称“生命人寿”）通过其持有的账户持有公司 29.84% 的股份，为公司第一大股东。公司无股权质押情况。

公司的主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。公司业务涵盖房

地产开发、商用地产及产业园镇开发运营、房地产金融、物业服务、体育产业运营、家装产业、代建产业、教育产业等。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 4,016.30 亿元，所有者权益 940.38 亿元（包含少数股东权益 365.60 亿元）；2020 年公司实现营业总收入 839.82 亿元，利润总额 200.34 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4,290.77 亿元，所有者权益 952.25 亿元（包含少数股东权益 371.87 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 73.30 亿元，利润总额 11.12 亿元。

公司注册地址：深圳市福田区深南大道 2007 号金地中心 32 层；法定代表人：凌克。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息

表 1 截至 2021 年 5 月底公司由联合资信评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 金地 04	5.00	5.00	2026-04-07
21 金地 03	24.95	24.95	2026-04-07
21 金地 01	20.00	20.00	2026-03-01
20 金地 01	30.00	30.00	2025-10-12
18 金地 07	10.00	10.00	2023-07-18
18 金地 06	10.00	10.00	2023-06-20
18 金地 05	10.00	10.00	2021-06-20
18 金地 04	20.00	20.00	2023-05-28
18 金地 01	30.00	29.90	2023-03-19
17 金地 02	10.00	10.00	2024-07-13
17 金地 01	30.00	29.69	2022-07-13
16 金地 02	17.00	11.00	2024-03-22
16 金地 01	13.00	12.80	2022-03-22
15 金地 01	30.00	27.26	2022-10-15

21 金地 MTN004	20.00	20.00	2024-05-27
21 金地 MTN003	15.00	15.00	2024-03-24
21 金地 MTN002	15.00	15.00	2024-03-10
21 金地 MTN001	15.00	15.00	2024-01-13
20 金地 MTN004	20.00	20.00	2023-11-12
20 金地 MTN003	20.00	20.00	2023-08-12
20 金地 MTN002	20.00	20.00	2023-06-05
20 金地 MTN001A	15.00	15.00	2023-04-03
20 金地 MTN001B	5.00	5.00	2025-04-03
18 金地 MTN003	20.00	20.00	2021-08-24
18 金地 MTN001	15.00	15.00	2023-01-09
17 金地 MTN001	15.00	15.00	2022-07-05
16 金地 MTN003	28.00	28.00	2021-08-18

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长

的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业

投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

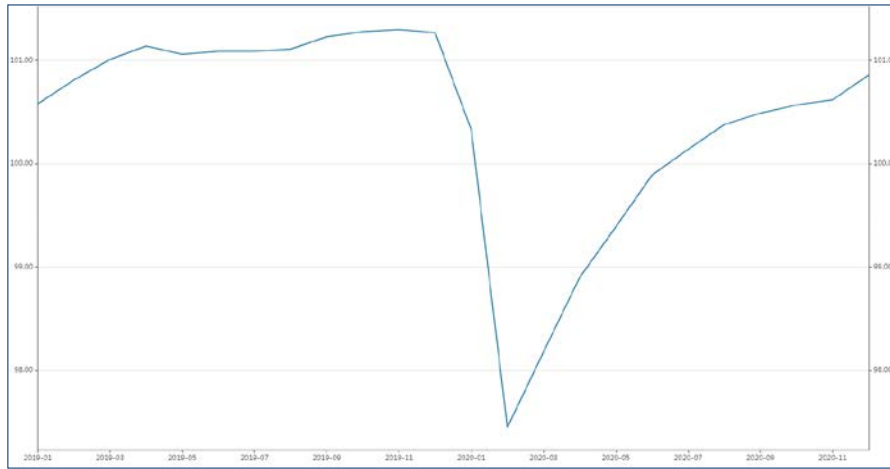
五、房地产行业

1. 行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图1 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万

亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比

来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合计	165,962.89	100.00	178,608.59	100.00	193,114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行

发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管

和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表 5 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 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，生命人寿持有公司 29.84% 的股份，为公司第一大股东。

2. 企业规模及竞争力

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，销售排名处于前列；商业地产地理位置优越，物业管理品牌价值全国排名前列，综合实力强。

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，拥有房地产开发一级资质。

住宅地产方面，2020 年公司实现销售金额 2,427 亿元，销售面积 1,195 万平方米，根据克而瑞公布的 2020 年权益销售金额排行榜来看，公司位于第十五位。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，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”等系列产品。

商业地产方面，公司商业地产业务主要包

括城市综合体、写字楼、产业园和酒店等业态的开发和运营。截至 2020 年底，公司共持有出租房地产建筑面积 160.10 万平方米，其中可出租面积 130.49 万平方米，包括北京金地中心、深圳大百汇、深圳威新科技园、西安金地中心等商业物业；此外，公司还有部分在建/拟建的商业地产项目，随着在建项目的陆续竣工，商业地产租金收入有望得到增长。

物业管理方面，截至 2020 年底，公司旗下的金地物业管理集团（以下简称“金地物业”）合同管理面积突破 2.7 亿平方米，2020 年新增外拓合约面积超过 6,700 万平方米；覆盖全国 200 个城市。金地物业获“2020 中国物业管理服务品牌价值榜单”第 2 名等荣誉。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914403001921816342），截至 2021 年 4 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入及利润总额保持增长；物业出租和物业管理业务为公司利润来源提供了有效补充。公司主营业务获利能力较强，2020年公司毛利率有所下降但仍处于较高水平。

2020年，公司营业收入同比增长32.61%至836.57亿元；利润总额同比增长2.69%至200.34亿元，增幅小于营业收入主要系当期结转项目

毛利率下降以及投资收益下降所致。

2020年，公司房地产开发业务收入同比增长30.99%，占主营业务收入比例在90%以上；公司物业收入同比增长33.18%，主要系主要系公司开发的房地产项目增加和对外承接的物业管理面积增加所致；公司物业出租收入同比小幅增长4.37%。

2020年，公司房地产开发业务毛利率同比下降7.70个百分点，但仍维持在较高水平；物业管理和物业出租毛利率均小幅下降。

表6 2018—2020年公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	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	460.59	91.84	43.08	573.92	91.20	41.26	751.78	91.36	33.56
物业管理	21.55	4.30	9.53	30.65	4.87	9.71	40.82	4.96	9.54
物业出租	8.61	1.72	88.77	9.69	1.54	78.62	10.11	1.23	74.58
其他	10.76	2.12	47.49	15.02	2.39	44.84	20.16	2.45	44.98
合计	501.52	100.00	42.52	629.28	100.00	40.38	822.87	100.00	33.15

资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司营业收入72.44亿元，同比变动不大；利润总额11.12亿元，同比大幅下降62.31%，主要系当期公允价值变动收益以及投资收益下降所致。

2. 房地产开发

由于公司合作开发项目体量较大，在建项目中50%以上为合作开发项目，因此本小节分析均包括公司合作开发项目。

(1) 土地储备

目前土地储备可满足未来2年左右的销售；同时，公司土地储备以二线城市为主，质量较好且较为分散；在限价的市场大环境下需关注未来项目的盈利空间。

2020年，公司新增权益土地储备可售面积813万平方米，较上年变动不大，仍主要集中在二线城市；新进入城市主要包括舟山、福州、唐山、淄博、晋中、邯郸、银川、盐城和丽水。2020年，公司新获取项目总地价合计1,350亿元，楼面均价较上年小幅增长。

表7 2018—2020年公司获取土地情况

项目	2018年	2019年	2020年
项目数量（个）	91	113	116
新增土地储备可售面积（万平方米）	1,072.17	1,688.50	1,657.00
土地均价（元/平方米）	19,940.28	16,008.86	17,359.03
规划计容建筑面积（万平方米）	1,097.81	1,746.41	1,748.37
楼面均价（元/平方米）	9,109.74	6,871.39	7,721.25
新增权益土地储备可售面积（万平方米）	480.56	885.91	813.00

注：权益土地储备面积会因项目引入合作开发、项目规划信息变化而变化
资料来源：公司年报

根据公司2020年年度报告，截至2020年底，

公司主要存续项目（包含在建项目、拟建项目

和竣工项目) 剩余可租售面积合计3,197.13万平方米, 权益剩余可租售面积合计1,846.31万平方米; 综合考虑公司近两年签约销售情况, 公司剩余可租售项目充足, 可满足公司两年左右销

售。从项目区域分布看, 公司主要存续项目权益剩余可租售项目主要分布在二线城市(占72.39%), 三四线城市也有一定的分布。

表8 截至2020年底公司主要存续项目区域分布情况(单位: 万平方米、%)

城市	占地面积	可租售面积	剩余可租售面积	权益剩余可租售面积	权益剩余可租售面积占比
一线城市	619.97	941.23	407.51	207.01	11.21
二线城市	2,416.82	5,332.48	2,323.90	1,336.45	72.39
三四线城市	317.38	687.39	465.73	302.85	16.40
合计	3,354.18	6,961.09	3,197.13	1,846.31	100.00

注: 一线城市包括北京市、上海市、广州市、深圳市; 二线城市包括成都市、杭州市、武汉市、重庆市、南京市、天津市、苏州市、西安市、长沙市、沈阳市、青岛市、郑州市、大连市、东莞市、宁波市、厦门市、福州市、无锡市、合肥市、昆明市、哈尔滨市、济南市、佛山市、长春市、温州市、石家庄市、南宁市、常州市、泉州市、南昌市、贵阳市、太原市、烟台市、嘉兴市、南通市、金华市、珠海市、惠州市、徐州市、海口市、乌鲁木齐市、绍兴市、中山市、台州市、兰州市

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

(2) 项目建设开发情况

2020年, 公司在建项目面积较大, 能够保证公司未来销售的需要; 公司合作项目规模较大, 对公司管理水平有一定挑战; 公司对开发资金的需求较大。

受房地产市场形势变动影响, 公司根据年度销售计划调整新开工面积。2020年, 公司新开工面积小幅下滑主要系新冠疫情影响; 同时, 受工程规划进度不同的影响, 公司竣工面积保持增长; 截至2020年底, 公司期末在建面积合计3,490万平方米, 规模较大, 可满足公司未来销售需要。从在建项目来看, 截至2020年底, 公司主要在建项目预计总投资6,729.30亿元, 其中2020年已实际投资1,221.30亿元。考虑到公司在建项目规模大, 公司存在一定的外部融资需求。

表9 2018—2020年公司房地产开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	1,555	1,631	1,582
竣工面积	672	925	1,103
期末在建面积	2,305	3,011	3,490

注: 数据口径为全口径, 包含合作开发项目
资料来源: 公司提供

(3) 房产销售情况

2020年, 公司签约销售面积和销售金额继

续增长; 公司业务布局主要在二线城市, 区域布局较好, 但个别城市对项目预售条件相对严格; 同时, 需关注部分项目的去化速度及去化率问题。

公司坚持加快开发节奏, 制定合理的营销计划, 2020年, 公司协议销售面积继续增长, 同比增长10.75%, 主要系合作项目增加以及公司体量扩张的共同影响所致; 公司项目协议销售均价同比有所增长, 主要系公司布局以二线为主, 销售价格具有韧性所致; 受上述因素的共同影响, 2020年, 公司协议销售金额同比增长15.24%。

表10 2018—2020年公司房地产销售情况

项目	2018年	2019年	2020年
协议销售面积(万平方米)	878	1,079	1,195
协议销售金额(亿元)	1,623	2,106	2,427
协议销售均价(万元/平方米)	1.85	1.95	2.03
结转面积(万平方米)	256	393	464
结转收入(亿元)	461	574	752

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

从销售区域来看, 公司2020年签约销售区域分布主要以一、二线城市为主, 占比73.3%; 三四线城市占比26.6%。其中部分项目去化较慢, 主要系上述项目部分为综合体项目、有较

多的商业及写字楼，或者个别城市对项目预售条件要求严格所致，需关注上述项目的去化速度情况。

3. 其他业务

公司其他业务规模不大，但基本与房地产行业相关，能对公司房地产开发业务提供一定配套服务，并且对公司收入形成有效补充。

(1) 物业出租业务

公司持有的商业与写字楼主要位于一线城市的核心地段，出租率整体维持在 85% 左右，产业出租率整体维持在 80% 左右。截至 2020 年底，公司自持物业主要分布在上海、北京及深圳等一线城市，可出租面积合计 130.49 万平方米；2020 年，公司实现物业出租收入 14.68 亿元，同比增长 29.68%。

表 11 截至 2020 年底公司持有物业情况（单位：%、平方米、元）

项目名称	经营业态	权益比例	出租房地产的建筑面积	可出租面积	出租房地产的租金收入	出租率
北京搜狐大厦	写字楼	36	14,825	14,853	61,181,100	85
北京金地中心	写字楼、商	70	130,753	116,288	469,670,000	
深圳威新软件园一二期	写字楼、商	40	131,853	122,878	209,532,823	
深圳大百汇	写字楼、商	21	364,041	234,120	293,570,000	
西安金地广场	商业	70	68,885	40,955	91,014,300	
武汉金地广场	商业	50	69,057	39,172	36,605,709	
杭州金地广场	商业	40	67,294	33,941	51,330,126	
上海九亭金地广场	商业	12	73,936	37,077	102,320,000	80
上海闵行科创园	产业	20	96,923	95,586	55,927,900	
上海嘉定智造园	产业	17	157,758	151,844	30,116,700	
上海宝山智造园	产业	20	111,894	109,263	16,055,700	
上海松江智造园	产业	20	115,808	113,743	25,887,500	
上海市虹桥科创园	产业	40	65,903	65,903	9,788,200	
深圳科陆产业园	产业	40	86,157	86,157	10,420,400	
成都科陆产业园	产业	40	45,950	43,073	4,641,000	
总计	--	--	1,601,036	1,304,852	1,468,061,459	--

注：1.表格当年租金收入与表5不一致主要系公司与审计师核算口径不一致；2.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
资料来源：公司提供

(2) 物业管理业务

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。截至 2020 年底，金地物业合同管理面积突破 2.7 亿平方米，其中 2020 年新增外拓合约面积超过 6,700 万平方米，覆盖全国 200 个城市。金地物业获“2020 中国物业管理服务品牌价值榜单”第 2 名等荣誉。

4. 经营效率

2020 年，公司经营效率继续提升。

2020 年，公司存货周转率由上年的 0.30 次上升至 0.34 次；总资产周转率由上年的 0.21 次上升至 0.23 次，保持增长态势。

5. 未来发展

公司发展战略较为清晰。

投资方面，公司将保持投资力度，继续坚持投资主流地段、主流客户、主流产品的高周转项目，同时持续完善和优化布局，在深耕现有城市的基础上，进一步打造具备可持续发展能力和有一定前瞻性的布局体系。

运营管控方面，公司将不断更新优化城市开发周期标准，进一步提高开发效率和周转率，实现早开盘、早结转。

营销管理方面，公司将密切关注不同城市的市场变化，坚持并优化市场数据监控机制，根据对市场周期及竞争环境的研究，确定销售

时机，制定和落实销售策略。深化营销信息化系统建设，利用互联网营销思维和线上营销工具，触达更多客户，提升营销能力。

九、财务分析

1. 财务概况

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2020年，公司合并范围新增21家子公司，12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，但主营业务突出，对财务数据可比性影响不大。

截至2020年底，公司（合并）资产总额4,016.30亿元，所有者权益940.38亿元（包含少数股东权益365.60亿元）；2020年公司实现营业总收入839.82亿元，利润总额200.34亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额4,290.77亿元，所有者权益952.25亿元（包含少数股东权益371.87亿元）；2021年1-3月，公司实现营业总收入73.30亿元，利润总额11.12亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司合作项目仍保持较大规模，资产中存货、长期股权投资和其他应收款占比较大；公司存货区域布局较好且资产受限比例低，公司资产质量高。

截至2020年底，公司合并资产总额4,016.30亿元，较年初增长19.96%；其中，流动资产占80.32%，非流动资产占19.68%，资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产3,225.73亿元，较年初增长19.11%，主要系货币资金及存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占16.80%）、其他应收款（占20.78%）和存货（占58.16%）构成。

截至2020年底，公司货币资金541.97亿元，较年初增长20.06%，其中有0.34亿元受限资金，受限比例很低，主要为履约保证金。截至2020年底，公司其他应收款669.18亿元，较年初下降13.86%，主要系往来款减少所致；累计计提坏账准备8.13亿元，主要系受限价、限售等政策的影响，公司合作项目天津金地风华房地产开发有限公司项目计提了减值所致；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款余额合计86.42亿元，占12.76%，账龄均在2年以内。截至2020年底，公司存货1,876.08亿元，较年初增长34.21%；存货主要由房地产开发成本（占82.87%）和开发产品构成，累计计提跌价准备8.59亿元，主要来自贵阳后巢乡、广州白云金地云庭、郑州金地滨河风华苑、郑州金地名悦轩等在建项目和佛山金地艺境花园、来安金地都会艺境、郑州金地名悦轩、南通金地繁茂花园等完工项目；考虑到公司存货主要集中于二线城市，质量较好，因此计提跌价准备较为合理，但仍需关注个别项目的去化情况。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产790.56亿元，较年初增长23.54%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占57.98%）和投资性房地产（占26.16%）构成。

截至2020年底，公司长期股权投资458.34亿元，较年初增长27.48%，确认的投资收益为26.83亿元；公司投资性房地产206.85亿元，较年初变动不大；公司投资性房地产采用公允价值计量模式，考虑到年租金收入规模，公允价值相对合理。

截至2020年底，公司受限资产包括货币资金和投资性房地产，受限金额分别为0.34亿元和4.99亿元；公司受限比例极低，再融资空间大。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长6.83%至4,290.77亿元，主要系存货和长期股权投资增长所致。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益规模较大，但未分配利润及少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 940.38 亿元，较年初增长 14.17%。归属于母公司所有者权益 574.78 亿元（占 61.12%），其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 7.85%、4.76%、0.42% 和 82.63%。公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益稳定性弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大，所有者权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

截至 2020 年底，公司债务结构以长期债务为主，且以信用贷款为主；公司融资渠道多元且平均融资成本较低，债务负担一般，2021 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 3,075.92 亿元，较年初增长 21.84%；其中，流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%，负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 2,289.95 亿元，较年初增长 21.59%，主要由应付账款（占 13.02%）、其他应付款（占 20.62%）、合同负债（占 41.26%）和一年内到期的非流动负债（占 17.24%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 298.07 亿元，较年初增长 51.57%，主要系公司并表项目当期需支付的工程款较多所致；公司其他应付款 471.79 亿元，较年初增长 12.86%，主要由往来款（355.77 亿元）、预提的土地增值税（103.12 亿元）和保证金、押金（10.65 亿元）等构成，其中往来款主要以向合作开发的关联方的借款为主，一般没有明确的还款日期；公司合同负债合计 944.93 亿元，较年初增长

12.87%，主要为售楼款和物业管理费；公司一年内到期的非流动负债 394.84 亿元，较年初增长 20.34%，主要由一年内到期的长期借款（152.91 亿元）和一年内到期的应付债券（224.08 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 785.97 亿元，较年初增长 22.59%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.89%）、应付债券（占 31.56%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 415.70 亿元，较年初增长 50.65%，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，借款年利率在 1.63% 至 6.50% 之间；公司应付债券 248.76 亿元，较年初下降 14.20%，主要系部分债券临近到期或回售转入一年内到期的非流动负债所致；公司发债券发行利率主要集中在 3.30%—6.00%；公司其他非流动负债 56.08 亿元，较年初增长 79.63%，主要系公司往来款（主要包括本集团的联合营企业和子公司少数股东向项目公司支付的垫付款等）增加所致；公司其他非流动负债主要由资产支持证券、资产支持票据以及往来款构成。

截至 2020 年底，公司全部债务 1,110.44 亿元，较年初增长 15.76%，主要系公司拿地规模较大以及在建项目开发支出使得融资需求大幅增加所致。截至 2020 年底，公司短期债务 422.79 亿元，较年初增长 16.74%，主要系长期借款和债券临近到期或回售转入所致；长期债务 687.65 亿元，较年初增长 15.16%；公司在 2021 年面临一定的集中兑付压力。

截至 2020 年底，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 76.59%、54.15% 和 42.24%。公司整体债务负担一般。2020 年，公司整体平均融资成本为 4.74%，维持较低水平。

截至 2021 年 3 月底，公司负债较上年底增长 8.54% 至 3,338.52 亿元，主要系公司发行债券规模大幅增加所致。

4. 盈利能力

2020年，随着公司合作开发项目的增加，非并表项目产生的投资收益对公司净利润的贡献较大；公司整体盈利能力有所下降但仍属强。

2020年，公司营业收入同比增长32.61%至836.57亿元；利润总额同比增长2.69%至200.34亿元，增幅小于营业收入主要系当期结转项目毛利率下降以及投资收益下降所致。

2020年，公司期间费用总额为59.69亿元，较上年下降4.20%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为35.79%、71.56%、1.07%和-8.43%，以销售费用和管理费用为主。2020年，公司财务费用由上年同期的1.01亿元下降至-5.03亿元，主要系利息资本化金额增长以及利息收入大幅增长所致。

2020年，公司投资收益占营业利润的比例为18.79%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，随着合作项目增加，公司对联营企业和合营企业的投资收益大幅增长，持续性较强。

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率由年初的31.09%下降至26.28%，主要系当年结转项目毛利率大幅下降所致；公司净资产收益率由上年的20.78%下降至17.28%，公司盈利能力有所下降，但仍属强。

表12 2020年主要房地产上市公司盈利指标情况
(单位：%)

证券简称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率
万科A	29.25	14.15	20.13
新城控股	23.50	11.32	34.28
招商蛇口	28.69	13.05	12.49
世茂股份	35.35	14.97	6.02
金地集团	32.86	18.22	18.64

注：1.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数据；2.销售净利率=净利润/营业收入*100%
资料来源：Wind

2021年1-3月，公司营业收入72.44亿元，同比变动不大；利润总额11.12亿元，同比大幅下降62.31%，主要系当期公允价值变动收益以及投资收益下降所致。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流大规模净流入，随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，受往来款增加影响，2020年，公司经营活动现金流入同比增长27.27%至2,212.64亿元，经营活动现金流出同比增长28.80%至2,137.49亿元；公司经营活动净现金流为75.15亿元。

从投资活动来看，受公司购买的理财产品规模下降影响，2020年，公司投资活动现金流入同比下降58.55%至61.77亿元，主要系公司购买的理财产品到期回收规模下降所致；投资活动现金流出同比下降33.94%至162.14亿元；公司投资活动净现金流为-100.37亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长66.90%至595.31亿元；筹资活动现金流出同比增长56.46%至478.09亿元；公司筹资活动净现金流为117.22亿元。

2021年1-3月，公司经营活动净现金流为-57.87亿元，投资活动净现金流为-12.44亿元，筹资活动净现金流为64.63亿元。

6. 偿债能力

公司土地储备质量较好、在建项目较多可为未来实现销售提供保证，盈利能力强，长短期偿债指标表现好，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为140.86%和58.94%，同比有所下降；公司现金短期债务比由上年的1.25倍上升至1.28倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为235.32亿元，较上年增长4.46%；主要由计入财务费用的利息支出(占12.63%)、利润总额(占85.13%)构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.63倍下降至4.09倍，全部债务比/EBITDA由上年的4.26倍增

长至 4.72 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2020 年底，公司及控股子公司已获得各银行授信总额 2,373 亿元，尚未使用的授信额度为 1,624 亿元，间接融资渠道畅通。公司及子公司金地商置分别为上海证券交易所和香港证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司及附属子公司未决诉讼、仲裁事项规模较小，不会对公司的正常经营造成实质性的不利影响。

截至 2020 年底，公司对联营、合营公司担保余额合计 29.90 亿元，占归属于母公司所有者权益的 3.18%；主要为对深圳市金地大百汇房地产开发有限公司（26.61 亿元）和广州碧臻房地产开发有限公司（3.29 亿元）提供担保。公司或有负债风险一般。

7. 母公司报表分析

公司母公司口径资产以其他应收款、对外投资和提供借款为主；母公司作为融资主体，负债水平高。母公司盈利能力较弱，偿债能力取决于对下属子公司的控制能力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1,936.95 亿元，较年初增长 16.59%。其中，流动资产 1,473.17 亿元（占比 76.06%），非流动资产 463.78 亿元（占比 23.94%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.10%）和其他应收款（占 84.90%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 90.38%）。截至 2020 年底，母公司货币资金为 222.42 亿元，货币资金规模较大。

截至 2020 年底，母公司负债总额 1,709.62 亿元，较年初增长 18.30%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 63.72%）和一年内到期的非流动负债（占 33.42%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 63.09%）和应付债券（占 34.34%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 88.26%，较 2019 年底上升 1.27 个百分点，债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 227.33 亿元，较年初增长 5.17%。其中，实收资本占 19.86%、资本公积占 28.12%、未分配利润占 41.29%，母公司实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

2020 年，母公司营业收入为 13.57 亿元，利润总额为 44.04 亿元，利润主要来自投资收益。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额-59.75 亿元，投资活动现金流量净额-35.94 亿元，筹资活动现金流量净额 115.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额较上年底增长 5.92%至 2,051.55 亿元，主要系其他应收款增长所致；母公司所有者权益较上年底变动不大；母公司负债较上年底增长 6.69%至 1,823.92 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 5,006.90 万元，利润总额 4,007.95 万元。2021 年 1—3 月，母公司经营活动净现金流为 -25.58 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产及经营活动现金流入对跟踪债券余额覆盖整体较高，考虑到公司土地储备规模较大且质量较好，联合资信认为，公司对“15 金地 01”“16 金地 01”“16 金地 02”“17 金地 01”“17 金地 02”“18 金地 01”“18 金地 04”“18 金地 05”“18 金地 06”“18 金地 07”“20 金地 01”“21 金地 01”“21 金地 03”和“21 金地 04”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2020 年底，公司现金类资产为 542.33 亿元，为“15 金地 01”“16 金地 01”“16 金地 02”“17 金地 01”“17 金地 02”“18 金地 01”“18 金地 04”“18 金地 05”“18 金地 06”“18 金地 07”“20 金地 01”“21 金地 01”“21 金地 03”和“21 金地 04”等跟踪债券余额（260.60 亿元）的 2.08 倍，公司现金类资产对跟踪债券余额的覆盖程度高；截至 2020 年底，公司净资产为 940.38 亿元，

为跟踪债项剩余债券余额的 3.61 倍，保障作用强。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 235.32 亿元，为跟踪债券余额（260.60 亿元）的 0.90 倍，公司 EBITDA 对跟踪债券余额的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 2,212.64 亿元，为跟踪债券余额的 8.49 倍，公司经营活动产生的现金流入对跟踪债券余额的覆盖程度高。

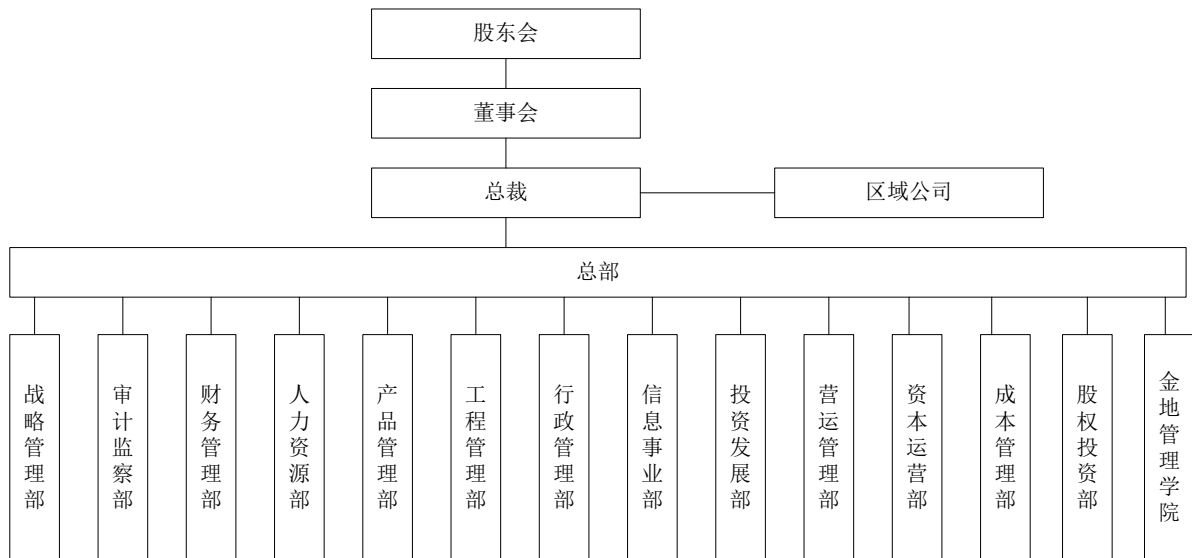
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 金地 01”“16 金地 01”“16 金地 02”“17 金地 01”“17 金地 02”“18 金地 01”“18 金地 04”“18 金地 05”“18 金地 06”“18 金地 07”“20 金地 01”“21 金地 01”“21 金地 03”和“21 金地 04”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构表

股东名称	持股数量(万股)	占总股本比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	97,941.92	21.69
大家人寿保险股份有限公司-传统产品	65,711.15	14.56
深圳市福田投资发展公司	35,177.76	7.79
大家人寿保险股份有限公司-万能产品	26,522.74	5.87
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 G	19,768.13	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红	16,988.94	3.76
中国证券金融股份有限公司	13,520.40	2.99
香港中央结算有限公司	10,762.05	2.38
全国社保基金一一八组合	9,577.93	2.12
中央汇金资产管理有限责任公司	3,902.04	0.86
合计	299,873.05	66.40

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年底公司合并报表范围内部分子公司

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
北京金地兴业房地产有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	出资设立
内蒙古盛耀房地产开发有限公司	呼和浩特	房地产开发	--	94.30	出资设立
来安县金郡置业发展有限公司	来安县	房地产业	--	92.00	出资设立
上海鑫荟房地产开发有限公司	上海	房地产开发	--	100.00	出资设立
成都金地兴蓉置业有限公司	成都	房地产业	--	95.92	出资设立
上海金地经久房地产发展有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	出资设立
金地嘉禾房地产开发嘉兴有限公司	嘉兴	房地产开发	--	100.00	出资设立
杭州金地香湖房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	60.00	40.00	出资设立
金地(集团)天津房地产开发有限公司	天津	房地产开发	98.60	1.40	出资设立
重庆金地琅泽置业有限公司	重庆	房地产业	80.24	18.18	出资设立
天津金滨置业有限责任公司	天津	咨询	--	100.00	出资设立
济南鹏远置业有限公司	济南	房地产开发	--	60.00	出资设立
长春金地至胜房地产开发有限公司	长春	房地产开发	--	48.25	收购
广州市贤德房地产开发有限公司	广州	房地产开发	--	98.85	出资设立
上海鑫隼荣投资管理有限公司	上海	投资	--	100.00	出资设立
青岛金泽城镇开发建设有限公司	青岛	房地产开发	--	45.00	出资设立
烟台金象泰置业有限公司	烟台	房地产开发	51.00	--	收购
武汉泰达诚悦置业有限公司	武汉	房地产开发	--	37.50	出资设立
杭州褐石房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	51.00	出资设立
苏州金安悦房地产开发有限公司	苏州	房地产开发	--	100.00	出资设立
武汉金地弘耀置地有限公司	武汉	房地产开发	--	50.40	出资设立
杭州金运房地产开发有限公司	杭州	房地产开发	--	100.00	收购
杭州金地自在城房地产发展有限公司	杭州	房地产开发	100.00	--	出资设立
广州市睿程房地产开发有限公司	广州	房地产开发	--	97.22	出资设立
天津团泊湖开发有限公司	天津	房地产开发	70.00	--	出资设立
宁波市鄞州金旭企业管理咨询有限公司	宁波	咨询	--	100.00	出资设立
杭州火天投资管理有限公司	杭州	投资	--	100.00	出资设立
太仓市鑫玖房地产开发有限公司	太仓	房地产开发	--	100.00	出资设立
宁波金杰房地产发展有限公司	宁波	房地产开发	100.00	--	出资设立
烟台忆境房地产开发有限公司	烟台	房地产开发	--	85.00	出资设立
扬州市金航房地产开发有限公司	扬州	房地产开发	--	100.00	出资设立
金地(集团)天津投资发展有限公司	天津	房地产开发	--	100.00	出资设立
上海金地宝山房地产发展有限公司	上海	房地产开发	100.00	--	出资设立
陕西金地佳和置业有限公司	西安	房地产开发	--	70.00	出资设立
杭州火地投资管理有限公司	杭州	投资	--	55.20	收购
上海金地物业服务有限公司	上海	物业管理	--	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	543.41
资产总额（亿元）	2,783.55	3,348.16	4,016.30	4,290.77
所有者权益（亿元）	664.78	823.69	940.38	952.25
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	--
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	--
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1,110.44	--
营业收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	73.30
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	11.12
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-57.87
流动资产周转次数（次）	0.22	0.23	0.26	--
存货周转次数（次）	0.29	0.30	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.23	--
现金收入比（%）	122.19	123.99	91.86	318.75
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	26.36
总资本收益率（%）	9.27	10.26	8.88	--
净资产收益率（%）	19.46	20.78	17.28	--
长期债务资本化比率（%）	50.28	42.03	42.24	--
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	--
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	77.81
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.67
速动比率（%）	82.16	69.58	58.94	60.24
经营现金流动负债比（%）	-1.30	4.19	3.28	--
现金短期债务比（倍）	2.90	1.25	1.28	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	4.65	4.63	4.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	4.26	4.72	--

注：1.其他流动负债中有息债务部分计入短期债务核算；2.其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算；3.2021 年 1 季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	175.67	202.51	222.42	254.76
资产总额（亿元）	1,463.89	1,661.28	1,936.95	2,051.55
所有者权益（亿元）	227.37	216.15	227.33	227.63
短期债务（亿元）	124.42	331.67	366.40	354.08
长期债务（亿元）	618.12	499.33	622.87	736.29
全部债务（亿元）	742.54	831.01	989.27	1,090.37
营业收入（亿元）	2.64	2.97	13.57	0.50
利润总额（亿元）	25.08	15.33	44.04	0.40
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-33.04	37.89	-59.75	-25.58
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	128.58	132.48	28.01	82.69
营业利润率（%）	93.78	88.92	13.67	91.43
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	11.63	7.57	18.71	--
长期债务资本化比率（%）	73.11	69.79	73.26	76.38
全部债务资本化比率（%）	76.56	79.36	81.31	82.73
资产负债率（%）	84.47	86.99	88.26	88.90
流动比率（%）	185.64	136.46	137.64	147.69
速动比率（%）	185.63	136.46	137.64	147.68
经营现金流动负债比（%）	-5.35	4.02	-5.58	--
现金短期债务比（倍）	1.41	0.61	0.61	0.72
EBITDA 利息保护倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2021 年 1 季度财务数据未经审计
 资料来源：公司提供，联合资信整理

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	(营业收入-营业成本-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+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 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 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。