

信用评级公告

联合〔2021〕9358号

联合资信评估股份有限公司通过对“长城-金地-一方6期供应链金融资产支持专项计划”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“长城-金地-一方6期供应链金融资产支持专项计划”项下“金诚06A”的信用等级为AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：张连平

二〇二一年十月十三日

长城-金地-一方6期供应链金融资产支持专项计划

2021年跟踪评级报告

评级结果

资产支持 证券 简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用 等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
金诚 06A	1.68	1.68	99.41%	99.41%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
金诚 06次	0.01	0.01	0.59%	0.59%	NR	NR
总计	1.69	1.69	100.00%	100.00%	--	--

注: 1.本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成; 2.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

起息日: 2021年4月14日

预期到期日: 2022年4月1日

跟踪期间: 2021年4月9日-2021年10月13日

共同债务人/核心企业/金地集团: 金地(集团)股份有限公司

跟踪评级时间

2021年10月13日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
单一债务人应收账款(供应链)证券化评级方法	V3.0.201907

注: 上述评级方法已在联合资信官网公开披露

分析师:

刘宇辰 牛楠

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对“长城-金地-一方6期供应链金融资产支持专项计划”(以下简称“本专项计划”)所涉及的基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注,根据跟踪期内取得的相关资料,经过分析与测算,结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后,联合资信确定维持本专项计划优先级资产支持证券“金诚06A”的信用等级为AAA_{sf},该评级结果反映了“金诚06A”预期收益获得及时支付和本金在预期到期日或以前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

优势

跟踪期内,共同债务人金地集团资信水平稳定。金地集团作为国内大型房地产上市公司,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。金地集团业务和资产规模大,在房地产行业销售规模排名稳居前列,经营历史长,物业管理能力及品牌价值等综合竞争实力强。金地集团存续项目可售项目质量较好且充足,主要分布在二线城市,可为其未来业务收入持续增长提供有力支撑,金地集团财务政策相对稳健、资产质量好、盈利能力强。金地集团作为共同债务人对应收账款的偿付提供无条件到期清偿的义务对优先级资产支持证券仍具有主要的信用支持作用。

关注

需关注共同债务人去化风险、经营管理风险以及外部融资需求。需关注到房地产行业调控趋于长期化,对金地集团项目的去化

共同债务人主要财务数据：

金地（集团）股份有限公司				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	598.39
资产总额（亿元）	2783.55	3348.16	4016.30	4421.59
所有者权益合计（亿元）	664.78	823.69	940.38	967.05
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	408.09
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	876.50
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1110.44	1284.58
营业总收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	342.74
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	34.08
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-107.75
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	14.88
净资产收益率（%）	19.46	20.78	17.28	--
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	78.13
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	57.05
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.48
经营现金流动负债比（%）	2.90	1.25	1.28	1.47
现金短期债务比（倍）	-1.30	4.19	3.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.86	4.26	4.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	4.63	4.09	--

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年半年度财务数据未经审计
资料来源：金地集团财务报表，联合资信搜集整理

速度及去化率问题。金地集团合作开发规模较大，长期股权投资规模及投资收益规模较大，带来经营管理风险。金地集团在建项目体量较大，存在一定的融资需求。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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本专项计划项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 刘宇辰 牛楠

联合资信评估股份有限公司

一、交易概况

长城-金地-一方6期供应链金融资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本次资产支持证券”）由长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“计划管理人”）发行，所募资金用于向原始权益人，即深圳前海一方恒融商业保理有限公司（以下简称“一方恒融”或“原始权益人”）购买基础资产，即按《基础资产买卖协议》约定，原始权益人出售予专项计划并交割完成的目标应收账款债权，并以该等基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按专项

计划文件的约定向优先级资产支持证券持有人还本付息。

本次资产支持证券是以基础资产所产生的现金流作为还款来源，金地（集团）股份有限公司（以下简称“金地集团”）出具《付款确认书》对基础资产所涉及应收账款的到期偿付提供不可撤销的付款承诺。

本专项计划基础资产涉及的120笔应收账款已于2021年8月9日由转让人一方恒融转让给受让人长城证券，并已完成转让登记，登记期间为24个月，登记到期日为2023年8月8日。

二、证券兑付情况

截至本报告出具日，本专项计划尚未到兑付期。

截至本报告出具日，本专项计划存续期内发行优先级资产支持证券如下表所示。

表1 截至本报告出具日本专项计划存续期内发行优先级资产支持证券情况（单位：亿元）

债券代码	债券简称	票面利率	起息日	预期到期日	还本付息方式	发行规模
189073.SH	金诚06A	3.50%	2021/04/14	2022/04/01	到期一次性还本付息	1.68

资料来源：联合资信整理

三、基础资产池及现金流分析

1. 基础资产池分析

本专项计划基础资产符合入池合格标准，基础资产状况较首评无重大变化。

基础资产方面，截至本报告出具日，本专项计划基础资产涉及120笔应收账款尚未到期，基础资产涉及的债务人、初始债权人、应收账款合同性质等较设立日均未发生变化；基础资产均由金地集团同意承担目标应收账款债权到期付款义务，且债务人不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分应收账款债权的权利。

2. 资产池现金流分析

基础资产所涉应收账款金额能够覆盖优先级资产支持证券到期支出。

“金诚06A”证券票面利率为3.50%，按照基础资产规模与发行规模差额的3.00%计算增值

税，按照增值税额的12.00%（包括附加税费包括7.00%的城市维护建设税，3.00%的教育费附加和2.00%的地方教育费附加）计算城建税及教育费附加，按照本期兑付本息的0.005%计算兑付手续费，按照目标募集总规模的0.01%计算托管费，专项计划预计到期日为2022年4月1日等因素，联合资信测算了应收账款偿付安排对优先级资产支持证券预期到期支出的覆盖倍数，结果如下。

表2 基础资产回收现金流对优先级资产支持证券预期支出的覆盖倍数（单位：万元、倍）

优先级资产支持证券票面利率	预期支出	覆盖倍数
3.50%	17392.40	1.0120

注：覆盖倍数=应收账款规模/预期支出；预期支出=优先级证券本金×（1+预期收益率×（存续期间/365））+增值税及附加+专项计划费用

资料来源：联合资信整理

以上测试结果表明，基础资产所涉应收账款

金额能够覆盖优先级资产支持证券预期到期支出。

四、共同债务人信用风险分析（具体分析详见附件1）

本专项计划的共同债务人为金地集团，主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，金地集团对应收账款的到期偿付提供不可撤销的到期付款义务对优先级资产支持证券仍具有主要的信用支持作用。

1. 金地集团主体信用评级

金地集团主要从事房地产开发及销售。金地集团是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办（1996）02号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国UT斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地<集团>股份有限公司工会委员会”）5家单位作为发起人，在原金地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，1996年2月8日设立的股份有限公司，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，金地集团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，金地集团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，金地集团发布《关于股东更名公告》，金地集团股东安邦人寿保险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6月底，金地集团股本为人民币45.15亿元，金地集团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金地集团29.84%的股份，为金地集团第一大股东。金地集团无股权质押情况。

金地集团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。金地集团业务涵

盖房地产开发、商业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，金地集团（合并）资产总额4016.30亿元，所有者权益940.38亿元（包含少数股东权益365.60亿元）；2020年金地集团实现营业总收入839.82亿元，利润总额200.34亿元。

截至2021年6月底，金地集团（合并）资产总额4421.59亿元，所有者权益967.05亿元（包含少数股东权益408.59亿元）；2021年1—6月，金地集团实现营业总收入342.74亿元，利润总额34.08亿元。

优势

（1）金地集团综合竞争力强，销售规模、物业管理能力及品牌价值稳居前列。金地集团业务和资产规模大，在房地产行业销售规模排名稳居前列；金地集团经营历史长，物业管理能力及品牌价值等综合竞争实力强。

（2）金地集团可售项目区域分布好且充足。金地集团存续项目可售项目质量较好且充足，主要分布在二线城市，可为金地集团未来业务收入持续增长提供有力支撑。

（3）金地集团财务政策相对稳健、资产质量好、盈利能力强。金地集团债务负担适中，融资成本合理，且绝大部分为信用借款，再融资空间大；金地集团资产整体质量好；金地集团盈利能力强。

关注

（1）房地产行业调控趋于长期化，需关注对金地集团项目去化的影响。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，需关注项目的去化速度及去化率问题。

（2）金地集团在建项目体量较大，存在一

定的融资需求。金地集团在建房地产项目以及在建自持物业项目未来三年均需要投入较大规模的资金，存在一定的外部融资需求。

(3) 金地集团合作开发规模较大。金地集团合作开发规模较大，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。

2. 偿债能力分析

以金地集团 2020 年财务数据为基础，金地集团净资产、EBITDA、经营活动净现金流分别为 940.38 亿元、235.32 亿元和 75.15 亿元，对本专项计划优先级资产支持证券未偿本金（1.68 亿元）的覆盖倍数分别为 559.75 倍、140.07 倍和 44.73 倍，覆盖倍数很高，金地集团对本专项计划优先级资产支持证券的偿债能力极强。

五、其他参与方尽职能力分析

跟踪期间，原始权益人/资产服务机构、计划

管理人、托管人未发生替换。

六、评级结论

联合资信本专项计划所涉及的基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，

联合资信确定维持本专项计划优先级资产支持证券“金诚06A”的信用等级为AAA_{sf}，该评级结果反映了“金诚06A”预期收益获得及时支付和本金在预期到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 共同债务人金地（集团）股份有限公司主体信用分析

一、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“金地集团”）是经深圳市企业制度改革领导小组办公室以深企改办〔1996〕02 号文批准，由深圳市福田区国有资产管理局、深圳市投资管理公司、美国 UT 斯达康有限公司、深圳市方兴达建筑工程有限公司和金地实业开发总公司工会委员会（后更名为“金地<集团>股份有限公司工会委员会”）5 家单位作为发起人，在原金地实业开发总公司（以下简称“金地实业”）的基础上，通过对金地实业进行改组，1996 年 2 月 8 日设立的股份有限公司，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 6 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% 的股本，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、商业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 6 月底，公司（合并）资产总额 4,421.59 亿元，所有者权益 967.05 亿元（包含少数股东权益 408.59 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 342.74 亿元，利润总额 34.08 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。

二、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年

两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 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, 其余指标增速均为名义增长率; 4. 城镇调查失业率指标值为期末数
数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

从三大需求看, 消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力, 但仍然弱于 2019 年水平, 是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年, 中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元, 同比增长 23.00%, 两年平均增长 4.39% (2019 年上半年为 8.40%), 与疫情前水平仍有一定差距, 但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年, 全国固定资产投资 (不含农户) 累计完成 25.59 万亿元, 同比增长 12.60%, 6 月份环比增长 0.35%; 两年平均增长 4.40%, 比一季度加快 1.50 个百分点, 低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年, 中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元, 进出口规模创历史同期最高水平。其中, 出口 1.52 万亿美元, 增长 38.60%; 进口 1.27 万亿美元, 增长 36.00%; 贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨, PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年, 全国居民消费价格 (CPI) 累计同比上涨 0.50%, 处于近年

来较低的水平, 整体呈现逐月上升的态势; 全国工业生产者出厂价格 (PPI) 累计同比上涨 5.10%。分月看, 受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响, 1-5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%; 6 月涨幅小幅回落至 8.80%, 主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年, 社融存量同比增速整体呈下行趋势; 截至 6 月末, 社融存量同比增速与上月末持平, 维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元, 虽同比少增 3.09 万亿元, 但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看, 人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因, 企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面, 上半年 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔, 主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下

行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”

底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

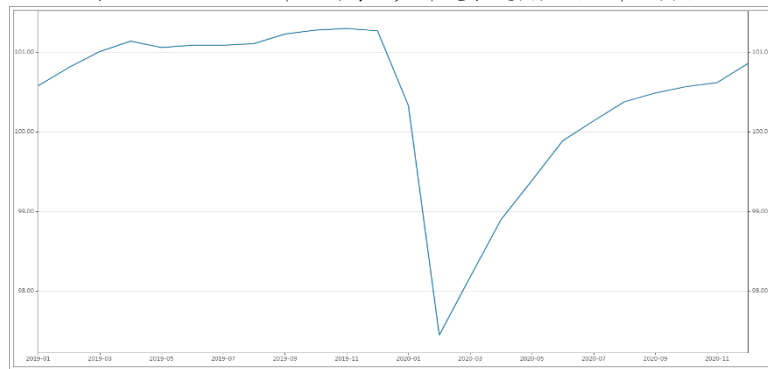
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业

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，对房企一季度施工进度产生较大影响。同时，对在在建项目复工

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 2019-2020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2 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	2017年		2018年		2019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表3。

表3 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表4。

表4 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

四、公司基础素质

1. 产权状况

截至2021年6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，中国人寿持有公司29.84%的股份，为公司第一大股东。

2. 企业规模

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. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业从业及管理经验，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。

截至 2020 年底，公司董事、监事及高级管理人员共计 25 人。

公司董事长凌克先生，1959 年出生，浙江大学管理工程硕士，高级经济师；曾任公司常务副总经理、总经理、董事；现任公司第九届董事会董事长。

公司董事兼总裁黄俊灿先生，1971 年出生，同济大学工民建专业工学学士，清华大学五道口金融学院 EMBA；曾任公司工程部副经理、北京公司副总经理、深圳公司总经理、监事会职工代表监事、总裁助理、财务总监；现任公司第九届董事会董事、总裁。

截至 2020 年底，公司房地产系统员工共 11,763 人，从专业构成看，销售人员 3,185 人、工程人员 1,611 人、设计人员 947 人、技术人员 3,353 人、财务人员 671 人、行政人员 1,996 人；从教育程度看，专科及以下 3,476 人、本科 6,191 人、硕士及以上 2,096 人。

4. 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》（统一社会信用代码：914403001921816342），截至 2021 年 8 月 19 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。

五、公司管理

1. 治理结构

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

公司按照《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，不断完善法人治理结构，健全内部控制制度。

股东大会是公司的权力机构。公司股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。其中年度股东大会每年召开 1 次，于上一会计年度结束后的 6 个月内举行；公司独立董事、监事会有权向董事会提议召开临时股东大会。

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大家保险各派驻的董事 1 人）；公司董事会每年至少召开两次会议。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年；董事任期届满，可连选连任。公司董事可由总裁或其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或其他高级管理人员职务的董事总计不得超过公司董事总数的 1/2。公司设董事长 1 人，由董事担任，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。

公司设监事会，由 5 名监事组成，监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表 1 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。公司监事任期每届为 3 年，任期届满，连选可以连任。监事会设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总裁 1 名，高级副总裁、副总裁若干名、财务负责人 1 名、董事会秘书 1 名，由

董事会聘任或解聘。公司总裁每届任期 3 年，总裁连聘可以连任；总裁对董事会负责。

2. 管理水平

公司作为上市公司，内部控制制度健全，管理水平较高。

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。

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。

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》和《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。制定了《金地（集团）股份有限公司费用报销与借支管理程序》《金地（集团）股份有限公司差旅费管理程序》和《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。

资金管理方面，公司财务管理部已制定了《金地（集团）业务付款管理办法》和《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。公司资金中心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。

对外担保管理方面，公司严格按照证监会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》等相关规定对担保业务进行控制。在《集团财务管理制度》里明确集团向外提供担保时，必须履行严格审批程序；对外提供的担保在必要时要求被担保方提供反担保，以规避由担保可能给公司造成的损失。

关联交易管理方面，公司根据《关联交易管理制度》等规章制度，明确了关联交易的决策权限和决策程序。公司根据关联交易金额占净资产的比重安排不同的决策机构，其关联交易占比在 0.5~5%之间的由董事会审议，超过 5%的需聘请中介机构评估并由股东大会审议。同时，公司制定了回避表决制度，股东大会或董事会审议时，关联股东或关联董事应当回避，关联股东有表决权的股份数不计入有效表决总数。公司以此保证关联交易的合理性和公允性。

六、公司经营

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5 2018-2020年公司主营业务收入构成情况(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

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;尾差系四舍五入造成
资料来源:公司提供

2021年1-6月,公司营业收入342.74亿元,同比增长72.45%,其中房地产业务收入同比上升73.65%至294.04亿元,主要系结转规模增长所致;公司房地产业务毛利率为14.25%,同比有所下降主要系项目整体拿地价格占销售价格比例提升以及毛利率较低的项目集中交付所致。

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6 公司获取土地情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
项目数量(个)	91	113	116	81
新增土地储备可售面积(万平方米)	1,072.17	1,688.50	1,657.00	1,247.00
土地均价(元/平方米)	19,940.28	16,008.86	17,359.03	16,709.87
规划计容建筑面积(万平方米)	1,097.81	1,746.41	1,748.37	1,251.67
楼面均价(元/平方米)	9,109.74	6,871.39	7,721.25	7,385.90
新增权益土地储备可售面积(万平方米)	480.56	885.91	813.00	531.00

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:公司提供

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7 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

(2) 项目建设开发情况

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。

2021年上半年，公司项目新开工面积821万平方米，为2020年全年的51.90%。

表8 公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
新开工面积	1,555	1,631	1,582	821
竣工面积	672	925	1,103	354
期末在建面积	2,305	3,011	3,490	3957

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持续增长；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，公司协议销售面积持续增长，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%。2021年上半年，公司协议销售金额同比大幅增长，为2020年全年销售的63.05%；销售均价较2020年全年小幅增加。具体情况如下表所示。

表9 公司房地产销售情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
协议销售面积（万平方米）	878	1,079	1,195	753
协议销售金额（亿元）	1,623	2,106	2,427	1,628
协议销售均价（万元/平方米）	1.85	1.95	2.03	2.16
结转面积（万平方米）	256	393	464	--
结转收入（亿元）	461	574	752	294

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，并且能够对公司收入形成有效补充。

(1) 物业出租业务

公司物业出租业务主要是通过子公司金地商置集团有限公司（以下简称：“金地商置”，证券代码：“00535.HK”）作为独立运作的商业地产

投资、开发及运营管理业务平台来运行；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%。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。2018—2020 年，公司分别实现物业出租收入 9.48 亿元、11.32 亿元和 14.68 亿元，呈逐年上升趋势。2021 年上半年，公司持有商业和写字楼租金收入合计 9.81 亿元。

表 10 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、商业	70	130,753	116,288	469,670,000	
深圳威新软件园一二期	写字楼、商业	40	131,853	122,878	209,532,823	
深圳大百汇	写字楼、商业	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。

(3) 房地产私募基金管理业务

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管理有限公司和深圳市稳盛股权投资管理有限公司。稳盛投资通过股权合作或“投资+代建”模式与中小开发商形成资源互补；在城市更新方面，稳盛投资协同金地商置完成首单持有增值型物业“上海康健广场项目”的收购；在证券化方面，稳盛投资协同金地商置完成火花公寓储架式 ABS 产品的搭建。

4. 经营效率

公司经营效率持续提升。

为了降低土地成本，公司不断设立合营、联营企业合作开发房地产项目，并且与合营、联营企业之间因业务发展形成了较大规模的往来款项。2018—2020 年，公司存货周转率分别为 0.29 次、0.30 次和 0.34 次；总资产周转率分别为 0.21 次、0.21 次和 0.23 次，基本保持增长态势。

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。

七、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 年公司实现营业收入 839.82 亿元，利润总额 200.34 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额 4,421.59 亿元，所有者权益 967.05 亿元（包含少数股东权益 408.59 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 342.74 亿元，利润总额 34.08 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 6 月底,公司资产总额较上年底增长 10.09%至 4,421.59 亿元,主要系公司业务规模增加,存货、其他应收款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 6 月底,公司所有者权益较上年底变动不大,其中少数股东权益较上年底增长 11.76%至 408.59 亿元,占比为 42.25%。

(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 6 月底，公司负债较上年底增长 12.31% 至 3,454.53 亿元，主要系公司发行债券规模大幅增加以及合同负债规模增加所致。截至 2021 年 6 月底，公司全部债务较上年底增长 15.68% 至 1,284.58 亿元，其中短期债务占 31.77%，长期债务占 68.23%。截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 78.13%、57.05% 和 47.54%，

较上年底分别增加 1.54 个、2.90 个和 5.31 个百分点。

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。

2021 年 1—6 月，公司营业总收入 342.74 亿元，同比增长 72.45%，主要系结转规模大幅增长所致；利润总额 34.08 亿元，同比大幅下降 43.01%，主要系项目结转毛利率下降所致。

表 11 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

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—6月，公司经营活动净现金流为-107.75 亿元，净流出规模较大主要系购地及开发支出增幅较大所致；投资活动净现金流为-53.13 亿元，筹资活动净现金流为 140.30 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。

公司与银行等金融机构均建立了良好的长期合作关系，截至 2021 年 6 月底，公司及控股子公司已获得各银行授信总额 2,467 亿元，尚未使用的授信额度为 1,622 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 2021 年 6 月底，公司对联营、合营公司担保余额合计 37.79 亿元，占公司所有者权益的 3.91%；主要为对深圳市金地大百汇房地产开发有限公司和广州碧臻房地产开发有限公司提供担保。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%。其中，流动负债 1,070.32 亿元（占比 62.61%），非流动负债 639.30 亿元（占比 37.39%）。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。母公司截至 2020 年底资产负债率为 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 6 月底，母公司资产总额较上年年底增长 9.69%至 2,124.64 亿元，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致；母公司所有者权益较上年年底下降 15.25%，主要系未分配利润减少所致；母公司负债较上年年底增长 13.01%，主要系债券发行规模增长所致。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 1.92 亿元，利润总额-4.25 亿元；母公司经营活动净现金流为-73.08 亿元。

八、结论

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；公司存续项目质量好且规模大、财务政策相对稳健，综合竞争力强。同时，房地产行业调控趋于长期化、公司在建项目资金需求较大，合作项目规模大，对公司管理能力要求高等因素对公司信用水平带来了不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，安全性极高。

附件 1-2 金地（集团）股份有限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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	440.10	451.64	542.33	598.39
资产总额（亿元）	2783.55	3348.16	4016.30	4421.59
所有者权益（亿元）	664.78	823.69	940.38	967.05
短期债务（亿元）	151.71	362.16	422.79	408.09
长期债务（亿元）	672.30	597.11	687.65	876.50
全部债务（亿元）	824.01	959.27	1110.44	1284.58
营业收入（亿元）	506.99	634.20	839.82	342.74
利润总额（亿元）	151.11	195.09	200.34	34.08
EBITDA（亿元）	169.71	225.27	235.32	--
经营性净现金流（亿元）	-18.28	78.99	75.15	-107.75
财务指标				
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	156.81
营业利润率（%）	31.04	31.09	26.28	14.88
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	47.54
全部债务资本化比率（%）	55.35	53.80	54.15	57.05
资产负债率（%）	76.12	75.40	76.59	78.13
流动比率（%）	161.89	143.80	140.86	142.48
速动比率（%）	82.16	69.58	58.94	62.33
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	1.47
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 年半年度财务数据未经审计
资料来源：金地集团提供，联合资信整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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
 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 1-4-1 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 1-4-2 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 2 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 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。
6. 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。