

信用评级公告

联合〔2022〕4636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“22金地MTN001”“21金地MTN006”“21金地MTN005”“21金地MTN004”“21金地MTN003”“21金地MTN002”“21金地MTN001”“20金地MTN004”“20金地MTN003”“20金地MTN002”“20金地MTN001A”“20金地MTN001B”“18金地MTN001”“17金地MTN001”“21金地04”“21金地03”“21金地01”“20金地01”“18金地07”“18金地06”“18金地04”“18金地01”“17金地02”“17金地01”“16金地02”“15金地01”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：

二〇二二年六月二十一日

金地（集团）股份有限公司

2022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
22 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金地 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 金地 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 金地 MTN001	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 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
15 金地 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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”）的评级反映了公司物业开发管理水平及品牌价值处于全国前列，综合实力强。跟踪期内，公司规模继续增长，存续项目充足且质量较好，财务政策相对稳健。同时，联合资信也关注到2021年以来房地产行业融资及销售压力增大，公司新开工及拿地规模大，未来项目去化及回款将受到一定影响，合作项目对公司管理能力要求高以及公司存在一定的外部融资需求等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司房地产土地储备充足，且项目所处位置好，但房地产行业景气度仍较低，项目销售承压。

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“22 金地 MTN001”“21 金地 MTN006”“21 金地 MTN005”“21 金地 MTN004”“21 金地 MTN003”“21 金地 MTN002”“21 金地 MTN001”“20 金地 MTN004”“20 金地 MTN003”“20 金地 MTN002”“20 金地 MTN001A”“20 金地 MTN001B”“18 金地 MTN001”“17 金地 MTN001”“21 金地 04”“21 金地 03”“21 金地 01”“20 金地 01”“18 金地 07”“18 金地 06”“18 金地 04”“18 金地 01”“17 金地 02”“17 金地 01”“16 金地 02”“15 金地 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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行业前列。**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较好且充足。**公司存续可售项目主要分布在一、二线城市，质量较好且充足，可为公司未来业务发展提供有力支撑。

3. **公司财务政策相对稳健。**公司债务负担适中，绝大部分为信用借款，融资成本合理；公司资产受限比例极低，再融资空间大；此外公司主要盈利指标在同业中处于较高水平。

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
22 金地 MTN001	17.00	17.00	2025-02-23
21 金地 MTN006	15.00	15.00	2024-11-10
21 金地 MTN005	15.00	15.00	2024-06-15
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	5.00	5.00	2025-04-03
20 金地 MTN001B	15.00	15.00	2023-04-03
18 金地 MTN001	15.00	15.00	2023-01-09
17 金地 MTN001	15.00	15.00	2022-07-05
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	9.97	2023-07-18
18 金地 06	10.00	10.00	2023-06-20
18 金地 04	20.00	19.80	2023-05-28
18 金地 01	30.00	29.90	2023-03-19
17 金地 02	30.00	29.69	2022-07-13
17 金地 01	10.00	10.00	2024-07-13
16 金地 02	17.00	11.00	2024-03-22
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

评级时间：2022 年 6 月 21 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	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

关注

1. 房地产行业调控趋于长期化，需关注对公司项目去化的影响。房地产行业调控政策趋于长期化，2021 年以来房地产行业融资和销售市场压力增大，考虑到公司 2021 年上半年新获取土储和新开工项目规模大，需关注项目的去化及回款问题。

2. 公司在建项目体量较大，存在一定的融资需求。截至 2021 年底，公司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. 公司合作开发规模较大，有一定的管理风险。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及合作方风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	451.64	542.33	648.43	614.19
资产总额 (亿元)	3348.16	4016.30	4628.10	4684.16
所有者权益 (亿元)	823.69	940.38	1102.07	1118.78
短期债务 (亿元)	362.16	422.79	413.21	--
长期债务 (亿元)	597.11	703.08	868.44	--
全部债务 (亿元)	959.27	1125.87	1281.65	--
营业总收入 (亿元)	634.20	839.82	992.32	133.54
利润总额 (亿元)	195.09	200.34	158.19	9.92
EBITDA (亿元)	225.27	235.32	201.04	--
经营性净现金流 (亿元)	78.99	75.15	94.00	-1.83
营业利润率 (%)	31.09	26.28	17.78	15.04
净资产收益率 (%)	18.78	16.21	11.75	--
资产负债率 (%)	75.40	76.59	76.19	76.12
全部债务资本化比率 (%)	53.80	54.49	53.77	--
流动比率 (%)	143.80	140.86	141.47	141.37
经营现金流动负债比 (%)	4.19	3.28	3.64	--
现金短期债务比 (倍)	1.25	1.28	1.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.63	4.09	3.09	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.26	4.78	6.37	--

公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	1661.28	1936.95	2106.99	2145.40
所有者权益 (亿元)	216.15	227.33	212.72	212.51
全部债务 (亿元)	831.01	989.27	1136.01	1152.75
营业总收入 (亿元)	2.97	13.57	4.55	0.53
利润总额 (亿元)	15.33	44.04	16.06	-0.34
资产负债率 (%)	86.99	88.26	89.90	90.09
全部债务资本化比率 (%)	79.36	81.31	84.23	84.43
流动比率 (%)	136.46	137.64	147.22	144.97
经营现金流动负债比 (%)	4.02	-5.58	2.45	--

注：1.数据差异系四舍五入所致；2.公司合并报表其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算，母公司有息债务未经调整；3.2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4.“--”代表计算无意义或未获取的数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	评价结果
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：张超 赵兮

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
22 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022-1-26	张超 赵兮	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 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/10/28	赵兮 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 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/6/2	赵兮 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 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/5/11	赵兮 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 MTN003 21 金地 MTN002 21 金地 MTN001 20 金地 MTN004 20 金地 MTN003 20 金地 MTN002 20 金地 MTN001A 20 金地 MTN002B 18 金地 MTN001 17 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/6/8	赵兮 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 04 21 金地 03 21 金地 01 20 金地 01 18 金地 07 18 金地 06 18 金地 04 18 金地 01 17 金地 02 17 金地 01 16 金地 02 15 金地 01	AAA	AAA	稳定	2021/6/8	赵兮 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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/3/12	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 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/2/23	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 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/10	孙鑫 蔡伊静	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 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/9/22	孙鑫 蔡伊静	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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/7/24	孙鑫 蔡伊静	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 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/5/20	孙鑫 蔡伊静	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 MTN001A 20 金地 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2019/7/31	唐岩 孙鑫 蔡伊静	房地产行业企业信用评级方法	阅读全文
18 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/12/15	王兴萍	房地产企业信用评级方	阅读全文

					尹金泽	法	全文
17 金地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/12/8	王兴萍 李海宸	房地产企业信用评级方法	阅读全文
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
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 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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受金地（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2022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”或“金地集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

金地（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1996年2月8日，2001年4月12日公司在上海证券交易所上市（股票简称为“金地集团”，股票代码为600383.SH）。经过多次注册变更及股票期权行权后，截至2021年底，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”）合计持有公司29.84%的股份，为公司第一大股东。公司股权无被质押情况。

公司业务涵盖房地产开发、商业地产及产业园镇开发运营、房地产金融和物业服务等。

截至2021年底，公司（合并）资产总额4628.10亿元，所有者权益1102.07亿元（包含少数股东权益472.26亿元）；2021年公司营业总收入992.32亿元，利润总额158.19亿元。

截至2022年3月底，公司（合并）资产总额4684.16亿元，所有者权益1118.78亿元（包含少数股东权益483.47亿元）；2022年1—3月，公司营业总收入133.54亿元，利润总额9.92亿元。

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2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。除“22金地MTN001”尚未到第一个付息日，“20金地01”“21金地01”“21金地03”募集资金尚未完全使用，将按募集说明书约定使用外，其余债券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2022年5月底公司存续债券

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	到期日
22金地MTN001	17.00	17.00	2022-02-23	2025-02-23
21金地MTN006	15.00	15.00	2021-11-10	2024-11-10
21金地MTN005	15.00	15.00	2021-06-15	2024-06-15
21金地MTN004	20.00	20.00	2021-05-27	2024-05-27
21金地MTN003	15.00	15.00	2021-03-24	2024-03-24
21金地MTN002	15.00	15.00	2021-03-10	2024-03-10
21金地MTN001	15.00	15.00	2021-01-13	2024-01-13
20金地MTN004	20.00	20.00	2020-11-12	2023-11-12
20金地MTN003	20.00	20.00	2020-08-12	2023-08-12
20金地MTN002	20.00	20.00	2020-06-05	2023-06-05
20金地MTN001B	5.00	5.00	2020-04-03	2025-04-03
20金地MTN001A	15.00	15.00	2020-04-03	2023-04-03
18金地MTN001	15.00	15.00	2018-01-09	2023-01-09
17金地MTN001	15.00	15.00	2017-07-05	2022-07-05
21金地04	5.00	5.00	2021-04-07	2026-04-07
21金地03	24.95	24.95	2021-04-07	2026-04-07
21金地01	20.00	20.00	2021-03-01	2026-03-01
20金地01	30.00	30.00	2020-10-12	2025-10-12
18金地07	10.00	9.97	2018-07-18	2023-07-18
18金地06	10.00	10.00	2018-06-20	2023-06-20
18金地04	20.00	19.80	2018-05-28	2023-05-28
18金地01	30.00	29.90	2018-03-19	2023-03-19
17金地01	30.00	29.69	2017-07-13	2022-07-13
17金地02	10.00	10.00	2017-07-13	2024-07-13
16金地02	17.00	11.00	2016-03-22	2024-03-22
15金地01	30.00	27.26	2015-10-15	2022-10-15

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值114.37万亿元，按不变价计算，同比增长8.10%，两年平均增长5.11%。分季度来看，GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为

18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%，均高于疫情前2019年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为5.00%，远未达到2019年7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表2 2017-2021年中国主要经济数据

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 同比 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 同比 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇调查失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021年我国社会消费品零售总额44.08万亿元，同比增长12.50%；两年平均增速3.98%，与疫情前水平（2019年为8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021年全国固定资产投资（不含农户）54.45万亿元，同比增长4.90%；两年平均增长3.90%，较疫情前水平

（2019年为5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021年，我国货物贸易进出口总值6.05万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额3.36万亿美元，同比增长29.90%；进口金额2.69万亿美元，同比增长30.10%；贸易

顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）

明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初,由于通胀预期上行,国内热点区域房地产迎来“小阳春”,长三角地区部分城市出现抢房现象;但2021年下半年以来,部分头部房企出现风险,加之政府按揭管控严格,加剧了购房者观望情绪,销售市场遇冷,商品房市场景气度迅速下滑;由此,房企新开工意愿普遍下降,房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面,2021年上半年,全国房地产开发投资同比增长14.97%,但下半年以来,房地产市场遇冷,房地产开发投资下滑明显。2021年全年,全国房地产开发投资14.76万亿元,同比仅增长4.4%,增速较2020年下降2.6个百分点,下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元,同比增长6.4%,增速较2020年下降1.2个百分点;办公楼投资0.60万亿元,同比下降8.0%,出现负增长;商业营业用房投资1.24万亿元,同比下降4.8%。除住宅外,其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面,2021年下半年以来,房地产行业景气度持续下行,房企新开工意愿下降。具体看,2021年上半年新开工面积同比增长3.8%,进入7月,新开工面积快速下滑,累计新开工面积同比增速转负;2021年全年新开工面积19.89亿平方米,同比下降11.4%。从施工面积看,2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米,同比增长5.2%,增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期,2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米,同比增长11.2%。

销售方面,全年商品房销售市场先扬后抑,2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%,较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来,政府管控按揭力度,直接抑制了部分购房者置换需求;此外受恒大事件影响,房企风险事件频发,购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房,且房企为回笼资金促销部分楼盘,楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期,商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月,全国商品房单月销售面积同比增

速连续6个月为负;但得益于上半年销售增长,2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米,同比增长1.90%,增速较2020年下降0.7个百分点;住宅销售面积15.65亿平方米,同比增长1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高,下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷,流拍率大幅增长,底价成交成为常态,第三轮土拍市场有所企稳;全年房地产开发到位资金保持增长,但增速继续回落。

土地市场方面,2021年土地购置面积2.16亿平方米,同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响,2021年土拍市场出现了新景象;2021年上半年的第一轮集中供地,百强民营房企获取近50%的土地,且部分城市地王频出;但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控,销售情况持续恶化,叠加融资环境收紧,开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降,第二轮集中供地迅速转冷,央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军,底价成交成为常态,且流拍率大幅增长;第三轮集中供地出让条件优化,利润空间有所改善,土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看,伴随着防风险和调结构的货币政策基调,房地产行业融资明显收缩,其他资金(定金及预收款以及个人按揭贷款)仍为房地产开发到位资金的主要来源;在融资渠道收紧环境下,房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年,由于销售情况较好,房地产开发到位资金累计同比增长23.46%;但下半年以来,房企违约事件频发,部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险,使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷,2021年7—12月其他资金(定金及预收款以及个人按揭贷款)单月同比持续为负且呈扩大趋势;9月底以来,金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正,信贷环境边际改善,房企融资压力略有

缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发

到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策

坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。

表 4 2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2-3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时

为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有资金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住房和城乡建设部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

六、公司基础素质

1. 产权状况

截至 2021 年底，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. 企业竞争力

作为开发经验丰富的全国大型房地产上市公司，公司产品品牌优势强，商业地产地理位置优越，在管物业管理面积大；公司综合实力强。

公司是一家以房地产开发为主营业务的上市公司，拥有房地产开发一级资质，开发经验丰富，物业管理水平及品牌优势强。

住宅地产方面，目前公司已形成全国化布局，开发产品包括住宅、洋房、公寓和别墅等，公司已推出“格林”“褐石”“名仕”“天境”“世家”“风华”“未来”“峯汇”等系列产品。公司未售项目主要位于一、二线城市核心区位，

土储质量较好，项目去化相对较好。

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 2021 年底，公司自持物业可出租面积合计 212.00 万平方米，包括北京金地中心、深圳大百汇、深圳威新科技园和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运营，商业地产租金收入有望得到增长。

物业管理方面，截至 2021 年底，公司旗下的物业管理面积突破 3.3 亿平方米，外拓占比为 71%。

3. 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 2022 年 4 月 24 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司内部控制制度及治理结构未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司房地产开发、物业出租和物业管理业务收入继续增长；但房地产开发业务毛利率有所下降。

公司为经营多年的稳健型房企，项目开发业态以住宅为主，客户群体以刚性需求及首次改善型需求为主，有利于快速去化。公司主要通过招拍挂方式获取项目，量入为出控制土地

储备规模，保持适度增长，不追求规模的快速扩张，公司投资风格较为谨慎且投资决策较为科学。

公司土地储备主要分布于全国核心一、二线城市，集中风险低，且项目区位分布较好，土储质量较好。公司项目中合作开发项目占比高。此外，公司自持物业主要以商业中心和产业为主，每年有稳定的现金流入。

2021 年，受益于前期销售增长和建设进度推进，公司房地产开发业务收入同比增长；物业管理收入增长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共同影响所致；物业出租收入同比增长主要系物业出租规模扩大所致。

2021 年，公司房地产开发板块毛利率降幅较大，主要系近年来获取土地成本上升及部分城市限价所致；公司投资性房地产以公允价值计量，物业出租业务毛利率维持较高水平；公司物业管理业务毛利率小幅增长。

表 6 2019 - 2021 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	573.92	91.20	41.26	751.78	91.36	33.56	883.63	91.00	19.65
物业管理	30.65	4.87	9.71	40.82	4.96	9.54	52.79	5.44	10.07
物业出租	9.69	1.54	78.62	10.11	1.23	74.58	10.68	1.10	80.38
其他	15.02	2.39	44.84	20.16	2.45	44.98	23.97	2.47	37.04
合计	629.28	100.00	40.38	822.87	100.00	33.15	971.07	100.00	20.23

注：1.公司其他业务主要为房地产金融、酒店运营、餐饮、教育等；2.尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2022 年 1-3 月，公司营业总收入合计 133.54 亿元，同比增长 82.18%，利润总额 9.92 亿元，同比下降 10.74%；公司综合毛利率为 19.96%。

2. 房地产开发

由于公司合作开发项目体量较大，因此本节分析口径均包括公司合作开发项目。

(1) 土地储备

公司以合作开发模式为主，2021 年项目获

取规模小幅下降，土地成本合理。公司目前可售项目充足，主要位于二线城市，区域分布较好。

2021 年，公司新获取项目全口径土地储备规模同比变动不大，权益口径可售面积及权益占比均有一定幅度下降，主要系下半年行业景气度下行，公司谨慎获取土地所致；从拿地支出看，公司权益口径拿地支出有所下降，其中一二线城市拿地金额保持较大占比，三四线城市拿地金额占比持续下降且整体占比不高，

2021 年公司三四线项目获取主要位于镇江市和金华市下属市县；从楼面均价看，随着三四

线城市项目占比的减少，公司拿地楼面均价有所上升，整体看公司项目拿地成本合理。

表7 公司获取土地情况

项目	2019年	2020年	2021年
项目数量(个)	113	116	111
全口径土地储备可售面积(万平方米)	1688.50	1657.00	1636.00
权益土地储备可售面积(万平方米)	885.91	813.00	648.00
权益拿地支出(亿元)	558.00	697.00	523.00
其中：一线城市占比	2.28%	30.74%	35.78%
二线城市占比	65.91%	44.79%	47.46%
三四线城市占比	31.81%	24.47%	16.76%
楼面均价(元/平方米)	6871.39	7721.25	7836.64

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 2021 年度报告，截至 2021 年底，公司主要存续项目（包含在建、拟建和竣工项目）剩余可租售面积合计 3393.82 万平方米，权益剩余可租售面积合计 1810.14 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，可满足公司三年左右销售。从项目区域分布看，公司权益剩余可租售项目

主要分布在二线城市，一线及三四线城市也有一定的分布。从具体城市分布看，截至 2021 年底，公司主要存续项目权益剩余可售面积主要位于昆明（占 6.24%）、西安（占 5.84%）、广州（占 5.17%）、武汉（占 3.81%）和大连（占 3.78%）等地，区域分布广，单一城市集中度低。

表 8 截至 2021 年底公司主要存续项目区域分布情况（单位：万平方米、%）

城市	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	1202.47	550.17	226.70	12.52
二线城市	5966.35	2318.97	1257.92	69.49
三四线城市	766.64	524.68	325.52	17.98
合计	7935.46	3393.82	1810.14	100.00

注：1.一线城市包括北京市、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.部分城市项目统计时包含其代管及下属县镇地区项目
资料来源：公司年报

（2）项目建设开发情况

公司在建项目规模较大，存在一定的外部融资需求。

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，2021 年，公司年度新开工面积及竣工面积均大幅增长；2022

年 1—3 月，公司新开工面积及竣工面积较上年同期均有不同幅度下降。

从在建项目来看，截至 2021 年底，公司主要在建项目预计总投资 6729.30 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 公司房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
新开工面积	1631	1582	1843	148
竣工面积	925	1103	1534	106

期末在建面积	3011	3490	3799	3841
--------	------	------	------	------

注：数据口径为全口径
资料来源：公司提供

（3）房产销售情况

公司签约销售区域主要以一二线城市为主；2021年下半年至今，房地产行业整体销售环境较差，需关注项目去化及回款问题。

2021年，公司协议销售面积同比继续增

长；协议销售均价仍维持较高水平，公司布局以一二线城市为主，销售价格具有韧性；受上述因素影响，公司协议销售金额继续增长。2022年1-3月，公司协议销售金额同比下降34%。

表10 公司房地产销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
协议销售面积（万平方米）	1079	1195	1377	183
协议销售金额（亿元）	2106	2427	2867	455
协议销售均价（万元/平方米）	1.95	2.03	2.08	2.49
结转面积（万平方米）	393	464	564	53
结转收入（亿元）	574	752	884	113

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

从区域销售金额看，公司2021年签约销售区域分布主要以一二线城市为主，占85.18%，三四线城市占14.82%。其中部分项目去化较慢，主要系部分为综合体项目，存在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。

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：“0535.HK”）作为独立运作的平台来运行；业态包括商业、写字楼和产业。截至2021年底，公司持有物业可出租面积（全口径）合计212.00万平方米，均以合作模式开发；项目主要位于一二线城市的核心地段。2021年，公司自持物业收入为20.70亿元，同比增长40.99%；其中开业半年以上商业及写字楼项目出租率为73%，同比有所下滑；开业半年以上产业项目出租率高达92%。

（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2021年底，金地物业合同管理面积突破3.3亿平方米，其中外拓占比高达71%，非住业态占比15%。2021年，盖洛普客户满意度调查得分高达93%，综合品质达标率81.2%，较上年提升了1.2个百分点。

（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管理有限公司（以下简称“稳盛投资”）负责具体经营。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

2021年，公司主要经营指标表现提升。

2021年，公司存货周转率和总资产周转率同比均有所提升，2021年分别为0.41次和0.23次。公司周转指标整体表现一般。

表 11 2021 年同行业上市公司周转情况 (单位: %)

公司名称	存货周转率	总资产周转率
万科 A	0.34	0.24
保利发展	0.27	0.22
新城控股	0.51	0.31
金地集团	0.41	0.23

资料来源: Wind, 联合资信整理

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2021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2022年1-3月财务报表未经审计。

截至 2021 年底,公司(合并)资产总额 4628.10 亿元,所有者权益 1102.07 亿元(包含少数股东权益 472.26 亿元);2021 年公司营业总收入 992.32 亿元,利润总额 158.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司(合并)资产总额 4684.16 亿元,所有者权益 1118.78 亿元(包含少数股东权益 483.47 亿元);2022 年 1-3 月,公司营业总收入 133.54 亿元,利润总额 9.92 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司合作开发占比仍高,往来款体量规模大;公司存货区域布局较好,但因地产行业景气度较低,部分项目仍有减值风险;公司资产受限比例极低,资产整体质量高。

截至 2021 年底,公司合并资产总额较年初增长 15.23%,以流动资产为主。

表 12 2019 - 2021 年末公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2708.23	80.89	3225.73	80.32	3650.99	78.89
货币资金	451.42	13.48	541.97	13.49	648.06	14.00
其他应收款	777.42	23.22	670.25	16.69	935.57	20.22
存货	1397.83	41.75	1876.08	46.71	1888.01	40.79
非流动资产	639.93	19.11	790.56	19.68	977.10	21.11
长期股权投资	359.55	10.74	458.34	11.41	608.72	13.15
投资性房地产	203.56	6.08	206.85	5.15	232.16	5.02
资产总额	3348.16	100.00	4016.30	100.00	4628.10	100.00

注: 占比为占总资产的比例

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底,公司货币资金较年初增长 19.57%,其中有 2.97 亿元受限资金,预售监管资金规模为 88.20 亿元。

截至 2021 年底,公司其他应收款较年初大幅增长 39.59%,以关联方往来款为主;累计计提信用损失准备 10.07 亿元,原因是天津双峰道项目亏损所致;按欠款方归集的年末余额

前五名的其他应收款余额合计 138.71 亿元，占 14.83%，账龄主要在 1 年以内。

截至 2021 年底，公司存货主要由开发成本（占 83.65%）和开发产品构成，累计计提跌价准备 18.71 亿元，其中当年新增 15.36 亿元跌价准备，主要系对贵阳后巢乡项目、天津滨海新区北疆港项目、廊坊*华璟、湛江金地名京项目、南昌金地未来 IN 项目、苏州自在春晓花园项目、株洲金地天元汇、郑州金地西湖春晓等项目计提，目前行业景气度仍较差，需持续关注公司项目的去化及减值情况。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司长期股权投资较年初大幅增长 32.81%，主要系合作项目规模增长所致，当年确认的投资收益为 43.64 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量，考虑到年租金收入规模及项目所处位置，公允价值相对合理；截至 2021 年底，公司投资性房地产较年初增长 12.24%。

截至 2021 年底，公司受限资产规模仅 4.40 亿元；公司受限比例极低，再融资空间大。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变动不大，货币资金为 614.12 亿元。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比较高，权益稳定性弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 1102.07 亿元，较年初增长 17.19%；归属于母公司所有者权益 629.81 亿元（占 57.15%），其中实收资本和未分配利润分别占 7.17% 和 85.33%。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 2022 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

（2）负债

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。

截至 2021 年底，公司负债总额较年初增长 14.63%，以流动负债为主。

表 13 2019 - 2021 年末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1883.30	74.60	2289.95	74.45	2580.78	73.19
应付账款	196.65	7.79	298.07	9.69	395.00	11.20
其他应付款	418.35	16.57	472.10	15.35	475.92	13.50
一年内到期的非流动负债	328.10	13.00	394.84	12.84	372.82	10.57
合同负债	0.00	0.00	944.93	30.72	1125.36	31.92
非流动负债	641.16	25.40	785.97	25.55	945.25	26.81
长期借款	275.95	10.93	415.70	13.51	442.14	12.54
应付债券	289.94	11.49	248.76	8.09	395.68	11.22
负债总额	2524.47	100.00	3075.92	100.00	3526.03	100.00

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司其他应付款主要由往来款、预提的土地增值税和保证金、押金等构成，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。

截至 2021 年底，公司合同负债较年初增长 19.10%，主要为售楼款和物业管理费。

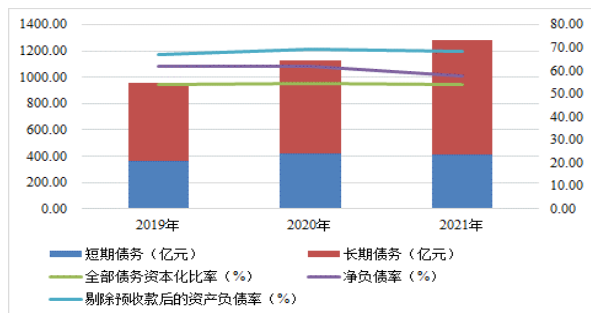
截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成。

截至 2021 年底，公司长期借款主要为信用借款（占比 99.88%），借款年利率在 3.10% 至 6.50% 之间。2019—2021 年末，公司应付债券

波动增长，截至 2021 年底，公司应付债券较年初大幅增长 59.06%。

截至 2021 年底，公司全部债务较年初增长 13.84% 至 1281.65 亿元，其中短期债务占 32.24%；公司主要债务指标较年初变动不大，整体债务负担一般。2021 年，公司平均融资成本为 4.56%，维持较低水平。从公司融资渠道看，公司融资以银行借款（52.99%）、公开市场融资（44.07%）和其他渠道为主。

图 1 公司债务及相关指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债较上年底小幅增长 1.12%，负债结构变动不大。

4. 盈利指标

随着行业利润空间的缩减，公司盈利能力持续下滑，与同行业相比，公司盈利能力处于中上水平。

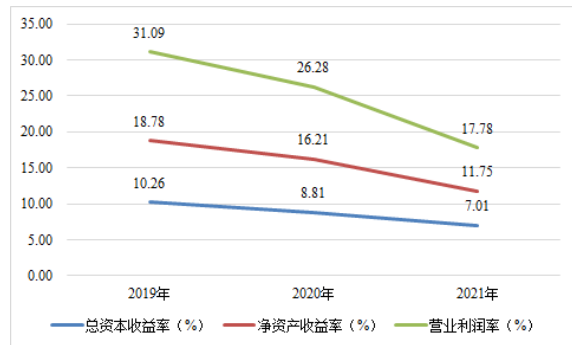
营业总收入及利润分析见上文。

2021 年，公司期间费用总额为 92.34 亿元，较上年增长 54.70%，各项费用均有增长，其中销售费用和管理费用占比分别为 33.49% 和 57.84%。

公司合作开发项目规模大，投资收益对公司利润贡献大，2021 年，公司投资收益占营业利润的比例为 44.73%，可持续性较强。2021 年，公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 10.95%，一定程度上增厚了公司利润。

从盈利指标来看，2021 年，公司各项盈利指标均有所下降，与行业盈利下行趋势相同。公司盈利指标整体处于行业中上水平。

图 2 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信整理

表 14 2021 年同业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	21.82	8.41	9.78
保利发展	26.78	13.05	14.58
新城控股	20.45	8.18	22.93
金地集团	21.18	13.09	15.62

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

2022 年 1—3 月，公司营业总收入合计 133.54 亿元，同比增长 82.18%，利润总额 9.92 亿元，同比下降 10.74%。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流保持净流入；对联合营项目投资规模增加致使投资活动现金流大规模净流出；公司存在一定的外部融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	1738.56	2212.64	2755.53
销售商品、提供劳务收到的现金	786.37	771.49	1016.68
经营活动现金流出小计	1659.57	2137.49	2661.53
经营现金流量净额	78.99	75.15	94.00
投资活动现金流入小计	149.04	61.77	84.81
投资活动现金流出小计	245.45	162.14	180.36
投资活动现金流量净额	-96.41	-100.37	-95.55
筹资活动前现金流量净额	-17.41	-25.21	-1.55
筹资活动现金流入小计	356.70	595.31	707.66
筹资活动现金流出小计	305.56	478.09	602.20
筹资活动现金流量净额	51.14	117.22	105.45

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长，主要系销售回款和合作项目往来规模增长所致；公司经营活动现金流出同比增长，主要系合作项目往来款项增长所致；公司经营活动现金流持续净流入。

从投资活动来看，2021年，公司取得子公司收到的现金净额增长，投资活动现金流入同比实现大幅增长；受对联合营项目投资支付规模增长影响，公司投资活动现金流出同比有所增长；公司投资活动现金仍大规模净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和流出均有所增长，筹资活动现金净流入规模同比小幅下降，随着经营规模的扩张，公司存在一定的外部融资需求。

2022年1-3月，公司经营活动净现金流为-1.83亿元，投资活动净现金流为-11.45亿元，筹资活动净现金流为-18.37亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现较好，综合考虑公司土地储备质量好、在建项目较多可为未来实现销售提供保证和盈利能力强等因素，公司整体偿债能力极强。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标			
流动比率(%)	143.80	140.86	141.47
速动比率(%)	69.58	58.94	68.31
现金短期债务比(倍)	1.25	1.28	1.57
长期偿债指标			
EBITDA(亿元)	225.27	235.32	201.04
EBITDA利息倍数(倍)	4.63	4.09	3.09
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	4.78	6.37

资料来源：公司财务报告

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均实现增长，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比有所下降，EBITDA利息倍数继续下降，

公司全部债务/EBITDA继续增长，总体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至2021年底，公司及控股子公司已获得各银行授信总额2467亿元，尚未使用的授信额度为1589亿元，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联合交易所有限公司上市公司，公司直接融资渠道畅通。

截至2021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年底，公司对联营、合营公司担保余额合计38.19亿元，占公司所有者权益的3.46%；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。

截至2021年底，母公司资产总额较年初增长8.78%至2106.99亿元，资产以流动资产（73.75%）为主；流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要为长期股权投资。截至2021年底，母公司货币资金为250.98亿元，货币资金规模较大。

截至2021年底，母公司负债总额较年初增长10.80%，以其他应付款和有息债务为主。截至2021年底，母公司所有者权益为212.72亿元，较年初下降6.43%。

2021年，母公司营业总收入为4.55亿元，利润总额为16.06亿元，利润主要来自投资收益。同期，母公司经营活动现金流量净额25.82亿元，投资活动现金流量净额-67.12亿元，筹资活动现金流量净额69.87亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

结合以下测算，并考虑到公司在行业地位、

业务模式、盈利能力及股东背景等方面所具备的优势，公司对现有存续债券余额的偿还能力极强。

截至2022年5月底，公司存续债券余额为449.57亿元。截至2021年底，公司现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA分别为存续债券余额的1.44倍、0.21倍和0.45倍。

十一、结论

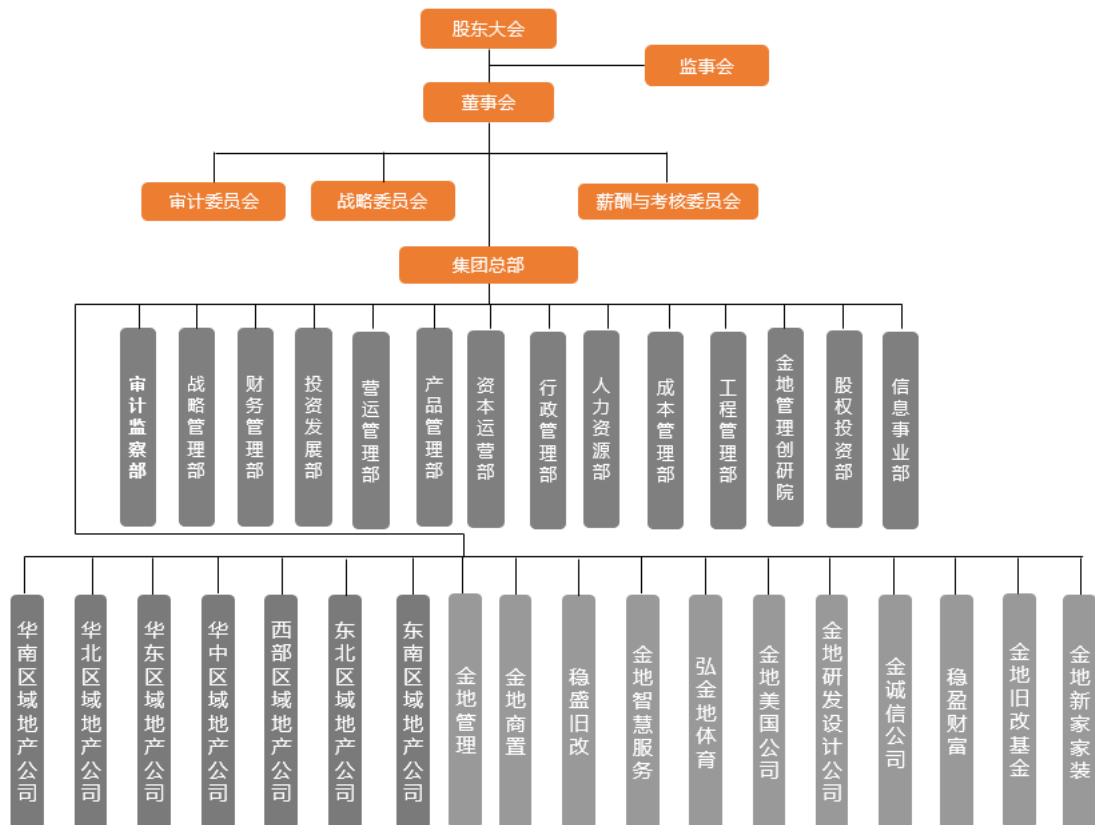
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 金地 MTN001”“21 金地 MTN006”“21 金地 MTN005”“21 金地 MTN004”“21 金地 MTN003”“21 金地 MTN002”“21 金地 MTN001”“20 金地 MTN004”“20 金地 MTN003”“20 金地 MTN002”“20 金地 MTN001A”“20 金地 MTN001B”“18 金地 MTN001”“17 金地 MTN001”“21 金地 04”“21 金地 03”“21 金地 01”“20 金地 01”“18 金地 07”“18 金地 06”“18 金地 04”“18 金地 01”“17 金地 02”“17 金地 01”“16 金地 02”“15 金地 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构表

股东名称	持股数量(万股)	占公司总股本比例(%)
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	97941.92	21.69
深圳市福田投资发展公司	35177.76	7.79
大家人寿保险股份有限公司-万能产品	24515.13	5.43
富德生命人寿保险股份有限公司-万能险	19768.13	4.38
富德生命人寿保险股份有限公司-分红险	16988.94	3.76
香港中央结算有限公司	14140.97	3.13
中国证券金融股份有限公司	13520.40	2.99
全国社保基金一一八组合	9228.60	2.04
中欧价值智选回报混合型证券投资基金	7363.94	1.63
华润信托·晟利 32 号集合资金信托计划	4550.00	1.01
合计	243195.78	53.85

资料来源: Wind

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源: 公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司合并报表范围内 部分子公司

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
金地商置有限公司	投资、房地产开发	--	39.87	收购
深圳市金地物业管理有限公司	物业管理	99.75	0.25	出资设立
北京金地鸿运房地产开发有限公司	房地产开发、物业出租	70.00	--	出资设立
广州市东凌房地产开发有限公司	房地产开发	80.00	18.90	收购
长沙碧顺置业有限公司	房地产开发	--	33.00	收购
珠海市门道投资有限公司	投资、房地产开发	--	100.00	出资设立
云南润安房地产开发有限公司	房地产开发	--	70.00	收购
东莞市金地房地产投资有限公司	房地产开发	60.84	39.16	出资设立
金地集团珠海投资有限公司	房地产开发	90.00	10.00	出资设立
辉煌商务有限公司	投资	100.00	--	出资设立
北京金地鸿运房地产开发有限公司	房地产开发、物业出租	70.00	--	出资设立
上海深金房地产发展有限公司	房地产开发	--	75.00	出资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	451.64	542.33	648.43	614.19
资产总额（亿元）	3348.16	4016.30	4628.10	4684.16
所有者权益（亿元）	823.69	940.38	1102.07	1118.78
短期债务（亿元）	362.16	422.79	413.21	--
长期债务（亿元）	597.11	703.08	868.44	--
全部债务（亿元）	959.27	1125.87	1281.65	--
营业总收入（亿元）	634.20	839.82	992.32	133.54
利润总额（亿元）	195.09	200.34	158.19	9.92
EBITDA（亿元）	225.27	235.32	201.04	--
经营性净现金流（亿元）	78.99	75.15	94.00	-1.83
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.25	0.28	0.29	--
存货周转次数（次）	0.30	0.34	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.23	0.23	--
现金收入比（%）	123.99	91.86	102.45	133.70
营业利润率（%）	31.09	26.28	17.78	15.04
总资本收益率（%）	10.26	8.81	7.01	--
净资产收益率（%）	18.78	16.21	11.75	--
长期债务资本化比率（%）	42.03	42.78	44.07	--
全部债务资本化比率（%）	53.80	54.49	53.77	--
资产负债率（%）	75.40	76.59	76.19	76.12
流动比率（%）	143.80	140.86	141.47	141.37
速动比率（%）	69.58	58.94	68.31	67.91
经营现金流动负债比（%）	4.19	3.28	3.64	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.28	1.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.63	4.09	3.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.26	4.78	6.37	--

注：1. 数据差异系四舍五入所致；2. 公司合并报表其他非流动负债中有息债务部分计入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. “--”代表计算无意义的数字

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	202.51	222.42	250.98	265.23
资产总额（亿元）	1661.28	1936.95	2106.99	2145.40
所有者权益（亿元）	216.15	227.33	212.72	212.51
短期债务（亿元）	331.67	366.40	329.30	350.55
长期债务（亿元）	499.33	622.87	806.71	802.20
全部债务（亿元）	831.01	989.27	1136.01	1152.75
营业总收入（亿元）	2.97	13.57	4.55	0.53
利润总额（亿元）	15.33	44.04	16.06	-0.34
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	37.89	-59.75	25.82	26.77
财务指标				
流动资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
存货周转次数（次）	2.16	392.40	25.35	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	132.48	28.01	138.48	109.83
营业利润率（%）	88.92	13.67	77.63	74.22
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	7.57	18.71	8.03	--
长期债务资本化比率（%）	69.79	73.26	79.13	79.06
全部债务资本化比率（%）	79.36	81.31	84.23	84.43
资产负债率（%）	86.99	88.26	89.90	90.09
流动比率（%）	136.46	137.64	147.22	144.97
速动比率（%）	136.46	137.64	147.22	144.97
经营现金流动负债比（%）	4.02	-5.58	2.45	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.61	0.76	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 数据差异系四舍五入所致；2. 公司母公司有息债务未经调整；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4. “--”代表计算无意义或未获取的数据

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持