跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]757 号

金科地产集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

金科地产集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

金科地产集团股份有限公司公开发行的“18 金科 01”和“18 金科 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月二十一日

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

金科地产集团股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 金科 01	19.70 亿元	4 年（2+2）	AA+	AA+	2018/6/15
18 金科 02	16.10 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2018/6/15

跟踪评级时间：2019 年 5 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	1,573.64	2,306.99	2,469.22
所有者权益（亿元）	223.66	377.67	397.05
长期债务（亿元）	500.27	545.17	632.49
全部债务（亿元）	679.52	848.49	958.14
营业收入（亿元）	347.58	412.34	64.11
净利润（亿元）	22.85	40.21	2.25
EBITDA（亿元）	37.13	59.91	--
经营性净现金流（亿元）	-84.86	13.29	-83.67
营业利润率（%）	18.07	25.16	21.58
净资产收益率（%）	10.18	13.37	--
资产负债率（%）	85.79	83.63	83.92
全部债务资本化比率（%）	75.24	69.20	70.70
流动比率（倍）	1.71	1.55	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.18	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.67	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、公司 2018 年其他应付款中有息债务部分计入短期债务，一年内到期的非流动负债中的“限制性股票回购义务”从短期债务中扣除；4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，金科地产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“金科股份”）保持在重庆市的区域领先地位，积极拓展土地储备，加大区域深耕力度，签约销售规模实现大幅增长。目前，公司土地储备和在建项目较充裕，在售项目充足，未来销售较有保障。同时，联合信用评级有限公司（以下“联合评级”）也关注到房地产行业受政策调控影响较大、公司部分土地储备所在区域竞争力不强、在建及拟建项目尚需投资规模较大、债务负担重及合作开发带来的少数股东权益和对外担保增加等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的推进和销售，公司经营业绩有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18 金科 01”和“18 金科 02”的债项信用等级“AA+”。

优势

1．2018 年，公司在重庆市场份额进一步提升，保持了在重庆地区的竞争优势，区域市场地位进一步巩固。

2．公司新增土地储备规模较大，新进上海、广州、宁波等城市，核心 25 城布局基本完成。截至 2018 年底，公司土地储备和在建项目较充裕。

3．2018 年，公司签约销售金额和销售面积均大幅增长，同时带动预收款项快速增长，为未来收入确认提供良好支撑。

关注

1．房地产行业受政策影响较大，且公司在重庆外城市拿地优势不明显，部分土地储备所在区域竞争力不强，没有较强的抗周期能力。

2．公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，后续面临较大的筹资压力。

3．2018 年，公司财务杠杆有所下降，但债务负担仍较重，且存在集中偿付压力。

4．公司 2018 年合作开发规模增加，带来少数股东权益权益大幅增加，权益稳定性有待提高；同时对合作项目担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师

冯　磊

电　话：010-85172818

邮　箱：fengl@unitedratings.com.cn

卢　瑞

电　话：010-85172818

邮　箱：lur@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

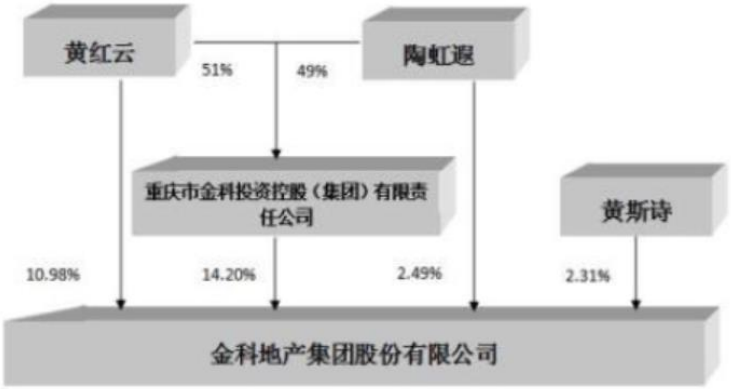
联合信用评级有限公司

一、主体概况

金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）成立于 1986 年 12 月，原名为重庆东源钢业股份有限公司（以下简称“东源钢业”），系重庆市人民政府以重府发［1986］290 号文批准，由重庆钢铁公司以第四钢铁厂为主体进行股份制试点组建的股份有限公司。1987 年 3 月，东源钢业经重庆市工商行政管理局核准登记注册，设立时，以重庆钢铁公司第四钢铁厂的固定资产账面净值和国家所拨流动资金共计 6,857 万元折为 68.57 万股国家股。东源钢业于 1996 年 11 月在深圳证券交易所上市，股票简称：“重庆东源”，证券代码：000656.SZ。

2003 年东源钢业名称变更为“重庆东源产业发展股份有限公司”（以下简称“重庆东源”）。2009 年 3 月，重庆东源启动重大资产重组，发行股份吸收合并重庆市金科实业（集团）有限公司（以下简称“金科集团”），2011 年 6 月重庆东源变更主营业务并更名为现名（股票名称：金科股份；股票代码：000656.SZ），注册资本为 11.59 亿元。后经多次非公开发行股份及资本公积转增股本、送红股等，截至 2019 年 3 月底，公司股本为 53.40 亿元，重庆市金科投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“金科投资”）为公司控股股东，持股比例为 14.20%。黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗合计持有公司总股本的 29.99%（其中累计质押占所持股份 57.89%），黄红云为公司实际控制人。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，融创中国控股有限公司控制的天津聚金物业管理有限公司、天津润泽物业管理有限公司和天津润鼎物业管理有限公司（以下简称“融创方”）合计持有公司股份比例为 29.35%，略低于黄红云及其一致行动人持股比例。公司目前董事会 9 名董事成员中由实际控制人提名 5 人，融创方提名 2 名，另 2 名为职工董事，实际控制人在董事会中占有多数席位，同时，按照《公司章程》的规定，解除任期未届满的董事职务需以股东大会特别决议通过。总体看，公司目前不存在实际控制人变更风险，但由于融创方持股比例与黄红云及其一致行动人接近，需关注公司股权结构变化情况。

2018 年，公司主营业务未发生变更，公司下设监察审计中心、财务中心、资金中心、投资中心、经营管理中心、研发设计中心、成本工程中心、营销中心、商业管理中心、品牌管理部、客户管理部、金科设计院等职能部门（详见附件 1），截至 2018 年底，公司拥有直接或间接控股子公司 397 家；公司在职员工 23,941 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,306.99 亿元，负债合计 1,929.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 377.67 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 231.81 亿元。2018 年，公司实现营业收入 412.34 亿元，净利润 40.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 113.03 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,469.22 亿元，负债合计 2,072.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 397.05 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 234.32 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.11 亿元，净利润 2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-83.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.56 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区复盛镇正街（政府大楼）；法定代表人：蒋思海。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 12 月 21 日，经中国证监会证监许可[2017]2352 号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行总额不超过 55 亿元的公司债券。2018 年 2 月 9 日，公司发行“金科地产集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，分为品种一和品种二，具体债项条款如下表所示。

表1　本报告所跟踪公司债券相关情况

债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
18 金科 01	112650.SZ	19.70	4 年（2+2）	7.20
18 金科 02	112651.SZ	16.10	5 年（3+2）	7.50
合计	--	**35.80**	--	--

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

截至 2019 年 3 月底，“18 金科 01”和“18 金科 02”募集资金已按照募集说明书指定用途使用完毕，公司已于 2019 年 2 月 11 日支付“18 金科 01”和“18 金科 02”2018 年 2 月 9 日至 2019 年 2 月 8 日期间的利息。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，属于房地产行业。

1. 行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 一季度，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标按一二三线城市统计

的指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948.00 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转，2019 年 4 月中央政治局会议再提“房住不炒”，预计后续市场以“稳”为主。

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓；行业集中度继续提升。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市，政策上仍然以“房住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2. 行业关注

（1）行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

（2）房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

（3）中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

四、管理分析

2019年2月1日，公司董事长兼总裁蒋思海先生辞去总裁职务，仍担任公司董事长；董事罗亮辞去董事职务，于2019年2月25日被选举为公司职工代表董事。2019年2月21日，公司副总裁兼董事会秘书刘忠海辞去公司副总裁兼董事会秘书职务，于2019年3月13日被选举为公司监事会主席；2019年2月22日，职工代表董事周达辞去职工代表董事职务。

喻林强先生分别于2019年2月1日被公司聘任为总裁及2019年2月18日经公司股东大会选举为董事；徐国富先生于2019年2月25日经公司董事会聘任为董事会秘书。

公司董事、总裁喻林强先生，1975年3月出生，硕士研究生。曾任重庆市涪陵区江龙建筑安装工程有限公司项目经理、总经理；2002年3月至2010年12月历任重庆金科地产有限公司副总经理、总经理；2010年12月至2011年12月任公司重庆公司总经理；2012年1月至2013年2月任公司执行总裁；2013年3月至2019年1月任公司重庆区域公司董事长兼总经理，其中2014年5月至2017年7月，任公司副总裁。2019年2月起任公司董事、总裁。

公司董事会秘书徐国富先生，1984年1月出生，中共党员，本科学历、高级会计师。2015年7月至今，先后任公司证券事务部经理、总监及总经理。2016年8月至2019年2月，任公司证券事务代表。2019年2月起，任公司董事会秘书。

总体看，公司根据工作需要部分董监高发生变动，目前公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司业务仍以房地产开发为主，社区综合服务、新能源发电、酒店经营管理、园林、门窗、装饰等多元化产业经营为辅。2018年，公司实现营业收入412.34亿元，同比增长18.63%，主要系房地产项目结转规模增长所致；实现净利润40.21亿元，同比增长75.92%，主要系结转的地产项目毛利率较上年增加所致。

公司营业收入和毛利率情况如下表所示。从收入构成看，2018 年，房地产收入有所上升，但占比略有下降，仍是公司主要收入来源；公司物业管理收入增长较快，收入占比稳步提升；新能源和其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率看，公司综合毛利率受房地产销售业务影响大。2018 年，公司房地产销售业务毛利率大幅上升，受益于房地产销售业务毛利率增加影响，2018 年公司综合毛利率也有较大提升。

表 2　2017~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	328.50	94.51	20.51	380.06	92.17	28.56
物业管理	12.27	3.53	23.83	17.34	4.21	18.76
新能源	1.57	0.45	49.06	1.88	0.45	49.68
其他	5.23	1.51	57.60	13.06	3.17	38.93
合计	**347.58**	**100.00**	**21.32**	**412.34**	**100.00**	**28.57**

资料来源：公司年报

2019 年 1~3 月，公司营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；综合毛利率 25.44%，同比增长 5.07 个百分点。

总体看，房地产销售仍是公司重要收入来源，2018 年，受益于公司房地产项目结转收入规模和毛利率增加影响，公司整体收入和毛利率均同比有所增长。2019 年一季度，公司收入和毛利率同比均有所增长。

2．业务运营

土地储备方面，公司坚持“三圈一带、八大城市群、核心25城”的战略布局，2018年新进上海、广州、宁波等城市，核心25城布局基本完成。公司2018年和2019年一季度获取土地情况如下表所示。从权益口径看，2018年公司拿地中一线城市占2.04%，二线城市[1]占63.74%，三线及以下城市占34.58%；2019年一季度拿地中二线城市占28.62%，三线及以下城市占71.38%。土地成本方面，2018年，公司获取土地平均楼面均价同比下降34.03%；2019年一季度，公司平均拿地成本较2018年变化不大。

表 3　2017~2019 年 3 月公司土地储备获取情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
项目数量（宗）	79	110	25
占地面积（万平方米）	587.22	944.82	158.66
计容建筑面积（万平方米）	1,245.27	2,054.30	405.52
权益计容建筑面积（万平方米）	891.94	1,315.76	328.69
合同金额（亿元）	644.68	700.84	148.58
楼面均价（元/平方米）	5,172	3,412	3,664

资料来源：公司年报、一季报

截至 2018 年底，公司土地储备可售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）约 4,100 万平方米，根据过往开发节奏，土地储备可满足未来 2~3 年左右的开发需求，土地储备尚可。

项目开发方面，公司继续以高周转为导向的运营管理机制，开发规模保持快速增长；2018年，公司新开工面积2,700万平方米，同比增长146.35%，主要系公司拿地增加，根据计划开工所致；竣工面积810万平方米，截至2018年末，公司在建面积3,740万平方米，同比增长114.20%，公司在建规模较大，为未来推进销售提供保障。

截至2018年底，公司主要在建项目预计总投资3,502.51亿元、拟建项目预计总投资669.58亿元，已分别投资2,021.00亿元和182.89亿元，尚需总投资规模1,968.20亿元（权益尚需投资1,517.23亿元），尚需投资规模较大，公司融资需求较大。

房地产项目销售方面，2018 年，随着公司深耕城市项目释放，公司全口径签约销售面积和销售金额同比均大幅增长；签约销售均价较上年有所上升，主要系公司布局的合肥、郑州、南京、无锡等二线城市销售占比明显提升所致。2018 年，公司销售回款率为 88%，较上年提高 4 个百分点。2019 年 1~3 月，公司全口径签约销售金额约 299 亿元，同比增长 24%；销售面积约 316 万平方米，同比增长 4%。

2018 年，公司在重庆签约销售金额 464 亿元，同比增长 52.63%，公司在重庆区域市场份额由上年的 6.71%提升至 8.79%，强化了公司在重庆地区龙头房企地位，保持较大的竞争优势。

[1] 二线城市包括公司项目所在的省会城市、大连、苏州、佛山、无锡、烟台和宁波。

表 4　2017~2018 年公司房地产销售及结转情况

项目	2017 年	2018 年
签约销售面积（万平方米）	843	1,342
签约销售金额（亿元）	630	1,188
签约销售均价（元/平方米）	7,473	8,852
结转销售面积（万平方米）	546	604
结转销售收入（亿元）	329	380
平均结转价格（元/平方米）	6,026	6,291

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司主要在建项目总可售面积共计5,710.54万平方米，已累计销售2,648.61万平方米，剩余可售面积3,061.93万平方米，主要集中在二线城市和省会城市，剩余可售面积充足。公司主要在建项目中重庆项目剩余可售面积占比43.75%，单一区域集中度较高，同时公司重庆在建项目中约68%剩余可售面积位于重庆非主城区，需关注公司重庆项目中非主城区项目未来的去化情况；此外，公司在部分三四线城市仍拥有一定规模的储备项目，三四线城市在如果棚改收紧、购买力透支情况下，商品房去化周期较长，公司在这些城市的项目销售情况亦值得关注。

物业管理方面，公司物业管理仍采取自建自管的模式，2018 年，公司新增项目 227 个，新进驻城市 23 个；截至 2018 年底，公司物业管理在管面积达 2.43 亿平方米，较上年底增加 0.43 亿平方米，累计进驻城市 149 个。2018 年，公司物业管理业务实现收入 17.34 亿元，同比增长 41.27%。

总体看，2018 年，公司继续对核心城市进行布局和深耕，土地储备获取大幅增长，土地储备规模尚可；公司开发规模和签约销售金额同比大幅增长，剩余项目可售资源充足，能满足公司未来几年的销售需求。但同时，公司的房地产项目区域集中度仍然较高，在建拟建项目仍需投资规模较大，部分重庆非主城区、三四线城市项目去化情况等方面仍值得持续关注。

3. 经营关注

（1）公司房地产项目覆盖一二三线城市，但项目分布区域仍较为集中，若在售项目所在区域房地产市场发生波动，可能引起公司在当地商品房销售面积及价格出现下降，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

（2）公司重庆市非主城区项目占比较大，且公司仍有部分在建项目和土地储备分布在三四线城市，可能存在去库存压力。若未来房地产市场或宏观经济环境发生变化，公司库存无法按照预期去化，导致资金无法回笼，将对公司的经营能力和偿债能力造成影响。

（3）公司近年拿地频繁，在建房地产项目较多，土地支出和在建拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

4. 未来发展

公司将坚持“美好生活服务商”的总体战略为指引，加快完成由传统开发商向新型服务商的转型。全面贯彻落实“地产+服务”双轮驱动，推动“四位一体”协同发展。

在地产业务方面，紧密围绕核心业务，扩大优势竞争。秉持“美好生活服务商”的战略定位，明确公司以民生地产开发为主的产业布局，把地产主业做精做透，坚持聚焦城市群深耕战略布局，力争在所进入区域的市场具有较高的市场占有率和领先的运营管理水平。充分发挥民生地产开发的引领作用，持续推进科技产业投资运营发展，稳步开展文化旅游康养业务，促进相关多元化产业的协调发展。

在社区综合服务方面，推动服务集团跨业态发展。围绕“四位一体”协同发展，提升综合实力、行业影响力和客户口碑。做好后服务建设，将服务贯穿项目全生命周期，实现服务集团跨业态发展，巩固现有传统服务优势，开拓科技赋能、园区增值、产业和商业等增量业务的新空间，推动社区综合服务业务向卓越的社区服务商和创新型企业综合服务商的定位转型。

在多元化板块方面，实现与地产主业的产业链闭合。围绕地产主业，进一步构建和完善设计、建设、园林、商贸等相关产业链业务体系，充分发挥战略协同优势，助推公司主业发展。

总体看，公司未来发展以地产为主业，并围绕地产发展其他业务，符合公司目前的实际经营情况。

六、财务分析

公司提供的 2018 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并范围变化来看，2018 年，公司非同一控制下合并增加子公司 31 家，处置子公司 9 家，新设子公司 122 家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,306.99 亿元，负债合计 1,929.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 377.67 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 231.81 亿元。2018 年，公司实现营业收入 412.34 亿元，净利润 40.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 113.03 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 2,469.22 亿元，负债合计 2,072.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 397.05 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 234.32 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.11 亿元，净利润 2.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-83.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.56 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 2,306.99 亿元，较年初增长 46.60%，主要系流动资产增长较快所致。从结构上来看，流动资产和非流动资产占比分别为 92.48%和 7.52%，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2018 年底，公司流动资产合计 2,133.41 亿元，较年初增长 47.96%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 13.99%）、其他应收款（占 6.10%）和存货（占 75.39%）构成。截至 2018 年底，公司货币资金 298.52 亿元，较年初增长 60.26%，主要系销售回款增加所致，其中受限使用资金 3.68 亿元，主要为保证金，占比 1.23%，受限比例低。公司其他应收款账面余额 132.94 亿元，计提坏账准备 2.71 亿元，计提比例 2.04%，其他应收款账面价值 130.23 亿元，较年初增长 42.93%，主要系合作开发项目增加，公司向联营、合营企业履行股东义务按相关比例承担投资开发资金增加所致；公司其他应收款前五大合计占 22.44%，集中度一般。公司存货账面余额 1,609.21 亿元，开发成本占 80.53%、开发产品占 11.76%，拟开发产品占 7.06%，计提存货跌价准备 0.86 亿元，计提比例较低，考虑到公司存货规模较高，且在售和在建的房地产项目部分分布在非热点城市，存在一定去化压力。

非流动资产方面，截至 2018 年底，公司非流动资产合计 173.57 亿元，较年初增长 31.73%，主要系长期股权投资大幅增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 42.45%）、投资性

房地产（占 20.83%）、固定资产（占 13.67%）、在建工程（占 8.37%）和递延所得税资产（占 7.74%）构成。截至 2018 年底，公司长期股权投资 73.68 亿元，较年初增长 66.44%，主要系公司增加对联营企业投资所致，权益法下确认的投资收益-0.27 亿元，主要为合作开发项目暂未实现收入结转所致。公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2018 年底，投资性房地产 36.15 亿元，较年初增长 25.03%，主要系存货转入所致。固定资产较年初变化不大。公司在建工程 14.53 亿元，较年初增长 25.13%，主要系景峡第二风电场 C 区 200MW 项目追加投资所致。截至 2018 年底，公司投资建设的景峡二 C 风电场相关工程建设已基本完成，并于 2019 年一季度完成并网。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 580.19 亿元，占总资产的 25.15%，受限规模一般，主要是为取得借款而抵押或质押受限。

截至 2019 年 3 月底，公司资产 2,469.22 亿元，较年初增长 7.03%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司加大土地储备获取力度以及项目开发力度，公司资产规模大幅增长；目前资产仍以流动资产为主，货币资金受限比例低，资产流动性较好。但公司存货中部分项目位于部分非热点城市，可能存在一定去化压力。整体看，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 1,929.32 亿元，较年初增长 42.92%，主要系流动负债大幅增长所致。负债构成上来看，流动负债和非流动负债分别占 71.33%和 28.67%，流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至 2018 年底，公司流动负债合计 1,376.26 亿元，较年初增长 63.27%，主要系预收款项大幅增长所致。从构成来看，公司流动负债主要由应付账款（占比 9.94%）、预收款项（占 55.42%）、其他应付款（占 9.75%）和一年内到期的非流动负债（占 17.76%）组成。截至 2018 年底，公司短期借款 31.96 亿元，较年初减少 50.21%；公司应付账款 136.81 亿元，较年初增长 19.36%，主要系随着项目施工，应付工程款以及应付材料及设备款上升所致；公司预收款项 762.76 亿元，较年初大幅增长 78.00%，主要是签约销售金额大幅增长导致预收房款增加；公司其他应付款 134.12 亿元（其中应付利息 7.59 亿元，应付股利 0.32 亿元），较年初增长 46.12%，主要系控股子公司收到少数股东项目运营往来款增加所致；公司一年内到期非流动负债 244.43 亿元，较年初大幅增长 113.05%，主要为一年内到期的长期借款（占 81.78%）和一年内到期的应付债券（占 17.74%）。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债合计 553.07 亿元，较年初增长 9.08%，主要系长期借款增加所致。公司非流动资产主要由长期借款（占 85.65%）和应付债券（占 11.57%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款 473.70 亿元，较年初增长 27.19%，其中 1~2 年到期 214.90 亿元、2~3 年到期 229.04 亿元、3 年以上到期 29.77 亿元，公司 2020~2021 年将面临较大的集中偿付压力；公司应付债券余额 64.00 亿元，较年初下降 47.96%，主要系部分债券转入一年内到期非流动负债所致，其中 2020 年到期/回售债券本金合计 43.52 亿元。

截至 2018 年底，公司全部债务合计为 848.49 亿元，较年初增长 24.87%，主要系长期借款增加所致。其中短期债务占 35.75%，长期债务占 64.25%，债务结构一般。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 83.63%、69.20%和 59.08%，较年初分别下降 2.16 个百分点、6.04 个百分点和 10.02 个百分点，债务比率有所下降但债务负担仍较重。若将公司发行的永续债从所有者权益调整至债务（截至 2018 年底，公司其他权益工具-永续债为

17.00 亿元），则公司全部债务合计 865.49 亿元，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 84.37%、70.59%和 60.92%。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2,072.18 亿元，较年初增长 7.40%，仍以流动负债为主；其中短期借款较年初增长 48.12%至 47.34 亿元，长期借款较年初增长 16.75%至 553.04 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 958.14 亿元，较年初增长 12.92%，其中长期债务占 66.01%，仍以长期债务为主。截至 2019 年 3 月底，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 83.92%、70.70%和 61.43%，较年初增长不大；若调整永续债后，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 84.61%、71.96%和 63.09%。

总体看，2018 年，随着公司拿地规模的增长以及开发力度的加大，公司债务规模有所增长，受益于少数股东权益增长，公司债务比例有所下降，但债务负担仍然较重，且 2019~2021 年到期和偿债规模大，集中偿付压力大。2019 年 3 月底，公司债务负担仍然较重。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益规模为 377.67 亿元，较年初增长 68.85%，主要系少数股东权益大幅增长所致。截至 2018 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 231.81 亿元（占 61.38%），较年初增长 17.26%，主要系利润滚存和存货转为投资性房地产形成的其他综合收益所致；少数股东权益为 145.86 亿元（占 38.62%），较年初大幅增长 461.58%，主要系公司与其他房企联合招拍挂拿地，合作开发项目增加所致。归属于母公司所有者权益中，股本占 23.04%，资本公积占 17.69%，未分配利润占 42.41%，公司权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 397.05 亿元，较年初增长 5.13%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

3．盈利能力

2018 年，公司营业收入 412.34 亿元，同比增长 18.63%，主要系结转规模增长所致；实现净利润 40.21 亿元，同比增长 75.92%，主要系结转项目毛利率增加所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额 49.54 亿元，同比增长 30.66%，主要系随着开发及销售规模的扩大，公司管理费用以及销售费用增长所致。费用构成中，销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占比 51.71%、47.22%、1.00%和 0.07%。公司销售费用 25.62 亿元，同比增长 41.70%，主要系销售规模大幅增长所致；管理费用 23.40 亿元，同比增长 54.71%，主要系业务规模扩大，人工费用增长所致；财务费用 0.50 亿元，同比减少 89.48%，主要系 2018 年公司银行存款利息及按协议约定向联营、合营企业收取投资开发资金利息收入增加所致。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.29%、2.97%和 13.37%，较上年分别增长 0.67 个百分点、0.34 个百分点和 3.19 个百分点，公司整体盈利能力有所提高。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；净利润 2.25 亿元，同比增长 7.66%。

总体看，2018 年，随着结转规模的增长，公司收入和利润均有所增长，盈利能力有所提高；随着公司销售项目的进一步结转，公司收入水平有望进一步增长。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入 1,209.10 亿元，同比大幅增长 71.16%，主要系公司房地产销售回款大幅增长所致；其中销售商品提供劳务收到的现金同比增长 54.84%至 851.02 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 358.03 亿元，同比增长 128.31%，主要系合作项目增加，联合营企业往来款增加所致。公司经营活动现金流出 1,195.81 亿元，同比增长 51.12%，主要系拿地、新开工以及往来款、项目合作款增加所致；其中支付其他与经营活动有关的现金 414.34 亿元，同比增长 118.94%，主要系联合营项目往来款和项目合作款增加所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 13.29 亿元，由上年的净流出转为净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，2018 年为 18.12 亿元，同比增长 104.67%，主要系当年处置子公司收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出 98.13 亿元，同比减少 9.03%，主要系公司并购方式拿地减少所致；公司投资活动现金流量净额为-80.01 亿元，仍呈较大规模净流出状态。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 670.18 亿元，同比增长 48.69%，主要系银行借款融资及少数股东权益引进增加所致；筹资活动流出现金 490.44 亿元，同比增长 90.36%，主要系偿还债务规模较上年同期增长所致；筹资活动现金流量净额为 179.75 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-83.67 亿元，净流出规模同比增长 731.83%，主要系当期拿地规模增加所致；投资活动现金流量净额-9.33 亿元，筹资活动现金流量净额 97.57 亿元。

总体看，2018 年，随着公司销售回款大幅增加，经营活动现金转为净流入，但 2019 年一季度受公司拿地规模较大影响，经营活动现金大幅净流出；同时公司继续开展并购和合作开发项目，2018 年投资活动产生的现金仍呈较大规模净流出状态；未来随着在建项目的建设投入，公司对筹资活动仍将较为依赖。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1.55倍和0.38倍，较上年同期的1.71倍和0.44倍均有所下降，主要系2018年公司流动负债增速较快所致。截至2018年底，公司现金短期债务比为0.98倍，较上年同期1.04倍小幅下降，主要系短期债务增幅较大所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为59.91亿元，同比增长61.34%，主要系利润总额大幅增长所致。公司EBITDA主要由利润总额（占86.96%）以及计入财务费用的利息支出（占9.07%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数为1.18倍，EBITDA全部债务比为0.07倍，公司EBITDA对利息和全部债务保障程度较弱。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度为 1,550 亿元，已使用授信额度为 559 亿元，剩余授信额度为 991 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 102.00 亿元，占净资产的 27.01%，被担保公司主要为公司合作开发的项目公司，公司担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司无重大诉讼情况。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（编号：G1050010502123030J），截至 2019 年 4 月 17 日，公司无未结清不良和关注类信贷信息，已结清的信贷中有一笔不良贷款，为借壳上市企业重庆东源的不良贷款。

总体看，公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标有待提高。但考虑到公司作为上市企业，拥有较为畅通的直接融资渠道和间接融资渠道；公司在重庆地区房地产市场具有很强的竞争优势，2018年公司加大项目拓展力度，目前项目储备充裕，未来随着公司在建项目的逐步开发销售及收入结转，公司未来收入和净利润规模有望持续增长，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达298.57亿元，约为“18金科01”和“18金科02”债券本金合计（35.80亿元）的8.34倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达377.67亿元，约为债券本金合计（35.80亿元）的10.55倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“18金科01”和“18金科02”债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为59.91亿元，约为债券本金合计（35.80亿元）的1.67倍，公司EBITDA对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入1,209.10亿元，约为债券本金合计（35.80亿元）的33.77倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为上市房地产企业，在重庆地区拥有较强的竞争优势，公司目前项目储备充裕，未来随着在建项目的开发销售，公司对“18 金科 01”和“18 金科 02”的偿还能力很强。

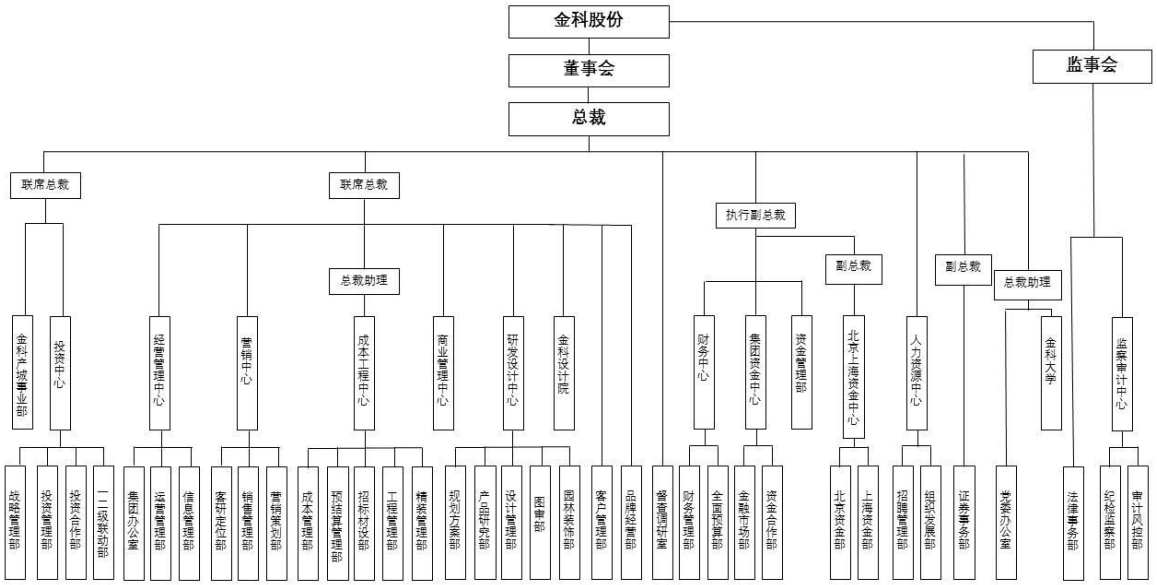
八、综合评价

跟踪期内，公司保持在重庆市的区域领先地位，积极拓展土地储备，加大区域深耕力度，签约销售规模实现大幅增长。目前，公司土地储备和在建项目较充裕，在售项目充足，未来销售较有保障。同时，联合评级也关注到房地产行业受政策调控影响较大、公司部分土地储备所在区域竞争力不强、在建及拟建项目尚需投资规模较大、债务负担重及合作开发带来的少数股东权益和对外担保增加等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的推进和销售，公司经营业绩有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“18金科01”和“18金科02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　金科地产集团股份有限公司
组织结构图



附件 2　金科地产集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,573.64	2,306.99	2,469.22
所有者权益（亿元）	223.66	377.67	397.05
短期债务（亿元）	179.25	303.33	325.65
长期债务（亿元）	500.27	545.17	632.49
全部债务（亿元）	679.52	848.49	958.14
营业收入（亿元）	347.58	412.34	64.11
净利润（亿元）	22.85	40.21	2.25
EBITDA（亿元）	37.13	59.91	--
经营性净现金流（亿元）	-84.86	13.29	-83.67
流动资产周转次数（次）	0.29	0.23	--
存货周转次数（次）	0.30	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.21	--
现金收入比率（%）	158.13	206.39	279.59
总资本收益率（%）	3.61	4.29	--
总资产报酬率（%）	2.63	2.97	--
净资产收益率（%）	10.18	13.37	--
营业利润率（%）	18.07	25.16	21.58
资产负债率（%）	85.79	83.63	83.92
全部债务资本化比率（%）	75.24	69.20	70.70
长期债务资本化比率（%）	69.10	59.08	61.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.07	--
流动比率（倍）	1.71	1.55	1.60
速动比率（倍）	0.44	0.38	0.40
现金短期债务比（倍）	1.04	0.98	0.93
经营现金流动负债比率（%）	-10.07	0.97	-5.84
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.67	--

注：1、公司 2018 年其他应付款中有息债务部分计入短期债务，一年内到期的非流动负债中的“限制性股票回购义务”从短期债务中扣除；2、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。