跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕876 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 AAA，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 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五 月 十五 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

金科地产集团股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　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	债券余额	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	3.50 亿元	4 年（2+2）	AA+	AAA	2019/5/21
18 金科 02	16.10 亿元	5 年（3+2）	AA+	AAA	2019/5/21

跟踪评级时间：2020 年 5 月 15 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,573.64	2,306.99	3,216.05	3,272.43
所有者权益（亿元）	223.66	377.67	521.51	544.15
长期债务（亿元）	500.27	545.17	671.09	811.27
全部债务（亿元）	679.52	846.99	1,062.64	1,153.84
营业收入（亿元）	347.58	412.34	677.73	76.27
净利润（亿元）	22.85	40.21	63.57	5.06
EBITDA（亿元）	37.13	59.91	96.46	--
经营性净现金流（亿元）	-84.86	13.29	22.39	-59.35
营业利润率（%）	18.07	25.16	24.84	21.21
净资产收益率（%）	10.18	13.37	14.14	--
资产负债率（%）	85.79	83.63	83.78	83.37
全部债务资本化比率（%）	75.24	69.16	67.08	67.95
流动比率（倍）	1.71	1.55	1.45	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.07	0.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	1.20	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.89	3.06	4.92	--

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. 本报告短期债务将短期借款中应计利息、一年内到期的非流动负债中包含的应计利息和限制性股票回购义务从短期债务中扣除，将长期应付款中有息债务部分计入长期债务。4. 公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。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

2019 年，金科地产集团股份有限公司（以下简称“公司”）在保持重庆市区域领先地位的同时，积极拓展土地储备，加大区域深耕力度和全国化布局，降低区域集中度，公司开发规模和签约销售规模实现大幅增长。目前，公司项目储备较充足，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”）也关注到公司三四线城市项目存在一定去化压力、在建项目尚需投资规模较大、债务负担较重、对外担保规模较大及合作开发带来的少数股东权益大幅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，联合评级上调公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“18 金科 01”和“18 金科 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**区域竞争优势明显。**2019 年，公司在重庆市房地产市场份额进一步提升，保持较强的区域竞争优势。

2．**项目储备较充足。**公司近年保持较大的土地投资规模，土地储备进一步扩充；截至 2019 年底，公司土地储备可售面积 6,690.93 万平方米，项目储备较充足。

3．**销售规模快速增长。**2019 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．**三四线城市项目存在一定去化压力。**三四线城市房地产市场不确定性较大，而公司在三四线城市存在一定规模的项目储备，面临一定的去化压力。

2．**较大的资本支出压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力。

3．**债务负担较重，对外担保规模较大。**公司债务规模持续扩大，债务负担仍较重，且 2020－2021 年存在一定的集中偿付压力。同时，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

4．**权益稳定性有待提高。**随着公司合作开发规模增加，少数股东权益大幅增长，权益稳定性有待提高。

分析师

卢　瑞　登记编号（R0040219010003）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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

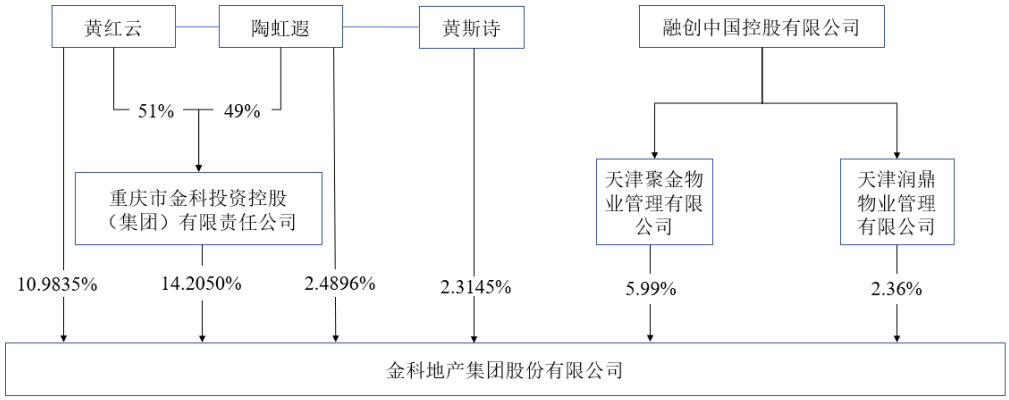
一、主体概况

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 2020 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 61.98%），黄红云为公司实际控制人。

2020 年 4 月 13 日，公司股东天津聚金物业管理有限公司（以下简称“天津聚金”）将其持有的公司 587,368,740 股股份（占公司总股本的 11%）转让给红星家具集团有限公司（以下简称“红星家具集团”），转让完成后，天津聚金持有公司股份降至 5.99%[1]。2020 年 5 月 6 日和 5 月 7 日，公司股东天津润泽物业管理有限公司（以下简称“天津润泽”）减持其持有的公司股份 161,295,827 股；2020 年 5 月 7 日和 5 月 14 日，公司股东天津润鼎物业管理有限公司（以下简称“天津润鼎”）分别减持其持有的公司股份 105,689,865 股和 266,985,692 股；上述减持完成后，天津润泽不再持有公司股份，天津润鼎持股比例降至 2.36%。截至 2020 年 5 月 15 日，公司控股股东及实际控制人未发生变化，股权结构如下图所示。

图 1　截至 2020 年 5 月 15 日公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理

跟踪期内，公司组织结构有所变化，公司目前内设产城文旅事业部、投资中心、收并购中心、战略管理部、经营管理中心、人力资源中心、营销中心、研发设计中心、客户管理部、招标采购中心、财务中心、资金管理中心等职能部门（详见附件 1）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公

[1] 截至 2020 年 5 月 15 日，该笔交易尚未完成过户登记。

司 576 家，公司在职员工 22,812 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3,216.05 亿元，负债合计 2,694.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）521.51 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 273.67 亿元。2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，净利润（含少数股东损益）63.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 56.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3,272.43 亿元，负债合计 2,728.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）544.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 295.61 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，净利润（含少数股东损益）5.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.69 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（单位：亿元、%）

债券简称	证券代码	发行规模	债券余额	期限	票面利率（当期）
18 金科 01	112650.SZ	19.70	3.50	4 年（2+2）	7.00
18 金科 02	112651.SZ	16.10	16.10	5 年（3+2）	7.50
合计	--	**35.80**	**19.60**	--	--

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年底，“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 2020 年 2 月 10 日完成“18 金科 01”“18 金科 02”付息及“18 金科 01”回售 16.20 亿元兑付工作。

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

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房

地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：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4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

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。

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，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”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。

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

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。

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。

四、管理分析

2019年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，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

房地产销售仍是公司重要收入来源；2019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同比均有所增长。

2019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。2019年，公司实现营业收入677.73亿元，同比增长64.36%，主要系房地产项目结转规模大幅增长所致；实现净利润63.57亿元，同比增长58.11%；公司收入和利润保持较快增长。

从收入构成看，房地产销售收入仍是公司主要收入来源，2018－2019 年占比保持 92%以上，且 2019 年保持较快增长，主要系结转规模大幅增加所致。公司生活服务为物业管理业务，随着公司已售项目逐步竣工交付，公司物业管理规模逐步增加，生活服务收入快速增长；2019 年，公司生活服务收入同比增长 33.22%。公司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。

公司综合毛利率主要受房地产销售业务影响。2019 年，公司房地产销售业务毛利率同比微增 0.56 个百分点，较上年变化不大；受此影响，公司 2019 年度综合毛利率同比微增 0.27 个百分点。

表 2　2017－2019 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			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	328.50	94.51	20.51	380.06	92.17	28.56	631.10	93.12	29.12
生活服务	12.27	3.53	23.83	17.34	4.21	18.76	23.10	3.41	25.83
新能源	1.57	0.45	49.06	1.88	0.45	49.68	4.15	0.61	52.01
其他	5.23	1.51	57.60	13.06	3.17	38.93	19.39	2.86	18.31
合计	**347.58**	**100.00**	**21.32**	**412.34**	**100.00**	**28.57**	**677.73**	**100.00**	**28.84**

注：上表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
资料来源：公司年报

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，同比增长 18.96%，主要系房地产销售结转规模增加所致；净利润 5.06 亿元，同比大幅增长 125.03%，主要系收入增长及联合营公司当期净利润增加带动公司投资收益增长所致；公司综合毛利率 25.07%，同比变化不大。

2．业务运营

2019年，公司继续扩大土地投资，土地储备较充裕，但城市能级下沉明显；公司开发规模和签约销售金额同比大幅增长，剩余可售资源充足，但公司在建项目尚需投资规模较大、仍存在一定区域集中性，同时部分重庆非市辖区、三四线城市项目去化情况仍值得持续关注。

土地储备方面，公司坚持围绕“三圈一带、八大城市群”等重点城市进行战略布局，2019年公司通过招拍挂和收并购等方式新增土地储备计容建筑面积3,327.80万平方米（权益占比64.12%），同比大幅增长61.99%，主要分布在重庆、成都、遂宁、阜阳等二三线城市。城市分布方面，2019年公司新增总口径土地储备计容建筑面积中，一线城市占0.16%，二线城市[2]占31.42%，三线及以下城市占68.42%，以三线城市为主，新增土地城市能级有所下沉。2020年1－3月，公司新增地块计容建筑面积302.17万平方米，主要分布在重庆、襄阳、德阳、成都等城市。土地成本方面，2019年和2020年1－3月，公司新增土地储备楼面均价相对合理，其中2020年1－3月有所增长主要系新获取土地中位于成本相对较高的重庆、成都、苏州占比提升所致。

表 3　2017－2019 年及 2020 年 1－3 月公司土地储备获取情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
项目数量（宗）	79	110	192	26
占地面积（万平方米）	587.22	944.82	1,434.02	144.44
计容建筑面积（万平方米）	1,245.27	2,054.30	3,327.80	302.17
权益计容建筑面积（万平方米）	891.94	1,315.76	2,133.70	255.88
合同金额（亿元）	644.68	700.84	887.80	108.80
楼面均价（元/平方米）	5,172	3,412	2,668	3,600

资料来源：公司年报、2020 年一季报，联合评级整理

截至 2019 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）6,690.93 万平方米，可满足未来 3~4 年左右的销售需求，土地储备较充裕。从区域分布看，公司土地储备可售面积主要分布在重庆、四川、江苏、山东、河南等区域，其中重庆地区占比较高。从城市能级看，一二线城市可售面积占 54.44%，三四线城市可售面积占 45.56%。

表 4　截至 2019 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

区域	总可售建筑面积	占比
重庆	1,915.97	28.64
华东地区	1,485.36	22.20
西南地区（不含重庆）	1,186.80	17.74
华中地区	1,084.48	16.21
华南地区	485.64	7.26
华北地区	316.39	4.73
其他地区	216.29	3.23
合计	**6,690.93**	**100.00**

资料来源：公司年报、联合评级整理

项目开发方面，公司继续以高周转为导向，开发规模保持快速增长；2019年，公司新开工面积和竣工面积同比分别增长17.15%和49.14%，受公司新拿地规模增加和项目持续施工影响均有所增长。截至2019年底，公司在建面积约5,776万平方米，保持较大的在建规模，为未来推进销售提供保障。

表 5　2017－2019 年公司项目开发情况（单位：万平方米）

区域	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	1,096	2,700	3,163

[2] 二线城市为公司项目所在的直辖市、省会城市、计划单列市及佛山、温州、无锡等经济发达城市。

竣工面积	477	810	1,208
期末在建面积	1,746	3,740	5,776

注：上表不满足期末在建面积=上期末在建面积+新开工面积-竣工面积的勾稽关系，主要系存在收并购所致
资料来源：公司年报、联合评级整理

截至2019年底，公司并表在建项目预计总投资4,551.40亿元，已完成投资2,618.45亿元，尚需投资1,932.95亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

房地产项目销售方面，2019 年，随着公司深耕城市项目释放和全国化布局的深入，可售资源大幅增加，公司全口径签约销售面积和销售金额同比均大幅增长；签约销售均价同比增长 10.30%，主要系公司布局的合肥、苏州、南京、成都、杭州等二线城市销售占比明显提升所致。2019 年，公司销售回款率为 87%，同比变化不大，回款率较好。2019 年，受益于竣工交付面积增加及结转项目区域和销售时点不同，公司结转面积和结转均价同比分别增长 48.68%和 12.05%。

表 6　2017－2019 年公司房地产销售及结转情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
签约销售面积（万平方米）	843	1,342	1,905
签约销售金额（亿元）	630	1,188	1,860
签约销售均价（元/平方米）	7,473	8,852	9,764
回款率（%）	87	88	87
结转面积（万平方米）	546	604	898
结转销售收入（亿元）	329	380	631
平均结转价格（元/平方米）	6,026	6,291	7,027

资料来源：公司提供

2019 年，公司在重庆签约销售金额 549 亿元，同比增长 18.32%，在重庆区域市场份额由上年的 9.61%提升至 11.66%，强化了公司在重庆地区龙头房企地位，保持较大的区域竞争优势。2019 年，公司在重庆外市场销售金额 1,311 亿元，占公司当年签约销售金额比重的 70.48%（上年为 60.94%），主要来自于苏州（89 亿元）、南宁（70 亿元）、合肥（70 亿元）、成都（64 亿元）和杭州（62 亿元）等城市，公司重庆外市场销售占比上升较快，有助于降低区域集中风险。

截至2019年底，公司并表在建项目总可售面积共计6,716.13万平方米，已累计销售2,998.84万平方米，剩余可售面积3,717.29万平方米，剩余可售面积充足，主要分布在重庆、遵义、济南、天津、内江、合肥等二三线城市。其中重庆项目剩余可售面积占比32.93%，单一区域集中度较上年有所下降，但仍处于较高水平。公司重庆在建项目剩余可售面积中约44%位于市辖区外的区县，此外，公司在部分三四线城市仍拥有一定规模的储备项目，三四线城市和重庆市辖区外的区县房地产市场景气度不确定性较大，需关注公司在上述地区的项目去化情况。

3. 重大事项

引入红星家具集团作为公司股东，或有助于缓解股权结构问题。

2020 年 4 月 14 日，公司发布《关于股东权益变动的提示性公告》称，红星家具集团通过其控股子公司广东弘敏企业管理咨询有限公司于 2020 年 4 月 13 日与天津聚金签订《股份转让协议》，以 8 元/股的价格通过协议转让方式受让天津聚金持有公司的 587,368,740 股股份，占公司总股本的 11%，交易价款合计为人民币 4,698,949,920 元，截至 2020 年 5 月 15 日，该笔交易尚未完成过户登记。2020 年 5 月 6 日和 5 月 7 日，天津润泽减持其持有的公司股份 161,295,827 股；2020 年 5 月 7 日和 5 月

14 日，天津润鼎分别减持其持有的公司股份 105,689,865 股和 266,985,692 股。

上述权益变动后，天津润泽不再持有公司股份，天津聚金持股比例降至 5.99%，天津润鼎持股比例降至 2.36%；融创中国控股有限公司通过天津聚金、天津润泽及天津润鼎对公司的持股比例由 29.35%下降至 8.35%；红星家具集团直接及间接方式共计持有公司 11.04%股份。公司控股股东和实际控制人未发生改变。

公司拟分拆金科服务上市，有助于生活服务业务发展。

2020 年 4 月 29 日，公司发布公告称董事会审议通过拟分拆金科物业服务集团有限公司（以下简称“金科服务”）于香港联交所上市议案。截至公司发布公告日，公司持有金科服务 75%股权；本次金科服务本次新发行的 H 股股数拟不超过发行后金科服务股份总数的 25%（未考虑超额配售权的行使），并视市场情况授予全球协调人或账簿管理人不超过上述发行的 H 股股数 15%的超额配售权。最终发行数量将提请股东大会授权董事会或董事会授权人士根据法律规定、监管机构批准及市场情况确定。公司拟分拆金科服务至香港联交所上市，有助于增强金科服务资本实力及生活服务板块业务发展。

4. 经营关注

公司部分项目位于三四线城市及重庆市非市辖区，市场不确定性较大

公司部分在建项目和土地储备分布在三四线城市及重庆市非市辖区，上述区域房地产市场不确定性较大，抗风险能力较弱。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，可能导致资金无法回笼，对公司的经营能力和偿债能力造成影响。

面临较大资本支出压力

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

5．未来发展

公司坚持地产为核心主业，并围绕地产稳步推进其他业务，可实施性较强。

公司将继续坚持以“四位一体”系统发展战略为导向，坚持“高质量发展”思路，以“创新、效益、质量、惊喜、科技、共享”六大新发展理念为思想引领，全面提升经营质效，实现公司持续健康发展。民生地产方面，公司围绕地产核心主业，坚持“美好生活服务商”的战略定位，积极发展现代服务业，以“地产+服务”连接用户，持续为客户打造全生命周期的优质生活方式；构建“三圈一带、聚焦八大城市群”区域战略、“三系一核”的产品战略，围绕“成长更好、居家更好、健康更好、便利更好、邻里更好”五大美好体系，实现终身服务，致力于为民生地产做出贡献，并实现规模与质效共同提升。在充分发挥民生地产开发的引领作用的同时，持续推进科技产业投资运营发展，稳步开展文旅康养业务，促进相关地产多元化产业的协调发展。

生活服务方面，公司将围绕“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，实现服务跨业态发展，巩固现有传统物业服务优势，开拓增值服务、智慧科技服务等增量业务的新空间，推动生活服务业务向卓越的生活服务商和创新型政企综合服务商的定位转型。

多元化板块方面，公司将围绕“四位一体”协同发展，进一步构建和完善设计、建设、园林、酒店、教育、新能源等相关产业链业务，打造公司内部产业生态闭环，充分发挥战略协同优势，不断构建新的盈利增长点及领先的可持续发展能力。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 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；公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。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，2019 年，公司非同一控制下合并增加子公司 18 家，减少子公司 11 家，新设子公司 166 家。公司新增或减少子公司规模不大，且主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3,216.05 亿元，负债合计 2,694.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）521.51 亿元，其中，归属于母公司所有者权益 273.67 亿元。2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，净利润（含少数股东损益）63.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 56.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 54.03 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3,272.43 亿元，负债合计 2,728.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）544.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 295.61 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，净利润（含少数股东损益）5.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.97 亿元；经营活动产生的现金流量净额-59.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.69 亿元。

2．资产质量

公司资产规模稳步增长，仍以流动资产为主，资产受限比例一般，资产流动性尚可；但公司存货中部分项目位于非热点城市，可能存在一定去化压力。整体看，公司资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3,216.05 亿元，较年初增长 39.40%，主要系存货规模增加所致。其中，流动资产占 90.55%，非流动资产占 9.45%，资产结构较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2019 年底，公司流动资产合计 2,912.29 亿元，较年初增长 36.51%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.36%）、其他应收款（占 7.73%）和存货（占 73.569%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 359.86 亿元，较年初增长 20.55%，主要系销售回款及融资净额增加所致，其中受限使用资金 10.99 亿元（保证金占 97.36%），占比 3.05%，受限比例低。其他应收款账面价值 224.98 亿元，较年初增长 72.76%，主要系公司控股子公司其他股东同股同权调用资金增加所致；从账龄看，1 年以内占 77.84%、1~2 年占 18.93%，整体账龄较短；计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 1.47%；公司其他应收款前五大合计占 15.42%，集中度一般。公司存货账面余额 2,142.41 亿元，较年初增长 33.21%，主要系新获取土地及新开工项目增加所致；其中开发成本占 89.43%、开发产品占 8.85%、拟开发产品占 1.02%。公司存货计提跌价准备 10.28 亿元，主要系部分项目受到限价影响所致。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，存在一定去化压力和跌价风险。

非流动资产方面，截至 2019 年底，公司非流动资产合计 303.76 亿元，较年初增长 75.00%，主要系长期股权投资和投资性房地产大幅增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 44.84%）和投资性房地产（占 27.40%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 136.22 亿元，较年初增长 84.88%，主要系合作开发项目增加所致，2019 年权益法下确认的投资收益 1.85 亿元。公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2019

年底，投资性房地产账面价值 83.24 亿元，较年初增长 130.28%，主要系存货转入所致。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 880.96 亿元，占总资产的 27.39%，受限比例一般，主要是为取得借款而抵押或质押受限。

表 7　2019 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	10.99	保证金存款、质押
应收账款	5.82	质押借款
存货	796.14	抵押借款
长期股权投资	5.94	股权质押
固定资产	25.89	抵押借款、融资租赁
投资性房地产	36.17	抵押借款
合计	**880.96**	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月底，公司资产总额3,272.43亿元，较年初增长1.75%，资产规模和构成较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债和债务规模持续增长，负债结构变化不大；公司整体债务负担仍然较重，且 2020－2021 年到期债务规模大，集中偿付压力较大。

截至 2019 年底，公司负债合计 2,694.54 亿元，较年初增长 39.66%，主要系流动负债大幅增长所致。其中，流动负债和非流动负债分别占 74.58%和 25.42%，较年初变化不大。

流动负债方面，截至 2019 年底，公司流动负债合计 2,009.65 亿元，较年初增长 46.02%，主要系应付账款和预收款项大幅增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 11.72%）、预收款项（占 57.07%）、其他应付款（占 8.67%）和一年内到期的非流动负债（占 14.78%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 235.49 亿元，较年初增长 72.12%，主要系随着项目施工，应付工程款增加所致；公司预收款项 1,146.94 亿元，较年初增长 50.37%，主要系签约销售金额增加所致；公司其他应付款 174.32 亿元（其中应付股利 0.05 亿元），较年初增长 29.97%，主要系应付联营、合营企业往来款增加所致；公司一年内到期非流动负债 297.09 亿元，较年初增长 21.54%，主要为一年内到期的长期借款（占 80.08%）和一年内到期的应付债券（占 15.66%）。

非流动负债方面，截至 2019 年底，公司非流动负债合计 684.88 亿元，较年初增长 23.83%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 76.48%）和应付债券（占 19.76%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 523.82 亿元，较年初增长 10.58%，主要系项目开发贷款增加所致；公司应付债券 135.35 亿元，较年初增长 111.47%，主要系公司新发行美元债及国内公司债券所致，截至 2020 年 3 月底，公司于 2020 年 4－12 月到期和回售债券本金合计 43.82 亿元。

截至 2019 年底，公司全部债务合计为 1,062.64 亿元，较年初增长 25.46%，主要系长期借款及债券发行增加所致。其中短期债务 391.55 亿元，短期债务规模较大。截至 2019 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 83.78%、67.08%和 56.27%，较年初分别增加 0.15 个百分点、下降 2.08 个和 2.80 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 2019 年底，公司其他权益工具-永续债为 8.00 亿元），则公司全部债务合计 1,070.64 亿元，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 84.03%、67.58%和 56.94%。从公司 2019 年底债务分布期限看，公司于 2020－2021 年到期债务规模较大，存在较大集中偿付压力。

表 8　2019 年底公司债务分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
短期借款	30.49	--	--	--	--	--	**30.49**
应付票据	75.02	--	--	--	--	--	**75.02**
一年内到期的非流动负债	286.04	--	--	--	--	-	**286.04**
长期借款	--	290.44	209.19	2.70	6.95	14.54	**523.82**
应付债券	--	63.75	19.70	51.90	--	--	**135.35**
长期应付款	--	0.83	1.20	1.46	1.80	6.63	**11.92**
合计	**391.55**	**355.02**	**230.09**	**56.06**	**8.75**	**21.17**	**1,062.64**

注：短期借款不包含其中应计利息，一年内到期的非流动负债不包含其中的应计利息和限制性股票回购义务
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 2,728.27 亿元，较年初增长 1.25%，变化不大；流动负债占比为 69.54%，较年初小幅下降。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 1,153.84 亿元，较年初增长 8.58%，主要来自于长期借款的增长；公司全部债务中短期债务 342.56 亿元，占 29.69%，短期债务占比较合理。债务指标方面，截至 2020 年 3 月底，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 83.37%、67.95%和 59.85%，分别较年初下降 0.41 个百分点、增加 0.87 个和 3.58 个百分点，公司债务负担仍较重。

（2）所有者权益

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。

截至 2019 年底，公司所有者权益规模为 521.51 亿元，较年初增长 38.09%，主要系少数股东权益大幅增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 273.67 亿元（占 52.48%），较年初增长 18.06%，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增加所致；少数股东权益为 247.84 亿元（占 47.52%），较年初增长 69.92%，主要系公司与其他房企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 19.51%、资本公积占 16.47%、其他权益工具占 2.92%、其他综合收益占 8.74%、盈余公积占 5.35%、未分配利润占 47.45%，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 2020 年 3 月底，公司所有者权益 544.15 亿元，较年初增长 4.34%，权益规模和结构较年初变化不大。

4．盈利能力

受益于房地产结转规模的增长，公司收入和利润均大幅增长，盈利能力有所提高。

2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，同比增长 64.36%，主要系房地产销售结转规模增长所致；营业利润和净利润分别为 86.22 亿元和 63.57 亿元，同比分别增长 61.50%和 58.11%。2019 年，公司收入和利润均大幅增长。

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额 75.74 亿元，同比增长 52.87%，主要系随着销售规模的扩大，公司销售费用增长所致。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 55.65%、35.51%、8.30%和 0.54%。2019 年，公司销售费用 42.15 亿元，同比增长 64.51%，主要

系销售规模大幅增长所致；管理费用 26.89 亿元，同比增长 14.96%，主要系业务规模扩大，人工费用增长所致；财务费用 6.29 亿元，同比增加 5.79 亿元，主要系费用化利息支出大幅增加所致。

2019 年，公司发生资产减值损失 9.81 亿元，主要系因限价导致售价不达预期，公司计提的存货跌价准备，占营业利润 11.38%，对利润形成一定侵蚀。2019 年，公司投资收益 1.86 亿元，上年为投资亏损，受联营、合营项目利润结转情况影响波动较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率 24.84%，同比下降 0.32 个百分点，变化不大；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.21%、3.37%和 14.14%，同比分别增加 0.91 个百分点、0.40 个百分点和 0.77 个百分点，公司整体盈利能力有所提高。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 76.27 亿元，同比增长 18.96%；净利润 5.06 亿元，同比大幅增长 125.03%，主要系收入增长及联合营公司当期净利润增加带动公司投资收益增长所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入，但因并购及合作开发，投资活动现金流仍呈较大规模净流出状态；随着公司储备项目的开工建设，公司对筹资活动仍较为依赖。

从经营活动来看，2019 年公司经营活动现金流入 1,558.30 亿元，同比增长 28.88%，主要系公司房地产销售回款大幅增长所致；其中收到其他与经营活动有关的现金 429.89 亿元，同比增长 20.07%，主要系合作项目增加，联营、合营企业往来款增加所致。公司经营活动现金流出 1,535.91 亿元，同比增长 28.44%，主要系拿地、开工以及合作方经营往来款增加所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 22.39 亿元，净流入规模同比增加 9.10 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 3.19 亿元，同比减少 82.40%，主要系上年因处置子公司收到较大规模现金所致；公司投资活动现金流出 123.08 亿元，同比增长 25.42%，主要系收并购项目支出增加所致。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-119.89 亿元，仍保持较大规模净流出。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入 798.54 亿元，同比增长 19.15%，主要系借款增加所致；筹资活动流出现金 647.00 亿元，同比增长 31.92%，主要系偿还债务规模增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 151.54 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-59.35 亿元，投资活动产生的现金流量净额-7.50 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 72.54 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般。考虑到公司区域竞争优势和行业地位稳步提升，项目储备充足，随着公司在建项目的逐步开发销售及收入结转，公司盈利规模有望保持增长，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为1.45倍和0.38倍，较年初变化不大。截至2019年底，公司现金短期债务比为0.92倍，较年初0.99倍小幅下降；截至2020年3月底，公司现金短期债务比为1.05倍，较年初有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为96.46亿元，同比增长61.01%，主要系利润总额大幅增长所致。公司EBITDA主要由利润总额（占86.41%）以及计入财务费用的利息支出（占10.01%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数为1.20倍，EBITDA全部债务比为0.09倍，分别较上年的1.18倍和0.07倍小幅增长，公司EBITDA对利息和全部债务保障程度一般。公司长期偿债能力一

般。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度为 2,022 亿元，已使用授信额度为 721 亿元，剩余授信额度为 1,301 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司对外担保余额为 117.29 亿元，占净资产的比重为 22.49%，被担保公司主要为公司合作开发企业。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼情况。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1050010502123030J），截至 2020 年 4 月 8 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。

7．母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司债务负担尚可，投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 1,287.31 亿元，较年初增长 12.99%，资产结构较年初变化不大，仍主要为其他应收款（占 77.48%）和长期股权投资（占 17.92%）。负债总额 1,073.33 亿元，较年初增长 13.12%，主要系应付债券和其他应付款增加所致。母公司全部债务 223.51 亿元，以长期债务（占 85.91%）为主；母公司资产负债率为 83.38%、全部债务资本化比率为 51.09%；截至 2019 年底，母公司永续债 8.00 亿元；若将永续债从所有者权益中扣除计入长期债务，母公司全部债务 231.51 亿元，全部债务资本化比率为 52.92%，母公司债务负担尚可。母公司所有者权益合计 213.98 亿元，较年初增长 12.36%，主要系未分配利润增加所致。

损益方面，2019 年，母公司营业收入为 11.41 亿元，同比微降 0.22%；利润总额为 52.11 亿元，同比增长 54.93%，主要系投资收益增加所致。同期，母公司投资收益为 53.81 亿元，主要为持有子公司股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-44.55 亿元，投资活动现金流量净额为 25.64 亿元，筹资活动现金流量净额为 19.02 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产分别为359.76亿元和544.15亿元，约为“18金科01”和“18金科02”债券余额合计（19.60亿元）的18.36倍和27.76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，2019年，公司EBITDA为96.46亿元，约为“18金科01”和“18金科02”债券余额合计（19.60亿元）的4.92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2019年经营活动产生的现金流入1,558.30亿元，约为“18金科01”和“18金科02”债券余额合计（19.60亿元）的79.51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，并考虑到公司作为大型上市房地产企业，在土地储备、开发规模及区域竞争等方面具有一定优势，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”的偿还能力极强。

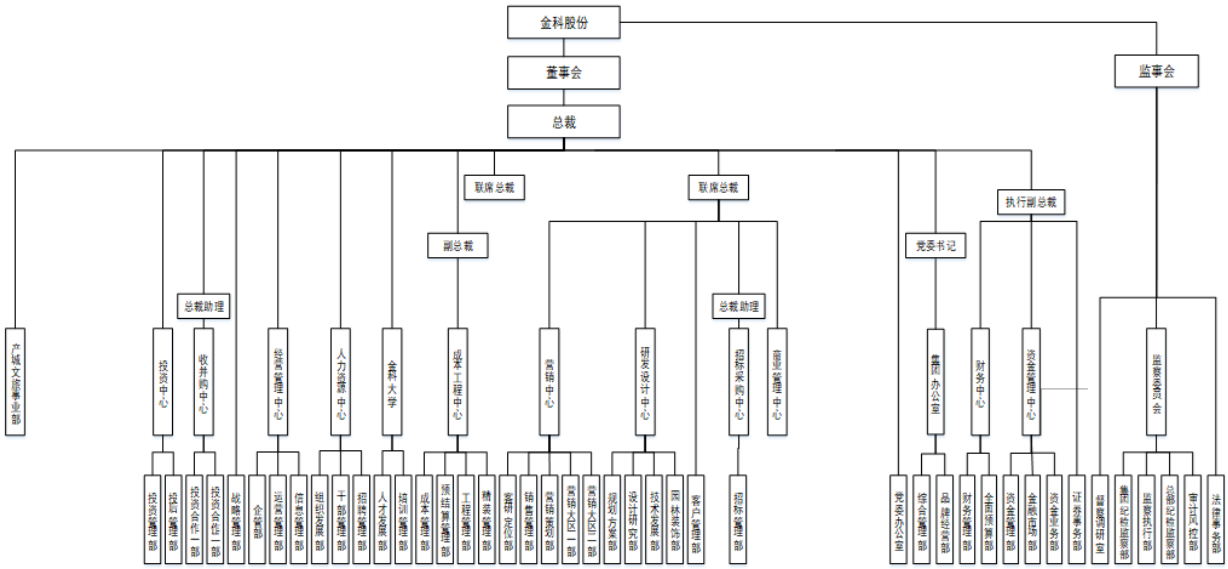
八、综合评价

2019 年，公司在保持重庆市区域领先地位的同时，积极拓展土地储备，加大区域深耕力度和全国化布局，降低区域集中度，公司开发规模和签约销售规模实现大幅增长。目前，公司项目储备较充足，未来销售较有保障。同时，联合评级也关注到公司三四线城市项目存在一定去化压力、在建项目尚需投资规模较大、债务负担较重、对外担保规模较大及合作开发带来的少数股东权益大幅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，联合评级上调公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“18金科01”和“18金科02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　截至 2020 年 3 月底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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,573.64	2,306.99	3,216.05	3,272.43
所有者权益（亿元）	223.66	377.67	521.51	544.15
短期债务（亿元）	179.25	301.83	391.55	342.56
长期债务（亿元）	500.27	545.17	671.09	811.27
全部债务（亿元）	679.52	846.99	1,062.64	1,153.84
营业收入（亿元）	347.58	412.34	677.73	76.27
净利润（亿元）	22.85	40.21	63.57	5.06
EBITDA（亿元）	37.13	59.91	96.46	--
经营性净现金流（亿元）	-84.86	13.29	22.39	-59.35
流动资产周转次数（次）	0.29	0.23	0.27	--
存货周转次数（次）	0.30	0.22	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.21	0.25	--
现金收入比率（%）	158.13	206.39	166.48	301.33
总资本收益率（%）	3.61	4.29	5.21	--
总资产报酬率（%）	2.63	2.97	3.37	--
净资产收益率（%）	10.18	13.37	14.14	--
营业利润率（%）	18.07	25.16	24.84	21.21
资产负债率（%）	85.79	83.63	83.78	83.37
全部债务资本化比率（%）	75.24	69.16	67.08	67.95
长期债务资本化比率（%）	69.10	59.08	56.27	59.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.18	1.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.07	0.09	--
流动比率（倍）	1.71	1.55	1.45	1.56
速动比率（倍）	0.44	0.38	0.38	0.45
现金短期债务比（倍）	1.04	0.99	0.92	1.05
经营现金流动负债比率（%）	-10.07	0.97	1.11	-3.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.89	3.06	4.92	--

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. 本报告短期债务将短期借款中应计利息、一年内到期的非流动负债中包含的应计利息和限制性股票回购义务从短期债务中扣除，将长期应付款中有息债务部分计入长期债务。4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。