

信用等级公告

联合〔2019〕1216号

联合资信评估有限公司通过对金科地产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，确定维持金科地产集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18金科地产CP001”和“19金科地产CP001”的信用等级为A-1，维持“19金科地产MTN001”和“19金科地产MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十日

评级业务专用章

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

金科地产集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	评级展望	上次评级结果	评级展望
18 金科地产 CP001	10 亿元	2019/8/3	A-1	稳定	A-1	稳定
19 金科地产 CP001	12 亿元	2020/1/8	A-1	稳定	A-1	稳定
19 金科地产 MTN001	10 亿元	2021/1/15	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 金科地产 MTN002	13 亿元	2021/4/16	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 10 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	176.50	186.36	298.57	302.58
资产总额(亿元)	1092.49	1573.64	2306.99	2469.22
所有者权益合计(亿元)	225.32	223.66	377.67	397.05
短期债务(亿元)	68.24	180.60	302.99	325.65
长期债务(亿元)	407.98	517.27	562.17	642.21
全部债务(亿元)	476.22	697.86	865.16	967.86
营业收入(亿元)	322.35	347.58	412.34	64.11
利润总额(亿元)	22.31	29.43	52.10	3.27
EBITDA(亿元)	28.21	36.20	59.91	--
经营性净现金流(亿元)	62.44	-84.86	13.29	-83.67
营业利润率(%)	14.96	18.07	25.16	21.58
净资产收益率(%)	7.95	10.22	10.65	--
资产负债率(%)	80.93	86.87	84.37	83.92
全部债务资本化比率(%)	69.57	77.15	70.58	70.91
流动比率(%)	207.37	171.05	155.02	160.04
经营现金流动负债比(%)	13.04	-10.07	0.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.88	19.28	14.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.03	1.20	--

注: 长期应付款中有息部分、其他权益工具中永续债计入公司长期债务

分析师

刘莉婕 张 峰

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

金科地产集团股份有限公司(以下简称“公司”或“金科股份”)是从事房地产开发经营业务的大型上市企业。跟踪期内,公司保持在重庆市的区域领先地位,土地储备充足,在建项目较多,在售项目充足,签约销售规模实现大幅增长。同时联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司项目区域集中度相对较高、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对其信用水平的不利影响。

未来随着各地开发项目逐步实现销售,公司整体收入规模有望保持增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信维持“18 金科地产 CP001”信用等级为 A-1;维持“19 金科地产 CP001”信用等级为 A-1;维持“19 金科地产 MTN001”信用等级为 AA⁺;维持“19 金科地产 MTN002”信用等级为 AA⁺;维持金科地产集团股份有限公司主体信用等级为 AA⁺,展望为稳定。

优势

1. 公司作为大型房地产开发企业,2018 年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,公司土地储备及在建项目充足。
3. 2018 年,公司签约销售面积和签约销售金额均大幅增长,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. 房地产行业受宏观政策调控影响大，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未来投资额大，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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由金科地产集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

金科地产集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于金科地产集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）前身是重庆东源钢业股份有限公司（以下简称“东源钢业”），系经重庆市人民政府重府发（1986）290号文批准，于1987年3月20日由原重庆钢铁公司第四钢铁厂改组设立，并于1996年11月28日在深交所上市，股票代码000656.SZ，上市时注册资本为1.87亿元。2011年，公司完成新增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”）。重组完成后，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”）持有公司252835355股股份，占公司总股份的21.82%，成为公司第一大股东，公司名称变更为现名。后经多次定向增发、权益分派及向特定对象进行股权激励等，截至2018年底，公司注册资本为53.40亿元，黄红云与一致行动人陶虹遐及黄斯诗直接持股比例为15.56%，通过金科投资间接持有14.20%股份，另黄红云通过“银河汇通29号定向资产管理计划”持有0.23%股份，黄红云与一致行动人合计持有公司29.99%股份，为公司实际控制人。截至2018年底，融创中国控制的天津聚金、天津润泽和天津润鼎合计持有公司股份

1562143716股，持股比例合计为29.26%。融创中国实际控制人为孙宏斌。

公司主营业务包括房地产开发、物业管理、机电设备安装等。

截至2018年底，公司设有监察审计中心、证券事务部、法律事务部、金科大学、人力资源中心、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、客户管理部和金科设计院16个职能部门。截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共397家，业务涉及房地产开发、酒店服务、物业管理、新能源发电等业务板块。

截至2018年底，公司（合并）资产总额2306.99亿元，所有者权益377.67亿元（其中少数股东权益145.86亿元）；2018年，公司实现营业收入412.34亿元，利润总额52.10亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额2469.22亿元，所有者权益397.05亿元（其中少数股东权益162.73亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入64.11亿元，利润总额3.27亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，联合资信评定的公司存续债券募集资金按照募集使用用途使用，跟踪期内，公司存续债券正常付息。

表1 联合资信评定的跟踪期存续债券情况

债券简称	发行金额 (亿元)	待偿余额 (亿元)	兑付日	付息方式	上次评级结果
18 金科地产 CP001	10.00	10.00	2019-08-03	到期一次性还本付息	A-1
19 金科地产 CP001	12.00	12.00	2020-01-08		A-1
19 金科地产 MTN001	10.00	10.00	2021-01-15	每年付息一次	AA+
19 金科地产 MTN002	13.00	13.00	2021-04-16		AA+

合计	45.00	45.00	--	--
----	-------	-------	----	----

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，

央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术

制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、

欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

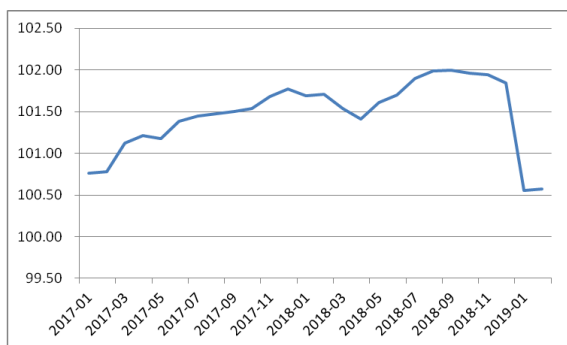
五、行业分析

1. 房地产开发行业

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调

整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价

格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

2. 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类

非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

3. 政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面

升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3—5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治

市场秩序，确定了 2018 年下半年稳中求进的总基调。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年底，公司注册资本为 53.40 亿元，黄红云与一致行动人陶虹遐及黄斯诗直接持股比例为 15.56%，通过金科投资间接持有 14.20% 股份，另黄红云通过“银河汇通 29 号定向资产管理计划”持有 0.23% 股份，黄红云与一致行动人合计持有公司 29.99% 股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是一家以房地产开发为主，新能源发电、社区综合服务、酒店经营管理、园林、装饰等多元化产业经营为辅的大型企业集团。公司拥有房地产开发一级资质，下属公司具有物业管理一级资质、城镇园林绿化企业一级资质。

公司具有领先的产品创新能力，品牌影响力持续扩大。公司构建了低成本、高周长的运营管理模式，并进驻重庆、四川、北京、天津、江苏、浙江等 22 个省（市），截止 2018

年末，公司累计开发面积超 6,800 万平方米。公司拥有“原创中国洋房”、“空中院馆”、“X+1 夹层住宅”、“别墅级洋房”四项专利。公司先后荣膺“中国房地产诚信企业”、“中国企业 500 强”、“中国地产品牌价值 10 强”、“中国最具影响力地产企业”、“中国房地产上市公司 A 股 10 强”、“2018 中国物业服务百强企业服务规模 TOP10”、“2018 中国特色物业服务领先企业—智慧科技物业”等多项荣誉。

公司及所属子公司作为资源综合利用产品企业、西部地区鼓励发展的产业企业，享受增值税、企业所得税等多项税收优惠，增强了公司的竞争实力。

总体看，作为大型房地产上市公司，公司坚持稳健的经营策略，注重产品创新，市场认可度较高，竞争实力强。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司共有董事 9 名、监事 3 名以及高级管理人员 5 名。

公司董事长蒋思海先生，1966 年生，中共党员，工商管理硕士。现任公司董事长。曾任重庆有机化工厂基建组长、重庆信诚房地产公司销售经理等职；1998 年 9 月至 2011 年 8 月，历任金科集团董事、副总经理、总经理等职。2011 年 3 月至今，任本公司董事；2011 年 9 月至 2016 年 8 月，任本公司董事会副主席；2011 年 9 月至 2013 年 1 月兼任本公司重庆公司董事长兼总经理；2013 年 2 月至 2019 年 1 月，任本公司总裁；2016 年 8 月起，任本公司董事长。

公司董事兼总裁喻林强先生，1975 年生，硕士研究生。现任本公司董事兼总裁。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 月任发行人重庆公司总经理；2012 年 1 月至 2013 年 2 月任本公司执行总裁；2013 年 3 月至 2019 年 1

月任发行人重庆区域公司董事长兼总经理，其中 2014 年 5 月至 2017 年 7 月，任本公司副总裁。2019 年 2 月起任本公司董事兼总裁。

公司执行副总裁李华先生，1963 年生，硕士研究生，高级经济师，现任公司执行副总裁兼财务负责人。历在涪陵中医院、涪陵电大等单位工作，曾任中国建设银行涪陵分行财务科科长、审计科科长、丰都支行行长、涪陵分行行长助理兼营业部总经理，招商银行重庆分行渝中支行行长、重庆分行风险控制部总经理、公司银行部总经理，中信银行重庆分行公司第五部总经理、风险管理部总经理。2011 年 1 月至今，任公司财务负责人；2011 年 1 月至 2018 年 3 月，任公司副总裁；2018 年 3 月起，任公司执行副总裁。

截至 2018 年底，公司拥有员工共计 23941 人，其中销售人员占 8.76%，技术人员占 17.96%，财务人员占 2.94%，行政人员占 25.11%，操作人员占 45.23%。从学历构成看，公司硕士及以上学历员工占 4.69%，本科学历占 31.21%，大学专科学历占 17.92%，大专以下学历占 46.18%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的经营管理经验，公司员工素质符合行业特征，能够满足公司运营及发展需求。

七、重大事项

公司重要股东持股变动情况

2016 年 9 月 21 日，融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）发布公告称，其间接全资附属公司天津聚金物业管理有限公司定增认购 9.07 亿股公司股份，将占定增后公司总股本的 16.96%；此后融创中国通过下属控股子公司继续在二级市场上增持公司股份，截至 2018 年 10 月 25 日，融创中国及其一致行动人合计持有公司 27.6783% 股权，超过公司实际控制人黄红云及其一致行动人所控制的公司股份（占公司总股本的

27.6781%）。

公司实际控制人黄红云与黄斯诗于 2018 年 10 月 28 日签署了《一致行动协议》。本《一致行动协议》签署后，黄红云先生及其一致行动人将合计持有公司 29.9925% 股权。

2018 年 11 月 24 日，公司发布了《金科地产集团股份有限公司关于回购注销部分限制性股票的减资公告》，公告称公司因回购合计 5707500 股限制性股票而导致公司股本减少的事宜办理完成后，公司总股本减少至 5334008316 股。

截至 2018 年底，公司注册资本为 53.40 亿元，黄红云与一致行动人陶虹遐及黄斯诗合计持有公司 29.99% 股份，为公司实际控制人。融创中国控制的天津聚金、天津润泽和天津润鼎合计持有公司股份 1562143716 股，持股比例合计为 29.26%。

考虑到 2016 年以来公司重要股东持股情况变动频繁，联合资信将密切关注其对公司业务运营、公司治理等方面的影响。同时，融创中国与公司实际控制人所持公司的股份份额接近。

公司累计对外提供财务资助情况

公司于 2018 年 12 月 13 日发布《关于与合作方按股权比例调用控股子公司富余资金的公告》，公告称截至 2018 年 11 月底，公司因房地产开发项目建设需要对外提供财务资助余额为 73.32 亿元，公司不存在逾期未收回的财务资助。

公司部分所资助的项目公司股东目前盈利能力弱，公司控股项目公司实施财务资助后，存在不能及时收回风险，存在影响项目进展的风险。联合资信将持续关注公司财务资助的收回情况。

八、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营现状

公司业务以房地产开发为主，同时涉足新能源发电、社区综合服务、酒店经营管理、园林、装饰等产业。

2016—2018年，受房地产市场整体回暖以及公司加大项目获取力度并坚持高周转的运营机制影响，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入为322.35亿元、347.58亿元和412.34亿元，其中房地产开发收入分别为302.60亿元、328.50亿元和380.06亿元，占公司营业收入比重均超过90%；同期，物业管理收入分别为9.73亿元、12.27亿元和17.34亿元，随着公司物业管理面积不断增长，收

入规模逐年提升。公司其他收入主要来源于酒店经营、新能源、园林等业务，占比较小。

从盈利能力看，房地产开发业务一直为公司收入和利润的主要来源。2016—2018年，公司综合毛利率分别为20.74%、21.32%和28.57%。房地产开发业务毛利率水平持续增长，主要系营业成本控制较好所致，2016—2018年分别为19.70%、20.51%和28.56%。2018年，物业管理业务以及其他业务毛利率有所减少，但对公司整体毛利率影响不大。

跟踪期内，随着房地产项目结转规模增长，公司房地产开发业务收入快速增长带动公司整体收入快速增长，公司整体毛利率水平亦持续提高。

表2 2016—2018年底公司营业板块收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	302.60	93.87	19.70	328.50	94.51	20.51	380.06	92.17	28.56
物业管理	9.73	3.02	22.27	12.27	3.53	23.83	17.34	4.21	18.76
新能源	1.41	0.44	46.92	1.57	0.45	49.06	1.88	0.45	49.68
其他收入	8.62	2.67	51.16	5.23	1.50	57.60	13.06	3.17	38.93
合计	322.35	100.00	20.74	347.57	100.00	21.32	412.34	100.00	28.57

资料来源：公司提供

注：尾差系四舍五入原因造成。

2. 房地产开发

公司具有国家房地产开发一级资质，房地产开发业务是公司主营业务，2016—2018年，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为93.87%、94.51%和92.17%。在产品战略方面，在房地产宏观调控、抑制投资投机需求的背景下，公司实施“541”（即50%的刚需型住宅产品、40%的改善型住宅产品和10%的高端再改善住宅产品）产品战略，产品类型以中小户型住宅为开发重点。公司坚持8大城市群的战略布局，重点布局核心25城，包括重庆、成都、苏州、北京、合肥、郑州、上海、南京、武汉、天津等。目前公司大部分项目集中于重庆、江苏、四川等区域。

表3 公司近年房地产经营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年
新开工面积	568	1096	2700
竣工面积	715	489	810
期末在建面积	1275	1882	3772
签约金额	319	630	1188
结算面积	498	546	604
结算金额	303	329	380
签约均价	6393	7473	8852
结算均价	6048	6026	6291
签约面积	499	843	1342

资料来源：公司提供

房地产开发方面，公司房地产业务主要采用独立开发的模式，以住宅产品为主，近三年住宅销售收入占比分别为87.74%、85.40%和79.89%。2018年，商品房新开工面积快速增长，为2700万平方米，主要系近两年公司建立健全以高周转为导向的运营

管理机制，确立管理标准和产品标准，加快项目进度建设，从拿地到交房周期大幅缩短所致。

房地产销售方面，公司营销以自有销售团队为主，销售管理由公司营销中心统筹，以区域公司为执行单位；以项目现场销售为主，异地营销推广为辅。公司房地产项目定价模式采用“一房一价”的方式。随着房地产市场的回暖，公司加大了项目获取力度并坚持高周转的运营机制，推盘速度以及推盘数量均快速增长。2018年，公司签约销售面积1342万平方米，较上年快速增长，主要来自重庆、成都、长沙、济南、合肥、苏州等

城市。公司现阶段城市布局主要集中在重庆、江苏、北京、湖南、四川、山东等区域。2017年及2018年，公司一二线城市结算面积合计占公司销售面积的比例分别为83.13%和87.52%，一二线城市的销售收入合计占当期收入的比例分别为79.66%和86.78%。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。截至2018年底，公司一二线城市存货的占比大，为84.57%。截至2018年底，公司可售面积超4100万平方米。

表4 公司近年房地产分区域销售收入情况

区域	2017年					
	销售面积(万m ²)	占比(%)	销售收入(亿元)	占比(%)	存货(亿元)	占比(%)
一线城市合计	2.26	0.41	19.88	6.05	76.45	7.13
二线城市合计	451.48	82.72	241.80	73.61	833.10	77.70
其他城市合计	92.08	16.87	66.82	20.34	162.66	15.17
总计	545.82	100.00	328.50	100.00	1072.21	100.00
区域	2018年					
	销售面积(万m ²)	占比(%)	销售收入(亿元)	占比(%)	存货(亿元)	占比(%)
一线城市合计	8.16	1.35	13.77	3.62	84.28	5.26
二线城市合计	520.56	86.17	316.05	83.16	1271.72	79.31
其他城市合计	75.38	12.48	50.24	13.22	247.41	15.43
总计	604.10	100.00	380.06	100.00	1603.41	100.00

资料来源：公司提供

注：一线城市包括北京、上海、广州及深圳；二线城市包括省会城市、直辖市及计划单列城市，以及苏州、无锡、佛山、东莞等地。

土地储备方面，公司采取因城施策的策略和创新多样的方法，累计进驻全国22个省（市），“八大城市群”战略布局基本完成。公司土地拓展方式由招拍挂方式向收并购、城中村改造、城市更新、合作开发等多点发力方式转变，非招拍挂项目比例大幅度提升，并与碧桂园、旭辉控股集团、红星美凯龙等企业形成战略伙伴关系，保持与保利、中海、龙湖、新城控股、金辉等大型企业的互动合作。2016—2018年，公司土地投入金额快速增长，2018年约515亿元，共计获取110宗土地，计容面积约2054万平方米。土地成本方面，2018年，公司获取土地成本3408元/平方米，同比

下降33.66%，主要系公司选择成本较低地块所致。截至2018年底，公司土地储备丰富，根据过往开发节奏，土地储备可满足未来3年左右的开发需求。

表5 公司近年获取土地情况

项目	2016年	2017年	2018年
项目数量(个)	34	79	110
占地面积(万平方米)	344.52	587.22	944.82
计容建筑面积(万平方米)	613.12	1245	2054
土地投入金额(亿元)	208	460	515
购地均价(元/平方米)	3571	5137	3408
土地投入占签约金额比重(%)	65.20	73.07	58.92

资料来源：公司提供

注：土地投入金额为公司当年实际支付的土地款项，包含按进度支付的以前年度的土地款项；购地均价为公司当年的楼面合同均价。

截至 2018 年底，公司主要在建房地产项目 156 个，大部分为住宅项目，只有少量商业项目，总建筑面积 6064.42 万平方米，其中，合作开发项目总建筑面积 2211.52 万平方米（权益建筑面积 1279.85 万平方米），预计总投资额 3502.51 亿元，截至 2018 年底已投资 2021.00 亿元。公司未来主要拟建项目 35 个，主要为住宅项目，总建筑面积 770.60 万平方米，预计总投资额 669.58 亿元，截至 2018 年底已投资 182.89 亿元，主要集中在二线城市，近年来公司部分位于重庆项目去化较慢，公司开发产品中重庆项目剩余可售面积¹占比超过 25%，而这些项目部分位于重庆主城九区外的区域，存在一定去化压力；此外，公司在常熟、嘉善、咸阳、内江、郴州、乌鲁木齐等三线城市仍拥有一定规模的储备项目，考虑到上述城市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。

表6 截至2018年底公司主要在建房地产项目情况
(单位: 万平方米)

区域	项目个数	项目类型	总可售面积	截至 2018 年底已售面积
重庆	55	住宅/产业	2780.73	1441.02
四川	19	住宅/商业	547.36	270.25
湖南	7	住宅/商业/产业	432.55	145.37
江苏	16	住宅	387.39	231.32
山东	10	产业/住宅	347.00	139.10
安徽	5	住宅	141.12	69.72
河南	5	住宅	175.91	69.93
贵州	8	住宅	186.48	92.18
广西	4	住宅	98.34	49.90
其他	27	住宅/商业/产业	613.68	144.82
合计	156	--	5710.56	2653.61

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司坚持“做强重庆，做大华东，增量华北，稳定中西部”区域发展策略，在深耕重庆区域市场的基础上，稳步向国内一二线城市扩张；公司土地储备充足，公司开发规模和签约销售金额同比大幅增长，为公司长远发展提供了支撑。同时，联合资信关注到，公司的房地产项目区域集中度仍然较高，在建

¹ 剩余可售面积含在建及拟建项目。

及拟建项目投资规模较大，部分重庆非主城区、三四线城市项目存在一定去化压力。

3. 其他业务

新能源发电业务

新能源发电业务系公司近年来新发展的业务，以风力发电和光伏发电为主，通过并购或自建的方式获取优质项目，以项目并网发电收取电费为利润来源。

2014 年 12 月，公司通过收购新疆华冉东方新能源有限公司（以下简称“华冉东方”）正式进入新能源风力发电行业。2015 年 4 月和 10 月，华冉东方烟墩风电项目二期 10 万千瓦、三期 5 万千瓦风电机组陆续并网发电。2017 年，华冉东方 20 万千瓦风电机组全部并网发电，运行状态良好。截至 2018 年底，景峡 20 万千瓦风场已成功并网。2018 年，华冉东方上网电量 4.75 亿度，实现收入 1.88 亿元，实现净利润 0.42 亿元。截至 2018 年底，总装机 40 万千瓦。

物业及社区综合服务业务

近年来，公司在继续做大做强房地产主业基础上，积极寻求培育新的利润增长点，社区生活服务业务为公司房地产升级转型的重点发展方向。公司通过打造智慧生活社区，为业主提供全方位的人性化服务，收入来源包括基本物业费和其他增值服务收入。截至 2018 年末，社区服务业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等 24 个省（市）。2016—2018 年，公司物业管理收入分别为 9.73 亿元、12.27 亿元和 17.34 亿元，呈快速增长趋势，对公司营业收入形成一定补充。

4. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数分别为 41.24 次、29.73 次和 26.66 次；存货周转次数分别为 0.36 次、0.31 次和 0.22 次；总资产周转次数分别为 0.31 次、0.26 次和 0.21 次。总体看，公司整体经营效率尚可。

5. 未来发展

未来,公司将坚持8大城市群的战略布局,重点布局核心25城,通过合资合作、兼并收购,快速优化布局。

公司未来五年总体战略目标是:到2020年底,实现“双千亿”,即千亿收入和千亿估值。在总体收入稳定增长的同时,实现整体收入结构的调整。

总体看,公司的发展战略清晰可行。未来随着经营规模的进一步扩大,公司整体竞争力有望进一步增强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018年经审计的财务报告,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并均出具了标准无保留意见审计结论。

由于业务扩张,2017年,公司合并报表的子公司净增加78家;2018年,公司合并报表的子公司净增加159家,截至2018年底,公司合并范围内共有子公司397家。考虑到公司主营业务未发生重大变化,且新纳入合并范围子公司的资产规模较小,财务数据可比性较强。

截至2018年底,公司(合并)资产总额2306.99亿元,所有者权益377.67亿元(其中少数股东权益145.86亿元);2018年,公司实现营业收入412.34亿元,利润总额52.10亿元。

截至2019年3月底,公司(合并)资产总额2469.22亿元,所有者权益397.05亿元(其中少数股东权益162.73亿元);2019年1—3月,公司实现营业收入64.11亿元,利润总额3.27亿元。

2. 资产质量

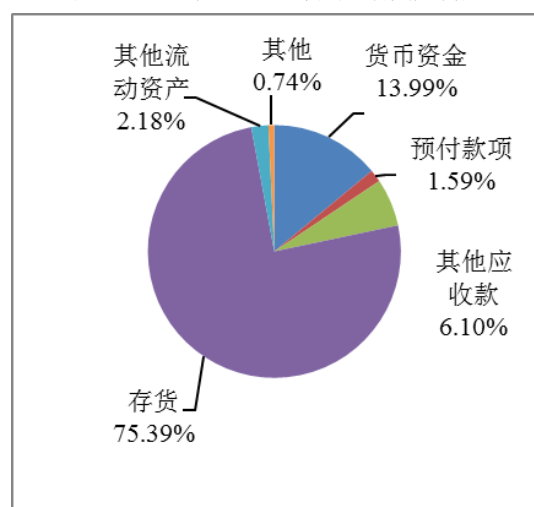
2016—2018年,公司资产总额快速增长,年均复合增长45.32%。截至2018年底,公司

资产总额2306.99亿元,较上年底增长46.60%,其中流动资产占92.48%,非流动资产占7.52%,资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016—2018年,公司流动资产年均复合增长46.60%,主要系存货大幅增加所致。截至2018年底,公司流动资产合计2133.41亿元,同比增长47.96%。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。

图2 公司截至2018年底流动资产构成



资料来源:公司财务报告

2016—2018年,公司货币资金快速增长,年均复合增长30.07%。截至2018年底,公司货币资金298.52亿元,同比增长60.26%,主要系公司新增借款及销售回款增加所致。货币资金中银行存款292.03亿元,其中使用权受限制的其他货币资金3.68亿元,占货币资金总额的1.23%,主要为保证金和定期存单。

2016—2018年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长82.59%,主要系应收联营、合营企业往来款项增加所致。截至2018年底,公司其他应收款为130.23亿元,同比增长42.93%,全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款,截至2018年底账面余额132.94亿元,计提坏账准备2.71亿元,计提比例为2.04%,较上年有所下降。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额为24.10

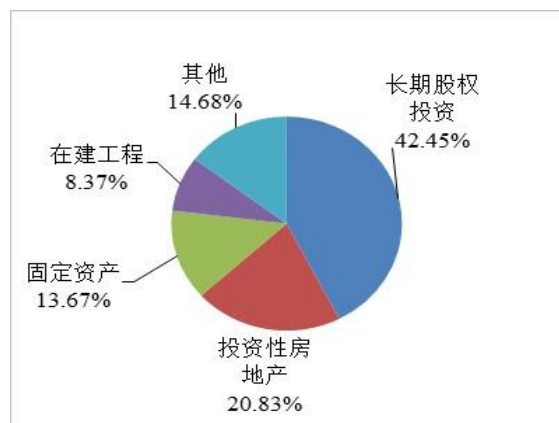
亿元，占应收账款余额的 18.51%，主要为 1 年以内其他应收款（占 79.29%）。从欠款方看，公司其他应收款前五名合计为 29.84 亿元，占其他应收款比例为 22.44%，应收账款集中度一般。

公司存货主要为房地产开发成本、开发产品和拟开发产品，近三年规模快速增长，年均复合增长 49.95%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 1608.35 亿元，同比增长 50.00%，其中开发成本 1295.84 亿元（占 80.57%），开发产品 188.39 亿元（占 11.71%），拟开发产品 113.58 亿元（占 7.06%）。存货中开发及拟开发项目主要包括北京·岭秀（账面余额 40.53 亿元）、济南·金科世界城（账面余额 10.39 亿元）、济南·澜山公馆（账面余额 15.39 亿元）、济南·东方博翠（账面余额 21.76 亿元）、天津·金科博翠湾（账面余额 30.04 亿元）、武汉·金科城（账面余额 54.29 亿元）、南宁·金科观天下（账面余额 22.01 亿元）、佛山·金科博翠天下（账面余额 19.37 亿元）、杭州·博翠府（账面余额 16.94 亿元）、苏州·浅棠平江（账面余额 31.87 亿元）、合肥·博翠天辰（账面余额 34.46 亿元）、重庆·金科集美阳光（账面余额 19.53 亿元）、杭州·钱塘博翠（账面余额 33.59 亿元）等。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.86 亿元，计提比例 0.05%，计提比例较低，考虑到公司库存较高，且在售和在建的房地产项目部分分布在非热点城市，未来去化的压力较大，存在一定的存货跌价风险。2018 年底，公司账面价值 546.53 亿元的存货用于抵押借款。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 31.85%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 173.57 亿元，同比增长 31.73%，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%）和在建工程（占 8.37%）等构成。

图 3 公司截至 2018 年底非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 206.12%，主要系近两年公司合作开发项目增加，对联营或合营企业追加投资所致。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 73.68 亿元，同比增长 66.44%。

2016—2018 年，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长 11.92%。截至 2018 年底，公司投资性房地产账面价值为 36.15 亿元，同比增长 25.03%，主要系公允价值变动所致，投资性房地产主要为重庆市内的商场和办公楼。2018 年底，账面价值 3.64 亿元的投资性房地产用于抵押借款。

公司固定资产主要包括房屋及建筑物和发电设备等，近三年年均复合变动率为 -5.65%。截至 2018 年底，固定资产账面价值为 23.74 亿元，同比下降 2.79%，主要系处置或报废固定资产所致。截至 2018 年底，公司累计折旧 8.03 亿元，固定资产成新率为 77.29%，固定资产成新率较高。2018 年底尚未办妥产权证的固定资产账面价值为 0.77 亿元。2018 年底，公司账面价值 11.45 亿元的固定资产用于抵押借款。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 60.77%。截至 2018 年底，公司在建工程为 14.53 亿元，同比增长 25.13%。2016 年，公司新开工景峡第二风场 C 区 200MW 项目，在建工程大幅增长，预计本项目投资额为 15.6 亿元，截至 2018 年底，项目账面价值 14.53

亿元。

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，公司资产总额为 2469.22 亿元，较 2018 年底增长 7.03%，主要系存货增长所致。从构成看，流动资产占 92.79%，非流动资产占 7.21%，资产结构较 2018 年底变动不大。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，且存货占比突出。联合资信关注到，公司存货中部分项目位于非热点城市，或面临一定的去化压力。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益合计分别为 225.32 亿元、223.66 亿元和 377.67 亿元，年均复合增长率为 29.46%，主要系 2018 年少数股东权益大幅增长所致。2018 年底，归属于母公司所有者权益合计为 231.81 亿元，主要由未分配利润（占 42.41%）、实收资本（占 23.04%）和资本公积（占 17.69%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本保持相对稳定，年均复合下降 0.03%，主要系公司于 2017 年以现金方式回购不可解锁部分限制性普通股所致。截至 2018 年底，公司实收资本为 53.40 亿元，与 2017 年底相同。

2016—2018 年，公司其他权益工具快速下降，年均复合下降 23.44%，主要系 2017 年偿还民生加银资产管理有限公司发放的无固定期限贷款 12.00 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他权益工具 17.00 亿元，同比保持不变，为中信建投证券股份有限公司发放的无固定期限贷款。

2016—2018 年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 0.82%。截至 2018 年底，公司资本公积为 41.00 亿元。

2016—2018 年，公司少数股东权益快速增

长，年均复合增长 140.31%，主要系 2018 年公司与民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）合作实施同股同权项目及其他合作项目增加所致。截至 2018 年底，公司少数股东权益 145.86 亿元，同比增长 461.58%，其中民生银行投资 24.62 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 397.05 亿元（含少数股东权益 162.73 亿元），较上年底增长 5.13%。权益结构较上年底变化不大。

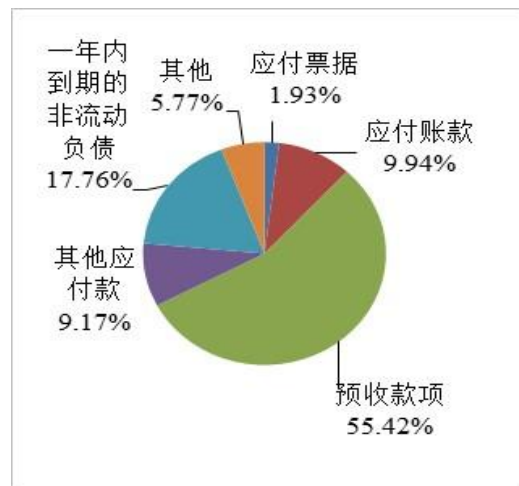
跟踪期内，公司通过与民生银行合作实施同股同权项目，少数股东权益大幅增长；所有者权益中未分配利润占比较高，利润分配政策将影响所有者权益稳定性。

负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 49.16%，主要系销售增加导致预收账款增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额为 1929.32 亿元，同比增长 42.92%。从负债结构看，流动负债占 71.33%，非流动负债占 28.67%，流动负债占比高。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 69.56%。截至 2018 年底，公司流动负债为 1376.26 亿元，同比增长 63.27%，主要由预收款项（占 55.42%）、应付账款（占 9.94%）、一年内到期的非流动负债（占 17.76%）和其他应付款（占 9.17%）等构成。

图 4 公司截至 2018 年底流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长44.72%，主要系2017年信用借款增加所致。截至2018年底，公司短期借款31.96亿元，较上年底下降50.21%，其中信用借款0.59亿元、保证借款0.07亿元、质押借款4.46亿元、抵押及保证借款18.73亿元、质押及保证借款1.59亿元和抵押、质押及保证借款6.51亿元。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长34.57%。截至2018年底，公司应付账款为136.81亿元，同比增长19.36%，主要为应付工程款（122.74亿元）和应付材料及设备款（14.07亿元）。

公司预收款项主要为商品房预售款。2016—2018年，随着公司房地产项目开发和销售规模的扩大，公司预收款项快速增长，年均复合增长70.38%。截至2018年底，公司预收款项为762.76亿元，同比增长78.00%。截至2018年底，预收款项中主要包括武汉·金科城、云南·金科廊桥水岸、重庆北碚·集美嘉悦M07/08、重庆·金科天元道（二期）、重庆·西永天宸（二期）、柳州·金科天宸、内江·金科公园王府、重庆·金科九曲河、咸阳·金科世界城及雅安·金科天宸等。

公司其他应付款主要包括合资合作款、保证金、拆借款、应付暂收款、代收代缴客户款和应付股权转让款等构成。2016—2018年，其他应付款快速增长，年均复合增长55.66%。截至2018年底，其他应付款126.21亿元，同比增长48.75%，主要系控股子公司收到少数股东的项目运营往来款增加所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长115.53%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。截至2018年底，一年内到期的非流动负债为244.43亿元，同比增长113.05%，其中，一年内到期的长期借款199.90亿元，一年内到期的应付债券43.36亿元。

2016—2018年，公司非流动负债快速增

长，年均复合增长19.32%。截至2018年底，公司非流动负债为553.07亿元，同比增长9.08%，主要由长期借款（占85.65%）和应付债券（占11.57%）构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长59.98%。截至2018年底，公司长期借款为473.70亿元，同比增长27.19%，其中，保证借款7.49亿元，质押借款41.65亿元、抵押借款20.37亿元、抵押及保证借款307.60亿元、质押及保证借款23.19亿元、质押及抵押借款16.54亿元和抵押质押及保证借款56.86亿元。

2016—2018年，公司应付债券快速下降，年均复合下降41.79%。截至2018年底，公司应付债券64.00亿元。截至2019年5月10日，公司期末应付债券余额为140.62亿元，根据存续债券期限分布来看（详见表7），公司2019年底到期债券为18亿元。

表7 截至2019年5月10日公司应付债券情况

（单位：年、亿元）

债券简称	到期日	期限	当前余额
19 金科地产 SCP001	2019-07-21	0.49	7
16 金科 07	2019-07-26	3	1
18 金科地产 CP001	2019-08-03	1	10
19 金科地产 CP001	2020-01-08	1	12
19 金科地产 SCP002	2020-01-21	0.74	8
15 金科 01	2020-08-28	5	2.82
19 金科地产 MTN001	2021-01-15	2	10
18 金科 04	2021-04-03	3	6
19 金科地产 MTN002	2021-04-16	2	13
18 金科 06	2021-09-05	3	15
18 金科 01	2022-02-09	4	19.7
18 金科 02	2023-02-09	5	16.1
19 金科 01	2023-03-11	4	20
合计	--	--	140.62

资料来源：联合资信整理

截至2019年3月底，公司负债总额2072.18亿元，较2018年底增长7.40%，主要系短期借款、预收款项和长期借款增加所致。其中短期借款较上年底增长48.12%至47.34亿元；预收款

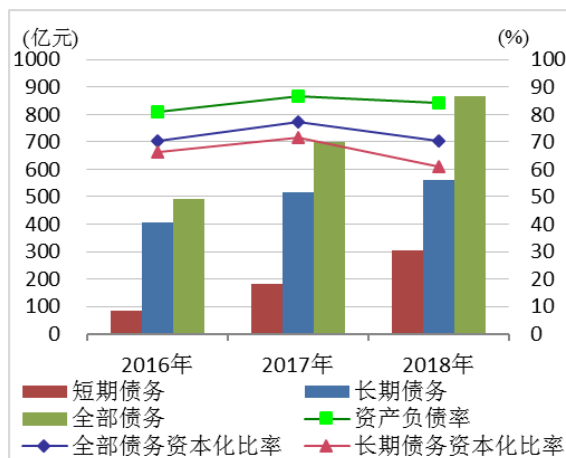
项较上年底增长13.07%至862.42亿元；公司长期借款较上年底增长16.75%至553.04亿元。负债构成中流动负债占69.09%，非流动负债占30.91%，与上年底相比，非流动负债占比略有上升。

有息债务方面，2016—2018年，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长37.71%。截至2018年底，全部债务为848.16亿元，同比增长24.57%，其中短期债务302.99亿元，同比增长67.77%，长期债务（含长期应付款中融资租赁款）545.17亿元，同比增长8.98%。

债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率分别为79.38%、85.79%和83.63%；全部债务资本化比率分别为66.50%、75.27%和69.19%；长期债务资本化比率分别为62.71%、69.10%和59.08%。

若将公司的无固定期限委托贷款17亿元从其他权益工具调整至全部债务，则截至2018年底，全部债务为865.16亿元，其中短期债务302.99亿元（占35.02%），长期债务562.17亿元（占64.98%）。2016—2018年，调整后的公司资产负债率分别为80.93%、86.87%和84.37%；全部债务资本化比率分别为69.57%、77.15%和70.58%；长期债务资本化比率分别为66.20%、71.45%和60.92%。公司有息债务负担仍重。

图5 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

跟踪期内，随着公司业务扩张，资金需求快速增长，有息债务规模大幅增长。负债结构中，有息债务以长期债务为主，债务结构合理。整体看，公司有息债务负担重，未来随着公司业务扩张，债务负担可能进一步加重。

4. 盈利能力

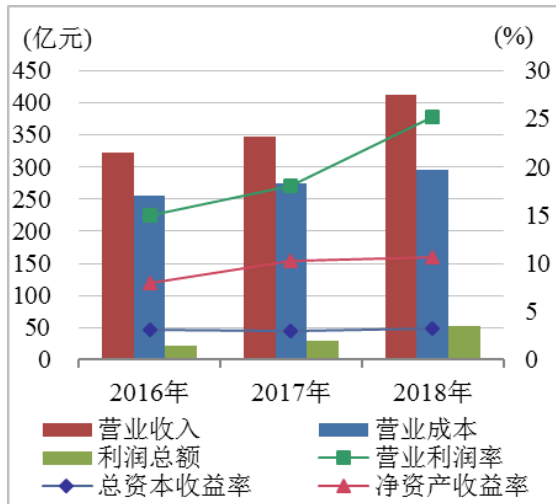
2016—2018年，公司营业收入不断增长，年均复合增长13.10%。2018年，公司实现营业收入412.34亿元，同比增长18.63%；近三年公司营业成本增速低于营业收入增速，年均复合增长7.37%，故公司营业利润率持续增长，分别为14.96%、18.07%和25.16%。

2016—2018年，公司期间费用快速增长，年均复合增长39.84%。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51.71%、47.22%、1.00%和0.07%。同期，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54.76%，主要系业务规模扩大所致；财务费用0.50亿元，同比下降89.41%，主要系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。

2018年，公司投资收益为-1.86亿元；其他收益0.73亿元，主要系财政补贴款等；当期营业外收支均不大，对利润水平影响较小。

2016—2018年，公司利润总额持续增长，年均复合增长52.80%，分别为22.31亿元、29.43亿元和52.10亿元。

图6 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率加权平均值分别为3.41%和9.98%，2018年分别为3.72%和10.65%，公司整体盈利能力尚可。

2019年1—3月，公司实现营业收入64.11亿元，同比增长20.47%；营业利润率为21.58%，较2017年下降3.58个百分点；同期，公司实现利润总额3.27亿元，同比增长22.80%。

跟踪期内，随着公司经营规模的扩大，公司营业收入快速增长；期间费用规模增长较快，公司对期间费用控制能力有待加强；整体盈利水平尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入快速增长，年均符合增长79.28%。2018年为1209.10亿元，同比大幅增长71.16%，主要系销售回款大幅增加所致；2016—2018年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长95.24%，主要系2017年公司拿地以及开工力度加大所致。2018年为1195.81亿元，同比增长51.12%，主要系联营、合营企业往来款项、合资合作款增加所致；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状态。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入持续增长但规模较小，2018年为18.12亿元；2016—2018年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长31.62%，2018年为98.13亿元，同比下降9.03%；公司投资活动现金流量净额为-80.01亿元，仍呈净流出状态，但净流出规模有所减少。

2016—2018年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为5.93亿元、-183.88亿元和-66.72亿元，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长29.96%，2018年为670.18亿元，同比增长48.69%，主要系银行借款规模增长所致；2016—2018年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长25.81%，2018年为490.44亿元，同比增长90.36%，主要系偿还债务规模增长所致；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。

跟踪期内，公司销售回款增加，经营活动现金由上年的净流出转为净流入状态；随着公司并购项目以及合作开发项目的增加，公司投资活动产生的现金仍呈净流出状态；未来随着在建项目的建设投入，公司对筹资活动仍将持续依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司的流动比率持续下降，分别为207.37%、171.05%和155.02%。2016—2018年，速动比率持续下降，分别为57.95%、43.85%和38.15%。近三年经营现金流动负债比波动下降，分别为13.04%、-10.07%和0.97%。2016—2018年，公司现金类资产/短期债务分别为2.59倍、1.03倍和0.99倍。考虑到流动负债中预收款项无需实

际偿付，且现金类资产对短期债务保障能力较强，实际短期偿债压力小。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA规模快速增长，近三年分别为28.21亿元、36.20亿元和59.91亿元，公司全部债务/EBITDA分别为16.88倍、19.28倍和14.44倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱；受EBITDA规模增长影响，公司EBITDA利息倍数呈现上升趋势，近三年分别为0.90倍、1.03倍和1.20倍，对利息的覆盖能力有所提高。从指标上看，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司销售项目回款情况，整体看，公司的长期偿债能力强于指标值。

截至2018年底，公司实际对外担保102.00亿元，担保比率为27.00%。截至2018年底，公司对关联企业的担保主要系项目开发过程中形成的开发贷款担保，或有负债风险可控。

截至2018年底，公司获得金融机构综合授信额度共计1687.33亿元，其中未使用银行授信额度1012.06亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1050010502123030J），截至2018年4月17日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清的欠息记录1笔，系公司前身东源钢业产生，公司已于2011年12月结清该笔欠息。公司过往债务履约情况良好。

8. 母公司财务分析

近三年，公司本部资产总额不断增长，截至2018年底为1139.28亿元，其中流动资产占78.27%，非流动资产占21.73%。同期，公司本部流动资产891.75亿元，主要由其他应收款（占97.04%）构成。截至2018年底，公司本部非流动资产247.53亿元，主要由长期股权投资（占

89.91%）构成。截至2018年底，公司本部流动比率为106.68%。

截至2018年底，公司本部所有者权益合计190.44亿元，其中实收资本53.40亿元、其他权益工具17.00亿元、资本公积63.40亿元、其他综合收益0.21亿元、盈余公积10.66亿元和未分配利润47.14亿元。

截至2018年底，公司本部负债合计948.84亿元，其中流动负债占88.10%，非流动负债占11.90%。同期，公司本部流动负债835.93亿元，主要由其他应付款（占94.47%）构成。截至2018年底，公司本部非流动负债112.91亿元，主要由长期借款（占43.13%）和应付债券（占56.69%）构成。截至2018年底，公司本部资产负债率为83.28%，全部债务资本化比率为46.26%

2018年，公司本部营业收入为11.43亿元，期间费用8.55亿元，投资收益为34.73亿元，利润总额为33.63亿元。

公司本部营业收入规模较小，利润主要来自投资收益；母公司偿债来源主要依靠集团经营资金。

9. 抗风险能力

基于对公司经营与财务状况的综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内偿债能力分析

截至2019年底，公司尚需偿还债券本金18亿元。2016年—2018年，公司经营活动现金流入量分别为376.16亿元、706.43亿元和1209.10亿元，分别为公司待偿还金额的20.90倍、39.25倍和67.17倍；同期，公司经营活动现金净额分别为62.44亿元、-84.86亿元和13.29亿元，分别为公司待偿还金额的3.47倍、-4.71倍和0.74倍；同期，公司EBITDA分别为28.21亿元、36.20亿元和57.53亿元，分别为公司待偿还金额的1.57倍、2.01倍和3.20倍，整体看，公司2019年待偿还债券的偿还风险不大。

表 8 截至 2019 年 5 月 10 日底公司应付债券情况
 (单位: 年、亿元)

债券简称	到期日	回售日	当前余额
19 金科地产 SCP001	2019-07-21	--	7
16 金科 07	2019-07-26	2018/7/26	1
18 金科地产 CP001	2019-08-03	--	10
19 金科地产 CP001	2020-01-08	--	12
19 金科地产 SCP002	2020-01-21	--	8
15 金科 01	2020-08-28	2018/8/28	2.82
19 金科地产 MTN001	2021-01-15	--	10
18 金科 04	2021-04-03	2020/4/3	6
19 金科地产 MTN002	2021-04-16	--	13
18 金科 06	2021-09-05	2020/9/5	15
18 金科 01	2022-02-09	2020/2/9	19.7
18 金科 02	2023-02-09	2021/2/9	16.1
19 金科 01	2023-03-11	2021/3/11	20
合计	--	--	140.62

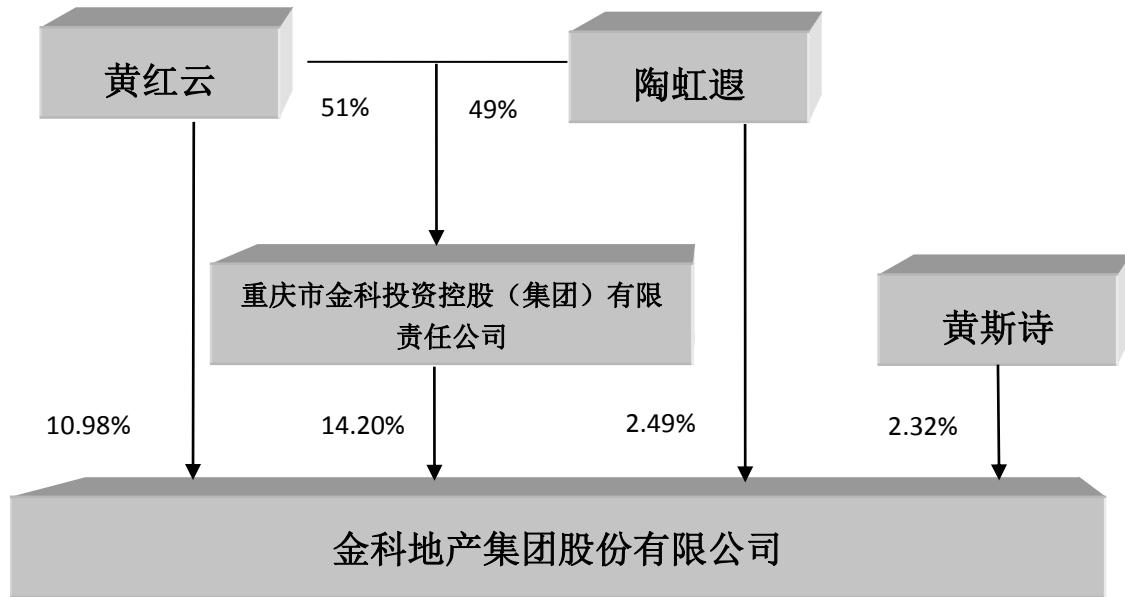
若考虑部分债券附有回售选择权的情况, 公司 2020 年需要偿还的债券余额为 63.52 亿元 (假设“18 金科 04”、“18 金科 06”和“18 金科 01”进行回售), 2021 年需要偿还的债券余额为 80.10 亿元 (假设“18 金科 04”和“18 金科 06”未进行回售, “18 金科 02”和“19 金科 01”进行回售), 2022 年需要偿还的债券余额为 19.70 亿元 (假设“18 金科 01”未进行回售), 2023 年需要偿还的债券余额为 36.10 亿元 (假设“18 金科 02”和“19 金科 01”未进行回售), 2021 年公司待偿还债券余额最高。以 2021 年待偿还金额 80.10 亿元为基础进行测算。

2016 年—2018 年, 公司经营活动现金流入量分别为 2021 年待偿还金额的 4.70 倍、8.82 倍和 15.09 倍; 公司经营活动现金净额分别为公司待偿还金额的 0.78 倍、-1.06 倍和 0.17 倍; 公司 EBITDA 分别为公司待偿还金额的 0.35 倍、0.45 倍和 0.72 倍, 整体看, 公司 2019 年待偿还债券的偿还风险不大。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强, 经营活动现金净额和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力弱。公司整体偿债能力一般。

十一、结论

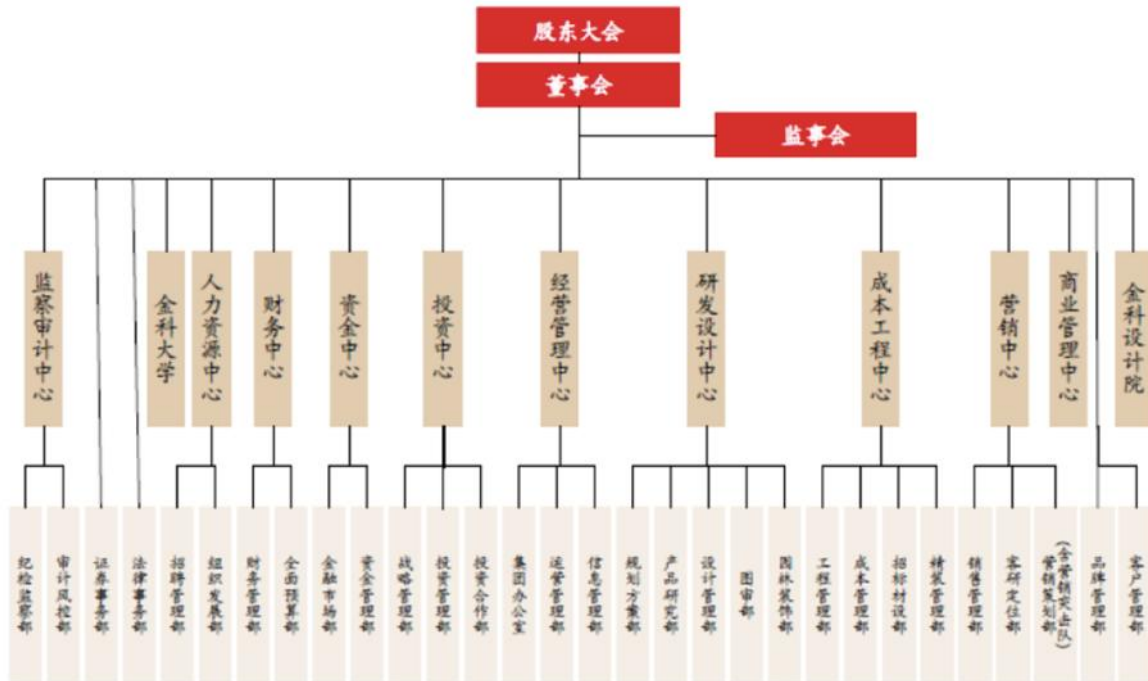
综合评估, 联合资信维持“18 金科地产 CP001”信用等级为 A-1; 维持“19 金科地产 CP001”信用等级为 A-1; 维持“19 金科地产 MTN001”信用等级为 AA⁺; 维持“19 金科地产 MTN002”信用等级为 AA⁺; 维持金科地产集团股份有限公司主体信用等级为 AA⁺, 展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



注：黄红云先生通过“银河汇通 29 号定向资产管理计划”增持的 12500000 股包含在上述所持股份中。

附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司子公司情况

序号	公司全称	股权比例	注册资本 (万元)
1	重庆金科房地产开发有限公司	100.00%	500,000
2	重庆合川区金科合竣置业有限公司	51.00%	2,000
3	重庆市江津区金科国竣置业有限公司	100.00%	10,000
4	重庆市搏展房地产开发有限责任公司	100.00%	10,000
5	重庆市金科星聚置业有限公司	100.00%	4,500
6	重庆通融实业有限公司	51.00%	70,000
7	重庆中讯物业发展有限公司	96.74%	2,012
8	重庆天源盛置业发展有限公司	100.00%	2,000
9	重庆市金科宸居置业有限公司	100.00%	2,000
10	重庆市璧山区金科众玺置业有限公司	100.00%	3,000
11	重庆金科汇茂房地产开发有限公司	60.00%	34,000
12	重庆市万盛经开区金科佰乐星置业有限公司	51.00%	5,000
13	重庆金科中俊房地产开发有限公司	60.00%	29,412
14	重庆市金科实业集团华南房地产开发有限公司	100.00%	3,000
15	重庆市佳乐九龙房地产开发有限公司	100.00%	3,000
16	重庆华协置业有限公司	100.00%	2,000
17	重庆市金科实业集团弘景房地产开发有限公司	98.80%	2,201
18	重庆金科竹宸置业有限公司	100.00%	3,000
19	重庆金科嘉辰房地产开发有限公司	99.70%	3,010
20	重庆金科顺星房地产开发有限公司	100.00%	2,000
21	重庆金科郡威房地产开发有限公司	100.00%	20,000
22	重庆金科宏瑞房地产开发有限公司	100.00%	10,000
23	重庆金科坤基房地产开发有限公司	51.00%	10,000
24	重庆金科亿佳房地产开发有限公司	100.00%	3,000
25	重庆金科金裕房地产开发有限公司	100.00%	10,000
26	重庆金科巫宸房地产开发有限公司	98.70%	3,000
27	重庆金科佳翰房地产开发有限公司	98.70%	3,040
28	重庆奥珈置业有限公司	100.00%	2,104
29	重庆金鼎卓企业管理有限公司	100.00%	500
30	重庆金科兆基房地产开发有限公司	55.00%	3,800
31	重庆相龙实业发展有限公司	100.00%	15,000
32	重庆科嘉玺房地产开发有限公司	51.00%	3,000
33	重庆市金科骏耀房地产开发有限公司	100.00%	20,000
34	重庆市金科骏成房地产开发有限公司	60.00%	14,192
35	重庆市金科骏凯房地产开发有限公司	100.00%	155,000
36	重庆航轩企业管理有限公司	100.00%	50
37	重庆骏泽房地产开发有限公司	51.00%	9,000
38	重庆市金科实业集团科润房地产开发有限公司	100.00%	10,000
39	重庆市金科坤合投资有限公司	100.00%	4,800
40	重庆金科景绎房地产开发有限公司	100.00%	5,000
41	重庆市金科汇宜房地产开发有限公司	99.30%	5,924
42	重庆市金科和煦房地产开发有限公司	100.00%	10,000
43	重庆金科正韬房地产开发有限公司	100.00%	3,000
44	重庆轩立企业管理有限公司	100.00%	50
45	重庆市金科上尊置业有限公司	100.00%	2,000
46	重庆市金科昌锦置业有限公司	100.00%	1,000
47	重庆市金科途鸿置业有限公司	100.00%	1,000
48	重庆市天悦房地产开发有限公司	51.00%	6,000
49	重庆升港企业管理有限公司	100.00%	50
50	成都金科房地产开发有限公司	100.00%	3,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
51	成都市江龙投资有限公司	100.00%	5,000
52	成都金科双翼置业有限公司	100.00%	2,000
53	成都金科卓瑞房地产开发有限公司	100.00%	10,000
54	成都金科骏丰房地产开发有限公司	100.00%	5,060
55	成都金科展宏房地产开发有限公司	100.00%	5,000
56	重庆银卓企业管理有限公司	100.00%	50
57	雅安金凯房地产开发有限公司	98.90%	2,023
58	四川天昊房地产开发有限公司	100.00%	4,000
59	成都金盛泽瑞房地产开发有限公司	100.00%	2,000
60	成都金泽房地产开发有限公司	70.00%	10,000
61	泸州金润房地产开发有限公司	100.00%	3,000
62	遂宁金科东峻房地产开发有限公司	100.00%	5,000
63	内江金科百俊房地产开发有限公司	80.00%	5,000
64	内江金科弘峻房地产开发有限公司	100.00%	10,000
65	内江金科利居房地产开发有限公司	71.00%	7,050
66	遂宁金科房地产开发有限公司	100.00%	2,000
67	遂宁俊星企业管理服务有限公司	100.00%	500
68	南充金科弘鼎房地产开发有限公司	100.00%	2,000
69	北京金科兴源置业有限公司	100.00%	10,000
70	北京金科纳帕置业有限公司	100.00%	20,000
71	北京金科弘居置业有限公司	100.00%	19,800
72	北京金科展昊置业有限公司	100.00%	20,000
73	北京金科金碧置业有限公司	51.00%	150,000
74	天津滨奥置业有限公司	99.70%	3,010
75	天津滨耀置业有限公司	99.70%	3,010
76	天津金科滨生置业有限公司	100.00%	10,000
77	天津金科津耀置业有限公司	100.00%	10,022
78	天津金科骏旭房地产开发有限公司	100.00%	3,000
79	济南金科西城房地产开发有限公司	51.00%	100,000
80	山东百俊房地产开发有限公司	100.00%	6,000
81	青岛誉华金科房地产开发有限公司	100.00%	1,000
82	青岛都顺置业有限公司	70.00%	18,076
83	济南星盛商业管理有限公司	100.00%	100
84	山东蓝海领航产业园建设有限公司	50.00%	50,000
85	山东领航置业有限公司	100.00%	10,000
86	济南海睿房地产开发有限公司	100.00%	5,000
87	泰安海大房地产开发有限公司	100.00%	5,000
88	青岛海昌置业有限公司	100.00%	5,373
89	济南金科骏耀房地产开发有限公司	100.00%	5,009
90	山东金科天宸房地产有限公司	100.00%	1,000
91	湖南金科房地产开发有限公司	60.00%	30,000
92	浏阳金科置业有限公司	100.00%	5,000
93	湖南靓兴房地产开发有限公司	80.00%	4,400
94	长沙金科房地产开发有限公司	100.00%	15,000
95	郴州金科凯天房地产开发有限公司	100.00%	5,000
96	郴州小埠金科房地产开发有限责任公司	60.00%	5,000
97	无锡金科房地产开发有限公司	100.00%	56,425.5
98	无锡金科科润房地产开发有限公司	100.00%	58,824
99	无锡金科嘉润房地产开发有限公司	100.00%	36,664
100	无锡恒远地产有限公司	99.80%	20,045
101	江阴金科房地产开发有限公司	100.00%	10,000
102	江阴金科置业发展有限公司	100.00%	15,000
103	张家港保税区金科瑞丰房地产开发有限公司	70.00%	20,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
104	张家港保税区金科置业发展有限公司	65.00%	11,429
105	张家港百俊房地产开发有限公司	96.84%	5,163
106	金科集团苏州房地产开发有限公司	100.00%	40,000
107	金科集团苏州科润房地产开发有限公司	100.00%	20,000
108	金科集团苏州百俊房地产开发有限公司	100.00%	15,000
109	金科集团苏州东峻房地产开发有限公司	100.00%	8,000
110	苏州常骏房地产开发有限公司	99.10%	10,096
111	嘉善百俊房地产开发有限公司	50.20%	26,000
112	杭州金宸房地产开发有限公司	60.00%	75,000
113	南通金科房地产开发有限公司	100.00%	10,000
114	如皋金科房地产开发有限公司	100.00%	10,000
115	郑州金科百俊房地产开发有限公司	100.00%	1,000
116	河南金上百世置业有限公司	51.00%	11,040
117	郑州千上置业有限公司	51.00%	11,371
118	陕西昊乐府房地产开发有限公司	100.00%	2,000
119	陕西金润达房地产开发有限公司	51.00%	20,000
120	陕西金科星辰房地产开发有限公司	100.00%	10,000
121	陕西宏雅置业有限责任公司	80.00%	1,000
122	西安科润房地产开发有限公司	100.00%	2,000
123	安徽西湖新城置业有限公司	99.20%	8,366
124	合肥金科天宸房地产开发有限公司	99.80%	2,004
125	合肥金科百俊房地产开发有限公司	99.60%	2,008
126	合肥金科骏成房地产开发有限公司	99.00%	2,019
127	句容亿丰房地产开发有限公司	98.90%	10,114
128	南京金科天宸房地产有限公司	100.00%	5,000
129	江苏金科天宸房地产有限公司	100.00%	5,000
130	南京金嘉润房地产开发有限公司	100.00%	12,000
131	南京和胜房地产开发有限公司	100.00%	5,000
132	南京华拓房地产开发有限公司	100.00%	5,000
133	南京利拓房地产开发有限公司	100.00%	3,000
134	南京亿启房地产开发有限公司	100.00%	3,000
135	南京至隆房地产开发有限公司	100.00%	3,000
136	武汉成长置业有限公司	70.00%	2,000
137	武汉金科长信置业有限公司	100.00%	1,000
138	云南金万众房地产开发有限公司	80.00%	2,022
139	云南金科宏图置业有限公司	100.00%	10,000
140	遵义金科房地产开发有限公司	100.00%	120,000
141	贵州金科天宸房地产开发有限公司	100.00%	2,000
142	新疆金科宜佳房地产开发有限公司	100.00%	10,000
143	南宁金卓立房地产开发有限公司	100.00%	3,013
144	柳州金明柳房地产开发有限公司	60.00%	29,000
145	柳州金达柳房地产开发有限公司	100.00%	3,000
146	深圳金科泽大置业有限公司	60.00%	2,000
147	深圳金科置业有限公司	100.00%	5,000
148	广州金科房地产开发有限公司	100.00%	10,000
149	佛山金科房地产开发有限公司	60.00%	35,000
150	南昌金合房地产开发有限公司	100.00%	2,000
151	南昌金科房地产开发有限公司	100.00%	2,000
152	金科物业服务集团有限公司	75.00%	5,000
153	重庆新起点装饰工程有限公司	100.00%	5,000
154	重庆金科两江大酒店有限公司	100.00%	7,000
155	苏州金科大酒店管理有限公司	100.00%	7,000
156	浏阳金科大酒店管理有限公司	100.00%	1,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
157	无锡金科城市酒店有限公司	100.00%	800
158	重庆市开州区金科大酒店有限公司	100.00%	5,000
159	成都乐享世纪酒店管理有限公司	100.00%	100
160	重庆金科金辰酒店管理有限公司	100.00%	1,000
161	忠县八斗台会议服务有限公司	100.00%	50
162	成都金辰圣嘉酒店管理有限公司	100.00%	100
163	重庆凯尔辛基园林有限公司	100.00%	10,000
164	重庆展弘园林有限公司	100.00%	4,500
165	重庆盛浩士建筑工程有限公司	100.00%	10,000
166	重庆源昊装饰工程有限公司	100.00%	5,000
167	重庆庆科商贸有限公司	100.00%	20,000
168	重庆庆恒商贸有限公司	100.00%	5,000
169	重庆国冠生态农业发展有限公司	100.00%	2,000
170	成都宏腾世纪商业管理有限公司	100.00%	100
171	重庆典宜商务咨询服务有限公司	100.00%	100
172	重庆天劲商务咨询服务有限公司	100.00%	10
173	重庆贤宇商务咨询服务有限公司	100.00%	10
174	重庆骏御商务咨询服务有限公司	100.00%	100
175	重庆汇典商业管理有限公司	51.00%	100
176	香港俊德国际贸易有限公司	100.00%	13 万美元
177	金裕控股集团有限公司	100.00%	16 万美元
178	重庆市金科科鹏商业管理有限公司	100.00%	500
179	无锡庆科商业管理有限公司	100.00%	100
180	武汉天劲商务咨询服务有限公司	100.00%	50
181	重庆聚四海企业管理有限公司	100.00%	1,000
182	郑州金之顺商务信息咨询有限公司	100.00%	100
183	重庆市金科文化旅游投资有限责任公司	72.00%	30,000
184	重庆蓬得企业管理有限公司	100.00%	200
185	金科产业投资发展有限公司	100.00%	50,000
186	湖南金科景朝产业发展有限公司	69.53%	10,000
187	长沙景科置业有限公司	100.00%	1,000
188	湖南金科亿达产业运营管理有限责任公司	100.00%	500
189	重庆金科科健置业有限公司	87.50%	10,000
190	金科文化旅游投资发展有限公司	72.00%	50,000
191	重庆御立置业有限公司	100.00%	2,000
192	深圳金科产业投资基金管理有限责任公司	100.00%	5,000
193	金科新能源有限公司	100.00%	200,000
194	新疆华冉东方新能源有限公司	96.51%	54,932
195	哈密华冉东方景峡风力发电有限公司	100.00%	54,709
196	金科金教育投资有限公司	100.00%	100,000
197	浏阳金科山水洲旅游开发有限公司	100.00%	500
198	重庆俊友物业管理有限公司	100.00%	50
199	重庆市顺盛诚勋物业管理有限公司	100.00%	50
200	德宏华江物业有限公司	51.00%	50
201	无锡市金科汇锦物业管理有限公司	51.00%	300
202	重庆腾界商贸有限公司	100.00%	1,000
203	重庆睿博资产管理咨询有限公司	100.00%	1,000
204	重庆康程航空票务代理有限公司	100.00%	50
205	重庆康程国际旅行社有限公司	100.00%	500
206	重庆骏华机电设备有限公司	100.00%	300
207	重庆天智慧启科技有限公司	100.00%	1,000
208	重庆迪芬艺汇文化创意有限公司	100.00%	500
209	重庆金科生活服务有限公司	100.00%	10,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
210	重庆金博思教育科技有限公司	60.00%	2,000
211	石河子市金科中盛壹股权投资有限合伙企业	37.48%	-
212	石河子市金科中盛叁股权投资有限合伙企业	44.60%	-
213	石河子市金科中盛伍股权投资有限合伙企业	29.97%	-
214	石河子市金科中盛陆股权投资有限合伙企业	48.72%	-
215	石河子市金科中盛柒股权投资有限合伙企业	36.43%	-
216	石河子市金科中盛捌股权投资有限合伙企业	45.83%	-
217	石河子市金科中盛玖股权投资有限合伙企业	46.95%	-
218	石河子市金科中盛贰拾股权投资有限合伙企业	42.40%	-
219	石河子市金科中盛柒股权投资有限合伙企业	41.74%	-
220	石河子市金科中盛贰拾壹股权投资有限合伙企业	33.43%	-
221	广州金泽天永投资有限公司	100.00%	1,000
222	肇庆金科房地产开发有限公司	100.00%	3,000
223	重庆金科新商业管理有限公司	100.00%	500
224	济南玉律商业管理有限公司	100.00%	50
225	重庆宇瀚房地产开发有限责任公司	100.00%	2,000
226	淄博百俊房地产开发有限公司	51.00%	5,000
227	成都金凯盛瑞房地产开发有限公司	51.00%	20,000
228	江西中农房投资置业有限公司	99.70%	8,000
229	南昌华翔环境工程有限公司	66.20%	8,000
230	武汉金科中乐游乐建设发展有限公司	51.00%	10,000
231	沈阳金科骏凯房地产开发有限公司	100.00%	3,000
232	天津金京世纪商务咨询有限公司	100.00%	50
233	成都金丰瑞房地产开发有限公司	99.36%	2,000
234	苏州金俊房地产开发有限公司	70.00%	150,000
235	广州金晖商务咨询服务有限公司	100.00%	50
236	武汉金皇房地产开发有限公司	65.00%	1,000
237	武汉方顺金科房地产有限公司	55.00%	1,000
238	宁波金科投资有限公司	100.00%	3,000
239	贵州龙里天宸房地产开发有限公司	100.00%	5,000
240	天津骏宇企业管理有限公司	100.00%	20
241	天津金成企业管理有限公司	100.00%	30
242	天津世纪兴房地产开发有限公司	100.00%	6,122.45
243	重庆怀顺企业管理有限公司	90.00%	200
244	成都金瑞盛房地产开发有限公司	100.00%	7,318
245	遵义宸梁房地产有限公司	100.00%	12,000
246	重庆南锦联房地产开发有限公司	70.00%	15,000
247	沈阳金辰企业管理有限公司	51.00%	10,000
248	深圳金鑫商业咨询服务有限公司	100.00%	50
249	天津骏奇商务咨询服务有限公司	100.00%	50
250	南通金俊房地产开发有限公司	100.00%	1,000
251	江苏科润房地产开发有限公司	100.00%	1,000
252	杭州金唐房地产开发有限公司	99.81%	40,000
253	天津金科滨生置业有限公司	100.00%	10,000
254	唐山金耀房地产开发有限公司	100.00%	10,276.238
255	唐山金科房地产开发有限公司	100.00%	10,000
256	宁波财若海商务咨询有限公司	100.00%	100
257	宁波立韬商务咨询有限公司	100.00%	100
258	宁波财源茂企业咨询有限公司	100.00%	100
259	云南金骏成房地产开发有限公司	100.00%	2,000
260	云南金百俊房地产开发有限公司	100.00%	2,000
261	许昌金康房地产有限公司	50.00%	20,000
262	福州科建房地产发展有限责任公司	100.00%	10,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
263	重庆金科骏宏房地产开发有限公司	100.00%	20,000
264	沈阳金耀企业管理有限公司	100.00%	30
265	江苏百俊房地产开发有限公司	100.00%	1,000
266	南宁金华翔辉商务咨询有限公司	100.00%	50
267	肇庆金砚房地产开发有限公司	51.00%	1,000
268	河北金科天翼房地产开发有限公司	100.00%	5,000
269	遵义鑫樽房地产开发有限公司	51.00%	40,000
270	遵义星聚房地产开发有限公司	100.00%	2,000
271	柳州市远道香颂房地产开发有限公司	72.90%	3,690
272	北京金科德远置业有限公司	51.00%	30,000
273	重庆金鼎藏房地产开发有限公司	100.00%	2,000
274	攀枝花金信瑞房地产开发有限公司	99.24%	2,000
275	重庆金科骏宏房地产开发有限公司	100.00%	20,000
276	赣州金晨房地产开发有限公司	98.87%	2,022.785
277	太原科卓企业管理有限公司	100.00%	50
278	石家庄科卓企业管理咨询有限公司	51.00%	50
279	唐山金轩企业管理咨询有限公司	100.00%	50
280	金科(上海)建筑设计有限公司	100.00%	1,000
281	内江祥澳置业有限公司	100.00%	1,000
282	宜昌金纬房地产开发有限公司	100.00%	5,000
283	上海紫京置业有限公司	50.10%	20,000
284	盐城金科咏恒物业服务服务有限公司	51.00%	800
285	佛山金南房地产开发有限公司	98.36%	3,050.02
286	天津金实企业管理有限公司	100.00%	30
287	合肥金骏梁合房地产开发有限公司	54.42%	100,000
288	天津碧顺房地产开发有限公司	34.00%	12,000
289	天津金桂力城房地产开发有限公司	100.00%	12,000
290	山西金科产业发展有限公司	90.00%	30,000
291	遵义宇昇房地产开发有限公司	100.00%	2,000
292	沈阳金景企业管理有限公司	100.00%	30
293	遵义鑫昇房地产开发有限公司	100.00%	60,000
294	句容市锐翰房地产开发有限公司	34.00%	22,000
295	湖北金科奥邦物业管理有限责任公司	51.00%	100
296	泸州金泓房地产开发有限公司	98.09%	2,000
297	南宁金美城房地产开发有限责任公司	100.00%	3,000
298	大连弘坤实业有限公司	49.00%	5,000
299	株洲财富兴园置业发展有限公司	100.00%	10,000
300	贵阳鑫科天宸房地产开发有限公司	50.10%	94,000
301	苏州金宸房地产开发有限公司	34.00%	60,000
302	天津海纳万塘房地产开发有限公司	50.00%	50,000
303	云南金顺美房地产开发有限公司	100.00%	10,000
304	成都金瑞祥房地产开发有限公司	100.00%	2,000
305	重庆品晨企业管理有限公司	100.00%	1,000
306	重庆卓科企业管理有限公司	100.00%	19,800
307	重庆市厚康房地产开发有限公司	34.00%	6,000
308	重庆文乾房地产开发有限公司	51.00%	12,000
309	资阳金泓瑞房地产开发有限公司	100.00%	2,000
310	唐山合美装饰工程有限公司	100.00%	100
311	沈阳金科骏达房地产开发有限公司	100.00%	20,000
312	苏州金卓房地产开发有限公司	100.00%	5,000
313	杭州金渝投资发展有限公司	100.00%	2,000
314	南阳金上百世房地产开发有限公司	100.00%	20,000
315	宝鸡金科盛世房地产开发有限公司	70.00%	2,000

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
316	西安骏耀美邻商业运营管理有限公司	100.00%	100
317	金科地产集团湖北有限公司	100.00%	5,000
318	宁波金铭投资有限公司	100.00%	3,000
319	南宁金泓耀房地产开发有限公司	100.00%	3,000
320	天津金鼎新企业管理有限公司	100.00%	3,000
321	柳州金卓柳房地产开发有限公司	100.00%	2,000
322	广州金驰房地产开发经营有限责任公司	100.00%	3,000
323	抚州金晨房地产开发有限公司	100.00%	2,000
324	南昌金淳房地产开发有限公司	100.00%	2,000
325	重庆众笙迈企业管理有限公司	100.00%	1,000
326	太原金科展辰房地产开发有限责任公司	100.00%	10,000
327	石家庄金科天泽房地产开发有限公司	100.00%	38,000
328	郑州博翠天宸房地产开发有限公司	100.00%	1,000
329	岳阳市天盛房地产开发有限公司	50.10%	30,000
330	沈阳金科骏景房地产开发有限公司	100.00%	2,000
331	郑州盛西源物业服务有限公司	51.00%	100
332	南宁金万昌企业管理有限公司	100.00%	3,000
333	佛山金御房地产开发有限公司	99.40%	3,000
334	广州金瑞房地产开发有限公司	99.64%	1,200
335	金科(重庆)产业股权投资基金管理有限责任公司	85.00%	15,000
336	佛山市高明区金翠房地产开发有限公司	50.27%	37,530
337	福州科建投资有限公司	100.00%	5,000
338	青岛金科天宸房地产开发有限公司	100.00%	2,000
339	天津金津企业管理有限公司	100.00%	1,000
340	常熟金俊房地产开发有限公司	51.00%	85,410
341	北京金科润泽置业有限公司	100.00%	10,000
342	北京金科天宸荟商业管理有限公司	100.00%	500
343	上海金科沪申产业投资发展有限公司	100.00%	100,000
344	许昌市泰伟商务咨询有限公司	100.00%	1,000
345	宝鸡金科博华物业服务有限公司	51.00%	100
346	无锡百俊房地产开发有限公司	100.00%	2,000
347	重庆祥同企业管理有限公司	100.00%	50
348	长沙金科美邻汇商业管理有限公司	100.00%	500
349	重庆骏功房地产开发有限公司	70.00%	12,000
350	重庆江骏房地产开发有限公司	51.00%	8,000
351	重庆骏星房地产开发有限公司	51.00%	10,000
352	大连金科骏程房地产开发有限公司	90.00%	1,000
353	遂宁金科弘鼎房地产开发有限公司	100.00%	2,000
354	天津金科津睿企业管理咨询有限公司	100.00%	1,000
355	广汉金信辉房地产开发经营有限公司	100.00%	2,000
356	成都金万丰企业管理有限公司	100.00%	500
357	天津金科骏耀企业管理咨询服务有限公司	100.00%	1,000
358	烟台百俊房地产开发有限公司	51.00%	33,000
359	贵州金科云翔物业服务有限公司	51.00%	50
360	柳州金集柳房地产开发有限公司	100.00%	3,000
361	重庆市金顺盛房地产开发有限公司	55.00%	30,000
362	仁怀市首创房地产开发有限公司	70.00%	20,000
363	重庆亿臻房地产开发有限公司	34.00%	100,000
364	淄博嘉慧置业有限公司	51.00%	10,000
365	武汉军泰置业有限公司	51.00%	2,000
366	杭州泰都置业有限公司	51.00%	238,000
367	重庆中峰房地产开发有限公司	51.00%	2,000
368	重庆住邦房地产开发有限公司	100.00%	1,200

序号	公司全称	股权比例	注册资本(万元)
369	重庆市元方房地产开发有限公司	100.00%	2,000
370	重庆优程地产有限公司	100.00%	4,600
371	重庆恒春置业有限公司	100.00%	3,000
372	淄博远景房地产开发有限责任公司	80.00%	4,750
373	岳阳江南广德置业有限公司	80.00%	25,000
374	宜昌众道房地产开发有限公司	100.00%	1,000
375	重庆金科建筑设计研究院有限公司	100.00%	300
376	重庆市御临建筑工程有限公司	66.00%	10,000
377	鄱陵县颐庭置业有限公司	51.00%	11,935
378	重庆金兆岭实业发展有限公司	100.00%	2,020
379	重庆金兆锦实业发展有限公司	100.00%	2,020
380	重庆市雅云房地产开发有限公司	80.00%	17,000
381	重庆金科峻荣房地产开发有限公司	100.00%	10,000
382	金科地产集团武汉有限公司	60.00%	65,000
383	云南金宏雅房地产开发有限公司	49.00%	22,000
384	贵州龙里金科房地产开发有限公司	55.00%	5,000
385	河南威联企业管理咨询有限公司	66.67%	500
386	宁波天劲企业管理咨询有限公司	100.00%	100
387	重庆金科新能源有限公司	51.00%	10,000
388	柳州市金科远道物业服务有限公司	70.00%	240
389	重庆金科同云物业服务有限公司	51.00%	50
390	山东金科德诺物业服务有限公司	60.00%	500
391	铜仁市金科美邻物业服务有限公司	51.00%	200
392	贵州金科四顺物业管理有限公司	51.00%	100
393	四川金科鼎恒物业服务有限公司	51.00%	50
394	贵州金科飞云物业服务有限公司	51.00%	50
395	贵阳高新世纪房地产开发有限公司	80.00%	2,000
396	陕西嘉辰房地产开发有限公司	100.00%	5,000
397	陕西科健房地产开发有限公司	100.00%	2,000

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	176.50	186.36	298.57	302.58
资产总额(亿元)	1092.49	1573.64	2306.99	2469.22
所有者权益合计(亿元)	225.32	223.66	377.67	397.05
短期债务(亿元)	68.24	180.60	302.99	325.65
长期债务(亿元)	407.98	517.27	562.17	642.21
全部债务(亿元)	493.22	697.86	865.16	967.86
营业收入(亿元)	322.35	347.58	412.34	64.11
利润总额(亿元)	22.31	29.43	52.10	3.27
EBITDA(亿元)	28.21	36.20	59.91	--
经营性净现金流(亿元)	62.44	-84.86	13.29	-83.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.24	29.73	26.66	--
存货周转次数(次)	0.36	0.31	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.26	0.21	--
现金收入比(%)	102.20	158.13	206.39	279.59
营业利润率(%)	14.96	18.07	25.16	21.58
总资本收益率(%)	3.17	3.04	3.72	--
净资产收益率(%)	7.95	10.22	10.65	--
长期债务资本化比率(%)	66.20	71.45	60.92	61.16
全部债务资本化比率(%)	69.57	77.15	70.58	63.15
资产负债率(%)	80.93	86.87	84.37	83.92
流动比率(%)	207.37	171.05	155.02	160.04
速动比率(%)	57.95	43.85	38.15	39.81
经营现金流动负债比(%)	13.04	-10.07	0.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.03	1.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.88	19.28	14.44	--

注：长期应付款中有息部分、其他权益工具中永续债计入公司长期债务

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 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
 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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变