

信用等级公告

联合[2019] 203 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拟发行的 2019 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定金科地产集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，金科地产集团股份有限公司 2019 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一九年一月三十日



金科地产集团股份有限公司

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

本期中期票据基础发行额度: 7 亿元
本期中期票据发行金额上限: 13 亿元
本期中期票据期限: 2 年
还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息负债

评级时间: 2019 年 1 月 30 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
现金类资产(亿元)	79.67	172.64	181.90	299.95
资产总额(亿元)	955.53	1092.49	1573.64	1856.71
所有者权益合计(亿元)	153.38	225.32	223.66	282.35
短期债务(亿元)	212.98	68.24	180.60	238.93
长期债务(亿元)	186.07	378.98	500.27	529.54
全部债务(亿元)	399.05	447.22	680.86	768.48
营业收入(亿元)	193.99	322.35	347.58	155.46
利润总额(亿元)	17.85	22.31	29.43	10.43
EBITDA(亿元)	23.03	28.21	36.20	--
经营性净现金流(亿元)	4.12	62.44	-84.86	35.34
营业利润率(%)	20.78	14.96	18.07	20.21
净资产收益率(%)	8.04	7.95	10.22	--
资产负债率(%)	83.95	79.38	85.79	84.79
全部债务资本化比率(%)	72.24	66.50	75.27	73.13
流动比率(%)	144.41	207.37	171.05	164.93
经营现金流流动负债比(%)	0.68	13.04	-10.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.33	15.85	18.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.90	1.03	--

注: 1、公司 2018 年半年度财务数据未经审计; 2、现金类资产已剔除受限货币资金; 3、长期应付款中有息部分计入公司长期债务。

分析师

王兴萍 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”)是从事房地产开发业务的大型上市企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对金科股份的评级反映了公司作为大型房地产上市公司,在建项目较多、产品品质较高、土地储备充足、品牌影响力逐年扩大。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、存在一定去化压力、债务负担重、经营性净现金流由正转负、股权结构变化、存在一定的短期偿付压力等因素对其信用水平的不利影响。

近年来,公司业务布局由重庆地区逐步向国内一二线城市扩张,目前已完成核心 25 城布局,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持续扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强,EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司作为大型房地产开发企业,产品品质较高,品牌影响力逐年扩大。
2. 公司目前在售项目充足,在建项目及土地储备充足,为公司未来收入的持续增长提供了支撑。
3. 2017 年,公司签约销售面积和签约销售金额均大幅增长,为未来收入确认提供良好支撑。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票

据保障能力强，EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性。
2. 公司资产负债率高，有息债务负担重。在建、拟建项目未来投资额大，债务规模或将进一步上升。
3. 近年来，公司存货大幅增长，存在一定的去化压力和跌价风险，且公司房地产项目多位于重庆地区，区域集中度相对较高。
4. 融创中国控股有限公司持有公司的股份与实际控制人所控制公司的股份接近，公司可能存在股权结构不稳定的风险。
5. 公司未来一年到期的债务规模较大，存在一定的短期偿付压力。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

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”）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，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%，成为公司控股股东，并变更公司名称为现名。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 6 月底，公司注册资本为 53.40 亿元，黄红云与一致行动人陶虹遐直接持股比例为 12.14%，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 26.58%（尾差系四舍五入造成）股份，为公司实际控制人。

截至 2018 年 6 月底，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 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 266 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 1573.64 亿元，所有者权益合计 223.66 亿元（其

中少数股东权益 25.97 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 347.58 亿元，利润总额 29.43 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1856.71 亿元，所有者权益合计 282.35 亿元（其中少数股东权益 89.44 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 155.46 亿元，利润总额 10.43 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、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册总金额为 23 亿元的中期票据，公司已于 2019 年 1 月 15 日发行“19 金科地产 MTN001”，额度 10 亿元，本次拟发行 2019 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行额度为 7 亿元，发行金额上限为 13 亿元，期限为 2 年。本期中期票据采用按年付息，到期一次还本的偿还方式，募集资金拟用于偿还有息负债。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。

从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万

亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；

进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

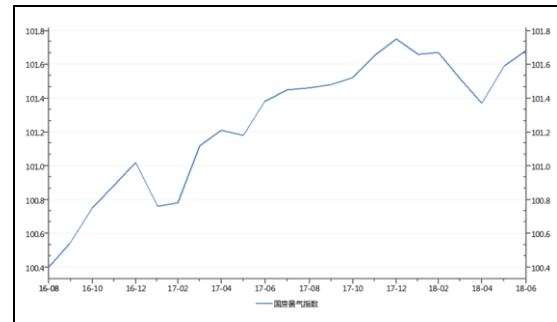
四、行业分析

（1）行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但

随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018 年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图 1 2016 年下半年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年上升 1.00 个百分点。进入 2018 年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至 2018 年 6 月，房地产开发投资金额为 5.55 万亿元，同比增长 9.70%；其中住宅投资 3.90 万亿元，同比增长 13.60%。从施工情况来看，2018 年上半年，全国房屋新开工面积 9.58 亿平方米，同比增长 11.80%；其中住宅新开工面积 7.06 亿平方米，同比增长 15.00%。全国房屋施工面积 70.96 亿平方米，同比增长 2.50%；其中住宅施工面积为 48.79 亿平方米，同比增长 3.20%。总体看，2017 年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显

减弱,施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进,商品房待售面积逐步减少,进入2018年以来,企业开工意愿有所增强,新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面,2017年在房地产严控政策的影响下,销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米,同比增长7.70%,增速较上年下降14.80个百分点;共实现销售额13.37万亿元,同比增长13.70%,增速较上年下降21.20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,2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%,较2016年增速下降11.57个百分点,价格增速明显回落。进入2018年以来,房地产销售增速进一步放缓,2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米,同比增长3.30%,较去年同期增速下降12.80个百分点;共实现销售金额为6.69万亿元,同比增长13.20%,较去年同期下降8.30个百分点。整体看,2017年以来,在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下,商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势;进入2018年以来,随着各地调控政策的持续推进,销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年,在全国去库存政策的指导下,地方政府继续减少土地推出量,全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米,同比下降9.0%,整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑,共成交8.59亿平方米,同比下降3%。虽然成交量下滑,土地价格却快速攀升,各类土地成交出让金2.90万亿元,同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米,同比上涨40%,平均溢价率为43.13%,较2015年提高26.91个百分点,热点一二线城市地王频出。2017年,全国300城市土地供应小

幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年,全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米,同比增长8%;土地成交量9.50亿平方米,同比增长8%;土地成交出让金4.06万亿元,同比增长38%。2017年全国300城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米,同比增长26%,增速有所放缓;平均溢价率为29%,较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年,全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米,同比增长30%;土地成交量5.02亿平方米,同比增长27%。价格方面,2018年上半年全国300城市土地成交出让金1.96万亿元,同比增长28%;成交楼面均价为2172元/平方米,同比下降1%;平均溢价率为20%,同比下降16个百分点。进入2018年以来,全国300城市土地供应量和成交量均快速增长,但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看,2017年,一线城市土地供应持续放量,成交量及出让金随之上涨,但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑;二线城市调控深化,土地供求降至低位,土地市场总体趋稳;三四线城市内部热度分化,部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求,拉动整体土地供求升温。进入2018年以来,各类城市溢价率水平均呈现不同程度的下滑,一线城市的供地节奏有所放缓,成交方面量涨价跌;二线城市的土地供应同比止跌回升,在“分类调控、因城施策”精神的指导下,结合市场特点制定的土拍政策持续完善;三四线城市面对热点城市的需求外溢,加快土地供应,出让金规模大幅上涨。总体看,随着房地产市场政策趋紧,房企拿地普遍持谨慎态度,未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策,为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关

工作通知》(以下简称“《通知》”),要求合理安排住宅用地供应,对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模,去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示,各地要建立购地资金审查制度,确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的,取消土地竞买资格,并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况,灵活确定竞价方式,包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等,坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况,严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看,2017年房地产开发企业(单位)实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资(包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等)、自筹资金(以股权融资为主)和其他资金(以销售回款和债券融资为主)构成。2017年,房地产开发资金共计156052.62亿元。其中,国内贷款25241.76亿元,占比为16.18%;利用外资168.19亿元,占比为0.11%;其他资金79770.46亿元,占比为51.12%;自筹资金50872.22亿元,占比为32.60%。

2017年,随着金融去杠杆力度的推进,证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件,房地产融资收紧。北京“317新政”的出台,标志房地产调控加码。2017年,其他资金增速降至8.60%,比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄,海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年,利用外资增速明显提升,2017年,利用外资同比增速为19.80%,较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来,房地产企业融资环境继续收紧,融资难度和融资成本均有所提升。

2018年5月,国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》,其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出,房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务,避免产生债务违约,限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金,并要求企业提交资金用途承诺。

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1~6月,房地产开发资金共计79287.35亿元,同比增长4.60%,为2017年全年规模的50.81%。其中,国内贷款12291.85亿元,占比为15.50%;利用外资28.11亿元,占比为0.04%;其他资金41426.27亿元,占比为52.25%;自筹资金25541.12亿元,占比为32.21%。

行业竞争

2017年,在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下,销售额超过百亿元的房企达144家,较上年增加13家,销售额共计8.21万亿元,市场份额超过60%,行业集中度快速提升。2017年,部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机,在重点一线城市市场严控的环境下,抢占具有发展潜力的二、三线市场份额,寻求发展机遇。与此同时,2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来,企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎,进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求,大型房企在资金运作

实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概

念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。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。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。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底，公司总股本53.40亿元，黄红云与一致行动人陶虹遐直接持股比例为12.14%，黄红云通过“银河汇通29号定向资产管理计划”持有公司0.23%股份，与一致行动人陶虹遐通过金科投资间接持有

14.20%股份，合计持有公司26.58%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、装饰等相关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、高周转的运营管理模式，并进驻重庆、四川、北京、天津、江苏、浙江等22个省（市），截至2017年底，公司累计开发项目147个，开发面积超4500万平方米。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10强”、“2017中国房地产上市公司A股10强”、“2015重庆企业100强”、“2017中国物业服务百强企业规模TOP10”、“2017中国物业服务百强企业综合实力TOP10”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6月底，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，EMBA，历任原金科集团董事、副总经理、总经理等职。2011年3月至今，任公司董事；2011年9月至2013年2月兼任公司重庆片区董事长兼总经理；2011年9月至2016

年 8 月，任公司董事会副主席；2013 年 2 月起至今，任公司总裁。2016 年 8 月起至今，任公司董事长。

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。曾在涪陵中医院、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 2017 年底，公司拥有员工共计 15989 人，其中销售人员占 7.42%，技术人员占 23.82%，财务人员占 2.04%，行政人员占 15.88%，操作人员占 50.84%。按人员素质划分，公司硕士及以上学历员工占 2.68%，大学本科学历占 29.93%，大学专科学历占 14.65%，大专以下学历占 52.74%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业从业及经营管理经验，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。

六、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，公司总股本将减少至 5334008316 股。

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，融创中国实际控制人所控制公司的股份接近，公司可能存在股权结构不稳定的风险。

公司高管人员变动情况

2017 年 7 月 25 日，公司发布公告称，由于公司区域公司设置及组织架构调整的工作需要，公司副总裁喻林强先生、王洪飞先生、罗利成先生、何立为先生辞去公司副总裁职务，公司董事会于 2017 年 7 月 25 日分别收到上述 4 人的书面辞职报告。

上述人员辞去副总裁职务后，将继续在公司担任其他职务。其中，喻林强先生将继续担任重庆区域公司董事长兼总经理；王洪飞先生将继续担任华东区域公司董事长兼总经理；罗利成先生将继续担任西部区域公司董事长兼总经理；何立为先生将继续担任华北区域公司董事长兼总经理，并兼任金科产业投资发展有限公司董事长。2018 年 3 月 9 日，公司聘任王洪飞先生、方明富先生为公司联席总裁。

上述高管人员变动对公司正常业务运营暂无重大影响。

公司 2018 年累计新增有息负债情况

截至 2018 年 10 月底，公司合并口径下借款余额 838.55 亿元，较 2017 年底借款余额 677.16 亿元增加约 161.39 亿元，增加金额占 2017 年底经审计的净资产 223.66 亿元的约

72.16%。新增借款主要为银行贷款和其他借款。以上截至 2018 年 10 月底的借款余额数据及新增借款数据均未经审计。

公司称上述借款属于公司正常经营活动范围。

联合资信关注到，随着公司规模持续扩张和在建项目的不断推进，公司债务负担持续加重。联合资信将持续关注公司债务规模的变化情况及其对公司和存续债券信用水平可能带来的影响。

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。

公司对控股项目公司的股东实施财务资助后，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。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》及其相关法律、法规的要求，不断完善公司的法人治理结构，健全内部管理和控制制度，促进公司规范运作，提高公司治理水平。

公司制定了《公司章程》，建立健全了股东大会、董事会和监事会等制度。公司股东大会、董事会及监事会权责分明、各司其职，决策独立、高效、透明。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司董事会由 9 名董事组成，包括 3 名独立董事，设董事长 1 人，董事会秘书 1 名。董事会下设总裁、董事会办公室和董事

长特别助理。公司监事会由 3 名监事组成。监事会设主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生，符合相关法律和监管要求的规定。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘；公司总裁、副总裁、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。

2. 管理水平

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，对各主要业务经营以及日常管理分工负责。

为加强内部控制，防范经营风险，公司按照《公司法》、《上市公司内部控制指引》等法律的相关要求，根据业务实际情况，建立了较为完善的内控制度和内部管理体系。

财务管理方面，公司在财务上实行统一管理、分级负责的模式。每年年底，各子公司按照公司统一的内容、格式、时间节点等要求编制和上报财务预算。各子公司成立预算编制管理机构，协调组织业务部门和下属单位的预算编制工作。公司注重财务管理控制，在内部实行财务委派、资金集中管控、预算和成本费用控制，公司财务实行财务负责人委派制，下属各子公司的财务负责人由公司委派，对公司整体负责。公司建立预算体系，预算内容包括销售、存货、生产成本、三项管理费用、资本支出和现金等预算，覆盖了公司生产经营的各环节。

重大投融资方面，公司实行统一的投资管理制度，各子公司的项目投资、股权投资、委托理财、风险投资等统一由公司股东大会、董事会按各自权限审批。公司的投资需要符合国家法律法规的规定和国家产业政策，符合公司的发展战略要求和现有条件，符合成本效益原则，有利于提高经济效益。公司制定了相关管理制度明确了具体投资决策程

序。

对外担保方面，公司规定原则上不得对上市公司以外的单位和个人提供担保，如确需，需根据交易所上市交易规则及公司章程等相关规定完善审批程序。

风险管理方面，公司制定风险管理制度，在董事会设立内控建设与实施委员会，负责制定公司风险战略规划，审议风险管理策略和重大风险管理解决方案等；公司法律事业部门作为公司风险管理职能部门，负责公司全面风险管理工作；另外，公司通过开展风险防控专题培训、座谈调查、排序评比等活动，增强员工风险意识，培育公司风险文化氛围。

总体看，公司法人治理结构较为完善，管理制度较为健全。

八、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、装饰等相关产业。

2015~2017年，受房地产市场整体回暖以及公司加大了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193.99亿元、322.35亿元和347.58亿元，其中房地产开发收入分别为

180.34亿元、302.60亿元和328.50亿元，占公司营业收入比重均超过90%；同期，物业管理收入分别为5.89亿元、9.73亿元和12.27亿元，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。2015~2017年，公司综合毛利率分别为28.41%、20.74%和21.32%。受地价大幅上涨等因素影响，房地产开发业务毛利率水平波动下降，2015~2017年分别为27.37%、19.70%和20.51%。物业管理业务以及其他业务毛利率均变动很小。公司整体毛利率水平有所下降，但均维持较高水平。

2018年1~6月，公司实现营业收入155.46亿元，较上年同期增长49.26%，主要系本期交房结转增加所致；其中房地产开发收入145.94亿元，占营业收入的比重为93.88%。2018年1~6月，公司综合毛利率为22.54%，较2017年上升1.22个百分点；其中房地产开发业务毛利率较2017年上升0.04个百分点至20.55%；物业管理业务毛利率为21.39%，较2017年下降1.80个百分点。

总体看，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有所下降，但仍维持较高水平。

表1 2015~2018年6月底公司营业板块收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2015年			2016年			2017年			2018年1~6月		
	收入	占比	毛利率	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	180.34	92.97	27.37	302.60	93.87	19.70	328.50	94.51	20.51	145.94	93.88	22.22
物业管理	5.89	3.04	23.24	9.73	3.02	22.27	12.27	3.53	23.83	6.54	4.21	24.44
其他收入	7.76	4.00	56.50	10.03	3.11	50.56	6.80	1.95	55.63	2.98	1.91	33.93
合计	193.99	100.00	28.41	322.35	100.00	20.74	347.57	100.00	21.32	155.46	100.00	22.54

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，2015~2017

年，公司房地产业务收入占公司营业收入的比重分别为92.96%、93.87%和94.51%。2018年1~6月，公司房地产业务收入占公司营业

收入的比重为 93.88%。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。公司将坚持 8 大城市群的战略布局，重点布局“核心 25 城”：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2 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	2015年	2016年	2017年	18年1~6月
新开工面积	332	568	1096	1050
竣工面积	407	715	489	256
期末在建面积	1302	1275	1746	--
签约金额	221	319	630	581
结算面积	286	498	546	251
结算金额	180	303	329	146
签约均价	6657	6393	7473	8335
结算均价	6294	6048	6026	5816
签约面积	332	499	843	697

资料来源：公司提供

注：公司未提供截至2018年6月底在建面积数据。

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 86.40%、87.74%和 85.40%。2015~2017 年，公司商品

房新开工面积快速增长，分别为 332 万平方米、568 万平方米和 1096 万平方米，主要系 2016 年房地产市场回暖，公司相应加快开发进度。2017 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。

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。2015~2017 年，公司签约销售面积快速增长，分别为 332 万平方米、499 万平方米和 843 万平方米，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 1~6 月，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 2.16%和 85.06%，一、二线城市的销售收入合计占当期收入的比例分别为 4.07%和 83.96%。截至 2018 年 6 月底，公司一二线城市存货的占比大，为 83.80%。

表3 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1~6月					
	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	5.42	2.16	5.92	4.07	89.09	7.53
二线城市合计	213.25	85.06	122.25	83.96	902.62	76.28
其他城市合计	32.04	12.78	17.43	11.97	191.66	16.20
总计	250.71	100.00	145.61	100.00	1183.36	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。2015~2017 年，公司土地投入金额快速增长，2017 年约 460 亿元，共计获取 79 宗土地，计容面积约 1245 万平方米。土地成本方面，2017 年，公司获取土地成本 5137 元/平方米，同比上升 43.85%，主要系 2017 年房地产市场景气度较高，公司在武汉、郑州、杭州等热点城市拿地成本较高所致。截至 2017 年底，公司土地储备丰富，可售面积约为 3300 万平方米，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，土地储备较为充足。

表4 公司近年获取土地情况

（项目）	2015 年	2016 年	2017 年
项目数量（个）	12	34	79
占地面积（万平方米）	143.73	344.52	587.22
计容建筑面积（万平方米）	339.50	613.12	1245
土地投入金额（亿元）	55.60	208	460
购地均价（元/平方米）	1626	3571	5137
土地投入占签约金额比重（%）	25.16	65.20	73.07

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 6 月底，公司主要在建房地产项目 109 个，大部分为住宅项目，只有少量商业项目，总建筑面积 4793.12 万平方米，其中，合作开发项目总建筑面积 1344.29 万平方米（权益建筑面积 873.32 万平方米）。截至 2018 年 6 月底，公司在建房地产项目总可售面积 4553.46 万平方米（不包含拟建项目），预计总投资额 2524.85 亿元，截至 2018 年 6 月底已投资 1497.43 亿元。公司未来主要拟建项目 48 个，主要为住宅项目，总建筑面积 910.87 万

平方米，预计总投资额 876.26 亿元，截至 2018 年 6 月底已投资 180.77 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占比接近 40%，而这些项目部分位于重庆主城区九区外的区域，需关注公司重庆项目中非重庆主城区项目未来的去化情况；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5 截至2018年6月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 6 月底已售面积
重庆	40	住宅/产业	2,233.65	1296.96
四川	13	住宅/商业	408.11	217.76
湖南	6	住宅/商业/产业	391.4	122.85
江苏	12	住宅	380.64	231.16
山东	7	产业/住宅	272.76	101.3
安徽	4	住宅	121.22	57.94
河南	2	住宅	115.31	47.51
贵州	3	住宅	113.12	73.2
其他	19	住宅	517.26	116.03
合计	107	--	4553.46	2264.72

资料来源：公司提供

总体看，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，区域布局合理，为公司长远发展提供了支撑。同时，联合资信关注到，公司在建、拟建项目投资规模较大，部分城市项目去化速度较慢等方面值得持续关注。

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5万千瓦风电机组分别于顺利并网发电。截至2017年底，华冉东方20万千瓦风电机组已全部并网发电，运行状态良好。2017年，华冉东方上网电量3.84亿度，实现收入1.60亿元，实现净利润0.26亿元。截至2017年底，公司新能源项目资产总额53亿元。2017年，公司积极推进20万千瓦景峡项目的开工建设，截至2017年底，项目累计投资约10亿元，项目主体工程建设基本完工，正在推进并网发电工作。

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，在充分发挥房地产业务优势的基础上，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，为公司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。业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等24个省（市）。2015~2017年，公司物业管理收入分别为5.89亿元、9.73亿元和12.27亿元，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

2015~2017年，公司销售债权周转次数分别为26.69次、41.24次和29.73次；存货周转次数分别为0.21次、0.36次和0.31次；总资产周转次数分别为0.22次、0.31次和0.26次。总体看，公司整体经营效率水平一般。

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”：重庆、成都、苏州、北京、合肥、郑州、上海、南京、武汉、天津等。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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017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。2018年半年度财务数据未经审计。

公司由于业务扩张，2016年，公司合并报表的子公司净增加36家，2017年，公司合并报表的子公司净增加78家。截至2017年底，公司合并范围内共有子公司266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。由于新纳入合并范围子公司的资产规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司（合并）资产总额1573.64亿元，所有者权益223.66亿元（其中少数股东权益25.97亿元）；2017年，公司实现营业收入347.58亿元，利润总额29.43亿元。

截至2018年6月底，公司（合并）资产总额1856.71亿元，所有者权益282.35亿元（其中少数股东权益89.44亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入155.46亿元，利润总额10.43亿元。

2. 资产质量

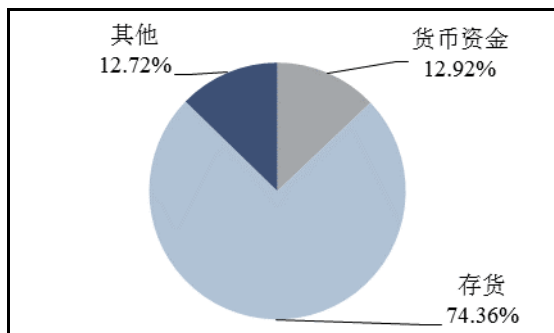
2015~2017年，公司资产总额快速增长，年均复合增长28.33%，截至2017年底，公司资产总额1573.64亿元，其中流动资产占91.63%，非流动资产占8.37%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产年均复合增

长 28.45%，规模呈快速增长趋势。截至 2017 年底，公司流动资产合计 1441.88 亿元，较 2016 年底增长 45.26%。公司流动资产以货币资金（占 12.92%）和存货（占 74.36%）为主。

图 2 公司截至 2017 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 40.85%。截至 2017 年底，公司货币资金 186.27 亿元，同比增长 5.57%。货币资金中银行存款 181.80 亿元，其中使用权受限制的其他货币资金 4.46 亿元，占货币资金总额的 2.39%，主要为保证金和定期存单。

公司存货以房地产开发成本、开发产品和拟开发产品为主，近三年规模波动增长，年均复合增长 21.89%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 1072.21 亿元，同比增长 49.90%，其中开发成本 817.18 亿元（占 76.21%），开发产品 153.66 亿元（占 14.33%），拟开发产品 91.00 亿元（占 8.49%）。存货中开发及拟开发项目主要包括北京·金科中心（账面余额 26.88 亿元）、北京·领秀（账面余额 35.80 亿元）、天津·武清项目（账面余额 25.49 亿元）、重庆·金科天元道（一期）（账面余额 20.49 亿元）、重庆·金科九曲河项目（账面余额 16.49 亿元）、重庆·西永天宸（二期）（账面余额 18.94 亿元）、重庆·金科天元道（二期）（账面余额 16.23 亿元）、重庆万州·金科观澜（账面余额 15.59 亿元）、重庆·金科博翠园（账面余额 19.18 亿元）、佛山·金科博翠天下（账面余额 15.89 亿元）、合肥·天宸花园（账面余额 30.24 亿元）、济南·金科世界城（账面余额 21.31 亿元）、南宁·金科观天下（账面余额 17.97 亿元）、无锡·蠡湖

一号三期（账面余额 22.88 亿元）、武汉·金都城（账面余额 38.03 亿元）、郑州·金都城（账面余额 27.85 亿元）。截至 2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 2.18 亿元，计提比例 0.20%，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。2017 年底，公司账面价值 265.37 亿元的存货用于抵押借款。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 27.03%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 131.76 亿元，同比增长 31.97%，主要由长期股权投资（占 33.59%）、投资性房地产（占 21.94%）和固定资产（占 18.53%）等构成。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 236.43%，截至 2017 年底，长期股权投资为 44.27 亿元，同比增长 463.01%，主要系公司 2017 年合作开发项目增加，对联营或合营企业追加投资所致。

2015~2017 年，公司投资性房地产保持相对稳定，年均复合增长 0.04%。截至 2017 年底，投资性房地产账面价值为 28.91 亿元，较 2016 年底增长 0.19%。2017 年底，账面价值 5.17 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、房屋及建筑物装修和发电设备等，近三年年均复合变动率为-1.73%。截至 2017 年底，固定资产账面价值为 24.42 亿元，同比下降 8.43%，主要系处置或报废固定资产所致。截至 2017 年底，公司累计折旧 6.11 亿元，固定资产成新率为 79.98%，固定资产成新率较高。2017 年底尚未办妥产权证的固定资产账面价值为 0.58 亿元。2017 年底，公司账面价值 15.16 亿元的固定资产用于抵押借款。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 170.86%，截至 2017 年底，公司在建工程为 11.61 亿元，同比增长 106.56%。

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2017年底，项目账面价值11.61亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额为1856.71亿元，较2017年底增长17.99%，主要来自货币资金和存货的增长。公司货币资金303.46亿元，较2017年底大幅上升62.92%，主要系公司新增借款及销售回款增加所致；公司存货合计1183.36亿元，较2017年底增长10.37%，主要系本期新获取土地及新开工项目增加所致。从构成看，流动资产占92.33%，非流动资产占7.67%，资产结构较2017年底变动不大。

总体看，近年来，随着公司业务范围扩张，资产规模快速增长，以流动资产为主，且存货占比突出，公司存货中以开发成本为主。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，可能存在跌价风险。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

2015~2017年，公司所有者权益合计分别为153.38亿元、225.32亿元和223.66亿元，年均复合增长率为20.76%。2017年底，归属于母公司所有者权益合计为197.69亿元，其中以未分配利润（占39.15%）、实收资本（占27.01%）和资本公积（占20.59%）为主。

2015~2017年，公司实收资本波动中有所增长，年均复合增长11.09%。截至2017年底，公司实收资本为53.40亿元，较2016年底下降0.07%，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。

2015~2017年，公司其他权益工具波动中有所增长。截至2017年底，公司其他权益工具17.00亿元，同比下降41.38%，主要系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2017年底，公司其他权益工具全部为中信建投证券股份有限

公司发放的无固定期限贷款。

2015~2017年，公司资本公积快速增长，截至2017年底为40.70亿元，其中，2016年，由于公司非公开发行股票和实行股权激励股本溢价计入资本公积，公司资本公积大幅增长；2017年，公司资本公积增长主要系股权激励成本增加所致。

截至2018年6月底，公司所有者权益合计为282.35亿元（含少数股东权益89.44亿元），较上年底增长26.24%，主要系少数股东权益增长所致。公司少数股东权益大幅增长，主要系与民生银行股份有限公司合作实施同股同权项目所致。

总体看，公司通过非公开发行股票，资本实力进一步增强，实收资本和资本公积有所增长；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

2015~2017年，公司负债规模快速增长，年均复合增长29.73%，截至2017年底，公司负债为1349.98亿元，同比大幅增长55.68%。从负债结构看，2017年底流动负债占62.44%，非流动负债占37.56%，以流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债波动增长，年均复合增长18.02%。截至2017年底，公司流动负债为842.94亿元，同比大幅增长76.09%，主要由预收款项（占50.84%）、应付账款（占13.60%）、一年内到期的非流动负债（占13.61%）和其他应付款（占10.07%）等构成。

2015~2017年，公司短期借款波动增长，年均复合增长84.71%，截至2017年底，公司短期借款64.20亿元，其中信用借款45.00亿元、保证借款6.00亿元、质押借款1.95亿元、抵押及保证借款5.50亿元、质押及保证借款4.95亿元和质押及抵押借款0.80亿元。

公司预收款项主要为商品房预售款。2015~2017年，随着公司房地产项目开发和销售规模的扩大，公司预收款项波动增长，截至

2017 年底，公司预收款项为 428.53 亿元，同比增长 63.10%，公司已售未结转资源较为丰厚。截至 2017 年底，预收款项中主要包括郑州·金科城、重庆·西永天宸（二期）、重庆·金科天元道（一期）、重庆·金科天元道（二期）、成都·金科天宸、重庆·金科空港城、重庆·两江健康科技新城、重庆万州·金科观澜、重庆北碚·金科城、重庆开县·云玺台等。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 2.61%，截至 2017 年底，公司应付账款为 114.62 亿元，同比增长 51.72%。截至 2017 年底，公司应付账款主要包括应付工程款（106.99 亿元）和应付材料及设备款（7.63 亿元）。

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。2015~2017 年，其他应付款快速增长，年均复合增长 70.98%。截至 2017 年底，其他应付款 84.85 亿元，同比增长 62.89%，主要系控股子公司收到少数股东的项目运营往来款所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 20.38%。截至 2017 年底，一年内到期的非流动负债为 114.73 亿元，同比增长 118.04%，主要系一年内即将偿还的短期借款增加所致。2017 年底，一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 72.69 亿元，一年内到期的应付债券 40.69 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2015~2017 年，公司长期借款波动中快速增长，年均复合增长 67.38%，截至 2017 年底，公司长期借款为 372.44 亿元。截至 2017 年底，长期借款中保证借款 36.95 亿元，质押借款 28.60 亿元、抵押借款 18.12 亿元、抵押及保证借款 202.65 亿元、质押及保证借款 40.12 亿元、质押及抵押借款 34.90 亿元和抵押质押及保证借款 11.11 亿元。2015~2016 年，公司应付债券波动增长，截至 2017 年底，公

司应付债券 122.98 亿元，截至 2016 年底，公司新增八期应付债券，期末应付债券余额为 188.91 亿元，根据存续债券期限分布来看，公司 2019 年有较大的集中偿付压力。

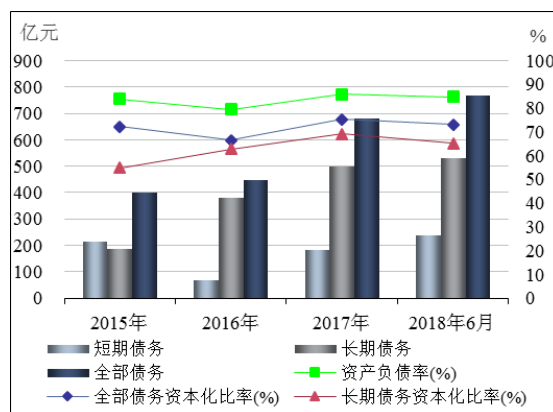
表 6 截至 2019 年 1 月 28 日公司应付债券情况
(单位: 年、亿元)

债券简称	起息日	期限	当前余额
16 金科 07	2016-07-26	3	1
16 金科 02	2016-03-16	3	1.7
15 金科 01	2015-08-28	5	2.82
16 金科 01	2016-03-16	3	4
16 金科 05	2016-05-03	5	4.8
18 金科 04	2018-04-03	3	6
18 金科地产 CP001	2018-08-03	1	10
19 金科地产 MTN001	2019-01-15	2	10
16 金科地产 MTN001	2016-03-22	3	11
19 金科地产 CP001	2019-01-08	1	12
16 金科 04	2016-05-03	3	14.38
18 金科 06	2018-09-05	3	15
18 金科 02	2018-02-09	5	16.1
18 金科 01	2018-02-09	4	19.7
19 金科地产 SCP001	2019-01-22	0.49	7
合计	--	--	135.50

资料来源: 联合资信整理

截至 2018 年 6 月底，公司负债总额 1574.36 亿元，较 2017 年底增长 16.62%，主要是预收款项和长期借款增加所致。其中预收款项较 2017 年底增长 47.95% 至 634.02 亿元，主要系本期销售回款增加所致；公司长期借款较上年底增长 14.48% 至 426.37 亿元。负债构成中流动负债占 66.02%，非流动负债占 33.98%，与上年末相比，流动负债占比有所上升。

图 3 公司债务负担情况



资料来源: 公司财务报告

有息债务方面，2015~2017 年底，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长 30.62%。截至 2017 年底，全部债务为 680.86 亿元，同比增长 52.24%，其中短期债务 180.60 亿元，同比增长 164.66%，长期债务（含长期应付款中融资租赁款）500.27 亿元，同比增长 32.00%。截至 2018 年 6 月底，公司全部债务为 768.48 亿元，其中短期债务 238.93 亿元，长期债务（含长期应付款中融资租赁款）529.54 亿元。

2015~2017 年，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.79%、75.27% 和 69.10%；近三年平均值分别为 83.50%、72.03% 和 64.33%。截至 2018 年 6 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较 2017 年底均有所下降，分别为 84.79%、73.13% 和 65.22%。

若将公司的无固定期限委托贷款从其他权益工具和少数股东权益调整至全部债务，则截至 2017 年底，全部债务为 697.86 亿元，其中短期债务 180.60 亿元（占 25.88%），长期债务 517.27 亿元（占 74.12%）。截至 2017 年底，调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 86.87%、77.15% 和 71.45%，三年平均值分别为 85.13%、74.77% 和 67.77%。截至 2018 年 6 月底，调整后的全部债务为 785.48 亿元，短期债务 238.93 亿元（占 30.42%），长期债务 546.54 亿元（占 69.58%）。截至 2018 年 6 月底，调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.71%、74.75% 和 67.32%，较 2017 年底均有所下降。公司有息债务负担仍重。

总体看，近年来，随着公司业务扩张，资金需求快速增长，负债规模快速增长，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

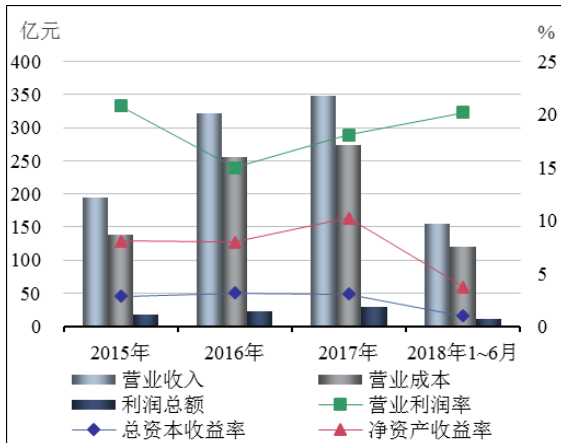
2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 33.86%，2017 年，公司实现营业收入 347.58 亿元，同比增长 7.82%；近三年公司营业成本增速高于营业收入增速，年均复合增长 40.33%，故公司营业利润率有所波动，分别为 20.78%、14.96% 和 18.07%。

2015~2017 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 41.86%，2017 年，公司费用总额 37.92 亿元，同比增长 49.68%，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、管理费用和财务费用分别占 47.68%、39.88% 和 12.45%。公司销售费用 18.08 亿元，同比大幅增长 84.31%，主要系销售规模大幅增长所致；管理费用 15.12 亿元，同比增长 21.26%，主要系业务规模扩大所致；财务费用 4.72 亿元，同比增长 54.51%，主要系债务规模大幅增长所致。

2017 年，公司投资收益为 2.58 亿元，同比增加 3.57 亿元，主要系处置新疆金科新能源股权投资合伙企业（有限公司）取得收益增加所致；其他收益 2.48 亿元，主要系获得的工业地产物业发展资金 1.90 亿元以及财政补贴款等。公司投资收益以及其他收益占当期营业利润的比重分别为 8.49% 和 8.18%，对当期利润形成有效补充。公司当期营业外收支均不大，对利润水平影响较小。

2015~2017 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 28.41%，分别为 7.53 亿元、17.85 亿元和 22.31 亿元。

图4 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3.04%和9.10%，2017年分别为3.04%和10.22%，公司整体盈利能力尚可。

2018年1~6月，公司实现营业收入155.46亿元，同比增长49.26%，主要系公司交房结转面积增长导致；营业利润率为20.21%，较2017年上升2.14个百分点；同期，公司期间费用10.30亿元，同比增长93.99%，其中销售费用增加主要系公司签约销售规模增长导致，管理费用增加主要系在建项目规模增加所致，财务费用增加主要系利息费用化金额增加所致；同期，公司实现利润总额10.43亿元，同比增长97.74%。

总体看，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，2015~2017年，公司经营现金流入快速增长，2017年为706.43亿元，同比大幅增长87.80%，主要系2017年公司签约销售金额大幅增长所致；2015~2017年，公司经营现金流出快速增长，2017年为791.29亿元，同比大幅增长152.23%，主要系2017年公司拿地以及开工力度加大所致；

2017年，公司经营现金净流量净额为-84.86亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小，2017年为8.85亿元；2015~2017年，公司投资活动现金流出快速增长，2017年为107.88亿元，同比大幅增长90.44%，主要系公司并购项目增加以及合作开发项目增加所致；公司投资活动现金净流量净额为-99.02亿元，仍呈净流出状态，且净流出规模进一步增加。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长，2017年为450.73亿元，同比增长13.59%，主要系银行借款融资规模增长所致；2015~2017年，公司筹资活动现金流出快速增长，2017年为257.63亿元，同比下降16.85%，主要系偿还债务规模较上年同期有所下降所致；筹资活动现金流量净额为193.10亿元。

2018年1~6月，公司经营现金净流量净额为35.34亿元，同比增长146.79%，主要系销售回款增加所致；投资活动现金流量净额为-44.59亿元，同比增长8.20%；筹资活动现金流量净额为127.34亿元，同比增长972.48%，主要系公司新增借款增加所致。

总体看，2017年，公司扩大拿地规模及开工力度，公司经营现金由上年的净流入转为净流出状态；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也呈净流出状态；因此，公司对于筹资活动比较依赖，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，2015~2017年底，公司的流动比率波动中上升，分别为144.41%、207.37%和171.05%。2015~2017年，速动比率波动上升，分别为25.16%、57.95%和43.85%。截至2018年6月底，公司流动比率及速动比率分别为164.93%和51.08%，与2017年底水

平基本持平。近三年经营现金流流动负债比波动下降，分别为 0.68%、13.04%和-10.07%。从指标上看，公司短期偿债能力较弱。考虑到公司未来 1 年到期的私募债及公募债本金合计 87.18 亿元，规模较大，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 规模快速增长，近三年分为 23.03 亿元、28.21 亿元和 36.20 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 17.33 倍、15.85 倍和 18.81 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 0.68 倍、0.90 倍和 1.03 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。

从指标上看，公司偿债能力较弱，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 6 月底，公司实际对外担保 87.37 亿元，担保比率为 32.93%。截至 2018 年 6 月底，公司对关联企业的担保主要系项目合作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 6 月底，公司获得银行综合授信额度共计 1691.71 亿元，其中未使用银行授信额度 1152.59 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2019年1月14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. 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、母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司总资产 719.59 亿元，同比增长 19.10%，所有者权益 167.43 亿元，同比下降 2.22%，主要系公司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，资产负债率 76.73%。

截至 2018 年 6 月底，母公司总资产 893.66 亿元，较年初增长 24.19%，所有者权益 159.45 亿元，较年初下降 4.77%，主要系未分配利润减少所致，资产负债率 82.16%。

2015~2017 年，母公司营业收入分别为 3.87 亿元、3.80 亿元和 6.23 亿元，利润总额分别为 14.72 亿元、7.75 亿元和 18.73 亿元。

公司母公司收入较少，基本不直接进行地产开发项目和运营项目，盈利主要依靠下属子公司。考虑到公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司口径实际债务负担很重，母公司偿债能力依赖其对子公司的控制能力。

十一、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行额度为 7 亿元、发行金额上限为 13 亿元，以发行金额上限进行测算（以下均按发行金额上限进行测算），本期中期票据占 2018 年 6 月底全部债务的 1.69%，长期债务的 2.45%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 84.79%、73.13%和 65.22%。以公司 2018 年 6 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，则预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至 84.90%、73.46%和 65.77%，债务

负担略有加重。另外考虑到公司已发行的“18金科地产 CP001”10 亿元、“19 金科地产 CP001”12 亿元、“19 金科地产 MTN001”10 亿元及拟发行的 2019 年度第二期中期票据 13 亿元，本期中期票据发行后，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将分别上升至 85.15%、74.23%和 66.18%，但考虑到上述债务融资工具所募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 271.50 亿元、376.16 亿元和 706.43 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 20.88 倍、28.94 倍和 54.34 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强；2015~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.12 亿元和 62.44 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.32 倍和 4.80 倍，2017 年，公司经营活动现金流量净额为负值，对本期中期票据不具备保障能力，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力较弱；公司 EBITDA 分别为 23.03 亿元、28.21 亿元和 36.20 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.77 倍、2.17 倍和 2.78 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

本期中期票据将与 2019 年度第一期中期票据同年到期，故以下将两期中期票据发行额度进行合计测算。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期中期票据发行金额合计的 11.80 倍、16.35 倍和 30.71 倍，经营活动现金流入量对两期中期票据的保障能力强；2015~2016 年分别为两期中期票据发行金额的 0.18 倍和 2.71 倍，2017 年，公司经营活动现金流量净额为负值，对两期中期票据不具备保障能力，经营活动现金流量净额对两期中期票据的保障能力弱；公司 EBITDA 分别为两期中期票据发行金额的 1.00 倍、1.23 倍和

1.57 倍，EBITDA 对两期中期票据的保障能力一般。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

十二、结论

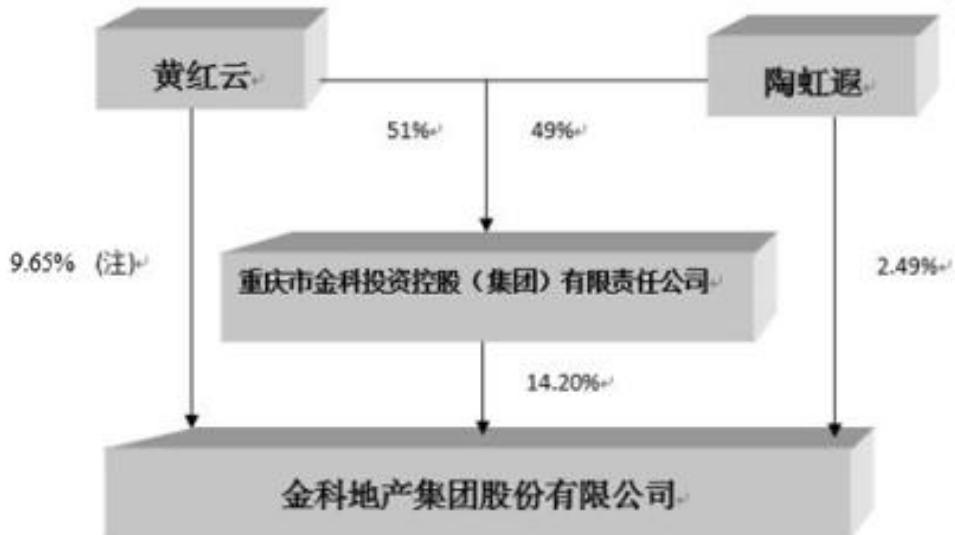
房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行仍存在不确定性。公司作为大型房地产上市企业，产品品质较高，在重庆地区具有较高的品牌影响力；公司在建房地产项目规模大，土地储备充足，为公司长期发展提供支撑。同时联合资信也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、公司项目区域集中度相对较高、存在一定去化压力、债务负担重、经营性净现金流由正转负、股权结构变化、存在一定的短期偿付压力等因素对其信用水平的不利影响。

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，且存货占比高，资产流动性一般，有息债务负担重。随着公司经营规模的扩大，营业收入和利润总额不断增长，整体盈利水平尚可。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。

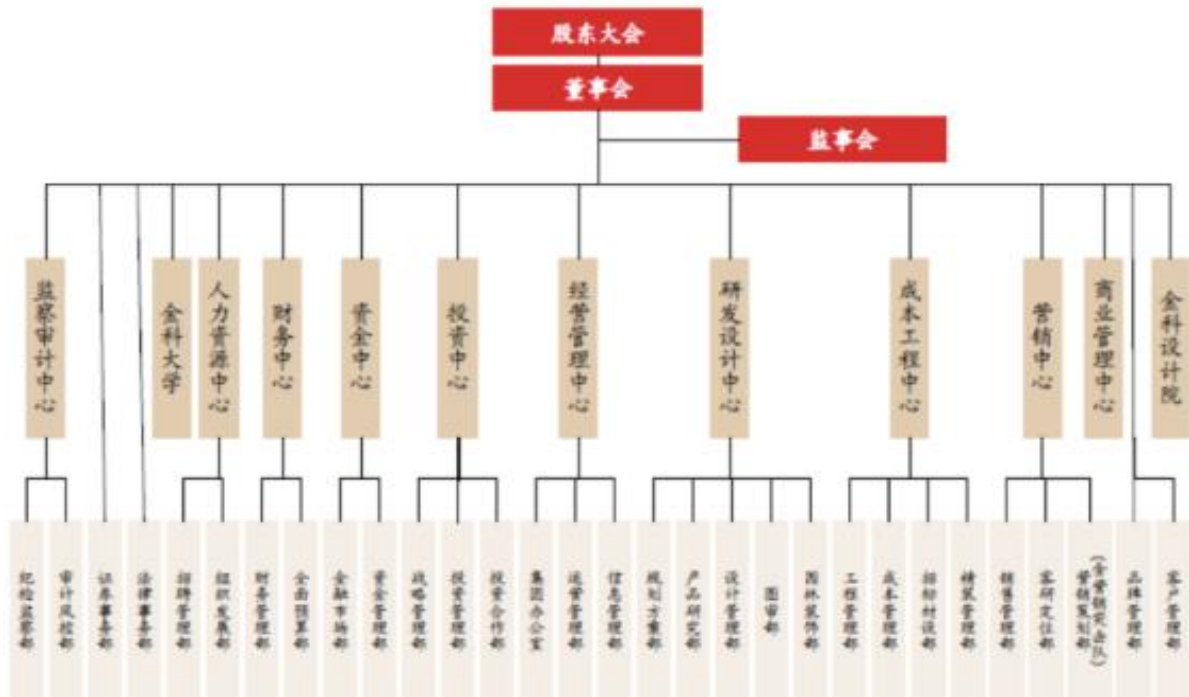
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



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，未包含在上述所持股份中。

附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.67	172.64	181.90	299.95
资产总额(亿元)	955.53	1092.49	1573.64	1856.71
所有者权益合计(亿元)	153.38	225.32	223.66	282.35
短期债务(亿元)	212.98	68.24	180.60	238.93
长期债务(亿元)	186.07	378.98	500.27	529.54
全部债务(亿元)	399.05	447.22	680.86	768.48
营业收入(亿元)	193.99	322.35	347.58	155.46
利润总额(亿元)	17.85	22.31	29.43	10.43
EBITDA(亿元)	23.03	28.21	36.20	--
经营性净现金流(亿元)	4.12	62.44	-84.86	35.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.69	41.24	29.73	--
存货周转次数(次)	0.21	0.36	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.31	0.26	--
现金收入比(%)	124.69	102.20	158.13	263.81
营业利润率(%)	20.78	14.96	18.07	20.21
总资本收益率(%)	2.86	3.17	3.04	--
净资产收益率(%)	8.04	7.95	10.22	--
长期债务资本化比率(%)	54.82	62.71	69.10	65.22
全部债务资本化比率(%)	72.24	66.50	75.27	73.13
资产负债率(%)	83.95	79.38	85.79	84.79
流动比率(%)	144.41	207.37	171.05	164.93
速动比率(%)	25.16	57.95	43.85	51.08
经营现金流动负债比(%)	0.68	13.04	-10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.90	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.33	15.85	18.81	--

注：1、公司 2018 年半年度财务数据未经审计；2、现金类资产已剔除受限货币资金；3、长期应付款中有息部分计入公司长期债务。

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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+(超)短期融资券

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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 金科地产集团股份有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

金科地产集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

金科地产集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对金科地产集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，金科地产集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金科地产集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现金科地产集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对金科地产集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如金科地产集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对金科地产集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与金科地产集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。