

信用评级公告

联合〔2022〕5813号

联合资信评估股份有限公司通过对金科地产集团股份有限公司主体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 AAA，维持“20 金科地产 MTN002”和“21 金科地产 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

金科地产集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
金科地产集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 金科地产 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 金科地产 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 金科地产 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024/08/25
21 金科地产 MTN001	5 亿元	5 亿元	2025/03/31

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均含第 2 年末投资者回售选择权

评级时间：2022 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《房地产企业信用评级方法》	V3.1.202205
《房地产企业主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		调整因素和理由		

注：1. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

受行业下行影响，金科地产集团股份有限公司（以下简称“公司”）2021 年销售金额同比下降，但公司在重庆市销售金额保持前列，土地储备仍较充足。跟踪期内，公司降低土地及对外投资，并加大回款，筹资活动前现金流转为净流入；但由于融资受阻，筹资活动现金流大规模净流出，短期偿债指标下降明显，流动性压力显现。2022 年 5 月开始，公司对部分到期债券进行展期，但 2022 年内公司仍有较大规模债券陆续到期，在公司 2022 年一季度销售大幅下滑、预售资金监管仍较严格背景下，加之展期后面临的经营及融资环境的进一步恶化，公司流动性风险持续存在并有加大可能。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司部分票据到期未兑付、部分资产被冻结、股权结构变动频繁、实际控制人及股权结构仍有变动风险、项目存在去化压力、2021 年利润下降明显并在 2022 年一季度转亏、对外担保规模及资本支出压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司短期债务规模较大，项目储备虽较充足，但在行业下行及因展期导致的负面舆情影响下，公司销售规模存在继续下降可能；内生现金不足，外部融资受阻，叠加资产处置、引入战略投资者等的不确定性，公司偿债压力仍大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 金科地产 MTN002”和“21 金科地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域竞争优势较强。**公司深耕重庆市多年，2021 年在重庆市销售金额保持前列，区域知名度及区域竞争优势较强。
2. **项目储备较充足。**截至 2021 年底，公司全口径剩余可售建筑面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）6590.62 万平方米，项目储备较充足。

分析师：卢瑞 蒋旭

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

关注

1. **销售下滑、可动用资金严重不足，部分债券展期，2022年内未到期债券偿付风险较高，整体流动性紧张。**近期，房地产行业趋势下行，公司销售及融资均受到较大影响，公司可动用资金严重不足，对到期债务覆盖较差；公司已对部分债券进行展期，并存在一定规模到期未兑付商票，且公司2022年内仍有较大规模债券陆续到期，公司偿债风险较高。
2. **涉及诉讼及部分资产被冻结。**公司因未按期兑付商票被提起诉讼，且公司商标、部分银行账户及所持部分金科智慧服务集团股份有限公司H股流通股股份被冻结。
3. **股权结构及实际控制人变动风险。**跟踪期内，公司股权结构变化较频繁，实际控制人虽然未发生改变，但由于实际控制人直接及间接持有公司股权比例较低，质押比例较高，且已发生控股股东及实际控制人所持公司部分股权被平仓事件，公司股权结构及实际控制人存在变动风险。
4. **项目去化压力。**截至2021年底，公司计提了一定规模存货跌价准备，土地储备中三四线城市及西南地区占比较高，叠加债券展期等负面影响，公司项目去化存在风险。
5. **资本支出和对外担保较大，盈利下降明显。**截至2021年底，公司主要在建及拟建项目尚需投资1517.26亿元、对外担保余额为143.13亿元，公司资本支出压力和对外担保规模较大。2021年，公司利润下滑明显，2022年一季度亏损，关注公司盈利能力情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	359.86	436.48	290.27	219.20
资产总额（亿元）	3216.05	3811.58	3713.62	3512.19
所有者权益（亿元）	521.51	734.98	777.32	743.38
短期债务（亿元）	391.55	382.17	403.14	372.25
长期债务（亿元）	671.09	651.42	493.56	458.13
全部债务（亿元）	1062.64	1033.59	896.71	830.38
营业收入（亿元）	677.73	877.04	1123.10	126.72
利润总额（亿元）	83.35	121.79	85.79	-2.61
EBITDA（亿元）	96.46	134.68	100.42	--
经营性净现金流（亿元）	22.39	145.08	142.04	24.84
营业利润率（%）	24.84	19.75	15.63	8.38
净资产收益率（%）	12.19	13.20	8.60	--
资产负债率（%）	83.78	80.72	79.07	78.83
全部债务资本化比率（%）	67.08	58.44	53.57	52.76
流动比率（%）	144.91	138.41	132.18	131.44
经营现金流动负债比（%）	1.11	6.05	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.14	0.72	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.50	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.02	7.67	8.93	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1287.31	1524.56	1501.78	1511.14
所有者权益（亿元）	213.98	249.09	279.22	284.29
全部债务（亿元）	223.51	222.51	199.73	179.94
营业收入（亿元）	11.41	8.66	3.46	1.49
利润总额（亿元）	52.11	44.87	39.28	6.12
资产负债率（%）	83.38	83.66	81.41	81.19
全部债务资本化比率（%）	51.09	47.18	41.70	38.76
流动比率（%）	116.17	109.05	103.28	101.40
经营现金流动负债比（%）	-5.06	0.21	-2.37	--

注：1. 公司合并口径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；2. “--”代表计算无意义的数；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关数据未经年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 金科地产 MTN002 21 金科地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/05/31	卢瑞 王彦	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 金科地产 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/02/04	闫欣 刘莉婕 卢瑞	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 金科地产 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/05/22	张文选 刘莉婕	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

金科地产集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于金科地产集团股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司原名为重庆东源钢业股份有限公司(以下简称“东源钢业”),1987年3月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而成。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。2011年6月重庆东源变更主营业务并更名为现名(股票简称: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2022年3月底,公司股本为53.40亿元。

跟踪期内,公司股权结构发生较大变动:2022年1月14日,公司公告陶虹遐女士、重庆虹淘文化传媒有限公司、黄斯诗女士与黄红云先生一致行动关系解除。根据黄红云先生、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”)与红星家具集团有限公司(以下简称“红星家具”)、广东弘敏企业管理咨询有限公司(以下简称“广东弘敏”)签订的《一致行动协议》,2022年1月17日起,红星家具、广东弘敏成为黄红云及金科投资的一致行动人,黄红云先生仍为公司实际控制人。公司股东权益发生变动虽未导致实际控制人发生变化,但仍需对公司未来股权结构稳定性、实际控制人地位予以关注。

根据公司于2022年5月21日和5月25日发布的《关于控股股东所持部分股份被强制平仓导致被动减持的公告》,公司控股股东金科投资所持有的部分公司股份于2022年5月18日至5月24日被中信证券股份有限公司(以下简称“中信证券”)强制平仓,被动减持数量为52759300股,占公司总股本的0.99%。被动减持原因为:近期金科投资与中信证券开展的融资融券业务存在违约风险,中信证券对金科投资在中信证券信用担保户持有的部分公司股份进行强制平仓减持所致。2022年6月24日,公司发布公告称黄红云所持有的部分公司股份于2022年6月21日被国泰君安证券股份有限公司(以下简称“国泰君安证券”)强制平仓,被动减持数量为25067300股,占公司总股本的0.47%;被动减持原因为:黄红云先生在国泰君安证券开展的质押式回购业务存在违约风险,国泰君安证券对黄红云先生所持有的部分公司股份进行强制平仓,从而导致被动减持公司股份。2022年6月28日,公司发布公告称金科投资所持有的部分公司股份于2022年6月24日被中国银河证券股份有限公司强制平仓,被动减持数量为770000股,占公司总股本的0.014%。

截至2022年6月28日,黄红云及其一致行动人金科投资、广东弘敏、红星家具合计持有公司25.84%股份,持有的公司股份质押情况如下表。黄红云先生直接及间接持有公司股份比例(约16.75%)较低,且黄红云先生及其一致行动人持有公司股份质押比例较高。实际控制人持有公司股份比例较低,质押比例较高,且实际控制人及控股股东持有公司部分股份被强制平仓,若公司股价波动仍有继续被平仓可能,存在控制权变动风险。

表1 截至2022年6月28日公司实际控制人及一致行动人所持股份质押情况

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例	累计质押 股份数量 (万股)	质押占其 所持股份 比例	质押股份 占公司总 股本比例
金科投资	33330.68	6.24%	14142.00	42.43%	2.65%
黄红云	56142.00	10.51%	34845.00	62.07%	6.53%
红星家具	457.68	0.09%	0	0	0
广东弘敏	48058.16	9.00%	48058.16	100.00%	9.00%
合计	137988.52	25.84%	97045.16	70.29%	18.17%

资料来源：公司公告

跟踪期内，公司经营范围变化不大。截至2022年4月20日，公司内设资金管理中心、财务中心、投资中心和营销中心等职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额3713.62亿元，所有者权益777.32亿元（含少数股东权益388.15亿元）；2021年，公司实现营业总收入1123.10亿元，利润总额85.79亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3512.19亿元，所有者权益743.38亿元（含少数股东权益359.39亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入126.72亿元，利润总额-2.61亿元。

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：周达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券情况如下表所示，募集资金均按照指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表2 截至2022年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 金科地产 MTN002	10.00	10.00	2020/08/25	4 年 (2+2)
21 金科地产 MTN001	5.00	5.00	2021/03/31	4 年 (2+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 房地产行业概况

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

2020年初，2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全

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

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

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市

场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

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

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人

按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 4 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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

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

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

表 5 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

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

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

表 6 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

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

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司股本为53.40亿元。截至2022年6月28日，黄红云及其一致行动人金科投资、广东弘敏、红星家具合计持有公司25.84%股份，公司实际控制人为黄红云。

2. 企业规模及竞争力

公司保持在重庆市的区域竞争优势，土地储备较充足。

公司是集地产开发、物业服务等业务于一体的综合地产上市公司，拥有房地产开发一级资质、物业管理一级资质。公司围绕“三圈一带”（即京津冀经济圈、长三角经济圈、珠三角经济圈和长江经济带）、“八大城市群”进行区域战略布局，遍布全国23个省、直辖市、自治区；2021年，公司全口径销售金额1840亿元，连续3年位列行业前二十位。公司深耕重庆，并在重庆市有较强的市场地位和品牌影响力，公司在克而瑞2019—2021年大重庆销售金额排行（流量金额）均位列第一。

截至2021年底，公司全口径剩余可售建筑面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）6590.62万平方米，可满足未来3年左右的销售需求，土地储备较为充裕。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000202893468X），截至2022年5月26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。

截至2022年6月28日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，董监高变动不大。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，高管中财务负责人、执行副总裁李华离任，宋柯新任公司副总裁、财务负责人。

八、重大事项

公司商票逾期，相关资产被冻结；公司进行债券展期，流动性持续恶化。

根据公司2022年6月13日发布的《关于深圳证券交易所关注函回复的公告》，截至2022年6月13日，公司未按期向天津联融商业保理有限责任公司（以下简称“联融保理”）兑付的商业承兑汇票余额为4407万元。联融保理针对上述到期未兑付商业承兑汇票的情况，向法院提起诉讼，截至2022年6月13日，公司被冻结资产包括公司商标（无账面价值）、两家项目公司银行账户（申请冻结金额为844.00万元，实际冻结金额为424.94万元）、公司所持金科智慧服务集团股份有限公司（以下简称“金科服务”）H股流通股股份（冻结股份数量为1458828股）。

公司发行的“20金科03”于2022年5月28日到回售期，公司在2022年5月23日发布《关于召开“20金科03”2022年第一次债券持有人会议的通知》，拟对“20金科03”进行展期。根据公司2022年5月30日发布的《关于金科地产集团股份有限公司“20金科03”2022年第一次持有人会议决议的公告》，调整“20金科03”债券本息兑付安排及增加增信保障措施的议案获得通过。“20金科03”展期之后，其本金兑付时间调整为自2022年5月28日起的12个月内。

2022年6月10日，公司发布《金科地产集团股份有限公司2021年度第三期超短期融资券2022年第一次持有人会议议案概要》，拟将“21金科地产SCP003”原定本金兑付日2022年6月20日展期270天至2023年3月17日。根据公司于2022年6月16日发布的公告，“21金科地产SCP003”展期获得通过。

转让金科服务部分股权增加了公司的流动性。

2021年12月16日，公司公告将引入博裕投资作为子公司金科服务战略投资者，并拟将持有的金科服务143626500股H股全流通股份（约占金科服务22%股份）转让给博裕投资旗下投资主体BROAD GONGGA INVESTMENT PTE. LTD.，合计转让价款37.34亿港元。本次转让完成后，公司将继续持有金科服务30.33%的股份，公司仍为金科服务的第一大股东及控股股东。截至2021年12月23日，相关股份交割手续已办理完毕，同时公司亦收到全额转让价款37.28亿港元（扣除交易手续费和相关税金）。

目前地产行业流动性普遍紧张背景下，公司持续进行股份回购将消耗公司现金，对公司的偿债能力形成影响。

公司于2021年7月12日召开的第十一届董事会第九次会议审议通过了《关于公司以集中竞价方式回购部分社会公众股份的议案》，同意公司以集中竞价交易方式使用自有资金回购公司部分股份，回购股份价格不超过人民币7.90元/股，回购股份的资金总额不低于人民币5亿元（含5亿元），不超过人民币10亿元（含10亿元），回购实施期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起12个月内。

截至2022年4月30日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量合计42697900股，约占公司总股本的0.80%，最高成交价为5.16

元/股，最低成交价为4.03元/股，交易总金额189976868.40元（不含交易费用）。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入保持增长，但由于房地产项目结转毛利率下降较多以及资产减值损失增加，净利润同比下降。2022年一季度，公司毛利率继续下降，利润亏损。

跟踪期内，公司业务未发生重大变化。2021年，受益于房地产销售收入的增加，公司营业收入同比增长28.05%，但由于毛利率下滑以及计提资产减值损失增加，公司净利润同比下降31.08%。

从收入构成看，2021年，公司房地产销售及运营收入随着房地产结转规模的增加同比增长26.96%。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，生活服务收入同比增长71.42%。公司其他板块业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

2021年，公司房地产销售及运营业务毛利率受拿地成本上升、结转项目售价不及预期影响，同比下降6.32个百分点，公司综合毛利率受房地产销售及运营业务影响较大，2021年同比下降5.94个百分点。

表7 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售及运营	631.70	93.21	29.09	815.29	92.96	23.01	1035.09	92.16	16.69
生活服务	17.81	2.63	26.57	22.27	2.54	33.92	38.17	3.40	33.19
房地产建设	8.24	1.22	22.91	12.60	1.44	10.84	17.71	1.58	13.35
酒店经营	2.49	0.37	65.47	2.11	0.24	67.46	3.00	0.27	60.62
材料销售	2.98	0.44	-1.63	7.60	0.87	7.54	14.77	1.32	4.68
风能投资开发	4.04	0.60	53.16	8.35	0.95	41.26	2.30	0.21	59.58
其他业务	10.47	1.54	12.57	8.82	1.01	13.13	12.04	1.07	14.72
合计	677.73	100.00	28.84	877.04	100.00	23.16	1123.10	100.00	17.22

注：表格尾数差异系四舍五入造成

资料来源：公司年报

2022年1—3月，公司实现营业收入126.72亿元，同比增长2.21%；净利润为-2.61亿元，同比转亏，主要系为回笼资金，公司在2022年春节前对部分完工项目进行打折促销，毛利润下降明显所致；综合毛利率10.69%，较2021年同期下降9.34个百分点。

2. 业务运营

受行业下行影响，2021年公司拿地及开工规模下降明显，当年销售亦有一定下滑；公司期末土储仍较丰富，但存在较大体量重庆非市辖区、三四线城市及西南区域项目，叠加公司债券展期等负面舆情，公司项目去化存在风险，同时公司在建及拟建项目尚需投资规模较

大，流动性压力较大。2022年一季度，公司销售仍旧疲弱，2022年全年销售存在继续下滑的可能，并可能对公司自身现金流及流动性产生影响。

受行业下行及融资环境收紧影响，公司2021年拿地力度显著放缓，新增土地储备计容建筑面积同比下降58.71%，拿地权益比例为56.90%；拿地城市来看，新增土地计容建筑面积中二线城市²占64.05%，较2020年（74%）有所下降。2021年，公司土地成本较上年略有增长，主要系苏州、南京、金华、嘉兴及昆明等城市土地成本较高所致。2022年1—3月，公司未在公开市场拿地。

表 8 2019—2021 年公司新增土地储备情况

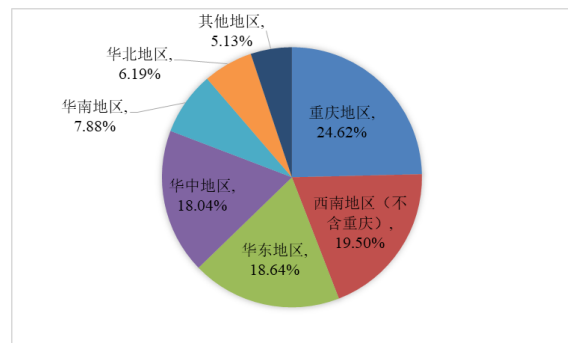
项目	2019 年	2020 年	2021 年
项目数量（宗）	192	148	47
计容建筑面积（万平方米）	3327.80	2364.00	976.06
权益计容建筑面积（万平方米）	2133.70	1703.61	555.34
土地购置合同金额（亿元）	887.80	892.00	375.82
楼面均价（元/平方米）	2668	3773	3850

注：楼面均价=土地购置合同金额/计容建筑面积

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司全口径剩余可售建筑面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）6590.62万平方米，土地储备较为充裕。从区域分布看，公司土地储备可售面积主要分布在西南、华东、华中和华南等区域，西南区域分布仍较重。从城市能级看，一二线城市可售面积占57.93%，三四线城市可售面积占42.07%，三四线城市占比仍相对较大；同时公司在重庆非市辖区、云南省以及贵州省等西南地区仍有较大土地资源，上述区域经济及房地产市场相对偏弱，叠加公司债券展期等负面舆情影响，公司项目存在一定去化风险。

图 1 截至 2021 年底公司土地储备分布情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

项目开发方面，2021年，公司新开工面积同比下降49.90%，主要系当年拿地减少以及行业下行环境下，公司减少开工所致；随着前两年开工项目陆续到竣工阶段，公司竣工面积保持一定增长。综上，公司期末在建面积有所下降，但仍保持较大规模。

² 二线城市包括天津、重庆、杭州、宁波、苏州、南京、成都、武汉、西安、合肥、青岛、福州、郑州、长沙、沈阳、大连、济

南、无锡、贵阳、太原、南宁、石家庄、南昌、昆明。

表9 近年公司项目开发情况（单位：万平方米）

区域	2019年	2020年	2021年
新开工面积	3163	2964	1485
竣工面积	1208	1995	2111
期末在建面积	5776	6852	6096

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、公司提供

截至2021年底，公司主要在建及拟建项目（全口径）预计总投资4243.72亿元，已完成投资2726.46亿元，尚需投资1517.26亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

受国内房地产行业销售自2021年下半年以来持续下行影响，公司2021年签约销售面积和签约销售金额同比分别下降12.23%和下降17.56%，签约销售均价因公司采取降价促销策略有所下降，但销售回款率维持在高水平。2022年1-3月，公司签约销售金额211亿元，同比下降约57%，在行业销售未有明显好转背景下，公司销售金额仍存在下滑的可能，并可能会对公司自身现金流及流动性产生影响。

结转方面，2021年，公司结转面积和结转收入均保持增长，结转均价随重庆区域外二线城市项目结转占比提高有所上升。

表10 近年公司房地产销售及结转情况

项目	2019年	2020年	2021年
签约销售面积（万平方米）	1905	2240	1966
签约销售金额（亿元）	1860	2232	1840
签约销售均价（元/平方米）	9764	9964	9359
回款率（%）	87	90	101
结转面积（万平方米）	898	1014	1201
结转销售收入（亿元）	631	824	1055
平均结转价格（元/平方米）	7027	8128	8785

注：1.公司签约销售金额包含建筑、物业、酒店等业务收入，其中2021年地产板块签约销售金额1771亿元；2.结转收入为内部抵消前

资料来源：公司提供

3. 物业管理及新能源业务

公司物业管理业务稳步发展，新能源转变为轻资产运作模式。

物业管理业务方面，由于子公司金科服务负

责。2021年，金科服务直拓独立第三方管理面积超5000万平方米，截至2021年底，金科服务在管面积2.4亿平方米，独立第三方占比约58%；合约管理面积3.6亿平方米，独立第三方占比63%。

新能源业务方面，公司于2021年6月29日完成对旗下景峡、烟墩两个风电场的重资产业务的出让，股权交易对价为13.94亿元。公司新能源业务转变为轻资产运作，收入以代建、专利费为主。2021年，公司风能投资开发业务收入因风电场处置大幅下降。

4. 经营效率

2021年，公司经营效率指标有所提高。

2021年，随着公司结转规模的增长，公司经营效率指标（见下表）均有所增长。

表11 公司经营效率指标情况

（单位：次）

公司名称	2019年	2020年	2021年
流动资产周转次数	0.27	0.28	0.34
存货周转次数	0.26	0.30	0.40
总资产周转次数	0.25	0.25	0.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 未来发展

公司发展战略从强调规模向稳健经营转变，更加注重现金流安全和负债的管控，但战略执行层面仍可能面临调整和困难。

公司确定了“一稳二降三提升”的经营发展策略。“一稳”是指稳健发展，在规模增速上强调量入为出、稳中求进。“二降”是指降负债、降库存。“三提升”是指提升盈利能力、提升核心竞争力、提升资产运营能力。

2022年，公司经营计划如下：

在保障现金流安全方面，一是坚持“集团资金一盘棋”强制管控，提高集团资金的整体使用效率；二是坚持资金计划“三收三支”原则，严格按照“以收定支、先收后支、收大于支”的规范，强化资金计划管控；三是强化回款，将“做有回款的销售”作为底线，同时抓好融资上账，确保各类资金颗粒归仓；四是积极盘活项目现金流，适时处置低效沉淀资产，不断优化资产结

构。

生产经营上，投资发展方面要进一步通过多元化方式拓展土地储备资源，坚持聚焦高能级城市布局的策略，持续做好城市深耕；营销方面要坚持聚焦有回款的销售，科学铺排供货节奏，提升销售质量；生产经营方面要坚持“预算牵引、动态调整、弹性应对”的目标管控机制，确保经营目标更加贴合外部环境及竞争态势，追求产出最优；竣工交付方面要坚定执行“保交付、保民生、保稳定”的经营原则，保障业主权益。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021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，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表出具了标准无保留的审计意见，公司2022年一季度财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额3713.62亿元，所有者权益777.32亿元（含少数股东权益

388.15亿元）；2021年，公司实现营业总收入1123.10亿元，利润总额85.79亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额3512.19亿元，所有者权益743.38亿元（含少数股东权益359.39亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入126.72亿元，利润总额-2.61亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司销售回款减少，债务偿还加大，货币资金下降较多，受预售监管资金规模较大、上市子公司及并表合作项目资金无法随时调用影响，公司实际可动用资金不足；公司存货中开发产品规模较大，受行业下行及项目布局不佳影响，公司项目存在去化压力，其他应收款账龄偏长，存货和其他应收款存在继续跌价和计提坏账可能。

2021年，受房地产行业下行影响，公司降低项目投入以及加大债务偿还，当年末资产规模小幅下降，资产构成仍以流动资产为主。

表12 公司资产构成情况

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月		年均复合增长率 (%)	2021年末较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	2912.29	90.55	3321.14	87.13	3190.72	85.92	2999.08	85.39	4.67	-3.93
货币资金	359.86	11.19	434.92	11.41	289.08	7.78	218.82	6.23	-10.37	-33.53
其他应收款	224.98	7.00	305.26	8.01	387.94	10.45	366.03	10.42	31.31	27.09
存货	2142.41	66.62	2346.53	61.56	2281.15	61.43	2178.17	62.02	3.19	-2.79
非流动资产	303.76	9.45	490.44	12.87	522.90	14.08	513.11	14.61	31.20	6.62
长期股权投资	136.22	4.24	248.94	6.53	257.37	6.93	247.94	7.06	37.46	3.39
投资性房地产	83.24	2.59	135.66	3.56	151.94	4.09	151.82	4.32	35.11	12.01
资产总额	3216.05	100.00	3811.58	100.00	3713.62	100.00	3512.19	100.00	7.46	-2.57

注：各资产科目占比为占资产总额比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（1）流动资产

随着公司销售的下滑以及债务偿还加大，公司2021年末货币资金规模大幅下降，其中受限货币资金12.63亿元（主要为保证金、定期存单等）、预售监管资金142.41亿元，公司整体受限资金规模较大；考虑公司无法动用子公司

金科服务货币资金（截至2021年底现金及现金等价物和定期存款合计51.67亿元），以及并表合作项目资金无法随时调用，公司实际可动用资金规模将大幅缩减；此外2022年3月底公司货币资金继续下降。随着合作方往来的增加，公司2021年末其他应收款增长较快，其中合作方

经营往来款 188.66 亿元，联营、合营企业往来款 140.24 亿元；账龄来看，2 年以内占 75.02%，2~3 年占 17.66%，累计计提坏账准备 4.31 亿元，前五大占 17.51%，集中度一般。公司其他应收款账龄偏长，计提坏账准备一般，考虑到公司部分合作项目位于西南区域及其他三四线城市，未来销售去化存在压力，其他应收款仍有继续计提坏账可能。受拿地以及对项目投入减少影响，公司 2021 年末存货小幅下降；公司存货账面余额中开发成本占 79.15%、开发产品占 17.37%、拟开发产品占 3.21%，累计计提存货跌价准备 31.20 亿元，主要系部分项目受到限价影响所致。考虑到公司存货中开发产品规模较大，且部分项目分布在西南区域房地产市场景气度偏弱城市，存在去化压力和继续跌价风险。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长，其中长期股权投资变动不大，投资性房地产随着以前年度在建完工以及公允价值变动收益增加较上年底有所增长。2021 年，公司租金及运营收入 2.30 亿元，其中昆明爱琴海购物公园实现租金及运营收入 1.14 亿元。

截至 2021 年底，公司资产受限比例 20.43%，受限比例一般。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	12.63	保证金存款、质押
存货	638.05	抵押借款
长期股权投资	18.91	股权质押
固定资产	4.59	抵押借款
投资性房地产	84.44	抵押借款
合计	758.61	--

资料来源：公司年报

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模较上年底小幅下降 5.42%，主要系偿还债务消耗货币资金所致，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年，公司权益规模小幅增长，但权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 777.32 亿元，较上年底增长 5.76%，主要来自其他权益工具及少数股东权益的增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.07%，少数股东权益占比为 49.93%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.87%、5.34%、8.50%、3.08% 和 23.53%。公司权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 743.38 亿元，较上年底下降 4.37%，主要系公司回购少数股东股权所致，权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，随着公司控制杠杆加大债务偿还，以及受销售下滑、预收房款减少影响，公司负债规模持续下降。公司债务总额保持下降，但 2022 年到期债务规模较大，且已对到期的两笔债券进行展期，2022 年内仍有债券陆续到期，公司债券兑付不确定性较大。

受公司销售下降，预收房款减少以及偿还债务影响，公司 2021 年末负债规模较上年底小幅下降，负债结构仍以流动负债为主。

表 14 公司负债构成情况

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月		年均复合增长率 (%)	2021 年末较上年底增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	2009.65	74.58	2399.52	77.99	2413.93	82.21	2281.79	82.41	9.60	0.60
应付账款	235.49	8.74	285.68	9.29	269.76	9.19	217.40	7.85	7.03	-5.57
其他应付款 (合计)	174.32	6.47	261.19	8.49	347.34	11.83	355.56	12.84	41.16	32.98

一年内到期的非流动负债	297.09	11.03	231.91	7.54	279.63	9.52	237.02	8.56	-2.98	20.58
合同负债	0.00	0.00	1346.33	43.76	1246.50	42.45	1194.07	43.13	--	-7.42
非流动负债	684.88	25.42	677.07	22.01	522.37	17.79	487.01	17.59	-12.67	-22.85
长期借款	523.82	19.44	527.35	17.14	414.35	14.11	402.16	14.52	-11.06	-21.43
应付债券	135.35	5.02	118.27	3.84	75.75	2.58	52.27	1.89	-25.19	-35.96
负债总额	2694.54	100.00	3076.60	100.00	2936.30	100.00	2768.81	100.00	4.39	-4.56

注：各负债科目占比为占负债总额比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底变化不大，主要构成见上表。

截至 2021 年底，公司应付账款因在建规模减少而下降；其他应付款随着合作项目增加而增长，公司其他应付款主要为控股子公司收到的联合营项目运营往来款、合作方往来款等；公司合同负债受销售回款下降以及结转项目增加影响下降较多；随着公司一年内到期的长期借款及应付债券增加，公司 2021 年末一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长。截至 2021 年底，公司应付票据 86.35 亿元，较上年底增长 51.62%，公司票据增长较快且规模较大，并已出现部分到期未兑付现象，需持续关注公司票据兑付情况。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，受长期债务规模缩减影响有所下降。截至 2021 年底，公司长期借款和应付债券较上年底均有较大幅度下降，主要系公司偿还债务的同时因融资受阻，新增借款减少所致。

根据公司 2022 年 4 月底债券到期分布看，公司将于 2022 年内到期及回售债券金额 57.46 亿元，2023 年到期及回售债券金额 53.10 亿元；公司已对“20 金科 03”及“21 金科地产 SCP003”进行展期，2022 年 7—9 月仍有债券陆续到期，公司债券兑付不确定性较大。目前公司正在就债务及流动性问题引入战略投资者等，但进度存在较大不确定性。

表 15 截至 2022 年 4 月底公司债券到期分布情况

债券简称	发行日期	到期日期	回售日期	期末余额（亿元）	备注
20 金科 03	2020-05-26	2024-05-28	2022-05-30	12.50	展期
21 金科地产 SCP003	2021-09-22	2022-06-20	--	10.00	展期
19 金科 03	2019-07-04	2022-07-08	--	6.96	--
20 金科地产 MTN001	2020-07-28	2024-07-30	2022-08-01	10.00	--
20 金科地产 MTN002	2020-08-21	2024-08-25	2022-08-25	10.00	--
21 金科地产 SCP004	2021-12-22	2022-09-19	--	8.00	--
21 金科 01	2021-01-26	2025-01-28	2023-01-28	7.50	--
20 金科 02	2020-02-18	2025-02-20	2023-02-20	4.00	--
20 金科 01	2020-02-18	2023-02-20	--	0.10	--
21 金科 03	2021-03-02	2025-03-04	2023-03-04	22.00	--
21 金科地产 MTN001	2021-03-30	2025-03-31	2023-03-31	5.00	--
20 金科 04	2020-05-26	2025-05-28	2023-05-28	4.50	--
21 金科 04	2021-06-23	2025-06-24	2023-06-24	10.00	--
22 金科 01	2022-02-16	2026-02-17	2024-02-17	15.00	--
金科股份 6.85%N20240528	2021-05-28	2024-05-28	--	3.25 亿美元	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

全部债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 13.24%，债务规模下降较多，

债务指标亦较上年底有所下降，但公司短期债务占比（44.96%）较高，短期偿债压力很大。同

时公司合联营项目较多，长期股权投资规模较大，需对公司实际债务情况予以关注。

表 16 公司债务及债务比率情况

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务 (亿元)	391.55	382.17	403.14	372.25
长期债务 (亿元)	671.09	651.42	493.56	458.13
全部债务 (亿元)	1062.64	1033.59	896.71	830.38
资产负债率 (%)	83.78	80.72	79.07	78.83
全部债务资本化比率 (%)	67.08	58.44	53.57	52.76
长期债务资本化比率 (%)	56.27	46.99	38.84	38.13

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

从融资结构看，截至 2021 年底，公司债务中非银行金融机构贷款占比及部分借款融资成本较高。

表 17 截至 2021 年底公司融资结构情况
(单位：亿元)

项目	期末余额	融资成本区间	占比
银行贷款	419.39	3.3%~9.98%	52.03%

表 18 截至 2021 年底公司债务分布情况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
短期借款	46.79		--	--		46.79
一年内到期的非流动负债	269.21		--	--		269.21
长期借款	--	209.90	119.55	57.90	27.01	414.35
应付债券	--	55.32	20.43	--	--	75.75
合计	316.00	265.22	139.98	57.90	27.01	806.10

注：1. 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；2. 上表债务未包含应付票据和永续债

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入保持增长，但由于毛利率下降较多并对存货计提较大跌价准备，利润下滑明显，盈利能力大幅下降；2022 年一季度公司利润亏损。

公司营业收入及利润分析见前文经营概况。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2021 年费用总额同比增长 20.45%，主要系销售费用增长所致。其中销售费用同比增长 31.72%，主要系加大广告投入，广告宣传费增加所致；财

非银行金融机构贷款	197.13	4.18%~15%	24.45%
债券类 (含摊销)	189.58	5.00%~7.2%	23.52%
合计	806.10	--	100.00%

注：公司统计融资未包含应付票据及租赁负债

资料来源：公司年报

因在建项目及销售回款减少，公司 2022 年 3 月底应付账款、合同负债均较上年底有所下降，带动负债总额继续下降。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 7.40%，短期债务占比 (占 44.83%) 仍较高。从债务指标来看，随着债务规模的下降，公司 2022 年 3 月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底微降。如将永续债 (41.48 亿元) 调入长期债务，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务增至 871.86 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 80.02%、55.40% 和 41.58%，较调整前分别上升 1.18 个百分点、2.64 个百分点和 3.45 个百分点。

从公司 2021 年底债务分布期限看，公司债务在 2022—2023 年存在集中到期风险。

务费用同比增长 39.33%，主要系公司拿地放缓，存量项目逐步竣工导致资本化项目减少，计入财务费用的利息支出增加所致。公司 2021 年销售金额下滑但销售费用却增长较多，体现销售实现难度较大，需持续关注公司 2022 年销售情况。

表 19 公司期间费用构成 (单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售费用	42.15	34.62	45.60
管理费用	26.89	30.15	31.60

研发费用	0.41	0.92	1.02
财务费用	6.29	4.81	6.70
费用总额	75.74	70.50	84.91

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2021年，公司投资收益12.65亿元（占营业利润14.48%），同比下降21.95%，主要系联合营项目确认收益下降所致；公允价值变动收益4.01亿元，同比下降13.74%，主要来自昆明爱琴海购物公园评估增值。因房地产市场销售下行以及公司对部分项目降价销售，公司计提了较大规模的存货跌价准备，确认资产减值损失21.62亿元，对利润形成一定侵蚀。

盈利指标方面，受毛利率下滑以及资产减值损失影响，公司2021年盈利指标同比均下降。

表20 公司盈利指标情况

项目	2019年	2020年	2021年
营业利润率（%）	24.84	19.75	15.63
总资本收益率（%）	4.62	6.01	4.65
净资产收益率（%）	12.19	13.20	8.60

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司在行业整体下行、销售回款下滑背景下，减少了拿地及项目投入，回收部分股权并降低对外投资，经营性现金流保持净流入，投资活动现金流虽净流出但规模大幅减少，同时因融资受限，公司筹资活动现金流大规模净流出，公司用经营性现金偿还了较大规模的债务。2022年一季度，公司销售收到现金大幅下降，公司继续缩减投资，但行业融资仍受阻，筹资活动现金流继续大规模净流出，公司流动性紧张状况显现。2022年5月底，公司对债券展期后，经营和融资环境将进一步恶化，流动性风险加大。

表21 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	1558.30	1846.06	1547.01	188.11
经营活动现金流出小计	1535.91	1700.98	1404.97	163.28
经营现金流量净额	22.39	145.08	142.04	24.84
投资活动现金流入小计	3.19	12.00	35.70	13.97

投资活动现金流出小计	123.08	183.08	53.64	7.94
投资活动现金流量净额	-119.89	-171.08	-17.94	6.02
筹资活动前现金流量净额	-97.50	-26.00	124.10	30.86
筹资活动现金流入小计	798.54	1000.84	630.59	31.81
筹资活动现金流出小计	647.00	896.22	903.58	130.88
筹资活动现金流量净额	151.54	104.62	-272.99	-99.07

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，因2021年公司销售下滑，回款减少，经营活动现金流入同比下降16.20%，同时公司减少拿地支出及缓建项目，经营活动现金流出同比下降17.40%，整体经营活动现金流仍呈净流入。

从投资活动来看，2021年，公司优化股权收回投资及减少对外投资，投资活动现金流虽净流出，但净流出规模大幅下降89.51%。2021年，公司投资活动现金流入同比增长197.57%，主要系公司处置风电场收回投资增加，以及公司在收购项目中，被收购方持有现金大于现金支付对价导致收到其他与投资活动有关现金增加所致。

2021年，公司筹资活动前现金流转为净流入。

从筹资活动来看，受2021年下半年以来行业融资持续收紧影响，公司筹资活动现金流入同比下降36.99%，但公司债务偿还仍保持较大规模，筹资活动现金流量净额转为大规模净流出。

2022年1—3月，行业销售仍处于下行趋势，公司销售商品提供劳务收到现金同比下降39.27%，但公司继续降低拿地及对外投资力度，经营活动和投资活动现金流均净流入。随着融资继续收紧，而债务大规模到期，2022年1—3月，公司筹资活动净现金流大幅净流出。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，对外担保规模较大，融资受到限制，偿债压力和风险较大。

从短期偿债能力指标看，2021年，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降；经营活

动现金净额对流动负债和短期债务覆盖程度较低；现金短期债务比较上年底下降较多，且低于1倍。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司

EBITDA 较上年下降 25.43%，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度也有所减弱，EBITDA 仅能覆盖利息支出，对全部债务的覆盖能力较弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	144.91	138.41	132.18	131.44
	速动比率（%）	38.31	40.62	37.68	35.98
	经营现金/流动负债（%）	1.11	6.05	5.88	1.09
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.38	0.35	--
	现金短期债务比(倍)	0.92	1.14	0.72	0.59
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	96.46	134.68	100.42	--
	全部债务/EBITDA(倍)	11.02	7.67	8.93	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.14	0.16	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.20	1.50	1.03	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.28	1.62	1.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 143.13 亿元，占净资产 18.41%，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 2021 年底，公司无重大未决诉讼情况。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度为 1213.92 亿元，尚未使用的授信额度为 763.16 亿元，尚未使用授信规模较大，但考虑到公司债券已进行展期，以及新获取项目逐步减少，公司融资将受到限制。

7. 公司本部（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，投资收益为母公司主要利润来源，母公司短期债务占比高，短期偿债指标很弱，偿债压力很大。

截至 2021 年底，母公司资产总额为 1501.78 亿元，较上年底下降 1.49%，资产结构较年初变化不大，主要为其他应收款（占 78.41%）和长期股权投资（占 19.22%）。截至 2021 年底，母公司货币资金 0.90 亿元，较上年底大幅下降 95.34%，母公司层面货币资金规模较低。母公司负债总额 1222.56 亿元，较上年底下降 4.15%，主要系有息债务下降所致；负债结构以流动负债为主，占比 93.41%。截至 2021 年底，母公司

全部债务 199.73 亿元，其中短期债务占 59.72%，短期债务占比高；母公司资产负债率为 81.41%、全部债务资本化比率为 41.70%；若将永续债（41.48 亿元）从所有者权益中扣除计入长期债务，母公司全部债务 241.22 亿元，全部债务资本化比率为 50.36%。截至 2021 年底，母公司现金短期债务比 0.01 倍，母公司短期偿债压力很大。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 279.22 亿元，较上年底增长 12.10%，主要系永续债规模增加所致。

损益方面，2021 年，母公司营业总收入为 3.46 亿元，同比下降 60.05%。同期，母公司投资收益为 43.67 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，2021 年，母公司经营活动现金流量净额为 -27.09 亿元，投资活动现金流量净额为 9.19 亿元，筹资活动现金流量净额为 -1.02 亿元。

十一、 债券偿还能力分析

根据以下测算，并结合前述偿债指标分析，公司债券偿还能力较弱。

1. 普通优先债券

截至 2022 年 3 月底，公司应付债券余额（含一年内到期的应付债券）148.28 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 3 月底，公司永续债余额 41.48 亿元，公司 2021 年经营活动现金流入量对考虑永续债之后的长期债务覆盖程度较高，但经营活动现金流量净额及 EBITDA 对考虑永续债之后的长期债务保障程度较弱。

表 23 公司永续债偿还能力测算

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	499.61
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	3.10
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.28
长期债务/EBITDA（倍）	4.98

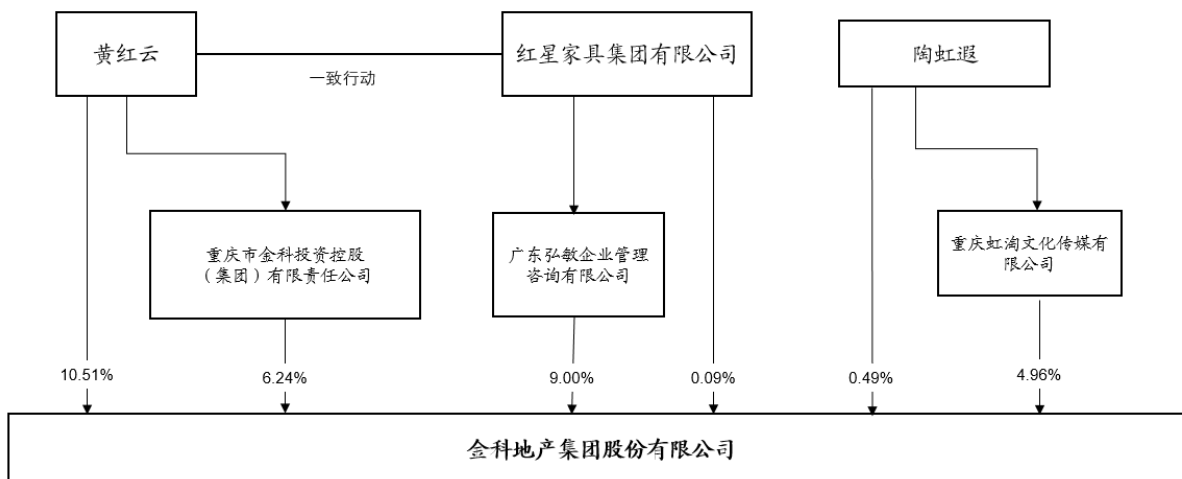
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

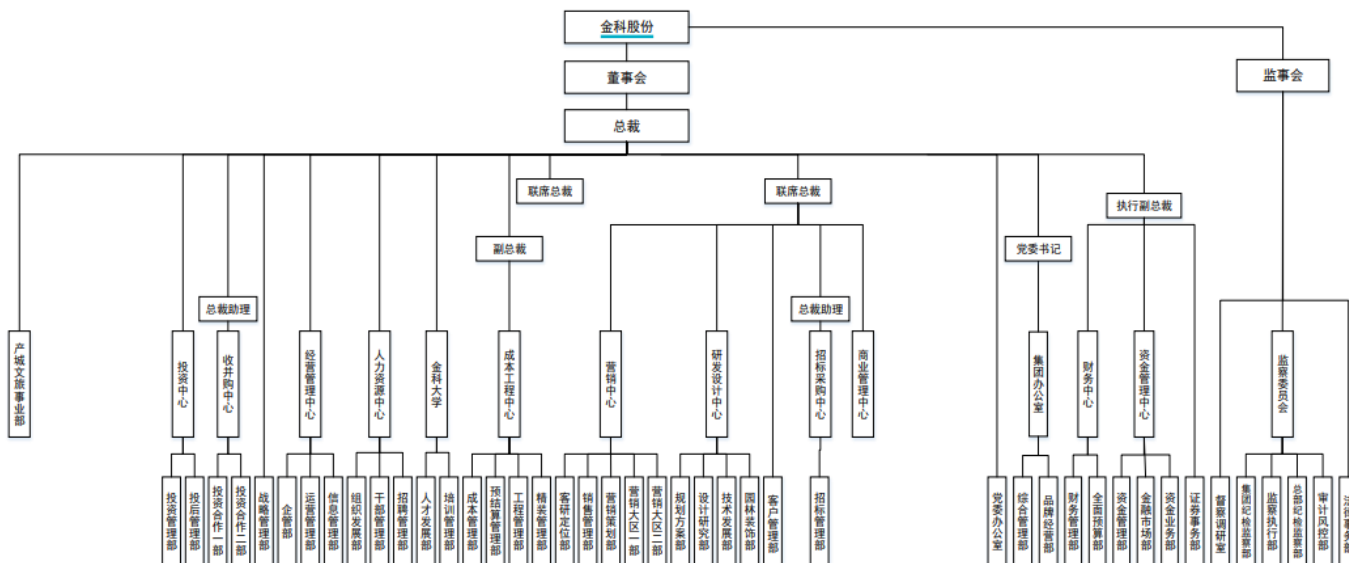
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 金科地产 MTN002”和“21 金科地产 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月 28 日公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年 4 月 20 日公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底金科地产集团股份有限公司主要子公司

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	重庆金科房地产开发有限公司	800000.00	100.00
2	金科地产集团武汉有限公司	65000.00	100.00
3	杭州泰都置业有限公司	338000.00	51.00
4	金科智慧服务集团股份有限公司	65284.81	52.33

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	359.92	436.57	290.27	219.20
资产总额（亿元）	3216.05	3811.58	3713.62	3512.19
所有者权益（亿元）	521.51	734.98	777.32	743.38
短期债务（亿元）	391.55	382.17	403.14	372.25
长期债务（亿元）	671.09	651.42	493.56	458.13
全部债务（亿元）	1062.64	1033.59	896.71	830.38
营业总收入（亿元）	677.73	877.04	1123.10	126.72
利润总额（亿元）	83.35	121.79	85.79	-2.61
EBITDA（亿元）	96.46	134.68	100.42	--
经营性净现金流（亿元）	22.39	145.08	142.04	24.84
财务指标				
存货周转次数（次）	0.26	0.30	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.25	0.30	--
现金收入比（%）	166.48	145.92	89.22	118.67
营业利润率（%）	24.84	19.75	15.63	8.38
总资本收益率（%）	4.62	6.01	4.65	--
净资产收益率（%）	12.19	13.20	8.60	--
长期债务资本化比率（%）	56.27	46.99	38.84	38.13
全部债务资本化比率（%）	67.08	58.44	53.57	52.76
资产负债率（%）	83.78	80.72	79.07	78.83
流动比率（%）	144.91	138.41	132.18	131.44
速动比率（%）	38.31	40.62	37.68	35.98
经营现金流动负债比（%）	1.11	6.05	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.14	0.72	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.50	1.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.02	7.67	8.93	--

注：1. 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；2. 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；3. “--”代表计算无意义的数；4. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未经年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.16	19.21	0.90	0.72
资产总额（亿元）	1287.31	1524.56	1501.78	1511.14
所有者权益（亿元）	213.98	249.09	279.22	284.29
短期债务（亿元）	31.49	65.89	119.28	125.59
长期债务（亿元）	192.02	156.62	80.45	54.36
全部债务（亿元）	223.51	222.51	199.73	179.94
营业总收入（亿元）	11.41	8.66	3.46	1.49
利润总额（亿元）	52.11	44.87	39.28	6.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.55	2.38	-27.09	22.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	64.05	124.27	114.62	--
存货周转次数（次）	4.52	4.65	0.78	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	141.31	115.32	102.95	0.74
营业利润率（%）	68.30	69.17	85.63	93.65
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	24.64	18.37	14.80	--
长期债务资本化比率（%）	47.30	38.60	22.37	16.05
全部债务资本化比率（%）	51.09	47.18	41.70	38.76
资产负债率（%）	83.38	83.66	81.41	81.19
流动比率（%）	116.17	109.05	103.28	101.40
速动比率（%）	116.11	109.01	103.23	101.35
经营现金流动负债比（%）	-5.06	0.21	-2.37	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.29	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；公司本部债务未调整；

2. “--”代表计算无意义的数，“/”代表尚未提供的数据；3. 2022 年一季度数据未经审计，相关数据未经年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据++应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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