

信用等级公告

联合〔2020〕1030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拟发行的金科地产集团股份有限公司2020年度第二期中期票据的信用状况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AAA,金科地产集团股份有限公司2020年度第二期中期票据信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告



金科地产集团股份有限公司

2020 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：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：2+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：偿还到期银行间债务融资工具

评级时间：2020 年 5 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：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

金科地产集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为从事房地产开发经营业务的大型上市公司，从业经验丰富，在重庆地区的区域品牌优势明显，并且在土地储备、开发与签约销售规模等方面具备显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下“联合资信”）也关注到公司三、四线城市项目存在一定去化压力，在建项目尚需投资规模较大，债务负担较重，对外担保规模较大及合作开发带来的少数股东权益大幅增加等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

目前，公司项目储备较充足。未来随着在建项目的推进和销售，公司经营业绩有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况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极低，安全性极高。

优势

- 区域竞争优势明显。**公司在重庆房地产市场保持较强的区域竞争优势。
- 项目储备较充足。**公司近年保持较大的土地投资规模，土地储备进一步扩充；截至 2019 年底，公司土地储备可售面积 6690.93 万平方米。
- 销售规模快速增长。**近年来，公司签约销售金额和销售面积均大幅增长，同时带动预收款项快速增长，为未来收入确认提供良好支撑。
- 财务状况趋好。**近年来，公司资产总额、所有者权益及营业收入、利润总额均保持较大幅度增长，且债务负担有所下降。
- 销售金额排名提升。**2019 年，公司在克而瑞全口径销售金额排行中位列第 17 名；2020 年一季度在克而瑞全口径销售金额排名提升至第 13 名。

分析师：张文选 刘莉婕

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. **三、四线城市项目存在一定去化压力。**三、四线城市房地产市场不确定性较大，截至2019年底，公司在三、四线城市可售面积占比为45.56%，面临一定的去化压力。
2. **面临较大的筹资压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力。
3. **债务负担有所下降但仍较重，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至2019年底，公司全部债务合计为1062.64亿元，较上年底增长25.46%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为83.78%、67.08%和56.27%；且2020—2021年存在一定的集中偿付压力；公司对外担保余额为117.29亿元，占净资产的比重为22.49%。
4. **权益稳定性有待提高。**随着公司合作开发规模增加，截至2020年3月底，少数股东权益大幅增长至248.54亿元（占45.67%），权益稳定性有待提高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	186.36	298.57	359.92	359.76
资产总额(亿元)	1573.64	2306.99	3216.05	3272.43
所有者权益合计(亿元)	223.66	377.67	521.51	544.15
短期债务(亿元)	179.25	301.83	391.55	342.56
长期债务(亿元)	500.27	545.17	671.09	811.27
全部债务(亿元)	679.52	846.99	1062.64	1153.84
营业收入(亿元)	347.58	412.34	677.73	76.27
利润总额(亿元)	29.43	52.10	83.35	6.46
EBITDA(亿元)	37.13	59.91	96.46	--
经营性净现金流(亿元)	-84.86	13.29	22.39	-59.35
营业利润率(%)	18.07	25.16	24.84	21.21
净资产收益率(%)	10.18	13.37	14.14	--
资产负债率(%)	85.79	83.63	83.78	83.37
全部债务资本化比率(%)	75.24	69.16	67.08	67.95
流动比率(%)	171.05	155.02	144.91	156.35
经营现金流负债比(%)	-10.07	0.97	1.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	14.14	11.02	--

公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	719.59	1139.28	1287.31	1287.52
所有者权益(亿元)	167.43	190.44	213.98	216.04
全部债务(亿元)	261.22	156.46	223.51	204.91
营业收入(亿元)	6.23	11.43	11.41	0.09
利润总额(亿元)	18.73	33.63	52.11	2.23
资产负债率(%)	76.73	83.28	83.38	83.22
全部债务资本化比率(%)	60.94	45.10	51.09	48.68
流动比率(%)	140.90	106.68	116.17	115.67
经营现金流负债比(%)	-3.97	18.79	-5.06	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息债务调整至长期债务；3.截至 2019 年底及 2020 年 3 月底，公司其他权益工具中分别含永续债 8.00 亿元和 9.37 亿元

主体评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/5/19	张文选 刘莉婕	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/6/10	刘莉婕 张峥	房地产企业信用评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2020年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

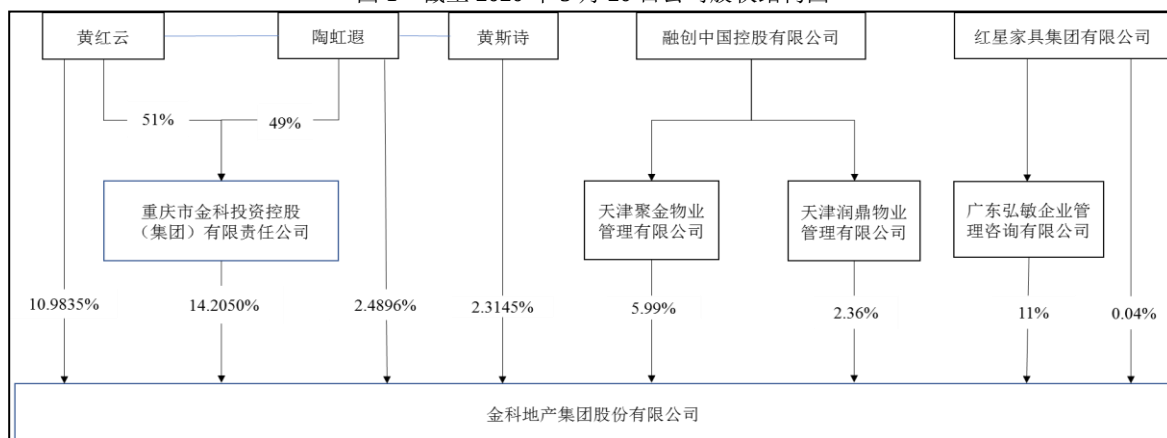
金科地产集团股份有限公司(以下简称“公司”或“金科股份”)成立于1986年12月,原名为重庆东源钢业股份有限公司(以下简称“东源钢业”),系重庆市人民政府以重府发[1986]290号文批准,由重庆钢铁公司以第四钢铁厂为主体进行股份制试点组建的股份有限公司。1987年3月,东源钢业经重庆市工商行政管理局核准登记注册,设立时,以重庆钢铁公司第四钢铁厂的固定资产账面净值和国家所拨流动资金共计6857万元折为68.57万股国家股。东源钢业于1996年11月在深圳证券交易所上市,股票简称:“重庆东源”,证券代码:000656.SZ。

2003年东源钢业名称变更为“重庆东源产业发展股份有限公司”(以下简称“重庆东源”)。2009年3月,重庆东源启动重大资产重组,发行股份吸收合并重庆市金科实业(集团)有限公司(以下简称“金科集团”),2011年6月重庆东源变更主营业务并更名为现名(股票名称:金科股份;股票代码:000656.SZ),注册资本为11.59亿元。后经多次非公开发行股份及资本公积转增股本、送红股等,截至2020年3月

底,公司股本为53.40亿元,重庆市金科投资控股(集团)有限责任公司(以下简称“金科投资”)为公司第一大股东,持股比例为14.20%。黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗合计持有公司总股本的29.99%(其中累计质押占所持股份61.98%),黄红云为公司实际控制人。

2020年4月13日,公司股东天津聚金物业管理有限公司(以下简称“天津聚金”)将其持有的公司587368740股股份(占公司总股本的11%)转让给红星家具集团有限公司(以下简称“红星家具集团”),并于2020年5月19日完成股权过户登记,转让完成后,天津聚金持有公司股份降至5.99%。2020年5月6日和5月7日,公司股东天津润泽物业管理有限公司(以下简称“天津润泽”)减持其持有的公司股份161295827股;2020年5月7日和5月14日,公司股东天津润鼎物业管理有限公司(以下简称“天津润鼎”)分别减持其持有的公司股份105689865股和266985692股;上述减持完成后,天津润泽不再持有公司股份,天津润鼎持股比例降至2.36%。截至2020年5月20日,公司控股股东及实际控制人较2020年3月底未发生变化,股权结构如下图所示。

图1 截至2020年5月20日公司股权结构图



资料来源:公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司内设产城文旅事业部、投资中心、收并购中心、战略管理部、经营管理中心、人力资源中心、营销中心、研发设计中心、客户管理部、招标采购中心、财务中心、资金管理中心等职能部门（详见附件 1）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司 576 家，公司在职工 22812 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3216.05 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）521.51 亿元；2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，利润总额 83.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3272.43 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）544.15 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，利润总额 6.46 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

公司拟于 2020 年注册 10 亿元中期票据，本期拟发行金科地产集团股份有限公司 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为 10 亿元，期限为 2+2 年，

附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次性还本付息，募集资金将用于偿还到期银行间债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观政策和经济环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长 -6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7
--------------	-----	-----	-----	-----	------

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长

9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收

支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前

下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，

导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和

竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业分析

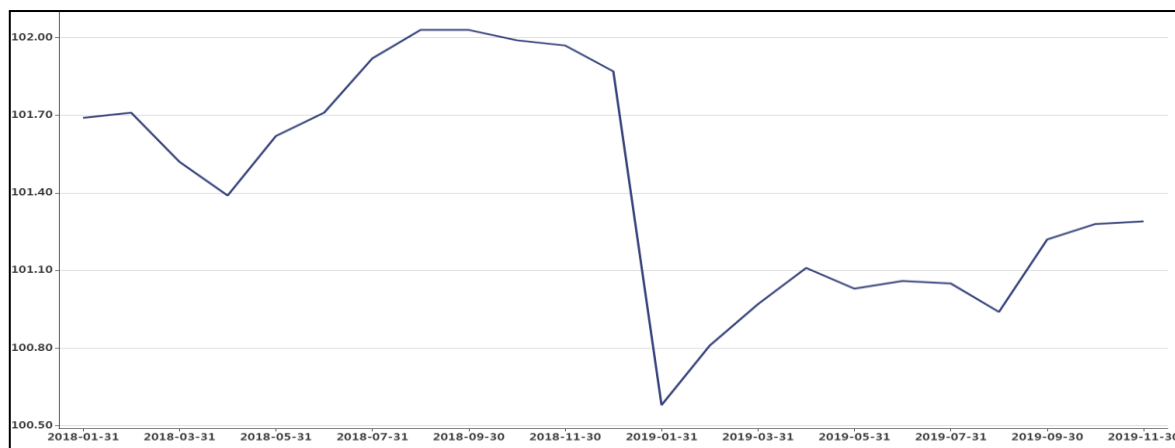
1. 房地产行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图2 2018年—2019年11月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼

资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三、四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三、四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在在建项目复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分

恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比

增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	156052.62	100.00%	165962.89	100.00%	178608.59	100.00%

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月

全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施策”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。

表 4 2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司股本为 53.40 亿元，金科投资为公司第一大股东，持股比例为 14.20%。黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗合计持有公司总股本的 29.99%（其中累计质押占所持股份 61.98%），黄红云为公司实际控

制人（股东持股变动情况详见“七、重大事项”）。

2. 企业规模与竞争力

作为大型房地产上市公司，公司注重产品创新，市场认可度较高，竞争实力强。

公司是一家以房地产开发为主，生活服务、科技产业（园区）投资运营和文化旅游康养等多元化产业经营为辅的大型上市公司。公司拥

有房地产开发一级资质，下属公司具有建筑工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、物业管理一级资质、建筑设计甲级资质、建筑装饰装修工程专业承包一级资质。

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主，辅以产业地产开发与运营、商业地产开发。公司具有较强的产品创新能力，品牌影响力持续扩大，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 23 个省（市），截至 2019 年底，公司总可售面积为 6690.93 万平方米。

2019 年，公司在克而瑞全口径销售金额排行中位列第 17 名；2020 年一季度在克而瑞全口径销售金额排名提升至第 13 名。

3. 人员素质

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。

截至 2020 年 3 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，工商管理硕士。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。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。曾在涪陵中医院、涪陵电大等单位工作，历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 2019 年底，公司拥有员工共计 22812 人，其中销售人员占 13.61%，技术人员占 19.59%，财务人员占 6.19%，行政人员占 35.64%，操作人员占 24.97%。从学历构成看，公司硕士及以上学历员工占 7.07%，大学本科学历占 43.13%，大学专科学历占 21.33%，大专以下学历占 28.47%。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构，实际运行情况较好；各类管理制度较为完善，管理运作情况良好。

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

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。

七、重大事项

2017 年以来，公司重要股东持股变动频繁，融创中国控股有限公司与公司实际控制人所持公司的股份份额接近；2020 年公司引入红星家具集团作为股东，第二大股东融创中国持有公司股权比例有所下降，股权结构更加明晰，或有助于缓解股权结构问题。

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，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%。

2020 年 4 月 14 日，公司发布《关于股东权益变动的提示性公告》称，红星家具集团通过其控股子公司广东弘敏企业管理咨询咨询有限公司于 2020 年 4 月 13 日与天津聚金签订《股份转让协议》，以 8 元/股的价格通过协议转让方式受让天津聚金持有公司的 587368740 股股份，占公司总股本的 11%，交易价款合计为人民币 4698949920 元，并于 2020 年 5 月 19 日完成股权过户登记。2020 年 5 月 6 日和 5 月 7 日，天津润泽减持其持有的公司股份 161295827 股；2020 年 5 月 7 日和 5 月 14 日，天津润鼎分别减持其持有的公司股份 105689865 股和 266985692 股。

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

公司拟分拆金科服务上市，有助于生活服务业务发展。

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

规定、监管机构批准及市场情况确定。公司拟分拆金科服务至香港联交所上市，有助于增强金科服务资本实力及生活服务板块业务发展。

八、经营分析

1. 经营现状

房地产销售是公司重要收入来源；近年来，受益于公司房地产项目结转收入规模和毛利率增加影响，公司整体收入和毛利率均有所增长。

公司业务以房地产开发为主，社区综合服务、新能源发电、酒店经营管理、园林、门窗、装饰等多元化产业经营为辅。

2017—2019 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。2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，同比增长 64.36%，主要系房地产项目结转规模大幅增长所致，公司收入保持较快增长。

从收入构成看，房地产销售收入是公司主要收入来源，2017—2019 年占比保持 92% 以上，且 2019 年保持较快增长，主要系结转规模大幅增加所致。公司生活服务为物业管理业务，随着公司已售项目逐步竣工交付，近三年公司物业管理规模逐步增加，生活服务收入快速增长；2019 年，公司生活服务收入同比增长 33.22% 至 23.10 亿元。公司新能源和其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

公司综合毛利率主要受房地产销售业务影响。2017—2019 年，公司房地产销售业务毛利率持续增长，2019 年同比微增 0.56 个百分点，较上年变化不大；受此影响，公司近三年综合毛利率稳步提升，2019 年同比微增 0.27 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，同比增长 18.96%，主要系房地产销售结转规模增加所致；公司综合毛利率 25.07%，同比变化不大。

表 5 近年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	328.50	94.51	20.51	380.06	92.17	28.56	631.10	93.12	29.12
生活服务	12.27	3.53	23.83	17.34	4.21	18.76	23.10	3.41	25.83
新能源	1.57	0.45	49.06	1.88	0.45	49.68	4.15	0.61	52.01
其他	5.23	1.51	57.60	13.06	3.17	38.93	19.39	2.86	18.31
合计	347.58	100.00	21.32	412.34	100.00	28.57	677.73	100.00	28.84

资料来源：公司提供

2. 业务运营

近年来，公司持续扩大土地投资，土地储备较充裕，但城市能级下沉明显；公司开发规模和签约销售金额大幅增长，剩余可售资源充足，但公司在建项目尚需投资规模较大、存在一定区域集中性，同时部分重庆非市辖区及三、四线城市项目去化情况值得持续关注。

土地储备方面，公司坚持围绕“三圈一带、八大城市群”等重点城市进行战略布局，2017—2019 年，公司加大土地获取力度，2019 年公司通过招拍挂和收并购等方式新增土地储备计容建筑面积 3327.80 万平方米（权益占比 64.12%），同比大幅增长 61.99%，主要分布在重庆、成都、遂宁、阜阳等二、三线城市。城市分布方面，2019 年公司新增总口径土地储备

计容建筑面积中，一线城市占 0.16%，二线城市占 31.42%（二线城市为公司项目所在的直辖市、省会城市、计划单列市及佛山、温州、无锡等经济发达城市），三线及以下城市占 68.42%，以三线城市为主，新增土地城市能级有所下沉。2020 年 1—3 月，公司新增地块计容建筑面积 302.17 万平方米，主要分布在重庆、襄阳、德阳、成都等城市。土地成本方面，2017—2019 年，因公司新增土地城市能级有所下沉，新增土地储备楼面均价有所下降，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司新增土地储备楼面均价相对合理，其中 2020 年 1—3 月有所增长主要系新获取土地中位于成本相对较高的重庆、成都、苏州占比提升所致。

表 6 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司土地储备获取情况（单位：宗、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
项目数量	79	110	192	26
占地面积	587.22	944.82	1434.02	144.44
计容建筑面积	1245.27	2054.30	3327.80	302.17
权益计容建筑面积	891.94	1315.76	2133.70	255.88
土地购置合同金额	644.68	700.84	887.80	108.80
楼面均价	5172	3412	2668	3600

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司土地储备可售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）6690.93 万平方米，可满足未来 3~4 年左右的销售需求，土地储备较充裕。从区域分布看，公司土地储备可售面积主要分布在重庆、四川、江苏、山东、河南等区域，其中重庆地区占比较高。从城市能级看，一、二线城市可售面积占 54.44%，三、四线城市可售面积占

45.56%。

表 7 截至 2019 年底公司全口径土地储备情况

（单位：万平方米、%）

区域	总可售建筑面积	占比
重庆	1915.97	28.64
华东地区	1485.36	22.20
西南地区（不含重庆）	1186.80	17.74
华中地区	1084.48	16.21

华南地区	485.64	7.26
华北地区	316.39	4.73
其他地区	216.29	3.23
合计	6690.93	100.00

资料来源：公司提供

项目开发方面，公司继续以高周转为导向，2017—2019年，开发规模保持快速增长；2019年，公司新开工面积和竣工面积同比分别增长17.15%和49.14%，受公司新拿地规模增加和项目持续施工影响均有所增长。截至2019年底，公司在建面积约5776万平方米，保持较大的在建规模，为未来推进销售提供保障。

表8 2017—2019年公司项目开发情况
(单位：万平方米)

区域	2017年	2018年	2019年
新开工面积	1096	2700	3163
竣工面积	489	810	1208
期末在建面积	1746	3740	5776

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：公司提供

截至2019年底，公司并表在建项目预计总投资4551.40亿元，已完成投资2618.45亿元，尚需投资1932.95亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大资本支出压力。

房地产项目销售方面，2017—2019年，随着公司着重发展城市的项目释放和全国化布局的深入，可售资源大幅增加，公司全口径签约销售面积和销售金额均大幅增长；同期，公司签约销售均价保持增长态势，其中，2019年，公司签约销售均价同比增长10.30%，主要系公司布局的合肥、苏州、南京、成都、杭州等二线城市销售占比明显提升所致。近三年，公司销售回款率维持在87%~88%，回款率较好。2019年，受益于竣工交付面积增加及结转项目区域和销售时点不同，公司结转面积和结转均价同比分别增长48.68%和12.05%。

表9 2017—2019年公司全口径销售及结转情况
(单位：万平方米、亿元、元/平方米、%)

项目	2017年	2018年	2019年
签约销售面积	843	1342	1905
签约销售金额	630	1188	1860
签约销售均价	7473	8852	9764
回款率	87	88	87
结转面积	546	604	898
结转销售收入	329	380	631
平均结转价格	6026	6291	7027

资料来源：公司提供

2019年，公司在重庆签约销售金额549亿元，同比增长18.32%，在重庆区域市场份额由上年的9.61%提升至11.66%，强化了公司在重庆地区龙头房企地位，保持较大的区域竞争优势。2019年，公司在重庆外市场销售金额1311亿元，占公司当年签约销售金额比重的70.48%（上年为60.94%），主要来自于苏州（89亿元）、南宁（70亿元）、合肥（70亿元）、成都（64亿元）和杭州（62亿元）等城市，公司重庆外市场销售占比上升较快，有助于降低区域集中风险。

2020年一季度，受疫情影响，公司整合线上主流平台，开展线上销售模式，但签约销售金额及面积同比仍有所下降，公司实现签约销售金额264亿元，销售面积约271万平方米，同比分别下降11.71%和14.24%。

截至2019年底，公司并表在建项目总可售面积共计6716.13万平方米，已累计销售2998.84万平方米，剩余可售面积3717.29万平方米，剩余可售面积充足，主要分布在重庆、遵义、济南、天津、内江、合肥等二、三线城市。其中重庆项目剩余可售面积占比32.93%，单一区域集中度较上年有所下降，但仍处于较高水平。公司重庆在建项目剩余可售面积中约44%位于市辖区外的区县，此外，公司在部分三、四线城市仍拥有一定规模的储备项目，三、四线城市和重庆市辖区外的区县房地产市场景气度不

确定性较大，需关注公司在上述地区的项目去化情况。

3. 其他业务

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 2020 年 3 月底，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）。2019 年，公司物业管理收入为 23.10 亿元，同比增长 33.22%，对公司营业收入形成一定补充。

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。截至 2019 年底，公司景峡、烟墩风电场全部实现并网发电，总装机容量达到 40 万千瓦，去年上网电量 10.31 亿千瓦时。2019 年新能源业务实现收入 4.15 亿元，同比大幅增长。

4. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率来看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 29.73 次、26.66 次和 35.03 次；存货周转次数分别为 0.30 次、0.22 次和 0.26 次；总资产周转次数分别为 0.26 次、0.21 次和 0.25 次，与对标企业相比，公司整体经营效率尚可。

表 10 公司及同行业企业 2019 年主要经营指标
(单位：次)

经营指标	公司	金地股份	龙湖拓展
销售债权周转次数	35.03	324.20	52.89
存货周转次数	0.26	0.30	0.33
总资产周转次数	0.25	0.21	0.27

注：金地（集团）股份有限公司（以下简称“金地股份”）、重庆龙湖企业拓展有限公司（以下简称“龙湖拓展”）

资料来源：联合资信整理

5. 未来发展

公司坚持地产为核心主业，并围绕地产稳步推进其他业务，可实施性较强。

公司将继续坚持以“四位一体”系统发展战略为导向，坚持“高质量发展”思路。民生地产方面，公司围绕地产核心主业，坚持“美好生活服务商”的战略定位，积极发展现代服务业，以“地产+服务”连接用户，持续为客户打造全生命周期的优质生活方式；构建“三圈一带、聚焦八大城市群”区域战略、“三系一核”的产品战略。生活服务方面，公司将提升综合实力、行业影响力和客户口碑。多元化板块方面，公司将进一步构建和完善设计、建设、园林、酒店、教育、新能源等相关产业链业务，打造公司内部产业生态闭环，充分发挥战略协同优势，不断构建新的盈利增长点及领先的可持续发展能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并范围变化来看，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；2019 年，公司非同一控制下合并增加子公司 18 家，减少子公司 11 家，新设子公司 166 家，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共计 576 家；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司净增 17 家至 593 家。公司新增或减少子公司规模不大，且主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 3216.05 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）

521.51 亿元；2019 年，公司实现营业收入 677.73 亿元，利润总额 83.35 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 3272.43 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）544.15 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 76.27 亿元，利润总额 6.46 亿元。

2. 资产质量

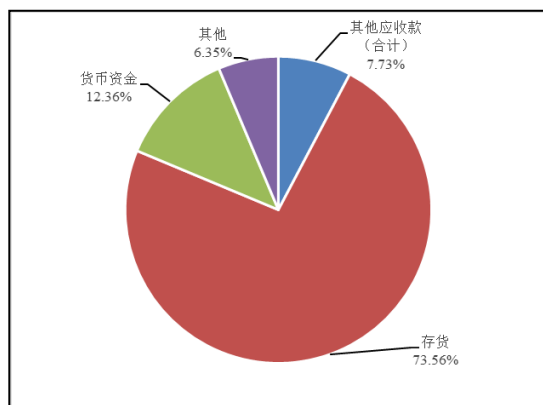
近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，资产受限比例一般，资产流动性尚可；但公司存货中部分项目位于非热点城市，可能存在一定去化压力和跌价风险。整体看，公司资产质量尚可。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 42.96%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 3216.05 亿元，较上年底增长 39.40%，主要系存货规模增加所致。其中，流动资产占 90.55%，非流动资产占 9.45%，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 42.12%，主要系存货增长所致。截至 2019 年底，公司流动资产合计 2912.29 亿元，较上年底增长 36.51%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.36%）、其他应收款（占 7.73%）和存货（占 73.56%）构成。

图 3 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 38.99%，主要系销售回款增加所致。截至 2019 年底，公司货币资金 359.86 亿元，较上年底增长 20.55%，主要系销售回款及融资净额增加所致，其中使用受限资金 10.99 亿元（保证金占 97.36%），占比 3.05%，受限比例低。

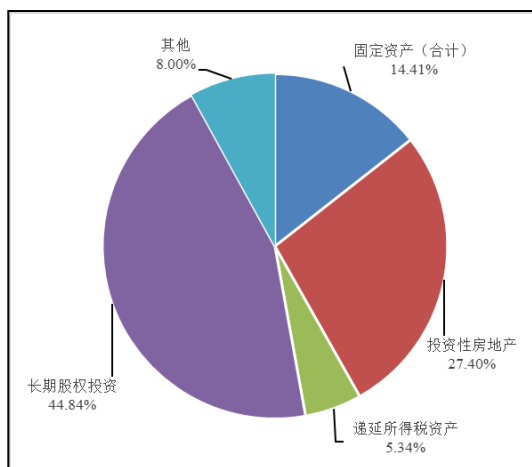
2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 57.14%。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 224.98 亿元，较上年底增长 72.76%，主要系公司控股子公司的其他股东同股同权调用资金增加所致；从账龄看，1 年以内占 77.84%、1~2 年占 18.93%，整体账龄较短；计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 1.47%；公司其他应收款前五大合计占 15.42%，集中度一般。

2017—2019 年，受益于公司房地产业务规模扩大，公司存货快速增长，年均复合增长 41.35%。截至 2019 年底，公司存货账面余额 2142.41 亿元，较上年底增长 33.21%，主要系新获取土地及新开工项目增加所致；其中开发成本占 89.43%、开发产品占 8.85%、拟开发产品占 1.02%。公司存货计提跌价准备 10.28 亿元，主要系部分项目受到限价影响所致。考虑到公司存货规模较高，且在售和在建的房地产项目部分分布在非热点城市，存在一定去化压力和跌价风险。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 51.83%。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 303.76 亿元，较上年底增长 75.00%，主要系长期股权投资和投资性房地产大幅增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 44.84%）和投资性房地产（占 27.40%）构成。

图 4 2019 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 75.42%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 136.22 亿元，较上年底增长 84.88%，主要系合作开发项目增加所致，2019 年权益法下确认的投资收益 1.85 亿元。

公司投资性房地产以公允价值计量。2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 69.68%。截至 2019 年底，投资性房地产账面价值 83.24 亿元，较上年底增长 130.28%，主要系存货转入所致。

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

表 11 2019 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 3272.43 亿元，较 2019 年底增长 1.75%，资产规模和构成较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

近三年，少数股东权益和未分配利润增长带动公司所有者权益规模快速增长，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 52.70%，主要系少数股东权益大幅增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益规模为 521.51 亿元，较上年底增长 38.09%，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 273.67 亿元（占 52.48%），较上年底增长 18.06%，主要系利润滚存和存货转为投资性房地产形成的其他综合收益增加所致；少数股东权益为 247.84 亿元（占 47.52%），较上年底增长 69.92%，主要系公司与其他房企合作开发项目增加所致。归属于母公司所有者权益中，股本占 19.51%、资本公积占 16.47%、其他权益工具占 2.92%、其他综合收益占 8.74%、盈余公积占 5.35%、未分配利润占 47.45%，公司权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 544.15 亿元，较上年底增长 4.34%，权益规模和结构较上年底变化不大。

负债

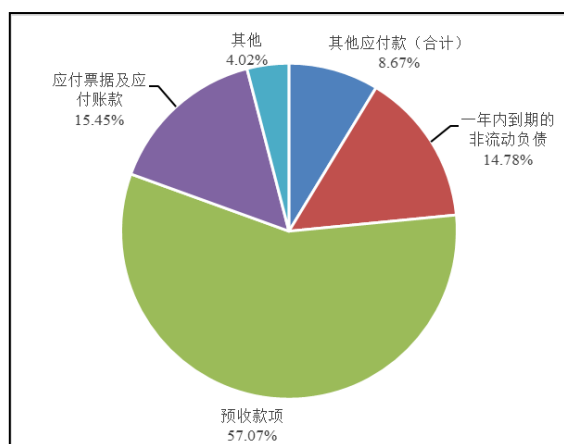
近年来，公司负债和债务规模持续增长，负债结构变化不大；公司债务指标整体呈下降趋势但债务负担仍较重，且 2020—2021 年到期债务规模大，集中偿付压力较大。

2017—2019 年，公司负债快速增长，年均复合增长 41.28%，主要系流动负债增长所致。截至 2019 年底，公司负债合计 2694.54 亿元，较上年底增长 39.66%。其中，流动负债和非流动负债分别占 74.58%和 25.42%，较上年底变化不大。

流动负债方面，2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 54.41%，主要系预收款项大幅增长所致。截至 2019 年底，公司流动负债合计 2009.65 亿元，较上年底增长

46.02%，主要系应付账款和预收款项大幅增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 11.72%）、预收款项（占 57.07%）、其他应付款（占 8.67%）和一年内到期的非流动负债（占 14.78%）构成。

图 5 2019 年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 43.33%。截至 2019 年底，公司应付账款 235.49 亿元，较上年底增长 72.12%，主要系随着项目施工，应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 63.60%，主要系签约销售金额增加所致。截至 2019 年底，公司预收款项 1146.94 亿元，较上年底增长 50.37%。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 37.81%。截至 2019 年底，公司其他应付款 174.32 亿元（其中应付股利 0.05 亿元），较上年底增长 29.97%，主要系应付联营、合营企业往来款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期非流动负债快速增长，年均复合增长 60.92%。截至 2019 年底，公司一年内到期非流动负债 297.09 亿元，较上年底增长 21.54%，主要为一年内到期的长期借款（占 80.08%）和一年内到期的应付债券（占 15.66%）。

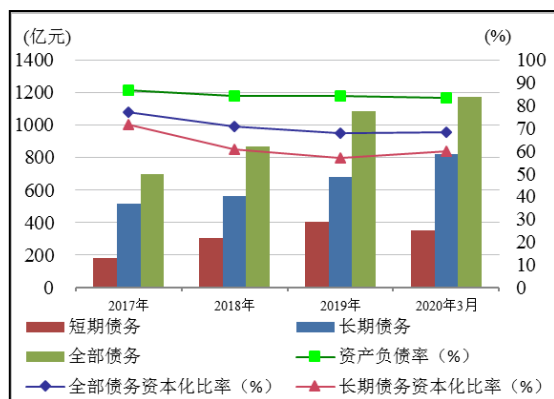
非流动负债方面，2017—2019 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长 16.22%。截至 2019 年底，公司非流动负债合计 684.88 亿元，较上年底增长 23.83%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 76.48%）和应付债券（占 19.76%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款有所增长，年均复合增长 18.59%。截至 2019 年底，公司长期借款 523.82 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系项目开发贷款增加所致，主要为抵押及保证借款（占 53.95%）和抵押、质押及保证借款（占 29.19%）。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 4.91%。截至 2019 年底，公司应付债券 135.35 亿元，较上年底增长 111.47%，主要系公司新发行美元债及国内公司债券所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司有息债务逐年增长，年均复合增长 25.05%。截至 2019 年底，公司全部债务合计为 1062.64 亿元，较上年底增长 25.46%，主要系长期借款及债券发行增加所致。其中短期债务 391.55 亿元，短期债务规模较大。债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率分别为 85.79%、83.63%和 83.78%；全部债务资本化率分别为 75.24%、69.16%和 67.08%；长期债务资本化率分别为 69.10%、59.08%和 56.27%，债务比率整体呈下降趋势但债务负担仍较重。若将公司发行的永续债从所有者权益调整至债务（截至 2019 年底，公司其他权益工具-永续债为 8.00 亿元），则截至 2019 年底公司全部债务合计 1070.64 亿元。2017—2019 年，公司调整后资产负债率分别为 86.87%、84.37%和 84.03%；调整后全部债务资本化率分别为 77.12%、70.55%和 67.58%；调整后长期债务资本化率分别为 71.45%、60.92%和 56.94%。

图6 近年公司负债水平和债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年3月底，公司负债合计2728.27亿元，较上年底增长1.25%，变化不大；流动

负债占比为69.54%，较上年底小幅下降。截至2020年3月底，公司全部债务1153.84亿元，较上年底增长8.58%，主要来自于长期借款的增长；公司全部债务中短期债务342.56亿元，占29.69%，短期债务占比较合理。债务指标方面，截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为83.37%、67.95%和59.85%，分别较上年底下降0.41个百分点、增加0.87个和3.58个百分点，公司债务负担仍较重。

从公司2019年底债务分布期限看，公司于2020—2021年到期债务规模较大，存在较大集中偿付压力。

表12 2019年底公司债务分布情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	小计
短期借款	30.49	--	--	--	--	--	30.49
应付票据	75.02	--	--	--	--	--	75.02
一年内到期的非流动负债	286.04	--	--	--	--	--	286.04
长期借款	--	290.44	209.19	2.70	6.95	14.54	523.82
应付债券	--	63.75	19.70	51.90	--	--	135.35
长期应付款	--	0.83	1.20	1.46	1.80	6.63	11.92
合计	391.55	355.02	230.09	56.06	8.75	21.17	1062.64

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，受益于房地产结转规模的增长，公司收入和利润均大幅增长，盈利能力有所提高。

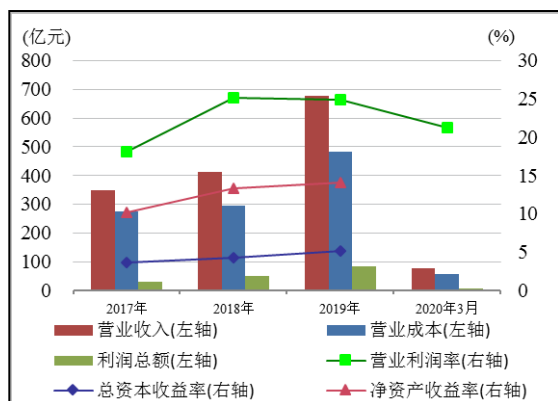
2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长39.64%。2019年，公司实现营业收入677.73亿元，同比增长64.36%，主要系房地产销售结转规模增长所致；营业利润为86.22亿元，同比增长61.50%。2019年，公司收入和利润均大幅增长。

从期间费用来看，2017—2019年，公司期间费用快速增长，年均复合增长41.33%。2019年，公司费用总额75.74亿元，同比增长52.87%，主要系随着销售规模的扩大，公司销售费用增长所致。费用构成中，销售费用、管

理费用、财务费用和研发费用分别占比55.65%、35.51%、8.30%和0.54%。2019年，公司销售费用42.15亿元，同比增长64.51%，主要系销售规模大幅增长所致；管理费用26.89亿元，同比增长14.96%，主要系业务规模扩大，人工费用增长所致；财务费用6.29亿元，同比增加5.79亿元，主要系费用化利息支出大幅增加所致。

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

图7 近年公司盈利能力情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2017—2019年，公司利润总额持续增长，分别为29.43亿元、52.10亿元和83.35亿元。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率分别为18.07%、25.16%和24.84%；总资本收益率分别为3.61%、4.28%和5.19%；净资产收益率分别为10.18%、13.37%和14.14%，公司整体盈利能力有所提高。

2020年1—3月，公司营业收入76.27亿元，同比增长18.96%；利润总额6.46亿元，同比大幅增长97.25%，主要系收入增长及联合营公司当期净利润增加带动公司投资收益增长所致。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动现金流保持净流入，但因并购及合作开发，投资活动现金流仍呈较大规模净流出状态；随着公司储备项目的开工建设，公司对筹资活动仍较为依赖。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长48.52%。其中，2019年公司经营活动现金流入1558.30亿元，同比增长28.88%，主要系公司房地产销售回款大幅增长所致；其中收到其他与经营活动有关的现金429.89亿元，同比增长20.07%，主要系合作项目增加，联营、合营企业往来款增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长39.32%。其中，2019年公司经营活动现金流出1535.91亿元，同比增长28.44%，主要系拿地、开工以

及合作方经营往来款增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-84.86亿元、13.29亿元和22.39亿元；公司现金收入比分别为158.13%、206.39%和166.48%，公司收入实现质量好。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降39.98%。其中，2019年公司投资活动现金流入3.19亿元，同比减少82.40%，主要系上年因处置子公司收到较大规模现金所致。近三年，公司投资活动现金流出有所增长，年均复合增长6.81%，2019年公司投资活动现金流出123.08亿元，同比增长25.42%，主要系收并购项目支出增加所致。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-99.02亿元、-80.01亿元和-119.89亿元，持续保持较大规模净流出。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-183.88亿元、-66.72亿元和-97.50亿元，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长33.10%，2019年公司筹资活动现金流入798.54亿元，同比增长19.15%，主要系借款增加所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长58.47%，2019年筹资活动流出现金647.00亿元，同比增长31.92%，主要系偿还债务规模增加所致。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为193.10亿元、179.75亿元和151.54亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-59.35亿元，净流出规模较大；投资活动产生的现金流量净额-7.50亿元，筹资活动产生的现金流量净额72.54亿元。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	706.43	1209.10	1558.30	320.12
经营活动现金流出量	791.29	1195.81	1535.91	379.48
经营活动现金净流量	-84.86	13.29	22.39	-59.35
现金收入比	158.13	206.39	166.48	301.33

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
投资活动现金净流量	-99.02	-80.01	-119.89	-7.50
筹资活动现金净流量	193.10	179.75	151.54	72.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般。考虑到公司项目储备充足，在重庆地区具有较强的竞争优势，随着公司在建项目的逐步开发销售及收入结转，公司盈利规模有望保持增长，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率逐年下降，分别为 171.05%、155.02%和 144.91%，主要系预收账款增长较快所致；速动比率分别为 43.85%、38.15%和 38.31%。2017—2019 年，现金短期债务比分别为 1.03 倍、0.99 倍和 0.89 倍，经营现金流动负债比分别为-10.07%、0.97%和 1.11%。截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.03 倍，较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 37.13 亿元、59.91 亿元和 96.46 亿元，主要系利润总额大幅增长所致。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.02 倍、1.18 倍和 1.20 倍，略有上升；全部债务/EBITDA 比分别为 18.30 倍、14.14 倍和 11.02 倍，有所下降。公司长期偿债能力一般。

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

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼情况。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度为 2022 亿元，已使用授信额度为 721 亿元，剩余授信额度为 1301 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》(机构信用代码: G1050010502123030J)，截至 2020 年 4 月 8 日，公司无未结清不良和关注类信贷信息，已结清的信贷中有一笔不良贷款，为借壳上市企业重庆东源的不良贷款。

8. 同行业对比

从 2019 年财务指标来看，公司盈利能力处于行业较好水平，但债务负担较重。

表 14 公司及同行业企业 2019 年主要财务指标
(单位: 亿元、%)

财务指标	公司	金地股份	龙湖拓展
资产总额	3216.05	3348.16	5891.91
所有者权益合计	521.51	823.69	1829.07
流动比率	144.91	143.80	155.28
资产负债率	83.78	75.40	68.96
全部债务	1062.64	959.27	1021.63
全部债务资本化比率	67.08	53.80	35.84
营业收入	677.73	634.20	1441.18
利润总额	83.35	195.09	362.96
营业利润率	24.84	31.09	26.93
经营活动现金流净额	22.39	78.99	168.61

资料来源：联合资信整理

9. 母公司分析

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

资产方面，2017—2019 年，母公司资产总额有所增长，年均复合增长 33.75%。截至 2019 年底，母公司资产总额为 1287.31 亿元，较上年底增长 12.99%，资产结构较上年底变化不大，仍主要为其他应收款（占 77.48%）和长期股权投资（占 17.92%）。

负债方面，2017—2019 年，母公司负债总额有所增长，年均复合增长 39.42%。截至 2019 年底，母公司负债总额 1073.33 亿元，较上年底增长 13.12%，主要系应付债券和其他应付款增加所致。母公司全部债务 223.51 亿元，以长期债务（占 85.91%）为主；母公司资产负债率为 83.38%、全部债务资本化比率为 51.09%；截至 2019 年底，母公司永续债 8.00 亿元；若将永续债从所有者权益中扣除计入长期债务，母

公司全部债务 231.51 亿元，全部债务资本化比率为 52.92%，母公司债务负担尚可，且对下属子公司资金集中管理，偿债资金来源主要为对下属子公司投资收益。

所有者权益方面，2017—2019 年，母公司所有者权益合计有所增长，年均复合增长 13.05%。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 213.98 亿元，较上年底增长 12.36%，主要系未分配利润增加所致。

损益方面，2017—2019 年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长 35.35%。2019 年，母公司营业收入为 11.41 亿元，同比微降 0.22%；利润总额为 52.11 亿元，同比增长 54.93%，主要系投资收益增加所致。同期，母公司投资收益为 53.81 亿元，主要为持有子公司股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

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

10. 抗风险能力

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强，经营活动现金净流量对本期中期票据的保障能力一般。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为 10 亿元，分别占公司 2020 年 3 月底全部债务和长期债务的 0.87% 和 1.23%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.37%、67.95% 和 59.85%。以 2020 年 3 月

底财务报表为基础，不考虑其他因素，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和长期债务资本化比率将分别上升至 83.42%、68.14% 和 60.15%，债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还到期银行间债务融资工具，实际发行后上述指标或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 706.43 亿元、1209.10 亿元和 1558.30 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 70.64 倍、120.91 倍和 155.83 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 -84.86 亿元、13.29 亿元和 22.39 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 -8.49 倍、1.33 倍和 2.24 倍；公司 EBITDA 分别为 37.13 亿元、59.91 亿元和 96.46 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 3.71 倍、5.99 倍和 9.65 倍。

本期中期票据将在 2022 年面临回售，若考虑 4.00 亿元“20 金科 02”在 2023 年进行回售，“18 金科 02”“20 金科 01”和“19 金科 01”未提前回售，公司 2023 年需要偿还的债券余额为 59.10 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和 EBITDA 分别为 2023 年公司待偿还金额的 26.37 倍、0.38 倍和 1.63 倍。

表 15 截至 2020 年 4 月底公司应付债券情况

(单位：年、亿元)

债券简称	到期日	下一回售日	当前余额
15 金科 01	2020/8/28	--	2.82
19 金科地产 SCP003	2020/9/13	--	12.00
20 金科地产 SCP001	2020/10/5	--	8.00
19 金科地产 MTN001	2021/1/15	--	10.00
19 金科地产 MTN002	2021/4/16	--	13.00
金科股份 8.375% N20210620	2021/6/20	--	3.00
18 金科 06	2021/9/5	2020/9/7	15.00
18 金科 01	2022/2/9	--	3.50
19 金科 03	2022/7/8	2021/7/8	15.80

18 金科 02	2023/2/9	2021/2/9	16.10
20 金科 01	2023/2/20	2022/2/20	19.00
19 金科 01	2023/3/11	2021/3/11	20.00
20 金科 02	2025/2/20	2023/2/20	4.00
合计	--	--	142.22

资料来源：wind，联合资信整理

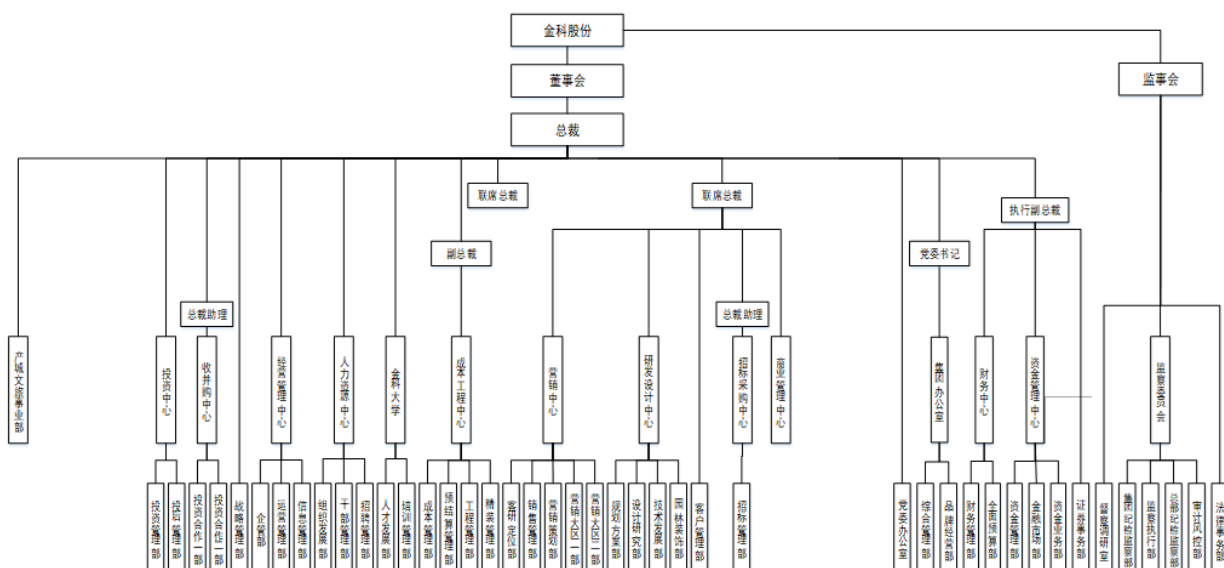
十一、 结论

公司作为从事房地产开发经营业务的大型上市公司，从业经验丰富，在重庆地区的区域品牌优势明显，并且在土地储备、开发与签约销售规模等方面具备显著优势。未来随着公司在建项目的推进和销售，公司经营业绩有望保持增长。同时，联合资信关注到公司三四线城市项目存在一定去化压力，在建项目尚需投资规模较大，债务负担较重，对外担保规模较大及合作开发带来的少数股东权益大幅增加等因素或对公司信用水平有一定负面影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况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极低，安全性极高。

附件 1 截至 2020 年 3 月底金科地产集团股份有限公司
组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内重要子公司¹

序号	公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	重庆金科房地产开发有限公司	100.00	500000.00
2	杭州泰都置业有限公司	50.92	238000.00
3	金科新能源有限公司	100.00	200000.00
4	重庆市金科骏凯房地产开发有限公司	100.00	155000.00
5	南京科宸房地产开发有限公司	53.00	151200.00
6	北京金科金碧置业有限公司	50.87	150000.00
7	苏州金俊房地产开发有限公司	69.77	150000.00
8	遵义金科房地产开发有限公司	100.00	120000.00
9	重庆金美圆房地产开发有限公司	50.64	101500.00
10	合肥金骏梁合房地产开发有限公司	54.42	100000.00
11	合肥金骏美合房地产开发有限公司	49.65	100000.00
12	济南金科西城房地产开发有限公司	51.00	100000.00
13	金科金教育投资有限公司	100.00	100000.00
14	上海金科沪申产业投资发展有限公司	100.00	100000.00
15	上海金科文化旅游发展集团有限公司	100.00	100000.00
16	重庆亿臻房地产开发有限公司	34.00	100000.00
17	宿迁常俊房地产开发有限公司	51.00	98876.36
18	贵阳鑫科天宸房地产开发有限公司	49.65	94000.00
19	洛阳金隆千都置业有限公司	51.00	92368.00
20	天津雍鑫金科房地产开发有限公司	50.41	87000.00
21	常熟金俊房地产开发有限公司	50.17	85410.00
22	宜兴悦宏房地产开发有限公司	51.00	80800.00
23	常州金宸房地产开发有限公司	55.00	75600.00
24	杭州金宸房地产开发有限公司	59.63	75000.00
25	重庆通融实业有限公司	50.57	70000.00
26	许昌金宏房地产有限公司	100.00	67083.00
27	沈阳金科骏强房地产开发有限公司	60.00	67000.00
28	金科地产集团武汉有限公司	59.85	65000.00
29	合肥东峻房地产开发有限公司	100.00	60000.00
30	商丘悦恒房地产开发有限公司	100.00	60000.00
31	苏州金宸房地产开发有限公司	33.37	60000.00
32	遵义鑫昇房地产开发有限公司	100.00	60000.00
33	无锡金科科润房地产开发有限公司	100.00	58824.00
34	张家港星辰房地产开发有限公司	51.00	57347.50
35	无锡金科房地产开发有限公司	100.00	56425.50
36	新疆华冉东方新能源有限公司	96.51	54932.24
37	哈密华冉东方景峡风力发电有限公司	96.51	54708.80
38	绍兴柯桥聚杭房地产开发有限公司	50.10	53200.00
39	贵港市碧享房地产开发有限公司	51.00	52794.00
40	金科产业投资发展集团有限公司	100.00	50000.00
41	金科文化旅游投资发展有限公司	100.00	50000.00
42	南京百俊房地产开发有限公司	100.00	50000.00
43	南京常俊房地产开发有限公司	100.00	50000.00
44	南京东骏房地产开发有限公司	100.00	50000.00
45	南京科润房地产开发有限公司	100.00	50000.00
46	山东蓝海领航产业园建设有限公司	50.00	50000.00
47	天津海纳万塘房地产开发有限公司	48.94	50000.00
48	重庆金荣和盛房地产开发有限公司	70.00	44450.00
49	山东爱丽舍置业有限公司	51.00	40816.32

¹ 重要子公司为注册资本大于 1 亿元的子公司

50	杭州金唐房地产开发有限公司	100.00	40000.00
51	金科集团苏州房地产开发有限公司	100.00	40000.00
52	遵义鑫樽房地产开发有限公司	49.94	40000.00
53	廊坊市金骏房地产开发有限公司	100.00	40000.00
54	石家庄金科天泽房地产开发有限公司	98.25	38000.00
55	佛山市高明区金翠房地产开发有限公司	50.27	37529.50
56	无锡金科嘉润房地产开发有限公司	100.00	36664.00
57	佛山金科房地产开发有限公司	59.74	35000.00
58	重庆金科汇茂房地产开发有限公司	59.82	34000.00
59	南宁金盛兴房地产开发有限公司	51.00	33700.00
60	烟台百俊房地产开发有限公司	51.00	33000.00
61	景德镇华地金达房地产有限公司	51.00	31820.00
62	南阳金启盛世房地产开发有限公司	70.00	31500.00
63	北京金科德远置业有限公司	50.08	30000.00
64	山西金科产业发展有限公司	90.00	30000.00
65	岳阳市天盛房地产开发有限公司	48.95	30000.00
66	重庆金达润房地产开发有限公司	59.01	30000.00
67	重庆骐鼎建设工程有限公司	100.00	30000.00
68	重庆市金科文化旅游投资有限责任公司	72.00	30000.00
69	重庆市金顺盛房地产开发有限公司	52.39	30000.00
70	邯郸冀南新区金科天博房地产开发有限公司	48.24	29750.00
71	重庆金科中俊房地产开发有限公司	100.00	29411.76
72	柳州金明柳房地产开发有限公司	58.89	29000.00
73	重庆市金帛锦房地产开发有限公司	51.00	28000.00
74	重庆市金云凌房地产开发有限公司	65.00	28000.00
75	嘉善百俊房地产开发有限公司	50.94	26000.00
76	镇江科生房地产开发有限公司	60.00	25501.84
77	岳阳江南广德置业有限公司	18.43	25000.00
78	平湖悦佳房地产开发有限公司	50.10	24854.00
79	贵州华胜永信置业有限公司	30.60	23500.00
80	重庆市御临建筑工程有限公司	66.00	23200.00
81	重庆金贝永合房地产开发有限公司	48.83	21100.00
82	南宁金盛泓房地产开发有限公司	60.00	20500.00
83	新密首利置业有限公司	51.00	20408.16
84	无锡恒远地产有限公司	99.78	20044.90
85	北京金科纳帕置业有限公司	100.00	20000.00
86	北京金科展昊置业有限公司	100.00	20000.00
87	成都金凯盛瑞房地产开发有限公司	50.26	20000.00
88	江阴金科房地产开发有限公司	100.00	20000.00
89	金科集团苏州科润房地产开发有限公司	100.00	20000.00
90	南京金凯房地产开发有限公司	100.00	20000.00
91	南阳金上百世房地产开发有限公司	98.26	20000.00
92	仁怀市首创房地产开发有限公司	70.00	20000.00
93	陕西金润达房地产开发有限公司	51.00	20000.00
94	上海紫京置业有限公司	50.10	20000.00
95	沈阳金科骏达房地产开发有限公司	51.00	20000.00
96	许昌金康房地产有限公司	50.00	20000.00
97	张家港保税区金科瑞丰房地产开发有限公司	70.00	20000.00
98	重庆金科郡威房地产开发有限公司	100.00	20000.00
99	重庆金科骏宏房地产开发有限公司	57.76	20000.00
100	重庆庆科商贸有限公司	100.00	20000.00
101	重庆市金科骏耀房地产开发有限公司	100.00	20000.00
102	河南国丰园置业有限公司	100.00	19960.00
103	北京金科弘居置业有限公司	100.00	19800.00
104	重庆卓科企业管理有限公司	100.00	19800.00

105	重庆昌立房地产开发有限公司	70.00	19000.00
106	赣州金高房地产开发有限公司	60.00	18720.00
107	青岛都顺置业有限公司	70.00	18075.78
108	重庆市雅云房地产开发有限公司	76.05	17000.00
109	普洱碧创房地产开发有限公司	51.00	16247.04
110	昭通市金科房地产开发有限公司	85.00	16000.00
111	九江金晨房地产开发有限公司	51.00	15210.00
112	江阴金科置业发展有限公司	100.00	15000.00
113	金科(重庆)产业股权投资基金管理有限责任公司	85.00	15000.00
114	金科集团苏州百俊房地产开发有限公司	100.00	15000.00
115	长沙金科房地产开发有限公司	100.00	15000.00
116	重庆汇典商业管理有限公司	51.00	15000.00
117	重庆科嘉玺房地产开发有限公司	51.00	15000.00
118	重庆南锦联房地产开发有限公司	67.34	15000.00
119	重庆相龙实业发展有限公司	98.41	15000.00
120	株洲景科置业有限公司	53.00	15000.00
121	重庆市金科骏成房地产开发有限公司	60.00	14192.00
122	重庆高骏房地产开发有限公司	51.00	14000.00
123	南京金嘉润房地产开发有限公司	99.71	12000.00
124	天津碧顺房地产开发有限公司	32.56	12000.00
125	天津金桂力城房地产开发有限公司	34.00	12000.00
126	重庆骏功房地产开发有限公司	68.78	12000.00
127	重庆文乾房地产开发有限公司	51.00	12000.00
128	遵义宸梁房地产有限公司	98.10	12000.00
129	成都金泰荣房地产开发有限公司	100.00	12000.00
130	鄱陵县颐庭置业有限公司	51.00	11935.00
131	张家港保税区金科置业发展有限公司	65.00	11429.00
132	唐山金耀房地产开发有限公司	97.31	10276.24
133	句容亿丰房地产开发有限公司	98.87	10114.29
134	苏州常骏房地产开发有限公司	99.05	10096.01
135	天津金科津耀置业有限公司	99.78	10022.39

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	186.36	298.57	359.92	359.76
资产总额(亿元)	1573.64	2306.99	3216.05	3272.43
所有者权益合计(亿元)	223.66	377.67	521.51	544.15
短期债务(亿元)	179.25	301.83	391.55	342.56
长期债务(亿元)	500.27	545.17	671.09	811.27
全部债务(亿元)	679.52	846.99	1062.64	1153.84
营业收入(亿元)	347.58	412.34	677.73	76.27
利润总额(亿元)	29.43	52.10	83.35	6.46
EBITDA(亿元)	37.13	59.91	96.46	--
经营性净现金流(亿元)	-84.86	13.29	22.39	-59.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.73	26.66	35.03	--
存货周转次数(次)	0.30	0.22	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.21	0.25	--
现金收入比(%)	158.13	206.39	166.48	301.33
营业利润率(%)	18.07	25.16	24.84	21.21
总资本收益率(%)	3.61	4.28	5.19	--
净资产收益率(%)	10.18	13.37	14.14	--
长期债务资本化比率(%)	69.10	59.08	56.27	59.85
全部债务资本化比率(%)	75.24	69.16	67.08	67.95
资产负债率(%)	85.79	83.63	83.78	83.37
流动比率(%)	171.05	155.02	144.91	156.35
速动比率(%)	43.85	38.15	38.31	44.87
经营现金流动负债比(%)	-10.07	0.97	1.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.18	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.30	14.14	11.02	--

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息债务调整至长期债务；3. 2017 - 2019 年及 2020 年 3 月，公司其他权益工具中分别含永续债 17.00 亿元、17.00 亿元、8.00 亿元和 9.37 亿元

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.45	24.61	25.16	18.43
资产总额(亿元)	719.59	1139.28	1287.31	1287.52
所有者权益(亿元)	167.43	190.44	213.98	216.04
短期债务(亿元)	99.84	43.75	31.49	19.18
长期债务(亿元)	161.38	112.70	192.02	185.74
全部债务(亿元)	261.22	156.46	223.51	204.91
营业收入(亿元)	6.23	11.43	11.41	0.09
利润总额(亿元)	18.73	33.63	52.11	2.23
EBITDA(亿元)	18.73	50.72	68.59	--
经营性净现金流(亿元)	-15.40	157.04	-44.55	-4.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.46	39.60	64.05	--
存货周转次数(次)	0.07	2.80	4.52	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	53.24	53.02	141.31	26.37
营业利润率(%)	77.96	62.74	68.30	91.46
总资本收益率(%)	4.35	15.21	15.82	--
净资产收益率(%)	11.14	18.74	24.64	--
长期债务资本化比率(%)	49.08	37.18	47.30	46.23
全部债务资本化比率(%)	60.94	45.10	51.09	48.68
资产负债率(%)	76.73	83.28	83.38	83.22
流动比率(%)	140.90	106.68	116.17	115.67
速动比率(%)	140.41	106.56	116.11	115.60
经营现金流动负债比(%)	-3.97	18.79	-5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.94	3.08	3.26	--

注：1.公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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-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+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

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

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

联合资信评估有限公司关于 金科地产集团股份有限公司 2020 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，在企业年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

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等相关信息，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。