

信用评级公告

联合〔2021〕996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长期信用状况及其拟发行的金科地产集团股份有限公司 2021 年度第一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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月四日



金科地产集团股份有限公司

2021 年度第一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：5 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：2021 年 2 月 4 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	V3.0.201907
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，从业经营丰富，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，联合资信评估股份有限公司（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很强。

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

1. 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。
2. 项目储备较充足。公司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。
3. 销售规模快速增长。2017—2019 年，公司签约销售金额和销售面积均大幅增长，同时带动预收款项快速增长，为未来收入确认提供良好支撑。
4. 财务状况趋好。2017—2019 年，公司资产总额、所有者权益及营业收入和利润总额均保持较大幅度增长，且债务负担有所下降。
5. 销售排名有所提升。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。

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

分析师：闫欣 刘莉婕 卢瑞

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

- 城市可售面积占比为45.56%，面临一定的去化压力。
- 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。
- 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%。
- 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
经营现金流流动负债比(%)	-10.07	0.97	1.11	--
现金短期债务比(倍)	1.04	0.99	0.92	1.05
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
经营现金流流动负债比(%)	-3.97	18.79	-5.06	--

注：1.2020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，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：

信用等级	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	2020/5/22	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
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	2018/1/9	张兆新 侯珍珍	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，联合资信评估股份有限公司（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

2021年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

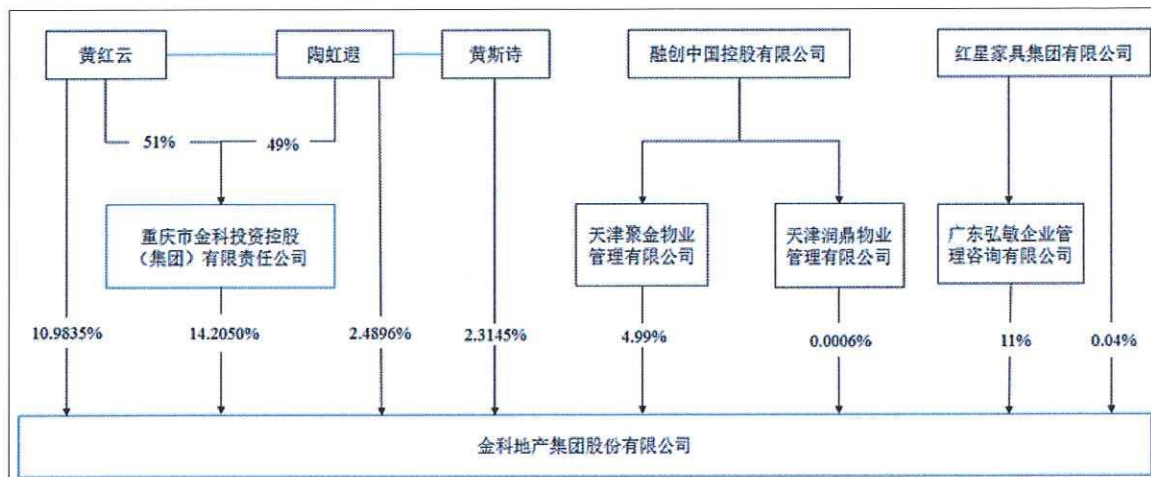
金科地产集团股份有限公司(以下简称“公司”或“金科股份”)成立于1986年12月,原名为重庆东源钢业股份有限公司(以下简称“东源钢业”),系重庆市人民政府以重府发[1986]290号文批准,由重庆钢铁公司以第四钢铁厂为主体进行股份制试点组建的股份有限公司。1987年3月,东源钢业经重庆市工商行政管理局核准登记注册,设立时,以重庆钢铁公司第四钢铁厂的固定资产账面净值和国家所拨流动资金共计6857万元折为68.57万股国家股。东源钢业于1996年11月在深圳证券交易所上市,股票简称:“重庆东源”,证券代码:000656.SZ。

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;2020年5月21日,公司股东天津润鼎和天津聚金分别减持其持有的公司股份126205730股和53208919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0.0006%,天津聚金持股比例降至4.99%。截至2020年9月底,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9月底公司股权结构图



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，公司在职员工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：周达。

二、本期中期票据概况

公司已于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2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行额度为5亿元，期限为2+2年，附第2年末公司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. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3

GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比

增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融

资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年同期回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上积极开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有

所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工

面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020年初新冠肺炎疫情

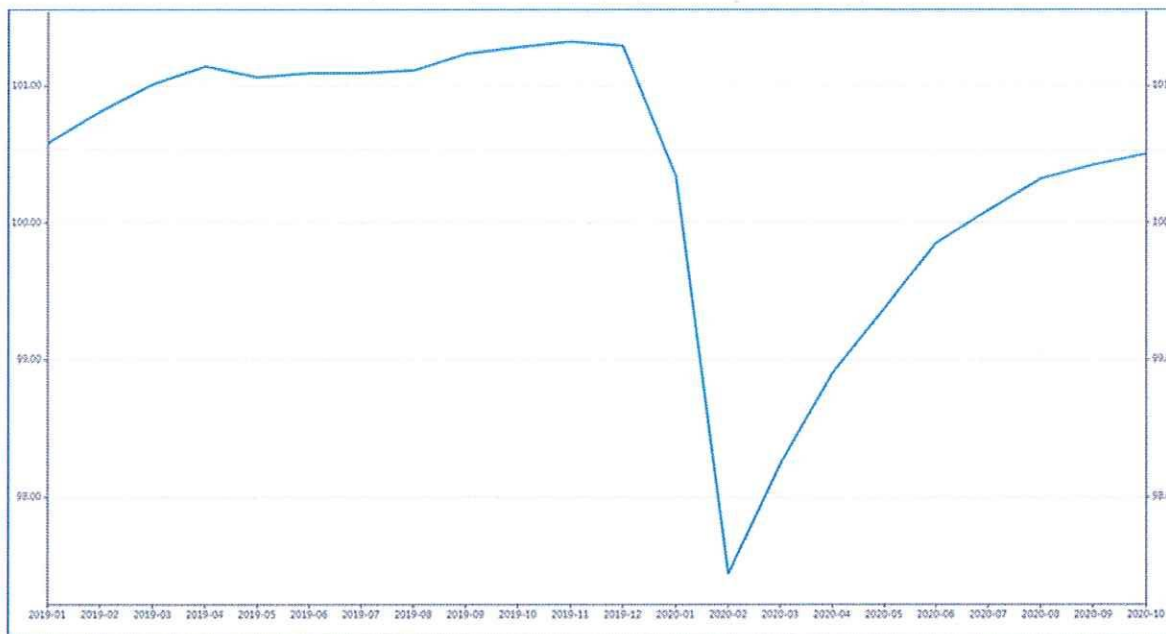
对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，景气度逐步回升。

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 2019 年底

政策面出现小幅宽松和边际调整，但在 2020 年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，对在建项目开复工产生一定影响，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。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 2 2019 年 - 2020 年 10 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。2020 年 1—9 月，全国房地产开发投资完成额 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，增速较 2019 年下降 4.90 个百分点。其中，住宅开发投资完成额 7.66 万亿元，累计同比增长 6.1%。

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%,增速相较于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。2020年以来,受年初新冠肺炎疫情的影响,施工进度较2019年进一步放缓。具体来看,2020年1—9月,全国房屋新开工面积16.01亿平方米,同比下降3.4%,其中住宅新开工面积为11.72亿平方米,同比下降4.2%。全国房屋施工面积85.98亿平方米,同比增长3.1%,其中住宅施工面积60.70亿平方米,同比增长4.0%。全国房屋竣工面积4.13亿平方米,同比下降11.6%,其中住宅竣工面积2.96亿平方米,同比下降10.5%。

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。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城市购买力有所下滑;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。2020年1—9月,商品房销售面积11.71亿平方米,同比下降1.8%;商品房销售额11.56万亿元,同比增长3.7%。

2. 土地市场与信贷环境

2019年,土地市场降温明显,受信贷政策维持紧缩影响,房企到位资金增速虽有所回升,但仍处近年以来的低位;资金来源中以自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金为主。

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%,相较于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,加之在房企库存普遍下降的情况下,房企拿地意愿有所增强;6月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧,土地市场同步降温。2020年1—9月,房地产开发企业土地购置面积1.50亿平方米,同比下降2.87%;土地成交价款9315.51亿元,同比增长13.80%。

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%,增速相较于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。2020年1—9月,房地产开发到位资金合计13.64万亿元,同比增长4.45%;从资金来源占

比来看，仍以定金及预收款（占 33.10%）、自筹资金（32.62%）、个人按揭（占 15.97%）和国内贷款（15.02%）为主。

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		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	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	20484.26	15.02
利用外资	168.19	0.11	107.98	0.07	175.72	0.10	93.71	0.07
自筹资金	50872.22	32.60	55830.65	33.64	58157.84	32.56	44485.11	32.62
其他资金	79770.46	51.12	86019.74	51.83	95046.26	53.21	71313.39	52.29
其中：定金及预收款	48693.57	31.20	55418.17	33.39	61359.00	34.35	45144.52	33.10
个人按揭	23906.31	15.32	23705.89	14.28	27281.00	15.27	21783.24	15.97
合 计	156052.62	100.00	165962.89	100.00	178608.59	100.00	136376.47	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

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。

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”，短期政策出现边际调整。

2020 年以来，“房住不炒”再次被强调，在 3 月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及 4 月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 3。

表 3 2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	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
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展

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，房地产信托等非标融资渠道受限；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。2019年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

表4 2019年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	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，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
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围

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。

公司品牌影响力持续扩大。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 2021 年 1 月底，公司共有董事 9 名、监事 3 名以及高级管理人员 5 名。

公司董事长周达先生，1981 年出生，本科，EMBA 在读。周达先生历任公司董事长办公室主任、发展部副总监、总裁办公室主任、华北区域和华东区域公司董事长助理、重庆区域公司副总经理兼任涪陵公司总经理、公司经营管理中心总经理等职务。周达先生 2014 年 5 月至 2014 年 9 月，任公司职工代表监事；2016 年 12 月至 2019 年 2 月，任公司职工代表董事；2019 年 2 月至 2021 年 1 月，任重庆区域公司总经理；2021 年 1 月起，任公司董事长。

公司董事兼总裁杨程钧先生，1977 年出生，历任公司涪陵公司总经理、成都公司总经理、北京公司总经理；2013 年 6 月至 2015 年 10 月，任公司涪陵城市公司总经理；2015 年 11 月至 2017 年 6 月，任公司中西部区域公司执行总经理；2017 年 7 月至 2017 年 10 月，任公司西部区域公司执行总经理；2017 年 11 月至 2021 年 1 月，任公司云广区域公司董事长兼总经理；2021 年 1 月起，任公司董事、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%。

4. 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》（统一社会信用代码：91500000202893468X），截至 2021 年 1 月 20 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。

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。2020年11月17日，金科服务于香港联交所上市，股票代码：“09666.HK”。金科服务本次共发行 1.33 亿股，发行后总股本增加至 6.33 亿股，公司共持有金科服务 3.42 亿股，占其发行后总股本的 53.97%。公司分拆金科服务上市，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；2017—2019 年，受益于公司房地产项目结转收入规模和毛利率增加影响，公司整体收入和毛利率均有所增长。

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，2017—2019 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，2017—2019 年，公司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 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

2017-2019年，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、山东和河南等区域，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、成都和杭州等二线城市销售占比明显提升所致。2017—2019 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、内江和合肥等二三线城市。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

公司其他业务包括物业及社区综合服务业务和新能源发电业务, 对公司营业收入形成一定补充。

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、陕西和山东等 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

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，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

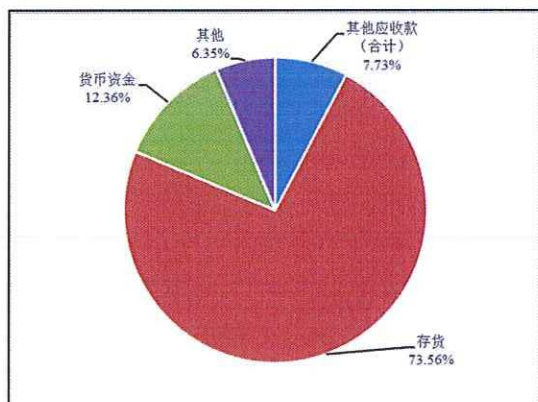
2017—2019 年底，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，资产受限比例一般，资产流动性尚可；但公司存货中部分项目位于非热点城市，可能存在一定去化压力和跌价风险。整体看，公司资产质量尚可。

2017—2019 年底，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。

(1) 流动资产

2017—2019 年底，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 年底，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 年底，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

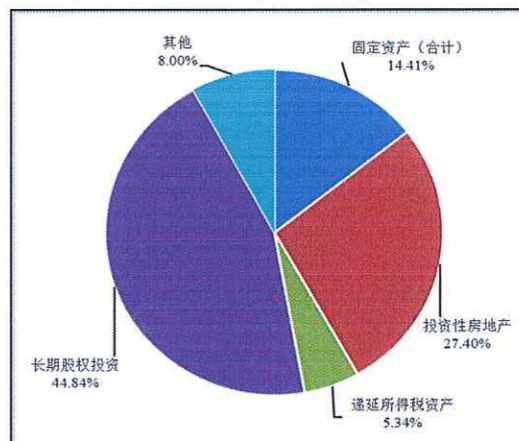
较短；计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 1.47%；公司其他应收款前五大合计占 15.42%，集中度一般。

2017—2019 年底，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。

(2) 非流动资产

2017—2019 年底，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 年底，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 年底，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：公司年报

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

(1) 所有者权益

2017—2019 年底，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 年底，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。

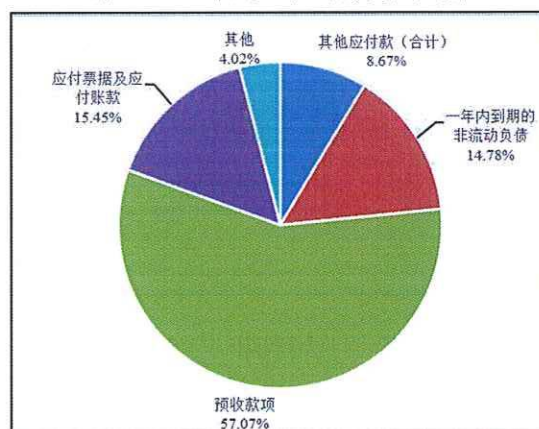
(2) 负债

2017—2019 年底，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 2021 年到期债务规模大，集中偿付压力较大。

2017—2019 年底，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 年底，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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 年底,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 2017 年以来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

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

2017—2019 年，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，占营业利润的 11.38%，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，对利润形成一定侵蚀所致。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 2017 年以来公司盈利能力情况



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%；总资产收益率分别为 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

2017—2019年，公司经营活动现金流保持净流入，但因并购及合作开发，投资活动现金流仍呈较大规模净流出状态；随着公司储备项目的开工建设，公司对筹资活动仍较为依赖。

从经营活动来看，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。2017—2019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。2017—2019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。2017—2019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
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：公司财务报告

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年底，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年底，现金短期债务比分别为1.04倍、0.99倍和0.92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1.05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. 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

8. 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 年底，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 年底，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 年底，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。

9. 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很强，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 5 亿元，分别占公司 2020 年 3 月底全部债务和长期债务的 0.43% 和 0.62%，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，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 83.40%、68.05% 和 60.00%，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 141.29 倍、241.82 倍和 311.66 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 -16.97 倍、2.66 倍和 4.48 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 7.43 倍、11.98 倍和 19.29 倍。

本期中期票据将在 2023 年面临回售，若考虑公司已发行的“21 金科 01”“20 金科 02”和“20 金科 04”在 2023 年进行回售，公司 2023 年需要偿还的债券余额为 76.10 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 20.48 倍、0.29 倍和 1.27 倍。

表 15 截至 2021 年 1 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
19 金科地产 MTN002	2021-04-16	--	13.00
金科股份 8.375% N20210620	2021-06-20	--	3.00
21 金科地产 SCP001	2021-09-25	--	10.00
18 金科 01	2022-02-09	--	3.50
19 金科 03	2022-07-08	2021-07-08	15.80
18 金科 02	2023-02-09	2021-02-09	16.10
20 金科 01	2023-02-20	2022-02-20	19.00
19 金科 01	2023-03-11	2021-03-11	20.00
20 金科 03	2024-05-28	2022-05-28	12.50
20 金科地产 MTN001	2024-07-30	2022-07-30	10.00
20 金科地产 MTN002	2024-08-25	2022-08-25	10.00
21 金科 01	2025-01-28	2023-01-28	7.50
20 金科 02	2025-02-20	2023-02-20	4.00
20 金科 04	2025-05-28	2023-05-28	4.50
合计			148.90

资料来源：Wind，联合资信整理

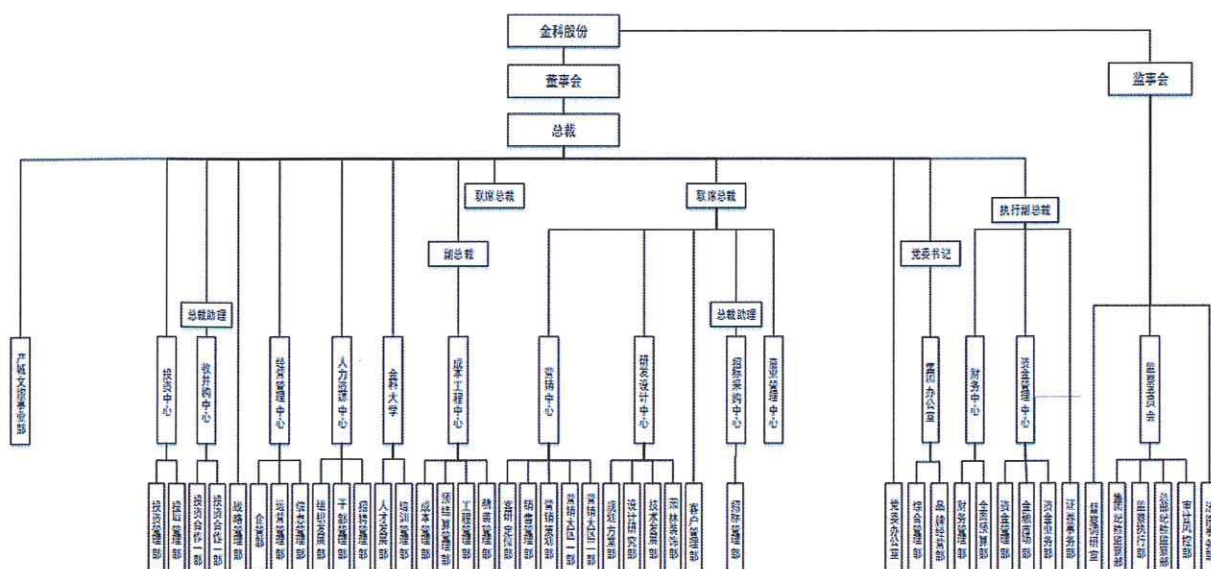
十一、 结论

公司作为从事房地产开发经营业务的大型上市公司，从业经营丰富，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很强。

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



资料来源：公司提供

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
50	杭州金唐房地产开发有限公司	100.00	40000.00

¹ 重要子公司为注册资本大于 1 亿元的子公司

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	重庆骏鼎建设工程管理有限公司	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

资料来源：公司提供

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	--
现金短期债务比 (倍)	1.04	0.99	0.92	1.05
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

资料来源: 公司提供

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
所有者权益合计 (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	--
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.56	0.80	0.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.94	3.08	3.26	--

注：公司本部 2020 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供

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%
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

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

联合资信评估股份有限公司关于 金科地产集团股份有限公司 2021 年度第一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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。