

信用等级公告

联合[2018]038 号

金科地产集团股份有限公司：

联合信用评级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和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

金科地产集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

金科地产集团股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年九月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

金科地产集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 55 亿元，品种一基础发行额度为 5 亿元，可超额配售额度不超过 20 亿元；品种二基础发行额度为 5 亿元，可超额配售额度不超过 25 亿元，品种一和品种二基础额度和可超额配售额度均可互拨，无比例限制

债券期限：品种一为 4 年期（附第 2 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权），品种二为 5 年期（附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权）。

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2018 年 1 月 9 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	820.66	955.53	1,092.49	1,421.86
所有者权益（亿元）	131.66	153.38	225.32	215.48
长期债务（亿元）	226.01	186.07	378.98	553.29
全部债务（亿元）	350.01	399.05	447.22	658.16
营业收入（亿元）	173.24	193.99	322.35	180.74
净利润（亿元）	8.63	12.34	17.90	10.84
EBITDA（亿元）	10.11	23.03	28.21	--
经营性净现金流（亿元）	-83.85	4.12	62.44	-142.94
营业利润率（%）	15.85	20.78	14.96	15.97
净资产收益率（%）	7.47	8.66	9.46	--
资产负债率（%）	83.96	83.95	79.38	84.85
全部债务资本化比率（%）	72.67	72.24	66.50	75.34
流动比率（倍）	1.64	1.44	2.07	2.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.06	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.68	0.90	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.18	0.42	0.51	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，均指人民币；3、2017 年三季度报表未经审计，部分指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对金科地产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“金科股份”）的评级反映了公司作为区域性大型房地产上市公司，在重庆地区房地产市场具有很强的竞争优势。近年来，公司加大对重庆及其他二线城市的拿地规模，新增项目较多，签约销售面积和签约销售额持续增长。公司目前在建项目较多、土地储备充足、经营保持稳健，综合实力很强。但同时联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、非热点城市的房地产项目面临去化压力、在建项目开发所需资金较多、债务负担较重、经营活动净现金流由正转负等因素对其信用水平产生的不利影响。

2016 年 9 月，公司非公开发行股票募集资金净额 44.42 亿元，有效提升了财务实力，优化了资本结构。公司业务布局正由重庆地区逐步向国内其他城市扩张，土地储备充足，随着各地在开发项目逐步实现销售，公司未来结转收入规模有望持续扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为区域性大型房地产开发企业，在重庆地区市场占有率高，房地产业务具有很强的竞争优势。

2. 近年来公司积极拓展外埠业务，现已布局无锡、北京、成都、青岛、苏州等 14 个城市，在建项目及土地储备充足，为公司未来持续发展提供了支撑。

3. 2016 年 9 月，公司非公开发行 A 股股票募集资金 44.42 亿元，提升了财务实力，优化

了资本结构。

4. 近三年，公司收入和净利润规模持续大幅增长。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性。

2. 公司存货中开发产品占比较大，而开发产品中主要为重庆非主城区项目，此外公司在乌鲁木齐、内江、咸阳、遵义、郴州等城市仍拥有一定规模的储备项目，需关注公司上述区域项目未来的销售情况。

3. 近年公司拿地速度加快，2017 年前三季度经营活动现金流出规模较大，考虑到公司目前在建、拟建项目规模大，后续开发所需投资额大，公司或将面临一定的资金压力。

4. 公司资产负债率高，2017 年第三季度债务规模明显升高。公司有息债务到期时间主要集中在 3 年以内，有一定的集中偿还压力。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



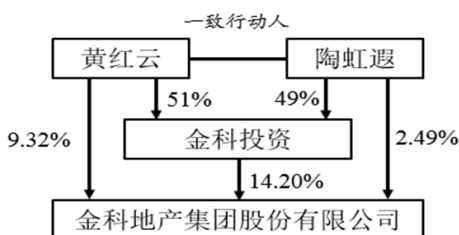
联合信用评级有限公司

一、主体概况

金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）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 6,857 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“金科地产集团股份有限公司”（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 2017 年 9 月底，公司股本为 53.43 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”）为公司控股股东，持股比例为 14.20%。黄红云及其一致行动人陶虹遐合计持有公司 140,194.22 万股，占公司总股本的 26.24%，黄红云为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：房地产开发、物业管理、机电设备安装（以上经营范围凭资质证书执业）；销售建筑、装饰材料和化工产品（不含危险化学品）、五金交电；自有房屋租赁；企业管理咨询服务，货物及技术进出口（法律、法规禁止的，不得从事经营；法律、法规限制的，取得相关许可或审批后，方可从事经营）。

截至 2017 年 9 月底，公司本部下设董事会办公室、审计风控部、证券事业部、投资部、法律事务部、资金管理部和财务管理部等 22 个职能部门（见附件 1），拥有直接或间接控股子公司 172 家；公司在职工 12,006 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,092.49 亿元，负债总额 867.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）225.32 亿元，其中归属母公司所有者权益合计 200.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 322.35 亿元，净利润 17.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 92.92 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1,421.86 亿元，负债总额 1,206.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）215.48 亿元，归属母公司所有者权益合计 194.16 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 180.74 亿元，净利润 10.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-142.94 亿元，现金及现金等价物增加额-19.72 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、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“金科地产集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，一次发行。本次债券分为两个品种，其中品种一基础额度为 50,000.00 万元，可超额配售额度为不超过 200,000.00 万元（含 200,000.00 万元）；品种二基础额度为 50,000.00 万元，可超额配售额度为不超过 250,000.00 万元（含 250,000.00 万元），品种一和品种二基础额度和可超额配售额度均可互拨，无比例限制。本次债券面值人民币 100 元。本次债券品种一为 4 年期（附第 2 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权）、品种二为 5 年期（附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权）。本次债券为固定利率债券，最终的票面利率由公司和承销商通过市场询价协商确定。本次债券面向《管理办法》规定的合格投资者公开发行，采取网下面向合格投资者询价配售的方式。网下申购由公司与主承销商根据询价情况进行债券配售。本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券所募资金扣除发行费用后拟归还各类借款。

三、行业分析

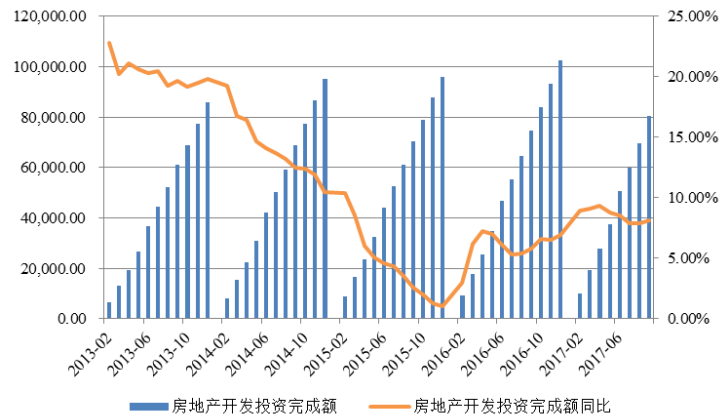
公司主要收入来源为房地产开发销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2014 年，我国房地产行业增速有所减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步实现的影响，2014 年全年房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，增速同比大幅下滑 9.30 个百分点。受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.00%，增速继续同比下滑 9.50 个百分点，为近五年来的最低点。受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。

图 2 2013~2017 年 9 月全国房地产市场发展情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

2017 年 1~9 月, 全国房地产开发投资 80,644.00 亿元, 同比增长 8.10%, 增速较上年同期上升 2.30 个百分点; 其中, 住宅投资 55,109 亿元, 同比增长 10.40%, 增速提高 0.30 个百分点, 住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.30%。从地区分布看, 2017 年 1~9 月, 东部地区房地产开发投资 42,869.00 亿元, 同比增长 9.00%; 中部地区投资 17,169 亿元, 同比增长 13.30%; 西部地区投资 17,410.00 亿元, 同比增长 3.60%; 东北地区投资 3,197.00 亿元, 同比下降 3.30%。

总体看, 房地产业作为国民经济的重要支柱产业, 近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响, 自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势, 开发投资增速逐步放缓; 但 2016 年, 房地产投资增速有所回升。

2. 市场供需

(1) 土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源, 土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大, 会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力, 加之需求端限购等政策, 导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化, 直接影响土地市场需求。

2014 年, 受楼市渐冷传导, 房企拿地日趋谨慎, 直至四季度随着政策利好以及楼市升温, 一线城市才出现反弹, 但年末升温难改全年土地市场疲态。全年全国 300 个城市土地供求量均有较大程度跌幅, 推出面积及成交面积比 2013 年分别减少 24% 和 28%。各类用地需求的减少也使得土地平均溢价率降至 10%; 其中, 住宅类用地平均溢价率为 12%, 较 2013 年同期下降 7 个百分点。尽管土地供求量及出让金同比均有大幅回落, 但重点城市优质地块拉高均价水平使得楼面均价增为 1,234 元/平方米, 同比上涨 6%。

2015 年, 土地市场整体下行, 成交量及出让金均低于上年, 但楼面均价上涨幅度较大。其中, 各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降; 除一线城市土地出让金上升 1% 外, 二、三线城市土地出让金分别下降 7% 和 19%。另外, 各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19% 和 2 个百分点到 9,180 元/平方米和 27%; 二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 18% 和 10 个百分点到 1,560 元/平方米和 17%; 三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 1% 和 2 个百分点到 751 元/平方米和 8%。

2016 年, 土地供求总量小幅下降, 整体分化趋势不改, 重点城市成交热度攀升带动地价及溢价

率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18 个百分点到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34 个百分点到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看，一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

2017 年 1~9 月，全国 300 个城市土地供需总量较去年同期均有所增长，地价整体呈上涨态势，但涨幅有所收窄，出让金同比增加逾三成。

表 1 2014~2017 年 9 月全国 300 个城市土地交易情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
推出面积（万平方米）	135,659	113,235	103,212	75,288
同比（%）	-24	-18	-9	5
成交面积（万平方米）	104,032	85,671	85,885	62,633
同比（%）	-28	-21	-3	4
出让金（亿元）	23,412	21,793	29,047	26,384
同比（%）	-25	-10	31	35
楼面均价（元/平方米）	1,234	1,384	1,904	2,384
同比（%）	5	14	40	28
土地平均溢价率（%）	10	16	43	34
同比（%）	下降 6 个百分点	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

总体看，在宏观调控和去库存压力下，房企拿地速度有明显放缓趋势，土地供求量均出现较大下滑；但房企对重点城市优质地块的争夺仍然激烈，从而使得楼面均价仍然保持在较高水平。

（2）开发资金来源状况

2009 年以来，房地产行业资金来源呈快速增长态势，2009~2013 年平均增速 22.26%，进入 2014 年，受资金面趋紧、需求面观望情绪浓厚、商品房成交量下降等因素影响，房地产行业资金来源结束多年来的高速增长态势，首次出现负增长。据国家统计局数据显示，2014 年，房地产开发企业到位资金 121,991 亿元，比上年下降 0.1%，增速比 2013 年回落 26.6 个百分点，结束了自 2000 年以来的正向增长。

2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大幅降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 296.53 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662 亿元，增长 21.9%。

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，

国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

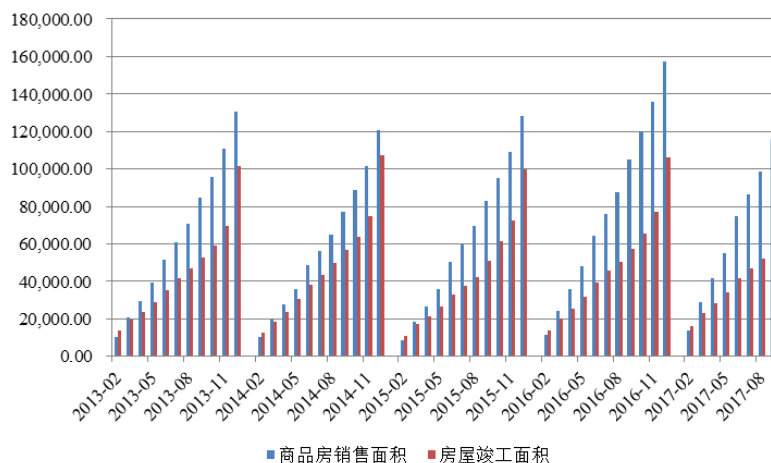
进入 2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。2017 年 1~9 月，房地产开发企业到位资金 113,095 亿元，同比增长 8.00%，增速较上年同期下降 7.50 个百分点。其中，国内贷款 19,003 亿元，同比增长 19.50%；利用外资 113.00 亿元，同比增长 0.90%；自筹资金 36,451 亿元，下降 0.30%；其他资金 57,528 亿元，同比增长 10.40%。在其他资金中，定金及预收款 34,610 亿元，同比增长 16.90%；个人按揭贷款 17,739 亿元，同比增长 1.30%。

总体看，2014 年，对房地产业偏紧的信贷支持，使房地产业的资金较为紧张；但 2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解；2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧。

（3）市场供需情况

2014 年，地产市场在前期限购、限贷调控政策整体不放松、信贷政策不断趋紧情况下，住宅市场低迷，市场观望情绪强烈，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降。全年商品房销售面积 120,649 万平方米，同比下降 7.6%，其中住宅销售面积下降 9.1%；商品房销售额 76,292 亿元，同比下降 6.3%，其中住宅销售额下降 7.8%。从供给方面看，2014 年房地产开发企业房屋竣工面积仍继续保持增长，但增速出现回落，整体上供不应求的状态出现明显好转。全年房屋竣工面积 107,459 万平方米，增长 5.9%。其中，住宅竣工面积 80,868 万平方米，增长 2.7%；商业营业用房竣工 12,084 万平方米，增长 11.3%。

图 3 2013~2017 年 9 月全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind 资讯

2015 年，房地产政策持续向好，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015 年，全国商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。从供应来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%。其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。

图 4 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind资讯

进入 2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。

2017 年 1~9 月，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 116,006.00 万平方米，同比增长 10.30%。其中，住宅销售面积增长 7.60%，办公楼销售面积增长 32.70%，商业营业用房销售面积增长 23.70%；住宅销售额增长 11.40%，办公楼销售额增长 25.20%，商业营业用房销售额增长 31.80%。从供应来看，2017 年 1~9 月，房地产开发企业房屋施工面积 738,065.00 万平方米，同比增长 3.10%；房屋竣工面积 57,694.00 万平方米，增长 1.00%。截至 2017 年 9 月底，商品房待售面积 61,140.00 万平方米，比 8 月末减少 1,212.00 万平方米。其中，住宅待售面积减少 938.00 万平方米，办公楼待售面积减少 67.00 万平方米，商业营业用房待售面积减少 138.00 万平方米。

总体看，在当前经济增速下行和高库存压力下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。在多重政策支持下，市场需求大幅释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市仍坚持去库存战略，从供需两端改善市场环境。

（4）销售价格情况

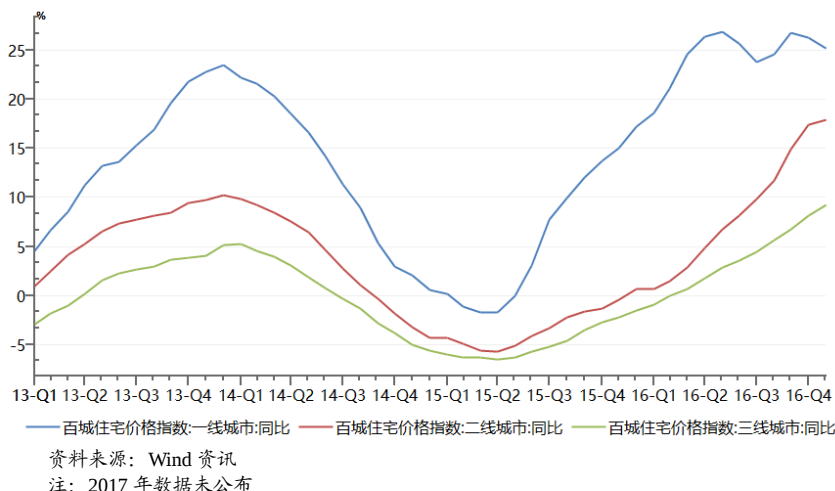
从商品房销售价格看，2014 年，由于各地限购的影响持续深化，市场整体下行趋势明显，房价下跌趋势从个别城市扩展到全国，房价下跌从一手房扩展到二手房。全国百城住宅价格出现明显回落，2014 年 12 月百城住宅均价为 10,542 元/平方米，环比下跌 0.92%，连续第 5 个月下跌，跌幅扩大 0.33 个百分点。

2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年 3 月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长。2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。

进入 2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市

市价格进入增长通道。截至 2016 年底，百城价格指数为 13,035.00 元/平方米，较年初增长 18.22%。2014~2016 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况如下图所示。

图 5 2014~2016 年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，自 2014 年 5 月起持续下跌，而后随着多重宽松政策陆续出台和实施，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；同时，一、二线城市销售价格进入快速上涨通道，三线城市价格进入增长通道。

3. 行业竞争

从 2003 年至今，房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

进入 2014 年，房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 17.19%和 23.15%，分别较上年提高了 3.47 和 4.27 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别达到 10.51%和 13.74%，分别较上年提高了 1.89 和 2.28 个百分点，前 10 名和前 20 名金额与面积集中度上升幅度均高于前几年。2015 年，房地产行业前 10 名和前 20 名企业的销售额以及销售面积占比分别较 2014 年变化不大，其中一季度房企的销售情况并不乐观，从二季度开始逐步好转，三季度后一线和重点二线城市表现火爆、热销项目频现，为房企全年业绩作出了较大贡献。2016 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 12.19%和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。2017 年 1~9 月，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.40%和 32.50%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.80%和 20.30%。

表 2 2014~2017 年 9 月前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
前 10 大企业销售额占比	17.19	16.87	18.81	24.40
前 20 大企业销售额占比	23.15	22.82	25.33	32.50
前 10 大企业销售面积占比	10.51	11.31	12.19	15.80

前 20 大企业销售面积占比	13.74	14.62	15.94	20.30
----------------	-------	-------	-------	-------

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。原因在于：大型房地产企业项目储备丰富，现金流稳定充裕，较为广泛的区域分布可以平衡和对冲政策风险；大型房地产公司的融资手段和渠道丰富，融资成本低；由于地价的上涨，一、二线优质地块角逐只能在大型房企之间进行。目前看，中国房地产行业竞争的态势已经趋于固化，龙头企业的先发优势明显；从 2016 年全年房企销售额来看，千亿房企阵营 12 家，2,000 亿房企增至 6 家，3,000 亿房企 3 家，2016 年恒大以 3,733.7 亿元的销售总额超越万科成为行业第一。据中国指数研究院统计，2017 年上半年房企销售额情况，碧桂园、万科和恒大迈入两千亿门槛，绿地、保利、中海、融创进入千亿阵营，再次呈现强者恒强局面。

表 3 2017 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业名称	排名	企业名称
1	恒大集团	6	中国海外发展有限公司
2	万科企业股份有限公司	7	大连万达商业地产股份有限公司
3	碧桂园控股有限公司	8	融创中国控股有限公司
4	绿地控股集团有限公司	9	华夏幸福基业股份有限公司
5	保利房地产（集团）股份有限公司	10	龙湖地产有限公司 广州富力地产股份有限公司

资料来源：中国房地产业协会与中国房地产测评中心联合发布

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

4. 行业政策

2014年，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。在此背景下，中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。2014年上半年，中央层面并未出台具体的调控政策，而是延续2013年底住建部会议“分类指导”的思想，由各地自行“双向调控”。在此基调下，各地自4月开始陆续放开限购。至年末，限购政策基本放开，全国47个限购城市中，仅北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市未做调整坚持限购。9月底，央行“930新政”的出台，使得信贷政策放松成为定局。随后，住建部、财政部、央行又联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，提出降低贷款申请条件、提高首套自住住房的贷款额度等以刺激住房刚性需求。10月以后，多个省市纷纷出台公积金调整政策，加大公积金支持力度；同时，也通过契税减免、财政补贴等手段刺激自住型需求。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2014 年 9 月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014 年 10 月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务总局总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》

2015年8月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台 ze 作 ze 作的通知》，明确各地要按照2015年下半年信息平台上线试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划
2015年8月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015年9月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于25%
2015年9月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015年10月	公积金异地贷款业务全面推行
2016年2月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例
2016年2月	国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》
2016年6月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016年“十一假期”	2016年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计21个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016年11月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017年3月	2017年3月以来，全国一线及重点二、三线约30个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017年4月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关 ze 作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017年7月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017年8月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017年10月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。
2017年12月	中央经济工作会议提出，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，分清中央和地方事权，实行差别化调控。

资料来源：联合评级搜集整理

2015年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于3月、5月、6月、9月、10月五次降息降准。经此调整，5年以上商业贷款利率降至4.9%，公积金贷款率降至3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于3月、8月和9月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展。

进入2016年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016年6月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国一线及重点二线合计21个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷和限价三个方面进行调控。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至30%，同时提高已有一套住房且相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市

上调了购房首付比率。11月中旬，武汉、杭州、深圳、南京等地的楼市已推起第二轮调控的波澜，这一轮的调控，整体上都是在国庆调控政策的基础上，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面，进行了加码。11月28日，上海、天津限购政策再升级，而上海楼市政策加码“认房又认贷”，力度更是比北京、深圳更严厉。

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日，住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租赁法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017年10月18日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017年12月18日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。总体看，在我国房地产市场整体渐冷的背景下，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。进入2016年，政策环境的宽松使部分城市房地产市场快持续升温，且有上涨过快趋势，“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧。2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

5. 行业关注

（1）行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind资讯的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

（2）房地产调控政策不放松

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。不排除后续存在政策继续出台的可能性，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化，房地产调控政策短时间不会退出。

（3）市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观，去库存仍然是目前三、四线房地产市场调控的核心任务之一。

（4）中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6. 未来发展

（1）调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年2月，国务院出台的《关于创新政府配置资源方式的指导意见》中明确提到“支持各地区在房地产税、养老和医疗保障等方面探索创新”；未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

（2）行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，

政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

7. 重庆地区房地产行业情况

公司房地产项目主要集中在重庆市，重庆房地产市场运行情况与公司销售业绩关联较大。

土地供应方面，根据重庆土地交易中心官网数据，2016年，重庆主城区共成交居住、商业及综合用地107宗，比去年减少37宗；土地成交总金额705亿元，同比增加11%；土地成交总面积1,009万平方米，同比下降9%；平均楼面价约3,158元/平方米，比去年上涨约906元/平方米。

房地产开发投资方面，2016年，重庆市房地产开发投资3,725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2,319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。全年主城区建成公租房327.00万平方米，完成城市棚户区改造356.64万平方米，完成农村危旧房改造6.44万平方米。

房地产销售与价格方面，2016年，重庆市住宅销售面积和销售额5,105.46平方米和2,635.64亿元，同比增长14.00%和17.40%。2016年1~12月，重庆市房地产商品房价格成交均价不断增长，截至2016年底，商品房价格成交均价为7,660.00元/平方米，较年初增长12.23%。

房地产政策方面，2015年重庆启动不动产登记制度，同时于2015年5月20日，刊登《关于做好金融工作的通知》，取消外地人限购的限制条件。2015年10月27日，重庆市人民政府办公厅发布《关于进一步促进房地产平稳发展的通知》，具体做出了8项对重庆市房地产健康发展的指导意见（简称“渝八条”），“渝八条”的颁布为重庆房地产健康稳定发展提供了具体的指导方向；2016年2月27日，重庆银监局公布了《关于重申加强房地产信贷管理工作有关要求的通知》，进一步规范与房地产开发企业和中介机构业务合作管理，严禁违规发放或挪用银行信贷资金进入房地产领域。2017年1月13日，重庆市政府决定将《重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》关于“征收对象”和“税率”中的“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套（含第二套）以上的普通住房”修改为“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上的普通住房”，自1月14日起施行。2017年5月9日，重庆市住房公积金管理中心网站发布《关于优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求的通知》，明确优先保障职工家庭首套住房公积金贷款需求，暂停受理主城区范围内非首套住房公积金贷款申请。

2017年9月22日，重庆市国土房管局出台《关于加强主城区新购住房再交易管理的通知》，根据通知，从2017年9月23日起，重庆市主城区新购新建商品住房和二手住房须取得《不动产权证书》满两年后才能上市交易。2017年9月末，房地产调控措施再次升级，人民银行重庆营管部和重庆银监局下发两份文件，其一为人行重庆营管部货币信贷处下发的《关于报送消费贷相关材料的通知》，其二是人行同银监局下发的《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，上述两项政策分别针对消费贷进入楼市的现象和多套住房所有者继续购房的行为。《关于个人住房贷款政策有关问题的通知》规定，按照国家和重庆市房地产调控相关要求，经重庆市场利率自律定价机制专题会通过，实施差异化住房信贷政策。《关于报送消费贷相关材料的通知》要求，对消费贷款进行全面核查，核查内容包括贷款总笔数，被核查贷款投向分析，核查发现的违规用款情况和已采取的措施及下阶段工作规划等。

总体看，近年来，重庆市经济快速增长，经济结构进一步优化，为当地房地产市场发展提供了

较好的外部环境；房地产市场总体发展平稳，自2017年9月重庆房地产政策调控升级，在限售、差异化住房信贷和严控消费贷进入楼市等方面出台了相关政策。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家以房地产开发为主，社区生活服务、酒店经营管理、园林、装饰、门窗和新能源发电等相关多元化产业经营为辅的大型企业集团。公司拥有房地产开发一级资质，下属子公司具有物业管理一级资质、城镇园林绿化企业一级资质、园林景观规划设计甲级资质、建筑装饰装修工程专业承包一级资质。

房地产业务板块主要为住宅开发，辅以商业地产开发、产业地产开发与运营，房地产业务主要布局长三角经济圈、京津冀经济圈、成渝经济圈和长江经济带的“三圈一带”，形成了重庆、华东、华北和中西部的区域发展格局，已进驻全国 14 个省（市），开发项目主要集中于重庆、北京、天津、苏州、南京、合肥、郑州、成都、武汉等热点城市。2016 年，公司房地产业务在重庆区域的签约销售额占重庆市房地产市场总签约销售量的 4.43%。2014 年公司位列中国房地产百强第 18 名（中商情报网）；名列中国企业 500 强第 383 名（财富中文网）；中国民营企业 500 强第 113 名（搜狐财经）；重庆市民营企业综合排名第 1 名（重庆市工商管理局）；2015 年和 2016 年公司均位列中国房地产百强第 15 名（中房网）。

社区生活服务业务为公司房地产升级转型的重点发展方向。公司通过打造智慧生活社区，为公司管理的物业项目业主提供全方位的人性化服务，以收取基本物业费和其他增值服务收入为主要收入来源，业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等省市。

除房地产销售、物业管理业务外，公司依托于自身在房地产及周边领域的多年积淀，同时经营酒店、园林工程、装饰工程及门窗工程、风能等其他业务，并取得了良好的经营成果。

总体看，公司作为区域性大型房地产上市公司，在重庆地区房地产市场具有很强的竞争优势。

2. 人员素质

公司现有董事会 9 人，其中董事长兼任总裁；监事会 3 人，含 1 名职工监事；副总裁 3 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总裁蒋思海先生，1966 年 3 月出生，中共党员，EMBA。历任原金科集团董事、副总经理、总经理等职。2011 年 3 月至今，任公司董事；2011 年 9 月至 2016 年 8 月，任公司董事会副董事长；2013 年 2 月起，任公司总裁；2016 年 8 月起，任公司董事长。

公司副总裁兼财务负责人李华先生，1963 年 8 月出生，硕士研究生，高级经济师。曾任中国建设银行涪陵分行财务科科长、审计科科长、丰都支行行长、涪陵分行行长助理兼营业部总经理，招商银行重庆分行渝中支行行长、重庆分行风险控制部总经理、公司银行部总经理，中信银行重庆分行公司第五部总经理、风险管理部总经理。2011 年 1 月起，任公司副总裁兼财务负责人。

截至 2017 年 9 月底，公司在职员工 12,006 人，其中销售人员 783 人，占比 6.52%；技术人员 1,778 人，占比 14.81%；财务人员 2,361 人，占比 19.67%；操作人员 6,844 人，占比 57.00%。从人员学历结构看，硕士及以上学历 380 人，占比 3.17%，本科学历 4,400 人，占比 36.65%，大专学历 1,335 人，占比 11.12%，大专以下 5,891 人，占比 49.07%。

总体来看，公司管理团队从业时间较长，具有丰富的行业从业经验，公司员工专业构成及学历

结构能满足公司基本运营需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司作为上市公司，按照《公司法》、《证券法》等法律法规及《公司章程》的要求规范运作，建立起规范的公司治理结构。

公司设立股东大会，是公司的最高权力机关，董事会、监事会对股东大会负责。股东大会职权主要为决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换由非职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，成员 9 人，董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 名，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任。董事会职权主要包括召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案等。

公司设总裁 1 人，由董事会聘任或解聘，同时公司根据需要设副总经理若干名，同样由董事会聘任或解聘。高级管理人员包括总经理、副总经理、财务负责人、以及董事会秘书，高级管理人员由董事会聘任及解聘。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，设 1 名监事会主席，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会的主要职权包括对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；提议召开临时股东大会等。

总体看，公司作为上市公司，法人治理结构完备。

2. 管理体制

公司下设董事会办公室、总裁办公室、审计风控部等 22 个职能部门，拥有直接或间接控股子公司 172 家。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制定了资金与财务管理制度、法律事务管理办法、信息化管理制度、内部审计管理制度、项目发展管理制度、项目工程管理等规章制度。

财务管理方面，公司严格遵照国家统一的会计准则和会计制度，制定了《会计管理及核算规范》及各项业务核算制度，建立了规范的会计工作秩序；持续优化完善财务信息系统，财务核算全面实现信息化，有效保证了会计信息及资料的真实、完整。公司财务管理工作实行统一管理，分级负责制度。在预算管理上，公司通过对财务预算审批严格控制各子公司的开支。

投资管理方面，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。对于利润分配，公司明确严格的税后利润分配顺序。

在资金管理方面，公司制定严格的流程，各子公司开立银行账户，应按照集团授权审批，原则

上新成立公司的基本账户应开立在与公司有战略合作的银行。公司定期对银行账户进行清理。在融资方面，各子公司指定融资方案，均要报公司审批，并进行贷后管理。在资金计划方面，集团公司按月对资金计划进行综合统筹平衡，并对各子公司编制的《资金计划执行情况表》进行定期评价。除了常规管理之外，公司还对各区域公司按季度进行融资计划的考核，并作为年度考核评选依据。

在风险管理方面，公司建立完善的对外投资决策机制，确保决策的科学、规范、透明，有效防范各种风险，在集团内部设立集团法务部门，负责全面风险管理工作。公司制定严格的风险管理的内流程，通过收集公司经营基础信息，进行风险识别，建立风险管理台账、建立集团风险信息库以及风险管理监督方式，来确保防范各种风险。除去常规的风险预防措施之外，公司指定奖惩措施，完善内控赔偿与处罚、问责制度。

总体看，公司制定了较为完善的管理制度。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以房地产开发为主，同时涉足社区综合服务、新能源发电、酒店经营管理、园林、门窗、装饰等多元化产业。2014~2016年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入173.24亿元、193.99亿元和322.35亿元，主要系房地产业务规模扩大，结转收入快速增长所致；公司实现净利润分别为8.63亿元、12.34亿元和17.90亿元，与营业收入增长同步。

从收入构成看，如表5，2014~2016年，房地产开发收入呈持续快速增长态势，主要系房地产项目竣工交房速度加快，结转面积增加所致，近三年房地产收入占公司营业收入比重均超过90%；随着公司物业管理面积不断增长，物业管理收入规模逐年提升。公司其他收入主要来源于酒店经营、新能源、园林和门窗装饰等业务，构成较为复杂，各项其他业务占比较小。

从盈利能力看，如表5，受公司结转房地产项目价格总体波动影响，房地产开发业务毛利率水平有所波动，2016年较2015年下降较多，主要系结转的重庆金科中央御园、重庆北碚金科城、北京金科纳帕庄园、苏州天籁花园等项目的毛利率较低所致。物业管理近三年毛利率变化较小。2016年，其他收入毛利率较上年有所下降，主要系新能源业务毛利率同比下降所致，2016年新疆地区电价下调，销售的单位电价较低所致。

表5 2014~2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	158.26	91.36	22.96	180.34	92.97	27.37	302.60	93.87	19.70
物业管理	4.35	2.51	19.85	5.89	3.04	23.24	9.73	3.02	22.27
其他收入	10.63	6.14	25.12	7.76	4.00	56.57	10.03	3.11	50.56
合计	173.24	100.00	23.01	193.99	100.00	28.41	322.35	100.00	21.31

资料来源：公司提供

2017年1~9月，公司实现营业收入180.07亿元，同比下降15.11%，主要系结转面积减少导致结转营业收入减少所致；其中房地产业务结转收入164.87亿元，较上年同比有所下降。物业管理、酒店经营及其他收入规模占总收入比重较小，较上年同期变化不大。2017年1~9月，公司综合毛利率为17.81%，其中公司房地产业务毛利率为16.40%，均较上年有所下降，主要系当期结转的房地产项目毛利率较低所致。

总体看，近三年公司房地产业务结转收入规模快速增长，为公司主要的收入来源，物业管理和其他业务规模相对较小，形成对公司主营业务的补充。公司综合毛利率水平随房地产业务结转项目毛利率波动而波动，2016 年有所下降但毛利率仍属较高。

2. 房地产开发

公司房地产业务主要为住宅开发，辅以商业地产开发、产业地产开发与运营，开发模式以独立开发为主，房地产业务主要由各地项目公司承担。公司深耕重庆主城区及周边区县，区域竞争力仍较强。2016 年，公司在重庆地区商品房销售市场占有率为 4.43%；业务布局重庆市内 18 个区县，为重庆区域内覆盖范围最广的房地产企业。在坚持深入经营重庆地区各区县的基础上，公司积极拓展外埠业务，已布局北京、成都、济南、西安、青岛、长沙、昆明、苏州、浙江、山西、湖北等城市，围绕成渝经济圈、长三角经济圈、京津冀经济圈和长江经济带进行区域战略布局，形成了重庆、华东、华北和中西部的区域发展格局。公司坚持二线中心城市为主，一线和中心三线城市为辅的战略布局，并逐步退出城市群以外的四线城市，继续积极扩张业务经营规模和覆盖范围。

(1) 土地储备

土地储备方面，公司采用前瞻性拿地方式，坚持不拿地王项目，在拿地前做好地块的市场研究，确定项目定位及产品设计方向及营销推广策略，推行成本前置的管控模式。

公司主要通过公开招拍挂兼以股权收购等途径购买土地，并利用项目合作的方式增强在土地市场上的竞争力。近年来公司根据市场形势优化项目布局，土地资源逐步由三四线城市向二线城市集中，重庆非主城区的拿地规模逐年降低；2015 年，公司新增土地储备逐步向重庆以外的其他地区调整，其中长沙、苏州和青岛等城市新增土地面积增长较大，但受 2014 年房地产市场低迷的影响，整体拿地数量较上年有所减少。2016 年，公司加强土地投入规模，在土地投入金额方面同比大幅增加，在河南郑州、江苏镇江、重庆、安徽合肥、四川成都、山东济南、青岛和泰安、新疆乌鲁木齐、广西南宁和柳州以及天津购入共 34 宗项目土地，土地总投入 208.00 亿元，占地面积 344.52 万平方米，计容建筑面积 613.12 万平方米。公司获取土地成本呈波动上升态势，2014~2016 年及 2017 年 1~9 月分别为 1,794 元/平方米、1,626 元/平方米、3,571 元/平方米和 5,323 元/平方米，2016 年以来，公司楼面地价大幅增长，主要系公司新增布局郑州、合肥、青岛、天津等全国热点城市以及重庆主城区内优质地块所致；2017 年前三季度公司新拿地 49 个项目，占地面积 377.03 万平方米，拿地区域分布全国，获取土地成本价相比 2016 年有所上升，主要系公司降低重庆地区拿地占比，而增加在武汉、郑州、杭州、天津、石家庄和昆明等地区项目所致。

表 6 公司近年土地获取情况（单位：宗、万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
项目数量	19	12	34	49
占地面积	228.79	143.73	344.52	377.03
计容建筑面积	570.79	339.5	613.12	816.97
合同金额	101.79	57.32	208.00	434.86
获取土地成本	1,794	1,626	3,571	5,323

资料来源：公司提供

注：获取土地成本价=土地合同总价÷计容建筑总面积

截至 2017 年 9 月底，如表 7，公司土地储备（未开工）计容建筑面积为 816.95 万平方米，其中重庆市地区计容建筑面积占比 52.14%，郑州、南宁、济南、合肥、武汉等其他二线城市计容建筑面

积占比 34.00%，以二线城市为主。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司土地储备（未开工）情况（单位：万平方米）

分布区域	占地面积	计容建筑面积
一线城市	23.33	25.82
重庆地区	185.9	425.99
其他二线城市	130.05	277.78
三四线城市	37.75	87.36
合计	377.03	816.95

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：一线城市为北京；其他二线城市是指除重庆以外的发达省份的省会城市，如郑州、合肥、天津、西安、南宁、昆明等，以及青岛和天津；三四线城市指除一线城市、重庆地区、其他二线城市以外的地区。

总体看，近年来公司每年获取土地的规模大，目前公司土地储备主要分布在重庆非主城区及其他二线城市，公司未来将加大对重庆地区及其他二线城市的土地资源获取，土地储备能够支撑公司房地产业务的发展。

（2）项目开发情况

公司按照专业集权的总体思路强化运营管理并优化授权体系，对地产项目进行动态管控，从而调整全集团项目的运营节奏，保持快进快出的高周转率。公司要求重庆区域项目从拿地到首期开盘原则上不超过 6 个月，其他地区项目不得超过 8 个月，现金流回正不超过 1 年。如表 8，2014~2016 年，公司新开工面积分别为 501 万平方米、332 万平方米和 568 万平方米，2015 年新开工面积较上年有一定幅度下降，主要系受 2014 年房地产市场影响，公司调整 2015 年业务战略，主动降低开工进度，控制开工量，重点去库存所致；2016 年，公司土地资源获取规模大，加大了开发力度，同时公司根据市场情况对部分适销项目的开发和销售节奏进行提速，有效提升了项目关键节点的按期达成率，新开工面积和竣工面积均有较大幅度提升。

表 8 公司近年房地产开竣工情况（单位：万平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
新开工面积	501.00	332.00	568.00	632.00
竣工面积	260.00	407.00	715.00	206.00
期末在建面积	1,081.00	1,302.00	1,155.00	1,556.00

资料来源：公司提供

注：上表中 2014 年的新开工面积、竣工面积和期末在建面积均为公司内部统计数据，2015 年及以后的新开工面积、竣工面积、期末在建面积为按照实际取得的相关证照统计的数据。2017 年前三季度竣工面积较少，主要系第四季度公司在建项目集中竣工所致。在建面积为实际统计的数据。

截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目共有 84 个。公司在建项目总计划投资 1,957.45 亿元，已投资 1,182.87 亿元，2018~2019 年公司拟分别投资 281.96 亿元和 231.89 亿元，在建项目后续开发尚需较大规模的资金投入。其中分布在重庆区域的主要在建项目超过 30 个，总可售面积占比较大，主要位于重庆主城区以及主城以外的经济发达县级市，如涪陵、开县等区域。其他区域主要是四川（成都、内江、遂宁）、江苏（无锡、苏州、南通）、湖南（长沙、浏阳、郴州）、山东（济南、青岛、泰安）等。公司在建项目以住宅产品为主。公司主要在建项目总可售面积共计 3,824.13 万平方米，已累计销售 1,120.33 万平方米，剩余可售面积规模较大。

截至 2017 年 9 月底，公司拟建项目共有 36 个，公司拟建项目总计划投资 1,040.06 亿元，已投资 315.97 亿元，2018~2019 年公司拟分别投资 340.62 亿元和 227.08 亿元。拟建项目总建筑面积为

717.83 万平方米，主要分布在重庆、杭州、郑州等热点二线城市以及江苏、贵州、四川等省份的三线城市。

总体看，公司根据市场行情控制开发节奏，近三年每年新开工和竣工面积均较大。目前公司在建项目和拟建项目储备较多，主要分布在重庆、四川、江苏、湖南山东等地，二三线城市均有覆盖，在建项目剩余可售面积充足，能够保证公司未来几年的签约销售。但考虑到在建项目和拟建项目后续开发尚需较大规模的资金投入，公司可能面临一定的资金压力。

(3) 销售情况

销售方面，公司凭借自身多业态产品线的经营特点和灵活的推盘销售策略来应对市场波动，同时针对不同项目起售节点对部分楼盘采取了适当降价促销以提高项目去化率。2015 年以来公司根据市场情况，由过往以刚需为主的“7030”（即 70%刚需和 30%改善性产品，其中包括 20%品质改善性和 10%高端）产品战略，调整为以改善为主的“541”（即 50%刚需首次置业、40%改善性和 10%高端）产品战略。公司商品房中以住宅地产为主，其中体量占比最大的产品为中小户型的普通刚性住宅，产品结构较好地匹配了普通购房者需求。灵活的销售策略和较好的产品结构，为公司销售规模的快速增长提供了较强的支撑。公司营销以自有销售团队为主，其他销售模式为补充的销售模式。

得益于公司良好的区域战略布局和较高的市场认可度，如下表 9 所示，近年来签约销售面积和销售金额保持增长，2016 年和 2017 年 1~9 月公司加大了对重庆以外地区房地产项目的签约销售，当期签约销售面积和签约销售金额较上年增幅很大。公司近年来签约销售均价较为稳定，由于房地产业务结算环节相对签约销售环节滞后，签约均价和结算均价存在一定差异。2017 年 1~9 月签约销售均价有所增长，主要系公司重庆项目签约销售占比有所下降，除重庆以外的二线城市签约价格较高所致。

表9 公司近年房地产签约销售和结算情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
签约面积	322	332	499	583
签约金额	210	221	319	440
结算面积	230	286	498.48	316.88
结算金额	158	180	303	178
签约均价	6,522	6,657	6,393	7,240
结算均价	6,870	6,294	6,084	5,608
销售回款率	96.10	104.20	100.20	81.00

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司房地产签约销售收入主要来自重庆地区，其次为华东区域，其他区域占比较小。2016 年，公司在重庆区域（包括重庆主城区和其他区县）的签约销售面积为 277.12 万平方米，签约销售金额为 146.86 亿元，占总签约销售金额的 50.44%，占比较大；公司在华东区域的签约销售面积为 103.25 万平方米，签约销售金额为 92.86 亿元，占总签约销售金额的 29.13%；中西部区域签约销售面积为 67.58 万平方米，签约金额为 40.26 亿元，占总签约销售金额的 12.63%；华北区域签约销售面积为 23.02 万平方米，签约金额为 23.14 亿元，占总签约销售金额的 7.26%。截至 2016 年底，公司房地产开发业务已覆盖重庆、江苏、北京、四川、湖南、山东、贵州、山西、云南、新疆、安徽、河南等 14 个省（市）和地区，在各地区均有一定的市场份额，具体情况见下表。尽管公司近年来不断扩张房地产业务的城市布点，公司地域分布仍然较为集中，若在售项目所在区域房地产市场发生波动，将对公司整体经营造成较大影响。

表 10 2016 年公司房地产业务主要销售区域情况（单位：万平方米、亿元、%）

城市	全市商品房销售 面积	全市商品房销售 金额	公司签约销售 面积	公司签约金额	公司市场份额
重庆	6,257.15	3,432.00	277.12	146.86	4.43
郑州	2,859.18	2,333.89	22.96	24.03	0.80
无锡	1,272.72	1,106.02	28.83	19.69	2.27
苏州	2,494.05	3,322.54	13.20	17.87	0.53
济南	1,425.29	1,175.49	18.28	12.89	1.28
北京	1,658.93	4,561.60	3.18	12.78	0.19
成都	3,928.77	2,948.07	18.91	12.76	0.48

资料来源：公司提供

公司目前已完工项目均已清盘，在售项目均为在建项目，具体情况详见附件 2（在建项目表）。截至 2017 年 9 月底，公司主要在建项目总可售面积共计 3,824.13 万平方米，已累计销售 1,120.33 万平方米，剩余可售面积 2,128.45 万平方米，主要集中在二线城市，具体如下表所示。近年来公司部分位于重庆项目去化较慢，公司开发产品中重庆项目剩余可售面积占比接近 40%，而这些项目部分位于重庆主城九区外的区域，需关注公司重庆项目中非重庆主城区项目未来的去化情况；此外，公司在乌鲁木齐、内江、咸阳、遵义、郴州等三线城市仍拥有一定规模的储备项目，考虑到上述城市商品房去化周期较长，公司在这些城市的项目销售情况亦值得关注。

表 11 2017 年 9 月底公司主要在售房地产项目分区域销售情况（单位：平方米、%）

分布区域	总可售面积	剩余可供销售面积	占比
一线城市	288,044.75	182,522.00	0.86
二线城市	30,186,886.98	15,887,158.20	74.64
三四线城市	7,766,376.00	5,214,854.00	24.50
合计	38,241,307.73	21,284,534.20	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司坚持在深耕重庆区域市场的基础上，逐步向国内其他城市扩张，一二三线城市均有覆盖，但目前主要在售项目仍以重庆及其他二线城市为主，地域分布仍较为集中。近三年公司签约规模逐年提升，签约销售价格较为稳定。公司部分位于重庆项目去化较慢，同时考虑到公司一些房地产项目位于鲁木齐、内江、咸阳、遵义、郴州等非热点城市，去化速度需关注。

3. 物业管理

公司物业管理业务主要由子公司金科物业服务集团有限公司（以下简称“金科物业”）负责运营管理，金科物业成立于 2000 年 7 月，拥有物业管理一级资质。金科物业经过多年发展，物业类型由单一到多元，目前管理的物业形态已涵盖住宅、写字楼、商业、酒店会所、高校、政府部门办公楼等诸多物业类型，管理方式包括委托管理和顾问管理，通过对公司管理的物业项目业主提供全方位服务，以收取基本物业费和其他增值服务收入为收入来源。服务范围涉及北京、重庆、四川、江苏、湖南、陕西、山东、贵州、新疆等多个省（市）的大型项目。

金科物业采取自建自管的模式，管理费的确定方式为：通过房地产开发公司的招投标并核定物业服务标准及价格，签订《前期物业服务合同》并到相关物业职能部门备案后，按合同约定标准收费；合同到期后，由金科股份的物业与小区业委会协商价格，并到相关物业职能部门备案后执行。

近年来，公司通过收购其他物业服务企业来形成快速扩张，建立在传统的物业服务体系的基础上，公司拟开展移动互联网技术为主要特征的“社区 O2O”模式，并积极拓展开发各种与社区服务相关的全新的业务板块，最终成为以物业管理为依托，以移动互联技术为工具，充分利用社区各类资源解决社区居民需求的“社区综合服务商”。

近年来，公司管理的物业业态不断丰富，其中包括住宅、商业、写字楼、学校等多种物业形态。公司 2015 年底较 2014 年底累计新增外接项目 17 个，新增管理面积达 205 万平方米（含车库），非车库类物业管理计费面积为 1,795.29 万平方米；截至 2016 年底，公司较 2015 年底累计新增外接项目 47 个，新增管理面积达 967 万平方米（含车库），非车库类物业管理计费面积达 1,801.18 万平方米。2014~2016 年，公司物业管理收入分别为 4.35 亿元、5.89 亿元和 9.73 亿元，呈逐年增长趋势。2017 年 1~9 月，公司物业管理收入为 6.12 亿元，收入规模较上年同期基本稳定。

总体看，公司物业管理业务覆盖区域广，并通过收购企业物业服务企业快速扩张，对公司营业收入形成了一定补充。

4. 其他业务

公司其他业务包括酒店经营、园林业务及新能源发电业务。

公司酒店业务收入主要来源于公司酒店板块业务收入主要来源包括：重庆市涪陵区的两江大酒店、重庆开县金科大酒店、苏州金科大酒店、浏阳大酒店、成都乐享世纪酒店、无锡金科城市酒店等。2014~2016 年，公司取得酒店收入分别为 1.45 亿元、2.02 亿元和 2.82 亿元；2017 年 1~9 月，公司酒店业务收入规模为 1.68 亿元。

公司的园林业务主要由下属公司重庆展弘园林有限公司和重庆凯尔辛基园林有限公司负责运营，主要是为房地产开发项目提供配套的园林设计、施工及咨询服务。重庆展弘园林有限公司拥有城市园林绿化施工二级资质，重庆凯尔辛基园林有限公司拥有风景园林工程设计专项乙级资质和城市园林绿化施工二级资质，公司园林工程业务在西南地区经营情况良好。

公司新能源发电业务系公司近年来新发展的业务，以风力发电和光伏发电为主，通过并购或自建的方式获取优质项目，以项目并网发电收取电费为利润来源。2014 年 12 月，公司通过收购新疆华冉东方新能源有限公司（以下简称“华冉东方”）正式进入新能源风力发电行业。2015 年 4 月和 10 月，华冉东方烟墩风电项目二期 10 万千瓦、三期 5 万千瓦风电机组分别于顺利并网发电。截至 2015 年底，烟墩项目总投资额共 15.62 亿元，总装机容量 20 万千瓦（200 兆瓦），风电机组已全部并网发电，运行状态良好。2015~2016 年烟墩项目分别实现上网电量 24,796 万度和 32,622.14 万度，分别实现营业收入 1.22 亿元和 1.41 亿元；2017 年 1~9 月，该板块业务实现营业收入 1.15 亿元。

2015 年，华冉东方全资子公司哈密华冉东方景峡风力发电有限公司申报的景峡风电项目获得新疆发改委核准，该项目总装机规模为 20 万千瓦（200 兆瓦），项目总投资 15.65 亿元。截至 2017 年 3 月底，景峡项目已投资 7.28 亿元。此外，金科新能源公司申报的山东五莲中至光伏发电项目，获得山东日照市发改委登记备案，该项目总装机容量为 2 万千瓦（20 兆瓦），项目总投资 1.53 亿元。目前这两个新能源发电项目机组仍在筹建过程中。

整体看，公司其他业务和其房地产主业关联性不大，公司经营较为多元化，有利于分散因单一业务产生的经营风险。

5. 重大事项

公司于 2016 年 7 月 21 日收到中国证券监督管理委员会出具的关于核准公司非公开发行 A 股股

票的批复，批准公司非公开募集资金总额不超过 45 亿元，用于公司项目的开发建设和偿还金融机构借款。公司非公开发行人股票于 2016 年 9 月 20 日接受投资者报价，最终确定有效认购对象 3 家，分别为华宝信托有限责任公司、天津聚金物业管理有限公司和重庆国际信托股份有限公司。公司非公开发行人股票的发行价格为 4.41 元/股，发行数量为 102,040,8163 股，募集资金总额为 44.42 亿元，上述募集资金已于 2016 年 9 月 23 日缴至联席主承销商指定账户，并经天健会计师事务所（特殊普通合伙）验证。

整体看，公司 2016 年完成定向增发，发行后公司资本实力得到较大提升。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司流动资产周转率分别为 0.26 次、0.24 次和 0.35 次，存货周转率分别为 0.24 次、0.20 次和 0.35 次，总资产周转率分别为 0.24 次、0.22 次和 0.31 次。2016 年，各项经营效率指标较上年略有提升，主要系公司房地产项目开发和竣工速度加快，营业收入和营业成本结转规模增大所致。从同行业上市公司比较情况看（详见下表），公司流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率基本处于行业中上等水平。

表12 2016年房地产开发类上市公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	流动资产周转率	存货周转率	总资产周转率
万科 A	0.38	0.41	0.33
招商蛇口	0.32	0.35	0.28
新湖中宝	0.18	0.22	0.14
荣安地产	0.20	0.21	0.18
金科股份	0.35	0.35	0.31

资料来源：Wind资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司经营效率较高。

7. 经营关注

（1）公司在售房地产项目虽然在一二三线城市均有覆盖，但项目分布区域仍较为集中，若在售项目所在区域房地产市场发生波动，会引起公司在当地商品房销售面积及价格出现下降，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

（2）近年来公司土地储备和开发量不断增加，重庆市非主城区项目占比较大，且公司仍有部分在售项目分布在三四线城市，未来去库存化的压力较大。若未来房地产市场或宏观经济环境发生变化，公司库存无法按照预期去化，导致资金无法回笼，将对公司的经营能力和偿债能力造成影响。

（3）公司近年来拿地频繁，在建房地产项目较多，随着未来公司对土地的进一步投入以及在建项目的逐步开发，公司或将面临一定的资金压力。

8. 未来发展

未来，公司房地产业务发展将以二线热点城市为主，一线和少部分中心三线城市为辅，逐步退出四线城市。重点锁定“核心十城”：重庆、成都、苏州、北京、合肥、郑州、上海、南京、武汉、天津。通过合资合作、兼并收购，快速优化布局。

公司未来五年总体战略目标是：到 2020 年底，实现“双千亿”，即千亿收入和千亿估值。在总

体收入稳定增长的同时，实现整体收入结构的优化调整。

公司未来五年总体战略为积极发展现代服务业，以“地产+服务”连接用户，打造优质生活方式，做中国一流的“美好生活服务商”。

总体看，公司未来规划符合公司目前的实际经营情况，清晰可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 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，均出具了标准无保留的审计意见。2017 年 3 季度财务报表未经审计。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。

从合并范围上看，2015 年底纳入合并范围的子公司共 130 家，较 2014 年底增加 15 家；2016 年底纳入合并范围的子公司共 166 家，较 2015 年底增加 35 家。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围内子公司共计 172 家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,092.49 亿元，负债合计 867.17 亿元，所有者权益 225.32 亿元（含少数股东权益），归属母公司所有者权益合计 200.06 亿元，2016 年公司实现营业收入 322.35 亿元，净利润 17.90 亿元（含归属于母公司所有者的净利润），其中归属于母公司所有者的净利润 13.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 62.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 92.92 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1,421.86 亿元，负债总额 1,206.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）215.48 亿元，归属母公司所有者权益合计 194.16 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 180.74 亿元，净利润 10.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额-142.94 亿元，现金及现金等价物增加额-19.72 亿元。

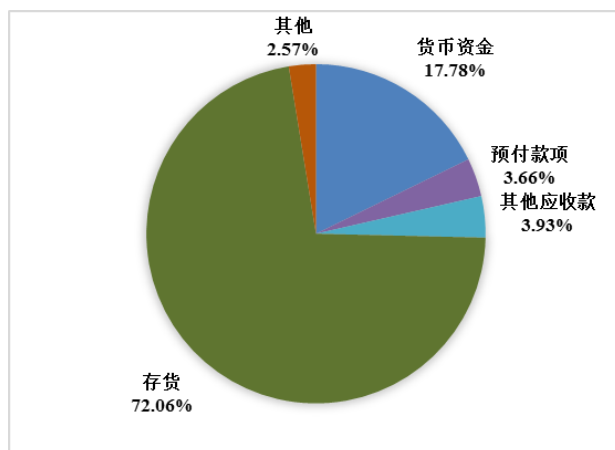
2. 资产质量

2014~2016 年，随着公司经营规模稳步增长，资产总额平稳增长，年均增长率 15.38%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,092.49 亿元，较年初增长 14.33%，主要系货币资金增长较快所致。从结构上来看，流动资产和非流动资产占比分别为 90.86%和 9.14%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈持续增长趋势，年均增长率为 14.90%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 992.65 亿元，较年初增长 13.59%，主要系货币资金增长所致。公司的流动资产主要由货币资金（占比 17.78%）和存货（占比 72.06%）、预付账款（占比 3.66%）和其他应收款（占比 3.93%）构成。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 53.11%，公司近年来业务规模不断扩张，房地产业务预售房款增加，同时公司 2016 年非公开发行股票筹资增加了公司的货币资金。截至 2016 年底，公司货币资金为 176.45 亿元，公司货币资金中受限使用资金 3.86 亿元，主要为保证金存款，占流动资产比例 2.19%，受限比例较低。

2014~2016 年，公司存货规模呈波动增长趋势，年均复合增长 7.18%，主要系公司扩大开发规模所致；截至 2016 年底，公司存货净额 715.27 亿元，较年初下降 0.88%。截至 2016 年底，公司存货余额 722.19 亿元，开发成本占比 63.87%、开发产品占比 29.52%。截至 2016 年底，公司计提存货跌价准备 6.92 亿元，占存货余额的 0.96%，考虑到公司库存较高，且在售和在建的房地产项目部分分布在重庆市非主城区以外地区及其他省的非热点城市，存在一定的存货跌价风险，公司计提存货跌价准备规模尚可。

2014~2016 年，公司预付账款呈持续增长趋势，年均复合增长 113.49%。截至 2016 年底，公司预付款项为 36.31 亿元，较年初增长 259.77%，主要系公司扩大规模，增加支付土地出让金所致。公司预付款项主要为公司预付的国有土地使用权出让价款，待土地交付后即结转入存货，账龄基本为 1 年以内，预付款方主要为各地的国土资源局，预付款项发生坏账的可能性小。

2014~2016 年，公司其他应收款呈波动增长趋势，近三年的年均复合增长 49.95%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 39.06 亿元，较年初增长 163.44%，主要系预付土地竞拍保证金增幅较大以及收购济南海睿房地产开发有限公司、青岛海昌置业有限公司、泰安海大房地产开发有限公司所支付的对价规模较大所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额共计 10.26 亿元，其中 1 年以内占比 46.44%，1~2 年占比 21.73%，2~3 年占比 9.86%，账龄分布较为分散。公司按照账龄分析法共计提坏账准备 1.80 亿元；按照单项金额重大并单项计提坏账准备 0.65 亿元，计提充分。截至 2016 年底，公司前五大其他应收款债务人均为非关联方，应收余额占其他应收款总额的 66.40%，集中度较高。考虑到其他应收款中有一部分为预付的土地竞拍保证金，其他应收款回款风险不大。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长为 20.46%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 99.84 亿元，主要由长期股权投资（占比 7.87%）、投资性房地产（占比 28.90%）、固定资产（占比 26.71%）、在建工程（占比 5.63%）、递延所得税资产（占比 16.15%）以及其他非流动资产（占比 5.62%）构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长率 52.79%。截至 2016 年底，

公司长期股权投资 7.86 亿元，较年初增长 101.04%，主要系公司 2016 年对联营企业南宁融创世成置业有限公司追加 4.90 亿元投资所致。

2014~2016 年，公司投资性房地产规模变化很小，年均复合下降 0.34%。公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面金额 28.85 亿元，较年初下降 0.12%。

表 13 2016 年底投资性房地产项目情况（单位：万元）

项目	账面金额	所处位置
红星美凯龙家居广场	131,945.46	重庆市渝北区天宫殿街道新南路 888 号
天王星办公楼 4、5 层及车位	2,717.57	重庆市北部新区高新园星光大道 68 号
成都青羊区办公楼	531.81	成都市青羊区顺城大街 308 号
合川世界城负 1 层商场及库房	3,009.00	九龙坡区九龙园区街道红狮大道 5 号 23 幢
金科开州城负 1 层商场及库房	2,502.29	九龙坡区九龙园区红狮大道 5 号 22 幢
金科·涪陵世界走廊 B 区	147,843.14	重庆市涪陵区中山路 6 号
合计	288,549.28	--

数据来源：公司提供

2014~2016 年，公司固定资产规模整体呈持续上升趋势，年均复合增长 53.41%，主要系外购和在建项目完工后转入的房屋及建筑物增加所致。截至 2016 年底，固定资产为 26.66 亿元，较年初增长 5.46%。截至 2016 年底，公司共计提累计折旧 3.67 亿元。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 40.29%）和发电及相关设备（占比 45.29%）构成。公司固定资产原值 28.96 亿元，账面净值 25.28 亿元，成新率 80.65%，成新率较高。

2014~2016 年，公司在建工程呈波动下降趋势，年均复合下降 7.24%。截至 2015 年底，公司在建工程较年初下降 75.78%，主要系哈密烟墩第六风电场 200 兆瓦项目接近完工，完工部分转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程为 5.62 亿元，较年初增长 255.17%，主要系景峡第二风电场 C 区 200MW 项目在建工程增加所致。

2014~2016 年，公司递延所得税资产呈逐年递增状态，年均复合增长 16.92%，主要系房地产业务按预售收入计算的预计利润产生的可抵扣暂时性差异所致，截至 2016 年底，公司递延所得税资产为 16.12 亿元，较年初增长 21.25%。

2014 年底，公司无其他非流动资产，2015~2016 年，公司其他非流动资产有所增长，截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 5.61 亿元，较年初增长 701.77%，主要系支付青岛海尔地产有限公司股权、天津产权交易中心股权和重庆中俊投资有限公司股权收购款所致。

截至 2016 年底，公司受限资产共计 213.68 亿元，占总资产的 19.56%，受限规模小，受限资产中占比最大的是存货，受限资产主要是为取得借款而抵押或质押受限。

表 14 截至 2016 年底公司受限资产的类型以及占比（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	3.86	0.35	保证金存款
应收账款	2.41	0.22	质押借款
存货	180.93	16.56	抵押借款
投资性房地产	6.38	0.58	抵押借款
固定资产	18.08	1.65	抵押借款
在建工程	1.98	0.18	抵押借款

无形资产	0.04	0.00	抵押借款
合计	213.68	19.56	--

资料来源：审计报告

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 1,421.86 亿元，较年初增长 30.15%，流动资产较年初增加 31.83%，主要系本期获取土地增加使得存货增加所致。从资产结构来看，流动资产占比 92.04%、非流动资产占比 7.96%，流动资产占比较高。

总体看，公司近三年资产呈上升态势，资产构成中流动资产占比较高。公司货币资金充足；存货规模较大，考虑公司开发的房地产项目部分分布在重庆市非主城区以外地区及其他省的非热点城市，存在一定的存货跌价风险。公司资产受限规模不高，整体资产质量较好。

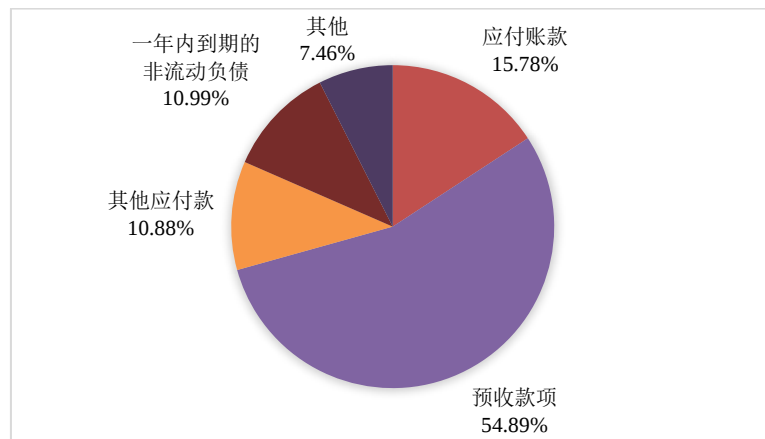
3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司负债规模持续增长，年均增长 12.19%。截至 2016 年底，公司负债合计 867.17 亿元，较年初增加 8.11%，主要系非流动负债增长过快所致。负债构成上来看，流动负债和非流动负债分别占 55.20%和 44.80%。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均增长 2.33%。截至 2016 年底，流动负债合计 478.68 亿元，较年初下降 20.90%，主要由于预收款项以及一年内到期的非流动负债下降所致。从构成来看，公司流动负债主要由应付账款（占比 15.78%）、预收款项（占比 54.89%）、其他应付款（占比 10.88%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.99%）组成（如下图所示）。

图 7 2016 年底公司流动负债构成



数据来源：审计报告

2014~2016 年，公司应付账款呈现波动增长趋势，年均复合增长率为 2.61%。截至 2015 年底，公司应付账款 81.20 亿元，较年初增长 13.17%，主要系应付工程款以及应付材料及设备款大幅增加所致。截至 2016 年底，公司应付账款 75.55 亿元，较年初下降 6.96%，主要系应付工程款以及应付材料及设备款下降所致。

2014~2016 年，公司预收款项呈波动增长趋势，年均复合增长率 8.23%。截至 2015 年底，公司预收款项金额为 265.85 亿元，较年初增长 18.52%，主要系公司 2015 年收到的预售房款增加所致。截至 2016 年底，公司预收款项 262.74 亿元，较年初下降 1.17%，主要系当期房地产项目竣工结算较多，预收账款结转至收入所致。

2014~2016 年，公司其他应付款呈持续增长趋势，年均复合增长率 41.66%。截至 2016 年底，公司其他应付款 52.09 亿元，较年初增长 79.47%，主要系应付暂收款增加所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动下降趋势，年均复合下降 22.81%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 180.99 亿元，较年初增长 104.94%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 52.62 亿元，较年初下降 70.93%，主要系偿还一年内到期的长期借款所致。

非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长率 29.43%，主要系长期借款以及应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 388.48 亿元，较年初增长 97.20%。公司非流动资产主要为长期借款（占比 47.64%）和应付债券（占比 48.63%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款规模呈波动下降趋势，年均复合下降 6.81%，变化不大。截至 2015 年底，长期借款为 132.94 亿元，较年初下降 37.62%，主要系年初长期借款将于一年内到期调整计入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，长期借款 185.08 亿元，较年初增长 39.22%，其中 1~2 年期长期借款共有 58.13 亿元，占比 31.41%；2~3 年期长期借款共有 95.18 亿元，占比 51.43%，其余为三年以上。长期借款多集中于 3 年以内，有一定的集中偿还压力。

截至 2014 年底，公司无应付债券，2015~2016 年，公司应付债券有所增长，截至 2016 年底，应付债券金额为 188.91 亿元，较年初增加 255.55%，主要系 2016 年发行中期票据和非公开发行债券规模增加所致。公司应付债券到期期限均集中在 3 年内，存在一定的集中兑付压力。

表 15 截至 2016 年底公司发行债券情况（单位：亿元、年）

债券种类	发行金额	2016 年年末余额	起息日	期限
私募债	125,000	125,000	2015/12/16	2+1
中期票据	210,000	210,000	2015/11/24	3
物业费 ABS	150,000	--	2015/11/5	5
一般公司债	200,000	200,000	2015/8/28	3+2
私募债	125,000	125,000	2016/3/16	2+1
	130,000	17,000	2016/3/16	1+1+1
中期票据	110,000	110,000	2016/3/22	3
私募债	52,000	52,000	2016/5/3	1+1+1
	440,000	440,000	2016/5/3	2+1
	48,000	48,000	2016/5/3	3+2
私募债	100,000	100,000	2016/7/26	1+1+1
	360,000	360,000	2016/7/26	2+1
购房尾款 ABS	180,000	--	2016/12/2	3

资料来源：公司提供

注：公司物业费 ABS 和购房尾款 ABS 已计入长期借款

2014~2016 年，公司全部债务持续增长，年均增长 13.04%。截至 2016 年底，公司全部债务合计为 447.22 亿元，其中短期债务占比 15.26%，长期债务占比 84.74%，全部债务以长期债务为主。近三年，公司因定向增发股票等所有者权益大幅增长，资产负债率和长期债务资本化率呈现持续下降的态势，全部债务资本化率呈波动下降趋势，主要系公司应付债券增长较快所致。截至 2016 年底，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 79.38%、66.50%和 62.71%，资本负债率以及全部债务资本化率均较年初呈现下降的态势，长期债务资本化比率有所增长，有息债务

规模较大，债务负担较重。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 1,206.38 亿元，较年初增长 39.12%，主要系公司长期借款增加所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 53.35%和 46.65%，负债构成以流动负债为主，较年初变化较小。公司全部债务以长期债务为主。截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为 84.85%，75.34%和 71.97%，较年初均有所增长，债务负担较重。

总体看，近年来，公司负债规模大幅增长，资产负债率高，2017 年前三季度，债务负担加重，全部债务以长期债务为主，但考虑到长期债务未来偿还期限均集中在 3 年以内，公司存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 30.82%，主要系非公开发行股份及未分配利润增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益规模为 225.32 亿元，较年初增长 46.90%，主要系 2016 年非公开发行股份以及未分配利润增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 200.06 亿元，占比 88.79%；少数股东权益为 25.26 亿元，占比 11.21%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 27.52%，资本公积占比 20.61%，未分配利润占比 35.82%，盈余公积占比 1.97%。公司权益结构的稳定性一般。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益规模为 215.48 亿元，较年初变化不大，少数股东权益占比 9.90%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 27.52%，资本公积占比 19.99%，未分配利润占比 35.54%，盈余公积占比 2.03%。未分配利润占比相对较高，公司权益结构的稳定性一般。

总体看，近年来公司所有者权益增长较快，权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 173.24 亿元、193.99 亿元和 322.35 亿元，年均增长率 36.41%，主要系房地产业务规模逐年扩大，收入结转逐年增长所致。2014~2016 年，公司营业成本呈持续增长的态势，年均增长率为 38.41%，与营业收入增长同方向变动所致。公司近三年净利润呈持续上升的态势，年均复合增长率 44.03%，公司 2016 年实现净利润 17.90 亿元，较上年增长 45.13%。归属于母公司所有者的净利润分别为 9.08 亿元、12.67 亿元和 13.95 亿元。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用分别为 15.20 亿元、18.84 亿元和 25.33 亿元，年均增加 29.08%，主要系销售费用以及管理费用增长所致。2016 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 38.72%、49.23%和 12.06%。2014~2016 年，公司销售费用持续增长，年均复合增长率为 23.99%，2016 年较上年增长 41.43%，主要系广告宣传费以及职工薪酬增加所致。公司近三年管理费用呈持续增长态势，年均复合增长率为 31.67%，2016 年较上年增长 35.16%，主要系公司规模扩大及开发项目增多所致。近三年，公司财务费用呈持续上升的态势，年均复合增长率 36.90%，2016 年财务费用较上年增长 13.86%，主要系 2016 年融资增加使得利息支出增加所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 8.78%、9.71%和 7.86%，呈波动下降的态势，公司费用控制能力较好。

2014~2016 年，公司资产减值损失持续下降，分别为 7.69 亿元、4.81 亿元和-0.03 亿元，近三年持续下降主要系存货减值准备计提减少所致。

从各项盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率分别为 15.85%、20.78%和 14.96%，呈波动下降的态势，2016 年受结转项目毛利率较低的影响，营业利润率有所下降。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.49%、2.52%和 9.46%，近三年均有所增长，主要系

公司房地产业务结转的收入和利润增长所致。与同行业上市公司相比，总资产收益率、净资产收益率、总资产报酬率均处于较低水平（见下表）。

表 16 房地产开发类上市公司 2016 年盈利指标（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
万科 A	29.41	19.68	5.56
招商蛇口	34.54	18.59	7.54
新潮中宝	20.29	21.96	7.17
荣安地产	24.31	4.08	3.15
金科股份	20.74	9.46	2.52

资料来源：Wind 资讯，审计报告。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 180.74 亿元，同比减少 15.11%，主要系本期结转面积减少导致结转营业收入减少所致；实现净利润 10.84 亿元，同比减少 17.38%。未来随着公司业务规模的扩大，公司的盈利能力仍有一定发展空间。

总体看，公司收入和利润呈大幅增长态势，费用控制能力较好。除营业利润率外其他各项指标均有所增长，但仍处于较低水平。随着在建项目陆续竣工，相应收入实现结转，公司未来盈利水平有望持续提高。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 244.94 亿元、271.50 亿元和 376.16 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长率 23.92%，销售回款增加所致；公司经营活动现金流出分别为 328.79 亿元、267.37 亿元和 313.72 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 2.32%，其中 2015 年较 2014 年下降 18.68%，主要系土地款支出规模减少所致。公司近三年经营性现金净流量分别为-83.85 亿元、4.12 亿元和 62.44 亿元，呈持续上升的态势，主要系 2015 年、2016 年销售回款同比增加所致。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 5.66 亿元、0.67 亿元和 0.14 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 84.44%，其中 2016 年较 2015 年下降 79.62%，主要系投资收益减少所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 12.47 亿元、10.32 亿元和 56.65 亿元，2016 年大幅增长主要系新能源项目投入、收购房地产项目公司支付对价所致。近三年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-6.81 亿元、-9.65 亿元和-56.51 亿元。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 316.93 亿元、316.22 亿元和 396.81 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长率 11.90%，2016 年较 2015 年上升 25.49%，主要系 2016 年公司非公开发行股票、发行中期票据和公司债券规模增加所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 215.34 亿元、289.07 亿元和 309.83 亿元，保持持续上升趋势，主要系公司偿还借款增加所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 101.58 亿元、27.15 亿元和 86.99 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-142.94 亿元，与年初相比由净流入转为大额净流出，主要系本期支付土地款、联营企业、合营企业往来款项增加所致；公司投资活动产生的净现金流为-75.12 亿元，主要系本期投资设立子公司、联营企业、合营企业增加所致；公司筹资活动产生的净现金流为 198.33 亿元。

总体看，近三年，公司经营活动净现金流由负转正，签约销售额持续增加，经营活动现金保持较大规模的净流入，2017 年前三季度，因业务扩张需求使支付土地款大幅增加，经营活动净现金流由正转负；2016 年，公司加大收购其他项目公司和新能源项目投入力度，投资活动现金呈较大规模

的净流出状态；考虑到公司现有土地储备和在建项目规模，后续开发仍需要较大的资金投入，公司仍存在较强的外部筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率呈波动增长的态势，分别为 1.64 倍、1.44 倍和 2.07 倍，2016 年流动比率有所增长，主要系应付账款下降所致。速动比率呈波动增长态势，分别为 0.28 倍、0.25 倍和 0.58 倍，2016 年增长较快主要系货币资金大幅增长所致。公司近三年现金短期债务比分别为 0.61 倍、0.44 倍和 2.59 倍，呈波动上升态势，现金类资产对短期债务的保护能力很强。因此整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 10.11 亿元、23.03 亿元和 28.21 亿元，总体保持平稳上升态势，年均复合增长率为 67.07%。2016 年公司 EBITDA 较 2015 年增长 22.52%，主要系利润总额增加所致。2016 年，公司 EBITDA 由折旧（占比 7.49%）、摊销（占比 1.21%）、计入财务费用的利息支出（占比 12.21%）和利润总额（占比 79.10%）构成。2014~2016 年，EBITDA 利息倍数分别为 0.35 倍、0.68 倍和 0.90 倍，呈上升态势，EBITDA 对利息支出的保障程度弱；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.03 倍、0.06 倍和 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度很低；公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 9 月底，公司已获授信总额为 1,006.18 亿元，已使用授信额度为 462.18 亿元，剩余授信额度为 544.00 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额为 32.21 亿元，占净资产的 14.95%。被担保单位为南宁融创世承置业有限公司、重庆盛牧房地产开发有限公司、重庆金佳禾房地产开发有限公司、河南国丰园置业有限公司，被担保公司主要为公司合作开发的项目公司，代偿风险可控。

截至 2017 年 9 月底，公司无重大诉讼情况。

截至 2017 年 11 月 14 日，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（编号：G1050010502123030J），公司未结清信贷中无未结清不良信贷信息，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。

总体看，公司短期偿债能力很强，长期偿债能力一般。但考虑到公司作为上市企业，拥有较为畅通的直接融资渠道和间接融资渠道；在重庆地区房地产市场具有很强的竞争优势；随着公司土地储备和在建项目的逐步开发销售及收入结转，公司未来收入和净利润规模有望持续增长，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务总额为 658.16 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 55 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度适中。

以 2017 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 55 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 85.41%、76.80% 和 73.84%，债务负担有所加重。考虑到本次债券拟用于偿还公司债务，测算结果可能低高于实际水平。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年的 EBITDA 为 28.21 亿元，为本次公司债券发行额度（55 亿元）的 0.51 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2016 年经营活动现金流入量为 376.16 亿元，为本次公司债券发行额度（55 亿元）的 6.84 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在建房地产项目规模大，项目储备充足，在品牌、土地储备方面具有较强的区域竞争优势等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

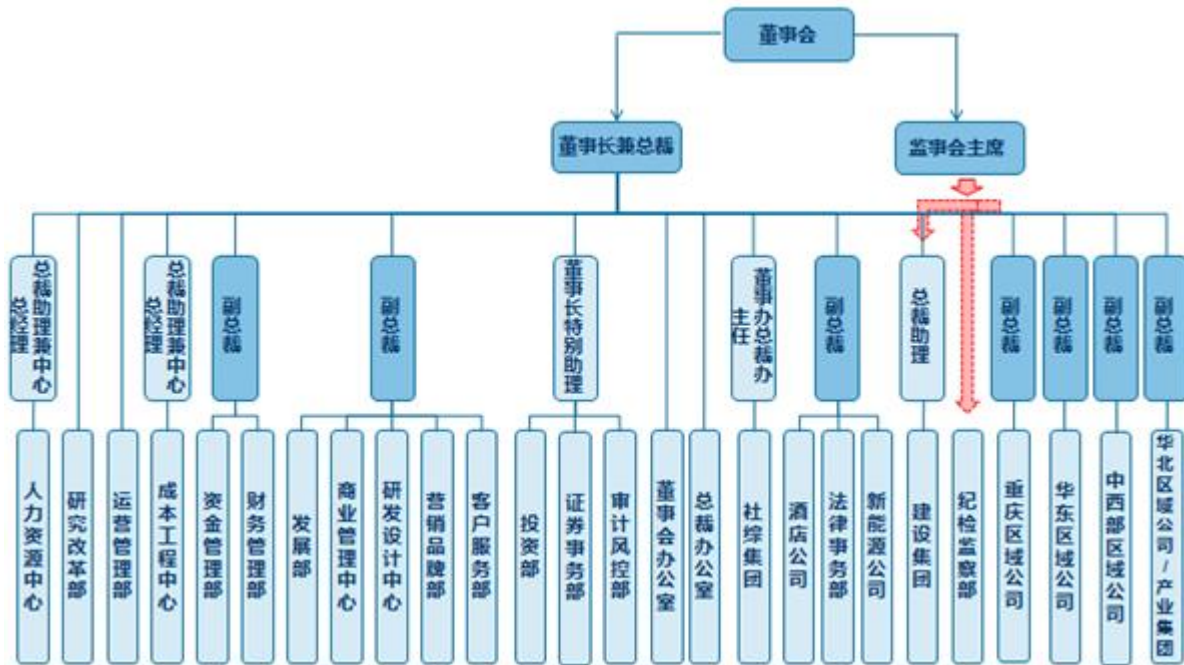
九、综合评价

公司作为区域性大型房地产上市公司，在重庆地区房地产市场具有很强的竞争优势。近年来，公司加大对重庆及其他二线城市的拿地规模，新增项目较多，签约销售面积和签约销售额持续增长。公司目前在建项目较多、土地储备充足、经营保持稳健，综合实力很强。但同时联合评级也关注到房地产行业受宏观政策调控影响大、非热点城市的房地产项目面临去化压力、在建项目开发所需资金较多、债务负担较重、经营活动净现金流由正转负等因素对其信用水平产生的不利影响。

2016 年 9 月，公司非公开发行股票募集资金 44.20 亿元，有效提升了财务实力，优化了资本结构。公司业务布局由重庆地区逐步向国内其他城市扩张，土地储备充足，未来随着各地在开发项目逐步实现销售，公司整体收入规模有望持续扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 金科地产集团股份有限公司 组织结构图



附件 2 金科地产集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	820.66	955.53	1,092.49	1,421.86
所有者权益（亿元）	131.66	153.38	225.32	215.48
短期债务（亿元）	124.00	212.98	68.24	104.87
长期债务（亿元）	226.01	186.07	378.98	553.29
全部债务（亿元）	350.01	399.05	447.22	658.16
营业收入（亿元）	173.24	193.99	322.35	180.74
净利润（亿元）	8.63	12.34	17.90	10.84
EBITDA（亿元）	10.11	23.03	28.21	--
经营性净现金流（亿元）	-83.85	4.12	62.44	-142.94
应收账款周转次数（次）	36.28	25.89	39.23	--
存货周转次数（次）	0.24	0.20	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.22	0.31	--
现金收入比率（%）	119.56	124.69	102.20	190.92
总资本收益率（%）	2.56	3.06	3.49	--
总资产报酬率（%）	1.30	2.40	2.52	--
净资产收益率（%）	7.47	8.66	9.46	--
营业利润率（%）	15.85	20.78	14.96	15.97
费用收入比（%）	8.78	9.71	7.86	10.70
资产负债率（%）	83.96	83.95	79.38	84.85
全部债务资本化比率（%）	72.67	72.24	66.50	75.34
长期债务资本化比率（%）	63.19	54.82	62.71	71.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.68	0.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.06	0.06	--
流动比率（倍）	1.64	1.44	2.07	2.03
速动比率（倍）	0.28	0.25	0.58	0.59
现金短期债务比（倍）	0.61	0.44	2.59	1.48
经营现金流流动负债比率（%）	-18.34	0.68	13.04	-22.21
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.18	0.42	0.51	--

注：公司 2017 年三季度数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 金科地产集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年金科地产集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金科地产集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金科地产集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金科地产集团股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现金科地产集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如金科地产集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金科地产集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金科地产集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年一月九日



营业执照



(副本) 统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司
 类型 有限责任公司(法人独资)
 住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508
 法定代表人 李信宏
 注册资本 叁仟万元人民币
 成立日期 二00二年五月十日
 营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日
 经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关

2017 年 06 月 08 日



每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告,逾期列入...
 经营者签字



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称: 联合信用评级有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 李信宏

注册地址: 天津市南开区水上公园北道 38 号爱丽园公寓 508
编号: ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)
2017 年 7 月 7 日

SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



候珍珍, 证件号码: 412724198910070969, 于2015年04月26日参加证券市场基础知识
试, 成绩合格



*上述信息与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201505111897824011



SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



候珍珍, 证件号码:412724198910070969, 于2015年07月26日参加证券投资分析考试,
成绩合格



*上述信息与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



2015年07月

201508112784676011

SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



张兆新, 证件号码: 130706197003170011, 于2007年10月21日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格



*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20071100609601

SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



张兆新, 证件号码: 13077061977003170011, 于2008年01月20日参加证券投资分析考试, 成绩合格



*上述信息与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息一致



20081100098804