

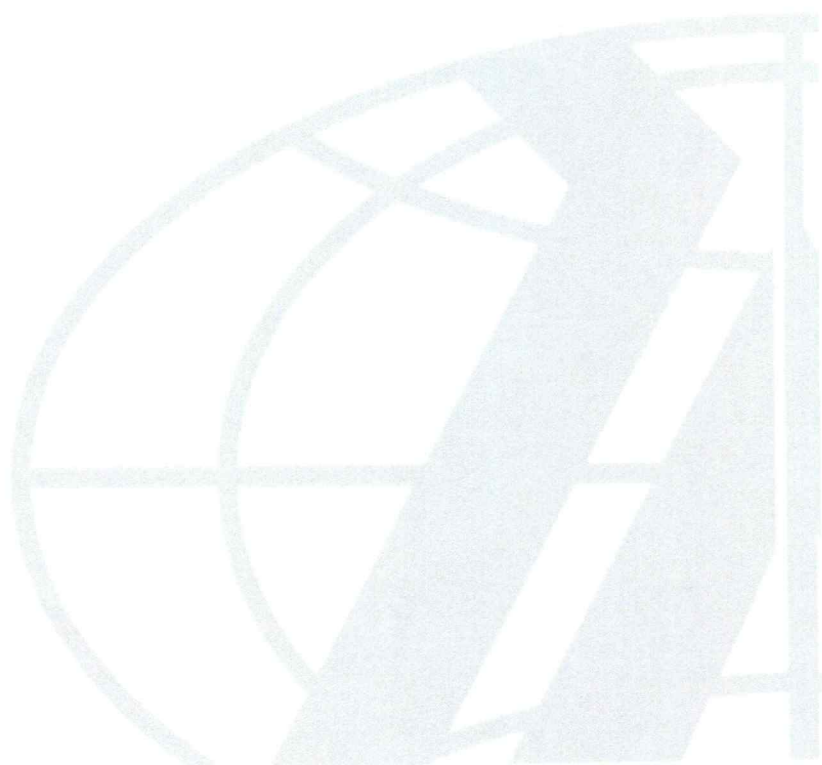


大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

金科地产集团股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

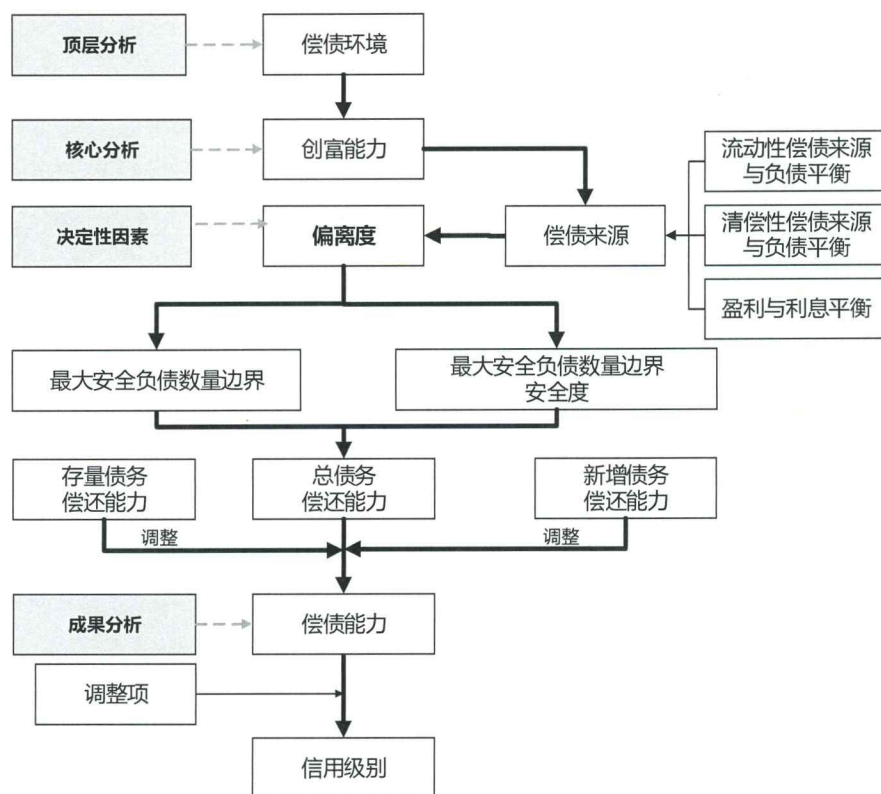
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的金科地产集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



主体信用					
跟踪评级结果	AA+		评级展望	稳定	
上次评级结果	AA+		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级 结果	上次评级 结果	上次评级时间
15 金科 01	20	5 (3+2)	AA+	AA+	2017. 04
15 金科地产 MTN001	21	3	AA+	AA+	2017. 04
16 金科地产 MTN001	11	3	AA+	AA+	2017. 04

◆ 主要观点

大公对金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“16 金科地产 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映金科股份面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，财富创造能力很强。主要理由阐述如下：

1、金科股份仍面临良好的偿债环境，中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政策环境，行业龙头企业竞争优势明显。

2、公司财富创造能力很强，房地产开发仍为公司主营业务，是公司收入及利润的主要来源，2017 年以来，公司制定以城市群内的中心城市为主，区域副中心城市和节点型城市为辅的布局策略，业务覆盖范围继续扩展。

3、公司流动性偿债来源较为多元，清偿性偿债来源充足；但公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高；公司偿债来源整体较为充足，但偿债来源结构有待改善。

4、公司偿债能力很强，流动性来源对流动性损耗具有一定的保障能力，预计 2018 年仍能形成较好的覆盖；公司有息债务仍以长期有息债务为主，持续增强的盈利能力有助于提升对利息的保障。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、公司土地储备仍较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑；
- 2、公司以房地产业务为基础，积极推进商业、旅游及产业地产开发模式，形成了多元化的产品业态，有助于提升整体抗风险能力；
- 3、公司债务渠道畅通，已发行多期债券，具有较强的直接融资能力；
- 4、2017 年公司营业收入进一步增长，利润水平有所提升，签约销售额的增长为未来业绩收入提供一定保障。

主要风险/挑战:

- 1、2017 年以来，各地政府“分类调控，因城施策”，限购限贷限售叠加土拍收紧，商品房销售增速将有所放缓，房地产行业整体仍面临结构性调整压力；
- 2、公司在重庆地区的业务比重仍较大，面临一定的区域房地产市场波动带来的经营风险；
- 3、2017 年末公司受限资产规模较大，对资产流动性有一定不利影响；
- 4、2017 年公司债务规模进一步增长，存在一定的偿债压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	1,627.88	1,573.64	1,092.49	955.53
所有者权益	224.40	223.66	225.32	153.38
总有息债务	715.39	696.52	474.74	397.51
营业收入	53.22	347.58	322.35	193.99
净利润	2.09	22.85	17.90	12.34
经营性净现金流	-10.06	-84.86	62.44	4.12
毛利率	20.37	21.32	20.74	28.41
总资产报酬率	0.16	2.17	2.36	2.23
债务资本比率	76.12	75.69	67.81	72.16
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.03	0.90	0.68
经营性净现金流 / 总负债	-0.73	-7.65	7.48	0.55

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。根据会计政策变更，利润表新增“资产处置收益”项目和“其他收益”项目，因此公司 2016 年利润表数据采用 2017 年追溯调整后的数据。

◆ 联系方式

评级小组负责人：肖 尧

联系电话：+86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：谷建伟 王梦晗

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com


 大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十四日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

金科股份前身为重庆东源产业发展股份有限公司（原名重庆东源钢业股份有限公司，以下简称“东源股份”），系经重庆市人民政府批准，于 1987 年 3 月由原重庆钢铁公司第四钢铁厂改组设立，并于 1996 年 11 月在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市。2009 年 3 月，东源股份控股股东与重庆市金科投资有限公司（后更名为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”）签订股份转让协议，股权转让后金科投资成为东源股份第二大股东。黄红云及其夫人陶虹遐分别持有金科投资 60%和 40%股权；金科投资控股子公司重庆市金科实业（集团）有限公司（以下简称“金科集团”）主要从事房地产开发业务，黄红云、陶虹遐夫妇合计持有金科集团 58.10%股权，为金科集团实际控制人。2011 年 8 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，东源股份向金科集团全体股东定向增发，金科集团全体股东以其所持金科集团 100%的权益折为东源股份股权，成为东源股份股东。公司于 2011 年 6 月通过股东大会审议更名为现名，同年 8 月正式在深交所挂牌上市（股票代码：000656，简称：金科股份）。

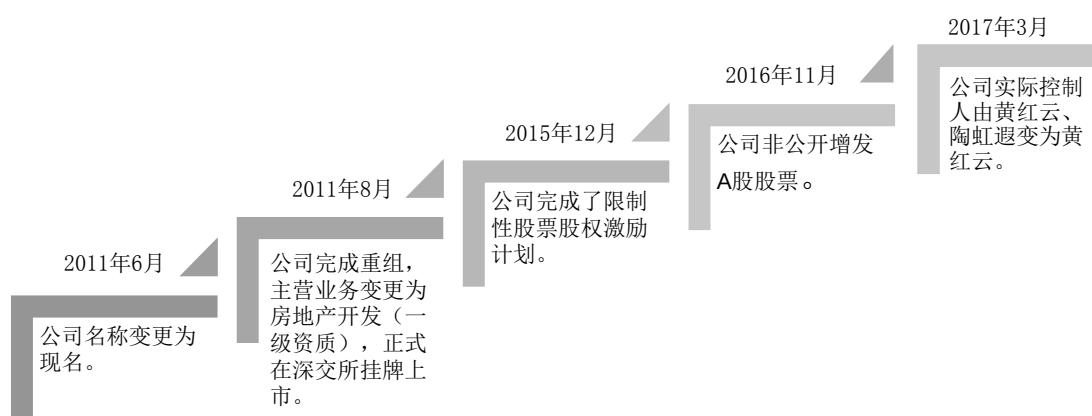


图 1 公司的发展沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 53.40 亿元。公司具有房地产开发一级资质，主要从事房地产开发、园林工程、酒店及物业管



理等业务，并于 2014 年 12 月通过并购新疆华冉东方新能源有限公司（以下简称“华冉东方”，主营风力能源项目的投资和技术开发）进入新能源领域。2018 年 5 月，公司宣布拟参与中国大唐集团有限公司转让其持有的重庆渝能产业（集团）有限公司 100% 股权的竞拍，起拍底价为 215,200 万元。

公司建立了较为规范的法人治理结构，公司设股东大会、董事会和监事会，董事会由 9 名董事（含 3 名独立董事）组成，设董事长 1 人，副董事长 1 至 3 人。监事会由 3 名监事组成。公司设总经理（总裁）1 名，由董事会聘任或解聘。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块为房地产开发。房地产板块是公司收入的主要来源，包括住宅、商业地产、旅游地产和产业地产等多个领域。公司住宅产品涉及高层、洋房和低密度住宅三类业态，其中高层占比接近 80%，主要为中小户型及改善型等刚需商品房，符合大众消费需求，为地产业务的发展提供较强保障。公司其他业务主要包括物业管理、酒店经营、园林工程及新能源发电业务等。未来房地产开发板块仍将是公司的主要发展板块。

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 53.40 亿元，第一大股东为天津聚金物业管理有限公司，持有公司 16.99% 股份；天津润鼎物业管理有限公司持有公司 6.34% 股份，天津润泽物业管理有限公司持有公司 3.02% 股份，以上三家公司为融创中国控股有限公司控制的子公司，因此融创中国及其附属公司合计持有公司 26.35% 的股份；重庆市金科投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“金科投资”）持有公司 14.20% 股权，黄红云持有公司 9.65% 的股份¹，一致行动人陶虹遐持有公司 2.49% 的股份，两人合计持有金科投资 100% 股权；黄红云为公司实际控制人。

（四）信用链

截至 2017 年末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总

¹ 未包含黄红云通过“银河汇通 29 号定向资产管理计划”增持的 12,500,000 股股份。



有息债务为 696.52 亿元²，占总负债比重 51.59%。同期，公司共获得金融机构授信额度 1,560.07 亿元，其中已用授信额度为 484.69 亿元，剩余授信额度为 1,075.38 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司在各金融机构的授信额度为 1,589.66 亿元，已使用额度为 475.26 亿元，尚未使用额度为 1,114.40 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 5 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券按时还本付息。

2017 年 12 月 15 日，公司因未及时披露减资事项并召开持有人会议、未及时同步披露定期财务信息以及未及时披露受限资产情况等，被中国银行间市场交易商协会通报批评、责令整改。

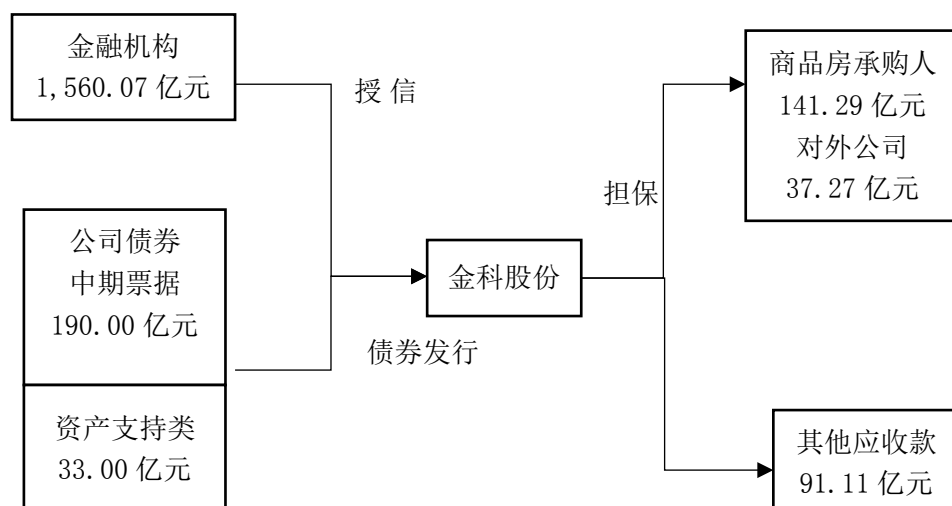


图 2 截至 2017 年末公司主要债权债务关系³

数据来源：根据公司提供资料整理

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

² 公司总有息债务包含应付票据和永续债。

³ 图中发行债券以截至 2017 年末存续期内债券的发行规模统计。



表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行 额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 金科 01	20	2015. 08. 28~2020. 08. 28	偿还金融机构借款	已按募集资金要求使用
15 金科地产 MTN001	21	2015. 11. 24~2018. 11. 24	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
16 金科地产 MTN001	11	2016. 03. 22~2019. 03. 22	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

公司面临良好的偿债环境。2017 年，国家在房地产政策调控方面坚持“房住不炒”基调，地方以城市群为调控场，从传统的需求端抑制向供给侧增加进行转变，限购限贷限售叠加土拍收紧，供应结构优化，调控效果逐步显现。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进，政策支持有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政策环境。

中国结构性改革基本思路已经明确：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促



民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

（二）产业环境

2017 年，房地产政策坚持“房住不炒”基调，地方以城市群为调控场，从传统的需求端抑制向供给侧增加进行转变，限购限贷限售叠加土拍收紧，供应结构优化，调控效果逐步显现。



图 3 2015 年以来房地产行业政策沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年在“房住不炒”总基调下，各地政府“分类调控，因城施策”，组合运用限购、限贷、限价、限售、限商等叠加调控手段，短期调控与长效机制紧密衔接，通过建立多主体供应、多渠道保障，租购并举的住房制度，推动长效机制的建立健全。市场快速上涨的势头得到抑制，商品住宅量价增速逐渐放缓，确保了房地产行业持续健康发展。据国家统计局统计，2017 年全国商品房销售面积 16.94 亿平方米，较 2016 年 15.73 亿平方米增长 7.7%；商品房销售额 13.37 万亿元，较 2016 年 11.76 万亿元增长 13.7%；量价均保持增长，但增速放缓，调控效果显著。



（三）区域环境

重庆市政府为解决房地产去库存问题及稳定房地产市场提供了较好的政策支持。

2017 年以来重庆市国土房管局连续出台了维护重庆市房地产市场持续稳定发展的相关措施和加强监管的办法，2017 年 1 月，重庆市财政局、重庆市地方税务局、重庆市公安局、重庆市人力资源和社会保障局、重庆市国土资源和房屋管理局和重庆市工商行政管理局联合发布《关于加强“三无人员”个人住房房产税征管工作的通知》，重庆市政府决定修订 2011 年施行的《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》（重庆市人民政府令第 247 号），将“征收对象”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”调整为“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”，对“三无人员”个人新购的首套普通住房每年征收房产税，税率为 0.5%；调整后的个人住房房产税政策以重庆市人民政府令第 311 号公布，自 2017 年 1 月 14 日起施行。此外，政府还与金融机构联动，对“三无”人员在渝“炒房”不予办理贷款以及对外地“三无”人员购买第二套房征收房产税等。2017 年 5 月，重庆市国土资源和房屋管理局出台土地“拍卖+综合评标”新规，维护重庆土拍市场健康发展。

未来房地产政策短期将坚持政策的连续性稳定性，主体政策收紧趋势不变，形成“高端有市场、中端有支持、低端有保障”的住房发展格局。中长期逐步构建并完善长效机制，中央政治局会议指出要加快住房制度改革和长效机制建设，2018 年长效机制落实将进一步加快。同时，短期调控与长效机制的衔接将更为紧密，在维持房地产市场稳定的同时，完善多层次住房供应体系，这也将对未来房地产市场产生更深远的影响，推动住房观念变化和住房居住属性强化，为房地产市场稳定建立更稳固的基础。



财富创造能力

公司财富创造能力很强。主要得益于 2017 年房地产行业去库存、行业集中度提升等积极因素，跟踪期内公司盈利能力持续增强，签约销售金额和面积大幅增长，预计 2018 年公司盈利能力将持续增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年，房地产开发投资持续增长，土地成交规模近四年首次增长，缓解供应压力，但高价地存在风险；房地产行业集中度进一步提升。

截至 2017 年末商品房待售面积 5.89 亿平方米，同比下降 15.30%，连续两年保持下降趋势；与此同时，房屋全年新开工面积同比增长 7.02%，增速较上年下降 1.05 个百分点，房地产去库存成效显著。

2017 年房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比增长 15.8%；土地成交价款 1.36 万亿元，同比增长 49.4%，土地成交价格连续两年呈增长态势；全国房地产开发投资规模 10.98 万亿元，同比增长 7.0%。

根据中国指数研究院监测显示，2017 年共有 144 家房地产企业跻身百亿军团，较 2016 年增加 13 家；百强企业销售额共计 8.21 万亿元，同比增幅为 44%；百强企业市场份额超 60%，较 2016 年的 48.47% 明显上升，行业集中度加速提升。百亿阵营中的 500~1000 亿企业数量稳步增长，而 300~500 亿、100~300 亿阵营数量则略有减少，“越大越强、强者恒强”的竞争法则已成共识，行业分化加剧。

重庆市是我国西部地区的重要城市，土地和商品房供应相对充足，房地产市场快速发展；成交量的释放在一定程度上减轻了库存压力，但“去库存”仍是房地产企业的主要任务。

重庆市地处长江上游，是我国西部地区最大的水陆空综合交通枢纽和最大的工商业中心。重庆市自 2002 年开始实施土地储备制度，政府先后购回土地 40 多万亩，目前在主城区及周边仍有较为丰富的



土地储备。随着重庆城市化建设的加速推进和大型房地产开发商的进入，重庆土地市场需求增加，政府不断增加土地供应量，土地成交规模快速增长。总体来看，重庆地区土地供应较为充足，但前期土地成交量攀升带动了商品房供应量的快速增长，房地产企业面临一定的库存压力。

2017 年重庆房地产开发投资逼近 4 千亿，共计 3,980.08 亿元，增长 6.80%。同期，重庆商品房新开工面积 5,680.04 万平方米，同比增长 16.50%，其中住宅新开工面积 3,759.63 万平方米，增长 25.40%。商品房施工面积 25,960.99 万平方米，下降 5.10%，其中住宅施工面积 16,747.92 万平方米，下降 6.60%。商品房竣工面积 5,055.73 万平方米，增长 14.30%，其中住宅竣工面积 3,316.37 万平方米，增长 7.50%。商品房销售面积 6,711.00 万平方米，增长 7.30%，其中住宅销售面积 5,452.65 万平方米，增长 6.80%。随着成交量的释放，重庆地区房地产市场库存压力有所减轻，但较高的库存量和新增供应量决定了“去库存”仍是区域内房地产企业的主要任务。

（二）产品和服务竞争力

房地产开发仍为公司主营业务，是公司收入及利润的主要来源，公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线；2017 年公司签约销售金额和面积大幅增长，营业收入和毛利润进一步提升。

1、房地产开发

2017 年以来，公司制定以城市群内的中心城市为主，区域副中心城市和节点型城市为辅的布局策略，业务覆盖范围继续扩展；公司区域竞争力仍然较强，在重庆的业务覆盖范围较广；公司土地储备较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑。

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，开发模式以内生式增长与外延式增长并重。房地产业务主要由各地项目公司承担。城市布局上，房地产业务布局长三角、京津冀、珠三角、成渝、中原、长江中游、北部湾、山东半岛等城市群。开发项目主要集中于重庆、成都、北京、天津、杭州、南京等主要一、二线城市。

公司深耕重庆主城区及周边区县，区域竞争力仍较强。2017 年，



公司在重庆地区商品房销售市场占有率为 6.71%，同比增长 2.28 个百分点。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，公司已进驻重庆、四川、北京、天津、江苏、浙江等 22 个省（市）。

公司土地拓展方式主要是招拍挂方式，并由招拍挂方式向收并购、城中村改造、城市更新、合作开发等多点发力方式转变。2017 年全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，新购入共 79 宗项目土地，进入杭州、南京、南昌、福州、石家庄等 15 个核心城市，土地总投入 460 亿元，占地面积 587.22 万平方米，计容建筑面积 1,245.27 万平方米。2018 年 1~3 月，公司新购入项目土地 10 宗，占地面积 72.97 万平方米，计容建筑面积 141.00 万平方米。

截至 2017 年末，公司合并口径拟建项目 35 个，计容建筑面积为 656.13 万平方米；房地产板块在建项目 94 个，在建面积约 1,746 万平方米，同比增长约 51%；截至 2017 年末，公司累计剩余可售面积为 3,300 万平方米，可售面积充足。整体来看，公司土地储备较为充足，对房地产业务的发展能够形成有力支撑。

从公司项目储备情况来看，截至 2017 年末，公司主要在建项目在重庆区域的占比较大，在重庆地区的预计总投入占比 83%、已投资占比 86%，公司在重庆区域的土地分布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。项目类型上，公司在建项目以住宅产品为主。

2017 年，公司签约面积和签约金额大幅增长，为未来业绩收入提供一定保障；公司重庆地区的业务占比仍较大，存在一定的区域房地产市场波动带来的经营风险。

2017 年，公司产品销售状况较好，签约面积和签约金额继续增长，为公司未来 1~2 年的业绩收入提供了一定的保障。

运营管控方面，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，并提供了充足的适销对路产品，有效提升了项目关键节点的按期达成率。2017 年地产板块实现签约销售金



额约 630 亿元，同比增长 97.49%，实现签约销售面积约 843 万平米，同比增长 68.94%。

销售方面，公司营销以自有销售团队为主，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。

从公司签约销售情况来看，2017 年全年，公司在重庆区域（包括重庆主城区和其他区县）⁴的签约销售面积为 463.39 万平方米，同比增加 53.42%，签约销售金额为 315.31 亿元，占总签约销售金额的 50.57%，占比较大；公司在华东区域的签约销售面积为 132.48 万平方米，同比增加 28.31%，签约销售金额为 124.59 亿元，占总签约销售金额的 19.98%；中西部区域签约销售面积为 192.05 万平方米，同比增加了 124.47 万平方米，主要来自于成都、湖南、遂宁、陕西等城市，签约金额为 136.63 亿元，占总签约销售金额的 21.91%；华北区域签约销售面积为 45.13 万平方米，同比增加 96.05%，签约金额为 43.33 亿元，占总签约销售金额的 6.95%。

截至 2017 年末，公司房地产开发业务主要分布在重庆、北京、成都、苏州、南京、合肥、郑州、武汉、天津、济南、青岛等主要一二线城市，其中重庆地区业务占比较高，销售金额占比仍保持在 50%左右。尽管公司近年来不断扩张房地产业务的城市布点，但从目前地域分布情况看，公司地产业务分布仍然较为集中，预计区域房地产市场波动将对公司整体经营造成较大影响。

⁴ 按照公司统计口径，重庆其他区县包含遵义、云南、南宁。



2、多元化产业经营

公司以住宅业务为基础，拓展社区生活服务、商业地产、产业地产和新能源发电等相关多元化产业经营，拥有较高区域品牌知名度，形成了多元化的产品业态，有助于提升整体抗风险能力。

公司是集房地产开发、旅游文化、酒店与大型商业中心等多元化发展的企业集团，具有国家一级房地产开发资质、园林二级资质，物业服务一级资质等，为业务发展奠定了良好基础。公司拥有国家知识产权局授予的“别墅级洋房”、“原创中国洋房”、“空中院馆”和“X+1 夹层住宅”四项专利，并且在多处住宅项目中得到实践应用，在空间合理性、住宅理念、园林景观打造以及人性化设计等方面得到了市场和客户的认可，在中西部地区拥有较强的品牌知名度。

社区生活服务业务方面，2017 年末，公司社区服务营业收入约 12 亿元，净利润约 1.20 亿元；新增合同管理面积约 7,560 万平方米，新进驻城市 40 个；年末在管项目 556 个，在管面积达 2 亿平方米，累计进驻城市 107 个。

从业态产品组合看，目前公司已涉足拥有住宅、商业、旅游及产业地产等多业态产品线。公司除开发商业地产之外，在产业地产方面推行“产业综合运营”战略，将产业地产开发与运营相结合，与亿达集团有限公司（以下简称“亿达集团”）合作，公司负责基础设施等建设，亿达集团负责后端产业园区的招商引资等。2015 年 2 月，公司与亿达集团合作在长沙获取首个科技产业园地产项目，公司持股 55%，项目定位为高端科技创新产业发展区和企业总部聚集区；截至 2017 年末，该项目预计总投资 18.89 亿元，已投资 5.24 亿元。2015 年 11 月，公司与亿达集团合作开发重庆两江健康科技新城项目，公司持股 90%，以建设成为重庆健康产业的先导区、重庆高科技产业发展的集聚区、创新成果转化的示范区为目标，截至 2017 年末，该项目预计总投资 19.25 亿元，已投资 8.96 亿元。总的来说，公司以住宅地产为基础，积极推进商业、旅游及产业地产的开发，形成了多元化的产品业态，推动地产业务的升级，提升整体抗风险能力。

公司推进产业升级，进入新能源领域，但是作为房地产企业在新能源领域内始终面临一定的管理风险。



公司推进产业升级转型，于 2014 年 12 月通过并购新疆华冉东方新能源有限公司（以下简称“华冉东方”，主营风力能源项目的投资和技术开发）进入新能源领域。截至 2017 年末，新能源项目上网电量为 38,433.12 万度，同比增长 17.81%，限电损失比率 30.68%，同比下降 12.58 个百分点；全年实现营业收入约 1.6 亿元，同比增长 11.48%，净利润 2,591 万元，同比增加 2,140 万元；累计收回电价补贴 1.6 亿元。

2015 年 7 月，子公司哈密华冉东方景峡风力发电有限公司（以下简称“哈密华冉东方”）取得新疆维吾尔自治区发展和改革委员会对哈密景峡第二风电场 C 区 20 万千瓦工程项目的核准，该建设地为新疆哈密市，项目总装机规模为 20 万千瓦，项目总投资 15.65 亿元，其中资本金 3.13 亿元，其余 12.52 亿元由贷款解决；截至 2017 年末，哈密景峡第二风电场 C 区风电场相关工程建设尚在进行中，暂未达到预定可使用状态，故未产生效益。

公司全资子公司重庆骏御商务咨询服务有限公司和金科新能源有限公司，于 2015 年 11 月 30 日与石河子市沱岭股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“石河子沱岭”）、新疆华创昆仑股权投资合伙企业（有限合伙）、石河子市和创股权投资合伙企业（有限合伙）共同出资 4.01 亿元成立新疆金科新能股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新能源产业基金”）。但由于近年来新能源行业弃风限电问题较为严重，基于风险控制，新能源产业基金至今未能在项目投资方面取得实质性进展，各方出资资金形成闲置。公司与各合伙人于 2017 年 8 月 4 日签订《关于部分合伙人退伙协议书》，并于 2017 年 8 月 9 日收回相关款项，至此公司退出新能源产业基金。

风力发电行业受国家相关政策及自然条件的影响较大，公司作为房地产企业在新能源领域内面临一定的管理风险，且项目并网和弃风限电风险会对公司经营带来一定的不利影响。公司将持续关注行业发展变化，留意弃风限电的客观问题，根据市场情况，行业发展及结合公司实际，审慎发展新能源项目，重点做好已有项目的运营管理和施工建设。



（三）盈利能力

房地产开发板块仍然是公司收入的最主要来源。2017 年，公司营业收入有所增长，带动利润水平的提升。

2017 年，公司营业收入 347.58 亿元，同比增长 7.82%，主要是因为房地产项目达到收入确认条件而结转收入的项目增加所致；毛利率 21.32%，同比增长 0.58 个百分点，变动不大。其中，房地产板块营业收入 328.50 亿元，占公司营业收入的比重为 94.51%，占比较大，是公司收入的最主要来源，且 2017 年营业收入的增长来源于房地产板块；包括物业管理和新能源在内的其他业务板块营业收入为 19.08 亿元，占公司营业收入的 5.49%。

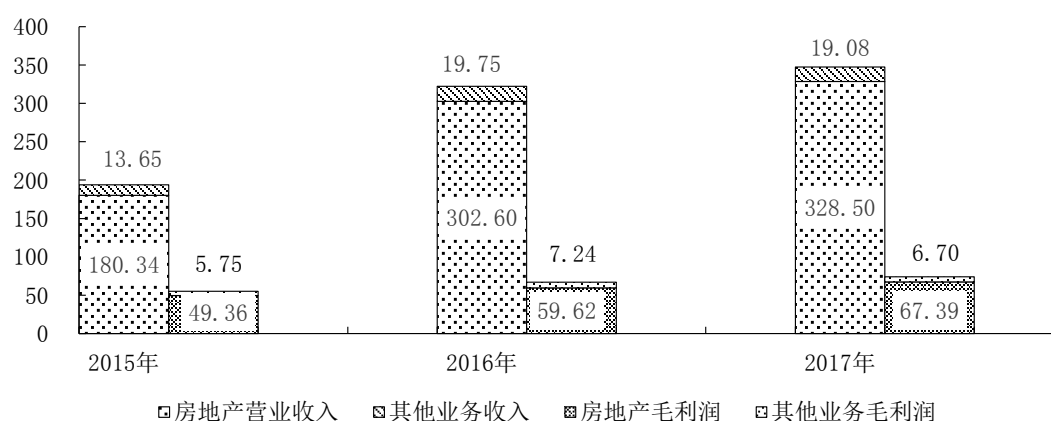


图 4 2015~2017 年公司各板块收入、毛利润情况（单位：亿元）

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 53.22 亿元，同比增长 15.31%，主要是因为公司一季度结转规模扩大所致；受营业收入大幅增加的影响，毛利润为 10.84 亿元；毛利率为 20.37%，同比上升 6.62 个百分点。

根据公司提供资料，大公对其 2018 年营收及盈利情况进行测算。公司充足的土地储备能够支撑其未来房地产业务发展，此外，公司大力拓展多元化产业经营，营收规模将继续扩大，盈利能力在 2018 年仍有提升空间，有利于进一步增强财富创造能力。

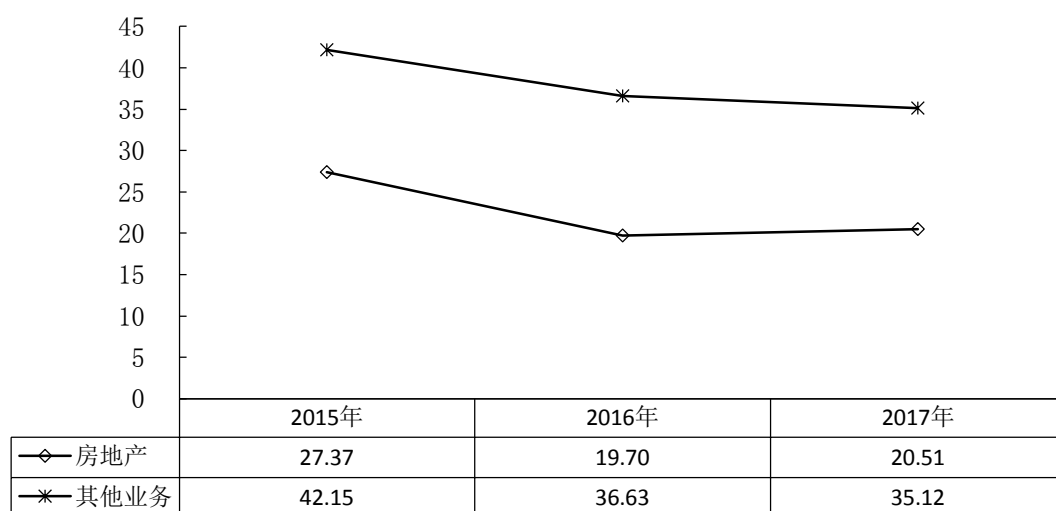


图 5 2015~2017 年公司毛利率情况（单位：%）

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源

公司偿债来源较为充足。2017 年以来公司流动性偿债来源较为多元，但公司债务偿还对融资能力依赖程度较高，偿债来源结构有待改善；可变现资产主要包括存货、货币资金和其他应收款，其中存货在资产中占比仍然较大，以开发成本为主，整体变现能力较好。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，公司营业收入增长带动整体盈利能力提升；公司期间费用率有所增加，整体费用控制能力仍有待加强。

2017 年，受收入增长影响，公司营业利润为 30.36 亿元，同比增长 34.32%；利润总额 29.43 亿元，同比增长 31.88%；净利润为 22.85 亿元，同比增长 27.65%。同期，公司总资产报酬率同比下降 0.19 个百分点，为 2.17%；净资产收益率均同比上升 2.27 个百分点，为 10.22%。

2017 年，公司期间费用为 37.92 亿元，同比增长 49.68%，其中销售费用增幅较大，同比增长 84.31%，主要由于销售规模增加所致；管理费用同比增长 21.26%，主要由于区域扩张及开发项目增加所致；财务费用同比增长 54.51%，主要由于借款规模增加所致。同期，公司



期间费用率同比增长 3.05 个百分点。综合来看，2017 年公司期间费用率有所上升，且管理费用逐年提升，整体费用控制能力仍有待加强。

2017 年，公司资产减值损失为-0.56 亿元，主要是存货跌价转回；公允价值变动收益为-0.15 亿元，同比减少 0.78 亿元，主要是按公允价值计量的投资性房地产损失；投资收益 2.58 亿元，同比增加 3.57 亿元，主要是因为对吴江金科扬子置业发展有限公司（以下简称“吴江金科”）的投资收益有所增加，2017 年吴江金科开发项目由亏损回转到正常水平。

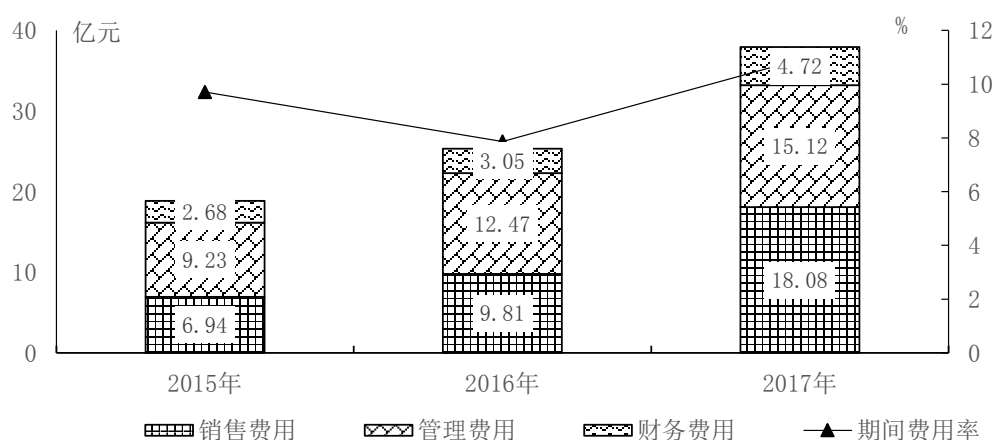


图 6 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司期间费用为 6.48 亿元，同比上升 53.36%，其中财务费用增幅较大，同比增加 1.45 亿元，主要是利息费用化金额增加所致；销售费用同比增长 42.15%，主要是签约销售金额增加所致。同期，公司资产减值损失为 0.05 亿元；投资收益为-0.12 亿元，同比减少 0.47 亿元；营业利润 2.55 亿元，同比增长 95.45%；利润总额 2.67 亿元，同比增长 1.80 亿元；净利润 2.09 亿元，同比增加 76.24%。

（二）自由现金流

公司经营性现金流受土地投入和项目开发规模影响较大；2017 年公司经营性净现金流为大幅净流出；由于合作项目增加投资支出规模较大，投资性现金流净流出规模有所增加。

2017 年，公司净利润 22.85 亿元，同比增长 27.65%，利润水平



得到较大提升；公司经营性净现金流同比大幅下降，为-84.86 亿元，主要是新获取土地及新开工项目增加所致，经营性现金流无法对债务形成有效保障；投资性净现金流为-99.02 亿元，净流出额同比大幅增长，主要是公司股权收购等投资支出较大所致，2017 年，公司支付其他与投资活动有关的现金为 36.29 亿元，包括承债式收购公司支付对价 30.01 亿元。此外，公司在建工程 11.61 亿元，同比增加了 5.99 亿元，主要是在建景峡第二风电场 C 区 200MW 项目的投入增加所致，该项目预算 15.60 亿元，截至 2017 年末已投入 11.61 亿元，尚有 3.99 亿元未投入该项目，与 2017 年投入的 5.99 亿元相比，预计未来投资支出会有所下降。

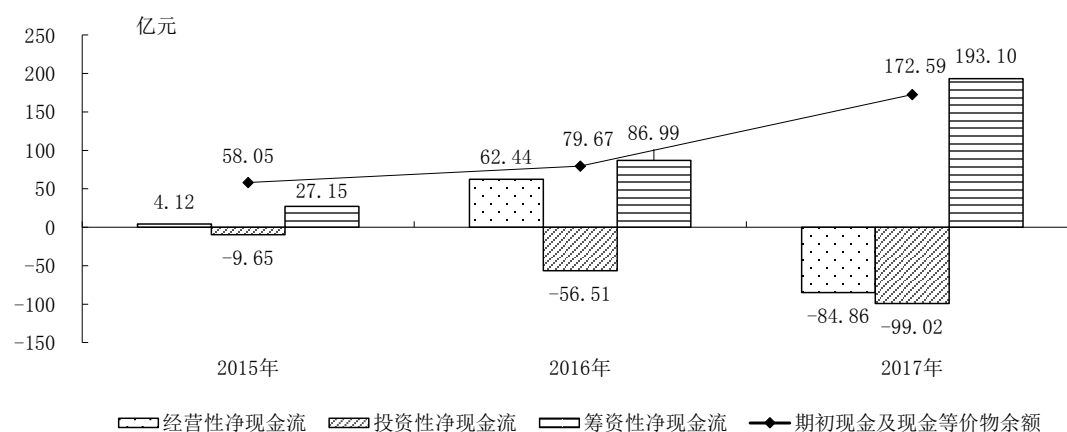


图 7 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性现金净流出同比大幅减少 51.01 亿元，为-10.06 亿元，主要是本期销售回款大幅增加所致；投资性净现金流为-18.81 亿元，净流出额同比变动不大。

（三）债务收入

公司债务融资渠道较为通畅，以银行借款和发行债券为主；截至 2018 年 3 月末公司已发行多期债券，具有较强的直接融资能力；2017 年公司筹资性净现金流流入有所增长，债务收入是重要的偿债来源。

作为上市公司，公司融资渠道通畅，以银行借款和发行债券为主，与多家银行保持良好的合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司获得金融机构的授信额度为 1,589.66 亿元，尚未使用额度为 1,114.40 亿



元；截至 2018 年 3 月末尚在存续期的公司债券和中期票据的发行额度共 231.80 亿元，具有较强的直接融资能力。

2017 年公司筹资性净现金流为 193.10 亿元，同比大幅增加 106.11 亿元，主要是结合经营及投资活动，债务融资大幅增加。债务收入是公司流动性偿债来源的主要组成部分。2018 年 1~3 月，筹资性净现金流为 10.19 亿元，同比减少 23.87 亿元，主要是借款减少。预计未来 1~2 年，公司债务收入主要来源仍将以银行借款和发行债券为主。

（四）外部支持

2017 年末，公司政府补助余额 1.11 亿元，同比变动不大，对偿债来源影响很小。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；可变现资产整体变现能力较好；受限资产规模较大，公司资产流动性受到一定不利影响。

截至 2017 年末，公司资产总额为 1,573.64 亿元，同比增长 44.04%，其中流动资产在总资产中的比重为 91.63%；2018 年 1~3 月，公司资产总额为 1,627.88 亿元，较 2017 年末增长 3.45%，其中流动资产在总资产中的比重为 91.70%。

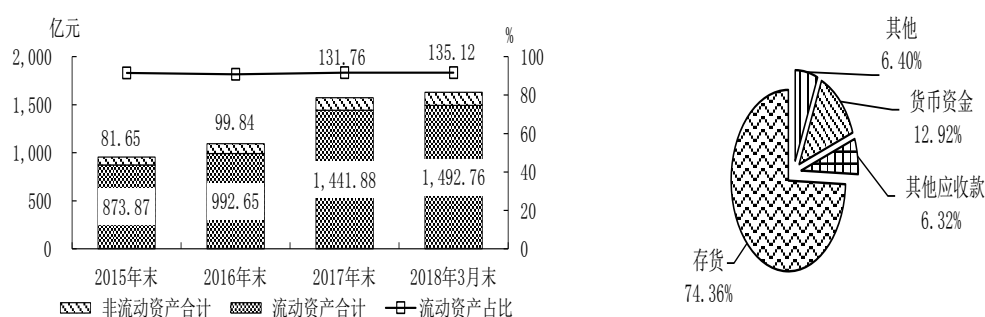


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构及 2017 年末流动资产构成

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。公司存货主要包括开发成本、开发产品及拟开发产品等，2017 年末存货为 1,072.21 亿元，同比上升 49.90%，其中开发成本、开发产品和拟开



发产品分别为 817.30 亿元、155.72 亿元和 91.00 亿元，共计提存货跌价准备 2.18 亿元，存货中受限部分 265.37 亿元，主要用于抵押借款。公司货币资金主要包括银行存款、其他受限的货币资金及少量现金，2017 年末货币资金为 186.27 亿元，同比增加 5.57%，受限货币资金 4.46 亿元，主要为保证金存款和定期存单。同期，其他应收款为 91.11 亿元，同比增加 52.05 亿元，主要是应收联营、合营企业往来款项增加所致。

2018 年 3 月末，公司流动资产为 1,492.76 亿元，较 2017 年末增加 3.53%，其中存货 1,088.73 亿元，较 2017 年末增加 1.54%；货币资金 166.32 亿元，较 2017 年末下降 10.71%；其他应收款 112.54 亿元，较 2017 年末增加 23.51%；其余流动资产主要科目较 2017 年末变动不大。

公司非流动资产主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、递延所得税资产和其他非流动资产等。2017 年末，公司长期股权投资 44.27 亿元，同比增加 36.41 亿元，主要是增加对合营企业的投资所致，主要包括对合营企业重庆金佳禾房地产开发有限公司追加投资 6.63 亿元、对合营企业重庆盛牧房地产开发有限公司追加投资 5 亿元、对合营企业重庆美科房地产开发有限公司追加投资 9.30 亿元、对合营企业嘉善盛诚置业有限公司追加投资 5.09 亿元；投资性房地产为 28.91 亿元，同比变动不大；固定资产 24.42 亿元，同比下降 8.43%，其中计提折旧 1.91 亿元；在建工程 11.61 亿元，同比增加 5.99 亿元，主要是在建景峡第二风电场 C 区 200MW 项目的投入增加所致；递延所得税资产 9.27 亿元，同比下降 42.52%；其他非流动资产 4.07 亿元，同比减少 1.54 亿元，减少原因主要是预付股权收购款减少 0.84 亿元，以及安徽国润电子科技有限公司待拆迁资产截至 2017 年 12 月 31 日已完成股权转让，账面减少 0.70 亿元。

2018 年 3 月末，公司非流动资产为 135.12 亿元，较 2017 年末增长 2.55%，其中递延所得税资产 6.32 亿元，较 2017 年末下降 31.84%；其他非流动资产 7.19 亿元，较 2017 年末增长 76.76%；其余非流动资产主要科目较 2017 年末变动不大。

从资产周转效率来看，2017 年和 2018 年 1~3 月，公司存货周



转天数分别为 1,176.48 天和 2,294.59 天,应收账款周转天数分别为 12.04 天和 24.70 天,周转效率均有所下降;由于房地产开发项目采用预售模式,公司应收账款余额相对较小。

表 2 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
存货	1,088.73	275.39	25.29
投资性房地产	28.91	5.16	17.85
固定资产	23.83	15.16	63.62
货币资金	166.32	3.19	1.92
应收账款	14.27	2.65	18.57
合计	-	301.55	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

2017 年末,公司清偿性偿债来源较为充足,可变现资产主要包括存货、货币资金及其他应收款,其中以开发成本为主的存货规模仍较大,变现能力较好;非受限货币资金为 181.81 亿元,变现能力很强。从资产受限情况看,截至 2017 年末,公司被质押的股份有 171,030 万股,占公司总股本的 32.03%;此外,2018 年 3 月末,公司所有权受限资产的账面价值合计 301.55 亿元,占总资产的 18.52%,占净资产的 134.38%,主要包括因抵押借款导致受限的存货 275.39 亿元和因抵押借款导致受限的固定资产 15.16 亿元。公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定不利影响。

预计未来 1~2 年,公司可变现资产结构变化不大,其对短期有息债务的保障能力将保持稳定。

公司流动性偿债来源总体较为充足,债务收入是重要构成,偿债来源和财富创造能力的偏离度较高;清偿性偿债来源为可变现资产,变现能力较好,对公司整体债务偿还形成一定保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年,公司经营性净现金流-84.86 亿元,筹资性净现金流为 193.10 亿元。公司流动性偿债来源结构中,债务收入是其债务偿付的主要来源,2017 年经营性净现金流对其没有贡献度,外部支持贡献度小。总的来看,2017 年公司经营性净现金流为负,但融资渠道较为通畅;流动性偿债来源总体较为充足,但偿债来源和财富创造能力的偏离度较高。



公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货、货币资金和其他应收款为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。整体来看，公司偿债来源总体较为充足。

偿债能力

2017 年以来，公司债务规模有所增长，资产负债率仍处于较高水平；由于公司 2017 年长期借款大幅增加，非流动负债大幅增长；有息债务仍以长期有息债务为主，偿债压力较重；盈利能力持续增强，但利息负担较大，EBITDA 对利息的保障程度一般。

偿债能力指数：偿债能力指数在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年以来，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主，由于公司 2017 年长期借款大幅增加，非流动负债大幅增长。

随着房地产开发规模的持续扩张，公司负债规模保持较快增长。公司负债仍以流动负债为主，且流动负债占比有所波动。截至 2018 年 3 月末，公司总负债 1,403.48 亿元，其中流动负债在总负债中的占比为 62.63%，预收款项在总负债中的占比为 38.83%。

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和短期借款等构成。公司预收款项主要为商品房预收款，2017 年末预收款项 428.53 亿元，同比增加 63.10%，主要因签约销售金额增加所致；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券以及限制性股票回购义务，2017 年末一年内到期的非流动负债为 114.73 亿元，同比上升 118.04%，主要是期末一年内到期的长期借款和应付债券增加所致；应付账款主要为应付工程款和材料设备采购款，2017 年末为 114.62 亿元，同比增加 51.72%；其他应付款 84.85 亿元，同比增长 62.89%，主要是控股子公司应付少数股东往来款增加所致；2017 年末短期借款为 64.20 亿元，同比增加 48.94 亿元，主要是增加了 45 亿元的信用借款所致。2018 年 3 月末，公司流动负债为 878.97 亿元，其中应付账款 57.62 亿元，较 2017 年末下降



49.73%，其余流动负债主要科目较 2017 年末变化均不大。

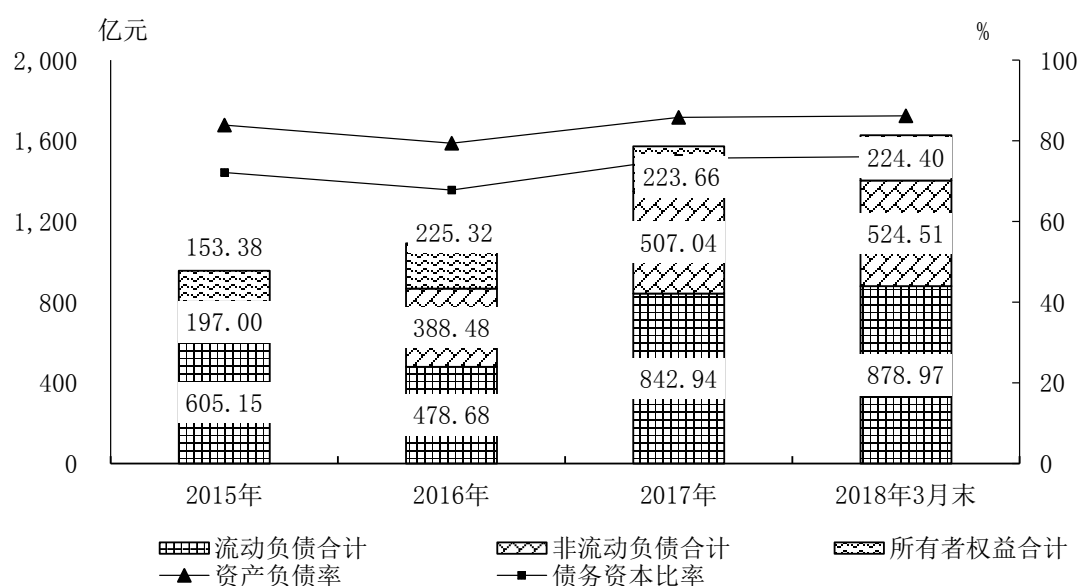


图 9 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2017 年末，长期借款为 372.44 亿元，同比增加 187.36 亿元，主要增加的长期借款来源于抵押及保证借款；应付债券 122.98 亿元，同比减少 65.93 亿元，主要是减少了一年内到期的应付债券 40.69 亿元，以及 2016 年非公开发行的公司债券到期回售 24.20 亿元。由于公司 2017 年以抵押及保证等方式借款融资，未发行公司债务融资工具，虽然应付债券有所减少，但是长期借款大幅增加，整体上非流动负债增幅较大。2018 年 3 月末，公司非流动负债 524.51 亿元，较 2017 年末增加 3.44%，变动不大，其中长期借款和应付债券分别为 390.70 亿元和 122.05 亿元，变动幅度均不大。

2017 年末，公司有息债务规模有所上升，仍以长期有息债务为主，偿债压力较重。

2017 年末，公司有息债务规模有所上升，为 696.52 亿元⁵，仍以长期有息债务为主，偿债压力较重，总有息债务占总负债比重为 51.59%。从有息债务的期限结构分布来看，截至 2017 年末，公司总有息债务主要集中在 2 年内到期，其中 1 年以内到期有息债务占比 25.80%，1~2 年到期有息债务占比 48.42%，公司偿债压力较重。2017 年末及 2018 年 3

⁵ 公司总有息债务包含应付票据和永续债。



月末，公司资产负债率分别为 85.79%和 86.21%；流动比率分别为 1.71 倍和 1.70 倍；速动比率分别为 0.44 倍和 0.46 倍，流动资产对流动负债的保障能力较好。

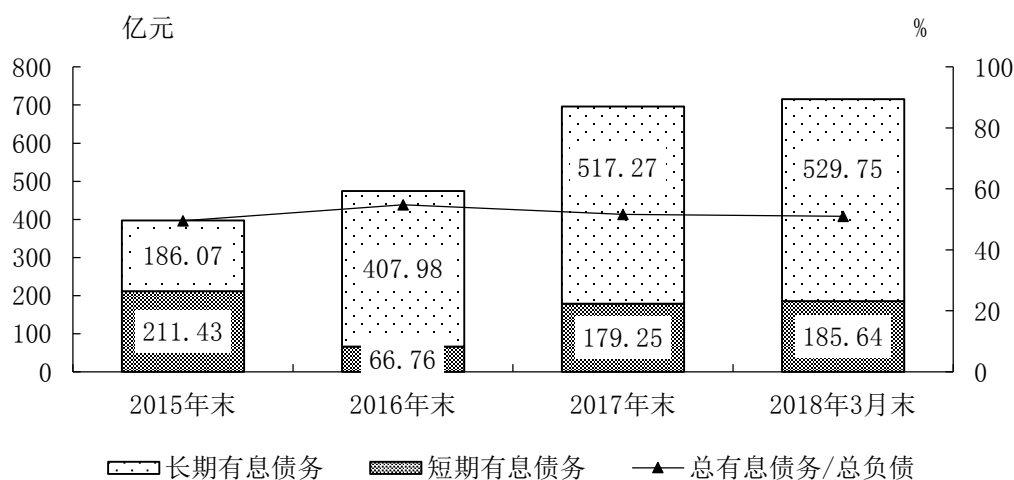


图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构⁶

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较大，面临一定的或有风险。

2017 年末，公司及子公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保余额 141.29 亿元，担保比率 63.17%，因承担阶段性连带担保责任而支付的金额为 0.78 亿元，并相应计提坏账准备；此外，公司对企业提供的担保余额为 37.27 亿元，其中对南宁融创世承置业有限公司（以下简称“南宁融创”）的担保为关联方担保，南宁融创为公司持股比例 49%的参股公司，担保余额为 8.33 亿元，其余皆为非关联方担保；合计对外担保比率为 79.84%。截至 2018 年 3 月末，公司对企业担保余额为 46.47 亿元。

2017 年末，由于其他权益工具下降，导致所有者权益略有减少。

2017 年末，公司所有者权益 223.66 亿元，同比减少 0.74%。其中盈余公积 5.80 亿元，同比增加 47.42%，主要源于按母公司净利润的 10%提取法定盈余公积 1.86 亿元；其他权益工具 17.00 亿元，为公司 2016 年取得的中信建投证券股份有限公司发放的无固定期限贷款 17 亿元，截至 2017 年末其他权益工具同比减少 41.38%，由于 2017 年公司减少 12.00 亿元永续债所致；库存股 2.76 亿元，同比减少 38.67%，主要是首次授予的限制性股票 4,566.5 万股于本年度解锁，

⁶ 2018 年 3 月末有息债务不含其他应付款付息项和长期应付款付息项。



回购不符合激励计划 and 不符合解锁条件的限制性股票 332 万股以及本期分配现金股利所致；未分配利润为 77.39 亿元，同比增加 7.90%；按 2016 年末总股本 5,343,368,316 为基数，2017 年公司利润分配政策是每 10 股派送 2 元（含税）现金红利。2018 年 3 月末，公司所有者权益 224.40 亿元，较 2017 年末变动幅度不大。

（二）偿债能力分析

公司流动性还本付息能力较好，但债务收入是重要构成，偿债来源结构有待改善；清偿性偿债来源对整体负债的覆盖处于一般水平；公司盈利能力持续增强，但由于利息负担较大，EBITDA 对利息的保障程度一般。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入为主，2017 年经营性净现金流对其没有贡献度，外部支持贡献度小。截至 2017 年末，公司货币资金为 186.27 亿元，其中受限部分为 4.46 亿元，受限货币资金规模小，能为流动性偿债来源形成良好补充；公司债务融资渠道较为通畅，以银行借款和发行债券为主；整体 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 2.90 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 3.28 倍。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为公司可变现资产。公司可变现资产中存货规模较大，整体变现能力较好。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产对于当前负债覆盖倍数为 0.70 倍。

2017 年，受到利润水平大幅提升影响，EBITDA 对利息的保障程度同比有所上升，为 1.03 倍，但整体保障水平一般。预计 2018 年公司房地产业务将保持平稳发展，随着公司项目的逐步结转，公司整体营业收入及利润将进一步增长，盈利对利息的保障程度有所提升。

**表 3 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）**

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
清偿性还本付息能力	0.70	0.65
流动性还本付息能力	2.90	3.28
盈利对利息覆盖能力	1.03	1.27

资料来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总负债覆盖能力将保持现有水平；随着公司城市布局的扩张，公司经营规模将进一步扩大，公司盈利能力和经营性现金流状况将进一步提升，较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；盈利能力持续增强，但是有息债务规模扩大，对利息的覆盖程度有所提升，公司总体偿债能力很强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司保持稳定经营，房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源，2017 年房地产业务签约和结转规模继续增长；公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线，对公司收入形成补充。2017 年公司土地储备仍较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑；但公司在重庆地区的业务占比仍较大，存在一定的区域房地产市场波动带来的经营风险；公司较大规模的受限资产使得资产流动性受到不利影响。2017 年，公司经营性净现金流由正转负，对流动负债的覆盖程度形成不利影响；作为上市公司，公司融资渠道畅通，与主要银行和信托公司等金融机构之间仍保持良好的合作关系。盈利对利息的保障程度较好，且公司有息债务以长期有息债务为主，偿债负担较重。预计未来 1~2 年，公司房地产业务规模将保持稳定发展。

综合分析，大公对公司“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“16 金科地产 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



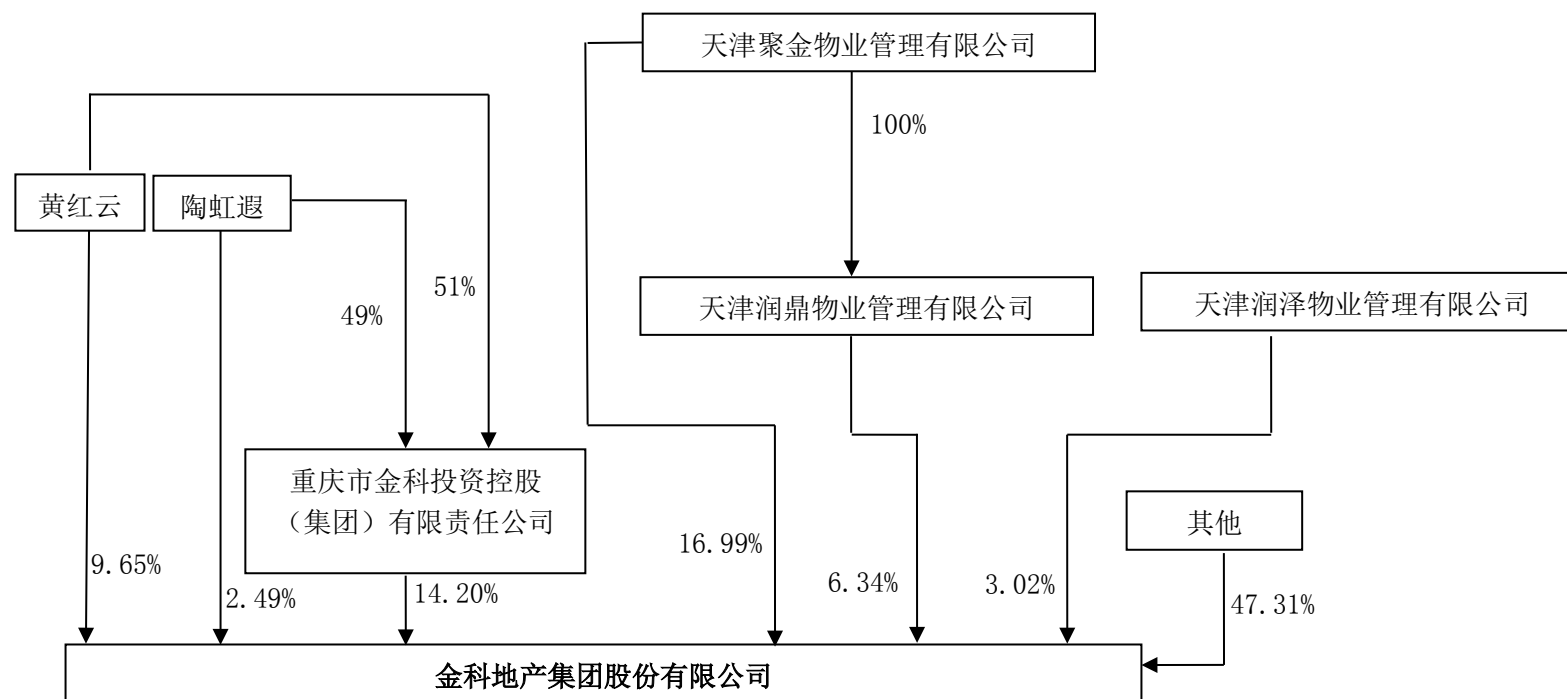
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



截至 2018 年 3 月末金科地产集团股份有限公司股权结构图⁷

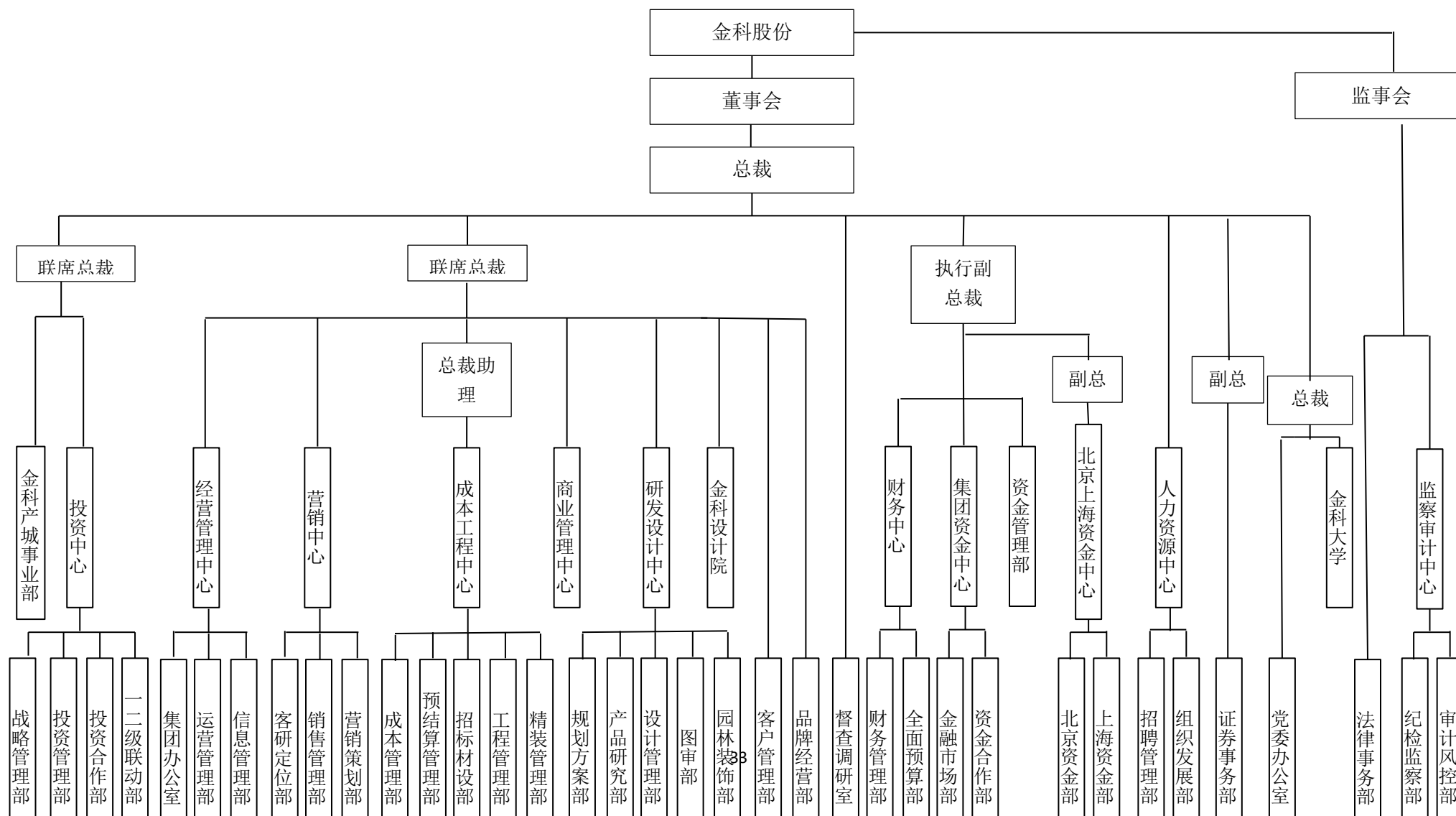


⁷ 黄红云直接持股比例为“9.65%”，未包含黄红云通过“银河汇通 29 号定向资产管理计划”增持的 12,500,000 股股份。



附件 3

截至 2018 年 3 月末金科地产集团股份有限公司组织结构图





附件 4

金科地产相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司土地获取情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
项目数量 (个)	10	79	34	12
占地面积 (万平方米)	72.97	587.22	344.52	143.73
计容建筑面积 (万平方米)	141.00	1,245.27	613.12	339.50
土地投入金额 (亿元)	50	460	208	56
土地投入占签约金额比重 (%)	21.19	73.02	65.20	25.16

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司房地产业务运营情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
新开工面积 (万平方米)	345	1,096	568	332
竣工面积 (万平方米)	74	489	715	407
签约面积 (万平方米)	304	843	499	332
签约金额 (亿元)	236	630	319	221
签约销售均价 (元/平方米)	7,763	7,473	6,393	6,657
结算面积 (万平方米)	73	546	498	286
结算金额 (亿元)	49	329	303	180

2015~2017 年公司商品房签约销售地区构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2016 年		项目	2015 年	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
重 庆 区 域 ⁸	315.31	50.57	160.81	50.44	重庆 (主城区)	63.88	28.86
					重庆 (其他区县)	49.63	22.42
华东区域	124.59	19.98	92.86	29.13	江苏地区	31.99	14.45
中西部区域	136.63	21.91	40.26	12.63	北京地区	26.41	11.93
华北区域	43.33	6.95	23.14	7.26	四川地区	11.92	5.38
新疆公司	3.71	0.59	1.74	0.55	其他	37.55	16.96
合计	623.57	100.00	318.81	100.00	合计	221.37	100.00

⁸ 按照公司统计口径, 重庆区域包含遵义、云南、南宁。



附件 4-1

金科地产相关数据表格

截至 2018 年 3 月末公司对外企业担保情况（单位：万元）

担保对象名称	担保金额	担保类型	担保起止日期	是否为关联方担保
南宁融创世承置业有限公司	83,300	连带责任保证	2016.11.15 ~ 2019.11.15	是
重庆盛牧房地产开发有限公司	26,000	连带责任保证	2017.7.18 ~ 2019.7.18	否
重庆盛牧房地产开发有限公司	18,700	连带责任保证	2018.2.28 ~ 2021.2.28	否
重庆金佳禾房地产开发有限公司	6,867	连带责任保证	2017.8.22 ~ 2020.8.22	否
重庆金佳禾房地产开发有限公司	15,244	连带责任保证	2017.8.22 ~ 2020.8.22	否
重庆金佳禾房地产开发有限公司	10,000	连带责任保证	2018.1.22 ~ 2021.1.22	否
重庆金佳禾房地产开发有限公司	20,000	连带责任保证	2018.3.29 ~ 2021.3.29	否
河南国丰园置业有限公司	179,550	连带责任保证	2017.5.19 ~ 2023.5.19	否
苏州天宸房地产开发有限公司	18,000	连带责任保证	2017.10.31 ~ 2020.10.31	否
石家庄金辉天宁房地产开发有限公司	5,225	连带责任保证	2017.11.1 ~ 2018.11.1	否
石家庄金辉迎旭房地产开发有限公司	14,223	连带责任保证	2017.11.1 ~ 2018.11.1	否
石家庄金辉房地产开发有限公司	12,950	连带责任保证	2017.11.3 ~ 2018.11.3	否
重庆美科房地产开发有限公司	54,690	连带责任保证	2018.1.12 ~ 2020.1.12	否
合计	464,749	-	-	-

截至 2017 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	179.72	337.29	102.58	29.34	26.00	21.59	696.52
占比	25.80	48.42	14.73	4.21	3.73	3.10	100.00



附件 5

金科股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,663,206	1,862,699	1,764,484	938,919
应收账款	142,691	149,468	82,929	72,905
其他应收款	1,125,365	911,148	390,600	148,271
预付款项	639,362	410,736	363,106	100,926
存货	10,887,281	10,722,137	7,152,720	7,216,386
流动资产合计	14,927,614	14,418,759	9,926,510	8,738,746
长期股权投资	485,760	442,662	78,624	39,109
投资性房地产	289,107	289,107	288,549	288,895
固定资产	238,335	244,173	266,641	252,846
递延所得税资产	63,164	92,675	161,240	132,978
非流动资产合计	1,351,180	1,317,643	998,407	816,533
总资产	16,278,793	15,736,402	10,924,916	9,555,280
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.22	11.84	16.15	9.83
预付款项	3.93	2.61	3.32	1.06
存货	66.88	68.14	65.47	75.52
流动资产合计	91.70	91.63	90.86	91.45
投资性房地产	1.78	1.84	2.64	3.02
非流动资产合计	8.30	8.37	9.14	8.55
负债类				
短期借款	466,500	641,986	152,600	188,160
应付票据	50,596	16,679	3,586	131,721
应付账款	576,172	1,146,207	755,460	811,979
预收款项	5,450,139	4,285,251	2,627,407	2,658,497
其他应付款	665,277	848,514	520,920	290,262
一年内到期的非流动负债	1,339,296	1,147,331	526,193	1,809,915
流动负债合计	8,789,693	8,429,361	4,786,845	6,051,483
长期借款	3,907,034	3,724,449	1,850,791	1,329,406
应付债券	1,220,483	1,229,801	1,889,128	531,326
长期应付款	46,917	48,404	49,882	0
非流动负债合计	5,245,064	5,070,411	3,884,849	1,969,987
负债合计	14,034,757	13,499,772	8,671,694	8,021,469



附件 5-1

金科股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年（追 溯调整）	2015 年
短期借款	3.32	4.76	1.76	2.35
应付票据	0.36	0.12	0.04	1.64
应付账款	4.11	8.49	8.71	10.12
预收账款	38.83	31.74	30.30	33.14
其他应付款	4.74	6.29	6.01	3.62
一年内到期的非流动负债	9.54	8.50	6.07	22.56
流动负债合计	62.63	62.44	55.20	75.44
长期借款	27.84	27.59	21.34	16.57
应付债券	8.70	9.11	21.78	6.62
长期应付款	0.33	0.36	0.58	0.00
非流动负债合计	37.37	37.56	44.80	24.56
权益类				
实收资本（股本）	533,972	533,972	534,337	432,706
资本公积	408,351	407,039	403,334	58,034
其他综合收益	61,682	61,682	62,025	62,087
未分配利润	788,398	773,871	716,678	623,416
归属于母公司所有者权益	1,992,740	1,976,901	2,000,639	1,285,400
少数股东权益	251,296	259,729	252,582	248,410
所有者权益合计	2,244,036	2,236,630	2,253,222	1,533,810
损益类				
营业收入	532,173	3,475,762	3,223,544	1,939,857
营业成本	423,789	2,734,840	2,554,960	1,388,700
营业税金及附加	17,373	112,954	186,415	147,977
销售费用	28,227	180,786	98,086	69,351
管理费用	16,391	151,218	124,707	92,263
财务费用	20,164	47,192	30,543	26,825
公允价值变动收益	-	-1,458	6,337	3,986
投资收益	-1,211	25,779	-9,872	3,684
营业利润	25,478	303,585	226,015	174,344
营业外收支净额	1,188	-9,299	-2,869	4,124



附件 5-2

金科股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追 溯调整)	2015 年
利润总额	26,666	294,286	223,147	178,468
所得税	5,769	65,746	44,112	55,103
净利润	20,897	228,540	179,035	123,365
归属于母公司所有者的净利润	17,077	200,461	139,526	126,696
少数股东损益	3,820	28,079	39,509	-3,331
现金回笼率 (%)	339.07	158.13	102.20	124.69
占营业收入比 (%)				
营业成本	79.63	78.68	79.26	71.59
营业税金及附加	3.26	3.25	5.78	7.63
销售费用	5.30	5.20	3.04	3.58
管理费用	3.08	4.35	3.87	4.76
财务费用	3.79	1.36	0.95	1.38
公允价值变动收益	-	-0.04	0.20	0.21
投资收益	-0.23	0.74	-0.31	0.19
营业利润	4.79	8.73	7.00	8.99
利润总额	5.01	8.47	6.92	9.20
所得税	1.08	1.89	1.37	2.84
净利润	3.93	6.58	5.55	6.36
归属于母公司所有者的净利润	3.21	5.77	4.33	6.53
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-100,587	-848,555	624,412	41,227
投资活动产生的现金流量净额	-188,088	-990,235	-565,099	-96,522
筹资活动产生的现金流量净额	101,906	1,930,979	869,855	271,498



附件 5-3

金科股份（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	26,666	340,807	257,583	213,077
EBITDA	-	361,984	282,117	230,253
总有息债务	7,153,908	6,965,157	4,747,432	3,975,069
毛利率（%）	20.37	21.32	20.74	28.41
营业利润率（%）	4.79	8.73	7.00	8.99
总资产报酬率（%）	0.16	2.17	2.36	2.23
净资产收益率（%）	0.93	10.22	7.95	8.04
资产负债率（%）	86.21	85.79	79.38	83.95
债务资本比率（%）	76.12	75.69	67.81	72.16
长期资产适合率（%）	554.26	554.55	614.79	429.11
流动比率（倍）	1.70	1.71	2.07	1.44
速动比率（倍）	0.46	0.44	0.58	0.25
保守速动比率（倍）	0.19	0.22	0.37	0.16
存货周转天数（天）	2,294.59	1,176.48	1,012.32	1,742.40
应收账款周转天数（天）	24.70	12.04	8.70	13.34
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.17	-12.84	11.52	0.78
经营性净现金流/总负债（%）	-0.73	-7.65	7.48	0.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-2.42	1.99	0.12
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	0.97	0.82	0.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.03	0.90	0.68
现金比率（%）	18.92	22.10	36.86	15.52
现金回笼率（%）	339.07	158.13	102.20	124.69
担保比率（%） ⁹	-	79.84	35.08	51.41

⁹ 包含对购房人的担保。



附件 6

金科股份（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	74,137	244,469	505,399	161,344
应收账款	3,115	3,213	820	1,367
其他应收款	5,741,213	5,081,068	3,742,379	2,751,417
存货	16,781	19,157	32,929	30,802
流动资产合计	5,984,290	5,459,455	4,295,176	3,029,968
长期股权投资	1,621,851	1,619,509	1,465,185	1,278,389
投资性房地产	2,626	2,626	134,663	137,854
非流动资产合计	1,738,402	1,736,480	1,746,934	1,573,764
总资产	7,722,693	7,195,935	6,042,110	4,603,731
负债类				
短期借款	258,000	458,000	5,000	50,000
其他应付款	3,238,708	2,791,381	1,801,926	1,835,720
一年内到期的非流动负债	821,626	540,426	118,949	746,645
流动负债合计	4,403,581	3,874,696	2,008,014	2,675,238
长期借款	376,500	384,000	374,000	274,200
应付债券	1,220,483	1,229,801	1,889,128	531,326
非流动负债合计	1,630,127	1,646,953	2,321,793	880,121
负债合计	6,033,707	5,521,649	4,329,807	3,555,359
权益类				
实收资本（股本）	533,972	533,972	534,337	432,706
资本公积	632,408	631,071	628,018	277,897
盈余公积	70,931	70,931	52,282	43,948
未分配利润	307,184	293,822	250,598	213,530
所有者权益	1,688,985	1,674,286	1,712,303	1,048,373
损益类				
管理费用	9,631	47,267	40,254	24,295
财务费用	14,260	22,397	6,150	-5,148
投资收益	31,793	207,973	87,836	134,017
营业利润	8,891	186,545	75,864	146,104
利润总额	10,068	187,343	77,465	147,217
净利润	15,912	186,491	83,333	148,148
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-205,135	-153,991	-656,866	-488,807
投资活动产生的现金流量净额	-8,650	81,566	-248,482	-143,740
筹资活动产生的现金流量净额	43,453	-188,505	1,249,404	712,198



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持} + \text{经营活动产}$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



生的现金流量净额

23. 流动性损耗=购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出= EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）



附件 8

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。