

金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	金科地产集团股份有限公司		
债券名称	金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	19 金科 01		
债券代码	112866.SZ		
发行年限	4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售权		
发行日期	2019/3/11		
发行规模	人民币 20 亿元，于 2021/3/11 进入回售期，余额 20 亿元		
上次评级时间	2019/1/9		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

金科股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	225.32	223.66	377.67	397.05
总资产（亿元）	1,092.49	1,573.64	2,306.99	2,469.22
总债务（亿元）	447.22	680.86	848.16	950.86
营业收入（亿元）	322.35	347.58	412.34	64.11
营业毛利率（%）	20.74	21.32	28.57	25.44
EBITDA（亿元）	28.21	36.20	59.91	-
所有者权益收益率（%）	7.95	10.22	10.65	2.26
资产负债率（%）	79.38	85.79	83.63	83.92
净负债率（%）	120.17	221.13	145.54	163.29
总债务/EBITDA（X）	15.85	18.81	14.16	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.90	1.03	1.19	-

注：1、2016~2018 年长期应付款中应付融资租赁款已调至长期债务核算；2019.Q1 总债务未经调整；

2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
3、2019.Q1 所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

2018 年，金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）在重庆区域的市场占有率持续上升，区域领先地位巩固。同时，当年公司在重庆区域外的销售金额亦大幅增长，带动其整体销售业绩的提升，丰富的已售待结算资源亦可对其业绩提供保障。此外，2018 年公司继续加快土地储备的获取力度，土地储备较为充足且区域布局良好。不过，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司债务规模上升较快，以及股权结构变化等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持金科股份主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 重庆房地产市场领先地位进一步得到巩固。凭借在重庆及周边房地产市场很强的区域竞争实力及品牌知名度，2018 年公司在重庆区域实现签约销售金额 464 亿元，较上年同比增长 52.63%，市场占有率上升至 8.79%，区域内领先地位进一步巩固。
- 签约销售金额大幅增长。2018 年金科地产持续拓展全国市场，重庆区域以外市场销售增长较快，带动整体销售金额大幅增长。当年公司实现销售金额 1,188 亿元，同比大幅增长 88.57%，其中，重庆区域以外实现销售金额 724 亿元，同比大幅增长 122.09%。
- 已售待结算资源丰富。得益于持续增长的销售业绩，截至 2018 年末公司预收款项同比大幅上升 78.00%至 762.76 亿元，充足的待结算资源为其未来业绩形成了较有力的保障。
- 项目储备充裕且区域布局良好。截至 2018 年末，公司储备项目剩余可售面积合计约 4,100 万平方米，项目储备充裕，其中分布于重庆、

长沙、济南、武汉、合肥等国内主要一、二线城市项目剩余可售面积合计占比达到总储备的 81%，区域布局较好。

分 析 师

蒋 胜 tjiang@ccxr.com.cn

刘汝健 rjliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月13日

关 注

- 债务规模上升较快，杠杆比例仍处于较高水平。截至 2018 年末，公司总债务为 848.16 亿元，同比增长 24.57%，净负债率为 145.54%。同期末，公司短期债务为 302.99 亿元，占总债务的比例为 35.72%，货币资金对短期债务不能完全覆盖，面临一定再融资压力。
- 股权结构变化的影响。截至 2019 年 3 月末，公司实际控制人及其一致行动人与融创中国控股有限公司全资控股的子公司持有公司的股权较为接近，且 2018 年二者的持股比例仍处于变化之中，未来公司股权结构变化对治理结构产生的影响值得关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）于 2019 年 3 月 11 日发行结束，实际发行规模为人民币 20 亿元，期限为 4 年期，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，债券代码：112866.SZ（简称：19 金科 01），最终发行规模为 20 亿元，票面利率为 6.90%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券未进入回售期，债券余额 20 亿元。截至本报告出具日，金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）所募资金均已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

重大事项说明

自 2016 年 9 月，公司向特定对象非公开发行人民币普通股（A 股）股票，融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）下属全资子公司天津聚金物业管理有限公司（以下简称“天津聚金”）通过定增认购金科股份股票，截至 2017 年末，天津聚金所持股份占定增后金科股份总股本的 16.99%。同时，2016 年 11 月至 2017 年 12 月，融创中国下属全资子公司天津润泽物业管理有限公司（以下简称“天津润泽”）和天津润鼎物业管理有限公司（以下简称“天津润鼎”）亦通过二级市场不断增持金科股份股票。截至 2018 年 12 月 31 日，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 29.26% 的股份。

在融创中国持续增持金科股份的同时，金科股份的实际控制人直接及间接持股情况亦有所变化。2017 年 4 月 1 日，实际控制人黄红云先生和陶虹遐女士共同控制关系解除并签署《一致行动协议》，实际控制人由黄红云先生和陶虹遐女士变更为黄红云先生，陶虹遐女士为黄红云先生之一致行动人。2018 年 10 月 28 日，金科股份发布公告称，实际控制人黄红云先生与黄斯诗女士签署《一致行动协议》，黄斯诗女士成为黄红云先生之一致行动人。截至《一致行动协议》签署日，黄斯诗持有公司 2.31% 的股份，截至 2018 年 12 月 31 日《一致行动

协议》签署后黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗通过直接和间接合计将持有公司 29.99% 的股份。2019 年一季度公司主要股东持股比例未有变化，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 29.26% 的股份，黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗通过直接和间接合计将持有公司 29.99% 的股份。

截至 2019 年 3 月末，黄红云及其一致行动人以及融创中国持有公司的股权比例较为接近，且 2018 年以来公司前两大股东的持股比例仍处于变化之中，未来公司股权结构变化对治理结构产生的影响值得关注。

行业分析

2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际情况进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是为了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

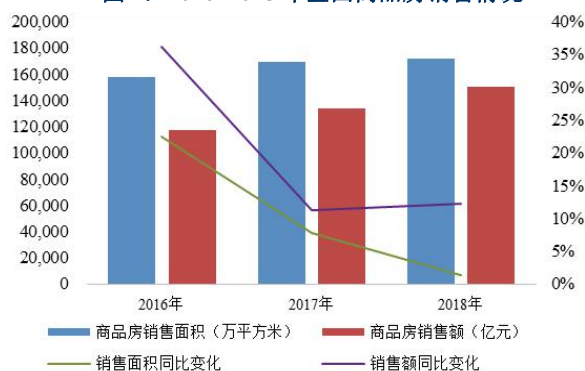
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发

布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3% 和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2% 和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，2018 年 1~12 月全国 100 个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018 年 12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 14,678 元/平方米，较上年增长 5.1%，增速较上年同期下降 2.1 个百分点。分城市能级来看，2018 年 12 月，一线城市住宅均价达 41,368 元/平方米，较上年同期增长 0.4%，增速同比下降 1.0 个百分点；二线城市住宅均价达 13,582 元/平方米，较上年同期增长 7.1%，增速同比下降 0.6 个百分点；而三线城市住宅均价达 9,061 元/平方米，较上年同期增长 8.7%，增速同比下降 3.8 个百分点¹。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018 年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图 1：2016~2018 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018 年房企购置土地面积 29,142 万平方米，同比上升 14.25%；土地成交价款 16,102 亿元，同比上涨 18.02%，增速较上年大幅下降 31.43 个百分点，成交均价为 5,525.36 元/平方米，同比增长 3.31%，增速同比下降 25.73 个百分点。分城市能级来看，2018 年一、二线城市土地成交均价同比分别下降 9.18% 和 12.24% 至 7,925.8 元/平方米和 3,189.58 元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为 1,728.86 元/平方米，同比增长 2.81%，增速同比下降 34.63 个百分点。土地溢价率方面，2018 年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为 5.38%、13.60% 和 15.35%，较上年同期分别下降 8.27 个百分点、18.10 个百分点和 15.55 个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018 年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计 79,124 亿元，同比增长 9.0%，增速下降 0.4 个百分点，房地产企业

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，2018 年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018 年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为 19,026 亿元，较上年同期下降 7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为 4,979 亿元，同比增长 4.7%，增速同比下滑 37.1 个百分点。债券融资方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于 2018 年 5 月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023 年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2018 年 TOP100 房企销售金额占全国销售额比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50

房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

业务运营

公司业务主要以房地产开发为主，并辅以物业管理服务、酒店经营管理、园林和新能源发电等相关多元化业务。2018 年，公司实现营业收入 412.34 亿元，同比增长 18.63%；其中，房地产销售收入为 380.06 亿元，占同期营业收入的比重为 92.17%，是公司最主要的收入来源；此外，物业管理收入、新能源及其他业务等非地产实现收入 32.28 亿元，同比增长 69.18%，为公司收入形成了一定补充。另 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；综合毛利率为 25.44%，较上年同期提高 5.07 个百分点。

表 1：2016~2018 年公司分板块收入、毛利率情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	302.60	19.70	328.50	20.51	380.06	28.56
物业管理	9.73	22.27	12.27	23.83	17.34	18.76
新能源	1.41	46.92	1.57	49.06	1.88	49.68
其他*	8.62	51.16	5.23	57.60	13.06	38.93
合计	322.35	20.74	347.58	21.32	412.34	28.57

*注：公司其他业务板块包括酒店经营、园林工程、门窗工程、装饰设计等。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司在重庆地区保持了很强的区域竞争优势和品牌知名度，市场占有率持续提升，区域领先地位得到巩固；同时，公司在重庆区域外市场的拓展进度加快，带动其签约销售业绩的大幅增长。

作为重庆地区区域性的龙头房地产开发企业，金科股份在 2018 年继续深耕重庆区域的同时，加

快推进区域外市场的拓展，截至 2018 年末公司“三圈一带、八大城市群、核心 25 城”战略布局已基本实现，销售项目遍布包括郑州、武汉、合肥、南宁、无锡、苏州等重点城市在内的全国 40 余个城市。从项目运作情况来看，2018 年金科股份新开工面积为 2,700 万平方米，竣工面积为 810 万平方米，分别较上年大幅增长 146.35% 和 65.64%。截至 2018

年末，公司在建项目 188 个，合计在建面积约 3,740 万平方米，较上年同比大幅增长 114.20%，在建项目主要分布于重庆、济南、合肥、成都、无锡、长沙、西安、武汉等地。

表 2：2016~2018 年公司开工及竣工情况

单位：万平方米

	2016	2017	2018
新开工面积	568	1,096	2,700
竣工面积	715	489	810
在建面积	1,155	1,746	3,740

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目销售方面，近年来公司房地产销售业绩保持快速增长态势，2018 年公司继续加大销售投入，加快推盘节奏，销售面积及销售金额大幅增长，当期实现销售面积 1,342 万平方米，同比上升 59.38%，实现销售金额 1,188 亿元，同比大幅增长 88.57%；销售价格方面，受益于公司重庆区域以外重点地区项目销售价格的提升，同年公司销售均价由上年的 7,473 元/平方米提升至 8,852 元/平方米，同比增长 18.45%。另 2019 年 1~3 月，公司签约销售面积为 316 万平方米，较上年同期增长约 4%；签约销售金额为 299 亿元，同比增长约 24%；签约销售均价约为 9,462 元/平方米。

从销售区域分布来看，2018 年公司在重庆地区继续保持良好的销售增长，同时外埠市场销售节奏加快，公司主要二线核心城市销售额亦保持较快增长。2018 年公司在重庆区域实现房地产销售额 464 亿元，同比增长 52.63%，销售金额占比为 39.06%，区域集中度较上年下降 19 个百分点；同时，重庆区域市场占有率由上年的 6.71% 进一步上升至 8.79%，竞争实力不断增强，品牌影响力进一步扩大，其区域内房地产开发企业的龙头地位得到进一步巩固。与此同时，公司在重庆以外的全国重点城市实现销售额 724 亿元，同比大幅增长 122.09%，公司区域外销售主要来自郑州、武汉、合肥、南宁、无锡、苏州、北京、青岛、济南、成都、长沙和合肥等一、二线重点城市；其中，2018 年公司外埠市场中郑州、武汉、合肥、南宁、无锡五大重点城市实现签约销售金额分别为 50 亿元、44 亿元、43 亿元、36 亿元和 34 亿元，当年销售额占比分别为

4.21%、3.70%、3.62%、3.03% 和 2.86%，外埠市场销售金额保持较快增长，带动公司当年整体房地产销售金额实现大幅提升。同时，公司重庆区域占公司销售金额比重下降明显，区域集中度风险有所降低。

表 3：2018 年公司销售区域分布情况

单位：万平方米、亿元

城市	销售面积	销售金额	销售金额占比
重庆	628	464	39.06%
郑州	57	50	4.23%
武汉	23	44	3.70%
合肥	28	43	3.62%
南宁	52	36	3.03%
无锡	32	34	2.86%
内江	64	31	2.61%
北京	16	26	2.19%
成都	25	26	2.19%
济南	20	20	1.68%
其他	397	414	34.83%
合计	1,342	1,188	100.00%

注：公司其他销售区域包括华东、西南、西北、华北等全国 40 余个城市。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

结算方面，随着公司近年来销售业绩的不断增长，2018 年公司实现结算面积 604 万平方米，实现结算金额 380 亿元，分别同比上升 10.62% 和 15.50%。

表 4：2016~2019.Q1 公司销售及结算情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
销售面积	499	843	1,342	316
销售金额	319	630	1,188	299
销售均价	6,393	7,473	8,852	9,462
结算面积	498	546	604	-
结算金额	303	329	380	-
结算均价	6,084	6,026	6,291	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司进一步加大土地获取力度，期末项目储备充足，且区域分布良好，对其未来业务的持续发展形成了较强支撑。

土地储备方面，近年来公司深耕重庆地区的同时，坚持“三圈一带、八大城市群、核心 25 城”的战略布局，持续加大对全国核心城市的拓展。公司土

地拓展采取招拍挂、收并购、城市更新、合作开发等多种方式和策略，土地获取速度持续加快。2018年公司新进入上海、广州、宁波等一、二线重点城市，核心25城布局已基本完成，当期新增项目110个，较上年增长31个；新增土地计容建筑面积2,054.3万平方米，较上年增长64.96%；新增土地总投入²约700亿元，同比增长52.17%。从新增土地储备区域分布上来看，2018年公司新增土地主要分布于重庆、苏州、佛山、合肥、贵阳、武汉、杭州、成都等44个城市，占当期新增建筑面积的比重分别为34.74%、3.31%、3.29%、3.21%、3.17%、2.06%、1.46%和1.37%。同时，2018年公司新增土地成本为3,664元/平方米，较上年下降明显。整体来看，重庆区域新增土地占比较大，作为公司核心市场的地位得到进一步巩固；与此同时，公司新增土地成本较低，为未来获利空间奠定了一定基础；此外，公司亦大力拓展重庆之外的主要一、二线城市，区域布局逐渐分散，区域布局良好。

表5：2016~2019.Q1公司土地储备和新增项目情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
新增项目	34	79	110	25
占地面积	344.5	587.2	799.7	158.7
建筑面积	613.1	1,245.3	2,054.3	405.5
土地投入金额	208.0	460.0	700.0	149.0
新增土地成本	3,571	5,172	3,412	3,664

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目储备方面，截至2018年12月末公司储备项目合计可售面积³达到4,093.56万平方米，项目储备充裕，可满足公司未来3~5年的开发及销售。从项目储备的区域分布来看，公司期末可售项目储备主要分布于重庆、四川、华北、长三角和珠三角等区域的核心城市；具体来看，重庆区域项目可售面积合计1,691.81万平方米，占期末总可售面积的41.33%，占比较上年末有所下降。此外，四川省内江及攀枝花项目可售面积分别为53.43万平方米和37.82万平方米，占期末剩余可售面积的比重分别为1.31%和0.92%。华北地区（包括天津、北京、

石家庄、唐山、泰安、烟台、青岛、淄博、张家口）项目剩余可售面积合计289.73万平方米，合计占比7.08%。公司亦在长三角和珠三角地区拥有较多储备，长三角地区（包括无锡、苏州、杭州、南京、嘉兴、南通、常州和上海等）项目剩余可售面积合计250.03万平方米，合计占比6.11%；珠三角地区（包括佛山和广州）项目剩余可售面积合计108.57万平方米，合计占比2.65%。截至2018年末公司分布在重庆、长沙、济南、武汉、合肥、天津、佛山、贵阳、成都等国内主要一、二线城市的项目剩余可售面积合计3,306.71万平方米，占比达到总储备的80.78%，土地储备较为优质且区域布局良好。但是，中诚信证评亦关注到公司项目储备中重庆区域集中度仍然较大，后续项目开发及销售情况仍需关注。

表6：截至2018年末公司储备项目分布情况

单位：万平方米、%

地区	期末剩余可售面积	面积占比
重庆	1,691.81	41.33
长沙	256.10	6.26
济南	128.25	3.13
武汉	114.94	2.81
合肥	100.82	2.46
天津	100.59	2.46
晋中	90.77	2.11
佛山	84.34	2.06
贵阳	73.89	1.81
成都	71.95	1.76
郑州	59.94	1.46
南宁	57.81	1.41
杭州	52.80	1.29
无锡	52.69	1.29
南昌	52.66	1.29
北京	51.05	1.25
西安	46.75	1.14
苏州	37.45	0.91
其他	968.95	23.77
合计	4,093.56	100.00

注：其他地区包括超过30个全国各区域其他城市。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

² 此处新增土地支出金额为新增土地款总价值口径。

³ 项目储备口径为全部剩余可售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）。

2018 年公司继续坚持以房地产开发为主，多元化业务同步经营的发展策略，公司物业管理规模进一步扩大，物业管理及新能源业务收入持续保持增长态势。

2018 年公司继续推进以物业管理为主的多种业务，当年非房地产业务共计实现收入 32.28 亿元，同比增长 69.18%。

具体来看，公司拥有国家一级物业管理资质，由子公司金科物业服务集团有限公司运营，经过多年的发展公司物业管理业态已涵盖住宅、写字楼、商业、酒店会所等多种物业类型，主要通过外延式并购的方式拓展物业管理项目，业务覆盖重庆、北京、四川、江苏、湖南、陕西、山东等多个省、直辖市及自治区。截至 2018 年 12 月末，公司物业服务累计进驻 149 个城市，2018 年公司新增在管项目 227 个，期末在管面积达到 2.43 亿平方米，物业管理规模持续扩大。受益于此，2018 年公司物业管理实现收入 17.34 亿元，同比增长 41.32%，占营业收入比重由上年的 3.53% 提升至 4.21%，对公司收入及利润形成一定补充。

新能源业务方面，公司目前以投资风力发电和光伏发电为主，通过自主开发及收购等方式加快新能源项目布局。2018 年，公司新能源发电项目全年上网电量达到 4.75 亿度，同比增长 23.70%；限电损失比率降至 18%，同比下降 12.68 个百分点，发电效率明显提高。同期公司实现新能源业务收入 1.88 亿元，同比增长 19.75%。此外，新能源在建工程方面，截至 2018 年末，公司 20 万千瓦景峡第二风电场项目已成功并网，开始运营发电工作，未来随着新项目的运营，将为公司收入带来一定补充。但同时，考虑到金科股份作为房地产企业缺乏在新能源领域的经营经验，风力发电和光伏发电受政策等因素影响较大，未来或面临一定的经营风险。

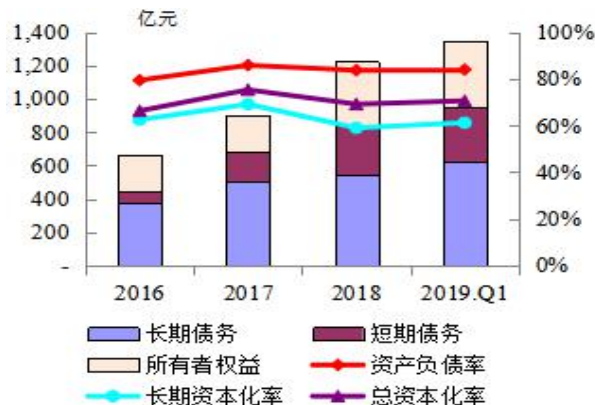
财务分析

下列财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告以及未经审计 2019 年第一季度财务报告。

资本结构

随着公司房地产开发业务规模的进一步扩大，近年来公司资产和负债规模增速有所加快。截至 2018 年末，公司资产总额为 2,306.99 亿元，负债总额 1,929.32 亿元，分别较上年末增长 46.60% 和 42.92%。所有者权益方面，2018 年得益于留存收益的不断累积以及受房地产合作项目增多影响，控股子公司少数股东投入快速增长，公司自有资本增长明显，由 2017 年的 223.66 亿元增长 68.85% 至 2018 年的 377.67 亿元，其中，公司少数股东权益由上年的 25.97 亿元大幅增长 461.58% 至 145.86 亿元。财务杠杆比率方面，受所有者权益增长影响，2018 年末公司财务杠杆比率较上年末有所下降，但财务杠杆比率仍处于较高水平，年末资产负债率和净负债率分别为 83.63% 和 145.54%，同比分别下降 2.16 个百分点和 75.59 个百分点；截至 2018 年末公司永续债余额 17.00 亿元，若将永续债调入长期债务，则年末公司资产负债率为 84.37%，净负债率为 164.88%。另截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 2,469.22 亿元，所有者权益 397.02 亿元，均较上年末有所增长；同期末，公司资产负债率和净负债率分别小幅上升 0.29 个百分点和 17.75 个百分点，达到 83.92% 和 163.29%；若将永续债调整至长期债务核算，公司期末资产负债率和净负债率分别为 84.61% 和 175.07%。

图 2：2016~2019.Q1 公司资产结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要以流动资产为主，近年来流动资产占比均在 90% 以上且随着房地产业务规模的持续扩张，公司流动资产占比逐年上升。公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应

收款构成，截至 2018 年末，上述科目占总资产比重分别为 69.72%、12.94%和 5.64%。具体来看，2018 年末公司存货 1,608.35 亿元，较上年大幅增长 50.00%，主要系本期新获取土地及新开工项目较多所致，其中开发成本 1,295.84 亿元，开发产品 188.39 亿元，分别占存货的 80.57%和 11.71%；同期末，公司货币资金余额 298.52 亿元，较上年大幅增长 60.26%，主要系销售回款增长所致；2018 年末公司其他应收款 130.23 亿元，同比增长 42.93%，主要系公司合联营项目持续增长，应收联营、合营企业往来款项增加所致；其中 2018 年公司其他应收款主要由联营、合营企业往来款和保证金构成，上述款项分别为 71.10 亿元和 37.73 亿元，前五大其他应收单位分别为洛阳国家高新技术产业开发区管理委员会、常州天宸房地产开发有限公司、河南中书置业有限公司、河南国丰园置业有限公司和洛阳都利置业有限公司，上述单位期末其他应收款金额分别为 10.00 亿元、5.93 亿元、5.17 亿元、5.05 亿元和 3.68 亿元，其中洛阳国家高新技术产业开发区管理委员会应收款项为保证金，上述单位款项合计占公司其他应收款余额的比重为 22.44%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成，2018 年末公司长期股权投资合计 73.68 亿元，较上年末增长 66.44%，主要系公司当期新增投资合营及联营项目较多所致；同期末，公司投资性房地产 36.15 亿元，主要由公司持有的金科·涪陵世界走廊 B 区金科美邻汇等持有性物业构成；同期公司固定资产 23.74 亿元，主要为发电及相关设备、房屋及建筑物和房屋及建筑物装修。另截至 2019 年 3 月末，公司流动资产增至 2,291.31 亿元，其中存货、货币资金和其他应收款分别为 1,721.32 亿元、302.52 亿元和 156.15 亿元；非流动资产为 177.91 亿元，其中长期股权投资、投资性房地产和固定资产分别为 81.46 亿元、36.15 亿元和 37.69 亿元。

负债构成方面，2018 年末公司负债主要由预收账款、应付账款、其他应付款和有息债务构成。具体来看，得益于 2018 年良好的销售业绩，2018 年末公司预收账款较上年末增长 78.00%至 762.76 亿元；同期末应付账款 136.81 亿元，同比增长 19.36%，

主要系应付工程款增加所致；其他应付款 126.21 亿元，同比上升 48.75%，主要系公司控股子公司应付少数股东项目运营往来款增加所致。同期末，随着公司房地产业务规模的扩张，外部融资需求加大，公司有息债务增长较快，2018 年末公司总债务达到 848.16 亿元，同比增长 24.57%。债务期限结构方面，截至 2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.56 倍，较 2017 年末的 0.36 倍有所增长，其中，受一年内到期的长期借款增加影响，公司 2018 年末短期债务增长 67.77%至 302.99 亿元，短期偿债压力有所上升，但公司以长期债务为主的债务期限结构相对较为合理。另截至 2019 年 3 月末，公司预收款项增至 862.42 亿元，应付账款和其他应付款分别降至 102.84 亿元和 102.39 亿元；同期末，公司总债务增长至 950.86 亿元，长短期债务比小幅下降至 0.52 倍。

所有者权益构成方面，截至 2018 年末，公司未分配利润为 98.31 亿元，同比增长 27.04%；同期末，盈余公积分别为 9.37 亿元，同比增长 61.57%，得益于较好的盈利能力，2018 年公司留存收益保持增长。同时，2018 年末公司少数股东权益为 145.86 亿元，同比大幅增长 461.58%，占当期所有者权益比重为 38.62%，主要系公司房地产项目引入合作增多，控股子公司少数股东投入不断增加所致。另截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益增至 397.05 亿元，其中，未分配利润和盈余公积分别为 100.58 亿元和 9.37 亿元，同时，少数股东权益较上年末进一步增至 162.73 亿元。

图 3：2016~2019.Q1 公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看, 2018 年随着房地产业务规模的扩张, 公司资产及负债规模不断提升, 同时, 公司留存收益持续增长, 加之房地产合作项目的增加推动少数股东权益快速增长, 所有者权益不断增加; 但是, 公司有息债务规模增长较快, 公司整体财务杠杆比率仍处于较高水平。

流动性

公司资产以流动资产为主, 2018 年末公司流动资产规模为 2,133.41 亿元, 同比增加 47.96%, 占总资产的比例由 2017 年的 91.63% 上升至 92.48%。从流动资产的构成来看, 流动资产主要由存货和货币资金构成, 2018 年末存货和货币资金占流动资产的比重分别为 75.39% 和 13.99%。另截至 2019 年 3 月末, 公司流动资产规模为 2,291.31 亿元, 期末流动资产占资产总额的比重为 92.79%, 存货和货币资金占流动资产的比重分别为 75.12% 和 13.20%。

表 7: 2016~2019.Q1 公司流动资产分析

单位: %

	2016	2017	2018	2019.Q1
流动资产/总资产	90.86	91.63	92.48	92.79
存货/流动资产	72.06	74.36	75.39	75.12
货币资金/流动资产	17.78	12.92	13.99	13.20
(存货+货币资金)/流动资产	89.83	87.28	89.38	88.33

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2018 年公司土地拓展速度进一步提升, 得益于公司新获取土地及新开工项目较多, 当期末公司存货由上年末的 1,072.21 亿元同比增长 50.00% 至 1,608.35 亿元。其中, 开发成本 1,295.84 亿元, 开发产品 188.39 亿元, 分别占存货的 80.57% 和 11.71%。公司存货以开发成本为主, 开发产品占比较上年末明显下降, 整体存货结构较为合理。

表 8: 2016~2018 年公司存货情况分析

	2016	2017	2018
存货 (亿元)	715.27	1,072.21	1,608.35
开发成本 (亿元)	461.23	817.18	1,295.84
开发成本/存货 (%)	64.48	76.21	80.57
开发产品 (亿元)	213.20	153.66	188.39
开发产品/存货 (%)	29.81	14.33	11.71

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

资产周转效率方面, 受 2018 年公司获取新项目较多影响, 当期存货周转效率和总资产周转效率

有所下滑, 分别为 0.22 次/年和 0.21 次/年, 分别较上年下降 0.09 次/年和 0.05 次/年。

表 9: 2016~2018 年公司周转率相关指标

	2016	2017	2018
存货周转率 (次/年)	0.36	0.31	0.22
总资产周转率 (次/年)	0.31	0.26	0.21

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

现金获取能力方面, 2018 年公司房地产销售情况较好, 销售回款大幅增加, 经营活动现金流入合计 1,209.10 亿元, 同比大幅增加 71.16%, 同期内, 由于公司新获取土地及新开工项目亦大幅增加, 公司经营活动现金流出合计 1,195.81 亿元, 同比大幅增长 51.12%, 综上, 2018 年公司经营性现金流净额由上年的 -84.86 亿元转正为 13.29 亿元, 经营活动现金流/短期债务由上年的 -0.47 倍升至 0.04 倍, 公司经营活动现金流对短期债务的覆盖能力有所提高。2018 年末公司货币资金 298.52 亿元, 较上年末增长 60.26%, 同期货币资金/短期债务为 0.99 倍, 较上年下降 0.04 倍, 受短期债务增长影响, 货币资金对短期债务的保障能力有所减弱。另 2019 年一季度公司经营性现金流净额为 -83.67 亿元, 截至 2019 年 3 月末, 经营活动现金流/短期债务和货币资金/短期债务分别为 -1.03 倍和 0.93 倍。

表 10: 2016~2019.Q1 公司部分流动性指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金 (亿元)	176.45	186.27	298.52	302.52
经营活动现金流净额 (亿元)	62.44	-84.86	13.29	-83.67
经营净现金流/短期债务 (X)	0.92	-0.47	0.04	-1.03
货币资金/短期债务 (X)	2.59	1.03	0.99	0.93

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

受限资产方面, 截至 2018 年末, 公司受限资产账面价值合计 580.19 亿元, 主要系借款抵/质押、保证金等, 其中, 保证金受限的货币资金合计 3.68 亿元, 用于借款抵押的在建工程和存货分别为 11.85 亿元和 546.53 亿元, 年末公司受限资产占总资产比重为 25.15%。

总体来看, 受 2018 年公司新增土地及新开工项目增长速度加快影响, 经营活动净现金流出较大, 但考虑到公司销售回款资金较大, 货币资金对短期债务能够形成覆盖, 公司整体流动性尚可。

盈利能力

2018 年公司实现营业收入 412.34 亿元，同比增长 18.63%，其中房地产销售收入 380.06 亿元，占营业收入比重由 2017 年的 94.51% 小幅下降至 92.17%。同期，公司物业管理、新能源、酒店经营和园林等非房地产业务合计收入 32.28 亿元，较上年同比增长 69.18%。另外，受益于良好的销售业绩，2018 年末公司预收款项较上年末大幅增长 78.00% 至 762.76 亿元，较丰富的待结算资源为其未来业绩形成了较有利的保障。毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 21.32%，较上年提升 7.25 个百分点，其中公司房地产业务毛利率为 28.56%，同比上升 8.05 个百分点。分地区来看，2018 年公司房地产结算收入主要来源于重庆、江苏、四川、湖南等区域的重点二线城市，受益于 2018 年房地产市场的回升，上述地区项目毛利率均较上年有所提升，当期公司综合毛利率有所增长。另 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 64.11 亿元，同比增长 20.47%；综合毛利率为 25.44%，较上年同期提高 5.07 个百分点。此外，截至 2019 年 3 月末，公司预收款项进一步增至 862.42 亿元。

期间费用方面，公司销售费用和管理费用随着业务规模的扩大而进一步增长，受此影响近年来公司期间费用持续增长。2018 年公司期间费用同比上涨 30.66% 至 49.54 亿元，同期公司三费收入占比为 12.02%，较上年上升 1.11 个百分点，期间费用控制能力有待提高。另 2019 年 1~3 月，公司期间费用合计 8.85 亿元，占同期营业收入比重为 13.81%。

表 11：2016~2019.Q1 公司期间费用分析

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	9.81	18.08	25.62	4.17
管理费用*	12.47	15.12	23.43	3.23
财务费用	3.05	4.72	0.50	1.45
三费合计	25.33	37.92	49.54	8.85
营业总收入	322.35	347.58	412.34	64.11
三费收入占比	7.86%	10.91%	12.02%	13.81%

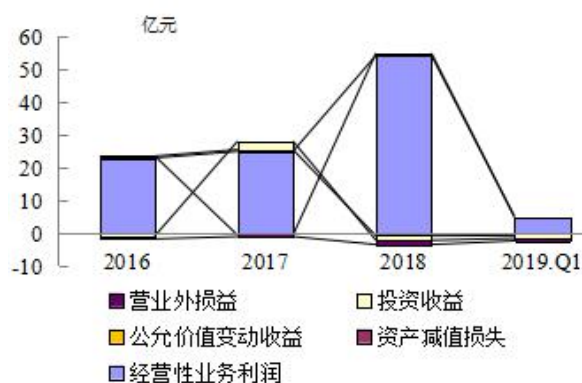
*注：管理费用中包含研发费用

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2018 年公司实现利润总额 52.10 亿元，

较上年增长 77.04%，其中，得益于公司结算收入规模和初始获利空间的提升，公司实现经营性业务利润 54.20 亿元，同比大幅增长 117.85%；同期公司实现投资收益为 -1.86 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益亏损；综上，2018 年公司实现净利润 40.21 亿元，较上年增长 75.92%，同期所有者权益收益率为 10.65%，较上年提高 0.43 个百分点，盈利能力较上年有所提高。另 2019 年 1~3 月，公司实现利润总额 3.27 亿元，实现净利润 2.25 亿元，分别较上年同期增长 22.47% 和 7.66%。

图 4：2016~2019.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，受益于 2018 年公司收入规模的的增长以及毛利率水平的提升，公司经营性业务盈利能力明显提升。此外，公司较大规模的待结算资源亦对未来经营业绩的增长形成了有力保障。

偿债能力

从债务规模来看，随着公司项目储备及开发规模的持续扩张，公司债务规模增长较快。2018 年末公司总债务为 848.16 亿元，同比增长 37.71%，其中，短期债务 302.99 亿元，同比增长 110.72%；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.56 倍，较上年上升 0.20 倍，债务规模增长较快且短期偿债压力有所上升，但以长期债务为主的债务期限结构仍较合理。另截至 2019 年 3 月末，公司总债务上升至 950.86 亿元，长短期债务比为 0.52 倍。

融资情况方面，公司融资渠道主要包括银行贷款、非银行金融机构贷款和公开市场融资。截至 2018 年末，银行贷款余额 559.81 亿元，占公司总债务的比重为 66.00%，银行融资成本区间为 4.28%~9.20%；同期非银行金融机构贷款余额

112.91 亿元，占比 13.31%，融资成本区间为 7.50%~12.50%；同期债券类融资余额 147.67 亿元，占比 17.41%，融资成本区间为 4.70%~8.06%。

偿债能力方面，2018 年公司项目拓展速度加快，受新获取土地及新开工项目大幅增加影响，当期经营性净现金流出规模较大，经营性净现金流对债务本息的保障能力较弱。从获现能力方面来看，2018 年公司 EBITDA 随利润总额的增加而持续提升至 59.91 亿元，同比上涨 65.51%；同期，总债务/EBITDA 为 14.16 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.19 倍，EBITDA 对债务本金的保障程度偏弱，对利息的保障程度有所提高。

表 12：2016~2019.Q1 公司偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务（亿元）	68.24	180.60	302.99	325.65
长期债务（亿元）	378.98	500.27	545.17	625.21
总债务（亿元）	447.22	680.86	848.16	950.86
经营活动净现金流（亿元）	62.44	-84.86	13.29	-83.67
EBITDA（亿元）	28.21	36.20	59.91	-
总债务/EBITDA（X）	15.85	18.81	14.16	-
经营净现金流/总债务（X）	0.14	-0.12	0.02	-0.35
EBITDA 利息倍数（X）	0.90	1.03	1.19	-
经营净现金流/利息支出（X）	1.99	-2.42	0.26	-

注：2019.Q1 公司总债务未经调整

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家商业银行保持良好的合作关系，截至 2018 年末，公司及合并报表下属子公司取得的银行授信总额为人民币 1,550 亿元，已使用授信额度人民币 559 亿元，未使用授信余额为人民币 991 亿元，加之公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道顺畅，其整体备用流动性较好。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司及其子公司对外担保余额合计 102.00 亿元，担保对象主要为公司合营及联营公司，其中，对郑州新银科置业有限公司、重庆美科房地产开发有限公司、南宁融创世承置业有限公司和河南中建锦伦置业有限公司等提供担保金额分别为 11.40 亿元、10.51 亿元、7.76 亿元和 6.02 亿元；公司对外担保总额占公司当

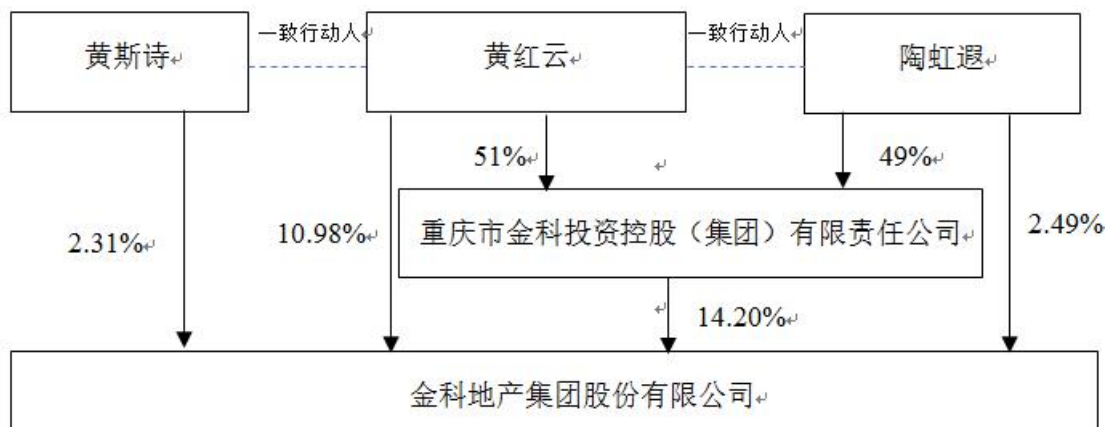
期末净资产比例为 27.01%，中诚信证评将对公司或有负债风险保持关注。

总体而言，随着公司房地产业务的快速扩张，2018 年公司债务规模上升明显，得益于所有者权益的增长，杠杆比例有所下降，但整体仍处于较高水平。同时，考虑到公司在重庆区域的竞争优势与市场地位进一步提升，以及大幅增长的签约销售金额及充足的待结算资源，加之其较充裕的备用流动性，可为其债务本息的偿还提供有力保障。

结 论

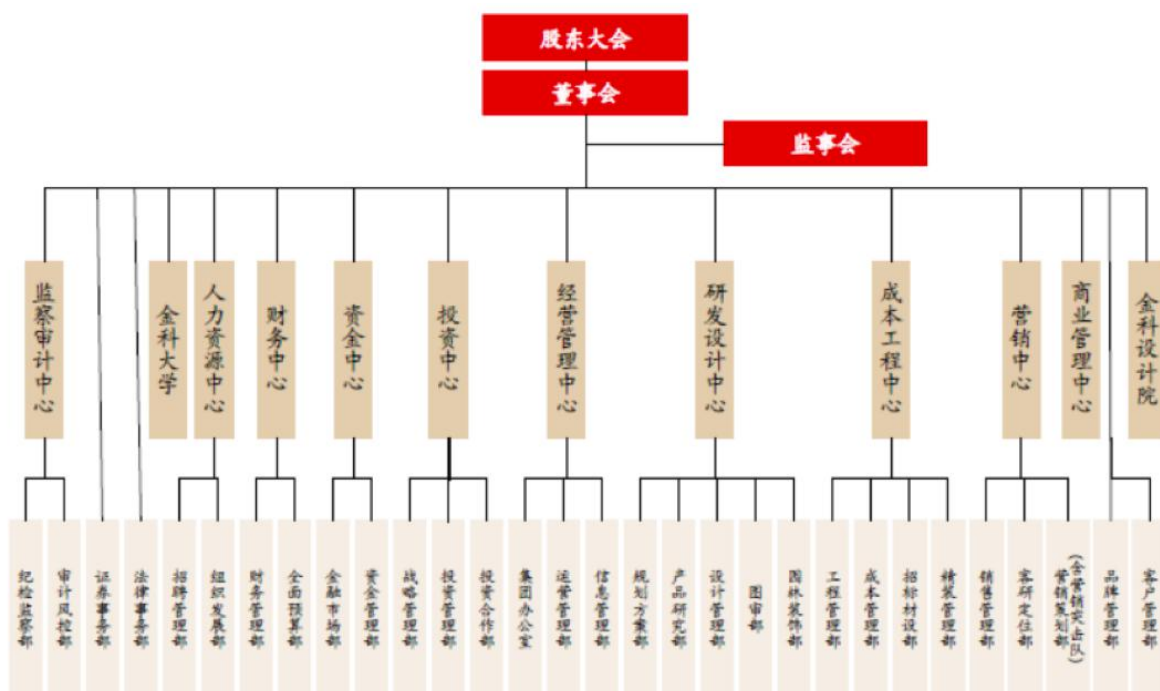
综上所述，中诚信证评维持金科地产集团股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“金科地产集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

附一：金科地产集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：金科地产集团股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：金科地产集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	1,764,484.22	1,862,698.97	2,985,175.72	3,025,156.24
应收账款净额	82,928.66	149,468.37	158,360.75	178,033.80
存货净额	7,152,719.55	10,722,137.32	16,083,488.65	17,213,172.40
流动资产	9,926,509.52	14,418,759.47	21,334,127.37	22,913,139.81
长期投资	110,169.72	476,929.60	784,121.52	825,344.09
固定资产合计	611,399.55	649,383.28	744,097.50	738,439.34
总资产	10,924,916.41	15,736,402.28	23,069,866.54	24,692,248.81
短期债务	682,379.84	1,805,995.48	3,029,949.07	3,256,537.66
长期债务	3,789,801.15	5,002,654.35	5,451,678.36	6,252,078.27
总债务（短期债务+长期债务）	4,472,180.99	6,808,649.82	8,481,627.43	9,508,615.93
总负债	8,671,694.47	13,499,771.99	19,293,206.25	20,721,791.98
所有者权益（含少数股东权益）	2,253,221.94	2,236,630.29	3,776,660.29	3,970,456.83
营业总收入	3,223,544.16	3,475,762.31	4,123,367.64	641,126.42
三费前利润	482,169.09	627,968.62	1,037,395.94	138,379.41
投资收益	-9,872.06	25,778.99	-18,623.38	-13,747.71
净利润	179,034.90	228,539.78	402,050.40	22,470.50
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	282,116.54	371,322.96	599,109.05	-
经营活动产生现金净流量	624,412.15	-848,554.64	132,910.95	-836,715.35
投资活动产生现金净流量	-565,098.88	-990,234.56	-800,115.35	-93,308.04
筹资活动产生现金净流量	869,854.97	1,930,979.05	1,797,474.41	975,653.73
现金及现金等价物净增加额	929,168.24	92,189.86	1,130,270.01	45,630.34
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	20.74	21.32	28.57	25.44
所有者权益收益率（%）	7.95	10.22	10.65	2.26
EBITDA/营业总收入（%）	8.75	10.41	14.53	-
速动比率（X）	0.58	0.44	0.38	0.40
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	-0.12	0.02	-0.35
经营活动净现金/短期债务（X）	0.92	-0.47	0.04	-1.03
经营活动净现金/利息支出（X）	1.99	-2.42	0.26	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.90	1.03	1.19	-
总债务/EBITDA（X）	15.85	18.81	14.16	-
资产负债率（%）	79.38	85.79	83.63	83.92
总债务/总资本（%）	66.50	75.27	69.19	70.54
长期资本化比率（%）	62.71	69.10	59.08	61.16
净负债率（%）	120.17	221.13	145.54	163.29

注：1、2016~2018 年长期应付款中应付融资租赁款已调至长期债务核算；2019.Q1 总债务未经调整；

2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

3、2019.Q1 所有者权益收益率等指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=净债务/所有者权益（含少数股东权益）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
----	----

A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。