



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 金科地产集团股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】050 号

大公国际资信评估有限公司通过对金科地产集团股份有限公司及“15 金科 01”的信用状况进行跟踪评级，确定金科地产集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 金科 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月二十三日





## 评定等级

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	发行额(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+	2018.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	2,469	2,307	1,574	1,093
所有者权益	397.05	377.67	223.66	225.32
总有息债务	939.98	863.99	696.52	474.74
营业收入	64.11	412.34	347.58	322.35
净利润	2.25	40.21	22.85	17.90
经营性净现金流	-83.67	13.29	-84.86	62.44
毛利率	25.44	28.57	21.32	20.74
总资产报酬率	-	2.49	2.23	2.36
资产负债率	83.92	83.63	85.79	79.38
债务资本比率	70.30	69.58	75.69	67.81
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	1.19	1.03	0.90
经营性净现金流 / 总负债	-4.18	0.81	-7.65	7.48

注: 公司提供了2018年及2019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2018年财务报表进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2017年数据采用2018年审计报告中对2017年的追溯调整数据。2019年1~3月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 肖尧  
 评级小组成员: 马映雪 栗婧岩  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

金科地产集团股份有限公司(以下简称“金科股份”或“公司”)主要从事房地产开发、园林工程、新能源及物业管理等业务。跟踪期内公司签约销售规模快速增长,土地储备充足,盈利能力继续增强,融资渠道畅通;但房地产行业仍面临结构性调整压力,公司在重庆地区业务占比仍较大,股权结构变化、资产负债率仍较高,仍面临一定短期偿债压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018年公司签约销售金额和签约销售面积均保持快速增长;
- 公司土地储备充足,能够为房地产业务的持续发展提供较强的支撑;
- 2018年,公司利润仍保持稳定增长,盈利能力仍保持较好水平;
- 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。

### 主要风险/挑战:

- 房地产行业仍受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响,行业仍面临结构性调整压力;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;
- 公司受限资产规模仍较大,对资产流动性产生一定不利影响;
- 2018年,公司资产负债率有所下降,但资产负债率仍处于较高的水平,债务规模继续增长,未来一年内到期的债务规模较大,公司面临一定的偿债压力;
- 融创中国控股有限公司持有公司股份与实际控制人所控制公司股份接近,公司存在一定股权结构不稳定的风险。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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、本评级报告所依据的评级方法为《大公信用评级方法总论》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的金科股份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。

本次跟踪评级为定期跟踪

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

**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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 金科 01	20	2.82	2015.08.28~ 2020.08.28	偿还金融机构借款	已按募集资金要求使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 发债主体

融创中国控股有限公司持有公司股份与实际控制人所控制公司股份接近,公司存在一定股权结构不稳定的风险。

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)。

截至2019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9.34%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29.35%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 10.98% 的股份，一致行动人陶虹遐和黄斯诗分别持有公司 2.49% 和 2.31% 的股份，其中黄红云和陶虹遐两人合计持有金科投资 100% 股权；黄红云及其一致行动人陶虹遐和黄斯诗合计持有公司 29.98% 股权，黄红云为公司实际控制人。融创中国控股有限公司持有公司股份与实际控制人所控制公司股份接近，公司存在一定股权结构不稳定的风险。

治理方面，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理规则》和中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所的法律法规规定，建立了较完善的法人治理结构及生产经营管理机构。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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 17 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。

## 偿债环境

2018 年以来中国增速有所回落，但经济产业结构调整初见成效；作为国民经济支柱房地产行业受宏观调控政策影响仍较大，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构调整。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收



入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业/行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月末，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”；2018 年 10 月末，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，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。政策方面更为强调地方政府的权责，以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在



热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一二线城市明显严厉于三四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50% 以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

**2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。**

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30% 和 12.20%，但较 2017 年增速分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%，销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长



11.80%，增速比 1~2 月提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

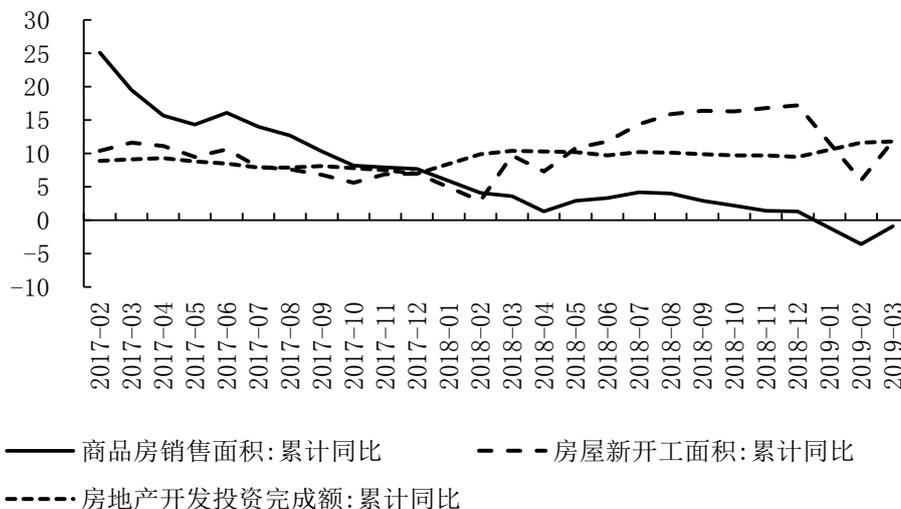


图 1 2017 年 1 月~2019 年 3 月我国房地产市场销售及房屋开发情况 (%)

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 财富创造能力

房地产业务仍是公司收入和利润的主要来源；2018 年，公司营业收入和毛利润继续增长。

2018 年以来，房地产开发仍是公司的主营业务，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，对公司的收入及利润贡献较小。

表 2 2016~2018 年公司营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	412.34	100.00	347.58	100.00	322.35	100.00
房地产业务	380.06	92.17	328.50	94.51	302.60	93.87
其他业务	32.27	7.83	19.07	5.49	19.75	6.13
毛利润	117.81	100.00	74.09	100.00	66.86	100.00
房地产业务	108.54	92.13	67.39	90.95	59.62	89.17
其他业务	9.27	7.87	6.71	9.05	7.24	10.83
毛利率		28.57		21.32		20.74
房地产业务		28.56		20.51		19.70
其他业务		28.72		35.16		36.66

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业收入为 412.34 亿元，同比增长 18.63%，主要为房地产业务完工结转确认收入的项目增加以及公司扩大物业管理面积所致；毛利润为



117.81 亿元，同比增长 59.01%；毛利率为 28.57%，同比增加 7.25 个百分点，主要为房地产结转项目均价较高所致。

分板块来看，2018 年，房地产板块收入为 380.06 亿元，同比增长 15.70%，主要为完工结转确认收入的项目增加；毛利润为 108.54 亿元，同比增长 61.08%；毛利率为 28.56%，同比增加 8.05 个百分点，主要为本期结转项目均价较高所致；2018 年，公司其他业务收入为 32.27 亿元，同比增长 69.20%，为公司扩大物业管理面积；毛利润为 9.27 亿元，同比增长 38.19%；毛利率为 28.72%，同比下降 6.44 个百分点，主要为扩大物业新获取项目暂未产生收入所致。

2019 年 1~3 月<sup>1</sup>，公司营业收入为 64.11 亿元，同比增长 20.47%，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 16.31 亿元，同比增长 50.46%；毛利率为 25.44%，同比上升 5.07 个百分点。

### （一）房地产开发

2018 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；同时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。

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）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。

**表 3 2016~2018 年公司房地产开发及销售情况**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
新开工面积（万平方米）	2,700	1,096	568
竣工面积（万平方米）	810	489	715
签约面积（万平方米）	1,342	843	499
签约金额 <sup>2</sup> （亿元）	1,188	630	319
签约销售均价（元/平方米）	8,852	7,473	6,393
结算面积（万平方米）	604	546	498
结算金额（亿元）	380	329	303

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 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

<sup>1</sup> 公司未提供 2019 年一季度明细。

<sup>2</sup> 包含物业管理及新能源发电业务的签约销售。



未来 1~2 年的业绩收入提供了一定的保障。根据克而瑞研究中心发布的《2018 年 1~12 月中国房地产企业销售额 TOP200》，公司流量金额排名 22；权益金额排名 19。2018 年地产板块实现签约销售金额 1,188 亿元，同比增长 88.57%，实现签约销售面积 1,342 万平方米，同比增长 59.19%；2018 年，新开工面积为 2,700 万平方米，同比增长 145.35%，签约金额和新开工面积的增长为公司未来收入的增长提供了有力的保障。

**表 4 2016~2018 年公司商品签约销售地区构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比		金额	占比	金额	占比
西南地区	615.71	53.28	重庆区域 <sup>3</sup>	315.31	50.57	160.81	50.44
华北地区	75.10	6.50	华东区域	124.59	19.98	92.86	29.13
华东地区	246.82	21.36	中西部区域	136.63	21.91	40.26	12.63
华南地区	59.68	5.16	华北区域	43.33	6.95	23.14	7.26
华中地区	124.43	10.77	新疆公司	3.71	0.59	1.74	0.55
西北地区	32.23	2.79	-				
东北地区	1.67	0.14	-				
<b>合计</b>	<b>1,155.64</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>623.57</b>	<b>100.00</b>	<b>318.81</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从签约销售金额业务区域构成来看，2018 年<sup>4</sup>公司业务区域分布主要集中在西南地区，占总签约销售的比重为 53.28%，其中西南地区占比较大的为重庆及四川，分别占总签约销售金额比重的 40.63%和 8.85%；其次为华东地区和华中地区，分别占总签约销售比重的 21.36%和 10.77%；江苏、山东和河南分别占总签约销售金额的 9.58%、5.19%和 4.61%。从分布区域来看，公司销售区域主要集中在二三线城市，存在一定去化压力，其中重庆地区业务占比较高，销售金额占比仍保持在 40%以上。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。

2018 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

<sup>3</sup> 按照公司统计口径，重庆区域包含遵义、云南、南宁。

<sup>4</sup> 2018 年公司重新规划销售区域口径，故无法与往年进行比较。



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。2018 年，公司在重庆地区商品房销售市场占有率为 8.79%，同比增加 2.08 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、济南等 23 个省（市）。

**表 5 2016~2018 年公司土地获取情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
项目数量（个）	110	79	34
占地面积（万平方米）	944.82	587.22	344.52
计容建筑面积（万平方米）	2,054.30	1,245.27	613.12
土地投入金额（亿元）	700	460	208
土地投入占签约金额比重（%）	58.92	73.02	65.20

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2018 年末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 110 宗项目土地，占地面积 944.82 万平方米，计容建筑面积 2,054.30 万平方米，其中重庆地区计容建筑面积 713.60 万平方米，占总计容建筑面积的比重为 34.74%。2019 年 1~3 月，公司新购入项目土地 25 宗，占地面积 158.66 万平方米，计容建筑面积 405.52 万平方米。

截至 2018 年末，公司全口径在建项目共计 188 个，在建面积约为 2,700 万平方米；截至 2018 年末，公司并表加操盘口径累计剩余可售面积超 4,100 万平方米，可售面积充足，其中重庆地区占剩余可售面积的比重为 41.33%。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。

## （二）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，2018 年，公司社区服务营业收入为 17.34 亿元，同比增长 41.27%；新增项目 227 个，新进驻城市 23 个。截至 2018 年末，累计



合同管理面积 2.43 亿平方米，累计进驻城市 149 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 2018 年末，该项目预计总投资 33.23 亿元，已投资 14.83 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 100%，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 2018 年末，该项目预计总投资 40.51 亿元，已投资 14.18 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 2018 年末，新能源项目上网电量为 4.75 亿度，同比增长 23.70%；烟墩电场弃风限电率降至 18%，同比下降 12 个百分点。2018 年末，新能源板块实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 19%，实现净利润 0.42 亿元，同比增长 62%。截至 2018 年末，景峡 20 万千瓦风场经调试已成功并网。

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。

## 偿债来源

公司盈利能力不断增强，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大；同时存货占比较高，存在一定去库存压力和资产减值风险；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

### （一）盈利

2018 年，公司营业收入增长带动整体盈利能力提升，盈利能力仍保持较好水平；公司期间费用逐年增加，整体费用控制能力仍有待加强。

2018 年，公司营业收入为 412.34 亿元，同比增长 18.63%；毛利率为 28.57%，

同比增加 7.25 个百分点。

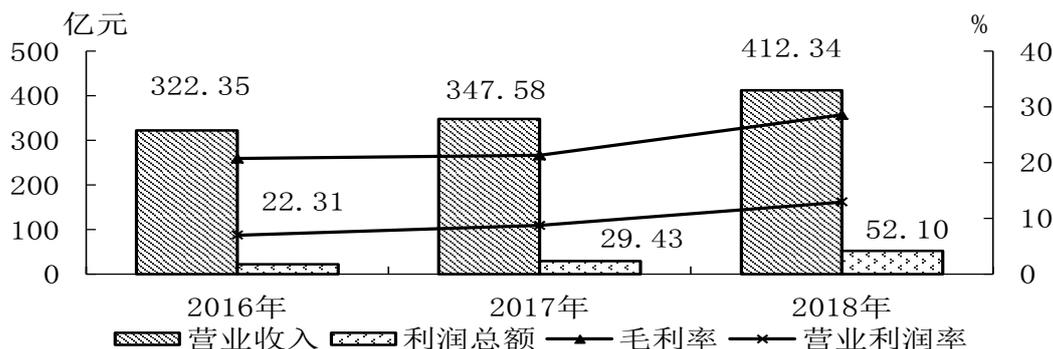


图 2 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用<sup>5</sup>为 49.51 亿元，同比增长 30.57%，主要为受销售规模及区域扩张的影响，销售费用和管理费用的增加较快所致；2018 年财务费用为 0.50 亿元，同比减少 4.22 亿元，主要受本期资金利息收入增加及前期投资借款所产生的相应利息费用予以资本化处理所致，2018 年列入资本化利息为 44.83 亿元，同比增长 47.59%；计入财务费用的利息支出为 5.43 亿元，同比下降 2.75%；利息收入为 5.38 亿元，同比增加 41.43 亿元，主要为本年度银行存款利息及按协议约定向联营、合营企业收取投资开发资金利息收入增加；期间费用率为 12.01%，同比增加 1.10 个百分点。综合来看，2018 年期间费用率有所上升，整体费用控制能力仍有待加强。

2018 年，公司资产减值损失为 0.35 亿元，其中坏账损失 0.36 亿元；公允价值变动收益 0.66 亿元，同比增加 0.81 亿元，主要是按公允价值计量的投资性房地产收益；投资收益为 -1.86 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益 -1.61 亿元；营业利润、利润总额及净利润分别为 53.39 亿元、52.10 亿元和 40.21 亿元，分别同比增长 75.85%、77.04%和 75.92%，公司利润水平得到较大的提升；2018 年公司总资产报酬率为 2.49%，净资产收益率为 10.65%，均同比有所增长。

2019 年 1~3 月，公司期间费用为 8.83 亿元，同比增长 36.27%，主要为销售费用及管理费用的增加；期间费用率为 13.78%，同比增加 5.57 个百分点；同期，资产减值损失为 0.22 亿元；投资收益为 -1.38 亿元，仍为负值，主要为合营、联营企业暂未结转产生利润所致；营业利润、利润总额及净利润分别为 3.54 亿元、3.28 亿元和 2.25 亿元，分别同比均有所增长。

<sup>5</sup> 期间费用包括销售费用、管理费用、财务费用和研发费用。



## (二) 自由现金流

2018 年以来,公司经营性净现金流有所波动,对利息与债务的保障不稳定;同时公司在建项目较多,仍保持较大投资量,具有一定资金支出压力。

2018 年,公司经营性净现金流同比由负为正,为 13.29 亿元,主要为销售回款增加所致;2018 年,投资性净现金流持续为净流出,为-80.01 亿元,主要为公司股权收购等投资支出较大,其中承销式收购 22.09 亿元所致。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况 (单位:亿元、倍)**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-83.67	13.29	-84.86	62.44
投资性净现金流	-9.33	-80.01	-99.02	-56.51
筹资性净现金流	97.57	179.75	193.10	86.99
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.26	-2.36	1.99
经营性净现金流/流动负债	-5.96	1.20	-12.84	11.52

数据来源:根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月,公司经营性净现金流为-83.67 亿元,净流出同比增加 74.61 亿元,主要为本期拿地规模增长所致;投资性净现金流为-9.33 亿元,净流出同比减少 9.48 亿元,主要为收并购项目减少所致。从现金流对债务的覆盖程度来看,2018 年以来,公司经营性净现金流有所波动,对债务和利息保障程度不稳定。

截至 2018 年末,公司在建项目为 188 个,主要项目计划总投资额为 3,502.51 亿元,目前已投入 2,021.00 亿元,公司未来面临一定的资金支出压力。

## (三) 债务收入

公司债务融资渠道较为畅通,以银行借款和发行债券为主,具有较强的直接融资能力;2018 年以来,公司筹资性净现金流持续为净流入,债务收入是公司重要的偿债来源。

2018 年,公司筹资性净现金流为 179.75 亿元,同比减少 13.35 亿元,主要为公司归还部分债券所致,但债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要组成部分。2019 年 1~3 月,筹资性净现金流为 97.57 亿元,同比大幅增加 87.38 亿元,主要为借款的增加。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位:亿元)**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	234.19	670.18	450.73	396.81
借款所收到的现金	207.51	576.41	441.97	310.97
筹资性现金流出	136.63	490.44	257.63	309.83
偿还债务所支付的现金	114.92	418.88	185.43	255.31

数据来源:根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道主要为银行贷款、非银行类金融机构贷款、发行债券以及



资产证券化融资，截至 2018 年末，公司银行贷款为 559.81 亿元，占融资总额的比重为 68.24%，占比同比上升 19.34 个百分点；非银行金融机构贷款为 112.91 亿元，占融资总额的比重为 13.76%，占比同比下降 8.91 个百分点；债券类融资为 147.67 亿元，占融资总额的比重为 18.00%，占比同比下降 10.42 个百分点。此外公司为上市企业，可直接获得股权融资，公司整体融资渠道畅通，多元化的融资渠道为获取土地及开展项目提供了保障。此外，公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2018 年末，公司获得银行授信额度为 1,550 亿元，尚未使用额度为 991 亿元。

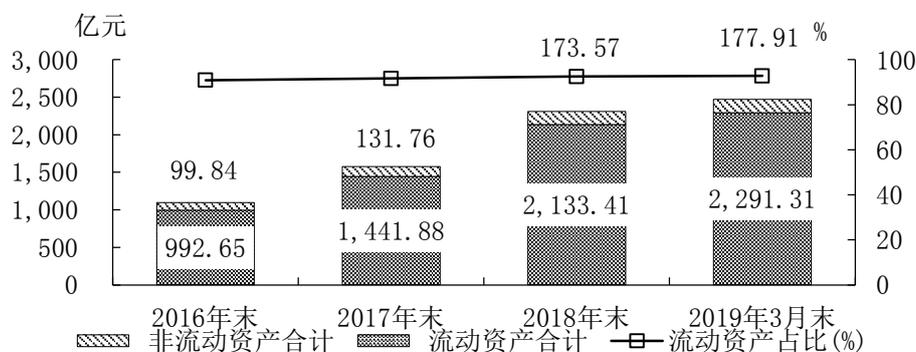
#### （四）外部支持

2018 年末，公司政府补助余额 3.18 亿元，同比增加 2.07 亿元，主要为本期新增产业扶持发展资金，对偿债来源影响很小。

#### （五）可变现资产

2018 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；存货在资产中占比仍然较大，且存货周转率下降较大，存在一定的去库存压力和资产减值风险，此外受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

2018 年以来，随着地产业务投入的不断扩大，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，存货占总资产的比重仍很高。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 2,469.23 亿元，较 2018 年末略有增长，流动资产占总资产的比重为 92.79%。



**图 3 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。存货主要包括开发成本、开发产品及拟开发产品等构成，受新获取土地项目及新开工项目增加所致，公司存货规模增长较快，2018 年末，存货为 1,608.35 亿元，同比增长 50.00%，其中开发成本、拟开发产品及开发产品分别占存货账面价值的 80.57%、7.06%和 11.71%；已计提存货跌价 0.86 亿元，全部为对开发产品计提的存货跌价准备；存货占总资产的比重为 69.72%，其中受限存货为 546.53 亿元，为抵押借款。公司货币资金主要包括银行存款和少量货币资金，2018 年末，公司货币



资金为 298.52 亿元，同比增长 60.26%，主要为销售回款增加所致，其中受限货币资金为 3.68 亿元，为保证金存款。

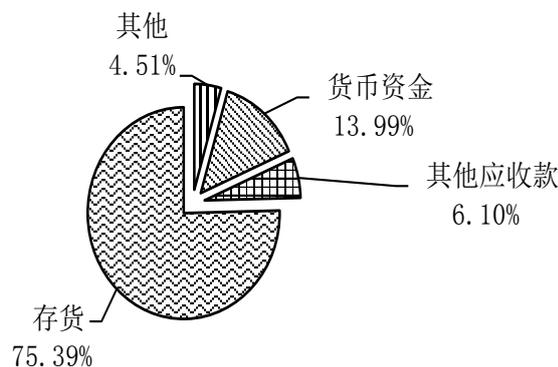
2018 年末，其他应收款为 130.23 亿元，同比增长 42.93%，主要为向联营、合营企业（按相关比例承担投资开发资金）增加所致，其中公司对联营、合营企业往来款为 71.10 亿元；公司本期共计提坏账准备为 2.71 亿元；2018 年末，其他应收款期末余额前五名金额合计为 29.84 亿元，占其他应收款余额比例为 22.44%。

**表 8 截至 2018 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
洛阳国家高新技术产业开发区管理委员会	否	10.00	7.52	保证金	1 年以内
常州天宸房地产开发有限公司	是	5.93	4.46	联营、合营项目投资款	1 年以内
河南中书置业有限公司	是	5.17	3.89	联营、合营项目投资款	1 年以内
河南国丰园置业有限公司	是	5.05	3.80	联营、合营项目投资款	1 年以内
洛阳都利置业有限公司	是	3.68	2.77	联营、合营项目投资款	1 年以内
<b>合计</b>	-	<b>29.84</b>	<b>22.44</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司流动资产为 2,291.31 亿元，较 2018 年末增长 7.40%，其中存货 1,721.32 亿元，较 2018 年末增长 7.02%；货币资金为 302.52 亿元，较 2018 年末增长 1.34%；其他应收款 156.15 亿元，较 2018 年末增长 19.90%；其余流动资产主要科目较 2018 年末变动不大。



**图 4 截至 2018 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要为长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2018 年末，公司长期股权投资为 73.68 亿元，同比增长 66.44%，主要为



增加对联营企业的投资所致；投资性房地产为 36.15 亿元，以公允价值计量，同比增长 25.03%，主要为本期投资性房地产转换日公允价值与账面价值的差额 10.23 亿元扣除递延所得税负债后的金额确认为其他综合收益所致；固定资产为 23.74 亿元，同比减少 2.79%；在建工程为 14.53 亿元，同比增长 25.13%，主要是在建景峡第二风电场 C 区 200MW 项目的投入增加所致。

截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产为 177.91 亿元，较 2018 年末增长 2.50%；长期股权投资为 81.46 亿元，较 2018 年末增长 10.56%；固定资产为 37.69 亿元，较 2018 年末增长 58.80%，主要是在建工程转固定资产所致；在建工程为 49.38 万元，较 2018 年末减少 99.97%；其余非流动资产主要科目较 2018 年末变动不大。

从资产周转效率来看，2018 年和 2019 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 1,638.23 天和 3,134.45 天，应收账款周转天数分别为 13.44 天和 23.61 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。

2018 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 294.84 亿元，变现能力很强。从资产受限情况看，截至 2019 年 5 月 14 日，金科投资、实际控制人黄红云及其一致行动人合计累计质押公司 88,499.14 万股，占公司总股本的 16.57%，其中金科投资累计质押公司 48,213 万股，占公司总股本的 9.03%。2018 年末，公司所有权受限资产的账面价值合计 580.19 亿元，占总资产的 25.15%，占净资产的 1.54 倍，其中货币资金为 3.68 亿元，为保证金存款；应收账款为 2.84 亿元，为质押借款；存货为 546.53 亿元，为抵押借款；长期股权投资为 11.45 亿元，为股权质押；固定资产为 11.85 亿元，为抵押借款、融资租赁；投资性房地产为 0.19 亿元，为抵押借款；在建工程为 3.64 亿元，为抵押融资租赁。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。

总体看，公司盈利能力继续增强，融资渠道畅通，授信额度稳定；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主；但存货占比较高，仍存在一定的去库存压力；但公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定不利影响。

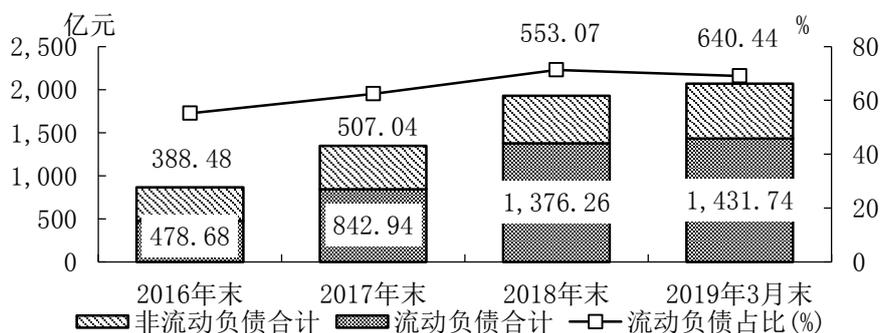
2018 年以来，受房地产项目结转金额大幅增加影响，公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续增强；作为上市公司，公司融资渠道通畅，以银行借款和发行债券为主，与多家银行保持良好的合作关系，具有较强的直接融资能力，银行授信稳定；可变现资产方面，2018 年以来，公司资产规模同比继续增长，仍以流动资产为主；但公司存货占总资产比重仍较大，受限资产规模仍较大，对

资产流动性产生一定不利影响。

## 偿债能力

2018 年以来，公司负债总额继续增长，仍以流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平；公司预收款项规模较大，为未来可持续性收入提供保障。

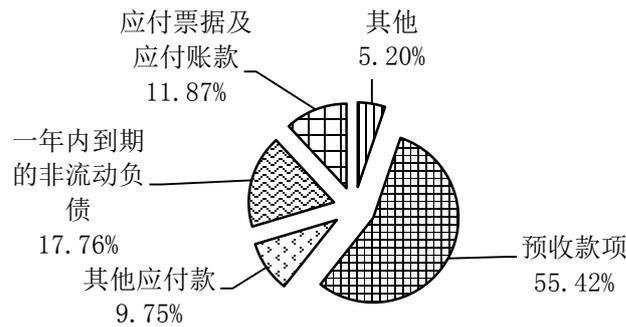
随着房地产开发规模的持续扩张，公司负债规模保持较快增长。公司负债仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月末，公司总负债 2,072.18 亿元，其中流动负债在总负债中的占比为 69.09%，预收款项在总负债中的占比为 41.62%。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 83.63% 和 83.92%，仍处于较高水平。



**图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债结构**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、应付票据及应付账款和其他应付款构成。2018 年末，公司预收款项主要为商品房预收款，2018 年末，预收款项为 762.76 亿元，同比增长 78.00%，为公司日后结转收入提供稳定保障；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，一年内到期的非流动负债为 244.43 亿元，同比增长 113.05%，主要为一年内到期的长期借款增加所致；应付票据及应付账款为 163.41 亿元，同比增长 40.52%，其中应付票据为 26.60 亿元，同比增加 24.93 亿元，主要为应付商业承兑汇票的增加；应付账款主要由应付工程款及应付材料及设备款构成，2018 年末，应付账款为 136.81 亿元，同比增长 19.36%。2018 年末，其他应付款为 134.12 亿元，同比增长 46.12%，主要为合资合作的控股子公司应付少数股东项目运营往来款增加所致。



**图 6 截至 2018 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司流动负债为 1,431.74 亿元，较 2018 年末略有增长；其中预收款项为 862.42 亿元，较 2018 年末增长 13.07%；其他应付款为 110.65 亿元，较 2018 年末下降 17.50%；应付票据及应付账款 136.83 亿元，较 2018 年末下降 16.27%，其余流动负债主要科目较 2018 年末变化均不大。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券构成。2018 年末，公司长期借款为 473.70 亿元，同比增长 27.19%，其中抵押及保证借款为 307.60 亿元；应付债券为 64.00 亿元，同比下降 47.96%，主要为偿还一年内到期的应付债券及公司债券到期回售所致。2019 年 3 月末，长期借款为 553.05 亿元，较 2018 年末增长 16.75%；应付债券为 72.17 亿元，较 2018 年末增长 12.75%。

2018 年末，公司有息债务有所增加，其中短期有息债务占比有所提升且未来一年内到期的债务规模较大，公司仍面临一定的短期偿债压力。

从有息债务规模上来看，由于地产开发对外部资金较为依赖，2018 年以来，公司有息债务规模持续增长。截至 2018 年末，公司总有息债务为 863.99 亿元，同比增长 24.04%；其中短期有息债务同比增长 68.38%，主要为一年内到期的长期借款增加及应付票据的增加；总有息债务占总负债的比重为 44.78%，期限结构以长期有息债务为主，但长期有息债务占总总有息债务的比重有所下降，长期有息债务占总总有息债务的比重为 65.07%。截至 2019 年 3 月末，总有息债务为 939.98 亿元，总有息债务占总负债的比重为 45.36%。

**表 9 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务 <sup>6</sup>	290.49 <sup>7</sup>	301.83	179.25	66.76
长期有息债务 <sup>8</sup>	649.49	562.17	517.27	407.98
<b>总有息债务</b>	<b>939.98</b>	<b>863.99</b>	<b>696.52</b>	<b>474.74</b>
总有息债务占总负债比重	45.36	44.78	51.59	54.75
短期有息债务占总总有息债务比重	30.90	34.93	25.74	14.06

数据来源: 根据公司提供的资料整理

从有息债务结构来看,截至 2019 年 3 月末,公司一年以内到期的有息债务为 290.49 亿元,占总总有息债务的比重为 30.90%,总体来看,公司有息债务主要集中在一到两年以内,公司面临一定短期偿债压力。

**表 10 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构 (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	290.49	265.29	280.52	44.34	20.29	39.04	939.98
占比	30.90	28.22	29.84	4.72	2.16	4.15	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年末公司对企业提供担保大幅增加且对外担保金额较大,仍存在或有风险。

2018 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 190.09 亿元,公司对企业提供担保余额为 102 亿元,合计对外担保余额为 292.09 亿元,对外担保比率为 77.34%,主要对联营和合营公司的担保,其中公司对企业提供担保余额同比大幅增加 64.73 亿元,对外担保企业均为关联方。总体来看,公司对外担保金额较大,面临一定或有风险。

2018 年以来,公司所有者权益继续增长;少数股东权益规模较大,对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2018 年末,公司所有者权益 377.67 亿元,同比增长 68.85%,主要为盈余公积及未分配利润的增加;股本仍为 53.40 亿元;资本公积为 41.00 亿元,同比变化不大;盈余公积为 9.37 亿元,同比增长 61.57%,主要为按母公司净利润的 10%提取法定盈余公积 3.57 亿元;其他权益工具仍为 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;库存股 1.38 亿元,同比减少 50.23%,主要是首次授予的限制性股票 4,078.50 万股和预留部分的限制性股票 220.00 万股于本年度解锁,回购不符合激励计划和不符合解锁条件的限制性股票 561.25 万股以及本期分配现金股利所致;未分配利润为 98.31 亿元,同比增长 27.04%,主要为净利润的增长;少数股东权益为 145.86 亿元,

<sup>6</sup> 公司短期有息债务中的一年内到期的非流动负债中扣除了限制性股票回购义务。

<sup>7</sup> 2019 年 3 月末,公司短期有息债务未含应付票据。2016~2018 年末短期有息债务均含应付票据;公司应付票据均为无息。

<sup>8</sup> 公司长期有息债务中包含公司计入所有者权益中其他权益工具科目的无固定期限贷款,截至 2018 年末及 2019 年 3 月末,公司其他权益工具均为 17.00 亿元。



同比大幅增加 119.89 亿元，公司通过新设立及非同一控制下合并方式新增非全资子公司所致；少数股东权益占所有者权益的比重为 38.62%，占比较高，对净资产的稳定性产生一定影响；2019 年 3 月末，公司所有者权益为 397.05 亿元，较 2018 年末变化不大，其中少数股东权益为 162.73 亿元，较 2018 年末增长 11.56%，所有者权益比重为 40.98%。

**公司盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很轻。**

2018 年，受利润水平大幅提升影响，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所提升，为 1.19 倍，盈利对利息的覆盖程度有所提高；经营性现金流利息保障倍数为 0.26 倍，经营性现金流对利息形成有效覆盖。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流。2018 年末，公司货币资金规模较大，经营性现金流持续净流入，银行授信稳定，流动比率和速动比率分别为 1.55 倍和 0.38 倍，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 33.42 倍，流动性偿债能力较强。

公司可变现资产主要为存货、货币资金以及其他应收款，变现能力较好，但受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响；同时，公司债务规模不断扩大。2018 年末，公司资产负债率为 83.63%，扣除预收款项资产负债率为 75.54%，债务资本比率 69.58%，仍处于较高水平；可变现资产比总负债为 0.87 倍，清偿性还本付息能力一般。

总体而言，盈利能力不断提升，对利息的覆盖程度有所提高，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线，2018 年房地产业务签约和结转规模继续增长。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；公司净利润规模继续扩大，整体盈利能力继续提升；作为上市公司，公司融资渠道较为广泛，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。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；公司存货在资产中占比较大，仍面临一定的去库存压力和资产减值风险，较大规模的受限资产使得公司资产流动性受到不利影响。2018 年以来经营性现金流有所波动，对债务和利息的保障不稳定，短期有息债务规模仍较大，公司仍面临一定的短期偿债压力；对外担保金额较多，面临一定的或有风险此外，公司不断通过拿地或并购地产项目增加土地储备规模，新开工速度保持较快水平，未来



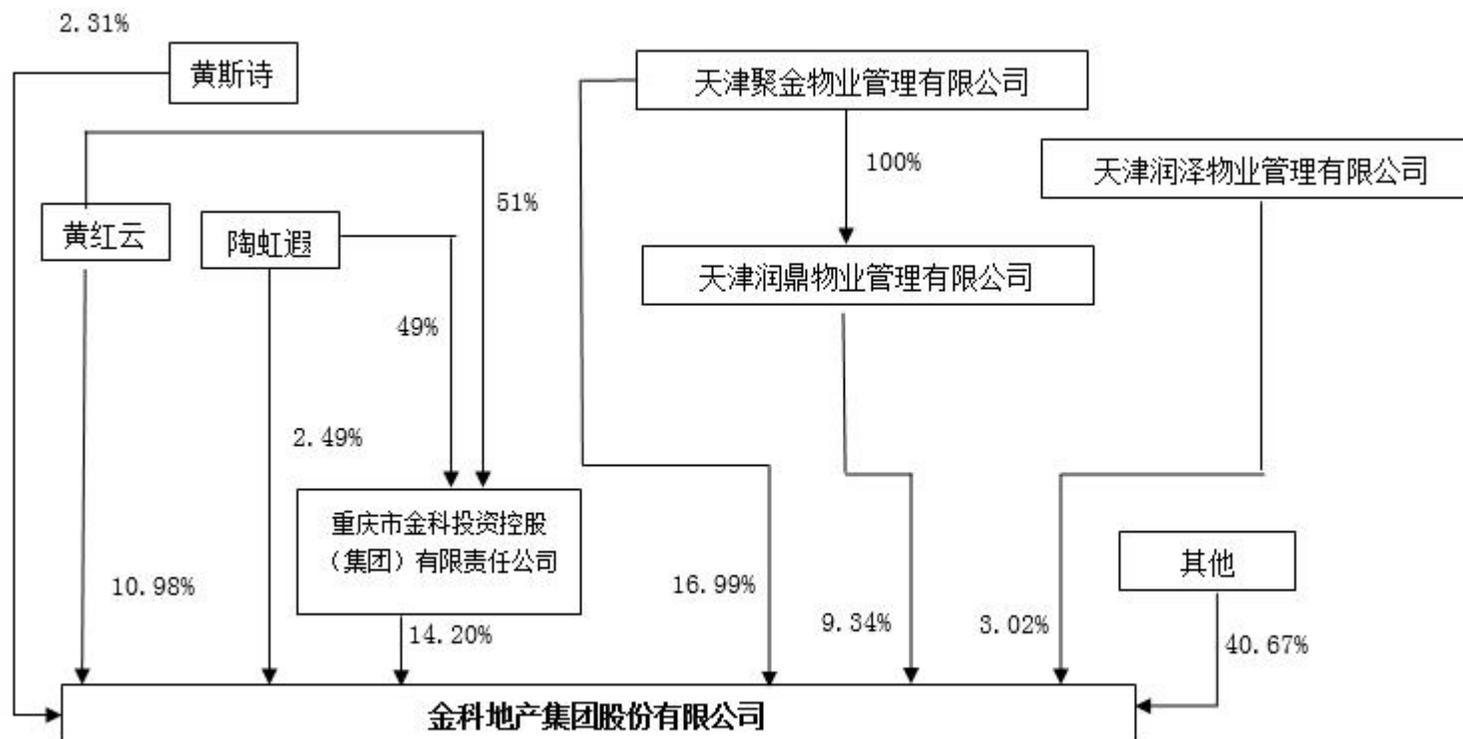
面临较大的资金支出压力。

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



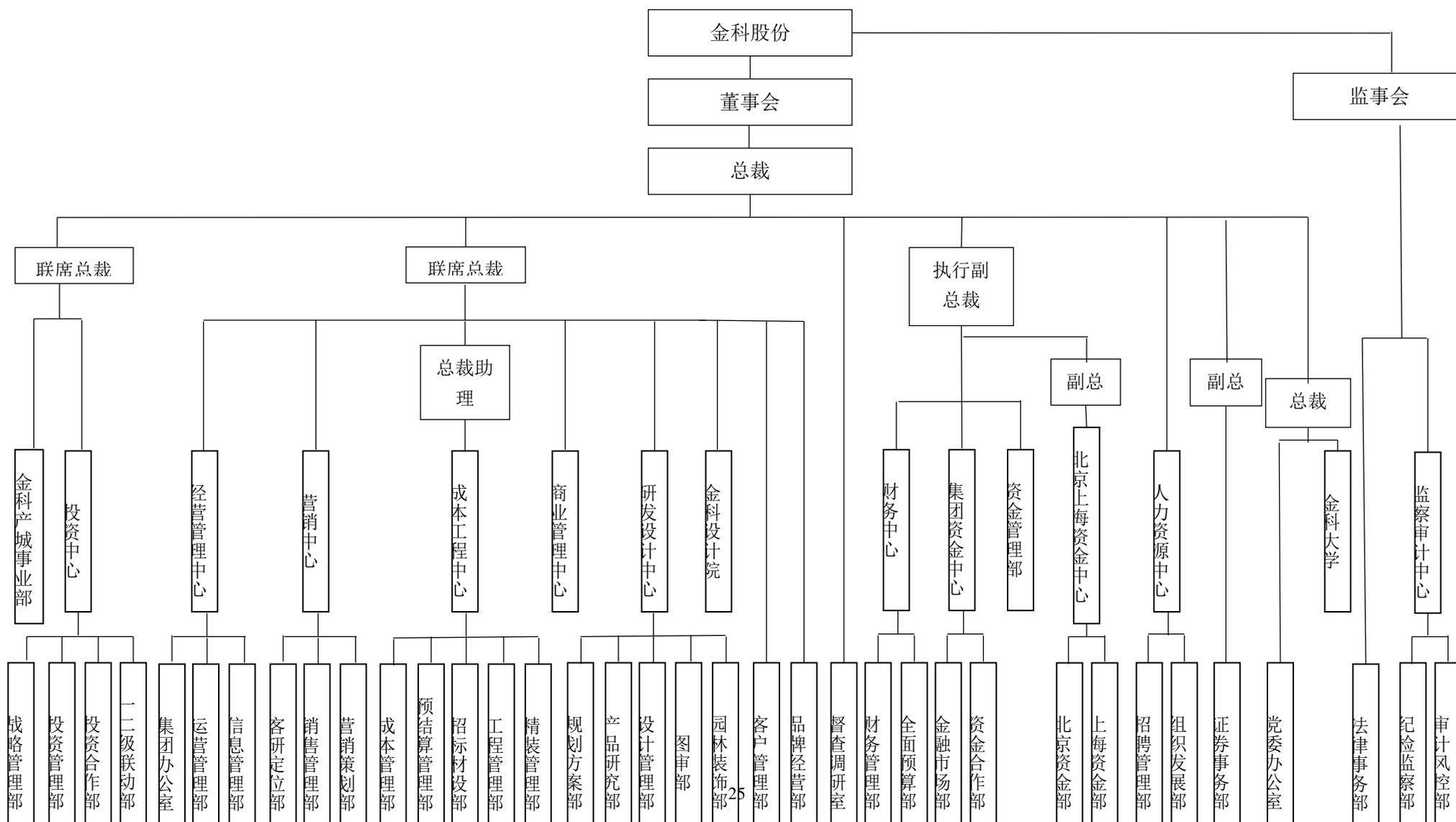
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末金科地产集团股份有限公司股权结构图





1-2 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 2 经营指标

## 2-1 截至 2018 年末金科地产集团股份有限公司对外担保情况

单位：万元

序号	担保对象	实际发生日期	担保金额	担保期限	担保类型
1	南宁融创世承置业有限公司	2016 年 12 月 2 日	77,600	3 年	连带责任保证
2	重庆盛牧房地产开发有限公司	2017 年 7 月 18 日	26,000	2 年	连带责任保证
3	重庆盛牧房地产开发有限公司	2018 年 2 月 28 日	22,500	3 年	连带责任保证
4	重庆美科房地产开发有限公司	2018 年 1 月 12 日	54,645	2 年	连带责任保证
5	重庆美科房地产开发有限公司	2018 年 4 月 25 日	25,000	3 年	连带责任保证
6	重庆美科房地产开发有限公司	2018 年 6 月 12 日	25,500	3 年	连带责任保证
7	重庆市碧嘉逸房地产开发有限公司	2018 年 3 月 1 日	15,435	1 年	抵押;质押
8	重庆金碧辉房地产开发有限公司	2017 年 12 月 1 日	32,300	2 年	抵押;质押
9	重庆市碧金辉房地产开发有限公司	2017 年 12 月 1 日	42,867	2 年	抵押;质押
10	重庆金嘉海房地产开发有限公司	2018 年 8 月 20 日	10,094	2 年	连带责任保证
11	重庆金美碧房地产开发有限公司	2018 年 8 月 13 日	4,260	3 年	连带责任保证
12	重庆昆翔誉棠房地产开发有限公司	2018 年 9 月 20 日	35,000	2 年	连带责任保证
13	石家庄金辉迎旭房地产开发有限公司	2017 年 11 月 1 日	11,349.36	1 年	连带责任保证
14	石家庄金科房地产开发有限公司	2018 年 6 月 22 日	37,700	2 年	连带责任保证
15	石家庄金科天耀房地产开发有限公司	2018 年 2 月 7 日	29,925	3 年	连带责任保证
16	常州金科房地产开发有限公司	2018 年 1 月 1 日	5,060	2 年	连带责任保证
17	河北国控蓝城房地产开发有限公司	2018 年 7 月 30 日	20,000	2.5 年	连带责任保证
18	嘉善天宸房地产开发有限公司	2018 年 5 月 23 日	25,143	3 年	连带责任保证
19	合肥市碧合房地产开发有限公司	2018 年 6 月 7 日	28,500	3 年	连带责任保证
20	苏州天宸房地产开发有限公司	2017 年 10 月 31 日	17,400	3 年	连带责任保证



## 2-2 截至 2018 年末金科地产集团股份有限公司对外担保情况（续）

单位：万元

序号	担保对象	实际发生日期	担保金额	担保期限	担保类型
21	太仓卓润房地产开发有限公司	2018 年 9 月 7 日	13,310	3 年	连带责任保证
22	郑州新银科置业有限公司	2016 年 12 月 27 日	62,000	3 年	连带责任保证
23	郑州新银科置业有限公司	2018 年 3 月 29 日	52,000	2 年	连带责任保证
24	河南国丰园置业有限公司	2017 年 5 月 19 日	146,250	5 年	连带责任保证
25	常州百俊房地产开发有限公司	2018 年 7 月 20 日	14,998.50	3 年	连带责任保证
26	河南中建锦伦置业有限公司	2018 年 7 月 23 日	60,000	2 年	连带责任保证
27	重庆西联锦房地产开发有限公司	2018 年 10 月 11 日	5,520	2.5 年	连带责任保证
28	南宁市玉桶金房地产开发有限责任公司	2018 年 10 月 22 日	24,000	3 年	连带责任保证
29	常熟金宸房地产开发有限公司	2018 年 10 月 22 日	18,086.88	3 年	连带责任保证
30	成都领跑房地产开发有限公司	2018 年 10 月 10 日	12,250	3 年	连带责任保证
31	广西淼泰房地产投资有限公司	2018 年 11 月 26 日	18,300	3 年	连带责任保证
32	重庆金佳禾房地产开发有限公司	2018 年 11 月 23 日	15,300	3 年	连带责任保证
33	嘉善盛泰置业有限公司	2018 年 12 月 24 日	2,505	2.5 年	连带责任保证
34	石家庄金辉房地产开发有限公司	2018 年 12 月 3 日	3,500	3 年	连带责任保证
35	河南中建锦伦置业有限公司	2018 年 12 月 18 日	169.41	0.5 年	连带责任保证
36	重庆银海融资租赁有限公司	2018 年 11 月 1 日	25,500	8 年	连带责任保证
37	合计	-	1,019,968	-	-



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 金科地产集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	3,025,156	2,985,176	1,862,699	1,764,484
其他应收款	1,561,491	1,302,285	911,148	390,600
预付款项	435,432	339,217	410,736	363,106
存货	17,213,172	16,083,489	10,722,137	7,152,720
流动资产合计	22,913,140	21,334,127	14,418,759	9,926,510
长期股权投资	814,605	736,775	442,662	78,624
投资性房地产	361,472	361,472	289,107	288,549
固定资产	376,918	237,351	244,173	266,641
递延所得税资产	138,236	134,264	92,675	161,240
非流动资产合计	1,779,109	1,735,739	1,317,643	998,407
<b>总资产</b>	<b>24,692,249</b>	<b>23,069,867</b>	<b>15,736,402</b>	<b>10,924,916</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	12.25	12.94	11.84	16.15
其他应收款	6.32	5.64	5.79	3.58
预付款项	1.76	1.47	2.61	3.32
存货	69.71	69.72	68.14	65.47
流动资产合计	92.79	92.48	91.63	90.86
长期股权投资	3.30	3.19	2.81	0.72
投资性房地产	1.46	1.57	1.84	2.64
固定资产	1.53	1.03	1.55	2.44
递延所得税资产	0.56	0.58	0.59	1.48
非流动资产合计	7.21	7.52	8.37	9.14
<b>负债类</b>				
短期借款	473,430	319,620	641,986	152,600
预收款项	8,624,166	7,627,570	4,285,251	2,627,407
应付票据及应付账款	1,368,330	1,634,122	1,162,885	759,046
其中: 应付票据	-	265,998	16,679	3,586
应付账款	-	1,368,124	1,146,207	755,460
一年内到期的非流动负债	2,443,176	2,444,332	1,147,331	526,193
其他应付款	1,106,476	1,341,216	917,862	520,920
流动负债合计	14,317,390	13,762,551	8,429,361	4,786,845



## 3-2 金科地产集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>负债类</b>				
长期借款	5,530,450	4,737,013	3,724,449	1,850,791
应付债券	721,628	640,046	1,229,801	1,889,128
非流动负债合计	6,404,402	5,530,656	5,070,411	3,884,849
<b>负债合计</b>	<b>20,721,792</b>	<b>19,293,206</b>	<b>13,499,772</b>	<b>8,671,694</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	2.28	1.66	4.76	1.76
预收款项	41.62	39.54	31.74	30.30
应付票据及应付账款	6.60	7.89	5.61	3.66
其中: 应付票据	-	1.38	0.12	0.04
应付账款	-	7.09	8.49	8.71
一年内到期的非流动负债	11.79	12.67	8.50	6.07
其他应付款	5.34	6.95	6.80	6.01
流动负债合计	69.09	71.33	62.44	55.20
长期借款	26.69	24.55	27.59	21.34
应付债券	3.48	3.32	9.11	21.78
非流动负债合计	30.91	28.67	37.56	44.80
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	533,972	533,972	533,972	534,337
资本公积	412,412	409,993	407,039	403,334
盈余公积	93,669	93,669	57,974	39,325
未分配利润	1,005,836	983,127	773,871	716,678
归属于母公司所有者权益	2,343,205	2,318,077	1,976,901	2,000,639
少数股东权益	1,627,252	1,458,584	259,729	252,582
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,970,457</b>	<b>3,776,660</b>	<b>2,236,630</b>	<b>2,253,222</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	641,126	4,123,368	3,475,762	3,223,544
营业成本	478,026	2,945,257	2,734,840	2,554,960
营业税金及附加	24,721	140,715	112,954	186,415
销售费用	41,731	256,181	180,786	98,086
管理费用	32,096	233,952	151,218	124,707
财务费用	14,503	4,966	47,192	30,543
资产减值损失	2,210	3,514	-5,553	-348
投资收益/损失	-13,748	-18,623	25,779	-9,872
营业利润	35,411	533,857	303,585	226,015



## 3-3 金科地产集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>损益类</b>				
利润总额	32,746	521,011	294,286	223,147
所得税	10,275	118,960	65,746	44,112
净利润	22,470	402,050	228,540	179,035
归属于母公司所有者的净利润	25,259	388,592	200,461	139,526
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	74.56	71.43	78.68	79.26
营业税金及附加	3.86	3.41	3.25	5.78
销售费用	6.51	6.21	5.20	3.04
管理费用	5.01	5.67	4.35	3.87
财务费用	2.26	0.12	1.36	0.95
资产减值损失	0.34	0.09	-0.16	-0.01
投资收益/损失	-2.14	-0.45	0.74	-0.31
营业利润	5.52	12.95	8.73	7.01
营业外收支净额	-0.42	-0.31	-0.27	-0.09
利润总额	5.11	12.64	8.47	6.92
所得税	1.60	2.89	1.89	1.37
净利润	3.50	9.75	6.58	5.55
归属于母公司所有者的净利润	3.94	9.42	5.77	4.33
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-836,715	132,911	-848,555	624,412
投资活动产生的现金流量净额	-93,308	-800,115	-990,235	-565,099
筹资活动产生的现金流量净额	975,654	1,797,474	1,930,979	869,855



## 3-4 金科地产集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	-	575,336	350,146	257,583
EBITDA	-	599,109	371,323	282,117
总有息债务	9,399,798	8,639,930	6,965,158	4,747,425
毛利率(%)	25.44	28.57	21.32	20.74
营业利润率(%)	5.52	12.95	8.73	7.01
总资产报酬率(%)	-	2.49	2.23	2.36
净资产收益率(%)	0.57	10.65	10.22	7.95
资产负债率(%)	83.92	83.63	85.79	79.38
债务资本比率(%)	70.30	69.58	75.69	67.81
长期资产适合率(%)	583.15	536.22	554.55	614.79
流动比率(倍)	1.60	1.55	1.71	2.07
速动比率(倍)	0.40	0.38	0.44	0.58
保守速动比率(倍)	0.21	0.22	0.22	0.37
存货周转天数(天)	3,134.45	1,638.23	1,176.48	1,012.32
应收账款周转天数(天)	23.61	13.44	12.04	8.70
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.96	1.20	-12.84	11.52
经营性净现金流/总负债(%)	-4.18	0.81	-7.65	7.48
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.26	-2.36	1.99
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.14	0.97	0.82
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.19	1.03	0.90
现金比率(%)	21.13	21.69	22.10	36.86
现金回笼率(%)	279.59	206.39	158.13	102.20
担保比率(%)	-	77.34	79.84	35.08



## 附件 4 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<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>10</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 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



## 附件 5 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。