中诚信国际
CCXI

CCXI-20201228D-01

# 金科地产集团股份有限公司2020年度面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：石　炻　sshi@ccxi.com.cn
项目组成员：王钰莹　yywang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2020年4月20日

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn

# 声　明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]1228D 号

**金科地产集团股份有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“金科地产集团股份有限公司 2020 年度面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编：100010 电话：(8610) 6642 8877 传真：(8610) 6642 6100
Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

## 发行要素

| 发行主体 | 本期规模 | 发行期限 | 偿还方式 | 发行目的 |
|---|---|---|---|---|
| 金科地产集团股份有限公司 | 不超过 27 亿元 | 品种一：2+2 年<br>品种二：3+2 年 | 每年付息一次，到期一次还本付息 | 用于偿还到期或回售的公司债券 |

**评级观点：**中诚信国际评定金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“金科地产集团股份有限公司 2020 年度面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了领先的区域市场地位、销售业绩增长迅速、土地储备较为充裕和畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房地产行业政策、杠杆比例较高且货币资金对短期债务覆盖不充分、重要股东发生变更等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

| 金科股份（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 总资产（亿元） | 1,573.64 | 2,306.99 | 3,216.05 |
| 所有者权益合计（亿元） | 223.66 | 377.67 | 521.51 |
| 总负债（亿元） | 1,349.98 | 1,929.32 | 2,694.54 |
| 总债务（亿元） | 680.86 | 848.16 | 1,062.64 |
| 营业总收入（亿元） | 347.58 | 412.34 | 677.73 |
| 净利润（亿元） | 22.85 | 40.21 | 63.57 |
| EBITDA（亿元） | 36.20 | 59.91 | 96.46 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -84.86 | 13.29 | 22.39 |
| 营业毛利率(%) | 21.32 | 28.57 | 28.84 |
| 净负债率(%) | 221.13 | 145.54 | 134.76 |
| 总债务/EBITDA(X) | 18.81 | 14.16 | 11.02 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.03 | 1.19 | 1.20 |

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将 2017~2019 年末长期应付款中应付融资租赁款调整至长期债务。

## 正　面

■ **领先的区域市场地位。**公司在重庆区域具有领先的市场地位，近年来公司在重庆区域开发规模、销售金额位居前列，市场占有率亦呈上升态势。

■ **销售业绩快速增长。**近年来公司把握市场机遇、加快销售节奏，整体签约销售业绩呈量价齐升的态势，近三年签约销售金额和签约销售面积年均复合增长率分别为 71.82%和 50.33%。

■ **土地储备较为充裕。**近年来公司拿地力度较大，截至 2019 年末公司全口径土地储备面积 6,690.93 万平方米，能满足公司未来 3 年左右的开发和销售需求。

■ **畅通的融资渠道。**作为上市公司，公司与金融机构保持良好合作关系，2019 年末备用流动性较充裕，继续保持较为通畅的融资渠道。

## 关　注

■ **房地产行业政策。**在宏观经济增速放缓叠加新冠肺炎疫情影响的背景下，因城施策等房地产行业调控政策仍在持续，行业利润空间不断收窄，环境及政策的变化或对公司经营战略的实施提出更高要求。

■ **杠杆比例及债务结构仍有改善空间。**截至 2019 年末，公司净负债率为 134.76%，仍有进一步下降的空间。同时，受一年内到期债务增加的影响，年末公司货币资金对短期债务不能完全覆盖。

■ **三线及以下城市土地储备占比高。**截至 2019 年末，公司三线及以下城市土地储备占比高，需关注相关城市的销售和回款情况。

■ **重要股东发生变更。**近期公司股东权益发生变动，公司第二大股东融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）向红星家具集团有限公司（以下简称“红星集团”）转让其间接持有的公司 11%股权。中诚信国际将对公司股权结构、公司治理及战略实施情况保持关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，金科地产集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**销售业绩的增长趋势发生严重不利变化；杠杆比例显著上升；短期流动性压力剧增；现金流平衡能力大幅下降。

## 同行业比较

**2019 年部分房地产开发企业主要指标对比表**

| 公司名 称 | 全口径签约销售金额（亿元） | 总资产（亿元） | 净负债率（%） | 货币资金/短期债务(X) | 营业总收入（亿元） | 净利润率（%） | 存货周转率(X) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 世茂房地产* | 2,601 | 4,715 | 59.7 | 1.62 | 1,115.17 | 14.68 | 0.36 |
| 新城控股 | 2,708 | 4,621 | 31.06 | 1.61 | 858.47 | 15.53 | 0.31 |
| 旭辉控股* | 2,006 | 3,227 | 68.5 | 2.72 | 547.66 | 16.51 | 0.36 |
| 融信中国* | 1,413 | 2,142 | 69.9 | 1.83 | 514.63 | 11.45 | 0.31 |
| 正荣地产* | 1,307 | 1,692 | 75.4 | 1.76 | 325.58 | 9.5 | 0.31 |
| 金科股份 | 1,840 | 3,216 | 134.8 | 0.92 | 677.73 | 9.38 | 0.26 |

注：“世茂房地产”为“世茂房地产控股有限公司”简称；“新城控股”为“新城控股集团有限公司”简称；“旭辉控股”为“旭辉控股（集团）有限公司”简称；“融信中国”，



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

为“融信中国控股有限公司”简称；“正荣地产”为“正荣地产集团有限公司”简称。旭辉控股、世茂房地产、融信中国和正荣地产数据为业绩预告数据，金科股份和新城控股为经审计的年报数据。资料来源：中诚信国际整理。

## 发行主体概况

公司前身为重庆东源钢业股份有限公司，系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上市，股票代码000656。公司以房地产开发为主业，并辅以物业管理、酒店经营、新能源发电等业务。目前公司已进驻全国23个省、直辖市、自治区，开发项目主要分布在包括重庆、北京、广州、成都、南京、合肥、郑州、武汉、天津、济南、南宁、苏州等主要城市等。

产权结构：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”）通过二级市场不断增持金科股份股票。截至2019年末，黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗[1]通过直接和间接合计持有公司29.98%的股份，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29.35%的股份，公司实际控制人为自然人黄红云。

2020年4月14日，公司发布公告，公司第二大股东融创中国向红星集团转让其间接持有的公司11%股权，红星集团成为公司第三大股东，近年来公司股权结构变动较大，中诚信国际将对公司股权结构、公司治理及战略实施情况保持关注。

## 本期债券概况

金科地产集团股份有限公司 2020 年度面向合格投资者公开发行公司债券（第二期），总发行规模不超过 50 亿元，本期为第二期发行，发行规模不超过 27 亿元，分为两个品种，品种一为 4 年期（附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权）、本期债券品种二为 5 年期（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权），品种一和品种二发行规模可互拨，无比例限制。募集资金拟用于偿还到期或回售的公司债券。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为2020年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，

[1] 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。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望：**受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

**中诚信国际认为，**肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

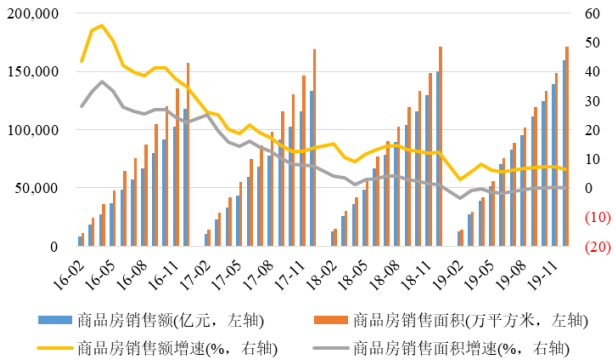
## 行业

### 2019 年在房地产调控政策持续及政策区域分化加重的影响下，房地产销售增速放缓，房价涨幅明显收窄，房地产去库存效果逐步显现

在坚持住房居住属性政策大基调的背景下，近年来房地产销售增速呈现下行趋势。2019年，全国商品房销售面积为17.16亿平方米，同比下降0.1%，近年来首次出现负增长；全年商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.5%，增速下滑5.7个百分点。商品房销售价格方面，2019年，70个大中城市价格指数环比涨幅呈现明显缩窄，由2018年8月环比涨幅1.49%的高点波动回落至2019年12月的0.35%。

图 1：近年来全国商品房销售情况

单位：亿元、万平方米、%




资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着房地产去库存政策的持续推进，全国商品房待售面积持续下降，截至2019年末全国商品房待售面积降至4.98亿平方米，同比下降4.9%，去库存效果逐步显现，但值得注意的是此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市，库存压力仍然较大，同时棚改货币化政策的收紧亦或对三、四线及以下城市需求产生一定影响。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

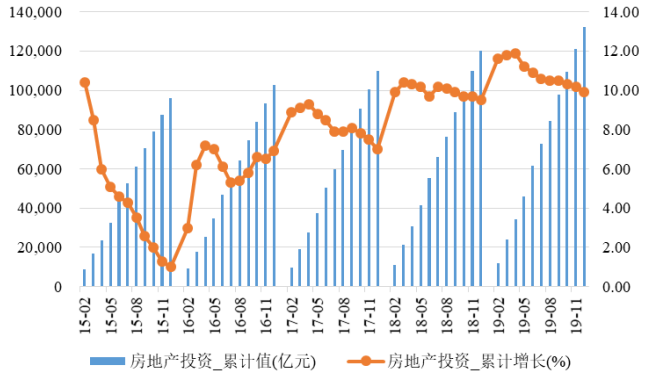
**中诚信国际认为**，2019年以来，房地产市场调控继续坚持以“房住不炒”为主要思路，各城市延续多维度实施精准化、差异化调控。在调控政策持续的影响下，房地产企业整体内部流动性来源增速承压。

**受融资环境紧缩的影响，2019 年房企外部现金流平衡能力面临挑战，但拿地意愿的下降及新开工面积增速的大幅放缓，均有助于房企现金流状况的改善**

在投资方面，2019年，在年初新开工面积和施工面积的双向推动下，房地产开发投资额始终维持两位数的高增速，但随后房企根据外部环境变化调整项目进度，房地产开发投资增速逐渐回落，全年房地产开发投资同比增长9.9%至13.22万亿元，其中住宅投资同比增长13.9%至9.71万亿元。

**图 2：近年来全国房地产开发投资情况**

**单位：亿元、%**

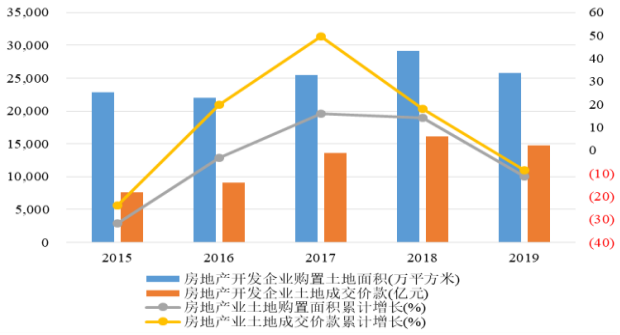



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受销售增速放缓以及融资环境紧缩的影响，房企拿地意愿降低，新开工增速下滑。其中土地市场方面，国内土地市场购置面积和价款均发生明显下降，同比分别下降11.4%和8.7%。施工方面，2019年，房地产开发企业新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.5%，增速下滑8.7个百分点。

**图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额**

**单位：万平方米、亿元、%**




资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

外部融资是房地产企业现金流的重要补充来源。2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台[2]，房地产企业外部融资难度有所增加。与此同时，房地产行业面临未来2~3年债务集中到期压力，对房企的资金平衡能力形成较大挑战。

**中诚信国际认为**，在行业整体规模增速放缓和融资环境收紧的综合作用下，房地产企业土地投资趋于理性，新开工节奏有所放缓，在一定程度上能够缓解内部现金流平衡压力；与此同时，房地产行业外部流动性压力增大，对房企的资金平衡能力提出更高要求。

**房地产行业梯队分化格局持续凸显，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**

随着房地产行业调控政策和融资环境持续收紧，市场竞争加剧，行业内的兼并购项目增加，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持续提升，房地产行业梯队分化格局持续凸显。

[2] 5月，银保监会的23号文明确要求，商业银行、信托、租赁等金融机构不得违规进行房地产融资；7月，银保监会对多家信托进行窗口指导，要求控制房地产信托规模的增量，并强化合规管控；当月，国家发改委发文要求，房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，同时还需详细披露其海外发债的具体情况和资金用途；8月，银保监会向各银保监局信托监管处室传达下半年监管重点，指出按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

具体来看，2019年TOP 3房企销售规模增速放缓，集中度小幅下降0.3个百分点；TOP 4~10、TOP 11~30的梯队规模企业集中度上升，梯队内竞争加剧，同时各梯队的销售金额门槛也有所提升。总体而言，TOP 30梯队房企凭借更强的销售回款和外部融资能力，具有较为明显的竞争优势；而房地产市场资源加速向优势企业聚集，将使得梯队分化格局得以持续。与之相比，2019年TOP 31~50和TOP 51~100房企的集中度同比有所下降。

**表 1：2017~2019 国内房企权益销售金额集中度**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| TOP 3 | 9.4% | 9.8% | 9.5% |
| TOP 10 | 19.5% | 21.3% | 21.4% |
| TOP 30 | 31.0% | 35.1% | 35.7% |
| TOP 50 | 37.3% | 43.4% | 43.5% |
| TOP 100 | 46.1% | 53.7% | 53.0% |

资料来源：克尔瑞信息集团，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，**在行业增速放缓且面临不确定因素的背景下，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。

**新型冠状病毒肺炎疫情对房地产企业销售回款及开工推盘有负面影响，各地政府相继出台相关政策应加以应对；疫情对房地产行业的影响程度取决于疫情持续时间**

新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）直接导致的全国范围停工、停售对房企推盘及销售造成一定冲击；房地产企业土地储备进度及项目推盘节奏亦将更趋审慎。

与此同时，部分地方政府围绕活跃交易、土地出让和融资等层面出台行业相关政策，帮助房地产企业渡过难关。其中上海市、浙江省、海南省、无锡市、西安市、南昌市、深圳市等省市政府先后发文，从允许延迟土地价款缴纳、税费缴纳延期、预售条件适度放宽、延长公积金贷款期限、信贷支持等多个维度帮助房地产开发企业应对疫情影响，但尚未突破限购、限贷、限售、限价等调控政策。

**中诚信国际认为，**因疫情爆发于房地产行业销售淡季，因而短期内对行业的整体冲击可控；但2020年下半年房地产企业公开市场到期债务压力较重，若疫情持续时间延长，则房地产企业的资金平衡将在更大程度上依赖于外部政策环境的持续改善。

## 业务运营

公司主营业务以房地产开发为主，物业管理、酒店经营、新能源发电等多元化产业经营为辅。近年来房地产销售业务占营业总收入的比重保持在92%以上，是公司最主要的收入来源；此外，公司物业管理和新能源等其他业务收入规模亦逐渐扩大，对公司收入形成一定补充。

**表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 房地产销售 | 328.50 | 380.06 | 631.10 |
| 物业管理 | 10.42 | 17.34 | 23.10 |
| 酒店经营 | 2.33 | 2.67 | 2.62 |
| 新能源 | 1.57 | 1.88 | 4.15 |
| 其他* | 23.11 | 27.44 | 64.50 |
| 分部抵消 | -21.97 | -24.38 | -58.19 |
| 其他业务收入* | 3.60 | 7.34 | 10.47 |
| **合计** | **347.58** | **412.34** | **677.73** |
| **占比** | **2017** | **2018** | **2019** |
| 房地产销售 | 94.51 | 92.17 | 93.12 |
| 物业管理 | 3.00 | 4.21 | 3.41 |
| 酒店经营 | 0.67 | 0.65 | 0.39 |
| 新能源 | 0.45 | 0.46 | 0.61 |
| 其他* | 6.65 | 6.65 | 9.52 |
| 分部抵消 | -6.32 | -5.91 | -8.59 |
| 其他业务收入* | 1.04 | 1.78 | 1.54 |
| **合计** | **100.00** | **100.00** | **100.00** |

注：公司主营业务中其他业务包括材料销售等，其他业务收入包括园林工程等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司深耕重庆并已基本完成全国化的布局，在重庆区域具有较为显著的市场地位，近年来销售呈现量价齐升的态势，整体销售规模增长迅速**

公司深耕重庆地区，且在重庆区域拥有较强的市场影响力，按照全口径来看，近三年重庆市场销售金额年均复合增长率为34.38%；根据中指研究院



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

数据统计，公司于重庆区域市场占有率不断上升，2019年在重庆房地产市场份额为11.66%，签约销售金额区域排名位列第一[3]，区域优势显著。在区域深耕的同时，公司近年来已逐步完成长三角、京津冀、粤港澳大湾区的布局，开发项目主要遍布全国123个城市。

项目运作方面，公司近年来保持较快的开发速度，新开工面积大幅增长，竣工面积亦不断上升。2019年，公司新开工面积和竣工面积分别同比增长17.15%和49.14%至3,163万平方米和1,208万平方米。在建项目方面，截至2019年末，合计在建面积约5,776万平方米。

**表 3：2017~2019 年公司房地产开发情况**

单位：万平方米

| 全口径 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 1,096 | 2,700 | 3,163 |
| 竣工面积 | 477 | 810 | 1,208 |
| 在建面积 | 1,746 | 3,740 | 5,776 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司处于快速扩张期，销售业绩呈量价齐升的态势，近三年签约销售金额年均复合增长率高达71.82%。2018年以来，随着公司合作开发项目增多，公司销售金额权益占比有所下降，2019年公司销售金额权益占比约为80%。2019年公司加大供货力度，当期公司全口径签约销售金额和面积分别同比增长56.57%和41.95%至1,860亿元和1,905万平方米。随着公司推盘项目所在区域均价提升，近年来公司签约销售均价亦呈上升态势。2019年，公司签约销售均价同比增长10.30%至9,764元/平方米，主要系2019年重庆区域销售占比下降，当期苏州、常州、无锡、杭州和合肥的销售占比上升所致。2020年以来新冠肺炎疫情对公司销售影响较小，1~3月全口径签约销售金额同比基本持平为284.9亿元。

**表 4：2017~2019 公司销售及结算情况**

单位：万平方米、亿元、元/平方米

| 指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 销售面积（全口径） | 843 | 1,342 | 1,905 |
| 销售金额（全口径） | 630 | 1,188 | 1,860 |
| 销售均价（全口径） | 7,473 | 8,852 | 9,764 |
| 结算面积 | 546 | 604 | 898 |
| 结算金额 | 329 | 380 | 631 |
| 结算均价 | 6,026 | 6,291 | 7,027 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，近年来虽然公司重庆区域销售占比有所下降，但占各期销售的比重仍然较大。2019年公司签约销售金额来自全国116个城市，其中重庆区域签约销售金额为549亿元，占当期公司签约销售金额的比重为30.29%，同比下降17.96个百分点。2019年公司在重庆区域以外城市实现销售额合计为1,296.61亿元，占当年签约销售金额的比重为69.71%，主要来自于苏州、南宁、合肥、成都、杭州、常州、洛阳和武汉等二线城市。从销售集中度来看，公司在23个城市销售占比超过1%，销售排名前23个城市销售占当年销售的比重为79.11%，销售区域集中度有所下降。

**表 5：2019 年公司主要全口径销售城市分布情况**

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 | 712.29 | 549.34 | 30.29 |
| 苏州 | 48.78 | 89.47 | 4.93 |
| 南宁 | 85.46 | 70.25 | 3.87 |
| 合肥 | 48.19 | 69.89 | 3.85 |
| 成都 | 52.11 | 63.77 | 3.52 |
| 杭州 | 20.40 | 61.61 | 3.40 |
| 常州 | 34.11 | 56.48 | 3.11 |
| 洛阳 | 45.89 | 52.00 | 2.87 |
| 武汉 | 28.33 | 50.73 | 2.80 |
| 天津 | 30.21 | 41.01 | 2.26 |
| 无锡 | 24.84 | 40.59 | 2.24 |
| 其他 | 774.77 | 668.46 | 36.86 |
| **合计** | **1,905.39** | **1,813.61** | **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；表中数据经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方面，随项目量增加及结算效率的提升，近年来公司结算金额和结算面积均稳步增长，2019

[3] 根据 2019 年克尔瑞统计排名。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年，公司房地产结算面积和金额分别同比大幅增长48.68%和66.05%至898万平方米和631亿元；得益于重庆非主城区结算项目减少以及重庆区域外二线城市结算项目增加，近年来公司结算均价呈上升态势，2019年结算均价同比增长11.69%至7,027元/平方米。

**中诚信国际认为**，近年来公司销售呈量价齐升的态势，且深耕区域具有较强影响力。此外，重庆区域外市场销售贡献呈上升态势，销售区域集中度有所下降。同时也关注疫情对公司短期内销售及回款的影响。

## 近年来公司保持较大的土地获取力度，土地储备较为充沛，但 2019 年末项目储备中三四线城市占比较高，土地储备结构有待优化

“招拍挂”为公司主要的拿地方式，拿地区域来看，公司在深耕重庆区域的同时持续加大对全国核心城市的拓展。近年来，为满足业务规模扩张需求，公司保持较大的拿地力度。从公司签约销售对拿地的保障来看，近年来公司拿地金额对当期销售的比重呈下降态势，已从2017年的102.22%降至2019年的47.74%。新增土地储备成本来看，2019年公司新增土地储备成本同比下降21.81%至2,668元/平方米，主要是三线及以下城市占比较高所致。从拿地区域来看，2019年公司在93个城市新获取土地储备，新进入城市52个，新增土地储备面积占比前十大城市分别为重庆、成都、遂宁、阜阳、潍坊、遵义、岳阳、桂林、随州和宜宾。从城市能级上看，公司当期新增土地储备中位于三、四线城市面积占比同比大幅增长31.55个百分点至72.00%。

**中诚信国际认为**，近年来，公司保持较大拿地力度补充土地资源，且重庆区域新增土地储备有所下降；受新增土地储备区域城市下沉影响，新增土地储备楼面均价呈下降态势，位于三线及以下城市新增土地储备面积占比较高。

**表 6：2017~2019 年公司土地储备情况**

单位：个、万平方米、亿元

| 指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 新增项目 | 79 | 110 | 192 |
| 新增土地储备建筑面积 | 1,245 | 2,054 | 3,328 |
| 新增土地储备金额 | 460 | 700 | 888 |
| 新增土地楼面地价 | 5,173 | 3,408 | 2,668 |

注：2017 年新增土地储备金额为权益口径，当期全口径土地款约 640 亿元；公司各期新增土地楼面均价=全口径新增土地储备金额/全口径新增土地储备建筑面积

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2019年末公司土地储备面积[4]为6,690.93万平方米，来自全国109个城市，土地储备较为充沛，可满足公司未来3年左右的开发及销售需求。从区域分布的城市能级来看，截至2019年末公司分布在国内一、二线城市的项目可售面积占总可售面积的比重为54.44%，其中重庆、成都、郑州、济南和合肥的占比较高；三四线城市项目可售面积占总储备的比重为45.56%，同比大幅增长26.13个百分点，其中遵义、遂宁、岳阳、南宁、内江等城市的占比较高，城市分布相对分散。

**表 7：截至 2019 年末公司全口径土地储备分布情况**

单位：万平方米

| 地区 | 期末剩余可售面积 | 面积占比（%） |
|---|---|---|
| 重庆 | 1,915.97 | 28.64 |
| 遵义 | 204.42 | 3.06 |
| 成都 | 140.98 | 2.11 |
| 遂宁 | 131.49 | 1.97 |
| 郑州 | 130.64 | 1.95 |
| 济南 | 130.05 | 1.94 |
| 合肥 | 117.43 | 1.76 |
| 岳阳 | 116.65 | 1.74 |
| 长沙 | 101.52 | 1.52 |
| 天津 | 100.67 | 1.50 |
| 南宁 | 99.36 | 1.48 |
| 内江 | 91.61 | 1.37 |
| 贵阳 | 90.66 | 1.35 |
| 阜阳 | 82.58 | 1.23 |

[4] 土地储备为全口径剩余可售面积（包括在建未售面积、竣工未售面积和待开发面积）。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| | | |
|---|---|---|
| 潍坊 | 79.60 | 1.19 |
| 随州 | 75.98 | 1.14 |
| 桂林 | 74.60 | 1.11 |
| 佛山 | 73.49 | 1.10 |
| 淄博 | 73.07 | 1.09 |
| 武汉 | 71.36 | 1.07 |
| 宜宾 | 71.18 | 1.06 |
| 其他 | 2,717.62 | 40.62 |
| **合计** | **6,690.93** | **100.00** |

注：其他地区包括超过 88 个全国各区域其他城市；合计数尾数差异为四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际认为，**公司土地储备较为充沛，三、四线城市占比较多，其后续的项目建设开发与运营对公司资金运作能力、统筹管理能力提出了更高的要求。

### 物业管理规模增长带动公司物业管理收入逐年上升；其他业务包括新能源业务，酒店运营，和园林业务等，收入规模较小

公司物业管理业务运营主体为金科物业服务集团有限公司，拥有国家一级物业管理资质。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，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。2019年公司物业管理在管面积约2.55亿平方米，同比增长4.08%。2019年公司物业管理业务实现收入23.10亿元，同比上升33.22%。

公司主要以自建及收购等方式拓展新能源业务，随着景峡、烟墩项目投入运营，2019年末公司可控机组装机容量增为40万千瓦，全部为风电项目。从区域分布来看，公司目前风资源主要位于新疆哈密及山东日照地区；受益于国家促进新能源消纳政策的不断落实，近年来公司弃风现象整体有所好转，2019年弃风率下降至13.3%~14.4%，得益于弃风率的下降和装机容量的增加，公司上网电量和售电收入持续上升，2019年公司上网电量为10.31亿千瓦时，同比大幅提升，新能源业务实现收入同比大幅增长至4.15亿元。新能源补贴方面，截至2019年末，公司新能源电价补贴尚未到位部分共计4.57亿元，随着新能源发电机组装机容量的提升，补贴缺口持续扩大，中诚信国际将持续关注补贴到位情况。

酒店经营方面，公司酒店板块业务收入主要来源公司旗下重庆市涪陵区的两江大酒店、重庆开县金科大酒店、苏州金科大酒店、浏阳大酒店、成都乐享世纪酒店、无锡金科城市酒店等酒店经营收入；近年来酒店收入较为稳定，2019 年酒店收入为 2.62 亿元，同比小幅下降。

其他业务方面，公司其他业务收入主要包括园林工程等，园林业务主要由下属公司重庆展弘园林有限公司和重庆凯尔辛基园林有限公司负责运营，经营范围主要是为房地产开发项目提供配套的园林设计、施工及咨询服务。2017~2019 年，公司园林工程等其他业务实现收入分别为 3.60 亿元、7.34 亿元和 10.47 亿元。

## 战略规划及管理

### 公司坚持以地产为主业，聚焦城市群深耕战略，并致力于完善产业链布局

公司坚持以房地产为主营业务，多元化经营为辅，加快完成由传统开发商向新型服务商的转型。在地产业务方面，聚焦城市群深耕战略布局；持续推进科技产业投资运营发展，稳步开展文化旅游康养业务，促进相关多元化产业的协调发展。2020 年，公司全年销售目标为 2,200 亿元，计划新开工面积约 3,600 万平方米，年末在建面积约 7,300 万平方米。

社区综合服务方面，公司未来将推动服务集团跨业态发展。围绕“四位一体”协同发展，提升综合实力、行业影响力和客户口碑，实现服务集团跨业态发展，巩固现有传统服务优势，推动社区综合服务业务向社区服务商和创新型企业综合服务商的定位转型。

多元化板块方面，公司致力于实现与地产主业的产业链闭合。围绕地产主业，进一步构建和完善设计、建设、园林、酒店、教育、新能源等相关产业链业务体系，发挥协同优势。

### 公司法人治理结构完善，内部控制制度体系较为健全，未来股权结构变动情况及其对业务运营及治理



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

### 结构产生的影响仍需关注

公司建立了股东大会、董事会和监事会，其中董事会为公司的经营决策和业务执行机构，对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，分设3名独立董事、2名职工董事、4名非独立董事，董事会成员任期至2020年5月23日；其中融创中国派驻2名董事，分别为非独立董事张强以及独立董事姚宁，上述2为董事未参与公司实际经营中；设董事长1名，副董事长1~3名。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、提名委员会、关联交易委员会和薪酬委员会，对公司经营活动中的重大事项进行审议决策或提交东大会审议。

公司形成了比较健全、有效的内部控制和管理制度。在资金管理、预算管理、投资管理、对外担保以及关联交易等方面设立了相应制度，现有的内部控制制度已覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。公司亦构建了集团总部、区域公司、城市公司和项目公司四级管控体系。

此外，本公司根据股东大会审议通过的《公司员工跟投房地产项目公司管理办法》实施项目跟投，截至2019年年报出具日，公司共有243个项目实施了房地产项目跟投，涉及总跟投资金15.33亿元，巫山金科城、天元道等17个项目实现分红，累计涉及分红金额0.93亿元，本期无项目清算退出跟投。公司监事未参与员工跟投。

## 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2017~2019年审计报告；各期财务数据均采用报告期末数。

### 盈利能力

**2018 年以来公司营业毛利率及期间费用率较为稳定，整体盈利能力持续向好，较丰富的待结算资源对未来经营业绩形成一定支撑**

得益于较低土地成本以及结算项目区域销售均价上升，2018年以来公司房地产销售毛利率同比大幅上升，2019年亦处于行业较好水平。此外，受益于物业管理平台近年来经营情况良好，物业管理毛利率整体保持上升态势。截至2019年末预收款项增至1,146.94亿元，为当期营业收入的1.69倍，较为充沛的预收账款为公司未来结转收入提供保障。

**表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 房地产销售 | 20.51 | 28.56 | 29.12 |
| 物业管理 | 23.19 | 18.76 | 25.83 |
| 酒店经营 | 66.43 | 65.51 | 67.88 |
| 新能源 | 49.06 | 49.68 | 52.10 |
| 其他* | 5.17 | 5.99 | 9.13 |
| 分部抵消 | 3.77 | -1.10 | 9.31 |
| 其他业务收入* | 44.48 | 19.42 | 12.57 |
| **营业毛利率** | **21.32** | **28.57** | **28.84** |

注：公司主营业务中其他包括材料销售等，其他业务收入包括园林工程等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，受公司业务规模扩大影响，公司三费规模亦不断增加。随着房地产项目销售及开发进度的加快，公司销售费用及管理费用增长较快。财务费用方面，近年来公司财务费用受利息收入及费用化利息支出规模上升呈波动态势。细分来看，由于大部分利息被资本化计入存货，加之利息收入的贡献，公司财务费用较债务规模维持在较低水平。总体来看，公司期间费用保持增长，但受益于营业收入规模相应提升，期间费用率整体较为稳定。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 销售费用 | 18.08 | 25.62 | 42.15 |
| 管理费用 | 15.12 | 23.43 | 27.31 |
| 财务费用 | 4.72 | 0.50 | 6.29 |
| 期间费用合计 | 37.92 | 49.54 | 75.74 |
| 期间费用率(%) | 10.91 | 12.02 | 11.18 |
| 经营性业务利润 | 24.89 | 54.20 | 94.16 |
| 资产减值损失 | 0.56 | -0.35 | -10.78 |
| 公允价值变动收益 | -0.15 | 0.66 | 0.96 |
| 投资收益 | 2.58 | -1.86 | 1.86 |
| 营业外损益 | -0.93 | -1.28 | -2.87 |
| 利润总额 | 29.43 | 52.10 | 83.35 |
| 净利润率(%) | 6.58 | 9.75 | 9.38 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，得益于近年结算收入规模和初始获利空间的提升，呈较快增长态势；但2019年以存货跌价损失为主的资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀，受部分项目销售不达预期的影响，公司对重庆金科公园王府、安徽海昱东方、都荟大观、山东东方博翠，江西金科集美公馆等项目计提存货跌价准备，当年资产减值损失规模较大。公司投资收益有所波动，其中2018年受合、联营企业未实现结转收入出现项目前期阶段性亏损及处置部分合、联营企业股权影响，使得长期股权投资收益有所下降。此外，受公司公益投入及对外捐赠金额逐年上升，使得营业外支出规模有所增长。受益于公司结算收入增长及较好的期间费用管控能力，近年来公司净利润率整体呈上升态势。

## 资本结构

**在总资产和总负债规模不断增长的同时，公司的财务杠杆水平有所下降；少数股东权益规模及占比快速上升，需关注权益结构的稳定性**

随着公司房地产开发业务规模的持续扩大，近年来公司资产规模保持快速增长态势，近三年年均复合增长率达42.96%。资产构成方面，公司流动资产占比保持较高水平，近年来流动资产占总资产比重均超过90%。具体来看，存货、货币资金和其他应收款均随业务规模扩大呈上升态势，其中受销售回款上升及融资需求旺盛的影响，公司货币资金保持增长。受公司合作方经营往来款增加影响，2019年其他应收款增幅较大；当期末合作方经营往来款、合、联营企业往来款和保证金分别为80.24亿元、71.84亿元和57.33亿元，前五大其他应收单位款项合计占比为15.42%，其中除洛阳国家高新技术产业开发区管理委员会10亿元应收款项为保证金，其余均为合作方经营往来款，包括杭州绿盈置业有限公司、中建三局西部投资有限公司等单位。

非流动资产方面，近年来公司新增投资合营及联营项目不断增加，长期股权投资规模亦随之扩大。公司投资性房地产主要为金科世界走廊及金科美邻汇商业2号楼等持有性物业，2019年新增金科天宸荟公寓及多处商业用房，使得当年末投资性房地产大幅增长。固定资产主要为发电及相关设备、房屋及建筑物等，2019年其账面价值同比上升主要系新能源在建工程达到可使用状态，转固增加所致。

公司负债主要由预收款项、应付账款、其他应付款和有息债务构成，近年来均呈上升态势。具体来看，得益于近年来公司房地产项目推盘节奏加快，预收款项快速增长。受房地产项目增多、应付工程款增加影响，公司应付账款持续上升。近年来随着控股子公司应付少数股东的项目运营往来款增加，公司其他应付款有所增长。

所有者权益方面，受留存收益积累以及少数股东权益大幅上升影响，公司所有者权益规模持续增长。截至2019年末，公司永续债余额为8亿元，债权人为湖北省资产管理有限公司；同期末，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股权权益占比分别为10.24%、8.64%、24.90%和47.52%。近年来公司利润分配比例较高，2017~2019年现金分红比例分别为73.09%、50.82%和42.91%。受合作项目增加、控股子公司少数股东投入快速增长影响，少数股东权益规模及占比快速攀升，其中少数股东权益规模从2017年末的25.97亿元增至2019年末的247.84亿元；少数股东权益占比从2017年末的11.61%增至2019年末的47.52%，对权益结构稳定性产生一定影响。

**表 10：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 186.27 | 298.52 | 359.86 |
| 存货 | 1,072.21 | 1,608.35 | 2,142.41 |
| 其他应收款 | 91.11 | 130.23 | 224.98 |
| 长期股权投资 | 44.27 | 73.68 | 136.22 |
| 投资性房地产 | 28.91 | 36.15 | 83.24 |
| 固定资产 | 24.42 | 23.74 | 43.78 |
| 预收款项 | 428.53 | 762.76 | 1,146.94 |
| 应付账款 | 114.62 | 136.81 | 235.49 |
| 其他应付款 | 91.79 | 134.12 | 174.32 |
| 少数股东权益 | 25.97 | 145.86 | 247.84 |
| 所有者权益 | 223.66 | 377.67 | 521.51 |
| 资产负债率 | 85.79 | 83.63 | 83.78 |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| | | | |
|---|---|---|---|
| 净负债率 | 221.13 | 145.54 | 134.76 |

注：带*指标已经年化处理
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务杠杆比率方面，受益于所有者权益的增长，公司资产负债率及净负债率有所下降，但整体仍处于较高水平，若考虑到永续债的影响，公司杠杆水平将进一步上升。

### 随着近年开发规模不断增加，存货占比保持较高水平，整体去化压力较小；资产周转效率有所波动，但仍保持在较好水平

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，近年来公司流动资产规模不断上升。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2019年末，分别占流动资产资产的73.56%、12.36%和7.73%。

**表 11：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 流动资产/总资产 | 91.63 | 92.48 | 90.55 |
| 存货/流动资产 | 74.36 | 75.39 | 73.56 |
| 货币资产/流动资产 | 12.92 | 13.99 | 12.36 |
| 其他应收款/流动资产 | 6.32 | 6.10 | 7.73 |
| （存货+货币资金）/流动资产 | 87.28 | 89.38 | 85.92 |
| 开发成本 | 817.18 | 1,295.84 | 1915.93 |
| 开发成本/存货 | 76.21 | 80.57 | 89.43 |
| 开发产品 | 153.66 | 188.39 | 189.68 |
| 开发产品/存货 | 14.33 | 11.71 | 8.85 |
| 拟开发产品 | 91.00 | 113.58 | 21.87 |
| 拟开发产品/存货 | 8.49 | 7.06 | 1.02 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

持续的项目投入及土地获取推动公司存货规模快速增长，存货近三年年均复合增长率达41.35%，且以在建开发产品占比最高；2019年末在建开发产品占存货账面价值的比重为89.43%；已完工开发产品占比持续下降，公司产品去化压力较小。公司拥有充沛的土地储备，存货结构较为合理，对其整体流动性能够形成一定支撑。资产周转效率方面，近年来公司存货周转率和总资产周转率有所波动，其中，2018年受获取新项目不断增多影响，整体周转效率有所下滑；2019年随着结算项目金额同比增加，周转率有所改善。

**表 12：近年来公司周转率相关指标**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 存货周转率（次/年） | 0.31 | 0.22 | 0.26 |
| 总资产周转率（次/年） | 0.26 | 0.21 | 0.25 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 公司销售回款对总债务的保障能力有所提升且处于较好水平；但受长期借款临近到期的影响，短期偿债能力有所弱化

从现金获取能力来看，近年来随着销售业绩和回款的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈上升态势；但受与合营、联营企业往来款及项目合作款影响，近年来公司经营活动净现金流波动较大。

随着近年土地储备及项目开发规模的扩大，外部融资需求加大，公司总债务规模逐年增长；其中，银行贷款为其主要构成，2019年末占总债务的比重约为60%，公司整体融资成本为7.3%，近年来较为稳定。债务期限结构方面，随着部分长期借款临近到期，一年内到期的非流动负债快速上升，使得短期债务增速较快，截至2019年末短期债务占总债务的比重升至36.85%，但以长期债务为主的债务期限结构相对合理。

**表 13：2019 年末公司总债务情况（亿元、%、年）**

| | 期末余额 | 融资成本 | 期限结构 | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| 银行融资 | 634.24 | 4.28~10.00 | 1~14 | 59.69 |
| 非银行金融机构融资 | 166.96 | 6.62~11.70 | 0.25~10 | 15.71 |
| 债券类（含摊销） | 186.42 | 5.79~8.38 | 0.75~6 | 17.54 |
| 应付票据 | 75.02 | -- | -- | 7.06 |

注：银行融资、非银机构融资等均包括利息支出
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于盈利能力提升，公司经调整EBIT利息倍数整体呈上升态势；在销售回款逐年提升的带动下，销售商品提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力逐年提升，且处于同行业较好水平。从短期偿债能力来看，近年来公司货币资金占总资产比重趋于



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

稳定且受限货币资金规模较小，但受短期债务规模增长较快影响，货币资金对短期债务覆盖能力逐年下降，2019年末，货币资金无法覆盖短期债务，公司面临一定短期流动性压力。

**表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 经营活动净现金流 | -84.86 | 13.29 | 22.39 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 549.61 | 851.02 | 1,128.26 |
| 投资活动净现金流 | -99.02 | -80.01 | -119.89 |
| 筹资活动净现金流 | 193.10 | 179.75 | 151.54 |
| 总债务 | 680.86 | 848.16 | 1,062.64 |
| 短期债务 | 180.60 | 302.99 | 391.55 |
| EBITDA | 36.20 | 59.91 | 96.46 |
| 总债务/EBITDA | 18.81 | 14.16 | 11.02 |
| EBITDA 利息倍数 | 1.03 | 1.19 | 1.20 |
| 货币资金/短期债务 | 1.03 | 0.99 | 0.92 |
| 总债务/销售商品提供劳务收到的现金 | 1.24 | 1.00 | 0.94 |
| 经调整 EBIT 利息倍数 | 1.84 | 2.04 | 2.03 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司拥有较为充足的外部授信，需关注或有负债风险

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2019年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为2,022亿元，未使用授信余额为1,301亿元，加之公司作为A股上市公司，其整体备用流动性较好。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产合计880.96亿元，其中货币资金10.99亿元，主要为保证金存款，因抵、质押借款而受限的存货、应收账款、长期股权投资、固定资产及投资性房地产分别为796.14亿元、5.82亿元、5.94亿元、25.89亿元及36.17亿元。当期末公司受限资产占总资产比重为27.39%。

或有负债方面，截至2019年末，公司及其子公司对外担保金额合计117.29亿元，占公司当期末净资产比例为22.49%，担保对象主要为公司合营及联营公司。此外，公司为商品房承购人因银行抵押贷款提供的阶段性担保余额为215.53亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年1月2日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定金科地产集团股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“金科地产集团股份有限公司2020年度面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为**AAA**。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 中诚信国际关于金科地产集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

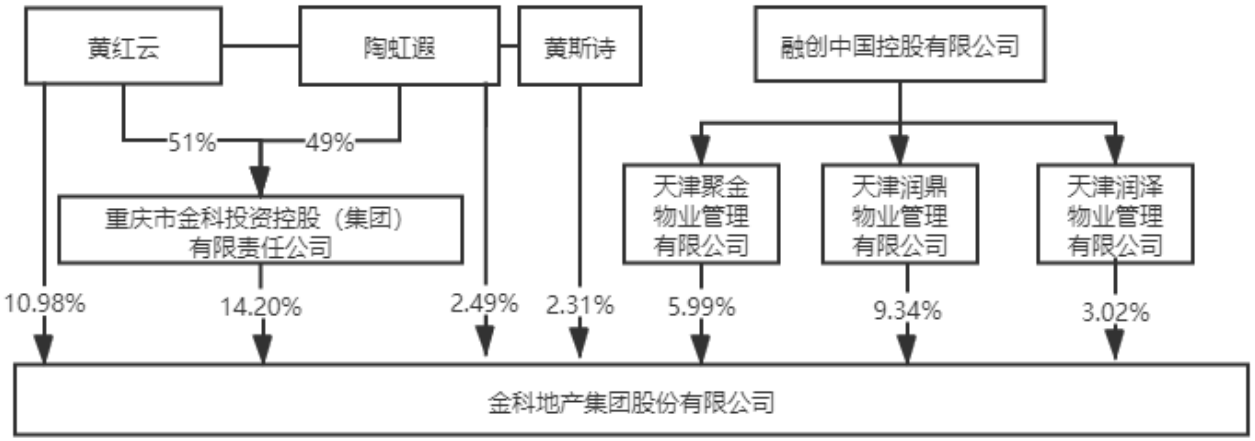
中诚信国际信用评级有限责任公司

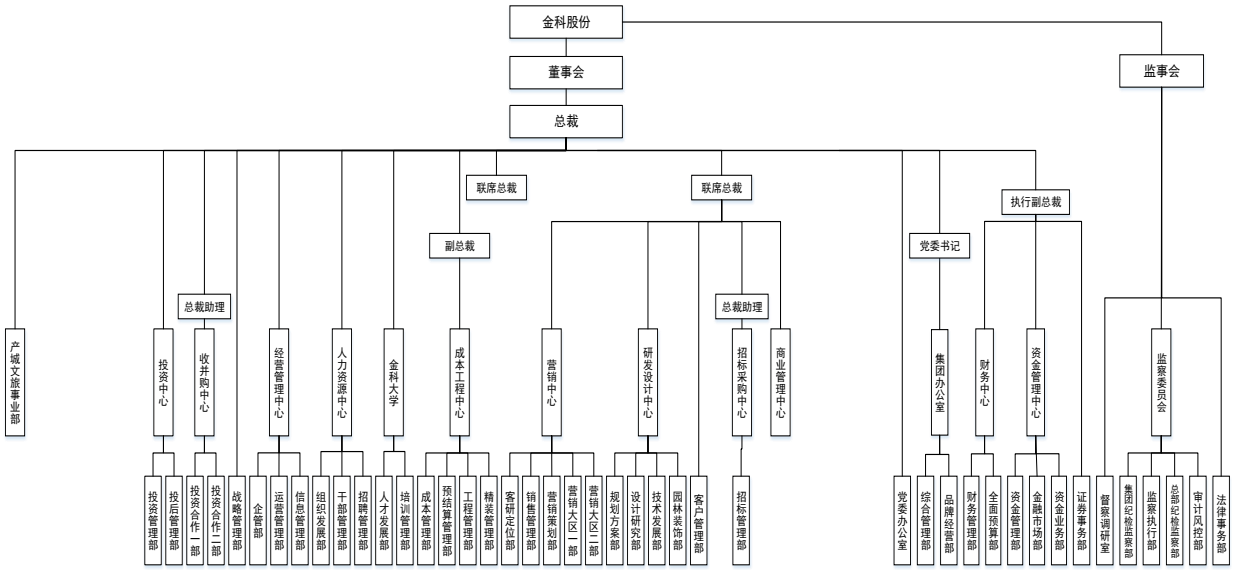
2020 年 4 月 20 日



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 附一：金科地产集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 4 月 15 日）




资料来源：公司提供



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 附二：金科地产集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1,862,698.97 | 2,985,175.72 | 3,598,612.76 |
| 其他应收款 | 911,148.22 | 1,302,284.97 | 2,249,800.31 |
| 存货净额 | 10,722,137.32 | 16,083,488.65 | 21,424,142.36 |
| 长期投资 | 476,929.60 | 784,121.52 | 1,395,368.11 |
| 固定资产 | 244,172.90 | 237,350.66 | 437,806.50 |
| 在建工程 | 116,103.21 | 145,275.27 | 24.72 |
| 无形资产 | 6,181.87 | 6,416.86 | 7,576.37 |
| 投资性房地产 | 289,107.17 | 361,471.57 | 832,410.39 |
| 总资产 | 15,736,402.28 | 23,069,866.54 | 32,160,501.67 |
| 预收款项 | 4,285,251.37 | 7,627,569.53 | 11,469,395.58 |
| 其他应付款 | 917,862.42 | 1,341,215.67 | 1,743,151.94 |
| 短期债务 | 1,805,995.48 | 3,029,949.07 | 3,915,519.75 |
| 长期债务 | 5,002,654.35 | 5,451,678.36 | 6,710,925.16 |
| 总债务 | 6,808,649.82 | 8,481,627.43 | 10,626,444.91 |
| 净债务 | 4,945,950.85 | 5,496,451.71 | 7,027,832.15 |
| 总负债 | 13,499,771.99 | 19,293,206.25 | 26,945,385.51 |
| 费用化利息支出 | 46,520.88 | 54,324.93 | 96,577.28 |
| 资本化利息支出 | 303,748.40 | 448,304.34 | 709,936.69 |
| 所有者权益合计 | 2,236,630.29 | 3,776,660.29 | 5,215,116.16 |
| 营业总收入 | 3,475,762.31 | 4,123,367.64 | 6,777,337.45 |
| 经营性业务利润 | 248,877.26 | 542,002.01 | 941,646.68 |
| 投资收益 | 25,778.99 | -18,623.38 | 18,569.60 |
| 净利润 | 228,539.78 | 402,050.40 | 635,699.79 |
| EBIT | 340,806.89 | 575,335.75 | 930,083.13 |
| EBITDA | 361,983.96 | 599,109.05 | 964,613.21 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 5,496,122.13 | 8,510,249.07 | 11,282,606.62 |
| 经营活动产生现金净流量 | -848,554.64 | 132,910.95 | 223,873.52 |
| 投资活动产生现金净流量 | -990,234.56 | -800,115.35 | -1,198,883.76 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 1,930,979.05 | 1,797,474.41 | 1,515,359.12 |

| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---|---|---|
| 营业毛利率(%) | 21.32 | 28.57 | 28.84 |
| 期间费用率(%) | 10.91 | 12.02 | 11.18 |
| EBITDA 利润率(%) | 10.41 | 14.53 | 14.23 |
| 净利润率(%) | 6.58 | 9.75 | 9.38 |
| 总资产收益率(%) | 2.56 | 2.97 | 3.37 |
| 存货周转率(X) | 0.31 | 0.22 | 0.26 |
| 资产负债率(%) | 85.79 | 83.63 | 83.78 |
| 总资本化比率(%) | 75.27 | 69.19 | 67.08 |
| 净负债率(%) | 221.13 | 145.54 | 134.76 |
| 短期债务/总债务(%) | 26.53 | 35.72 | 36.85 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | -0.12 | 0.02 | 0.02 |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | -0.47 | 0.04 | 0.06 |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | -2.42 | 0.26 | 0.28 |
| 总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X) | 1.24 | 1.00 | 0.94 |
| 总债务/EBITDA(X) | 18.81 | 14.16 | 11.02 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.20 | 0.20 | 0.25 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.03 | 1.19 | 1.20 |
| 经调整 EBIT 利息保障倍数(X) | 1.84 | 2.04 | 2.03 |

注：中诚信国际分析时将公司长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务；将短期借款和一年内到期的非流动负债中无息部分调出债务；将研发费用计入管理费用。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|---|---|---|
| 资本结构 | 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 |
| | 短期债务 | =短期借款＋以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债＋应付票据＋一年内到期的非流动负债＋其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款＋应付债券＋其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务＋短期债务 |
| | 净债务 | =总债务－货币资金 |
| | 净负债率 | =净债务/所有者权益合计 |
| | 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＋所有者权益合计） |
| 经营效率 | 存货周转率 | =营业成本/存货平均净额 |
| | 应收账款周转率 | =营业总收入/应收账款平均净额 |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | =（营业收入—营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用率 | =（销售费用＋管理费用＋研发费用＋财务费用）/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入－营业成本－利息支出－手续费及佣金支出－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－税金及附加－期间费用＋其他收益 |
| | EBIT（息税前盈余） | =利润总额＋费用化利息支出 |
| | 经调整 EBIT | =EBIT＋资本化利息支出 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | 净资产收益率 | =净利润/所有者权益合计平均值 |
| | 净利润率 | =净利润/营业总收入 |
| 现金流 | 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 |
| 偿债能力 | 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 |
| | 利息支出 | =费用化利息支出＋资本化利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/利息支出 |
| | 经调整 EBIT 利息保障倍数 | =经调整 EBIT/利息支出 |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资”。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 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 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，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。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn