

金科地产集团股份有限公司 2021 年面向专业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：白 茹 rbai@ccxi.com.cn

项目组成员：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 02 月 09 日

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。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0424D 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 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（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

二零二一年二月九日

发行要素

发行主体	本次规模	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 22.00 亿元 (含 22.00 亿元)	本期债券品种一为 4 年期, 品种二为 5 年期	每年付息一次, 到期一次还本付息	拟用于偿还公司债券回售或兑付本金或利息

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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司拥有领先的区域市场地位、销售业绩增长快速、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, 中诚信国际也关注到房地产行业政策、杠杆比例及债务结构仍有改善空间、三线及以下城市土地储备占比高及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	2020.9
总资产(亿元)	1,573.64	2,306.99	3,216.05	3,832.63
所有者权益合计(亿元)	223.66	377.67	521.51	625.89
总负债(亿元)	1,349.98	1,929.32	2,694.54	3,206.73
总债务(亿元)	680.86	848.16	1,062.64	1,106.98
营业总收入(亿元)	347.58	412.34	677.73	477.26
净利润(亿元)	22.85	40.21	63.57	55.77
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	11.09
营业毛利率(%)	21.32	28.57	28.84	25.18
净负债率(%)	221.13	145.54	134.76	125.25
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 年审计报告及 2020 年三季度报未经审计财务报表整理; 2、为计算有息债务, 中诚信国际将 2017~2019 年末及 2020 年 9 月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%。2020 年, 公司全口径签约销售金额同比增长约 20% 至 2,233 亿元。
- **土地储备较为充裕。**近年来公司拿地力度较大, 截至 2020 年 9 月末, 公司全口径土地储备面积 7,901.08 万平方米, 能

满足公司未来 3 年左右的开发和销售需求。

■ **较为畅通的融资渠道。**作为 A 股上市公司, 公司与金融机构保持良好合作关系, 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 2020 年 9 月末, 公司净负债率为 125.25%, 仍有进一步改善的空间。
- **三线及以下城市土地储备占比高。**截至 2020 年 9 月末, 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。**2020 年来公司股东权益变动较频繁, 原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, 之后继续通过公开市场减持股份。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; 短期流动性压力加剧; 现金流平衡能力大幅下降。

同行业比较

近年来部分房地产开发企业主要指标对比表

公司名称	2019 年全口径签约销售金额(亿元)	2020 年 6 月末总资产(亿元)	2020 年 6 月末净负债率(%)	2020 年 6 月末货币资金/短期债务(X)	2019 年营业总收入(亿元)	2019 年净利润率(%)	2019 年存货周转率(X)
世茂集团	2,601	5,461	59.88	1.57	1,115.17	14.68	0.36
新城控股	2,708	5,066	26.86	2.00	858.47	15.53	0.31
旭辉控股	2,006	3,528	63.32	2.35	547.66	16.51	0.36
融信中国	1,413	2,207	91.25	0.62	514.63	11.45	0.31
正荣地产	1,307	1,924	95.86	1.76	325.58	9.5	0.31
金科股份	1,860	3,672	135.63	0.86	677.73	9.38	0.26

注: “世茂集团”为“世茂集团控股有限公司”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”, 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。

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~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，融创中国向红星集团转让其间接持有的公司11%股权，同年5月，融创中国继续通过公开市场减持公司股份。截至2020年9月末，公司第一大股东仍为黄红云及其一致行动人，持股29.99%；第二大股东为红星集团，持股11.00%；融创中国持有公司3.99%股份。公司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。

本次债券概况

表 1：本次债券概况

基本条款	
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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）
发行规模	本次债券计划发行总规模不超过人民币 22.00 亿元（含 22.00 亿元），拟分期发行

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。

债券期限	本期债券品种一为 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）
债券利率	本次债券票面利率将根据簿记建档结果确定。本次债券票面利率在存续期内固定不变
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。
募集资金用途	拟用于偿还公司债券回售或兑付本金或利息

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍

需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数

据的环比变化。

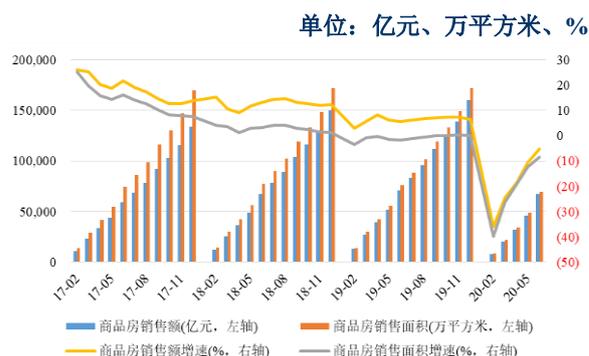
中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业

在疫情影响下 2020 年第一季度全国商品房销售降至 2017 年以来的季度最低水平；4 月以来市场逐渐恢复，1-6 月全国商品房销售降幅明显收窄

2020年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品销售额和面积分别同比下降24.70%和26.30%至2.04万亿元和2.20亿平方米，均降至2017年以来同期最低水平。4月以来，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，上半年全国房地产销售额虽呈下降态势，但降幅明显收窄；上半年商品房销售价格略有回升，70个大中城市价格指数环比涨幅从1月的0.3%小幅增至6月的0.6%。

图1：近年来全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

4月以来，随着疫情影响逐步缓解，房企投资力度有所增加，6月末全国商品房待售面积同比小幅增长1.8%至5.11亿平方米。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。

中诚信国际认为，2020年上半年疫情对房地产

销售产生不利影响，但疫情对销售影响已逐渐消减。考虑到调控政策持续的影响，下半年房地产企业整体内部流动性来源增速依然承压。

在疫情影响下，上半年房地产开发及土地投资呈先抑后扬的态势；偏紧的外部融资环境下房企外部现金流平衡能力面临挑战

2020年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自2016年以来首次出现负增长；4月以来随着疫情得到有效控制，各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，1~6月全国新开工面积同比下降7.6%。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额降幅亦逐月收窄，1~6月房地产开发投资额同比增长1.9%至6.28万亿元，增速已由负转正。

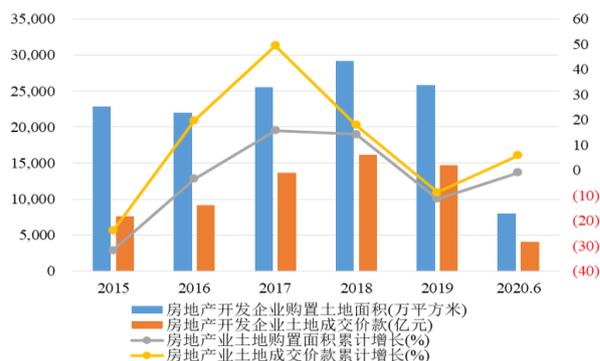
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年第一季度受疫情影响，国内土地市场购置价款同比增速为负，4月以来土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，国内土地市场购置价款增速由负转正，1~6月土地市场购置价款同比增长5.9%。

图 3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额 (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，受疫情影响，房地产投资及开发规模短期内呈先抑后扬的态势，下半年在房企追赶开发进度推动下，或将加剧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较大，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

2020年上半年，房地产行业调控政策和融资环境依然偏紧，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。

分梯队来看，2020年上半年TOP3房企销售规模增速回升，集中度上升1.2个百分点，头部企业集中

²5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。

度进一步上升；TOP4~30梯队规模企业集中度小幅波动，梯队内竞争加剧。总体而言，TOP30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，2020年上半年TOP31~50和TOP51~100房企的集中度同比有所下降。

表 2：近年来国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020.1~6
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	11.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	23.6%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	38.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	46.0%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.9%

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，在行业增速放缓且叠加疫情影响的背景下，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。

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 3：近年来公司主要板块收入结构及占比

收入	单位：亿元、%			
	2017	2018	2019	2020.1~9
房地产开发	328.50	380.06	631.10	439.30
生活服务	10.42	17.34	23.10	22.67
酒店经营	2.33	2.67	2.62	1.45
新能源	1.57	1.88	4.15	5.81
其他*	23.11	27.44	64.50	61.71
分部抵消	-21.97	-24.38	-58.19	-59.28
其他业务收入*	3.60	7.34	10.47	5.58
合计	347.58	412.34	677.73	477.26
占比	2017	2018	2019	2020.1~9
房地产开发	94.51	92.17	93.12	92.05
生活服务	3.00	4.21	3.41	4.75

酒店经营	0.67	0.65	0.39	0.30
新能源	0.45	0.46	0.61	1.22
其他*	6.65	6.65	9.52	12.93
分部抵消	-6.32	-5.91	-8.59	-12.42
其他业务收入*	1.04	1.78	1.54	1.17
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：公司主营业务中其他业务包括房地产建设，材料销售，其他业务收入包括园林工程等；2019年起，物业管理改名为生活服务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来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，销售业绩量价齐升，2020年依然保持上升态势

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，开发项目进驻全国23个省，全国化布局初见成效。

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。2020年，公司计划全年新开工面积达到3,600万平方米，年末在建面积达到7,300万平方米。2020年1~9月，公司加快项目建设进度，在施工规模上升带动下，新开工、竣工及在建规模均同比增长。

表 4：近年来公司房地产开发情况

全口径	单位：万平方米			
	2017	2018	2019	2020.1~9
新开工面积	1,096	2,700	3,163	2,154
竣工面积	477	810	1,208	1,141
在建面积	1,746	3,740	5,776	7,901

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

³ 根据 2019 年克尔瑞统计排名。

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。据最新披露的业绩快报，2020年度公司实现签约销售金额2,233亿元，同比增长约20%。

表 5：近年来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	2020.1-9
销售面积（全口径）	843	1,342	1,905	1,421
销售金额（全口径）	630	1,188	1,860	1,473
销售均价（全口径）	7,473	8,852	9,764	10,366
结算面积	546	604	898	512
结算金额	329	380	631	439
结算均价	6,026	6,291	7,027	8,574

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超过一百座城市，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。2020年前三季度，重庆地区销售金额占比为18.88%，较去年同期下降14.16个百分点，区域销售集中度进一步降低。

表 6：2019 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

表 7：2020 年 1-9 月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	336.54	271.94	18.88
杭州	19.19	65.12	4.52
成都	36.78	55.47	3.85
常州	30.58	50.63	3.51
合肥	30.84	46.19	3.21
南京	16.87	38.65	2.68
温州	26.15	37.53	2.61
苏州	18.98	35.71	2.48
宿迁	34.17	32.97	2.29
南宁	30.48	31.74	2.20
西安	25.11	29.47	2.05
其他	81.49	74.51	51.73
合计	1,420.60	1,440.57	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，故单项数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。2020年前三季度，公司结算金额较上年同期上升9.01%。

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，2020年9月末项目储备中三四线城市占比有所下降，但仍处于较高水平，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，公司坚持二三线为主，一四线为辅的投资策略，坚持全国化布局。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，2019年公司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%。2020年前三季度，公司新增土地123宗，其中位于三线及以下城市的土地76宗，区域分布较2019年有所改善。同期公司土地投资力度增加，当期拿地支出占当期签约销售金额的比重为50.20%。中诚信国际认为，近年来，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 8：近年来公司土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2017	2018	2019	2020.1-9
新增项目	79	110	192	123
新增土地储备建筑面积	1,245	2,054	3,328	1,995
新增土地储备金额	460	700	888	740
新增土地楼面地价	5,173	3,408	2,668	3,709

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2020年9月末，公司土地储备面积⁴为7,901.08万平方米，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2020年9月末公司分布在国内一、二线城市⁵的项目可售面积占总可售面积的比重为43.55%，其中重庆、武汉、郑州、沈阳和苏州的占比较高；三四线及以下城市项目可售面积占总储备的比重为56.48%，较2019年末增长10.92个百分点，其中贵阳、遵义等城市的占比较高，城市分布相对分散。

表 9：截至 2020 年 9 月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	1,867.13	23.63
贵阳	235.87	2.99
武汉	204.95	2.59
郑州	181.67	2.30
遵义	169.51	2.15
北京	156.71	1.98
沈阳	149.46	1.89
南宁	146.94	1.86
苏州	131.79	1.67
成都	126.55	1.60
阜阳	124.82	1.58
长沙	120.57	1.53
岳阳	107.68	1.36
合肥	99.36	1.26

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）。

⁵ 一线城市：北京、上海、深圳和广州；二线城市：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，共 22 个。

佛山	99.05	1.25
其他	3,979.03	50.36
合计	7,901.08	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，2020年以来公司新增土地储备城市能级有所优化，但目前三、四线城市占比较多，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。2020年5月，公司股东大会审议通过了分拆所属物业公司金科智慧服务至香港上市的事项，10月28日金科智慧服务通过港交所聆讯，11月17日正式在香港联合交易所主板挂牌上市⁶。

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%。2020年前三季度，公司实现物业管理收入22.67亿元，同比增长20.01%，占总收入比重4.75%⁷。

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，公司上网电量和售电收入持续上升，

⁶ 本次金科智慧服务最终共发行 1.53 亿股 H 股，金科股份共持有 3.42 亿股，占其发行完成后总股本的 52.33%，金科智慧服务筹得的款项净额约为 68.32 亿港元。

⁷ 2019 年及 2020 年 1~6 月，金科智慧服务就金科集团项目提供的物业管理服务创造的收入，占同期物业管理服务总收入的比重为 39.70% 及 40.08%。

2020年1~9月公司上网电量为7.65亿千瓦时，新能源业务实现收入同比大幅增长。新能源补贴方面，截至2020年九月末，公司新能源电价补贴尚未到位部分共计6.94亿元。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于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，2020年以来受疫情影响，酒店业务实现收入 1.45 亿元，同比下降 24.87%。

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。2020年前三季度公司其他业务收入 5.58 亿元，同比下降 11.84%。

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，并致力于实现地产与产业链的双向赋能

公司以房地产为主营业务，多元化经营为辅助。根据 2020 年 12 月 15 日公司发布的《金科地产集团股份有限公司发展战略规划纲要（2021-2025 年）》（以下简称“规划”），公司计划在 2025 年总销售规模达到 4,500 亿元以上，年复合增长率 15% 以上；土地投资中以招拍挂方式获取土地比例降低至 50%；财务结构方面资产负债率，净负债率，现金短债比等财务指标持续改善。

公司致力于实现相关多元化业务与地产主业的产业链闭合。“规划”中明确了相关多元化业务是公司价值提升的关键。到 2025 年，公司签约销售金额中的相关多元化业务销售模达到 500 亿元以上；持有优质资产大幅提升，优质资产规模达到 300~500

亿元；实现代建业务规模 300 亿元；智慧服务业务规模保持高速增长。公司相关多元化业务围绕地产主业展开，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；截至2020年9月末，融创中国持有金科股份股权3.99%。6月16日，董事张强因个人原因辞去公司董事及提名委员会委员职务。2021年1月29日，公司召开 2021 年第二次临时股东大会选举产生了第十一届董事会成员，从选举结果来看，融创中国派出董事已全部退出，红星集团派出一名非独立董事参与公司经营管理决策⁸。公司设董事长1名，副董事长1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股东大会审议。

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2020年半年报出具日，公司已累计实施员工跟

投资项目331个，跟投金额实际投入共计17.18亿元，其中合并报表范围内跟投资项目226个，实际跟投金额为14.09亿元，其中权益资金投入4.69亿元，债权资金投入9.40亿元。

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年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表；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。2020年前三季度，公司营业毛利率为25.18%，同比小幅下降。截至2020年9月末，公司合同负债增至1,538.72亿元，为2019年房地产销售收入的2.44倍，较为充沛的预售房款为公司未来结转收入提供保障。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2017	2018	2019	2020.1-9
房地产开发	20.51	28.56	29.12	24.10
生活服务	23.19	18.76	25.83	27.90
酒店经营	66.43	65.51	67.88	64.69
新能源	49.06	49.68	52.01	39.05
其他*	5.17	5.99	9.13	6.71
分部抵消	3.77	-1.10	9.31	-12.23
其他业务收入*	44.48	19.42	12.57	-118.71
营业毛利率	21.32	28.57	28.84	25.18

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

⁸ 新一届董事会成员名单如下：周达、杨程钧、刘静、杨柳（红星集团委派）4位任非独立董事；朱宁、王文、胡耘任独立董事；另有王洪飞、陈刚任职工董事。

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。2020年前三季度，受新收入准则合同履行成本资本化影响，销售费用大幅下降，带动期间费用率小幅下降。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1-9
销售费用	18.08	25.62	42.15	14.94
管理费用	15.12	23.43	27.31	22.38
财务费用	4.72	0.50	6.29	5.47
期间费用合计	37.92	49.54	75.74	42.79
期间费用率(%)	10.91	12.02	11.18	8.97
经营性业务利润	24.89	54.20	94.16	62.66
资产减值损失	0.56	-0.35	-10.78	0.26
公允价值变动收益	-0.15	0.66	0.96	2.03
投资收益	2.58	-1.86	1.86	7.40
营业外损益	-0.93	-1.28	-2.87	-0.48
利润总额	29.43	52.10	83.35	71.82
净利润率(%)	6.58	9.75	9.38	11.69

注：管理费用含研发费用，资产减值损失包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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波动上升态势。2020年前三季度，经营性业务利润仍是利润总额的主要组成部分，同时由合联营企业带来的投资收益对利润总额形成补

充，公司实现净利润55.77亿元，同比增长19.61%

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超过88%。具体来看，存货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。2020年以来，因偿还部分借款，货币资金余额有所下降。受公司合作方经营往来款增加影响，近年来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132.28亿元、113.32亿元和50.32亿元，前五大其他应收单位款项合计占比为13.22%，包括洛阳国家高新技术产业开发区管委会，洛阳绿宏置业有限公司等单位。2020年9月末，受合作方往来款增多及支付土地保证金增多影响，公司其他应收款较年初增加，进而带动公司资产规模增长。

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，占非流动资产比重逐年上升。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，转固定资产增加所致。2020年9月末，由于合作开发项目持续推进，长期股权投资账面价值较上年末有较大增长。

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。2020年9月末，随着控股子公司应付少数股东的项目运营往来款增加，公司其他应付款较上年末增长50.17%。

所有者权益方面，在留存收益的累积、少数股东权益上升及其他权益工具金额增长的带动下，公司所有者权益规模持续扩大。截至2020年9月末，计入其他权益工具核算的公司永续债余额为20.39亿元，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为8.53%、7.24%、25.14%和49.62%。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66.59%、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2020年9月末的310.57亿元；少数股东权益占比从2017年末的11.61%增至2020年9月末的49.62%，对权益结构稳定性产生一定影响。

表 12: 近年来公司主要资产负债表科目情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	186.27	298.52	359.86	323.07
存货	1,072.21	1,608.35	2,142.41	2,535.57
其他应收款	91.11	130.23	224.98	311.07
长期股权投资	44.27	73.68	136.22	205.88
投资性房地产	28.91	36.15	83.24	129.08
固定资产	24.42	23.74	43.78	41.67
预收款项	428.53	762.76	1,146.94	1,539.49
应付账款	114.62	136.81	235.49	236.71
其他应付款	91.79	134.12	174.32	261.77
其他权益工具	17.00	17.00	8.00	20.39
少数股东权益	25.97	145.86	247.84	310.57
所有者权益	223.66	377.67	521.51	625.89
资产负债率	85.79	83.63	83.78	83.67
净负债率	221.13	145.54	134.76	125.25

注：2017~2018年其他应付款不包含应付利息和应付股利。

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，近年来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%。2020年9月末，公司存货及其他应收款占比小幅上升。

表 13: 近年来公司主要流动资产分析 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.9
流动资产/总资产	91.63	92.48	90.55	88.71
存货/流动资产	74.36	75.39	73.56	74.58
货币资产/流动资产	12.92	13.99	12.36	9.50
其他应收款/流动资产	6.32	6.10	7.73	9.15
(存货+货币资金)/流动资产	87.28	89.38	85.92	84.08
开发成本	817.18	1,295.84	1,915.93	--
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%，且在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 14: 近年来公司周转率相关指标

	2017	2018	2019	2020.9
存货周转率 (次/年)	0.31	0.22	0.26	0.20*
总资产周转率 (次/年)	0.26	0.21	0.25	0.18*

注：带*指标已经过年化处理。

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

公司销售回款对债务偿还的保障能力有所提升且处于较好水平；货币资金对短期债务的覆盖能力有待提升

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。2020年前三季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长19.34%，经营活动现金流呈净流入状态。

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，2020年9月末短期债务占总债务的比重为34.90%。

表 15：2020 年 9 月末公司总债务情况（亿元、年、%）

	期末余额	融资成本	期限结构	占比
银行融资	604.64	3.85~10.00	1~14	58.82
非银行金融机构融资	254.92	7.75~12.67	0.25~10	24.80
债券类（含摊销）	168.41	5.00~8.38	0.75~6	16.38
合计	1,027.98	--	--	100.00

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。2020年9月末，因偿还部分短期借款，货币资金余额减少，对短期债务覆盖能力进一步降低。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	-84.86	13.29	22.39	11.09

销售商品、提供劳务收到的现金	549.61	851.02	1,128.26	924.47
投资活动净现金流	-99.02	-80.01	-119.89	-92.88
筹资活动净现金流	193.10	179.75	151.54	46.42
总债务	680.86	848.16	1,062.64	1,106.98
短期债务	180.60	302.99	391.55	368.34
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	0.89	0.84
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	1.24	1.00	0.94	0.90*
经调整 EBIT 利息倍数	1.84	2.04	2.03	--

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

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2020年9月末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为2,073.00亿元，未使用授信余额为1,393.12亿元，加之公司作为A股上市公司，其整体备用流动性较好。此外，公司控股的金科智慧服务于2020年11月17日在香港联交所上市，证券代码09666.HK。

受限资产方面，截至2020年6月末，公司受限资产968.59亿元，占总资产的比例为26.37%。

或有负债方面，截至2020年9月末，公司及其子公司对外担保金额合计159.30亿元（不包括对按揭贷款购房人阶段性担保），占公司当期末净资产比例为25.45%，担保对象主要为公司合营及联营公司。

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10月23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2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于金科地产集团股份有限公司 2021 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

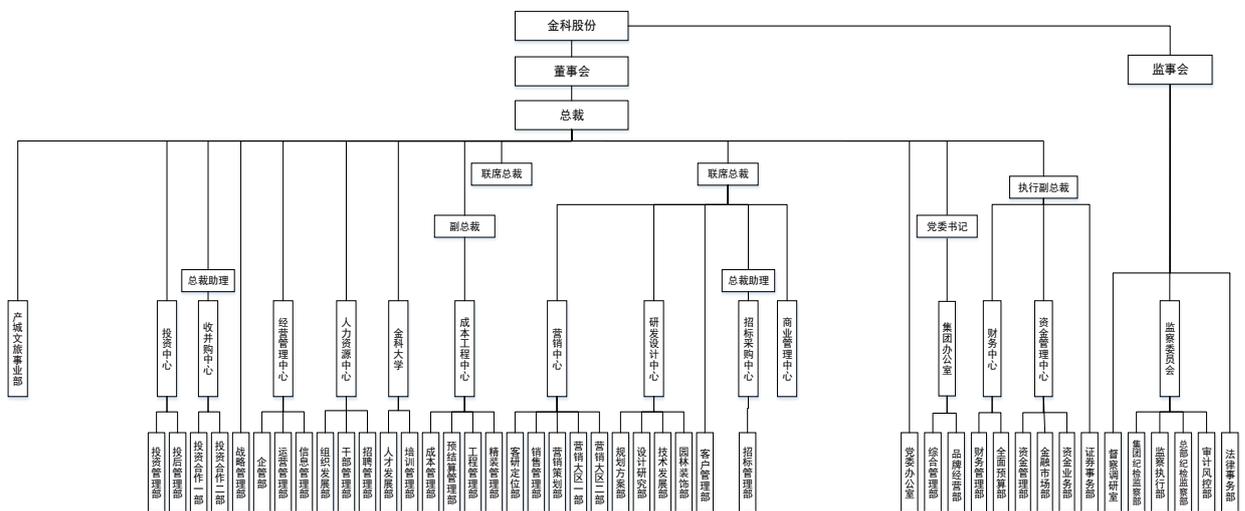
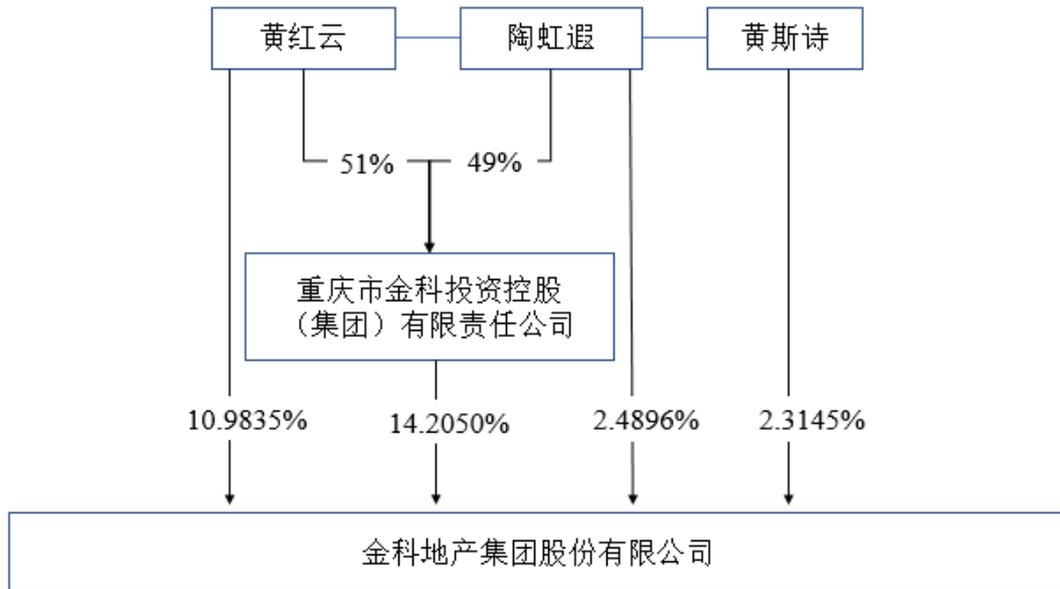
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 02 月 09 日

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 9 月末）



资料来源：公司提供

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	2020.9
货币资金	1,862,698.97	2,985,175.72	3,598,612.76	3,230,659.52
其他应收款	911,148.22	1,302,284.97	2,249,800.31	3,110,747.97
存货净额	10,722,137.32	16,083,488.65	21,424,142.36	25,355,742.14
长期投资	476,929.60	784,121.52	1,395,368.11	2,354,157.78
固定资产	244,172.90	237,350.66	437,806.50	416,735.79
在建工程	116,103.21	145,275.27	24.72	2,010.74
无形资产	6,181.87	6,416.86	7,576.37	7,666.57
投资性房地产	289,107.17	361,471.57	832,410.39	1,290,766.07
总资产	15,736,402.28	23,069,866.54	32,160,501.67	38,326,250.54
预收款项	4,285,251.37	7,627,569.53	11,469,395.58	15,394,922.85
其他应付款	917,862.42	1,341,215.67	1,743,151.94	2,617,739.88
短期债务	1,805,995.48	3,029,949.07	3,915,519.75	3,863,382.53
长期债务	5,002,654.35	5,451,678.36	6,710,925.16	7,206,407.93
总债务	6,808,649.82	8,481,627.43	10,626,444.91	11,069,790.45
净债务	4,945,950.85	5,496,451.71	7,027,832.15	7,839,130.93
总负债	13,499,771.99	19,293,206.25	26,945,385.51	32,067,344.56
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	6,258,905.98
营业总收入	3,475,762.31	4,123,367.64	6,777,337.45	4,772,557.94
经营性业务利润	248,877.26	542,002.01	941,646.68	626,642.40
投资收益	25,778.99	-18,623.38	18,569.60	74,011.90
净利润	228,539.78	402,050.40	635,699.79	557,679.43
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	9,244,701.43
经营活动产生现金净流量	-848,554.64	132,910.95	223,873.52	110,942.82
投资活动产生现金净流量	-990,234.56	-800,115.35	-1,198,883.76	-928,846.78
筹资活动产生现金净流量	1,930,979.05	1,797,474.41	1,515,359.12	464,192.02
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	21.32	28.57	28.84	25.18
期间费用率(%)	10.91	12.02	11.18	8.97
EBITDA 利润率(%)	10.41	14.53	14.23	--
净利润率(%)	6.58	9.75	9.38	11.69
总资产收益率(%)	2.56	2.97	3.37	--
存货周转率(X)	0.31	0.22	0.26	0.20*
资产负债率(%)	85.79	83.63	83.78	83.67
总资本化比率(%)	75.27	69.19	67.08	63.88
净负债率(%)	221.13	145.54	134.76	125.25
短期债务/总债务(%)	26.53	35.72	36.85	34.90
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.12	0.02	0.02	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.47	0.04	0.06	0.04*
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	0.90*
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：2020 年三季报未经审计；带*指标已经过年化处理；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；2020 年 9 月末由于数据缺失，部分指标无法计算。

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
	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
盈利能力	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”。

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。