

# 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（第一期、第二期）跟踪评级报告 (2021)

---

项目负责人：蒋 滕 [tjiang@ccxi.com.cn](mailto:tjiang@ccxi.com.cn)

项目组成员：白 茹 [rbai@ccxi.com.cn](mailto:rbai@ccxi.com.cn)

王钰莹 [yywang01@ccxi.com.cn](mailto:yywang01@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 4 月 30 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](http://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]跟踪 0269 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存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 金科 01”和“21 金科 03”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

二零二一年四月三十日

**评级观点：**中诚信国际维持金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“21金科01”和“21金科03”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了领先的区域市场地位、销售业绩快速增长、土地储备较为充裕、经营获现能力强、销售回款对总债务的覆盖能力处于很高水平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、三线及以下城市土地储备占比高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）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,306.99	3,216.05	3,811.58
所有者权益合计（亿元）	377.67	521.51	734.98
总负债（亿元）	1,929.32	2,694.54	3,076.60
总债务（亿元）	848.16	1,062.64	1,044.96
营业总收入（亿元）	412.34	677.73	877.04
净利润（亿元）	40.21	63.57	97.04
EBITDA（亿元）	59.91	96.46	134.68
经营活动净现金流（亿元）	13.29	22.39	145.08
营业毛利率(%)	28.57	28.84	23.16
净负债率(%)	145.54	134.76	83.00
总债务/EBITDA(X)	14.16	11.02	7.76
EBITDA 利息倍数(X)	1.19	1.20	1.50

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将 2018~2020 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。**公司持续在重庆区域保持领先的市场地位，2020 年在重庆区域开发规模、销售金额位居前列。
- **销售业绩快速增长。**公司把握市场机遇、加快销售节奏，2020 年签约销售面积和签约销售金额分别同比增长 17.59% 和 20.00%。
- **土地储备较为充裕。**2020 年末公司全口径土地储备面积约

### 同行业比较

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)
世茂集团*	3,003.07	5,897.53	55.15	1.67	1,362.21	14.38	0.35
新城控股	2,509.63	5,377.53	31.74	3.01	1,454.75	11.32	0.44
旭辉控股*	2,310.00	3,792.99	54.89	4.66	717.99	16.57	0.41
融信中国*	1,551.73	2,332.49	102.66	0.80	483.03	7.23	0.33
正荣地产*	1,419.00	2,213.86	56.45	2.20	361.26	9.85	0.27
金科股份	2,232.00	3,811.58	83.00	1.11	877.07	11.06	0.30

注：带“\*”号的公司报表按照香港会计准则编制。“旭辉控股”为“旭辉控股（集团）有限公司”简称；“新城控股”为“新城控股集团集团有限公司”简称；“世茂房地产”为“世茂房地产控股有限公司”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。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。

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 金科 01	AAA	AAA	2020/12/31	7.50	7.50	2021/1/28~2025/1/28 (2+2)	回售、交叉违约、票面利率选择权
21 金科 03	AAA	AAA	2021/2/9	22.00	22.00	2021/3/4~2025/3/4 (2+2)	回售、交叉违约、票面利率选择权

注：“21 金科 01”和“21 金科 03”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

7,113.36 万平方米，能满足公司未来 3 年左右的开发和销售需求。

- **经营获现能力强、其对总债务覆盖能力处于很高水平。**2020 年以来公司保持很强的经营获现能力，销售回款同比增长，且其对总债务的覆盖能力同比增强。

### 关注

- **房地产行业政策。**在“房住不炒”行业政策的基调下，房地产企业在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，同时加上宏观经济增速下滑及行业竞争加剧的影响，房地产企业盈利空间不断收窄，行业环境及政策的变化或将将对房地产企业经营战略的实施提出更高要求。

- **三线及以下城市土地储备占比高。**截至 2020 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。

### 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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

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（第一期）（品种一）（债券简称：“21 金科 01”、债券代码：“149371”）实际发行规模为 7.50 亿元，起息日为 2021 年 1 月 28 日，发行年限为 4 年（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），利率为 6.20%，到期日为 2025 年 1 月 28 日。募集资金用途为用于偿还到期或回售的公司债券。

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）（债券简称：“21 金科 03”、债券代码：“149388”），实际发行规模 22 亿元，起息日为 2021 年 3 月 4 日，票面利率为 6.30%，发行年限为 4 年（附第 2 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），到期日为 2025 年 3 月 4 日。募集资金用途为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：**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。

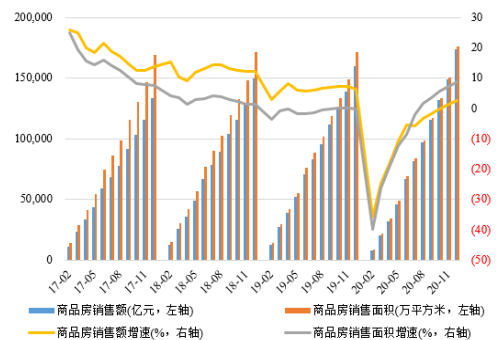
## 近期关注

**2020 年 4 月以来房地产行业逐步从疫情影响中恢复并于 9 月恢复至上年同期水平，在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平，房地产行业展现出较强韧性**

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%，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，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度以来，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，全年商品房销售额和面积分别同比增长 2.6% 和 8.7%；房地产行业表现出较强韧性。

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

从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020 年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，2020 年二、三季度疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。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。

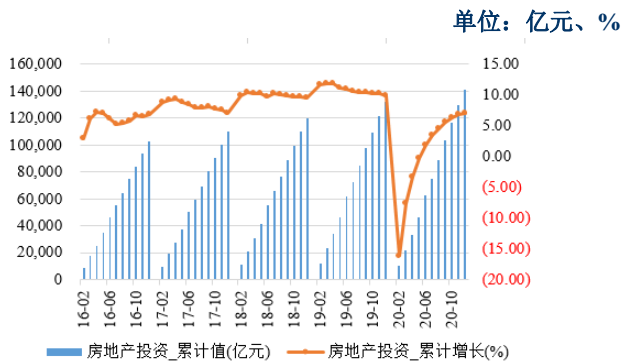
**中诚信国际认为，**2020 年上半年受新冠疫情冲击，房地产销售增速大幅受挫，但随着国内疫情逐步得到控制叠加房企加速去化，全年销售已超过 2019 年全年水平，房地产行业展现出较强韧性。

**2020 年在疫情影响下房地产投资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，全年房地产投资额同比增长**

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，全国新开工面积同比下降 1.2%。

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；6 月以来，在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现 7% 增长。

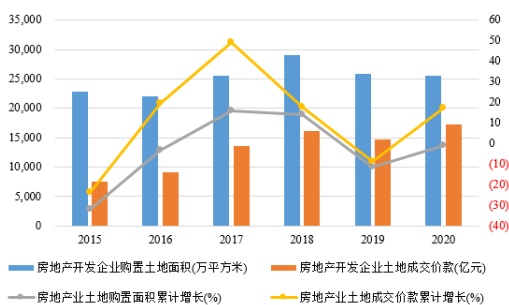
图 2：近年来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下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，6月以来国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。

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

### 在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控

<sup>1</sup> 2020年8月20日，住房和城乡建设部和人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、货币资金短债比小于1

力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在8月“三道红线”<sup>1</sup>出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对7家中资大型银行、17家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共5档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保

倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加5%。

持关注。

## 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。

2020年疫情加剧房企间分化，房地产行业集中度进一步提升。TOP30房企竞争力增强，集中度稳中有升；相比之下TOP50房企的增速更为显著。在目前的市场背景下，规模房企的竞争优势日益凸显，随着资源加速向头部企业集聚，行业集中度将继续走高。而对于100强之后的房企而言，面对激烈的行业竞争，该梯队房企的增长空间或将进一步受限。

表 1：2017~2020 年国内房企权益销售金额集中度

	2017	2018	2019	2020
TOP 3	9.4%	9.8%	9.5%	9.8%
TOP 10	19.5%	21.3%	21.4%	21.3%
TOP 30	31.0%	35.1%	35.7%	36.1%
TOP 50	37.3%	43.4%	43.5%	44.7%
TOP 100	46.1%	53.7%	53.0%	54.4%

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，在行业增速放缓及调控政策持续的背景下，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。

## 2020 年公司重要股东发生变更，截至目前公司第一大股东及实际控制人未发生改变

截至2019年末，黄红云及其一致行动人陶虹遐、黄斯诗<sup>2</sup>通过直接和间接合计持有公司29.99%的股

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 新一届董事会成员名单如下：周达、杨程钧、刘静、杨柳（红星集

份，融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）控制的天津润泽物业管理有限公司、天津润鼎物业管理有限公司和天津润鼎物业管理有限公司合计持有公司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，同年5月，融创中国继续通过公开市场减持公司股份。截至目前，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11.04%；融创中国持有公司3.87%股份。

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，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<sup>3</sup>。公司设董事长1名，副董事长1名。总的来看，公司重要股东发生变更及董事会席位变化对公司战略实施及公司治理影响不大。

## 2020 年公司加大推盘力度、加快开发节奏，签约销售金额持续增长；此外公司已完成全国化的布局，销售区域集中度持续下降

公司深耕重庆地区，且在重庆区域拥有较强的市场影响力，公司连续三年在大重庆区域全口径销售金额排名第一<sup>4</sup>，区域优势显著。在实现区域深耕的同时，公司近年来已逐步完成成长三角、京津冀、粤港澳大湾区的布局，开发项目主要遍布全国118个城市及地区。

项目运作方面，公司近年来保持较快的开发速度。2020年公司新开工面积同比小幅下降，随着达到竣工条件项目增多，公司竣工面积持续上升，同比增长65.15%。在建项目方面，截至2020年末，公司在建面积约6,852万平方米。

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。

<sup>4</sup> 根据克而瑞2018~2020年大重庆房企销售排行榜，2018~2020年金科在大重庆地区分别实现全口径销售金额471.57亿元、501.49亿元及371.39亿元，在当地房企中排名第一。



**表 2：2018~2020 年公司房地产开发情况**

单位：万平方米

全口径	2018	2019	2020
新开工面积	2,700	3,163	2,964
竣工面积	810	1,208	1,995
在建面积	3,740	5,776	6,852

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年公司加大供货推盘力度，当期全口径签约销售面积和金额分别同比增长17.59%和20.00%；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，2020年公司销售金额权益占比约为74%，较上年下降6个百分点。2020年以来公司推盘销售区域均价较为平稳，当期公司签约销售均价同比小幅增长2.05%至9,964元/平方米，主要系2020年重庆区域销售占比下降，当期成都、杭州、苏州、合肥和温州等销售均价较高的城市销售占比上升所致。

**表 3：2018~2020 年公司销售及结算情况**

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2018	2019	2020
销售面积（全口径）	1,342	1,905	2,240
销售金额（全口径）	1,188	1,860	2,232
销售均价（全口径）	8,852	9,764	9,964
结算面积	604	898	1,014
结算金额	380	631	815
结算均价	6,291	7,027	8,037

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。2020年公司签约销售金额来自全国113个城市，其中重庆区域签约销售金额为410.47亿元，占当期公司签约销售金额的比重为18.84%，同比下降11.45个百分点。2020年公司在重庆区域以外城市实现销售额合计为1,767.87亿元，占当年签约销售金额的比重为81.16%，除重庆外销售金额排名前五位的城市分别为成都、杭州、苏州、合肥和温州。从销售集中度来看，公司在27个城市销售占比超过1%，销售排名前27个城市销售占当年销售的比重为70.64%，较上年下降8.47个百分点，销售区域集中度持续下降。

**表 4：2020 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	543.08	410.47	18.84
成都	57.27	83.85	3.85
杭州	23.67	76.85	3.53
苏州	34.87	66.33	3.04
合肥	45.16	66.23	3.04
温州	40.75	63.32	2.91
常州	37.12	58.93	2.71
南宁	58.78	56.95	2.61
南京	22.93	51.64	2.37
郑州	55.31	49.13	2.26
西安	44.50	47.90	2.20
其他	1,276.70	1,146.73	52.64
合计	2,240.14	2,178.33	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，2020年，公司房地产结算面积和金额分别同比增长12.86%和28.75%至1,014万平方米和815亿元；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，2020年结算均价同比增长14.37%至8,037元/平方米。

中诚信国际认为，2020年以来，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。

### 2020 年公司土地获取力度有所减缓，土地储备较为充沛，新获取项目中三四线城市占比下降，土地储备结构有所优化

“招拍挂”为公司主要的拿地方式，从拿地区域来看，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。近年来公司土地获取力度减缓，土地投资支出占当期签约销售金额的比重逐年下降，从2018年的58.92%下降至2020年的39.96%。2020年公司新增土地储备中位于三、四线城市面积

占比同比下降12.68个百分点至59.32%，新增储备项目城市能级有所改善；主要受此影响，公司新增土地单价同比上升41.42%至3,773元/平方米，新增土地储备建筑面积同比下降28.97%，当期新增土地储备金额同比基本持平。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。2020年公司在67个城市新获取土地储备，新增土地储备面积占比前十大城市分别为重庆、贵阳、武汉、徐州、来宾、西安、郑州、沈阳、南宁和苏州。

中诚信国际认为，2020年以来，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能级提升影响，新增土地储备楼面均价大幅上升，位于三线及以下城市新增土地储备面积占比下降。

表 5：2018-2020 年公司土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2018	2019	2020
新增项目	110	192	148
新增土地储备建筑面积	2,054	3,328	2,364
新增土地储备金额	700	888	892
新增土地楼面地价	3,408	2,668	3,773

注：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年末公司土地储备面积<sup>5</sup>为7,113.36万平方米，来自全国118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2020年末公司分布在国内一、二线城市的可售面积合计为3,200.04万平方米，占总可售面积的比重为44.99%，其中重庆、武汉、郑州、沈阳和济南占比较高；三四线城市项目可售面积占总储备的比重为55.01%，同比小幅下降，但仍处于较高水平，其中贵阳、遵义、阜阳、南宁和岳阳等城市的占比较高，城市分布相对分散。

<sup>5</sup> 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）。

表 6：截至 2020 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	1,739.75	24.46
武汉	199.07	2.80
郑州	180.02	2.53
贵阳	169.27	2.38
遵义	158.46	2.23
沈阳	143.72	2.02
阜阳	116.36	1.64
南宁	110.76	1.56
岳阳	105.96	1.49
徐州	103.64	1.46
济南	100.89	1.42
成都	99.89	1.40
苏州	98.97	1.39
来宾	98.30	1.38
桂林	95.79	1.35
天津	95.56	1.34
佛山	95.13	1.34
宜宾	92.59	1.30
合肥	85.92	1.21
长沙	85.31	1.20
南昌	84.37	1.19
其他	3,053.63	42.93
合计	7,113.36	100.00

注：其他地区包括全国超过 97 个区域；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，对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。

### 2020 年以来，公司物业管理规模增长带动其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智慧服务集团股份有限公司（以下简称“金科服务”，HK.9666），拥有国家一级物业管理资质，金科服务已于2020年11月17日拆分至香港上市<sup>6</sup>。经过多年的

<sup>6</sup> 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

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。近年来金科服务业务开展态势良好，截至2020年末公司物业管理在管面积约2.77亿平方米，同比增长8.63%；当期实现营业收入33.59亿元，同比增长约44%，实现净利润6.33亿元，同比增长约69%。

2020年末，公司可控机组装机容量为40万千瓦，未发生变化，公司发电资产全部为风电项目，主要位于新疆哈密及山东日照地区。截至2020年末，公司无在建风电项目。2020年，受益于国家促进新能源消纳政策的不断落实，公司弃风现象整体有所好转，2020年平均弃风率11.71%，能源利用率有所提高。从发电量来看，2020年公司上网电量为9.78亿千瓦时，与上年水平同比持平；盈利能力方面，2020年新能源业务实现收入8.35亿元，同比增长101.20%；实现净利润1.80亿元，同比增长41.73%。新能源补贴方面，截至2020年末，公司新能源电价补贴尚未到位部分共计7.14亿元，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；2020年酒店业务受疫情冲击较大，当年实现营业收入2.10亿元，同比下降15.66%。

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。2020年，公司园林工程等其他业务实现收入8.82亿元，同比下降15.75%。

月17日正式在香港联合交易所主板挂牌上市。本次金科智慧服务最终共发行1.53亿股H股，截至2020年12月31日，金科股份共持有金

## 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2018~2020年审计报告；各期财务数据均采用报告期末数。

### 2020年受结算项目利润下滑影响，公司毛利率同比下降，但公司期间费用率同比下降加之参股项目公司开始结利，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

2020年，公司房地产销售收入的快速增长带动公司营业收入同比增长29.41%至877.04亿元；其中房地产开发业务结转收入815.29亿元，占营业收入的比重为92.96%。但同时受行业政策调控影响，2020年公司房地产销售毛利率有所下降，造成公司营业毛利率较上年同期下滑5.68个百分点。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2020年末合同负债（含预收款项）增至1,346.45亿元，同比增长17.39%，为当期营业收入的1.54倍，较为充沛的合同负债（含预收款项）为公司未来结转收入提供保障。

表7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
房地产开发	380.06	631.10	815.29
生活服务	17.34	23.10	22.27
酒店经营	2.67	2.62	2.11
新能源	1.88	4.15	8.35
其他*	27.44	64.50	20.20
分部抵消	-24.38	-58.19	--
其他业务收入*	7.34	10.47	8.82
<b>合计</b>	<b>412.34</b>	<b>677.73</b>	<b>877.04</b>
毛利率	2018	2019	2020
房地产开发*	28.56	29.12	23.10
生活服务	18.76	25.83	33.92
酒店经营	65.51	67.88	67.46
新能源	49.68	52.01	41.26
其他*	5.99	9.13	9.19
分部抵消	-1.10	9.31	--
其他业务收入*	19.42	12.57	13.13
<b>合计</b>	<b>28.57</b>	<b>28.84</b>	<b>23.16</b>

注：主营业务中的其他收入包括园林工程收入，其他业务收入主要包括租金等收入。

科服务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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2020年，因加强广告宣传类费用的管控，公司当年销售费用同比大幅下降17.86%。财务费用方面，受银行存款及对合作方借款带来的利息收入增加影响，公司财务费用同比亦有所下降。得益于公司期间费用管理能力增强，2020年公司期间费用规模较上年同期下降，期间费用率有所降低且处于行业较好水平亦随之下降。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020
销售费用	25.62	42.15	34.62
管理费用	23.43	27.31	31.07
财务费用	0.50	6.29	4.81
期间费用合计	49.54	75.74	70.50
期间费用率(%)	12.02	11.18	8.04
经营性业务利润	54.20	94.16	106.74
资产减值损失	0.35	10.78	4.94
公允价值变动收益	0.66	0.96	4.64
投资收益	-1.86	1.86	16.20
营业外损益	-1.28	-2.87	-0.52
利润总额	52.10	83.35	121.79
净利润率(%)	9.75	9.38	11.06

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，2020年得益于结算规模的扩大以及期间费用率下降，公司经营性业务利润同比增长13.36%。此外，2020年，随着公司投资性房地产规模增长，公司当期公允价值变动收益同比上升。2020年权益法核算的长期股权投资带来的投资收益大幅增长，对利润总额形成一定补充；加之经营性业务利润的上升，公司2020年利润总额和净利润分别同比大幅提升46.12%和52.66%至121.79亿元和97.04亿元，公司净利润率随之上升。同时，公司对泸州、杭州、赣州、南京等地区项目计提存货跌价准备，对当期利润有所侵蚀。

## 2020年，公司总资产和总负债规模同比增长，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

随着合作项目开发的推进及持续的土地投资，2020年公司总资产和存货分别同比增长18.52%和9.98%。主要得益于经营及融资活动净现金流的大幅流入，公司货币资金结余较上年同期增长20.86%，其中受限货币资金7.85亿元，主要为保证金存款<sup>7</sup>。受公司合作方经营往来款增加影响，2020年公司其他应收款增幅较大；当期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128.39亿元、110.98亿元和51.57亿元，前五大其他应收单位款项合计占比为13.51%，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、洛阳绿宏置业有限公司等单位。

非流动资产方面，因新增或追加对合营及联营投资，2020年末公司长期股权投资规模较上年同期增长82.75%。2020年3月，公司通过股权收购位于昆明、慈溪和重庆的3处商业综合体，使得期末投资性房地产大幅增长62.97%。

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，2020年末公司销售回款增长带动预收款项同比大幅增长17.39%。受房地产项目增多、应付工程款增加影响，2020年末公司应付账同比增长21.32%。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，2020年末公司其他应付款同比增长49.84%。

所有者权益方面，受其他权益工具中的永续债规模增长、留存收益累积以及少数股东权益大幅上升影响，2020年末公司所有者权益同比增长40.93%。截至2020年末，公司永续债余额为21.42亿元，债权人为湖北省资产管理有限公司和百瑞信托有限责任公司；同期末公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为7.27%、9.88%、

<sup>7</sup> 公司受限货币资金未包含受监管的预收售房款 98.44 亿元

24.24%和49.76%。因控股子公司金科服务在港上市，加之合作项目增加、其他控股子公司少数股东投入亦快速增长，少数股东权益规模及占比快速攀升，2020年末达365.76亿元，同比增长47.58%，同期末占所有者权益的比例为49.76%，对权益结构稳定性产生一定影响。

**表 9：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020
货币资金	298.52	359.86	434.92
存货	1,608.35	2,142.41	2,356.15
其他应收款	130.23	224.98	305.26
长期股权投资	73.68	136.22	248.94
投资性房地产	36.15	83.24	135.66
固定资产	23.74	43.78	40.78
<b>总资产</b>	<b>2,306.99</b>	<b>3,216.05</b>	<b>3,811.58</b>
预收款项	762.76	1,146.94	1,346.45
应付账款	136.81	235.49	285.68
其他应付款	134.12	174.32	261.19
<b>总负债</b>	<b>1,929.32</b>	<b>2,694.54</b>	<b>3,076.60</b>
少数股东权益	145.86	247.84	365.76
所有者权益	377.67	521.51	734.98
资产负债率	83.63	83.78	80.72
净负债率	145.54	134.76	83.00

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，2020年以来，受益于所有者权益的增长及货币资金保有量的提高，公司净负债率大幅下降51.76个百分点至83%，若考虑到永续债的影响，公司杠杆水平将有所提升。

### 2020年以来，公司开发规模不断增加，存货规模同比增长，存货周转效率同比提升

在项目开发及储备规模持续扩大的带动下，2020年末公司流动资产同比增长14.04%。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2020年末，分别占流动资产资产的70.94%、13.10%和9.19%。

**表 10：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

	2018	2019	2020
流动资产/总资产	92.48	90.55	87.13
存货/流动资产	75.39	73.56	70.94
货币资产/流动资产	13.99	12.36	13.10
其他应收款/流动资产	6.10	7.73	9.19
（存货+货币资金）/流动资产	89.38	85.92	84.14
开发成本	1,295.84	1,915.93	1,980.81

开发成本/存货	80.57	89.43	84.41
开发产品	188.39	189.68	316.77
开发产品/存货	11.71	8.85	13.50
拟开发产品	113.58	21.87	42.77
拟开发产品/存货	7.06	1.02	1.82

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带动公司存货规模增长，2020年末公司存货规模同比增长9.98%，且以开发成本占比最高；当年期末开发成本占存货账面价值的比重为84.41%，较上年同期水平有所下降；已完工开发产品占比小幅上升。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，2020年随着结算项目金额同比增加，存货周转率有所改善。

**表 11：近年来公司周转率相关指标**

	2018	2019	2020
存货周转率（次/年）	0.22	0.26	0.30
总资产周转率（次/年）	0.21	0.25	0.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年以来，公司销售回款对总债务的保障能力同比提升；货币资金对短期债务的覆盖能力有所增强

从现金获取能力来看，随着销售业绩和回款不断增长，2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长13.43%。受与合作方、合营及联营企业经营往来款金额波动影响，当期期末公司经营活动净现金流大幅增长至145.08亿元。主要因对外投资规模扩大，投资支付的现金增多，公司2020年公司投资活动净现金流流出幅度加大。

2020年公司总债务规模小幅下降；其中，银行贷款为其主要来源，2020年末占总债务的比重为53.10%，公司整体融资成本为7.61%，近年来较为稳定。债务期限结构方面，2020年公司新增短期借款74.18亿元，但随着部分长期债务到期，公司短期债务规模总体保持稳定，截至2020年末短期债务占总债务的比重为37.66%，但以长期债务为主的债务期限结构相对合理。

**表 12：2020 年末公司总债务情况（亿元、年、%）**

	融资成本	期限结构	占比
银行融资	3.90~10.00	2~14	53.10
非银行金融 机构融资	7.75~12.62	0.5~3	28.59
债券类（含摊 销）	5.00~8.38	2~5	18.32

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

2020年以来，得益于盈利能力提升，公司经调整EBIT利息倍数整体同比增长；在销售回款增长的带动下，销售商品提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力同比增强，且处于同行业较好水平。从短期偿债能力来看，随着销售回款提升带动公司货币资金保有量提高，货币资金对短期债务覆盖能力有所增强，2020年末，公司货币资金可以覆盖当期短期债务。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	13.29	22.39	145.08
销售商品、提供劳务 收到的现金	851.02	1,128.26	1,279.80
投资活动净现金流	-80.01	-119.89	-171.08
筹资活动净现金流	179.75	151.54	104.62
总债务	848.16	1,062.64	1,044.96
短期债务	302.99	391.55	393.54
EBITDA	59.91	96.46	134.68
总债务/EBITDA	14.16	11.02	7.76
EBITDA 利息倍数	1.19	1.20	1.46
货币资金/短期债务	0.99	0.92	1.11
总债务/销售商品提 供劳务收到的现金	1.00	0.94	0.82
经调整 EBIT 利息倍 数	2.04	2.03	1.45

注：带“\*”数据经年化处理。

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年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信总额为2,073亿元，未使用授信余额为1,457.56亿元。

受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产

合计949.24亿元，其中货币资金7.85亿元<sup>8</sup>，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796.66亿元、5.78亿元、29.67亿元、23.10亿元及86.18亿元。当期末公司受限资产占总资产比重为24.90%。

或有负债方面，截至2020年末，公司及其子公司对外担保金额合计180.61亿元，占公司当期末净资产比例为24.57%，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387亿元。

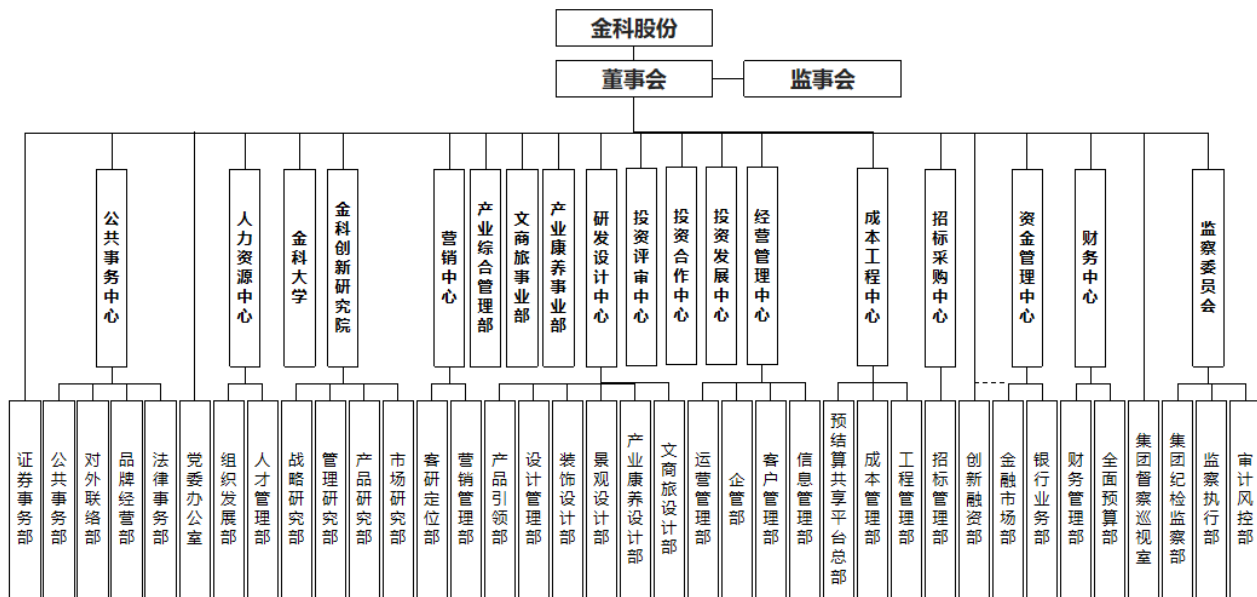
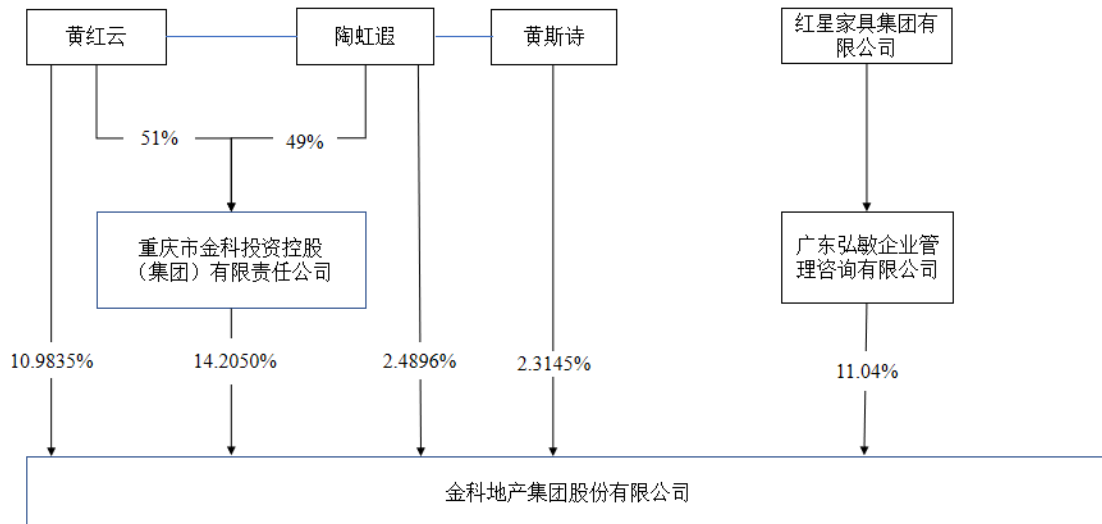
**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年1月2日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持金科地产集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 金科 01”和“21 金科 03”的信用等级为 **AAA**。

<sup>8</sup> 不含受监管的预收售房款 98.44 亿元

### 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）	2018	2019	2020
货币资金	2,985,175.72	3,598,612.76	4,349,226.21
其他应收款	1,302,284.97	2,249,800.31	3,052,571.92
存货净额	16,083,488.65	21,424,142.36	23,561,454.32
长期投资	784,121.52	1,395,368.11	2,557,608.47
固定资产	237,350.66	437,806.50	407,818.65
在建工程	145,275.27	24.72	3,172.50
无形资产	6,416.86	7,576.37	7,474.11
投资性房地产	361,471.57	832,410.39	1,356,574.81
总资产	23,069,866.54	32,160,501.67	38,115,797.85
预收款项	7,627,569.53	11,469,395.58	13,464,477.93
其他应付款	1,341,215.67	1,743,151.94	2,611,940.37
短期债务	3,029,949.07	3,915,519.75	3,935,367.16
长期债务	5,451,678.36	6,710,925.16	6,514,204.52
总债务	8,481,627.43	10,626,444.91	10,449,571.69
净债务	5,496,451.71	7,027,832.15	6,100,345.47
总负债	19,293,206.25	26,945,385.51	30,765,964.43
费用化利息支出	54,324.93	96,577.28	92,984.74
资本化利息支出	448,304.34	709,936.69	803,944.01
所有者权益合计	3,776,660.29	5,215,116.16	7,349,833.42
营业总收入	4,123,367.64	6,777,337.45	8,770,441.00
经营性业务利润	542,002.01	941,646.68	1,067,434.92
投资收益	-18,623.38	18,569.60	162,031.81
净利润	402,050.40	635,699.79	970,435.99
EBIT	575,335.75	930,083.13	1,310,883.90
EBITDA	599,109.05	964,613.21	1,346,767.79
销售商品、提供劳务收到的现金	8,510,249.07	11,282,606.62	12,798,005.36
经营活动产生现金净流量	132,910.95	223,873.52	1,450,790.72
投资活动产生现金净流量	-800,115.35	-1,198,883.76	-1,710,795.33
筹资活动产生现金净流量	1,797,474.41	1,515,359.12	1,046,193.86
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	28.57	28.84	23.16
期间费用率(%)	12.02	11.18	8.04
EBITDA 利润率(%)	14.53	14.23	15.36
净利润率(%)	9.75	9.38	11.06
总资产收益率(%)	2.97	3.37	3.73
存货周转率(X)	0.22	0.26	0.30
资产负债率(%)	83.63	83.78	80.72
总资本化比率(%)	69.19	67.08	58.71
净负债率(%)	145.54	134.76	83.00
短期债务/总债务(%)	35.72	36.85	37.66
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.02	0.14
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.06	0.37
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.26	0.28	1.62
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	1.00	0.94	0.82
总债务/EBITDA(X)	14.16	11.02	7.76
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.25	0.34
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.19	1.20	1.50
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.04	2.03	2.36

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；将研发费用计入管理费用。



### 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	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	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
现金流	净利润	=净利润/营业总收入
	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。