

## 金科地产集团股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：蒋 腾 [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)

李佳荫 [jyli01@ccxi.com.cn](mailto:jyli01@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 11 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0233 号

## 金科地产集团股份有限公司：

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“22 金科 01”、“21 金科 01”、“21 金科 03”、“21 金科 04”、“20 金科 01”、“20 金科 02”、“20 金科 03”、“20 金科 04”、“19 金科 03”、“20 金科地产 MTN002”和“20 金科地产 MTN001”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

二零二二年五月十一日

**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”）主体信用等级为**AAA**；评级展望为**稳定**。维持“22金科01”、“21金科04”、“21金科03”、“21金科01”、“20金科03”、“20金科04”、“20金科01”、“20金科02”、“19金科03”、“20金科地产MTN002”和“20金科地产MTN001”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了较为丰富的项目开发经验及领先的区域市场地位以及土地储备较为充裕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、公司治理结构可能发生的变化、三线及以下城市土地储备占比高、流动性压力和年内债券偿付压力大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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,216.05	3,811.58	3,713.45	3,512.19
所有者权益合计（亿元）	521.51	734.98	777.32	743.38
总负债（亿元）	2,694.54	3,076.60	2,936.13	2,768.81
总债务（亿元）	1,062.64	1,044.96	906.69	834.84
营业总收入（亿元）	677.73	877.04	1,123.10	126.72
净利润（亿元）	63.57	97.04	66.88	-2.60
EBITDA（亿元）	96.46	134.68	101.88	--
经营活动净现金流（亿元）	22.39	145.08	149.37	24.84
营业毛利率(%)	28.84	23.16	17.22	10.69
净负债率(%)	134.76	83.00	79.45	82.87
总债务/EBITDA(X)	11.02	7.76	8.90	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.20	1.50	1.02	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期数据均使用期末数 2、为计算有息债务，中诚信国际将 2019~2021 年末长期应付款中应付融资租赁款调整至长期债务。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：房地产住宅开发(C200100\_2019\_04)

金科地产集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
规模(40%)	总资产(亿元)	3,713.62	10
	合同销售金额	10	10
	项目储备	10	10
盈利能力与效率(24%)	预收款项/营业收入(X)	1.11	8
	净利润率(%)*	8.80	7
	存货周转率(X)*	0.32	10
偿债能力(36%)	净负债率(%)	79.45	8
	货币资金/短期债务(X)	0.70	6
	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.90	8
	经调整 EBIT 利息倍数(X)	1.86	7
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA

### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别、公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、企业特殊事件、财务政策、租赁及其他多元化产业和其他调整因素等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

## 正面

■ **较为丰富的项目开发经验及领先的区域市场地位。**公司自 1998 年进入房地产行业以来，已有超过 20 年的房地产开发经验，项目布局超过 23 个省、市、自治区，积累了较为丰富的项目运作经验；公司持续在重庆区域保持领先的市场地位，2021 年在重庆区域开发规模、销售金额位居前列。

■ **土地储备较为充裕。**2021 年末公司全口径土地储备面积约 6,590.62 万平方米，能满足公司未来 3 年左右的开发和销售需求。

## 关注

■ **房地产行业风险。**在监管政策的持续影响下，2021 年下半年以来房地产市场出现一定调整，商品房销售面临一定下行压力。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，政策已经逐步调整，但目前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战。

■ **公司治理结构可能发生的变化。**2022 年 1 月，公司实际控制人的原一致行动人与其解除一致行动关系，为确保控制地位，实际控制人与第二大股东签订一致行动人协议。考虑到实际控制人直接及间接持有公司的股权比例较低，且近年来股权结构及一致行动关系变化较为频繁，其公司治理结构可能发生的变化值得关注。

■ **三线及以下城市土地储备占比高。**截至 2021 年末，公司三线及以下城市土地储备占比高，公司自 2021 年下半年起采取了较大力度的降价策略，毛利率持续下滑至较低水平，且计提较大规模存货减值损失，需关注相关城市的销售和回款情况。

■ **流动性压力。**2021 年下半年以来公司销售业绩及回款出现下滑，同时受融资渠道受阻等因素影响，公司流动性紧张情况有所呈现，其货币资金已无法覆盖短期债务，公司面临的工程款支付、借款接续及债务偿还压力值得关注。

■ **年内债券偿付压力大。**2022 年 5~12 月金科股份境内公开市场债务含权到期 68.56 亿元(不含永续债)，公司债券偿付压力大。

## 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。

**评级历史关键信息**

金科地产集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 金科地产 MTN001 (AAA) 20 金科地产 MTN002 (AAA)	2021/04/30	蒋滕、白茹、王钰莹	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 金科地产 MTN001 (AAA)	2020/05/13	白茹、战宇迪、王钰莹	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 金科地产 MTN002 (AAA)	2020/05/13	白茹、战宇迪、王钰莹	<a href="#">中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径

**同行业比较**

部分房地产开发企业主要指标对比表							
公司名称	2021 年全口径签约销售金额 (亿元)	2021 年末总资产 (亿元)	2021 年末净负债率 (%)	2021 年末货币资金/短期债务(X)	2021 年营业总收入 (亿元)	2021 年净利润率 (%)	2021 年存货周转率(X)
金科股份	1,767	3,713.45	79.45	0.70	1,123.10	5.96	0.40
新城控股	2,338	5,342.93	52.43	1.51	1,682.32	8.18	0.51

注：“新城控股”为“新城控股集团有限公司”简称。

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
19 金科 03	AAA	AAA	2020/4/24	15.80	15.80	2019/7/8~2022/7/8 (2+1)	回售，交叉违约，票面利率选择权
20 金科 01	AAA	AAA	2020/4/24	19.00	19.00	2020/02/20~2023/02/20 (2+1)	回售，交叉违约，票面利率选择权
20 金科 02	AAA	AAA	2020/4/24	4.00	4.00	2020/02/20~2025/02/20 (3+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权
20 金科 03	AAA	AAA	2020/4/20	12.50	12.50	2020/05/28~2024/05/28 (2+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权
20 金科 04	AAA	AAA	2020/4/20	4.50	4.50	2020/05/28~2024/05/28 (3+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权
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
21 金科 04	AAA	AAA	2021/5/28	15.00	15.00	2021/06/24~2025/06/24 (2+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权
22 金科 01	AAA	AAA	2022/2/14	15.00	15.00	2022/02/17~2026/02/17 (2+2)	回售、交叉违约、票面利率选择权
20 金科地产 MTN001	AAA	AAA	2020/5/13	10.00	10.00	2020/7/30~2024/7/30 (2+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权
20 金科地产 MTN002	AAA	AAA	2020/5/13	10.00	10.00	2020/8/25~2024/8/25 (2+2)	回售，交叉违约，票面利率选择权

## 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 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（债券简称：“19 金科 03”、债券代码：“112924”），实际发行规模为 15.8 亿元，起息日为 2019 年 7 月 8 日，发行年限为 3 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 6.50%，到期日为 2022 年 7 月 8 日。募集资金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 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）（债券简称：“20 金科 01”、债券代码：“149037”）实际发行规模为 19 亿元，起息日为 2020 年 2 月 20 日，发行年限为 3 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 6.00%，到期日为 2023 年 2 月 20 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 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）（债券简称：“20 金科 02”、债券代码：“149038”），实际发行规模 4 亿元，起息日为 2020 年 2 月 20 日，票面利率为 6.30%，发行年限为 5 年（附第 3 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 2 月 20 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 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）（债券简称：“20 金科 03”、债券代码：“149129”），实际发行规模 12.50 亿元，起息日为 2020 年 5 月 28 日，票面利率为 5.00%，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 2024 年 5 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 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）（债券简称：“20 金科 04”、债券代码：“149130”），实际发行规模 4.50 亿元，起息日为 2020 年 5 月 28 日，票面利率为 5.60%，发行年限为 5 年（附第 3 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 5 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。

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（第三期）（债券简称：“21 金科 04”、债券代码：“149495”）实际发行规模为 10.00 亿元，起息日为 2021 年 6 月 24 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 6.30%，到期日为 2025 年 6 月 24 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 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（债券简称：“22 金科 01”、债券代码：“149803”），实际发行规模 15.00 亿元，起息日为 2022 年 2 月 17 日，

票面利率为 8.00%，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 2026 年 2 月 17 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:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，

不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿

望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

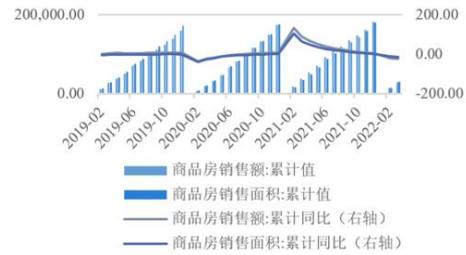
**随着房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，2021年下半年以来商品房销售市场明显降温，短期内商品房销售仍面临一定下行压力**

2021年上半年房地产市场保持较高热度，1~6月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长38.9%和27.7%。但随着“三道红线”、“贷款两集中”等房地产调控政策的持续影响，叠加部分房企信用风险事件发酵，居民购房意愿有所下降，下半年以来商品房销售市场明显降温。7月以来单月商品房销售面积及销售额同比持续回落，其中9月以来商品房销售面积及销售额还低于2019年同期水平。2022年一季度房地产销售市场仍延续疲弱态势，1~3月全国商品房销售面积及销售额分别同比回落13.8%和22.7%。与此同时，2021年下半年国房景气指数持续回落态势，2022年一季度则保持100以下水平，表明房地产行业景气度仍不乐观。

尽管2021年四季度以来，为“稳地价、稳房价、稳预期”，政策逐步调整，着力恢复房地产合理融资需求及居民合理购房需求，财政部也已明确表态2022年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，同时各地“稳楼市”政策相继落地。但从“政策底”到“市场底”、“信心底”仍需一定过渡期。中诚信国际认为，当前房地产市场仍处于政策传导期，市场需求短期尚未见底，商品房销售回落趋势或仍将持续一段时间。

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

从商品房价格来看，2022年一季度全国商品房住宅销售均价9,911.79元/平方米<sup>1</sup>，较2021年全年下降约4.66%。分不同能级城市来看，一线城市前3月新建商品住宅价格指数环比保持上涨，同比涨幅在4.3%~4.4%，增速较2021年12月变动不大；二线城市新建商品住宅价格指数一季度较为稳定，环比变化不大，同比保持增长，但涨幅逐月回落，3月同比涨幅为1.6%，较2021年12月增速回落1.2个百分点；三线城市新建商品住宅价格指数环比、同比增速均已转负，住宅价格下行压力较大。

从商品房去化情况看，随着2021年下半年商品房销售市场的疲软，商品房去化速度有所放缓。截至2022年3月末，商品房待售面积为56,113万平方米，同比增长8.2%，商品房待售面积已经高于2000年以来历史四分之三分位数水平，房地产市场整体去化压力进一步上升。其中，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面临更大的去化压力。

**2021年，房企开发投资及拿地支出表现出前高后低态势，经营端支出明显放缓。在销售回款承压及再融资困难持续的背景下，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续**

2021年上半年，较好的房地产销售市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发建设的推动下，房地产开发投资额同比增长15.0%，处于较高水平，新开工面积也同比增长3.8%。

<sup>1</sup> 按住宅商品房销售额除以住宅商品房销售面积计算。

但下半年以来，随着房地产销售市场降温，叠加房企融资受限，房企投资热情及投资能力双双回落，新开工面积同比持续下降，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年全年，房地产开发投资同比增速已经降至4.40%，创2016年以来年增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速延续回落态势，1~3月，房地产开发投资增速降至0.7%。房屋新开工面积则自2021年7月持续回落，2021年全年同比回落11.4%。2022年一季度在前期高基数及局部地区疫情反复影响下，同比降幅进一步扩大至17.5%。

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，2021年2月以来，22座重点城市实施住宅供地“两集中”政策。对比三轮土地集中供应结果，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、拿地条件较严、自身资金实力有限等多重制约下，房地产企业在第二、三轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情较第一轮明显下降。从2021年全年数据来看，房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降15.5%和同比上升2.8%。

2022年以来，已有部分城市完成首轮集中供地，从各城市土拍市场表现来看，城市分化明显，与2021年三批次相比，北京、合肥市场表现相对较好，底价成交地块占比和流拍撤牌率明显下降。而福州、青岛市场热度不及预期。值得关注的是，各城市参与土拍仍以央企及地方国企为主，民营房企仍较少参与拿地。而从土地购置面积及成交价款来看，2022年一季度土地市场交易仍偏冷，土地购置面积

和土地成交价款分别同比下降41.8%和16.9%。

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

**为维护房地产行业平稳健康发展，2021年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求**

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”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016年10月以来，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，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。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》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。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。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 座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来房地产发债企业信用风险持续发酵，境内外债券投资者信心较弱，大部分民营房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经逐步调整：从中央层面来看，在坚持“房住不炒”政策导向下，主要监管部门从满足房地产合理融资需求、支持符合条件房企发债融资、要求金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务、支持保障性租赁住房贷款、统一全国预售资金监管政策等方面进行了调整，同时各部委多次发声“防范化解房地产市场风险”、“促进房地产业良性循环和健康发展”，房地产税改革试点扩大工作暂缓推进，均向市场释放了积极信号；年内 LPR 下调及降准也有利于恢复房地产合理融资；从地方层面来看，各地“因城施策”，从降低首付比例、下调房贷利率、放松房贷条件、推出购房补贴、调整公积金政策、放松落户限制、加大人才引进等方面多维度出台“稳楼市”政策。值得关注的是，除三、四线城市外，包括南京、苏州等强二线城市也对限售、限购政策进行了一定调整<sup>2</sup>。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监

<sup>2</sup> 4 月 11 日，苏州对限购和限售政策同时进行了调整。其中，二手房限售期限由 5 年改为 3 年。非户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购买首套住房时，社保(个税)由 3 年内连续缴满 24 个月改为累计 24 个月；非苏州户口居民卖房后 2 年内无需社保或税单可直接购房；4 月 12 日，南京市六合区房产交易中心确认，从当日起，外地户籍购房者，可在南京市六合区限制购买一套住房，凭户口本、身份证，已婚家庭携带结婚证等证明，即可前往当地开具购房证明。

管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

### 2021 年公司重要股东及一致行动关系发生变化，且实际控制人直接及间接持有公司股权比例较低，公司治理结构变化有待持续关注

产权结构：2021 年 1 月，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<sup>3</sup>，融创中国派出董事已全部退出，红星家具集团派出一名非独立董事参与公司经营管理决策。2022 年 1 月 14 日，公司发布关于股东权益变动的提示性公告，股东重庆虹淘文化传媒有限公司（以下简称“虹淘公司”）<sup>4</sup>、陶虹遐女士及黄斯诗女士均将不再与黄红云先生及金科控股保持一致行动关系；同时，公司股东红星家具集团及广东弘敏将新增成为黄红云先生及金科控股的一致行动人，该四方合计持有公司股份占公司总股本的 29.36%。截至目前，公司控股股东及实际控制人未发生变化。2022 年 2 月 7 日，公司实际控制人之一致行动人黄斯诗减持完毕其全部持有的公司股票。至此，公司实际控制人黄红云及一致行动人金科控股合计持有公司股份数为 973,323,344 股，占公司总股本的 18.2280%。

中诚信国际关注到，近年来金科股份股权结构及股东之间一致行动关系变化较为频繁，且实际控制人黄红云先生直接及间接持有的公司股权比例较低，未来需对公司治理结构可能发生的变化保持关注。

公司在资金管理、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

<sup>3</sup> 新一届董事会成员名单如下：周达、杨程钧、刘静、杨柳（红星家具集团委派）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。

<sup>4</sup> 虹淘公司由金科控股以存续分立方式设立，由黄红云先生持股 51%，陶虹遐女士持股 49%；但黄红云先生将其持有 51% 股权所对应的股东表决权无条件不可撤销地授予陶虹遐女士行使，故虹淘公司为陶虹遐女士实际控制的公司。

部、区域公司、城市公司和项目公司四级管控体系。此外，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2021年年报出具日，公司共有519个项目实施了房地产项目跟投，涉及总跟投资金23.57亿元。

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。公司设董事长1名，副董事长1名。董事会下设提名、战略发展、审计、薪酬、关联交易五个专门委员会，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。

### 2021 年公司销售业绩出现下滑，2022 年一季度销售业绩延续下降态势，全年销售及回款承压；此外，阶段性促销对公司未来盈利的影响有待关注

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>5</sup>，区域优势明显。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，截至2021年末开发项目主要遍布全国122个城市及地区。

项目运作方面，受新增土地项目减少影响，2021年新开工面积同比下降49.90%，受公司放缓项目进度影响，同年在建面积同比下降。随着达到竣工条件项目增多，公司竣工面积同比上升。

表 1：近年来公司房地产开发情况

单位：万平方米			
全口径	2019	2020	2021
新开工面积	3,163	2,964	1,485
竣工面积	1,208	1,995	2,111
在建面积	5,776	6,852	6,096

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年以来，受房地产宏观调控和外部市场环境的影响，公司销售业绩出现下滑，当年公司实现签约销售金额1,840亿元，同比下降17.56%；实现销售面积1,966万平方米，同比下降12.23%。2021年下半年以来公司采取促销策略，销售均价有所下降，中

诚信国际将关注降价策略对公司未来盈利能力的影 响。2022年1~3月公司签约销售金额同比下降约57%至211亿元，全年销售及回款或将持续下滑。中诚信国际将持续关注公司销售及回款的变化对其流动性的影响。

表 2：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	2019	2020	2021
销售面积（全口径）	1,905	2,240	1,966
销售金额（全口径）	1,860	2,232	1,840
销售均价（全口径）	9,764	9,964	9,359
结算面积	898	1,014	1,201
结算金额	631	815	1,055
结算均价	7,027	8,126	8,785

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域分布来看，近年来虽然公司在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。2021年公司签约销售金额来自全国120个城市，其中重庆区域签约销售金额为350.10亿元，占当期公司签约销售金额的比重为19.77%。2021年公司在重庆区域以外城市实现销售额合计为1,420.42亿元，占当年签约销售金额的比重为80.23%，除重庆外销售金额排名前五位的城市分别为苏州、成都、南宁、合肥和济南。从销售集中度来看，公司在31个城市销售占比超过1%，公司于一、二线城市实现的签约销售金额870.39亿元，占比49.16%，与2020年相比微降；三线及以下城市中，签约金额最高的前五位城市分别是南宁、无锡、佛山、温州和金华。

表 3：2021 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	占比
重庆	450.99	350.10	19.77%
苏州	47.50	95.74	5.41%
成都	45.16	65.88	3.72%
南宁	59.63	53.33	3.01%
合肥	42.36	49.27	2.78%
济南	24.52	44.20	2.50%
无锡	24.51	41.05	2.32%
郑州	49.37	40.57	2.29%

<sup>5</sup> 据克而瑞 2019~2021 年大重庆房企销售排行榜，2019~2021 年金科在大重庆地区分别实现全口径销售金额 501.49 亿元、371.39 亿元和 344 亿元，在当地房企中排名第一。

南京	17.89	34.93	1.97%
佛山	33.30	32.93	1.86%
温州	20.19	30.74	1.74%
杭州	13.75	28.35	1.60%
金华	23.73	27.28	1.54%
嘉兴	20.30	25.19	1.42%
绍兴	14.27	24.23	1.37%
天津	23.20	24.20	1.37%
上饶	31.04	22.46	1.27%
咸阳	22.28	22.34	1.26%
宿迁	23.59	22.06	1.25%
宁波	11.77	21.89	1.24%
阜阳	33.71	21.72	1.23%
徐州	16.21	21.57	1.22%
襄阳	29.44	20.98	1.18%
贵阳	21.52	20.79	1.17%
聊城	21.13	19.49	1.10%
常州	17.82	19.24	1.09%
广州	9.02	18.85	1.06%
遵义	31.53	18.59	1.05%
长沙	28.66	18.39	1.04%
邯郸	22.65	17.83	1.01%
南昌	19.67	17.62	1.00%
其他	715.59	498.71	28.17%
<b>合计</b>	<b>1,966.31</b>	<b>1,770.52</b>	<b>100.00%</b>

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，2021年公司房地产结算金额和面积分别同比增长29.45%和18.44%至1,055亿元和1,201万平方米；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，2021年结算均价同比增长8.11%至8,785元/平方米。

**在行业下行及融资环境趋紧影响下，公司土地投资力度同比大幅下降，但土地储备仍较为充沛，需对公司在能级较低、经济活力偏弱城市布局项目的后续销售去化情况保持关注**

受行业下行及融资环境趋紧影响，公司土地获取力度同比大幅下降，2021年新增土地储备金额及

<sup>6</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）

面积分别同比大幅下降57.85%和58.71%；同年土地投资支出占当期签约销售金额的比重同比下降19.53个百分点至20.43%。新增土地城市能级有所改善，新增土地储备中位于三、四线城市面积占比为51.78%，较上年同期下降7.54个百分点。2021年，公司新增土地单价同比基本持平。从拿地区域来看，公司坚持以二三线为主，一四线为辅的投资策略，坚持全国化布局，2021年公司在28个城市新获取土地储备，新增土地储备金额前五大城市分别为重庆、昆明、苏州、金华和南宁，前五位城市金额合计199亿元，占到全年土地投资总额的52.93%。

表 4：近年来公司土地储备情况

单位：个、万平方米、亿元

指标	2019	2020	2021
新增项目	192	148	43
新增土地储备建筑面积	3,328	2,364	976
新增土地储备金额	888	892	376
新增土地楼面地价	2,668	3,773	3,819

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2021年末公司土地储备面积<sup>6</sup>为6,590.62万平方米，来自全国122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2021年末公司分布在国内一、二线城市<sup>7</sup>的项目可售面积合计为3,162.13万平方米，占总可售面积的比重为47.98%，其中占比排名前五名的城市是重庆、武汉、长沙、郑州和沈阳；三、四线城市项目可售面积占总储备的比重为52.02%，同比小幅下降，但仍处于较高水平，其中贵阳、遵义、南宁、沈阳和岳阳等城市的占比较高，城市分布相对分散，仍需对公司在城市能级较低、经济活力偏弱城市布局项目的后续销售去化情况保持关注。

表 5：截至 2021 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	1,622.81	24.62%

<sup>7</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州。

贵阳	379.31	5.76%
武汉	192.72	2.92%
长沙	178.88	2.71%
郑州	170.66	2.59%
遵义	135.48	2.06%
南宁	131.77	2.00%
沈阳	127.57	1.94%
大连	109.87	1.67%
济南	103.13	1.56%
天津	102.17	1.55%
岳阳	94.68	1.44%
阜阳	82.31	1.25%
运城	78.43	1.19%
宜宾	74.21	1.13%
昆明	72.98	1.11%
苏州	71.69	1.09%
其他	2,861.94	43.42%
<b>总计</b>	<b>6,590.62</b>	<b>100.00%</b>

注：其他地区包括全国超过 105 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

### 金科服务规模增长带动公司物业管理收入逐年上升；同时，为聚焦主业和补充公司流动性，2021 年公司处置旗下新能源业务的两个风电场，并转让了部分金科服务的股权

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。2021年，金科服务实现收入约为59.68亿元，同比增长约76.99%；实现净利润约10.77亿元，同比增长约70.41%，经营绩效保持高增长。

中诚信国际注意到，2021年12月16日，公司发布公告称，将引入博裕投资作为金科服务战略投资者，并向博裕投资旗下投资主体转让所持金科服务143,626,500股H股全流通股份（约占金科服务总股本的22%）。本次交易完成后，公司仍持有金科服务30.33%的股份，公司仍为金科服务的第一大股东及控股股东，本次股份转让交易金额为37.34亿港元。此外，金科股份将促使其控制的非商场类开发项目的90%以上管理面积交付给金科服务管理；金科服务管理的由金科股份开发的住宅业态增量项目的

平均物业费单价不低于人民币2.0元/月/平方米；2022年至2025年期间，金科股份每年向金科服务交付项目的饱和收入分别不低于人民币4.5亿元。同时，自过户登记日起五年内，未经博裕投资事先书面同意，金科股份不会以任何形式直接或间接减持或转让其剩余持有的目标公司股份。另外，博裕投资向金科股份全资子公司提供1.57亿美元（约10亿人民币）贷款，期限364天，金科股份为该笔融资提供连带责任保证担保、股份质押担保。中诚信国际将对金科服务的控制权可能发生的变动情况保持关注。

新能源业务方面，为进一步提高主业核心竞争力，公司将旗下景峡、烟墩两个风电场的重资产业务出让给青岛城投新能源投资有限公司，股权交易对价13.94亿元，上述交易涉及的子公司股权已于2021年6月29日完成变更登记工作。公司新能源业务2021年实现收入2.3亿元，同比显著减少，未来公司新能源业务将以轻资产代建和专利权收费模式为主。

房地产建设业务方面，公司房地产建设业务收入主要包括房地产建设、园林及装饰工程等，2021年该板块创造收入17.71亿元，同比增长40.56%，对公司营业总收入形成一定补充。房地产建设业务主要由公司下辖的建设集团所属建筑企业负责运营，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。

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；2021年酒店业务随疫情防控形势向好收入增加，实现营业收入3.00亿元，同比增长42.18%。

其他业务方面，公司其他业务收入主要包括投资性房地产租金收入和品牌管理费、服务费等收入，2021年公司其他业务收入12.04亿元，同比增长36.51%。

## 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2019~2021年审计报告；各期财务数据均采用报告期末数。

### 2021年行业下行叠加项目售价不及预期，公司结算项目盈利下滑并对存货计提大额跌价损失，公司整体盈利能力大幅下降；2022年一季度公司出现亏损，公司未来盈利能力有待关注

2021年，随着公司房地产结算项目增加，公司房地产开发业务收入同比大幅增长26.96%，带动公司营业总收入增长28.05%。受项目售价不及预期影响，同年公司营业毛利率同比下滑5.94个百分点至18.77%。截至2021年末公司合同负债（含预收款项）规模为1,247.01亿元，为当期营业收入的1.11倍，虽然较为充沛的待结算资源能为公司未来收入结算提供保障，但公司面临的工程款支出压力仍有待关注。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
房地产开发	631.70	815.29	1,035.09
生活服务	17.81	22.27	38.17
房地产建设	8.24	12.60	17.71
酒店经营	2.49	2.11	3.00
材料销售	2.98	7.60	14.77
风能投资开发	4.04	8.35	2.30
其他业务收入	10.47	8.82	12.04
<b>合计</b>	<b>677.73</b>	<b>877.04</b>	<b>1,123.10</b>
占比	2019	2020	2021
房地产开发	93.21%	92.96%	92.16%
生活服务	2.63%	2.54%	3.40%
房地产建设	1.22%	1.44%	1.58%
酒店经营	0.37%	0.24%	0.27%
材料销售	0.44%	0.87%	1.32%
风能投资开发	0.60%	0.95%	0.21%
其他业务收入	1.54%	1.01%	1.07%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

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，2021年公司管理费用同比持平，但

因加大广告宣传投入，公司销售费用明显攀升。2021年，公司融资成本同比上升至7.69%，受此影响公司财务费用同比上升。虽然公司期间费用合计同比明显增长，但营业总收入上升幅度较大使得当期期间费用率同比小幅下降。2022年一季度，公司增加营销投入，期间费用规模同比增加，期间费用率上升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	42.15	34.62	45.60	6.50
管理费用	27.31	31.07	32.61	5.69
财务费用	6.29	4.81	6.70	2.90
期间费用合计	75.74	70.50	84.91	15.09
期间费用率(%)	11.18	8.04	7.56	11.91
经营性业务利润	94.16	106.74	93.05	-4.14
资产减值损失	10.78	4.94	22.29	0.16
公允价值变动收益	0.96	4.64	4.01	-0.04
投资收益	1.86	16.20	12.65	0.88
营业外损益	-2.87	-0.52	-1.58	0.53
利润总额	83.35	121.79	85.79	-2.61
净利润率(%)	9.38	11.06	5.96	-2.06

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，2021年毛利率下滑导致公司经营性业务利润同比下降12.83%；此外受市场转冷及对部分项目降价销售等因素影响，公司对销售价格不达预期项目计提21.63亿元存货跌价损失。虽然参股公司结利和物业重估对公司利润规模有所补充，但2021年公司利润总额仍同比下滑29.56%，净利润率下降5.10个百分点。2022年1~3月，公司营业毛利率仍呈下降态势，期间费用率攀升，公司经营性业务利润为负值。叠加联合营项目盈利能力下滑，结算投资收益较少，一季度公司净利润亏损2.60亿元，净利润率由正转负，中诚信国际将对公司盈利能力保持关注。

### 2021年行业下行导致公司放缓拿地及项目支出、销售回款下降，公司资产规模开始下降；叠加收紧的外部融资环境公司加大债务清偿力度，债务总额亦同比下降；但少数股东权益规模及占比依然偏高，需关注权益结构的稳定性

2021年，受行业下行影响，公司放缓拿地和项目建设进度、销售业绩下降加之公司加大债务清偿导致公司总资产规模同比小幅下降。流动资产方面，存货、其他应收款和货币资金是流动资产的主要构成部分。2021年以来公司货币资金余额因销售回款下滑和债务清偿力度加大同比大幅下降33.53%，2022年该趋势仍在延续，截至3月末公司货币资金余额218.82亿元。截至2021年末公司受限货币资金12.62亿元，主要为保证金、定期存单和其他受限资金<sup>8</sup>。受公司合作方经营往来款增加影响，2021年末公司其他应收款增幅较大，截至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188.66亿元、140.24亿元和32.13亿元，前五大其他应收单位款项合计占比为17.51%，均为合作方或合联营企业经营往来款，包括杭州绿盈置业有限公司、福建希尔顿假日大酒店有限公司等单位。2022年，由于公司回购少数股东股权，3月末其他应收款较年初有所下降。

非流动资产方面，2021年末公司长期股权投资规模随新增投资合营及联营项目增加同比微增。投资性房地产方面，随在建项目的投入及公允价值变动损益的增加，2021年末公司投资性房地产规模同比增长。公司固定资产主要为房屋及建筑物、电子设备等，因处置旗下新能源业务的两个风电场，2021年末公司固定资产规模缩减至32.13亿元。2022年一季度，公司非流动资产规模变动不大。

公司负债主要由合同负债（含预收款项）、应付账款、其他应付款和有息债务构成。具体来看，2021年受销售回款同比减少及结算项目增多影响，公司合同负债（含预收款项）同比明显下降，2022年一季度持续减少至1,194.48亿元。公司其他应付款主要由项目合作款、保证金和应付暂收款等科目构成，其规模随合作项目增多呈上升态势，2021年末同比增长32.98%。

所有者权益方面，在未分配利润的累积、少数股东权益上升及其他权益工具金额增长带动下，公

司所有者权益总体呈上升态势。截至2021年末，公司永续债余额为41.48亿元，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6.87%、8.50%、23.53%和49.93%。随着合作项目少数股东的持续投入，2021年末公司少数股东权益规模处于高位，占所有者权益的比重达到49.93%。2022年，公司回购少数股东股权，3月末少数股东权益较年初有所下降。

**表 8：近年来公司主要资产负债表科目情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	359.86	434.92	289.08	218.82
存货	2,142.41	2,356.15	2,292.25	2,187.17
其他应收款	224.98	305.26	387.94	366.03
长期股权投资	136.22	248.94	257.37	247.94
投资性房地产	83.24	135.66	151.94	151.82
固定资产	43.78	40.78	32.13	31.94
<b>总资产</b>	<b>3,216.05</b>	<b>3,811.58</b>	<b>3,713.45</b>	<b>3,512.19</b>
预收款项	1,146.94	1,346.45	1,247.01	1,194.48
应付账款	235.49	285.68	269.76	217.40
其他应付款	174.32	261.19	347.34	355.56
<b>总负债</b>	<b>2,694.54</b>	<b>3,076.60</b>	<b>2,936.13</b>	<b>2,768.81</b>
少数股东权益	247.84	365.76	388.15	359.39
所有者权益	521.51	734.98	777.32	743.38
资产负债率	83.78	80.72	79.07	78.83
净负债率	134.76	83.00	79.45	82.87

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，受益于债务规模的缩减和所有者权益的增长，2021年末公司净负债率降至79.45%，但若考虑将永续债调整计入有息债务，公司杠杆水平将升高。2022年一季度，公司杠杆水平主要受货币资金和所有者权益规模下降影响小幅攀升。

### 以存货为主的流动资产是总资产的主要构成部分，2021年以来公司放缓项目建设及拿地进度，存货开始下降，需关注部分已完工产品的去化情况

2021年末公司流动资产占总资产的比重小幅下降，存货、货币资金和其他应收款分别占流动资产的71.84%、9.06%和12.16%。

**表 9：近年来公司主要流动资产分析（亿元、%）**

<sup>8</sup> 其中保证金 3.78 亿元、定期存单 5.52 亿元、其他受限资金 3.31 亿元。此外受限资金不包括受监管的预收售房款 150.80 亿元。

	2019	2020	2021	2022.3
流动资产/总资产	90.55	87.13	85.92	85.39
存货/流动资产	73.56	70.94	71.84	72.93
货币资产/流动资产	12.36	13.10	9.06	7.30
其他应收款/流动资产	7.73	9.19	12.16	12.20
(存货+货币资金)/流动资产	85.92	84.14	80.90	80.22
开发成本	1,915.93	1,980.81	1,813.80	--
开发成本/存货	89.43	84.41	79.51	--
开发产品	189.68	316.77	386.86	--
开发产品/存货	8.85	13.50	16.96	--
拟开发产品	21.87	42.77	74.30	--
拟开发产品/存货	1.02	1.82	3.26	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受公司放缓项目建设及拿地收缩影响，2021年以来存货规模持续下降。从存货构成来看，公司存货以开发成本为主；2021年末开发成本占存货账面价值的比重为79.51%；已完工开发产品占比波动上升至16.96%，需关注公司在低城市能级、经济活力偏弱区域布局项目的后续销售去化情况。资产周转效率方面，2021年，随着结算项目金额同比增加，新增土地投资缩减，存货周转率同比提高。2022年一季度公司周转率受销售去化缓慢影响降至低位。

表 10：近年来公司周转率相关指标

	2019	2020	2021	2022.3
存货周转率（次/年）	0.26	0.30	0.40	0.20*
总资产周转率（次/年）	0.25	0.25	0.30	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年下半年以来公司销售业绩及回款出现下滑，同时受融资渠道受阻等因素影响，公司流动性紧张情况有所呈现，其货币资金已无法覆盖短期债务，流动性压力加大；同时公司年内债券集中到期，面临较大兑付压力**

从现金获取能力来看，2021年因销售业绩疲软，回款规模下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下滑21.71%；但公司同步缩减拿地支出，放缓项目建设进度，经营活动净现金流同比微增。值得注意的是，2021年以来外部融资政策持续收紧，公司偿还债务所支付的现金大幅增加，筹资活动净

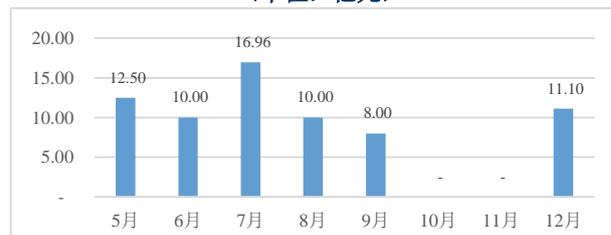
现金流呈大幅净流出态势，需对未来公司的资金平衡状况加以关注。2022年一季度公司销售回款规模进一步下滑，较上年同期减少39.27%；融资活动现金流大幅流出99.07亿元。

随着公司加大债务清偿力度，净融资规模减少，2021年以来公司有息债务规模持续下降，截至2021年3月末，公司有息债务规模降至834.84亿元，较2020年末降低20.11%。

从债务构成来看，银行贷款和非银机构借款为其债务主要构成，2021年末，非银机构借款占比较2020年末下降4.63个百分点至22.09%；债务期限结构方面，2021年以来随着公司部分长期借款临近到期，公司短债占比上升，截至2021年末短期债务占总债务的比重为45.56%，短期偿债压力加大。2022年以来，外部融资环境收紧叠加偿付到期债务，3月末公司债务规模进一步下降。此外，公司债务中存在一定规模应付票据，行业下行压力加大背景下应付票据的承兑有待关注。

中诚信国际关注到，2022年公司公开市场含权到期债务规模较大。2022年5~12月金科股份境内公开市场债务含权到期68.56亿元（不含永续债）；其中5月、6月和12月到期/回售债务规模超过10亿元，7月超过16亿元，公司债券到期压力较大。

图 4：2022年5~12月公开市场债务到期/回售分布情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 11：2021年末公司总债务构成情况（亿元、年、%）

	融资成本	期限结构	占比
银行融资	3.3%-9.98%	0.58-10年	46.99%
非银行金融机构融资	4.18%-15.00%	0.25-5.6年	22.09%
债券类（含摊销）	5.00%-7.2%	0.75-18年	21.24%
应付票据及其他	--	--	9.68%

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

2021年，受利润规模缩减影响，公司经调整EBIT利息倍数有所下滑；同时受销售回款下降影响，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖能力有所弱化。从短期偿债能力来看，2021年下半年以来公司销售业绩及回款出现下滑，同时受融资渠道受阻等因素影响，公司流动性紧张情况有所呈现，2021年以来其货币资金已无法覆盖短期债务，公司面临的工程款支付、借款接续及债务偿还压力值得关注。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	22.39	145.08	149.37	24.84
销售商品、提供劳务收到的现金	1,128.26	1,279.80	1,001.97	150.38
投资活动净现金流	-119.89	-171.08	-33.71	6.02
筹资活动净现金流	151.54	104.62	-264.53	-99.07
总债务	1,062.64	1,044.96	906.69	834.84
短期债务	391.55	393.54	413.13	380.42
EBITDA	96.46	134.68	101.88	--
总债务/EBITDA	11.02	7.76	8.90	--
EBITDA 利息倍数	1.20	1.46	1.02	--
货币资金/短期债务	0.92	1.11	0.70	0.58
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.94	0.82	0.90	1.29*
经调整 EBIT 利息倍数	2.03	2.36	1.86	--

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

### 公司存在一定规模的对外担保，行业下行压力加大 合联营项目运营风险，需关注或有负债风险

财务弹性方面，截至2021年末，公司及合并报表子公司取得的银行授信未使用授信余额为763.16亿元。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产合计758.61亿元，其中货币资金12.63亿元，主要为保证金存款，因抵、质押借款而受限的存货、长期

股权投资、固定资产及投资性房地产分别为638.05亿元、18.91亿元、4.59亿元及84.44亿元，当期末公司受限资产占总资产比重为20.43%。

或有负债方面，截至2021年末，公司及其子公司对外担保金额合计143.13亿元，占公司当期末净资产比例为17.26%，担保对象主要为公司合营及联营公司。在房地产行业下行压力较大的背景下，合联营企业运营风险加大，随之产生的或有负责风险有待关注。此外，截至2021年末，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432.61亿元。

**过往债务履约情况：**根据2022年5月6日公司提供的《企业信用报告》及相关资料，公司各类借款未见异常。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“22金科01”、“21金科04”、“21金科03”、“21金科01”、“20金科03”、“20金科04”、“20金科01”、“20金科02”、“19金科03”、“20金科地产MTN002”和“20金科地产MTN001”的信用等级为**AAA**。



## 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	3,598,612.76	4,349,226.21	2,890,812.62	2,188,164.44
其他应收款	2,249,800.31	3,052,571.92	3,879,398.22	3,660,265.40
存货净额	21,424,142.36	23,561,454.32	22,922,520.08	21,871,712.99
长期投资	1,395,368.11	2,557,608.47	2,838,502.83	2,744,870.30
固定资产	437,806.50	407,818.65	321,300.24	319,373.71
在建工程	24.72	3,172.50	3,746.40	3,960.66
无形资产	7,576.37	7,474.11	60,807.13	21,567.72
投资性房地产	832,410.39	1,356,574.81	1,519,448.04	1,518,153.58
总资产	32,160,501.67	38,115,797.85	37,134,489.32	35,121,877.20
预收款项	11,469,395.58	13,464,477.93	12,470,120.03	11,944,834.28
其他应付款	1,743,151.94	2,611,940.37	3,473,359.77	3,555,595.20
短期债务	3,915,519.75	3,935,367.16	4,131,281.22	3,804,158.29
长期债务	6,710,925.16	6,514,204.52	4,935,631.59	4,544,256.34
总债务	10,626,444.91	10,449,571.69	9,066,912.81	8,348,414.63
净债务	7,027,832.15	6,100,345.47	6,176,100.19	6,160,250.19
总负债	26,945,385.51	30,765,964.43	29,361,263.39	27,688,081.35
费用化利息支出	96,577.28	92,984.74	132,894.37	--
资本化利息支出	709,936.69	803,944.01	866,835.59	--
所有者权益合计	5,215,116.16	7,349,833.42	7,773,225.93	7,433,795.85
营业总收入	6,777,337.45	8,770,441.00	11,230,967.11	1,267,176.19
经营性业务利润	941,646.68	1,067,434.92	930,507.48	-41,425.69
投资收益	18,569.60	162,031.81	126,461.73	8,750.40
净利润	635,699.79	970,435.99	668,828.98	-26,048.79
EBIT	930,083.13	1,310,883.90	990,753.59	9,973.32
EBITDA	964,613.21	1,346,767.79	1,018,779.13	9,973.32
销售商品、提供劳务收到的现金	11,282,606.62	12,798,005.36	10,019,691.39	1,503,775.01
经营活动产生现金净流量	223,873.52	1,450,790.72	1,493,685.22	248,357.68
投资活动产生现金净流量	-1,198,883.76	-1,710,795.33	-337,132.53	60,216.76
筹资活动产生现金净流量	1,515,359.12	1,046,193.86	-2,645,346.60	-990,679.17
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	28.84	23.16	17.22	10.69
期间费用率(%)	11.18	8.04	7.56	11.91
EBITDA 利润率(%)	14.23	15.36	9.07	--
净利润率(%)	9.38	11.06	5.96	-2.06
总资产收益率(%)	3.37	3.73	2.63	0.11*
存货周转率(X)	0.26	0.30	0.40	0.20*
资产负债率(%)	83.78	80.72	79.07	78.83
总资本化比率(%)	67.08	58.71	53.84	52.90
净负债率(%)	134.76	83.00	79.45	82.87
短期债务/总债务(%)	36.85	37.66	45.56	45.57
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.14	0.16	0.12*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.37	0.36	0.26*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.28	1.62	1.49	6.88
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金(X)	0.94	0.82	0.90	1.39*
总债务/EBITDA(X)	11.02	7.76	8.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.34	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.20	1.50	1.02	--
经调整 EBIT 利息保障倍数(X)	2.03	2.36	1.86	--

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
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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”。

## 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。