



跟踪评级公告

大公报 SD【2016】162 号

大公国际资信评估有限公司通过对金科地产集团股份有限公司及“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“15 金债 01”、“16 金科 01”、“16 金科 02”、“16 金科地产 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定金科地产集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“15 金债 01”、“16 金科 01”、“16 金科 02”、“16 金科地产 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月二十六日



金科地产集团股份有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】162 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：稳定

 上次评级结果：**AA** 评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	963.53	955.53	820.66	623.95
所有者权益	156.67	153.38	131.66	99.28
营业收入	67.20	193.99	173.24	160.70
利润总额	5.18	17.85	7.53	12.67
经营性净现金流	0.55	4.12	-83.85	-45.18
资产负债率 (%)	83.74	83.95	83.96	84.09
债务资本比率 (%)	72.93	72.16	72.67	70.72
毛利率 (%)	21.85	28.41	23.01	26.03
总资产报酬率 (%)	0.65	2.23	1.15	2.22
净资产收益率 (%)	2.62	8.04	6.55	9.53
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	0.12	-2.92	-2.31
经营性净现金流/总负债 (%)	0.07	0.55	-13.82	-9.36

注：本报告 2013 年末的资产负债表数据采用 2014 年审计报告中经调整后 2013 年末数据。2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杜 蕾
 评级小组成员：张海荣 李奕静
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

债项信用

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 金科 01	20	5(3+2)	AA	AA
15 金科地产 MTN001	21	3	AA	AA
15 金债 01	12.5	3(2+1)	AA	AA
16 金科 01	12.5	3(2+1)	AA	AA
16 金科 02	13	3(1+1+1)	AA	AA
16 金科地产 MTN001	11	3	AA	AA

跟踪评级观点

金科地产集团股份有限公司（以下简称“金科股份”或“公司”）主要从事房地产开发、园林工程、酒店及物业管理等业务。评级结果反映了我国城镇化为房地产行业带来良好发展前景，公司土地储备仍较为充足以及 2015 年利润水平得到较大提升等有利因素，同时也反映了公司地产项目分布仍较为集中、存货规模仍然较大且存在一定的资产减值风险、面临一定的偿债压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“15 金债 01”、“16 金科 01”、“16 金科 02”、“16 金科地产 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供良好发展前景；
- 公司土地储备仍较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑；
- 公司以住宅业务为基础，积极推进商业、旅游及产业地产开发模式，形成了多元化的产品业态，有助于提升整体抗风险能力；
- 2015 年公司营业收入进一步增长，利润水平得到较大提升。

不利因素

- 公司在重庆地区的业务比重仍较大，面临一定的区域房地产市场波动带来的经营风险；
- 2015年公司存货在资产中占比较大，仍面临一定的去库存压力和资产减值风险，同时较大规模的受限资产使公司存在流动性风险；
- 2015年公司债务规模进一步增长，存在一定的短期偿债压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的金科地产集团股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

金科股份前身为重庆东源产业发展股份有限公司（原名重庆东源钢铁股份有限公司，以下简称“东源股份”），系经重庆市人民政府批准，于1987年3月由原重庆钢铁公司第四钢铁厂改组设立，并于1996年11月在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市。2009年3月，东源股份控股股东与重庆市金科投资有限公司（后更名为重庆市金科投资控股（集团）有限责任公司，以下简称“金科投资”）签订股份转让协议，股权转让后金科投资成为东源股份第二大股东。黄红云及其夫人陶虹遐分别持有金科投资60%和40%股权；金科投资控股子公司重庆市金科实业（集团）有限公司（以下简称“金科集团”）主要从事房地产开发业务，黄红云、陶虹遐夫妇合计持有金科集团58.10%股权，为金科集团实际控制人。2011年8月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，东源股份向金科集团全体股东定向增发，金科集团全体股东以其所持金科集团100%的权益折为东源股份股权，成为东源股份股东。重组完成后东源股份主营业务变更为房地产开发（一级资质），并于2011年6月通过股东大会审议更名为现名，同年8月正式在深交所挂牌上市（股票代码：000656，简称：金科股份）。

2015年4月，公司实施每10股送6股并转增14股的权益分派方案，注册资本增至413,562.02万元。2015年12月24日，公司发布了《关于公司限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告》，完成了限制性股票股权激励计划，注册资本增至432,706.02万元。2016年4月，公司非公开发行股票的申请已获得中国证监会审核通过，此次非公开发行股份募集资金总额不超过45亿元，拟用于特定房地产项目和风电项目开发建设以及偿还金融机构借款。截至2016年3月末，金科投资拥有公司17.53%股权，自然人黄红云、陶虹遐夫妇直接持有公司12.82%的股权；黄红云、陶虹遐夫妇持有金科投资的全部股权，为公司实际控制人。

公司主要从事房地产开发、园林工程、酒店及物业管理等业务，并通过并购新疆华冉东方新能源有限公司（以下简称“华冉东方”，主营风力能源项目的投资和技术开发）进入新能源领域。

大公承做的金科股份存续债券共计6期。

表 1 本次跟踪的金科股份存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 金科 01	20	2015.08.28~2020.08.28	偿还金融机构借款	已按募集资金要求使用
15 金科地产 MTN001	21	2015.11.24~2018.11.24	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
15 金债 01	12.5	2015.12.16~2018.12.16	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 金科 01	12.5	2016.03.17~2019.03.17	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 金科 02	13	2016.03.17~2019.03.17	补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 金科地产 MTN001	11	2016.03.22~2019.03.22	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长增长的潜力

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50%的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大



宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段；2015年以来，房地产调控政策思路出现重大调整，市场化和去行政化的政策陆续出台

我国城镇化建设的推进使得国内房地产行业的市场化速度逐步加快。城镇化进程促进了人口结构的转换，刺激了房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

表 2 2015 年以来国内房地产政策

时间	政策	主要内容
2016.02	首付比例调整	在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 20%，对拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 30%。
	税收政策调整	调低个人购买住房的契税税率，对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税。个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2% 的税率征收契税。个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上(含 2 年)的住房对外销售的，免征营业税。(各地不同)
2015.09	公积金政策调整	实施多项举措，切实提高住房公积金使用效率，全面推行异地贷款业务
	首付比例调整	对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
	首付比例调整	对拥有 1 住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由 30% 降低至 20%
2015.08	“限外令”调整	放开境外个人在中国购房的时限、数量要求，降低了外商投资房地产企业的门槛
2015.03	税收政策调整	个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年
	“3.30”新政	使用住房公积金贷款购买首套普通自住房，最低首付款比例为 20%；拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为 30%。拥有 1 套住房且相应购房贷款未结清的，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住房，最低首付款比例调整为不低于 40%

资料来源：根据公开资料整理

2005~2013 年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”的迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，2010~2013 年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014 年上半年，随着国内宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。2014 年，政府工作报告提出分类调控思路，政策导向更具市场化与针对性；2015 年，政府工作报告再次提出，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持

居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015 年以来，我国进一步针对个人住房转让营业税、首付比例和公积金政策进行调整，更多的购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例、进一步放松“限购”政策、调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

项目	2015.10	2015.08	2015.06	2015.05	2015.02
≤1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35
(1, 5] 年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75
> 5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90

数据来源：中国人民银行

总体而言，未来市场化和去行政化理念将进一步得到贯彻，宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持。

政策的转变有效地促进了房地产市场的回暖，销售规模和价格逐步企稳回升，但短期内投资仍处于探底阶段

2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。销售量方面，经过春节时期的交易低迷之后，商品房销售规模增速明显加快。2015 年，国内完成商品房销售面积 12.8 亿平方米，同比增长 6.5%；商品房销售额 87,280.8 亿元，同比增长 14.4%；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数 6 月起出现小幅回升，由 2015 年 5 月的 92.4 增至 12 月的 93.3。

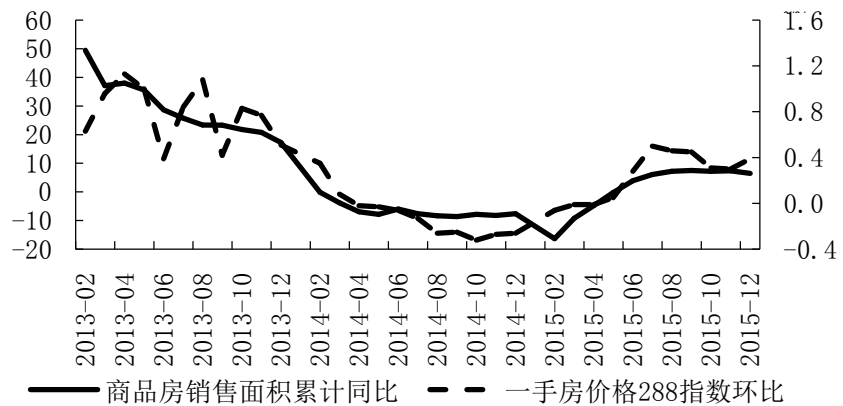


图1 2013~2015年我国房地产市场销售及价格变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

投资方面, 房地产企业仍以库存为主要目标, 开工意愿不高, 2015年, 土地成交价款为7,621.61亿元, 同比大幅下降23.9%, 新开工面积同比下降14.0%, 房地产开发投资增速继续下降至1.0%, 增速同比减少10.9个百分点。但在持续的政策、销售利好, 以及持续的流动性宽松的环境下, 房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。在经历短期探底之后, 预计房地产开发投资将温和回升。

目前来看, 在房地产调控政策的陆续退出, 以及宽松的货币政策支持下, 国内房地产市场销售和价格方面已实现企稳回升; 但目前房地产企业以去库存为主要目标, 开发投资仍处于短期内探底阶段。

市场回暖使得库存压力得到一定释放, 但市场分化日益明显; 一、二线城市市场的向好带动了市场的回暖, 但三线及以下城市库存问题仍然突出

2015年4月以来, 新政策使得销售规模出现明显回升, 房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放, 基本实现动态平衡, 待售商品房面积环比增速均低于1%。但由于前期基数较大, 且三线及以下城市去库存较为困难, 国内商品房库存仍处于高位。

从城市分类来看, 一、二线城市对房地产市场政策较为敏感, 政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果不甚理想。2013年以来, 长期的调控政策使得一、二线城市商品房价格增速快速回落, 而房地产支持政策的出台释放了较大的需求, 一、二线城市, 尤其是一线城市商品房价格快速回升。2015年3月以来, 一线城市商品房销售量明显增长, 价格环比增速均高于2%, 随着大型房地产企业积极进入, 一线房地产市场将呈现量价齐升的态势; 二线城市价格小幅上升, 库存压力亦得到有效释放; 而三线及以下城市价格则呈现小幅的波动, 仍面临较大的去库存压力。根据易居研究院发布数据, 截至2015年末, 国内一、二、三线新建商品住宅库存总量分别为3,396万、18,444万和4,250万平方米, 环比增幅分别为-4.6%、-0.5%和-0.2%, 其中, 一线城市在10~12月份则出现环比和同比双下滑的态势。同期, 国内一、

二、三线城市新建商品住宅存销比分别为 8.8 个月、11.6 个月和 19.0 个月，一线城市已经连续 12 个月存销比低于 12 个月，已出现库存不足的情况；二线城市存销比也连续 2 个月低于 12 个月。相比来看，三线城市的存销比较高，超过两年的水平，库存压力相对较大。

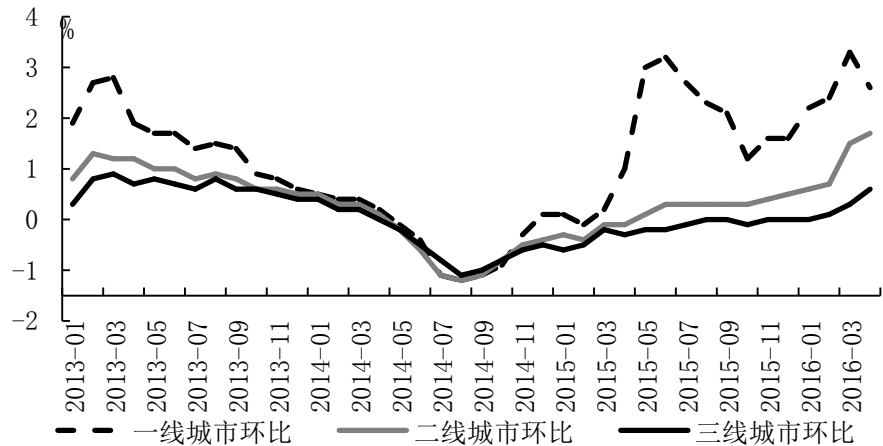


图 2 2013 年以来我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况

数据来源：Wind 资讯

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻。

重庆市是我国西部地区的重要城市，土地和商品房供应相对充足，房地产市场快速发展；成交量的释放在一定程度上减轻了库存压力，但“去库存”仍是房地产企业的主要任务

重庆市地处长江上游，是我国西部地区最大的水陆空综合交通枢纽和最大的工商业中心。1997 年，重庆成为中央直辖市；2007 年，成立全国唯一的统筹城乡综合配套改革试验区；2010 年，成立两江新区，是继上海浦东新区和天津滨海新区之后的第三个国家级新区。随着战略发展地位的不不断提升，重庆市经济持续较快增长，房地产市场总体发展较快。2015 年，重庆市实现地区生产总值 15,719.72 亿元，同比增长 11.0%，高出全国平均水平 4.1 个百分点；全社会固定资产投资为 15,480.33 亿元，同比增长 17.1%，仍保持较高增速。2016 年 1~3 月，重庆市实现地区生产总值 3,772.73 亿元，同比增长 10.7%，较全国高 4.0 个百分点；固定资产投资 2,639.16 亿元，同比增长 12.0%，增速较上年同期下降 5.6 个百分点。

重庆市自 2002 年开始实施土地储备制度，政府先后购回土地 40 多万亩，目前在主城区及周边仍有较为丰富的土地储备。随着重庆城市化建设的加速推进和大型房地产开发商的进入，重庆土地市场需求增加，政府不断增加土地供应量，土地成交规模快速增长。总体来看，重庆地区土地供应较为充足，但前期土地成交量攀升带动了商品房供应量的快速增长，房地产企业面临一定的库存压力。

从成交情况来看，由于供给量相对充足，2010年起重庆地区商品房销售面积增长较为稳定，商品房销售价格上涨速度明显回落。在区域分布方面，渝北区、沙坪坝区、江北区和北部新区是商品房成交的主力区域，其中沙坪坝区的新增供应面积、成交面积和商品房存量在重庆主城区均居首。2014年9月以来，随着银行首套房贷利率调整、重庆市调整首套房认定标准、央行贷款基准利率下调等利好政策的陆续推出，以及房地产开发商普遍采取降价促销的方式释放库存压力，重庆地区商品房成交量大幅提升。2015年1~12月，重庆地区商品房累计销售面积5,381.37万平方米，同比增长5.5%；2016年1~3月，商品房销售面积1,258.39万平方米，同比增长23.4%，其中住宅销售面积增长22.9%。随着成交量的释放，重庆地区房地产市场库存压力有所减轻，但较高的库存量和新增供应量决定了“去库存”仍是区域内房地产企业的主要任务。

经营与竞争

房地产开发仍为公司主营业务，是公司收入及利润的主要来源，公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线；2015年公司营业收入和毛利润进一步增长

2015年以来，房地产开发仍是公司的主营业务，包括住宅、商业地产、旅游地产和产业地产等多个领域。公司住宅产品涉及高层、洋房和低密度住宅三类业态，其中高层占比接近80%，主要为中小户型及改善型等刚需商品房，符合大众消费需求，为地产业务的发展提供较强保障。公司其他业务主要包括物业管理、酒店经营、园林工程、门窗工程、装饰设计、材料销售及新能源发电业务等。

表4 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	67.20	100.00	193.99	100.00	173.24	100.00	160.70	100.00
房地产	63.92	95.11	180.34	92.96	158.26	91.36	153.84	95.73
其他	3.28	4.89	13.65	7.04	14.98	8.64	6.86	4.27
毛利润	14.69	100.00	55.12	100.00	39.87	100.00	41.83	100.00
房地产	13.45	91.55	49.36	89.56	36.33	91.12	39.20	93.70
其他	1.24	8.45	5.75	10.44	3.54	8.88	2.63	6.30
综合毛利率	21.85		28.41		23.01		26.03	
房地产	21.04		27.37		22.96		25.48	
其他	37.76		42.15		23.64		38.45	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年，公司营业收入为193.99亿元，同比增长11.98%，其中

由于结转规模的扩大，公司房地产业务收入同比增长 13.95%；其他业务收入同比下降 8.86%，其中园林收入同比减少 4.66 亿元，新增新能源业务收入 1.22 亿元；综合毛利率为 28.41%，同比提升 5.40 个百分点，主要由于结转了重庆廊桥水乡、涪陵天籁城、重庆开州城等毛利率较高的项目所致；其他业务综合毛利率同比提升 18.51 个百分点，主要由于新增新能源业务毛利率较高所致。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 67.20 亿元，同比增长 345.27%，主要是由于公司房地产项目重庆中俊照母山、蔡家金科城、无锡汽车城、济南世界城等项目竣工交付，结转收入增加所致；毛利润同比增长 227.62%，综合毛利率 21.85%，同比下降 7.85 个百分点，主要由于上年同期结转项目以高毛利率的商业物业为主所致。

综合来看，房地产业务仍是公司利润和收入的主要来源；随着公司在建项目的推进，公司收入水平有望进一步提高。

2015 年以来，公司业务覆盖范围继续扩展，确立了以二线中心城市为主，一、三线城市为辅的战略布局；公司区域竞争力仍然较强，在重庆的业务覆盖范围较广；公司土地储备较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑

公司房地产业务主要以住宅产品为主，同时辅以商业、旅游和产业地产项目的开发与销售，房地产业务主要由各地项目公司承担。

公司确立了二线中心城市为主，一、三线城市为辅的战略布局，积极扩张业务经营规模和覆盖范围。公司深耕重庆主城区及周边区县，区域竞争力强。2015 年，公司在重庆地区商品房销售面积共计 198.57 万平方米，占区域商品房销售的总面积的 3.69%；业务布局重庆市内 18 个区县，为区域内覆盖范围最广的房地产企业。在坚持深入经营重庆地区各区县的基础上，公司积极拓展外埠业务，已布局北京、成都、济南、西安、青岛、长沙、昆明、苏州等城市。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司土地获取情况

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
项目数量 (个)	4	12	19	19
占地面积 (万平方米)	110.71	143.73	228.79	377.74
计容建筑面积 (万平方米)	175.02	339.50	570.79	879.04
土地投入金额 (亿元)	11.67	55.60	101.79	94.30
土地投入占签约金额比重 (%)	21.61	25.16	48.47	46.61

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要通过公开招拍挂兼以股权收购等途径购买土地，并利用项目合作的方式增强在土地市场上的竞争力。2015 年全年公司控制土地投入规模，在土地投入金额方面同比有所下降，在新疆、山东、重庆、湖北和江苏购入共 12 块项目土地，土地总投入 55.60 亿元，计容建筑面积 339.50 万平方米。

截至 2016 年 3 月末，公司土地储备累计计容建筑面积为 1,847 万平方米，房地产板块在建项目 75 个，总规划建筑面积 3,046 万平方米，可售面积为 2,995 万平方米，已售面积 1,285 万平方米。整体来看，公司土地储备较为充足，对房地产业务的发展能够形成有力支撑。

2015 年，公司签约面积和签约金额持续增长；公司重庆地区的业务占比仍较大，存在一定的区域房地产市场波动带来的经营风险

2015 年，公司产品销售状况较好，签约面积和签约金额持续增长，为公司未来 1~2 年的业绩收入提供了一定的保障。

运营管控方面，公司按照专业集权的总体思路强化运营管理并优化授权体系，对地产项目进行动态管控，从而调整全集团项目的运营节奏，保持快进快出的高周转率。公司要求重庆区域项目从拿地到首期开盘原则上不超过 6 个月，其他地区项目不得超过 8 个月。公司根据市场情况对部分适销项目的开发和销售节奏进行提速，并提供了充足的适销对路产品，有效提升了项目关键节点的按期达成率。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司房地产业务运营情况

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
新开工面积（万平方米）	46	332	501	408
竣工面积（万平方米）	144	407	260	239
签约面积（万平方米）	89	332	322	263
签约金额（亿元）	54	221	210	208
结算面积（万平方米）	52	286	230	212
结算金额（亿元）	64	180	158	154

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，公司凭借自身多业态产品线的经营特点和灵活的推盘销售策略来应对市场波动，同时针对不同项目起售节点对部分楼盘采取了适当降价促销以提高项目去化率。2015 年公司根据市场情况，由过往以刚需为主的“7030”（即 70%刚需和 30%改善性产品）产品战略，调整为以改善为主的“541”（即 50%刚需首次置业、40%改善性和 10%高端）产品战略。公司商品房中以住宅地产为主，其中体量占比最大的产品为中小户型的普通刚性住宅，产品结构较好地匹配了普通购房者需求。灵活的销售策略和较好的产品结构，为公司销售规模的快速增长提供了较强的支撑。

截至 2015 年末，公司房地产开发业务已覆盖重庆、江苏、北京、四川、湖南、山东、贵州、山西、云南、新疆等 12 个省（市）和地区，其中重庆地区业务占比较高，销售金额占比仍保持在 50%以上。尽管公司近年来不断扩张房地产业务的城市布点，但从目前地域分布情况看，公司房地产业务分布仍然较为集中，预计区域房地产市场波动将对公司整体经营造成较大影响。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司商品房签约销售地区构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
重庆（主城区）	15.21	28.16	63.88	28.86	69.46	33.08	67.25	32.25
重庆（其他区县）	16.95	31.38	49.63	22.42	58.71	27.96	45.04	21.60
江苏地区	9.39	17.38	31.99	14.45	39.87	18.99	36.53	17.51
北京地区	2.74	5.07	26.41	11.93	2.83	1.35	28.38	13.61
四川地区	2.93	5.42	11.92	5.38	11.98	5.70	20.62	9.89
其他	6.80	12.59	37.55	16.96	27.15	12.93	10.73	5.14
合计	54.02	100.00	221.37	100.00	210.00	100.00	208.55	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以住宅业务为基础，积极推进商业、旅游及产业地产的开发模式，拥有较高区域品牌知名度，形成了多元化的产品业态，有助于提升整体抗风险能力

公司是集房地产开发、旅游文化、酒店与大型商业中心等多元化发展的企业集团，具有国家一级房地产开发资质、园林二级资质，物业服务一级资质等，为业务发展奠定了良好基础。公司拥有国家知识产权局授予的“别墅级洋房”、“原创中国洋房”、“空中院馆”和“X+1 夹层住宅”四项专利，并且在多处住宅项目中得到实践应用，在空间合理性、住宅理念、园林景观打造以及人性化设计等方面得到了市场和客户的高度认可，在中西部地区拥有较强的品牌知名度。

从业态产品组合看，目前公司已涉足拥有住宅、商业、旅游及产业地产等多业态产品线。公司除开发商业地产之外，在产业地产方面推行“产业综合运营”战略，将产业地产开发与运营相结合，与亿达集团有限公司（以下简称“亿达集团”）合作，公司负责基础设施建设，亿达集团负责后端产业园区的招商引资等。2015 年 2 月，公司与亿达集团合作在长沙获取首个科技产业园地产项目，项目定位为高端科技创新产业发展区和企业总部聚集区。2015 年 11 月，公司与亿达集团合作开发重庆两江健康科技新城项目，以建设成为重庆健康产业的先导区、重庆高科技产业发展的集聚区、创新成果转化的示范区为目标。公司以住宅地产为基础，积极推进商业、旅游及产业地产的开发，形成了多元化的产品业态，推动地产业务的升级，提升整体抗风险能力。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司股本为 43.27 亿元，金科投资拥有公司 17.53% 的股权，自然人黄红云、陶虹遐夫妇直接持有公司 12.82% 的股权，并持有金科投资的全部股权，为公司实际控制人。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《股票上市规则》等法律、法规以及规范性文件的要求，持续开展公司治

理活动，建立健全内部管理和控制制度，不断地完善公司法人治理结构，进一步促进公司规范运作水平，公司股东大会、董事会、监事会等部门按照相关规章制度规范地运行。

2015 年公司在通过实施“622”区域发展等战略的基础上，以国家城市群发展战略为导向调整布局，确立了“三圈一带”的城市群区域战略布局，进一步发展公司房地产业务；同时积极推进模式创新，从开发商纵向延伸至服务商、运营商，实施“社区综合服务战略”。产业地产方面，公司将产业地产开发与产业地产运营相结合，推行“产业综合运营”战略，满足科研、生产、经营全方位需求。新能源方面，公司以风力发电和光伏发电为主，通过并购和自建等方式，稳步推进公司在新能源领域的业务发展。2015 年 7 月，子公司哈密华冉东方景峡风力发电有限公司取得新疆维吾尔自治区发展和改革委员会对哈密景峡第二风电场 C 区 20 万千瓦工程项目的核准，子公司金科新能源有限公司收到山东日照市发展和改革委员会对山东五莲中至 2 万千瓦光伏发电项目准予登记备案的批复；公司未来将进一步加快新能源项目布局速度，将新能源业务打造成为企业新的利润增长点。日常管理方面，公司结合具体业务特点和要求，制定了一系列管控措施，涵盖了公司经营管理的各个部门和环节，形成了规范的管理体系。

公司作为重庆市房地产行业的龙头企业之一，在土地获取、产品结构以及定价机制等方面仍均具备较强的竞争力。由于公司重庆地区的业务占比仍较大，仍存在一定的区域房地产市场波动带来的经营风险；公司积极开拓外埠业务，国内品牌影响力逐步扩大。2015 年公司地产业务签约销售金额和面积继续增长；土地储备较为拥有充足，为地产业务的持续发展提供较好支撑。公司大力推进产业升级转型，通过并购进入新能源领域，培育新的利润增长点，但是风力发电行业受国家相关政策及自然条件的影响较大，公司作为房地产企业在新能源领域内面临一定的管理风险，且项目并网和弃风限电风险会对公司收入带来一定的不利影响。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年，公司资产规模继续增长；存货在资产中占比仍然较大，存在一定的去库存压力和资产减值风险，此外受限资产规模较大，公司存在流动性风险

随着项目分期与滚动开发以及土地储备的不断增加，公司资产规模继续增长。截至 2015 年末，公司资产总额为 955.53 亿元，同比增

长 16.43%，其中流动资产在总资产中的比重为 91.45%，存货在总资产中的比重为 75.52%，占比较大，存在一定的去库存压力和资产减值风险。截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 963.53 亿元，较 2015 年年末增长 0.84%。

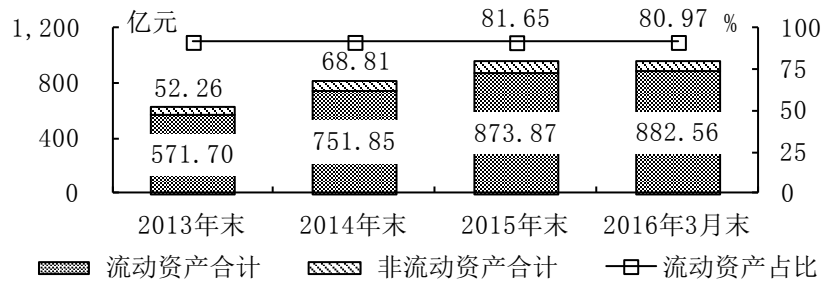


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货和货币资金构成。公司存货主要包括开发成本、开发产品及拟开发产品等，2015 年末存货为 721.64 亿元，同比增长 15.90%，存货中开发成本、开发产品和拟开发产品分别为 519.13 亿元、173.71 亿元和 33.67 亿元，共计提存货跌价准备 10.45 亿元，存货中受限部分 183.03 亿元，主要用于抵押借款。公司货币资金主要包括银行存款和少量现金，2015 年末货币资金为 93.89 亿元，同比增长 24.74%，主要是由于筹资现金和预收房款增加所致；受限货币资金 14.22 亿元，主要为保证金存款。

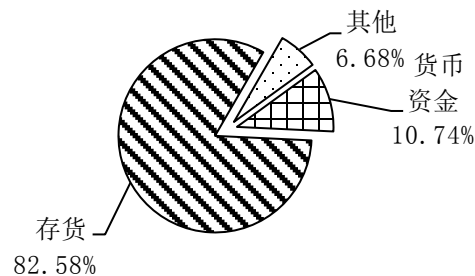


图 4 2015 年末公司流动资产构成情况

2016 年 3 月末，公司存货 704.92 亿元，较 2015 年末下降 2.32%，其中开发成本 505.22 亿元，开发产品 155.76 亿元，拟开发产品 36.91 亿元；货币资金 107.32 亿元，较 2015 年末增长 14.30%，主要是由于公司发行公司债及中期票据所致；公司其余主要流动资产科目较 2015 年末变动不大。

公司非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、递延所得税资产和商誉等，2015 年末公司投资性房地产为 28.89 亿元，同比变动不大；固定资产 25.28 亿元，同比增加 13.96 亿元，主要原因为公司合并华再东方的发电及相关设备及在建工程转入固定资产所致；递延所

得税资产 13.29 亿元，同比增长 12.74%；商誉 4.96 亿元，同比下降 16.05%，主要是由于公司调整了对华冉东方的收购成本，相应减少合并商誉 1 亿元所致。2016 年 3 月末，公司非流动资产科目较 2015 年末变动不大。

从资产周转效率来看，2014~2015 年，公司存货周转天数分别为 1,461.13 和 1,742.40 天，存货周转率有所下降，主要原因是开发成本的增加导致存货增长所致；同期应收账款周转天数分别为 9.55 天和 13.34 天，由于房地产开发项目采用预售模式，公司应收账款余额相对较小。2016 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,222.35 天和 9.14 天。

从资产受限情况看¹，截至 2015 年末，公司所有权受限资产的账面价值合计 233.63 亿元，占期末公司总资产的 24.45%，为期末净资产的 152.32%，其中受限货币资金 14.22 亿元，主要是保证金存款；应收账款受限金额 1.62 亿元，主要为质押借款；另公司以存货 183.03 亿元、投资性房地产 19.32 亿元、固定资产 13.70 亿元、在建工程 1.49 亿元、无形资产 0.25 亿元向银行抵押获取银行借款。公司受限资产规模较大，存在流动性风险。

综合来看，随着经营规模的扩大，公司资产规模逐年增长；存货在总资产中的比重较大，仍存在一定的去库存压力和资产减值风险；同时较大规模的受限资产使得公司存在流动性风险。

资本结构

2015 年，公司债务规模有所增长，资产负债率仍处于较高水平；有息债务持续增长，存在一定的短期偿债压力

随着房地产开发规模的持续扩张，公司债务规模保持较快增长。公司负债仍以流动负债为主。截至 2015 年末，公司总负债 802.15 亿元，其中流动负债在总负债中的占比为 75.44%，预收款项在总负债中的占比为 33.14%。2016 年 3 月末，公司负债总额 806.86 亿元，较 2015 年末增长 0.59%。

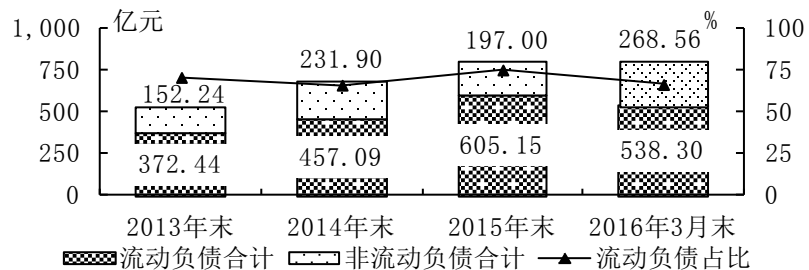


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况

¹ 公司未提供截至 2016 年 3 月末资产受限情况。

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、应付账款等构成。公司预收款项主要为商品房预售款，2015 年末预收款项 265.85 亿元，同比增长 18.52%，主要由于项目预售款有所增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款和信托借款等，2015 年末一年内到期的非流动负债为 180.99 亿元，同比增加 92.68 亿元，主要因长期借款将于一年内到期的金额增加所致；公司应付账款主要为应付工程款和材料设备采购款，随着开发项目的增多，应付工程款逐年增长，2015 年末为 81.20 亿元，同比增长 13.17%。2016 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债 142.01 亿元，较 2015 年末下降 21.54%；应付账款 65.17 亿元，较 2015 年末下降 19.74%；公司其他流动负责科目较 2015 年末变动不大。

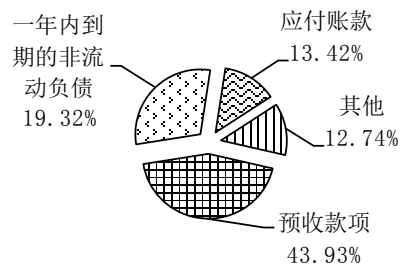


图 6 2015 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2015 年末长期借款为 132.94 亿元，同比下降 37.62%，主要是保证借款大幅减少；应付债券新增 53.13 亿元，主要为公司发行的 21 亿元中期票据、20 亿元公司债券和 12.50 亿元非公开发行公司债券。2016 年 3 月末，公司长期借款 163.88 亿元，较 2015 年末增长 23.27%；应付债券 89.41 亿元，较 2015 年末增长 68.28%，增加部分主要为发行的 11.00 亿中期票据及 25.50 亿公司债券。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务及占总负债情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	163.72	211.43	124.00	93.21
长期有息债务	258.28	186.07	226.01	146.56
总有息债务	422.00	397.51	350.01	239.77
总有息债务占总负债比重	52.30	49.56	50.80	45.70

2015 年末，公司总有息债务进一步增加，由于一年内到期的非流动负债大幅增加，短期有息债务增幅较大；总有息债务在总负债中的比重略有下降。截至 2016 年 3 月末，公司总有息债务 422.00 亿元，其中短期有息债务占总债务比重 38.80%，存在一定的短期偿债压力。

表 9 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	163.72	87.74	128.53	11.05	25.98	4.99	422.00
占比	38.80	20.79	30.46	2.62	6.16	1.18	100.00

2015 年末，公司所有者权益 153.38 亿元，同比增长 16.50%，主要为收到民生加银资产管理有限公司（以下简称“民生加银”）发放的无固定期限委托贷款 14.00 亿元所致²；股本为 43.27 亿元，同比增加 29.49 亿元，主要由于公司于 2015 年 4 月完成 2014 年年度利润分配及资本公积金转增股本方案³及于 2015 年 12 月完成实施限制性股票激励计划发行新股所致；资本公积 5.80 亿元，同比减少 15.22 亿元，变动原因主要为资本公积转增股本方案所致；盈余公积为 3.10 亿元，同比增加 1.48 亿元，增加部分主要是提取法定盈余公积所致；未分配利润 62.34 亿元，同比下降 0.93%，主要是分配股利。2016 年 3 月末，公司所有者权益 156.67 亿元，较 2015 年末增长 2.14%；股本仍为 43.27 亿元；资本公积 5.99 亿元，较 2015 年末增长 3.18%；盈余公积仍为 3.10 亿元，未分配利润 64.83 亿元，较 2015 年末增长 3.99%。

表 10 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司主要债务指标（单位：%、倍）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	83.74	83.95	83.96	84.09
债务资本比率	72.93	72.16	72.67	70.72
流动比率	1.64	1.44	1.64	1.53
速动比率	0.33	0.25	0.28	0.30

2016 年 3 月末，公司资产负债率为 83.74%，仍处于较高水平；由于存货在流动资产中的比重较大，公司速动资产对流动负债的保障程度较低。

截至 2015 年末⁴，公司为商品房承购人向银行及住房公积金中心提供贷款担保的余额为 78.86 亿元，担保比率 51.41%，该项担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除；因该项担保责任而支付的金额为 0.32 亿元⁵，公司已评估相关担保风险并相应地计提坏账准备。此外，公司无其他对外担保。

总的来看，公司负债总规模持续增长，存在一定的短期偿债压力；

² 2014 年 12 月，公司与民生加银签订《委托贷款合同》，由民生加银设立专项资产管理计划募集资金，并委托中国民生银行股份有限公司将募集所得资金向公司发放贷款。该笔贷款无固定期限，贷款金额为 14.00 亿元。2015 年 2 月，公司收到该笔贷款，并将其计入所有者权益的其他权益工具科目。

³ 公司 2014 年度利润分配及资本公积金转增股本方案为：公司以 2014 年 12 月 31 日总股本 13.79 亿股为基数，向全体股东每 10 股送红股 6 股，派 1.5 元人民币现金（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 14 股，即公司以未分配利润 8.27 亿元转增股本，并分配现金股利 2.07 亿元，同时以资本公积 19.30 亿元转增股本。

⁴ 公司未提供截至 2016 年 3 月末的担保数据。

⁵ 承购人按揭贷款违约的商品房主要分布在“江阴东方大院”、“苏州金科王府”、“无锡东方王榭”和“苏州金科观天下”等项目，共计 52 套。

由于业务规模扩展使其对资金有较大的需求，公司有息债务持续增加。

盈利能力

2015年，公司营业收入继续增长；利润水平得到较大提升；公司期间费用控制能力有待提高

2015年，公司营业收入193.99亿元，同比增长11.98%，主要为当期结转规模较大所致；综合毛利率28.41%，同比增长5.40个百分点，主要由于结转了重庆廊桥水乡、涪陵天籁城、重庆开州城等高毛利率项目所致。

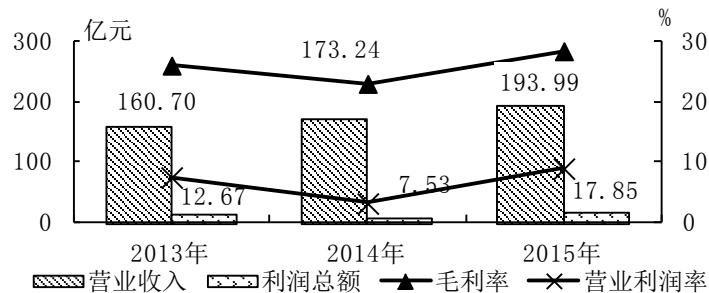


图7 2013~2015年公司收入和盈利情况

2015年，公司期间费用为18.84亿元，同比增加3.64亿元，其中管理费用同比增加2.03亿元，主要由于公司区域扩张及开发项目增加，导致职工薪酬和管理成本增加所致；财务费用同比增加1.05亿元，主要由于项目竣工后利息费用化金额增加所致。同期，公司期间费用率同比提升0.93个百分点，期间费用控制能力有待提高。

表11 2013~2015年及2016年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
销售费用	1.80	6.94	6.38	6.46
管理费用	1.57	9.23	7.19	6.36
财务费用	0.89	2.68	1.63	0.85
期间费用/营业收入	6.34	9.71	8.78	8.51

2015年，公司资产减值损失为4.81亿元，主要是存货减值损失，同比减少2.89亿元；投资收益0.37亿元，主要是处置长期股权投资产生的投资收益；公司营业利润为17.43亿元，同比增加11.88亿元；营业外收入为0.99亿元，同比减少1.39亿元，主要原因是政府补助减少；利润总额17.85亿元，同比增加10.31亿元，净利润为12.34亿元，同比增加3.71亿元，利润水平得到较大提升；2015年，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所提升，分别为2.06%和8.04%。

2016年1~3月，由于结转规模同比扩大，公司实现营业收入67.20亿元，同比增长345.27%；综合毛利率21.85%，同比下降7.85个百分

点；公司期间费用占营业收入比为 6.34%，为 4.26 亿元，同比增加 1.55 亿元；公司计提资产减值损失 0.13 亿元，同比增加 0.10 亿元；投资收益-0.08 亿元，主要是对合营企业和联营企业的投资；公司营业利润为 4.97 亿元，同比增长 470.82%；营业外收支净额为 0.20 亿元；利润总额、净利润分别为 4.97 和 4.11 亿元，同比分别增长 410.36%和 332.96%；公司总资产报酬率和净资产收益率均有所提升，分别为 0.54%和 2.62%。

综合来看，2015 年公司营业收入继续增长，利润水平得到较大提升。

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
EBIT	6.29	21.31	9.40	13.87
EBITDA	-	23.03	10.11	14.36
总资产报酬率	0.65	2.23	1.15	2.22
净资产收益率	2.62	8.04	6.55	9.53

现金流

公司经营性现金流受土地投入和项目开发规模影响较大，2015 年公司经营性净现金流转为净流入

2015 年，公司经营性净现金流转为净流入，为 4.12 亿元，主要由于销售回款增加及土地款支出规模减少；投资性净现金流为-9.65 亿元，净流出额同比增加 2.84 亿元，主要由于长期股权投资收到的现金减少；筹资性净现金流为 27.15 亿元，同比下降 73.27%，主要由于偿还借款增加所致。2015 年，公司经营性净现金流表现为净流入，对债务和利息的保障能力有所提升。

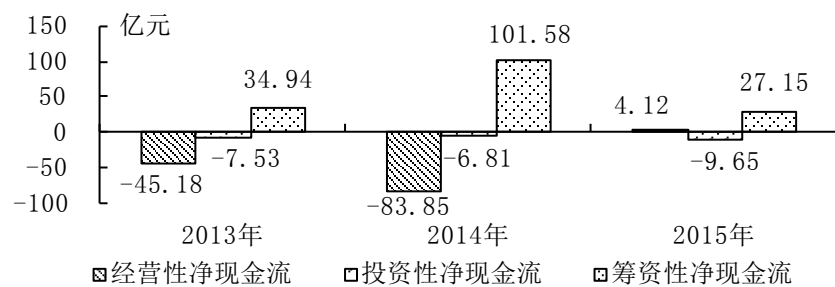


图 8 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.55 亿元；投资性净现金流为-5.90 亿元，筹资性净现金流为 26.87 亿元，同比大幅增加，主要是由于公司发行债券所致。

总的来看，2015 年公司经营性现金流得到明显好转，经营性现金流对债务保障能力相应提高。

表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	0.10	0.78	-20.22	-12.71
经营性净现金流/总负债	0.07	0.55	-13.82	-9.36
经营性净现金流利息保障倍数	0.06	0.12	-2.92	-2.31
EBIT 利息保障倍数	0.67	0.63	0.33	0.71
EBITDA 利息保障倍数	-	0.68	0.35	0.74

偿债能力

2015 年末，公司资产和负债规模持续增长，资产负债率仍处于较高水平；流动资产中存货占比仍然较大，速动资产对流动负债的覆盖程度仍较低；有息债务规模持续增长，存在一定的短期偿付压力。盈利能力方面，2015 年公司收入进一步增加，利润同比大幅增长。同期，公司经营性净现金流表现为净流入，经营性净现金流受土地款项支出和房款回笼等因素影响较大。同时，公司与主要银行和信托公司等金融机构之间仍保持良好的合作关系；作为上市公司，公司拥有较为完善的融资渠道，外部融资能力很强。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

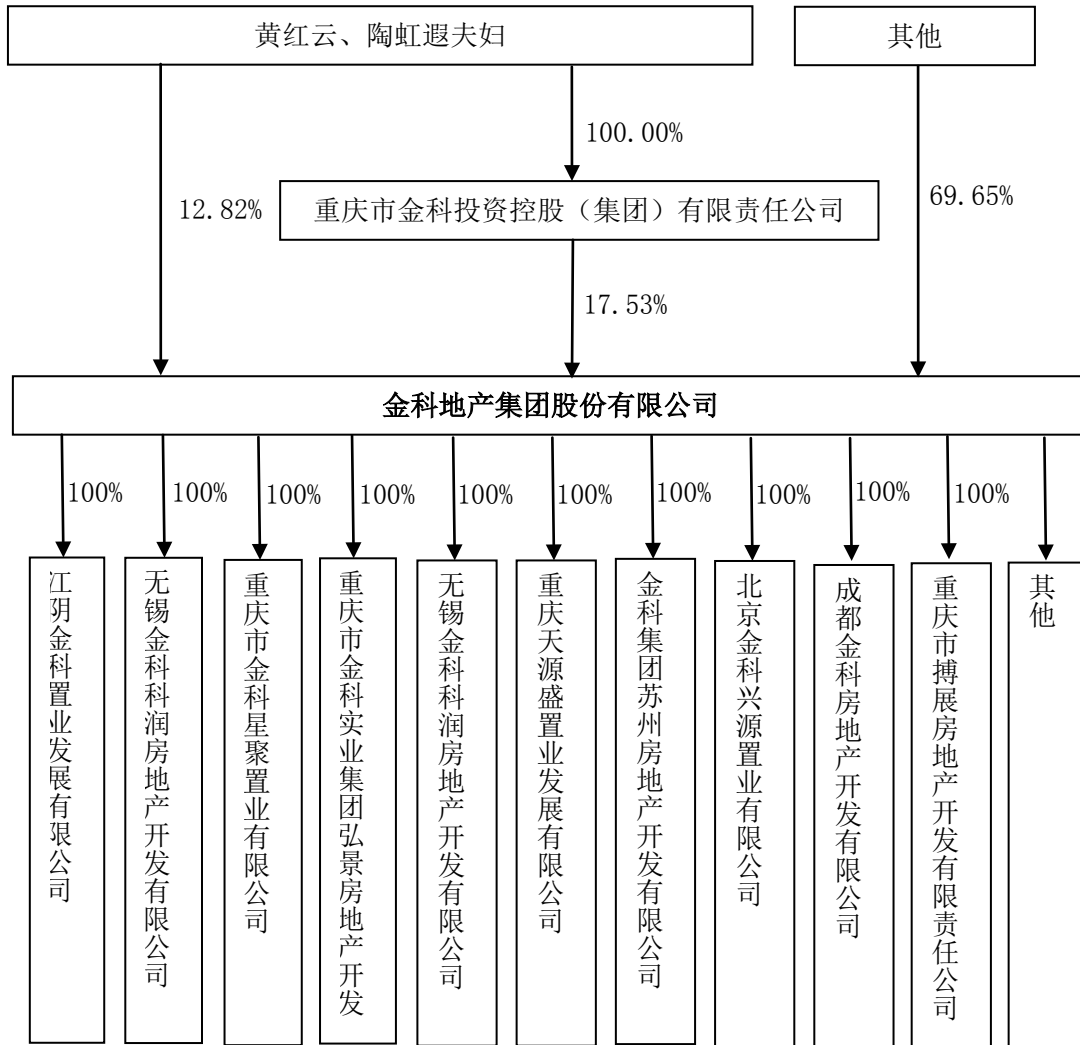
根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2016 年 4 月 11 日，公司本部无不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场上发行的债务融资工具均未到还本付息日。

结论

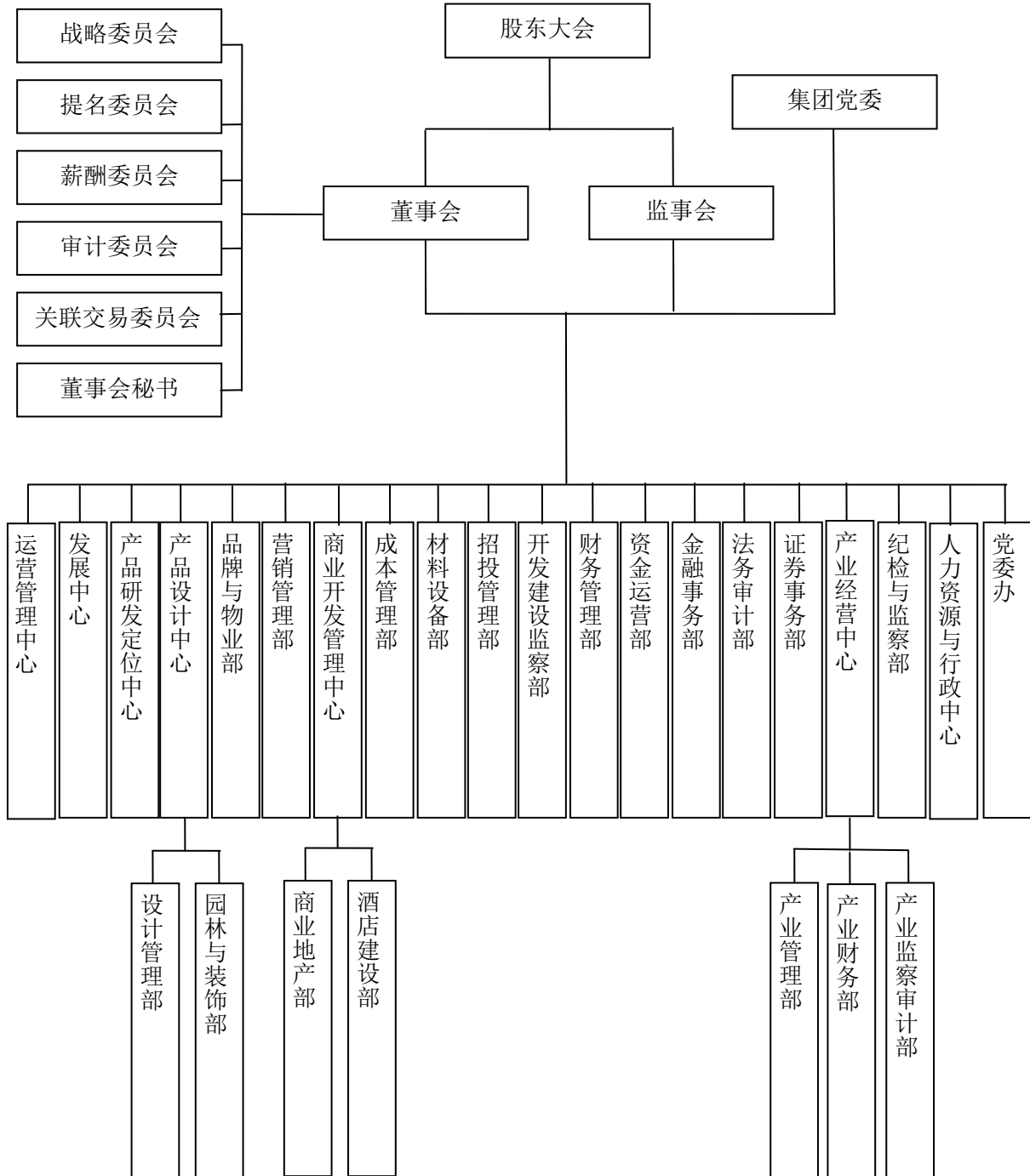
公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线，2015 年房地产业务签约和结转规模继续增长。公司土地储备较为充足，能够为房地产业务的持续发展提供较强支撑；但公司在重庆地区的业务占比较大，存在一定的区域房地产市场波动带来的经营风险；公司存货在资产中占比较大，仍面临一定的去库存压力和资产减值风险，较大规模的受限资产使得公司存在流动性风险。公司多元化的产品业态有助于提升整体抗风险能力，进入新能源领域有助于培育新的利润来源。但同时公司作为房地产企业在新能源领域内面临一定的管理风险，且项目并网和弃风限电的风险及国家政策的变化会对公司收入带来一定的影响。作为上市公司，公司融资渠道较为广泛，具有较强的外部支持。预计未来 1~2 年，公司房地产业务规模将保持稳定发展。

综合分析，大公对公司“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“15 金债 01”、“16 金科 01”、“16 金科 02”、“16 金科地产 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末金科地产集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末金科地产集团股份有限公司组织结构图





附件 3 金科地产集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	1,073,159	938,919	752,713	636,450
应收账款	63,605	72,905	70,901	21,051
其他应收款	226,166	148,271	173,707	182,307
预付款项	174,958	100,926	79,670	119,179
存货	7,049,234	7,216,386	6,226,256	4,599,649
流动资产合计	8,825,600	8,738,746	7,518,472	5,716,955
长期股权投资	39,335	39,109	33,677	80,500
投资性房地产	288,895	288,895	290,544	277,810
固定资产	248,772	252,846	113,293	54,294
递延所得税资产	128,540	132,978	117,954	99,586
非流动资产合计	809,690	816,533	688,108	522,550
资产总计	9,635,290	9,555,280	8,206,581	6,239,506
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.14	9.83	9.17	10.20
预付款项	1.82	1.06	0.97	1.91
存货	73.16	75.52	75.87	73.72
流动资产合计	91.60	91.45	91.62	91.63
投资性房地产	3.00	3.02	3.54	4.45
非流动资产合计	8.40	8.55	8.38	8.37
负债类				
短期借款	216,560	188,160	220,667	198,000
应付票据	16,072	131,721	136,165	166,745
应付账款	651,705	811,979	717,455	467,624
预收款项	2,610,621	2,658,497	2,243,062	1,866,833
应付职工薪酬	9,007	28,640	22,336	18,606
其他应付款	335,375	290,262	259,565	337,756

附件 3 金科地产集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
负债类				
应交税费	72,897	86,725	51,399	87,608
一年内到期的非流动负债	1,420,060	1,809,915	883,132	567,386
流动负债合计	5,382,980	6,051,483	4,570,940	3,724,403
长期借款	1,638,802	1,329,406	2,131,121	1,266,065
递延所得税负债	47,883	54,882	51,606	50,505
其他非流动负债	46,376	46,376	129,000	205,781
非流动负债合计	2,685,631	1,969,987	2,319,020	1,522,351
负债合计	8,068,612	8,021,469	6,889,960	5,246,754
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.68	2.35	3.20	3.77
应付票据	0.20	1.64	1.98	3.18
应付账款	8.08	10.12	10.41	8.91
预收账款	32.36	33.14	32.56	35.58
其他应付款	4.16	3.62	3.77	6.44
一年内到期的非流动负债	17.60	22.56	12.82	10.81
流动负债合计	66.72	75.44	66.34	70.98
长期借款	20.31	16.57	30.93	24.13
非流动负债合计	33.28	24.56	33.66	29.02
权益类				
股本	432,706	432,706	137,854	115,854
资本公积	59,879	58,034	210,232	17,521
盈余公积	30,992	30,992	16,177	30,111
未分配利润	648,293	623,416	629,281	565,756
少数股东权益	254,557	248,410	263,626	207,535
所有者权益合计	1,566,679	1,533,810	1,316,621	992,751

附件 3 金科地产集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	672,048	1,939,857	1,732,351	1,606,962
营业成本	525,179	1,388,700	1,333,666	1,188,628
营业税金及附加	52,453	147,977	124,054	162,538
销售费用	17,954	69,351	63,807	64,584
管理费用	15,750	92,263	71,932	63,630
财务费用	8,883	26,825	16,298	8,464
营业利润	49,731	174,344	55,550	120,785
利润总额	51,773	178,468	75,343	126,731
所得税费用	10,706	55,103	-10,961	32,103
净利润	41,067	123,365	86,304	94,628
归属于母公司所有者的净利润	29,039	126,696	90,788	98,407
占营业收入比 (%)				
营业成本	78.15	71.59	76.99	73.97
营业税金及附加	7.80	7.63	7.16	10.11
销售费用	2.67	3.58	3.68	4.02
管理费用	2.34	4.76	4.15	3.96
财务费用	1.32	1.38	0.94	0.53
营业利润	7.40	8.99	3.21	7.52
利润总额	7.70	9.20	4.35	7.89
净利润	6.11	6.36	4.98	5.89
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	5,507	41,227	-838,476	-451,801
投资活动产生的现金流量净额	-59,040	-96,522	-68,088	-75,315
筹资活动产生的现金流量净额	268,681	271,498	1,015,811	349,366
财务指标				
EBIT	62,930	213,077	93,969	138,707
EBITDA	-	230,253	101,074	143,647
总有息债务	4,220,046	3,975,069	3,500,085	2,397,697

附件 3 金科地产集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
毛利率 (%)	21.85	28.41	23.01	26.03
营业利润率 (%)	7.40	8.99	3.21	7.52
总资产报酬率 (%)	0.65	2.23	1.15	2.22
净资产收益率 (%)	2.62	8.04	6.55	9.53
资产负债率 (%)	83.74	83.95	83.96	84.09
债务资本比率 (%)	72.93	72.16	72.67	70.72
长期资产适合率 (%)	525.18	429.11	528.35	481.31
流动比率 (倍)	1.64	1.44	1.64	1.53
速动比率 (倍)	0.33	0.25	0.28	0.30
保守速动比率 (倍)	0.20	0.16	0.17	0.17
存货周转天数 (天)	1,222.35	1,742.40	1,461.13	1,203.77
应收账款周转天数 (天)	9.14	13.34	9.55	4.64
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.10	0.78	-20.22	-12.71
经营性净现金流/总负债 (%)	0.07	0.55	-13.82	-9.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	0.12	-2.92	-2.31
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.67	0.63	0.33	0.71
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.68	0.35	0.74
现金比率 (%)	19.94	15.52	16.47	17.09
现金回笼率 (%)	93.87	124.69	119.56	110.68
担保比率 (%)	-	51.41	40.76	23.65

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。