



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】099 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”、“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调整为 AA+，评级展望维持稳定，“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“16 金科地产 MTN001”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年四月二十八日



金科地产集团股份有限公司主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】099 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**

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
16 金科地产 MTN001	11	3	AA+	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	1,092.49	955.53	820.66
所有者权益	225.32	153.38	131.66
营业收入	322.35	193.99	173.24
利润总额	22.31	17.85	7.53
经营性净现金流	62.44	4.12	-83.85
资产负债率 (%)	79.38	83.95	83.96
债务资本比率 (%)	67.81	72.16	72.67
毛利率 (%)	20.74	28.41	23.01
总资产报酬率 (%)	2.36	2.23	1.15
净资产收益率 (%)	7.95	8.04	6.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.99	0.12	-2.92
经营性净现金流/总负债 (%)	7.48	0.55	-13.82

评级小组负责人：杜 蕾
 评级小组成员：李奕静 赵亿锦
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

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建设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 2016 年资本实力和利润水平有所提升等有利因素；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，大公将公司“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“16 金科地产 MTN001”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 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；
- 公司股权融资渠道畅通，2016 年完成定向增发，进一步提升了公司资本实力；
- 2016 年公司营业收入进一步增长，利润水平有所提升，签约销售额的增长为未来业绩收入提供一定保障。

不利因素

- 2016 年以来，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，商品房销售增速将有所放缓，房地产行业整体仍面临结构性调整压力；
- 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；
- 2016 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资产流动性受到不利影响；
- 2016 年公司债务规模进一步增长，存在一定的偿债压力。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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股份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6月17日，公司非公开发行股票获中国证监会核准；截至2016年9月26日，公司非公开发行A股股票实际已发行人民币普通股10.20亿股，每股发行价格4.41元，扣除各项发行费用后，募集资金净额为人民币44.42亿元，其中计入注册资本10.20亿元，计入资本公积34.22亿元，股本增至53.47亿元；募集资金中9亿元用于偿还金融机构借款，其余投入“重庆·南川金科世界城一期项目”4亿元、“遵义·金科中央公园城一期项目”11亿元、“重庆·万州金科观澜项目”15亿元、“景峡第二风电场C区20万千瓦风电项目”项目6亿元。2016年9月28日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对本次发行进行了验资，并出具了验资报告。

2016年11月2日，公司发布《非公开发行A股股票之发行情况报告暨上市公告书》，本次非公开发行新增股份人民币普通股（A股），将于2016年11月3日在深圳证券交易所上市。公司此次非公开发行



股票最终获配的投资人分别为华宝信托有限责任公司、天津聚金物业管理有限公司(以下简称“聚金物业”)和重庆国际信托股份有限公司,获配金额分别为 4.50 亿元、40.00 亿元和 0.50 亿元,发行完成后聚金物业、金科投资及黄红云和陶虹遐夫妇持公司股份比例分别为 16.96%、14.19%和 11.01%,聚金物业成为公司第一大股东。根据公司 2016 年 11 月 2 日的《关于公司持股 5%以上股东因非公开发行股票导致权益被动稀释的公告》,黄红云和陶虹遐夫妇直接和间接持有公司 25.44%的股份,仍为公司实际控制人。公司另一股东聚金物业为香港上市企业融创中国控股有限公司(以下简称“融创中国”,股票代码 01918.HK)间接全资子公司。2016 年 11 月 11 日至 2016 年 11 月 28 日,天津润泽物业管理有限公司(以下简称“润泽物业”)和天津润鼎物业管理有限公司(以下简称“润鼎物业”)通过二级市场合计增持公司股票 1.62 亿股,占总股本的 3.04%,润泽物业和润鼎物业及其一致行动人聚金物业合计持有公司 10.69 亿股,占公司总股本的 20.00%。自 2016 年 11 月 30 日至 2017 年 1 月 24 日,润泽物业及润鼎物业通过二级市场增持公司股份 1.68 亿股,占总股本的 3.14%。2017 年 3 月 14 日,公司发布公告称,截至公告披露日,润泽物业持有公司股份 1.61 亿股,占公司总股本的 3.02%;润鼎物业持有公司股份 1.69 亿股,占公司总股本的 3.15%;聚金物业、润泽物业和润鼎物业三家公司合计持有公司 12.37 亿股,累计质押 11.27 亿股,占所持公司股份的 91.11%,占公司总股本的 21.09%。

2017 年 3 月 31 日,公司发布《关于共同控制关系解除暨签署一致行动协议的公告》,称原实际控制人黄红云先生和陶虹遐女士经友好协商,已办理离婚手续、解除婚姻关系。截至此公告日,黄红云持有公司 9.55%的股份;陶虹遐持有公司 2.49%的股份;黄红云、陶虹遐通过金科控股持有公司 14.20%的股份,其中黄红云持有金科控股 51%股权,陶虹遐持有金科控股 49%股权。依据双方相关约定,在解除婚姻关系后,其各自持有公司股份、金科控股股权归各自所有。公告还说明,陶虹遐同意成为黄红云一致行动人,在处理公司经营发展且根据公司法等有关法律法规以及公司章程需要由股东大会、董事会作出决议的事项时均保持一致行动。黄红云与陶虹遐解除婚姻关系后,能控制公司的表决权不变,公司实际控制人由黄红云、陶虹遐变为黄红云。

2017 年 4 月 12 日公司发布公告,黄红云与广州市安尊贸易有限公司(以下简称“广州安尊公司”)于 2017 年 4 月 10 日签署了《一致行动协议》,《一致行动协议》指出,广州安尊公司自协议签署之日起 90 日内,拟通过集中竞价等方式获得公司 2 亿股股票,不超过公司总股本的 3.7433%。为保证广州安尊公司持股公司后,公司一贯的经营方针不变以及未来持续稳定的经营,并确保黄红云实际控制人的地位,广州安尊公司保证和承诺在条款约定的各事项上,与黄红云的意思表示保持一致,并以黄红云的意思表示为准采取一致行动;此一致行动期限为三年,广州安尊公司在此协议签署之日起的三年之内,未经黄



红云同意不直接或间接减持其所持公司股份。截止此协议签署日，广州安尊公司未持有公司股票。协议还规定，黄红云及陶虹遐所持有股份若需转让，须在同等条件下优先转让给广州安尊公司。广东安尊公司成立于2004年5月，法人代表田民春，主要经营范围为建材、装饰材料批发等，由广州市伟帮置业发展有限公司持股97.50%、田民春持股2.50%。

2016年10月17日，公司召开2016年第四次临时股东大会，审议通过新的公司章程，规定“董事会成员中应有不少于五分之一的职工代表担任董事，担任董事的职工代表须由在本公司连续工作满五年以上的职工通过职工代表大会民主选举产生后，直接进入董事会”。公司董事会由9名董事（含3名独立董事）组成。2016年11月30日，经公司职工代表大会民主选举，选举罗亮先生、周达先生为公司第九届董事会职工代表董事。2016年12月1日公告，公司2016年第五次临时股东大会审议通过《关于补选公司董事的议案》，选举商羽先生、张强先生为公司第九届董事会董事，商羽和张强就职于融创中国；除独立董事之外的其余4名董事均任职于金科股份。

截至2017年3月31日，公司第一大股东为聚金物业，持有公司16.97%股份；润泽物业持有公司3.02%的股份，润鼎物业持有公司3.15%的股份，因此融创中国及其附属公司合计持有公司23.14%的股份；金科投资持有公司14.20%股权；黄红云持有公司9.32%¹股份，并持有金科投资51%股份，一致行动人陶虹遐持有公司2.49%的股份，并持有金科投资49%股权；黄红云为公司实际控制人。

根据克尔瑞房地产研究中心统计，公司在“2016年度房地产企业销售面积和权益销售金额TOP200榜”中分别位居第11位和第34位。公司具有国家一级房地产开发资质，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。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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 亿元	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 亿元	2015.11.24~2018.11.24	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
16 金科地 产 MTN001	11 亿元	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

¹ 不包括黄红云通过“银河汇通29号定向资产管理计划”增持的公司12,500,000股股份。



宏观经济和政策环境

2016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潜力

2016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。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016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，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。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、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大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 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，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及社会融资成本。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，同时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



的融资难问题。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。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

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；2015年以来，中央政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合资质提出更高要求

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。

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”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，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。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，随着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。2015年12月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；取消过时的限制性措施。2016年3月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。2017年4月6日，住建部及国土资源部联合发布《通知》，要求根据城市自身房地产库存情况，在去化周期36个月以上的城市停止供地，36-18个月的城市减少供地，12-6个月的城市增加供地，6个月以下的城市显著增加供地并加快供地节奏。同时，通知还要求各地政府结合本地实际，确定土地出让的灵活竞价模式，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。在住房建设方面，通知要求加快在建商品住房项目建设进度。在住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市，要建立商品住房建设项目行政审批快速通道，加快项目上市节奏并严查拖延上市、变相捂盘的现象。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

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。2015年以来，央行通过下调基准利率、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。2016年9月，上交所实施房地产公司债券审核新政，调整了发债准入门槛和进行分类管理，在确定资质良好、主体评级AA及以上的基础范围条件下，增设四类条件及五项指标，根据触发指标数量，将房地产企业划分为正常类（触发一项）、关注类（触发两项）及风险类（触发三项及以上），正常类、关注类企业可正常发行，风险类企业发债将受限。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。2016年10月，上交所和深交所陆续向债券承销机构发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，规定房地产业除采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准，还将通过五到六项综合指标



作进一步筛选。同时上交所还强调“房地产市场调控期间，在重点调控的热点城市存在竞拍地王，哄抬地价等行为”的房企禁止发债，房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

表 2 2015 年 2 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

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：中国人民银行网站整理

长远来看，房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题日益凸显，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整。目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段，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，抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标

2016 年以来，随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，商品房销售增速将有所放缓，整体仍面临结构性调整压力；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回暖，但三线及以下城市库存问题仍然突出

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%；2016 年，国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627.1 亿元，同比增长 34.8%；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自 2015 年 7 月起有所回升，由 2015 年 6 月的 92.63 增至 2017 年 2 月的 100.78。2016 年以来，受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如郑州市限购 180 平方米以内的住房，厦门市限购 144 平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房



者门槛显著提高的特点。2017年3月，全国房产调控再度升级，对国内热点城市购房数量、首付款比例等的限制愈加严格。以北京为例，北京购房认房且认贷，即在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，首付款比例提至不低于60%，同时暂停发放贷款期限25年以上的个人住房贷款；此外，企业购买的商品住房再次上市交易需满3年及以上，若交易对象为个人，按照北京限购政策执行。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。限购限贷等调控政策的出台预计将使商品房销售增速将有所放缓，房地产市场整体仍面临结构性调整压力。

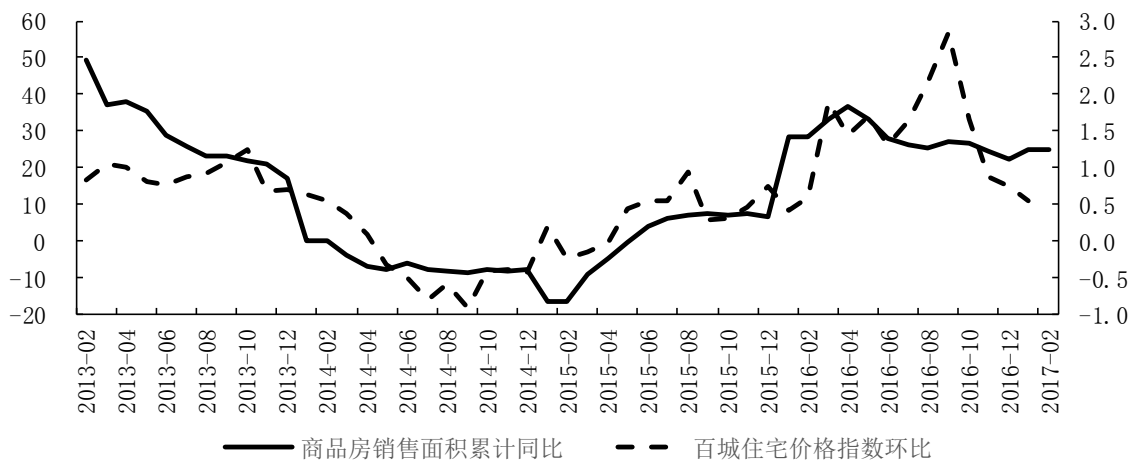


图1 2013年2月以来我国房地产市场销售及价格变化情况（单位：%）

资料来源：Wind 资讯

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。2016年2~4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。2016年10月以来，一、二线等热点城市调控政策不断收紧，限购限贷力度及各项监管措施陆续出台，房价走势明显放缓，三线城市房价较为稳定。



投资方面，2016年，全国300城土地市场成交建筑面积40,977万平方米，同比下降28%；去库存总原则下，土地供地规模持续缩减，三四线城市缩量更为显著。2016年，全国300城经营性用地成交金额为19,769亿元，同比增加23%。成交面积缩水，而成交金额不减反增，主要是自2015年以来，整体宽松的货币环境及热点城市房价的持续上涨，推高了市场的价格预期，热点城市高总价、高地价、高溢价率的三高地块频出，区域地价屡被刷新。根据易居研究院发布数据，2016年，35个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为7.2个月、8.6个月和12.4个月，一线城市的去化速度基本不变，二线城市的去化速度略有放缓，三线城市的去化速度有所加快，但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；重庆市政府为解决去库存及稳定房地产市场提供了较好的政策支持

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。2016年，重庆市实现地区生产总值17,558.76亿元，同比增长10.7%；固定资产投资17,361.12亿元，同比增长12.1%，增速较上年同期下降5.0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。2016年，重庆商品房销售面积6,257.15万平方米，同比增长16.3%，其中住宅销售面积增长14.0%；房地产开发投资3,725.95亿元，同比下降0.7%，其中住宅投资2,319.97亿元，同比下降3.0%。施工面积方面，2016年，重庆房地产



开发企业房屋施工面积 27,363.39 万平方米，同比下降 5.6%。其中住宅施工面积 17,932.69 万平方米，下降 7.5%；房屋新开工面积 4,875.16 万平方米，同比下降 16.1%。其中，住宅新开工面积 2,998.92 万平方米，下降 18.3%。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。

2016 年 3 月 1 日，重庆市委市政府出台《重庆市推进供给侧结构性改革工作方案》，第一，加大土地供应调控力度，两年内土地供应规模逐年减少 10%，商品房新开工面积增速控制在 3%以内，从源头上控制供给；同时拓展市场。加大户籍制度改革力度，持续推动农业转移人口在就业地落户，力争实现农民工及外来人口新增购房 100 万平方米，发展专业化住房租赁市场去房地产库存 100 万平方米。第二，发挥金融杠杆作用，切实降低房地产企业税费。对房地产企业所得税预售收入的计税毛利率由 20%调整为 15%，非普通住宅、商业、车库的土地增值税预征率由 3.5%调整为 2%，普通住宅土地增值税预征率执行 1%。第三，全面推行货币化安置。原则上停止新建安置房，在征地农转非、国有土地上房屋征收、城市棚户区改造中，通过减免税费等方式鼓励区县通过购买商品房或搭建服务平台组织居民自主购房等方式安置，通过货币化安置去房地产库存 400 万平方米。第四，推动房地产功能转型，通过调整土地用途、规划条件，推进房地产与文化体育、健康养老、教育医疗、众创空间、停车场融合发展。鼓励有实力房地产企业兼并重组经营困难的企业，将符合条件的库存商品房改造为停车楼。2017 年以来重庆市国土房管局连续出台了维护重庆市房地产市场持续稳定发展的相关措施和加强监管的办法，2017 年 1 月，重庆市财政局、重庆市地方税务局、重庆市公安局、重庆市人力资源和社会保障局、重庆市国土资源和房屋管理局和重庆市工商行政管理局联合发布《关于加强“三无人员”个人住房房产税征管工作的通知》，重庆市政府决定修订 2011 年施行的《重庆市关于开展对部分个人住房征收房产税改革试点的暂行办法》和《重庆市个人住房房产税征收管理实施细则》（重庆市人民政府令第 247 号），将“征收对象”中的“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的第二套(含第二套)以上的普通住房”调整为“在重庆市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上普通住房”，对“三无人员”个人新购的首套普通住房每年征收房产税，税率为 0.5%；调整后的个人住房房产税政策以重庆市人民政府令第 311 号公布，自 2017 年 1 月 14 日起施行。此外，政府还与金融机构联动，对“三无”人员在渝“炒房”不予办理贷款以及对外地“三无”人员购买第二套房征收房产税等。

总的来说，重庆市政府为解决房地产去库存问题及稳定房地产市场提供了较好的政策支持。



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；2016 年公司营业收入和毛利润进一步增长

2016 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、园林工程及新能源发电业务等。

表 3 2014~2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	322.35	100.00	193.99	100.00	173.24	100.00
房地产	302.60	93.87	180.34	92.96	158.26	91.36
其他	19.75	6.13	13.65	7.04	14.98	8.64
毛利润	66.86	100.00	55.12	100.00	39.87	100.00
房地产	59.62	89.18	49.36	89.56	36.33	91.12
其他	7.24	10.82	5.75	10.44	3.54	8.88
毛利率	20.74		28.41		23.01	
房地产	19.70		27.37		22.96	
其他	36.63		42.15		23.64	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司营业收入为 322.35 亿元，同比增长 66.17%。随着结转规模的扩大，公司房地产业务收入同比增长 67.79%；其他业务收入同比增长 44.69%，其中物业管理收入为 9.73 亿元，同比增长 65.20%，主要原因为公司扩大物业管理面积以及开展多种经营；新能源业务收入 1.41 亿元，同比增长 15.45%。2016 年，公司毛利率为 20.74%，同比下降 7.67 个百分点，主要是结转的重庆金科中央御园、重庆北碚金科城、北京金科纳帕庄园、苏州天籁花园等项目的毛利率较低所致；其他业务综合毛利率同比下降 5.52 个百分点，其中新能源业务毛利率同比下降 16.59 个百分点，主要由于新疆地区电价下调，单位电价较低导致毛利率降低。

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，公司房地产业务发展将保持稳定。



2016年以来，公司坚持二线中心城市为主，一、三线城市为辅的战略布局，业务覆盖范围继续扩展；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为住宅开发，辅以商业地产开发、产业地产开发与运营，开发模式以独立开发为主，房地产业务主要由各地项目公司承担。公司房地产区域战略以国家城市群发展战略为导向，即“三圈一带”，围绕成渝经济圈、长三角经济圈、京津冀经济圈和长江经济带进行区域战略布局，形成了重庆、华东、华北和中西部的区域发展格局。城市布局上，公司坚持二线中心城市为主，一线和中心三线城市为辅的战略布局，并逐步退出城市群以外的四线城市，继续积极扩张业务经营规模和覆盖范围。开发项目主要集中于重庆、北京、天津、苏州、南京、合肥、郑州、成都、武汉、苏州等主要一、二线城市。

公司深耕重庆主城区及周边区县，区域竞争力仍较强。2016年，公司在重庆地区商品房销售市场占有率为4.43%，有所增长；业务布局重庆市内18个区县，为重庆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、浙江、山西、湖北等城市。

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。2016年全年公司加强土地投入规模，在土地投入金额方面同比大幅增加，在河南郑州、江苏镇江、重庆、安徽合肥、四川成都、山东济南、青岛和泰安、新疆乌鲁木齐、广西南宁和柳州以及天津购入共34宗项目土地，土地总投入208.00亿元，占地面积344.52万平方米，计容建筑面积613.12万平方米。

表4 2014~2016年公司土地获取情况

项目	2016年	2015年	2014年
项目数量(个)	34	12	19
占地面积(万平方米)	344.52	143.73	228.79
计容建筑面积(万平方米)	613.12	339.50	570.79
土地投入金额(亿元)	208.00	55.60	101.79
土地投入占签约金额比重(%)	65.20	25.16	48.47

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2016年末，公司土地储备累计计容建筑面积为1,846万平米；房地产板块在建项目72个，在建面积约1,155万平方米；总规划建筑面积3,287万平方米，可售面积为3,115万平方米，已售面积1,339万平方米。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。

从公司项目储备情况来看，截至 2016 年末，公司主要在建项目在重庆区域的占比较大，公司在重庆区域的土地分布主要位于重庆主城区以及主城以外的经济发达县级市，如涪陵、开县等区域。项目类型上，公司在建项目以住宅产品为主。

表 5 截至 2016 年末公司主要在建项目储备情况（单位：万平方米）

区域	项目个数	项目类型	总可售面积	截至 2016 年末已售面积
重庆	30	住宅、产业	1,598.03	782.54
江苏	10	住宅	322.38	179.44
四川	9	住宅、商业	300.07	91.46
湖南	6	住宅	214.50	56.99
山东	6	住宅	189.64	71.44
陕西	2	住宅	106.76	16.33
北京	2	住宅	46.58	22.88
小计	65	-	2,777.94	1,221.09

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司签约面积和签约金额继续增长，为未来业绩收入提供一定保障；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

2016 年，公司产品销售状况较好，签约面积和签约金额继续增长，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。2016 年地产板块实现签约销售金额约 319 亿元，同比增长 44.34%，实现签约销售面积约 499 万平米，同比增长 50.30%。

表 6 2014~2016 年公司房地产业务运营情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
新开工面积（万平方米）	568	332	501
竣工面积（万平方米）	715	407	260
签约面积（万平方米）	499	332	322
签约金额（亿元）	319	221	210
签约销售均价（元/平方米）	6,393	6,657	6,522
结算面积（万平方米）	498	286	230
结算金额（亿元）	303	180	158

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年以来公司根据市场情况，由过往以刚需为主的“7030”（即70%刚需和30%改善性产品，其中包括20%品质改善性和10%高端）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。

2016年公司在销售策略上进行了组织机构调整，由过往的重庆区域、江苏地区、北京地区、四川地区和其他区域的销售区域划分改为四大行政区域划分，即重庆区域、华东区域、中西部区域、华北区域（新疆地区子公司由公司直接管理）。

表7 2014~2016年公司商品房签约销售地区构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		项目	2015年		2014年	
	金额	占比		金额	占比	金额	占比
重庆区域	160.81	50.44	重庆（主城区）	63.88	28.86	69.46	33.08
			重庆（其他区县）	49.63	22.42	58.71	27.96
华东区域	92.86	29.13	江苏地区	31.99	14.45	39.87	18.99
中西部区域	40.26	12.63	北京地区	26.41	11.93	2.83	1.35
华北区域	23.14	7.26	四川地区	11.92	5.38	11.98	5.70
新疆公司	1.74	0.55	其他	37.55	16.96	27.15	12.93
合计	318.81	100.00	合计	221.37	100.00	210.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司签约销售情况来看，2016年全年，公司在重庆区域（包括重庆主城区和其他区县）的签约销售面积为302.03万平方米，签约销售金额为160.81亿元，占总签约销售金额的50.44%，占比较大；公司在华东区域的签约销售面积为103.25万平方米，签约销售金额为92.86亿元，占总签约销售金额的29.13%；中西部区域签约销售面积为67.58万平方米，签约金额为40.26亿元，占总签约销售金额的12.63%；华北区域签约销售面积为23.02万平方米，签约金额为23.14亿元，占总签约销售金额的7.26%。

截至2016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、安徽、河南等14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。



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，仍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，公司负责基础设施等建设，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。截至2016年末，公司产业地产项目均处于在建状态。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。

公司推进产业升级，进入新能源领域，但是作为房地产企业在新能源领域内始终面临一定的管理风险

公司推进产业升级转型，2014年12月，通过子公司金科新能源有限公司（以下简称“金科新能源”）完成收购主营风力能源项目投资与技术开发的新疆华冉东方新能源有限公司100%股权进入新能源领域。投资建设哈密烟墩第六风电场20万千瓦项目；2015年7月，子公司哈密华冉东方景峡风力发电有限公司（以下简称“哈密华冉东方”）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，该建设地为新疆哈密市，项目总装机规模为20万千瓦，项目总投资15.65亿元，其中资本金3.13亿元，其余12.52亿元由贷款解决；截至2016年12月31日，哈密景峡第二风电场C区风电场相关工程建设尚在进行中。金科新能源收到山东日照市发展和改革委员会对山东五莲县中至2万千瓦光伏发电项目准予登记备案的批复，项目建设地点为山东五莲县中至镇窑峪子村区域，项目总投资为1.53亿元；截至2016年12月31日，该项目工程建设投资尚未启动。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经营带来一定的不利影响。



公司治理与管理

截至 2017 年 3 月 31 日，公司第一大股东为聚金物业，持有公司 16.97% 股份；润泽物业持有公司 3.02% 的股份，润鼎物业持有公司 3.15% 的股份，因此融创中国及其附属公司合计持有公司 23.14% 的股份；金科投资持有公司 14.20% 股权；黄红云持有公司 9.32% 股份，并持有金科投资 51% 股份，一致行动人陶虹遐持有公司 2.49% 的股份，并持有金科投资 49% 股权；黄红云为公司实际控制人。

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。

2016 年以来，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，坚定战略方向，推进战略执行、评估和调整，已基本完成“三圈一带”和“核心十城”的战略布局，并将产品战略由刚需为主调整为改善为主，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。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。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2016年财务报表。天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016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。根据财政部《增值税会计处理规定》(财会〔2016〕22号)以及《关于〈增值税会计处理规定〉有关问题的解读》,公司将2016年5~12月房产税、土地使用税和印花税的发生额列报于“税金及附加”项目,2016年5月之前的发生额仍列报于“管理费用”项目。

经公司九届四十三次董事会审议通过,公司原对吴江金科扬子置业发展有限公司(以下简称“吴江金科”)其他应收款采用账龄分析法计提坏账准备,结合吴江金科的实际经营情况,为了公允反映该款项的风险特征,自2016年10月1日起改按单项金额重大并单项计提坏账准备核算;2016年度对该款项全额计提减值准备。此项会计估计变更对2016年12月31日资产负债表科目影响如下:影响其他应收款金额-0.38亿元;对2016年度利润表科目影响如下:资产减值损失0.38亿元,归属于母公司所有者的净利润-0.38亿元。

资产质量

2016年以来,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,公司资产流动性受到不利影响

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2016年末,公司资产总额为1,092.49亿元,同比增长14.33%,其中流动资产在总资产中的比重为90.86%,存货在总资产中的比重为65.47%,存货在总资产的比重有所下降但仍占比较大,存在一定的去库存压力和资产减值风险。

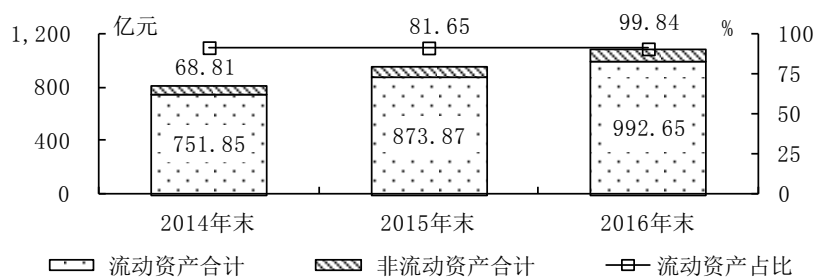


图2 2014~2016年末公司资产构成情况

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,2016年末存货为715.27亿元,同比下降0.88%,存货中开发成本、开发产品和拟开发产品分别为461.23亿元、213.20亿元和41.27亿元,共计提存货跌价准备6.92亿元,存货中受限部分180.93亿元,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,2016年末货币资金为176.45亿元,同比增长



87.93%，主要由于销售回款及非公开发行股票筹资增加所致，受限货币资金 3.86 亿元，主要为保证金存款。

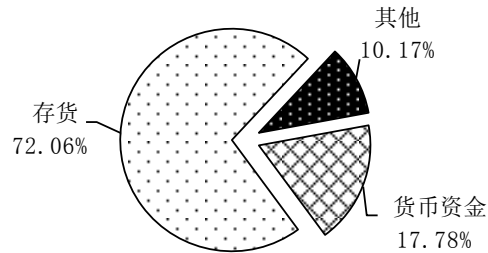


图3 2016年末公司流动资产构成情况

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、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产等。2016 年末，公司投资性房地产为 28.85 亿元，同比变动不大；固定资产 26.66 亿元，同比增长 5.46%；递延所得税资产 16.12 亿元，同比增长 21.25%；长期股权投资 7.86 亿元，同比增长 101.04%，主要是增加对联营企业南宁融创世承置业有限公司 4.90 亿元投资所致；在建工程 5.62 亿元，同比增加 4.04 亿元，主要由于新增在建景峡第二风电场 C 区 200MW 项目；其他非流动资产 5.61 亿元，同比增加 4.91 亿元，增加原因主要是公司全资子公司山东百俊房地产开发有限公司向青岛海尔地产集团有限公司（以下简称“海尔地产”）支付的海尔地产持有的济南海睿房地产开发有限公司、青岛海昌置业有限公司和泰安海大房地产开发有限公司三家房地产开发公司的首期股权转让款 2.08 亿元，以及公司子公司北京金科兴源置业有限公司在天津产权交易中心通过电子竞价收购滨海团泊新城（天津）控股有限公司持有的天津滨奥置业有限公司和天津滨耀置业有限公司股权和债权以及收购项目股权转让过程中转让方和受让方应承担网络竞价服务费、代理费及鉴证费及竞买保证金 2.10 亿元，以及重庆中俊投资有限公司股权收购款 0.73 亿元。

从资产周转效率来看，2016 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 1,012.32 天和 8.70 天，周转效率均有所提升；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。

从资产受限情况看，截至 2016 年末，公司所有权受限资产的账面价值合计 213.68 亿元，占期末公司总资产的 19.56%，占期末净资产的 94.83%，其中受限货币资金 3.86 亿元，主要是保证金存款；应收账款受限金额 2.41 亿元，主要为质押借款；另外公司以存货 180.93 亿元、投资性房地产 6.38 亿元、固定资产 18.08 亿元、在建工程 1.98 亿元、无形资产 0.04 亿元向银行抵押获取银行借款。公司受限资产规模较大，资产流动性受到不利影响。

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资产流动性受到不利影响。

资本结构

2016年以来，公司债务规模保持增长，资产负债率仍处于较高水平；由于公司2016年发行了多期债务融资工具，非流动负债大幅增长；有息债务规模持续增长，占总负债比重较大，未来2~3年内到期的有息债务规模较大，存在一定债务压力；公司股权融资渠道畅通，2016年完成定向增发，有助于提升公司资本实力

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，但流动负债占比有所下降。截至2016年末，公司总负债867.17亿元，其中流动负债在总负债中的占比为55.20%，预收款项在总负债中的占比为30.30%。

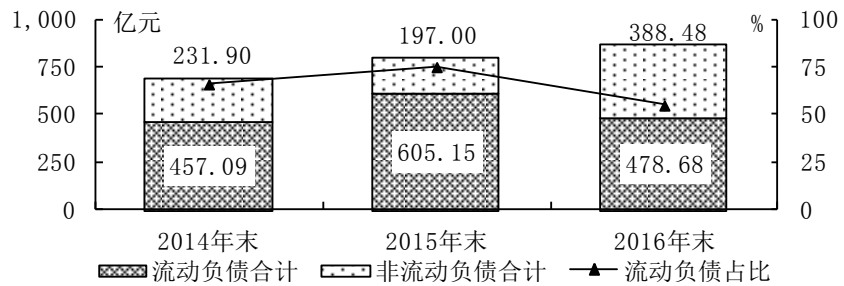


图4 2014~2016年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。公司预收款项主要为商品房预售款，2016年末预收款项262.74亿元，同比变动不大；应付账款主要为应付工程款和材料设备采购款，2016年末为75.55亿元，同比下降6.96%；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款，2016年末一年内到期的非流动负债为52.62亿元，同比下降70.93%，主要是偿还到期债务；其他应付款52.09亿元，同比增长79.47%，增长原因主要是南宁融创世承置业有限公司及郑州威望企业管理咨询有限公司的应付暂收款增加以及子公司郑州新银科置业有限公司收到的新增拆迁安置补偿款9.05亿元。

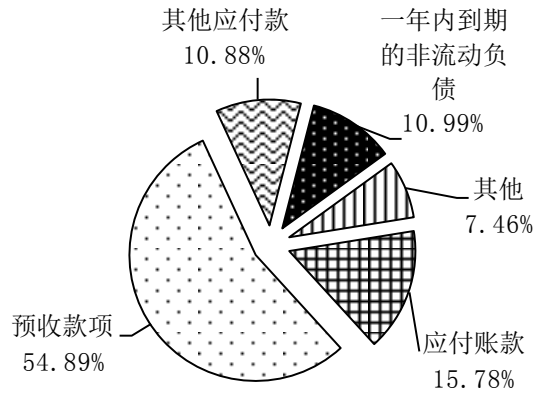


图5 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2016年末长期借款为185.08亿元，同比增长39.22%；应付债券188.91亿元，同比增加135.78亿元，增加原因主要是公司2016年发行的11亿元中期票据以及共计125.5亿元的非公开公司债券。由于公司2016年发行了多期债务融资工具，应付债券增幅较大，使得非流动负债大幅增长。

表8 2014~2016年末公司有息债务及占总负债情况（单位：亿元、%）

项目	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	66.76	211.43	124.00
长期有息债务 ²	407.98	186.07	226.01
总有息债务	474.74	397.51	350.01
总有息债务占总负债比重	54.75	49.56	50.80

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末，公司总有息债务进一步增加，且以长期有息债务为主。由于公司偿还到期债务，短期有息债务降幅较大；受公司发行中期票据及非公开公司债券以及长期借款增加的影响，公司长期有息债务同比增长119.26%；总有息债务占总负债比重为54.75%，公司存在一定的债务压力。从有息债务到期期限结构来看，公司有息债务主要集中在未来2~3年内到期，占总总有息债务比重47.79%，存在一定的债务压力。

表9 截至2016年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
占比	14.06	19.30	47.79	7.55	2.24	9.06	100.00
金额	66.76	91.63	226.88	35.83	10.64	42.99	474.74

2016年末，公司所有者权益225.32亿元，同比增长46.90%，增

² 公司长期有息债务中包含公司计入所有者权益中其他权益工具科目的无固定期限贷款，截至2016年末，公司其他权益工具共计29.00亿元。

长原因主要是由于非公开发行股票导致权益增加以及收到的无固定期限贷款增加；股本为 53.43 亿元，同比增加 10.16 亿元，主要由于 2016 年公司非公开发行股票 10.20 亿股，增加注册资本 10.20 亿元，形成资本公积（股本溢价）34.22 亿元；资本公积 40.33 亿元，同比增加 34.53 亿元，变动原因主要为股本溢价所致；盈余公积为 3.93 亿元，同比增长 26.89%；未分配利润 71.67 亿元，同比增长 14.96%；其他权益工具 29.00 亿元，主要是公司收到的无固定期限贷款，同比增长 107.14%，主要是收到中信建投证券股份有限公司发放的无固定期限贷款 17 亿元所致。

表 10 2014~2016 年末公司主要债务指标（单位：%、倍）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	79.38	83.95	83.96
债务资本比率	67.81	72.16	72.67
流动比率	2.07	1.44	1.64
速动比率	0.58	0.25	0.28

公司股权融资渠道畅通，2016 年完成增发，有利于引入资金和战略投资人，提升公司资本实力，为后续项目建设提供较好的资金支持。截至 2016 年末，公司资产负债率为 79.38%，债务资本比率 67.81%，均有所下降，主要是由于非公开发行股票使得公司所有者权益增长；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，但 2016 年末由于一年内到期的非流动负债减少使得流动负债下降，速动比率和流动比率均有所提升。

截至 2016 年末，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 73.17 亿元，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 0.36 亿元，公司已评估相关担保风险并相应地计提坏账准备。2016 年 12 月 2 日，公司签署了对关联公司³南宁融创世承置业有限公司（以下简称“南宁融创”）提供连带责任保证担保的协议，担保期限为自协议签署日起 3 年，担保金额为 5.88 亿元。南宁融创具体开发位于广西省南宁市高新区吉兴西路的房地产项目。截至 2016 年末，公司对外担保比率 35.08%。除此之外，公司无其他对外担保。

总的来看，公司债务规模持续增长，存在一定的债务压力；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

2016 年，公司营业收入大幅增长，利润水平得到较大提升；公司期间费用率有所下降，但整体费用控制能力仍有待加强

2016 年，公司营业收入 322.35 亿元，同比增长 66.17%，主要为

³ 公司持有南宁融创世承置业有限公司 49%的股权。

结转规模较大所致；毛利率 20.74%，同比下降 7.67 个百分点，主要由于受结转了重庆金科中央御园、重庆北碚金科城、北京金科纳帕庄园、苏州天籁花园等毛利率较低的项目所致。

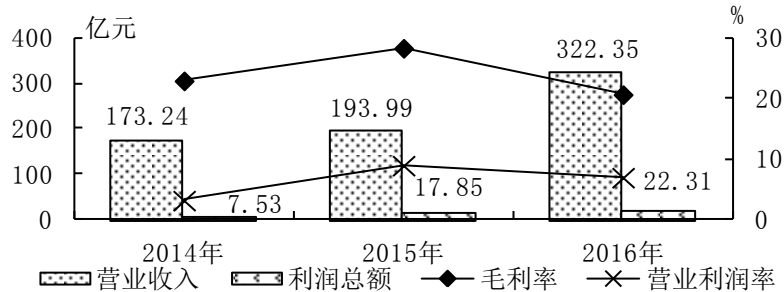


图 6 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用为 25.30 亿元，同比增长 34.44%，其中销售费用增幅较大，同比增长 41.43%，主要由于销售规模增加所致；管理费用同比增长 35.16%，主要由于区域扩张及开发项目增加所致。同期，公司期间费用率同比下降 1.85 个百分点，主要是由于营业收入增幅较大所致。综合来看，2016 年，公司期间费用率有所下降，但管理费用逐年提升，整体费用控制能力仍有待加强。

表 11 2014~2016 年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	9.81	6.94	6.38
管理费用	12.47	9.23	7.19
财务费用	3.05	2.68	1.63
期间费用/营业收入	7.86	9.71	8.78

2016 年，公司资产减值损失为-0.03 亿元，主要是本期转回以及转销存货跌价准备；公允价值变动收益为 0.63 亿元，同比增长 58.96%，主要是按公允价值计量的投资性房地产收益；投资收益-0.99 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益；公司营业利润为 22.56 亿元，同比增长 29.43%；利润总额 22.31 亿元，同比增长 25.03%，净利润 17.90 亿元，同比增长 45.13%，利润水平得到较大提升；2016 年，公司总资产报酬率同比上升 0.13 个百分点，为 2.36%；净资产收益率均同比下降 0.10 个百分点，为 7.95%。

表 12 2014~2016 年公司的盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	257,583	213,077	93,969
EBITDA	282,117	230,253	101,074
总资产报酬率	2.36	2.23	1.15
净资产收益率	7.95	8.04	6.55

综合来看，2016 年公司营业收入继续增长，利润水平得到较大提升；期间费用率有所下降，但整体费用控制能力仍有待加强。

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；2016 年公司经营性净现金流大幅增加

2016 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，为 62.44 亿元，主要由于销售回款增加；投资性净现金流为-56.51 亿元，净流出额同比大幅增长，主要由于对海尔地产下属子公司及安徽西湖新城置业有限公司等承债式收购；筹资性净现金流为 86.99 亿元，同比大幅增加，主要借款收到的现金增加所致。

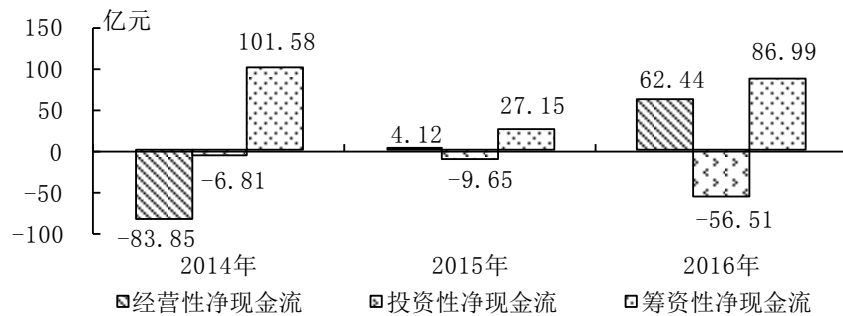


图 7 2014~2016 年公司现金流情况

总的来看，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数有所提升，2016 年公司经营性现金流大幅增加，经营性现金流对债务保障能力相应提高。

表 13 2014~2016 年公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	11.52	0.78	-20.22
经营性净现金流/总负债	7.48	0.55	-13.82
经营性净现金流利息保障倍数	1.99	0.12	-2.92
EBIT 利息保障倍数	0.82	0.63	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.68	0.35

偿债能力

2016 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，2016 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大幅增加，经营性现金流对债务及利息保障能力有所提高。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 2017 年 3 月 31 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尚未到期，到期利息均已按时支付。

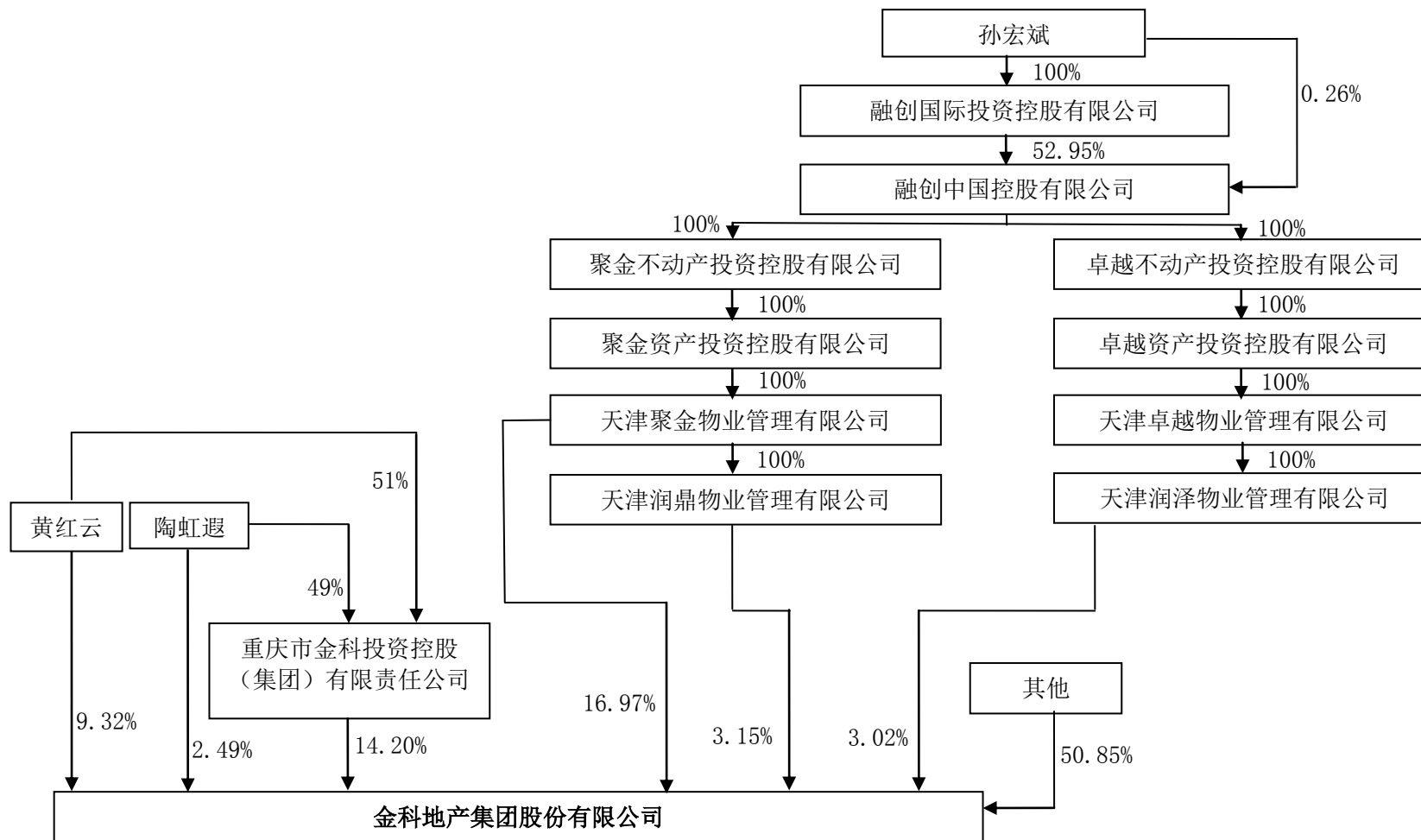
结论

公司拥有住宅、商业、旅游和产业地产等多业态产品线，2016 年房地产业务签约和结转规模继续增长。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；但公司在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；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资产流动性受到不利影响。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，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。预计未来 1~2 年，公司地产业务规模将保持稳定发展。

综合分析，大公将公司“15 金科 01”、“15 金科地产 MTN001”、“16 金科地产 MTN001”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。

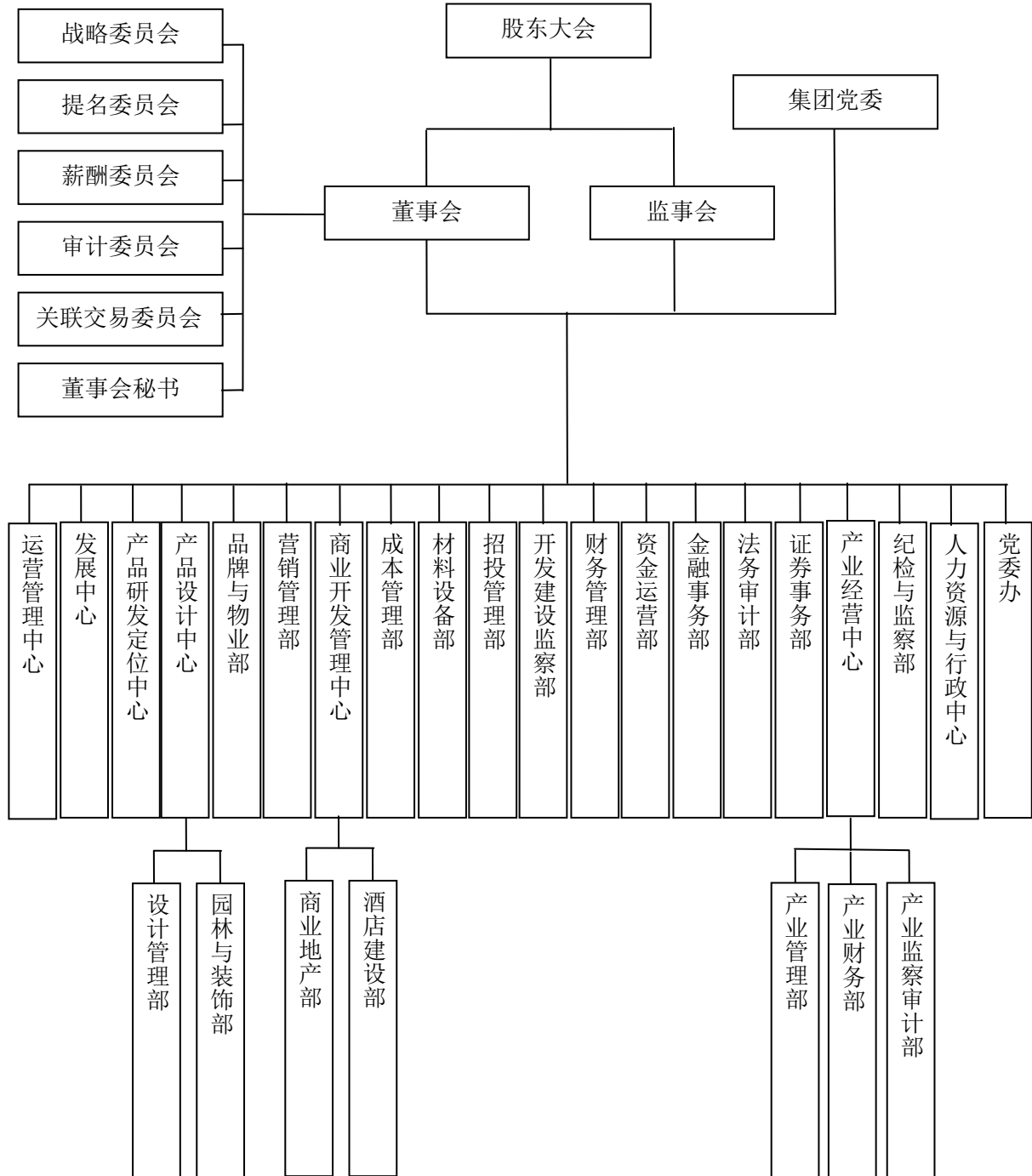
附件 1

截至 2017 年 3 月 31 日金科地产集团股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年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	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	1,764,484	938,919	752,713
应收账款	82,929	72,905	70,901
其他应收款	390,600	148,271	173,707
预付款项	363,106	100,926	79,670
存货	7,152,720	7,216,386	6,226,256
流动资产合计	9,926,510	8,738,746	7,518,472
长期股权投资	78,624	39,109	33,677
投资性房地产	288,549	288,895	290,544
固定资产	266,641	252,846	113,293
递延所得税资产	161,240	132,978	117,954
非流动资产合计	998,407	816,533	688,108
资产总计	10,924,916	9,555,280	8,206,581
占资产总额比 (%)			
货币资金	16.15	9.83	9.17
预付款项	3.32	1.06	0.97
存货	65.47	75.52	75.87
流动资产合计	90.86	91.45	91.62
投资性房地产	2.64	3.02	3.54
非流动资产合计	9.14	8.55	8.38
负债类			
短期借款	152,600	188,160	220,667
应付票据	3,586	131,721	136,165
应付账款	755,460	811,979	717,455
预收款项	2,627,407	2,658,497	2,243,062
应付职工薪酬	51,176	28,640	22,336
其他应付款	520,920	290,262	259,565

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	2015 年	2014 年
负债类			
应交税费	79,917	86,725	51,399
一年内到期的非流动负债	526,193	1,809,915	883,132
流动负债合计	4,786,845	6,051,483	4,570,940
长期借款	1,850,791	1,329,406	2,131,121
应付债券	1,889,128	531,326	0
长期应付款	49,882	0	0
递延所得税负债	53,803	54,882	51,606
其他非流动负债	30,173	46,376	129,000
非流动负债合计	3,884,849	1,969,987	2,319,020
负债合计	8,671,694	8,021,469	6,889,960
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.76	2.35	3.20
应付票据	0.04	1.64	1.98
应付账款	8.71	10.12	10.41
预收账款	30.30	33.14	32.56
其他应付款	6.01	3.62	3.77
一年内到期的非流动负债	6.07	22.56	12.82
流动负债合计	55.20	75.44	66.34
长期借款	21.34	16.57	30.93
应付债券	21.78	6.62	0.00
长期应付款	0.58	0.00	0.00
非流动负债合计	44.80	24.56	33.66
权益类			
股本	534,337	432,706	137,854
资本公积	403,334	58,034	210,232
盈余公积	39,325	30,992	16,177
未分配利润	716,678	623,416	629,281
归属于母公司所有者权益合计	2,000,639	1,285,400	1,052,995
少数股东权益	252,582	248,410	263,626
所有者权益合计	2,253,222	1,533,810	1,316,621

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	2015 年	2014 年
损益类			
营业收入	3,223,544	1,939,857	1,732,351
营业成本	2,554,960	1,388,700	1,333,666
税金及附加	186,415	147,977	124,054
销售费用	98,086	69,351	63,807
管理费用	124,707	92,263	71,932
财务费用	30,543	26,825	16,298
营业利润	225,645	174,344	55,550
营业外收支净额	-2,498	4,124	19,793
利润总额	223,147	178,468	75,343
所得税费用	44,112	55,103	-10,961
净利润	179,035	123,365	86,304
归属于母公司所有者的净利润	139,526	126,696	90,788
占营业收入比 (%)			
营业成本	79.26	71.59	76.99
税金及附加	5.78	7.63	7.16
销售费用	3.04	3.58	3.68
管理费用	3.87	4.76	4.15
财务费用	0.95	1.38	0.94
营业利润	7.00	8.99	3.21
利润总额	6.92	9.20	4.35
净利润	5.55	6.36	4.98
归属于母公司所有者的净利润	4.33	6.53	5.24
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	624,412	41,227	-838,476
投资活动产生的现金流量净额	-565,099	-96,522	-68,088
筹资活动产生的现金流量净额	869,855	271,498	1,015,811
财务指标			
EBIT	257,583	213,077	93,969
EBITDA	282,117	230,253	101,074
总有息债务	4,747,432	3,975,069	3,500,085

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	2015 年	2014 年
财务指标			
毛利率（%）	20.74	28.41	23.01
营业利润率（%）	7.00	8.99	3.21
总资产报酬率（%）	2.36	2.23	1.15
净资产收益率（%）	7.95	8.04	6.55
资产负债率（%）	79.38	83.95	83.96
债务资本比率（%）	67.81	72.16	72.67
长期资产适合率（%）	614.79	429.11	528.35
流动比率（倍）	2.07	1.44	1.64
速动比率（倍）	0.58	0.25	0.28
保守速动比率（倍）	0.37	0.16	0.17
存货周转天数（天）	1,012.32	1,742.40	1,461.13
应收账款周转天数（天）	8.70	13.34	9.55
经营性净现金流/流动负债（%）	11.52	0.78	-20.22
经营性净现金流/总负债（%）	7.48	0.55	-13.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.99	0.12	-2.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.82	0.63	0.33
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.90	0.68	0.35
现金比率（%）	36.86	15.52	16.47
现金回笼率（%）	102.20	124.69	119.56
担保比率（%）	35.08	51.41	40.76

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 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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。