跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1456 号

金辉集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

金辉集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

金辉集团股份有限公司公开发行的“19 金辉 01”和“19 金辉 03”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

金辉集团股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 金辉 01	20.00 亿元	4 年(2+2)	AA+	AA+	2019 年 4 月 26 日
19 金辉 03	11.30 亿元	4 年(2+2)	AA+	AA+	2019 年 7 月 18 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	863.55	1,234.29	1,496.50
所有者权益（亿元）	145.35	179.51	210.02
长期债务（亿元）	235.89	263.97	309.19
全部债务（亿元）	343.41	453.89	481.67
营业收入（亿元）	123.78	160.87	258.49
净利润（亿元）	22.66	22.70	20.61
EBITDA（亿元）	32.01	34.36	31.21
经营性净现金流（亿元）	-97.27	29.50	-52.69
营业利润率（%）	27.83	27.59	18.90
净资产收益率（%）	17.58	13.98	10.58
资产负债率（%）	83.17	85.46	85.97
全部债务资本化比率（%）	70.26	71.66	69.64
流动比率（倍）	1.56	1.40	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.12	0.89
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.02	1.10	1.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他非流动负债计入长期债务；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

金辉集团股份有限公司（以下简称“金辉集团”或“公司”）业务涵盖长三角、环渤海、华南、西南和西北区域，土地储备充足，销售规模呈逐年增长态势；公司自持物业地理位置较好，出租率较高，物业经营状况总体良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，部分城市限价和部分项目位于三四线城市可能面临一定去化压力和减值风险，整体债务负担相对较重，短期债务规模大、存在偿付压力，受限资产规模较大以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建房地产项目充足，未来随着公司房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“19 金辉 01”和“19 金辉 03”的信用等级为“AA+”。

优势

1. **公司土地储备质量情况较好。**公司土地储备分布较广，有利于区域风险的分散，主要分布于二线及三线热点城市。

2. **公司销售情况良好，预收账款规模较大。**公司销售情况良好，整体去化水平良好，签约销售金额持续增长；预收账款规模较大，可为公司未来收入提供较大保障。

3. **公司自持商业物业质量优良。**公司自持商业物业城市区域分布较好，物业经营状况总体良好。

关注

1. **公司在建及拟建项目面临一定融资需求。**

在建及拟建项目规模较大，同时考虑到补库存需求，公司未来面临一定融资需求。

2．**公司部分项目面临一定去化压力。**公司部分项目位于二线周边县城以及三、四线城市，该部分项目面临一定去化风险。

3．**公司盈利能力有所下滑，部分项目面临一定减值风险。**受部分城市限价影响，公司盈利能力有所下滑，存货减值准备增幅较大。

4．**公司面临一定的集中偿付压力，债务负担相对较重。**公司债务规模有所增长，债务负担相对较重，面临一定集中偿付压力，EBITDA利息倍数不足一倍；公司受限资产占比较高，对外担保规模较大。

分析师

闫　欣　登记编号（R0040219070001）
曹梦茹　登记编号（R0040218090002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

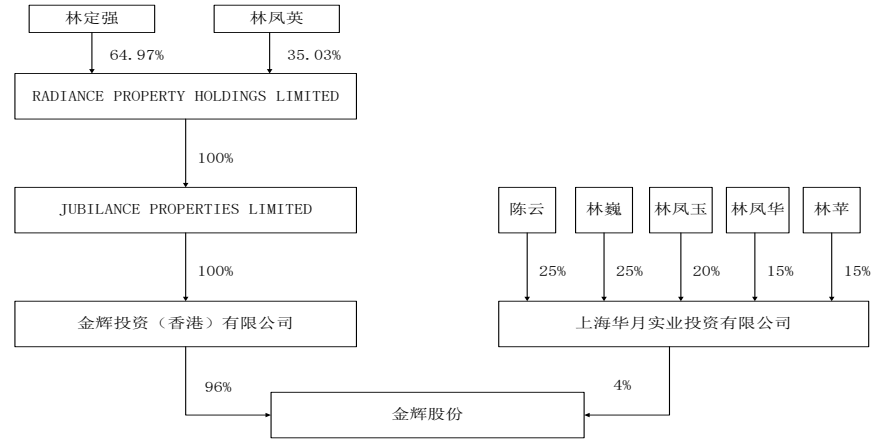
一、主体概况

金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“金辉集团”）成立于 1996 年 9 月 2 日，前身系福建金辉房地产有限公司（以下简称“金辉房地产”），系经福建省对外经济贸易委员会批准，由香港金辉投资公司（以下简称“香港金辉”）投资设立，注册资本 1,755 万元。2003 年 4 月，金辉房地产更名为福建金辉集团有限公司（以下简称“福建金辉”），2006 年 10 月，香港金辉将其持有的福建金辉全部股权转让给金辉投资（香港）有限公司（以下简称“金辉投资”）。此次股权转让完成后，金辉投资持有福建金辉全部股权。截至 2010 年 6 月底，经过股东多次增资及转增股本，福建金辉注册资本增至 4.57 亿元。2011 年 6 月，福建金辉更名为金辉集团有限公司（以下简称“金辉有限”）。2015 年 6 月，上海华月实业投资有限公司（以下简称“上海华月”）出资人民币 20,000 万元成为金辉有限新股东，其中 1,904.54 万元计入注册资本，18,095.46 万元计入资本公积，注册资本变更为人民币 47,613.54 万元。此次变更后，金辉投资以货币形式出资 45,709 万元，占注册资本的 96.00%；上海华月以货币形式出资 1,904.54 万元，占注册资本的 4.00%。

2015 年 9 月，金辉有限整体改制为股份有限公司并更名为现名，以金辉有限全体 2 名股东作为公司的发起人股东，以经审计的金辉有限（母公司口径）截至 2015 年 9 月 30 日的净资产 26.16 亿元按约 1:0.688 的比例折合为金辉集团 18 亿股股本，其余净资产 8.16 亿元转为金辉集团的资本公积金。各股东对金辉集团的持股比例与整体变更前持股比例保持不变，各发起人股东认股比例与原持股比例相同。

截至 2019 年底，公司注册资本 18.00 亿元，其中金辉投资持有 96.00%股份，是公司的控股股东。公司实际控制人为林定强。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司经营范围与组织结构未发生重大变化；公司纳入合并报表范围的子公司合计 187 家；在职员工 3,814 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,496.50 亿元，负债合计 1,286.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 210.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.06 亿元。2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，净利润（含少数股东损益）20.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-52.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.98 亿元。

公司注册地址：福州市仓山区建新镇淮安路 8 号 D2#商业楼；法定代表人：林定强。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2019 年 5 月 23 日发行“金辉集团股份有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）”（以下简称“19 金辉 01”），发行规模为 20.00 亿元，票面利率 7.50%，期限为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

公司于 2019 年 11 月 29 日发行“金辉集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“19 金辉 03”），发行规模为 11.30 亿元，票面利率 7.50%，期限为 4 年期，附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

公司于 2020 年 5 月 22 日支付“19 金辉 01”自 2019 年 5 月 23 日至 2020 年 5 月 22 日期间的利息。“19 金辉 03”尚未到一个付息年度。

三、行业分析

目前公司主要收入来源于房地产开发与销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、

天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

公司不再设立独立董事，经营管理团队变化不大。

2019年4月30日，葛明先生因个人原因无法继续担任公司独立董事相关职务，向公司董事会提交辞职报告。2019年12月17日，陈轼先生因个人原因无法继续担任公司独立董事相关职务，向公司董事会提交辞职报告。2020年4月10日，张化桥先生因个人原因无法继续担任公司独立董事相关职务，向公司董事会提交辞职报告。2020年4月15日，董晟先生因个人原因无法继续担任公司董事相关职务，向公司董事会提交辞职报告。2020年4月15日，周长亮先生因个人原因无法继续担任公司监事相关职务，向公司监事会提交辞职报告。

2020年5月13日，公司召开2020年第二次临时股东大会同意修改《金辉集团股份有限公司章程》，同意修改公司章程第五章第九十九条为“董事会由5名董事组成。董事会设董事长1名。”，公司董事会不再设独立董事。同意葛明、陈轼、张化桥、董晟辞任公司董事，该等董事辞任后公司将不再

设立独立董事，公司将不再补选新的董事，第二届董事会将由剩余5名董事组成，分别为林定强、林宇、陈朝荣、黄俊泉、林茂祺。同意周长亮辞任公司监事并选举董晟为公司监事，第二届监事会将由董晟、郭艳芳、郑祥关组成。

五、经营分析

1. 经营概况

公司各业务板块结构较稳定，主营业务主要来自于房地产销售板块，营业收入受地产业务结转节奏和合作项目影响呈持续增长态势；受结转项目品类以及限价项目结转等影响，公司房地产销售毛利率有所下降。

公司主要从事房地产开发及销售。2019 年，公司主营业务收入占比维持在 97%以上，主营业务突出且稳定。截至 2019 年 12 月底，公司已将物业管理业务进行剥离，公司不再从事物业管理业务。2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，同比增长 60.68%，主要系房地产销售收入大幅增长所致；公司实现净利润 20.61 亿元，同比下降 9.22%，主要系结转项目毛利率下降、资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

从收入结构来看，公司业务主要包括房地产开发销售、物业经营、租赁等，其中房地产开发销售为公司最主要收入来源，2019 年，公司房地产销售收入大幅增长，主要系公司地产项目结转规模大幅增长所致，地产销售收入在总收入中占比在 96.00%以上。2019 年，公司物业收入小幅增长，收入占比有所下降。2019 年，公司出租收入有所增长，主要系物业规模扩大以及租金增长所致。

从毛利率情况来看，2019 年毛利率大幅下滑主要系结转上海和南京等地区政府限价项目占比较高所致。2019 年，公司物业管理收入毛利率小幅下降。公司租赁业务毛利率为 100.00%，主要系公司采用公允价值计量投资性房地产，不计提折旧，且租赁业务产生的支出均计入期间费用所致。综合以上，公司综合毛利率有所下滑。

表 1　2017－2019 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	**121.12**	**97.85**	**34.92**	**158.35**	**98.43**	**32.58**	**256.83**	**99.36**	**23.74**
房地产销售收入	116.34	93.99	34.81	151.05	93.89	31.82	248.41	96.10	22.85
物业管理收入	3.49	2.82	14.63	4.49	2.79	15.81	4.86	1.88	13.58
出租收入	1.29	1.04	100.00	2.82	1.75	100.00	3.56	1.38	100.00
其他业务	**2.66**	**2.15**	**92.11**	**2.53**	**1.57**	**88.78**	**1.66**	**0.64**	**94.67**
合计	**123.78**	**100.00**	**36.15**	**160.87**	**100.00**	**33.46**	**258.49**	**100.00**	**24.20**

资料来源：公司提供

2．房地产开发

（1）土地储备

公司加大拿地节奏以扩大经营规模；公司土地储备主要分布在二线城市及周边三四线城市，土地储备成本较为合理，公司拟建的土地储备规模一般，可以满足公司未来约 1.5 年的新开工需求。

2019年，公司获取土地37块，对应土地面积和计容建筑面积有所增长。2019年，公司土地支出进一步扩大，公司通过招拍挂获取土地，主要位于武汉、绍兴、福州、重庆、廊坊、长沙、天津和西安等地。从楼面价来看，公司2019年获取土地中，地块价格较高的城市为苏州、福州、绍兴等。

表 2　2017－2019 年公司新增项目情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新获取项目（个）	29	25	37
新增土地储备建筑面积（万平方米）	408.99	624.05	765.55
新增土地投资额（亿元）	213.47	165.55	280.73
新增土地平均楼面价（元/平方米）	5,219.44	2,652.78	4,893.82

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供、联合评级整理

截至 2019 年底，公司计入土地储备的拟建项目面积为 590.93 万平方米，计容面积为 436.58 万平方米，土地获取以招拍挂为主，有少量的收并购项目。从区域分布来看，公司拟建项目的土地储备主要位于西安、武汉、长沙、重庆、石家庄、福州等二线及周边三四线城市（惠州和句容等）。公司土地储备楼面均价为 3,937 元/平方米。按照公司 2019 年的开发节奏看，土地拟建项目的土地储备能够满足公司未来 1.5 年的开发需要，土地储备规模一般。其中拟建项目土地储备具体见下表所示。

表 3　截至 2019 年底公司拟建项目土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

项目名称	项目所在城市	拟建面积	楼面价	获取方式	土地获取金额	计容面积
天宸云著	重庆	10.90	7,023	招拍挂	55,500	7.90
江山云著	重庆	30.55	7,145	招拍挂	148,954	20.85
五期二标	重庆	7.12	185	并购	1,320	7.14
武汉江山云著	武汉	95.95	4,239	招拍挂	282,350	66.61
长沙星语学府	长沙	40.77	2,713	招拍挂	87,148	32.12
长沙星樾云邸	长沙	36.36	3,799	招拍挂	109,052	28.70
新安雅苑	合肥	16.76	7,833	招拍挂	90,990	11.62
云栖花园	天津	9.86	6,127	招拍挂	44,600	7.28
优步星辰	石家庄	10.37	4,456	招拍挂	35,100	7.88
优步尚府东区	石家庄	8.85	4,588	招拍挂	31,000	6.76
优步雅园	石家庄	15.60	2,063	招拍挂	25,581	12.40
金辉城市广场	淮安	36.14	1,106	招拍挂	31,000	28.02
徐州杨庄项目	徐州	17.09	6,008	招拍挂	77,360	12.88
优步大道	西安	81.23	609	招拍挂	36,900	60.58
金辉长安云筑	西安	21.98	5,299	招拍挂	90,080	17.00
西安金辉天宇栢丽广场	西安	29.30	2,625	并购	47,591	18.13
西安金辉天宇凤栖云著	西安	17.94	3,907	并购	53,029	13.57
金辉澜林轩	福州	23.42	11,326	招拍挂	195,200	17.23
优步花园	福清	17.79	2,038	招拍挂	27,600	13.54
悦步公馆	惠州	4.14	5,547	招拍挂	16,686	3.01
绍兴镜湖 03	绍兴	15.27	10,452	招拍挂	112,400	10.75
太仓 16 号地块	苏州	21.13	3,108	招拍挂	47,556	15.30
太仓 17 号地块	苏州	7.41	558	招拍挂	2,772	4.97
四季金辉观岚	句容	15.01	5,600	招拍挂	69,155	12.35
合计		**590.93**	**3,937**	**--**	**1,718,924**	**436.58**

资料来源：公司提供、联合评级整理

（2）项目建设开发

公司在建项目主要位于二三线城市，近年来项目开发力度较大，在建项目较多，尚需投资规模较大；公司存在一定的资本支出压力。

从公司房地产开发建设情况来看，公司已开发的项目主要为普通住宅和商业物业；其中，住宅产品的客户群体以刚需人群为主，改善型为辅。2019年，公司新开工面积下降幅度较大，主要系公司项目处于持续的开发建设过程中，2018年的新开工面积大部分在2019年仍处于施工状态所致。2019年，公司竣工面积大幅增长；受上述因素影响，2019年，公司期末在建面积较上年有所增长。

表 4　2017－2019 年公司项目开发情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积（万平方米）	257.90	691.14	361.48
竣工面积（万平方米）	135.14	156.60	239.62
期末在建面积（万平方米）	563.71	1,123.35	1,227.93

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

截至2019年底，公司在建项目69个，从项目总可售面积看主要分布于西安（占比28.46%）、重庆（占比7.65%）、武汉（占比7.96%）、淮南（占比7.36%）、天津（占比3.61%）、福清（占比3.87%）和合肥（占比3.51%）等二三线城市；公司69个在建项目总可售面积为1,825.54万平方米。

从项目的开发资金情况来看，公司在建项目计划总投资1,554.78亿元，截至2019年底，已完成投资995.54亿元，尚需投资559.24亿元。公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

表 5　截至 2019 年底公司在建地产项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目地点	建筑面积	预计总投资	已完成投资
1	中央铭著	重庆	62.73	53.75	44.05
2	御江府	重庆	47.00	27.26	23.05
3	泊舍	重庆	9.60	8.08	6.98
4	长江铭著	重庆	23.15	15.99	7.44
5	湖山云著一期、二期	梁平	50.55	22.47	10.33
6	武汉金辉城	武汉	69.41	27.52	8.02
7	武汉江樾云著	武汉	65.08	63.02	42.18
8	武汉优步湖畔	武汉	23.91	17.73	13.69
9	鸿涛翡翠湾一期、二期	长沙	17.35	11.49	8.91
10	长沙金辉惟楚花园	长沙	23.32	16.77	15.06
11	楚樾云著	荆州	23.02	11.31	6.56
12	优步学府	合肥	27.10	21.41	17.15
13	庐州云著	合肥	5.00	7.63	6.92
14	新安花园	合肥	9.14	7.48	4.72
15	西子花园	合肥	29.15	21.78	21.73
16	金辉优步花园	眉山仁寿	12.18	8.45	5.33
17	学仕花园	天津	19.86	16.26	10.54
18	云辉花园	天津	9.15	7.81	3.92
19	云阙花园	天津	9.54	8.01	4.67
20	湖岸花园	天津	29.32	16.25	12.12
21	云萃花园	天津	6.67	9.68	7.69
22	朝阳口岸 1 号地	北京	17.49	25.59	21.91
23	优步水岸花园	廊坊	45.57	39.10	19.07
24	金辉云著	石家庄	10.95	14.25	8.16
25	金辉优步小区（品园）	石家庄	11.32	10.59	9.17
26	优步尚府西区	石家庄	13.51	10.36	5.12

27	金辉开元府	石家庄	10.13	10.50	7.08
28	江山云著	沈阳	24.87	16.62	14.28
29	金辉城三期	淮安	35.29	14.93	4.79
30	金辉城二期	淮安	21.92	9.61	6.48
31	金辉天鹅湾一期、二期	淮安	40.88	16.10	13.40
32	四季金辉家园一期、二期	淮安	54.63	20.29	16.73
33	四季金辉观岚	连云港	14.03	9.68	5.49
34	金辉城 D 地块	盐城	25.63	13.09	7.86
35	金辉优步花苑	盐城	9.18	4.89	2.40
36	优步水岸	徐州	10.25	5.53	4.14
37	泾河小镇	西安	255.73	112.37	29.24
38	崇文府	西安	11.62	7.24	3.72
39	金辉滨河彩云筑	郑州	29.20	33.68	25.49
40	金辉优步花园	郑州	16.72	14.32	7.43
41	金辉世界城上东区	西安	26.96	14.98	13.61
42	高新云璟	西安	19.51	14.51	9.80
43	金辉.优步花园	西安	17.09	9.45	6.78
44	西安金辉东方铭著	西安	47.19	45.25	17.78
45	金辉·世界城	西安	157.51	127.64	96.94
46	金辉环球广场	西安	33.49	24.70	20.38
47	金辉世界城 I、J 地块	西安	81.87	71.74	17.71
48	石狮金辉城	石狮	28.01	56.71	6.21
49	金辉优步花园	福州	7.15	6.00	4.74
50	淮安一期、二期、三期和五期项目	淮安	134.99	146.87	126.88
51	优步大道	福清	18.72	9.56	4.55
52	江山云著小区	福清	20.26	12.56	10.89
53	观澜云著小区	福清	19.29	9.96	7.45
54	优步书苑	福清	17.53	10.45	9.27
55	悠步熙园	佛山	14.06	20.98	18.71
56	鹏辉御园	佛山	9.89	12.37	9.34
57	溪畔嘉园	佛山	7.55	4.45	3.51
58	东堤华园	惠州	9.09	7.61	5.96
59	金辉风雅轩	惠州	9.47	6.11	3.63
60	优步鑫苑	镇江	22.69	16.13	9.92
61	芸都尚院	镇江	16.29	11.57	6.37
62	优步大道	扬州	32.83	21.35	11.33
63	怡翠花园	扬州	13.04	9.78	7.01
64	久尚云筑	杭州	20.64	33.40	30.08
65	紫雅云邸	杭州	4.90	9.20	7.51
66	悠步观澜苑	绍兴	20.69	18.70	11.15
67	海上风华	苏州	4.63	3.73	3.65
68	悠步四季花园一期、二期	苏州	11.23	13.50	7.60
69	润元名著雅苑	苏州	10.36	16.62	13.78
合计	--	--	**2,068.12**	**1,554.78**	**995.54**

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

公司销售情况良好，销售规模呈快速增长态势；公司房地产项目整体去化水平良好，但考虑到公司尚余可售项目中部分位于二线郊区以及三线城市，部分城市面临一定去化压力。

从公司销售情况看，2019 年，公司提供商品提供劳务收到的现金同比增长 21.95%。随着已售项目陆续竣工并交房，公司结转收入面积及结算收入均呈快速增长态势。综合以上，公司预收账款大幅增长，截至 2019 年末，公司预收账款为 561.52 亿元，为公司未来营业收入增长提供了较为坚实的保障。

表 6　2017－2019 年公司销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销售商品提供劳务收到的现金（亿元）	208.62	383.46	467.62
结转收入面积（万平方米）	127.12	139.73	200.19
结转收入（亿元）	116.34	151.05	248.41
预收账款（亿元）	225.11	413.09	561.52

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；2. 销售商品提供劳务收到的现金大都为当年销售及前期房屋销售的回款
资料来源：公司提供，审计报告

从公司在售的项目和库存来看（详见附件 2），截至 2019 年底，公司已竣工剩余可售建筑面积合计 155.81 万平方米，在建剩余可售面积（含未取得预售证面积）合计 1,314.26 万平方米，公司可售面积充足。公司去化情况良好，考虑到公司尚余可售项目中部分位于二线郊区以及三四线城市，部分城市仍面临一定去化压力。

3. 其他业务

公司自持商业物业城市分布较为优良，出租率较高；未来随着在建物业的陆续竣工，公司出租业务收入有望持续扩大。

在房地产开发的过程中，对于部分区位优势明显、增值潜力较大的商业物业，公司作为投资性物业而长期持有，以达到分散收入风险的目的。公司自持物业主要分布于北京、福州、重庆、西安和苏州，城市分布较为优良。截至 2019 年底，公司已开业的持有型物业 18 处，合计建筑面积为 52.29 万平方米，其中 3.65%为幼儿园会所，该部分合计租金收入不高，但比较稳定；另外 94.69%主要为商业物业，主要包括福州金辉大厦、重庆金辉广场和西安金辉大厦等，公司商业物业总体出租率较高，租金收入增幅较大。重庆金辉大厦出租率偏低的原因是公司希望入驻租户企业知名度以及承租面积较大，以提高公司写字楼的知名度。2019 年公司新增苏州浅湾商业中心项目投入运营。西安创智大厦已建设完工，目前仍在进行装修，拟定于 2020 年 9 月开业。

表 7　2017－2019 年公司主要自持商业物业经营情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	规划建筑面积	2017 年		2018 年		2019 年	
		租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
北京北望金辉大厦	102,951.16	6,925.79	96.00	18,471.81	100.00	21,469.62	96.29
福州金辉大厦	16,759.80	285.71	100.00	292.86	100.00	300.00	100.00
重庆金辉广场	120,845.79	2,089.41	61.00	2,715.41	60.99	3,131.43	61.30
西安金辉大厦	48,685.40	2,346.82	100.00	2,314.50	90.72	2,207.49	90.26
西安馨苑幼儿园	3,641.02	34.28	100.00	35.24	100.00	37.14	100.00
西安馨苑会所	7,166.89	38.89	100.00	37.62	100.00	38.10	100.00

西安融侨城幼儿园	3,506.41	32.14	100.00	34.29	100.00	34.29	100.00
西安曲江观邸幼儿园	2,914.55	26.66	100.00	26.67	100.00	26.67	100.00
重庆金辉城四期三标	72,854.25	292.94	92.00	908.33	82.55	1,232.70	88.80
重庆风临州南坪实验幼儿园	3,412.04	33.36	100.00	36.84	100.00	49.39	100.00
重庆金辉城二期 B 区幼儿园	2,020.08	34.47	100.00	31.02	100.00	30.33	100.00
重庆云满庭 B 区会所	1,527.59	14.22	100.00	3.90	100.00	15.33	100.00
重庆云满庭 B 区幼儿园	1,730.87	25.94	100.00	47.80	100.00	45.50	100.00
重庆诺丁阳光一期幼儿园	826.95	6.38	100.00	6.90	100.00	7.06	100.00
重庆诺丁阳光二期幼儿园	1,019.93	6.40	100.00	7.30	100.00	7.36	100.00
西安金辉环球广场二期	124,336.36	--	--	1,221.78	98.80	2,792.88	98.78
西安金辉环球广场一期	27,905.00	--	--	1,098.89	100.00	1,871.18	100.00
苏州浅湾商业中心	36,464.14	--	--	--	--	101.90	100.00
合计	**522,928.97**	**12,193.41**	--	**27,291.16**	--	**33,398.37**	--

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司持有的拟建商业物业项目 2 处，为重庆金辉城和西安世界城项目，规划建筑面积合计 8.46 万平方米，尚需完成投资 5.17 亿元。

表 8　截至 2019 年底拟建商业物业情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	规划建筑面积	开工时间	拟投资额	尚未完成投资额	预计开业时间
重庆金辉城五期 1#楼	69,529.51	2020.12	5.67	5.00	2023 年
西安金辉•世界城 G 地块二期	15,074.00	--	1.03	0.17	2020 年 7 月
合计	**84,603.51**	**--**	**6.70**	**5.17**	**--**

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

4. 经营关注

部分城市限价导致公司房地产业务盈利能力大幅下降。

受上海、南京和杭州等城市房地产销售限价影响，2019年，公司房地产销售收入毛利率为22.85%，较上年下滑8.97个百分点。

公司拿地节奏加快、在建项目较多，未来存在一定的资金投入需求。

公司拿地节奏有所加快、项目开发力度较大、拟建及在建项目较多且体量较大，截至 2019 年底，在建项目尚需投资 559.24 亿元，同时考虑到公司的补库存需求，公司存在一定的资金支出压力。

公司部分项目未来可能面临一定去化压力。

公司房地产部分开发项目位于二线郊区以及三四线城市，未来可能面临一定去化压力，对销售产生一定影响。

5. 未来发展

公司未来的发展战略及目标清晰可行，结合自身的发展阶段和经营特色，能够保证未来几年公司的健康发展。

未来公司将坚持“全国布局、区域聚焦、城市领先”战略，稳步布局北京、上海等一线城市以及苏州、南京、合肥、重庆、成都、西安、福州、杭州等二线核心城市及区域中心型城市，通过不断补充优质土地储备，优化土地储备结构，保障项目销售平稳释放，实现当期业绩与未来成长之间的平衡。

在土地获取方式方面，除通过招拍挂等方式不断补充土地储备外，公司将通过合作经营、兼并收购等多种方式获取土地，有效增强公司在深耕城市的影响力。

在产品选择方面，公司将以住宅地产销售为主，以商业地产销售和战略性持有型物业出租经营为有益补充，合理规划和发展住宅地产、商业地产（含持有型物业）。公司将继续以战略核心城市为开发重点，秉承公司领先的开发理念和经营模式，主要发展刚需及首改住宅，实施高周转。同时，战略性持有适当比例的物业以保证公司整体业务发展的平衡性，增强公司抗御行业周期和经济波动的能力。

在发展速度方面，公司将采取稳健增长策略。公司将在业务运营中保持谨慎态度，加强在土地获取中的可行性分析，审慎进行现金流管理和控制、把握项目开发和销售节奏。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供 2019 年财务报表已经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2019 年，公司合并范围发生一定变化，但由于大部分是增加和减少的房地产项目公司，公司财务数据可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,496.50 亿元，负债合计 1,286.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 210.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.06 亿元。2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，净利润（含少数股东损益）20.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-52.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.98 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模增速较快，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中现金类资产和存货规模较大，受地产政府限价影响，公司部分存货存在一定减值风险；非流动资产以投资性房地产为主；公司资产受限比率较大，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额1,496.50亿元，较年初增长21.24%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占比87.02%，非流动资产占比12.98%，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产1,302.19亿元，较年初增长22.87%，主要系存货大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占比10.28%）、其他应收款（占比8.39%）和存货（占比73.92%）构成。

截至2019年底，公司货币资金133.83亿元，较年初下降8.36%，主要系当年土地投资规模增大所致；货币资金主要由银行存款（占96.27%）和其他货币资金（占3.72%），其他货币资金中不能用于支付的货币资金为3.91亿元。

截至2019年底，公司其他应收款账面价值109.23亿元，较年初下降9.27%，主要系押金和保证金减少所致；公司其他应收款主要由应收关联方往来款（占比69.15%）、应收押金、保证金（占比13.53%）和子公司股东款项组合（占比15.59%）构成，对其他应收款累计计提坏账准备0.37亿元，计提比例为0.35%，计提比例较低；按欠款方归集的前五大其他应收款余额合计占比42.83%，集中度偏高。

表 9　截至 2019 年底公司其他应收款期末余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备
福州金辉融欣房地产有限公司	关联往来	20.15	1 年以内	18.38	--
苏州正润房地产开发有限公司	关联往来	6.47	1 年以内	5.9	--
佛山市启辉房地产有限公司	关联往来	9.98	1 年以内	9.11	--
杭州鸿煊企业管理咨询有限公司	关联往来	5.29	1 年以内	4.83	--
杭州鑫建辉实业有限公司	关联往来	5.05	1 年以内	4.61	--
合计	--	**46.95**	--	**42.83**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货账面价值962.61亿元，较年初增长29.12%，主要系公司进一步拓展土地储备所致，新增武汉耀星地产-江山云著、廊坊优步水岸花园、武汉三江汇物流-P（2018）119号地块（一期）、苏州启辉置业-铭著北和安徽金辉开发-新安花园等项目；公司存货主要由开发成本（占比97.80%）和开发产品（占比2.20%）构成；公司期末存货跌价准备余额7.93亿元，较年初增加了5.87亿元，主要系上海市和杭州市等城市限价导致销售价格较低，使可变现价值低于账面价值所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 194.31 亿元，较年初增长 11.36%，主要系长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占比 18.68%）、投资性房地产（占比 54.07%）、递延所得税资产（占比 15.83%）和其他非流动资产（占比 8.70%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 36.31 亿元，较年初增长 20.15%，主要系新增及追加联营公司投资 2.59 亿元所致。

公司投资性房地产主要包括写字楼、会所、酒店和幼儿园，采用公允价值模式进行后续计量。截至 2019 年底，公司投资性房地产 105.06 亿元，较年初增长 3.85%，主要系存货及在建工程转入所致。2019 年，计入当期损益的公允价值的变动为 0.18 亿元，公司投资性房地产公允价值受租金水平及当地楼宇价格波动影响大。

截至 2019 年底，公司递延所得税资产 30.76 亿元，较年初增长 41.27%，主要系预收房款预计毛利导致的可抵扣暂时性差异增加所致

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 16.91 亿元，较年初增长 10.15%，主要为投资理财产品增加所致；公司其他非流动资产由预付投资款（占比 82.93%）和理财产品（占比 17.08%）构成。

截至 2019 年底，公司使用权受到限制的资产合计 587.68 亿元，占公司资产总额的 39.27%，受限比例较高，如下表所示。

表 10　截至 2019 年底公司使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项　目	受限规模	受限原因
货币资金	4.03	保证金及用于质押的银行存单
预付款项	7.97	借款抵押
存货	488.31	借款抵押
长期股权投资	11.92	为合联营公司借款提供质押担保
固定资产	0.52	借款抵押、债券抵押
无形资产	0.26	借款抵押、债券抵押
投资性房地产	69.03	借款抵押、债券抵押
合计	**582.04**	--

资料来源：审计报告

截至 2019 年末，母公司单体资产总计 571.88 亿元，较年初增长 15.19%，主要系其他应收款大幅增长所致。母公司资产主要由其他应收款（占 95.14%）和长期股权投资（占 2.58%）构成。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债规模持续扩大，负债结构以流动负债为主；公司债务负担变化不大，债务水平高，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债合计 1,286.48 亿元，较年初增长 21.97%；其中流动负债占比 73.04%，非流动负债占比 26.96%，公司负债结构中流动负债占比较高。

截至 2019 年底，公司流动负债 939.60 亿元，较年初增长 24.33%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款增长所致；流动负债主要由应付账款（占比 9.03%）、预收款项（占比 59.76%）、其他应付款（占比 9.02%）和一年内到期非流动负债（占比 13.86%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 84.88 亿元，较年初增长 46.13%，主要系根据工程进度确认的应付账款增加所致。公司应付账款主要由应付工程款（占比 97.64%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 561.52 亿元，较年初增长 35.93%，主要系地产项目销售规模持续扩大所致；公司预收款项主要由预收房款（占比 99.90%）构成，其余为预收租金。

截至 2019 年底，公司其他应付款 84.71 亿元，较年初增长 33.03%，主要系关联方往来款大幅增长所致；公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占比 55.53%）、应付外部单位往来款（占比 25.80%）、应付股权转让款（占比 4.16%）和预提土地增值税（占比 6.33%）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 130.20 亿元，较年初下降 16.17%，主要系本年度新增一年内到期的规模相对较小以及相关借款偿还所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 346.88 亿元，较年初增长 15.98%，主要系长期借款大幅增长所致；非流动负债由长期借款（占比 56.72%）、应付债券（占比 32.41%）和递延所得税负债（占比 10.86%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 196.76 亿元，较年初增长 22.56%，主要系公司经营规模持续扩大导致建设资金需求增加以及当年通过债券融资增量规模相对缩小所致。

截至 2019 年底，公司应付债券账面余额 112.43 亿元，较年初增长 8.71%，主要系公司新增非公开公司债券以及资产支持专项计划所致；2019 年，公司发行公司债券 19 金辉 01、19 金辉 02 和 19 金辉 03 合计 39.80 亿元，发行资产支持专项计划 19 铭著 A1 和 19 铭著 A2 合计 6.5 亿元。

公司递延所得税负债主要由溢价收购资产增值、投资性房地产公允价值变动和已税前列支的预缴税费构成。截至 2019 年底，公司递延所得税负债 37.68 亿元，较年初增长 7.34%。

截至 2019 年底，公司全部债务 481.67 亿元，较年初增长 6.12%；其中，短期债务占比 35.81%，长期债务占比 64.19%，公司短期债务规模较大，面临一定的短期债务支付压力。2018－2019 年，公司资产负债率分别为 85.46%和 85.97%，全部债务资本化比率分别为 71.66%和 69.64%；长期债务资本化比率分别为 59.52%和 59.55%，公司债务水平高。从公司有息债务期限分布看，截至 2019 年底，公司 1 年以内到期的有息债务合计 172.48 亿元，1－3 年到期的有息债务合计 241.89 亿元，3 年以上到期有息债务合计 67.30 亿元，公司有息债务 1 年以内占比较高。

表 11　截至 2019 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1—3 年	3 年以上	小计
短期借款	42.28	0.00	0.00	**42.28**
一年内到期的非流动负债	130.20	0.00	0.00	**130.20**
长期借款	0.00	188.59	8.17	**196.76**
应付债券	0.00	53.30	59.13	**112.43**
合计	**172.48**	**241.89**	**67.30**	**481.67**

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，母公司单体负债合计 541.34 亿元，较年初增长 14.20%，主要系其他应付款加所致。母公司负债主要由其他应付款（占 80.21%）、一年内到期的非流动负债（占 7.18%）和应付债券（占 12.46%）。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 94.66%和 77.86%，处于较高水平。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模稳定增长；未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 210.02 亿元，较年初增长 17.00%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其中归属于母公司所有者权益占比 80.50%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 10.65%，资本公积占比 8.44%，其他综合收益占比 1.65%，盈余公积占比 0.37%，未分配利润占比 78.89%。公司所有者权益中，未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2019 年末，母公司单体所有者权益为 30.55 元，较年初下降 4.56%，变化不大。母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 58.93%、26.60%、2.05%和 12.42%。

4. 盈利能力

受益于前期销售房屋大量交付，2019 年营业收入大幅增长，但是受毛利率下降、资产减值损失增加和公允价值变动收益减少影响，2019 年公司净利润有所下降；受销售规模及经营规模持续扩张，公司期间费用持续增长；合作项目投资收益对公司利润贡献有所增强。

2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，同比增长 60.68%，主要系前期销售房屋大量交房结转所致；公司净利润小幅波动下降，年均复合下降 4.63%，2019 年公司实现净利润 20.61 亿元，2019 年净利润有所下降主要系结转项目毛利率下降、资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用总额 22.34 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.55%、35.83%和 21.63%。2019 年，公司销售费用和管理费用均呈快速增长态势，主要系公司签约销售金额大幅增长导致销售费用增长以及持续拓展地产项目导致相关管理费用增加所致。2019 年，公司财务费用波动增长，主要系全部债务规模持续增加及按照会计规则当年计入资本化利息规模波动所致。

利润构成方面，2018－2019 年，公允价值变动收益分别占公司当期营业利润的 19.59%和 0.65%，贡献占比波动较大主要系 2019 年公司投资物业增值放缓所致；投资收益分别占公司当期营业利润的 -2.93%和 23.09%，2018 年投资收益亏损主要系大多数合营及联营地产企业尚未结转所致。2018－2019 年，公司资产减值损失分别为 0.39 亿元和 6.13 亿元，资产减值损失增加主要系计提存货减值所致。

从盈利指标来看，2018－2019 年，公司总资本收益率分别为 4.93%和 3.71%，有所下降；总资

产报酬率分别为 3.22%和 2.25%，有所下降；净资产收益率分别为 13.98%和 10.58%，有所下降。

2019 年，母公司单体营业收入 0.19 亿元，同比下降 94.41%，实现净利润-1.46 亿元，同比下降 167.82%。

5. 现金流

受持续扩大经营规模影响，公司经营活动现金流量净额总体呈净流出态势；投资活动现金流总体呈净流出规模有所下降，2019 年呈净流入态势；公司对筹资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 599.34 亿元，同比增长 20.11%，主要系随着业务规模扩大公司支付土地款及工程款增长所致；2019 年，公司经营活动现金流出 652.03 亿元，同比增长 38.88%。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-52.69 亿元。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入为 10.73 亿元，同比下降 44.58%，主要系收回投资与投资收益收到的现金下降所致。2019 年，公司投资活动现金流出 8.78 亿元，同比下降 81.93%，主要系投资支付的现金以及取得子公司及其他营业单位支付的现金大幅下降所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 1.95 亿元。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 355.74 亿元，同比增长 11.01%，主要系借款规模增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流出 309.98 亿元，同比增长 33.93%，主要系偿还债务规模同比增加所致。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 45.76 亿元，公司对外部融资较为依赖。

2019 年，母公司单体经营活动活动现金流量净额-22.00 亿元，净流出规模有所缩小，主要系收到其他与经营有关的现金规模扩大所致；投资活动现金流量净额 7.42 亿元，净流入规模有所下降；筹资活动现金流量净额-2.23 元，呈净流出态势。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较为一般，但考虑到公司融资渠道较为畅通、公司销售情况良好、尚余可售面积充足、在建项目规模较大、土地储备成本较合理等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2018－2019 年，公司流动比率为 1.40 倍和 1.39 倍，呈下降态势，主要系公司加大销售力度，预收款项增加所致；现金短期债务比分别为 0.83 倍和 0.78 倍，有所下降，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较为一般。

从长期偿债能力指标来看，2018－2019 年，公司 EBITDA 分别为 34.36 亿元和 31.21 亿元，小幅下降；2019 年公司 EBITDA 中，折旧占比 0.91%，摊销占比 0.82%，计入财务费用的利息支出占比 12.71%，利润总额占比 85.55%，以利润总额为主。2018－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.12 倍和 0.89 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍和 0.06 倍，随着公司债务规模快速扩大，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度逐年下滑，EBITDA 利息倍数已不足一倍；考虑到 EBITDA 的主要来源利润总额为结转收入，公司房地产签约销售水平仍持续增长，上述事项对公司的长期偿债能力影响不大。整体看，公司长期偿债能力较为一般。

截至 2019 年底，公司获得银行授信总额为 719.08 亿元，已使用银行授信额度 319.25 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年底，公司对商品房承购人提供抵押借款担保金额约为 223.00 亿元；公司对外担保规模为 92.87 亿元，主要为对合作项目开发的担保，公司承担合作开发项目出资份额比率的担保。

截至 2019 年底，公司无超过 1,000.00 万元且达到净资产 10%以上的重大未决诉讼。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构信用代码：G1035011100021800S），截至 2020 年 3 月 26 日，公司共在 8 家金融机构办理过信贷业务，目前均已结清；已结清信贷信息中，有 8 笔关注类贷款，主要系国家对房地产行业进行宏观调控，银行出于贷款的审慎性原则，将贷款调整为“关注”类，以上贷款均正常结清，无任何不良记录。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达133.86亿元，“19金辉01”和“19金辉03”本金合计（31.30亿元）的4.28倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；截至2019年底，公司净资产达210.02亿元，约为债券本金合计（31.30亿元）的6.71倍，公司现金类资产和净资产对“19金辉01”和“19金辉03”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为31.21亿元，为“19金辉01”和“19金辉03”本金合计（31.30亿元）的1.00倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入599.34亿元，约为债券本金合计（31.30亿元）的19.15倍，公司经营活动现金流入量对“19金辉01”和“19金辉03”债券的覆盖程度高。

综合上述分析，并考虑到公司在行业内有较强的竞争力，盈利能力尚可；未来随着公司土地储备的开发和在建项目的竣工结转，公司经营状况有望保持良好，联合评级认为，公司对“19 金辉 01”和“19 金辉 03”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司业务涵盖长三角、环渤海、华南、西南和西北区域，土地储备充足，销售规模呈逐年增长态势；公司自持物业地理位置较好，出租率较高，物业经营状况总体良好。同时，联合评级也关注到公司部分城市限价和部分项目位于三四线城市可能面临一定去化压力和减值风险，整体债务负担相对较重，短期债务规模大、存在偿付压力，受限资产规模较大以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建房地产项目充足，未来随着公司房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“19 金辉 01”和“19 金辉 03”的信用等级为“AA+”。

附件 1　金辉集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	863.55	1,234.29	1,496.50
所有者权益（亿元）	145.35	179.51	210.02
短期债务（亿元）	107.52	189.92	172.48
长期债务（亿元）	235.89	263.97	309.19
全部债务（亿元）	343.41	453.89	481.67
营业收入（亿元）	123.78	160.87	258.49
净利润（亿元）	22.66	22.70	20.61
EBITDA（亿元）	32.01	34.36	31.21
经营性净现金流（亿元）	-97.27	29.50	-52.69
流动资产周转次数（次）	0.21	0.18	0.22
存货周转次数（次）	0.19	0.17	0.23
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.19
现金收入比率（%）	168.54	238.36	180.90
总资本收益率（%）	6.39	4.93	3.71
总资产报酬率（%）	4.41	3.22	2.25
净资产收益率（%）	17.58	13.98	10.58
营业利润率（%）	27.83	27.59	18.90
费用收入比（%）	10.63	12.15	8.64
资产负债率（%）	83.17	85.46	85.97
全部债务资本化比率（%）	70.26	71.66	69.64
长期债务资本化比率（%）	61.87	59.52	59.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.12	0.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06
流动比率（倍）	1.56	1.40	1.39
速动比率（倍）	0.47	0.42	0.36
现金短期债务比（倍）	0.57	0.83	0.78
经营现金流动负债比率（%）	-21.37	3.90	-5.61
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.02	1.10	1.00

注：1．本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2．公司其他非流动负债计入长期债务；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　截至 2019 年末金辉集团股份有限公司在售项目情况（单位：万平方米）

项目序号	项目名称	占地面积	已竣工部分						在建部分			
			不可出售建筑面积、及已售且已交付建筑面积	可供出售建筑面积	竣工可出租面积	自持物业面积	已竣工面积	已售已交付/竣工可售	在建可售面积（含未取预售证面积）	已售面积	在建总建面（施工证面积）	已售/在建可售
1	久尚云筑	6.45	--	--	--	--	--	--	18.26	15.00	20.64	82%
2	紫雅云邸	1.13	--	--	--	--	--	--	3.44	--	4.90	--
3	悠步观澜苑	7.02	--	--	--	--	--	--	17.82	3.44	20.69	19%
4	绍兴镜湖	4.89	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
5	四季金辉观岚	3.74	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
6	海上风华	1.89	0.44	3.54	0.33	--	3.97	--	--	--	0.66	--
7	悠步四季花园	5.40	--	--	--	--	--	--	5.06	--	5.32	--
	一期	--	--	--	--	--	--	--	5.06	--	5.32	--
	二期	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
8	浅湾商业中心	3.94	5.17	1.46	--	3.65	6.63	20%	--	--	--	--
9	润元名著雅苑	4.36	--	--	--	--	--	--	9.15	6.47	10.36	71%
10	太仓 16 号地块	8.53	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
11	太仓 17 号地块	3.55	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
12	优步大道	12.81	--	--	--	--	--	--	29.31	1.24	32.68	4%
13	怡翠花园	5.26	--	--	--	--	--	--	11.75	10.65	13.04	91%
14	优步鑫苑	7.67	--	--	--	--	--	--	19.77	0.59	22.69	3%
15	芸都尚院	5.00	--	--	--	--	--	--	14.15	1.09	16.29	8%
16	金辉天萃苑	3.21	6.79	3.04	0.72	--	9.83	60%	--	--	--	--
17	金港商业广场	3.14	8.94	0.38	1.20	3.06	9.32	92%	--	--	--	--
18	朝阳口岸 1 号地	7.39	--	--	--	--	--	--	16.46	--	17.49	--
19	金辉大厦	1.14	11.93	--	0.32	10.30	11.93	--	--	--	--	--
20	学仕花园	8.01	--	--	--	--	--	--	18.63	5.35	19.86	29%
21	云栖花园	4.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
22	云辉花园	3.66	--	--	--	--	--	--	8.31	0.00	9.15	--
23	云阙花园	4.21	--	--	--	--	--	--	8.73	1.40	9.54	16%
24	湖岸花园	9.89	5.32	0.57	--	--	5.89	87%	19.67	18.00	23.43	92%
25	云萃花园	2.52	--	--	--	--	--	--	6.07	1.51	6.67	25%
26	优步星辰	3.94	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
27	金辉云著	6.51	--	--	--	--	--	--	8.37	1.82	10.95	22%
28	金辉优步小区（优园）	2.36	0.56	5.10	--	--	5.66	--	--	--	--	--
29	金辉优步小区（品园）	4.84	--	--	--	--	--	--	10.81	9.58	11.32	89%
30	优步尚府西区	5.25	--	--	--	--	--	--	7.69	--	7.75	--
31	优步尚府东区	3.53	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
32	开元府	5.46	--	--	--	--	--	--	8.28	3.71	10.13	45%
33	优步雅园	4.57	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
34	优步水岸花园	16.75	--	--	--	--	--	--	3.33	--	4.68	--

35	江山云著	12.73	--	--	--	--	--	--	22.85	11.68	24.87	51%
36	金辉城 D 地块	7.64	9.98	0.07	--	--	10.05	99%	5.00	2.69	5.45	54%
37	金辉优步花苑	3.12	--	--	--	--	--	--	8.00	0.92	9.18	11%
38	金辉城市广场	9.34	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
39	金辉城二期	8.68	--	--	--	--	--	--	15.14	14.80	17.23	98%
40	金辉城三期	10.88	--	--	--	--	--	--	31.50	8.00	35.29	25%
41	金辉天鹅湾	12.99	25.80	2.20	0.66	--	28.00	--	10.95	9.76	12.88	--
	一期	--	17.32	1.87	0.66	--	19.19	90%	--	--	--	--
	二期	--	8.48	0.33	--	--	8.81	96%	10.95	9.76	12.88	89%
42	四季金辉家园	14.37	25.23	2.22	2.50	--	27.45	--	21.83	18.90	24.53	--
	一期	--	22.39	2.07	2.50	--	24.46	90%	--	--	--	--
	二期	--	2.84	0.15	0.00	--	2.99	94%	21.83	18.90	24.53	87%
43	四季金辉观岚	4.98	--	--	--	--	--	--	12.58	5.35	14.03	43%
44	四季金辉	22.30	69.75	7.44	3.32	--	77.19	90%	--	--	--	--
45	徐州杨庄项目	5.60	--	--	0.00	--	0.00		0.00	0.00	0.00	--
46	优步水岸	5.02	--	--	--	--	--	--	9.17	2.92	10.25	32%
47	金辉优步花园	1.99	--	--	--	--	--	--	6.87	1.41	7.15	21%
48	金辉澜林轩	6.35	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
49	福州淮安	104.21	89.70	15.20	--	--	104.90		20.65	6.98	22.29	
	一期	--	17.49	0.78	--	--	18.27	93%	--	--	--	--
	二期	--	55.37	12.51	--	--	67.88	80%	19.04	5.72	20.40	30%
	三期	--	1.26	0.31	--	--	1.56	79%	1.62	1.25	1.88	78%
	五期	--	15.59	1.60	--	--	17.20	90%	--	--	--	--
50	金辉大厦	0.11	1.68	--	--	1.68	1.68	--	--	--	--	--
51	优步大道	4.31	--	--	--	--	--	--	18.17	0.32	18.72	2%
52	江山云著小区	4.95	--	--	--	--	--	--	18.87	10.69	20.26	57%
53	观澜云著小区	4.94	--	--	--	--	--	--	17.56	7.77	19.29	44%
54	优步书苑	5.32	--	--	--	--	--	--	16.06	8.07	17.53	50%
55	优步花园	4.51	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
56	石狮金辉城	9.47	--	--	--	--	--	--	16.35	1.46	17.66	
	一期	--	--	--	--	--	--	--	16.35	1.46	17.66	9%
	二期	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
57	优步大道	4.35	2.79	4.46	--	--	7.25	36%	5.57	0.44	6.82	8%
58	岭南云著	1.72	--	--	--	--	--	--	7.97	--	9.89	--
59	优步学府	2.33	--	--	--	--	--	--	6.45	4.47	7.55	69%
60	东堤华园	1.92	--	--	--	--	--	--	8.40	6.44	9.09	77%
61	金辉风雅轩	2.96	--	--	--	--	--	--	8.51	1.28	9.47	15%
62	悦步公馆	1.24	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
63	天宸云著	5.27	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
64	江山云著	6.95	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
65	中央铭著	15.79	16.49	6.59	--	--	23.07	71%	38.85	16.21	39.66	42%
66	御江府	7.73	23.10	12.87	--	--	35.96	64%	11.00	10.03	11.04	91%
67	泊舍	5.21	5.95	3.04	--	--	8.99	65%	0.61	--	0.61	--
68	长江铭著	5.90	--	--	--	--	--	--	22.50	10.04	23.15	45%
69	金辉城四期	13.55	47.31	1.74	0.13	7.29	49.05	96%	--	--	--	--
70	五期二标	0.99	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

71	金辉广场	2.82	12.38	--	0.30	12.08	12.38	--	--	--	--	--
72	湖山云著	17.31	--	--	--	--	--	--	33.46	5.27	34.13	--
	一期	--	--	--	--	--	--	--	33.46	5.27	34.13	16%
	二期	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
73	金辉城	18.87	--	--	--	--	--	--	17.68	5.43	20.09	31%
74	江樾云著	12.83	--	--	--	--	--	--	30.25	7.85	32.41	26%
75	江山云著	15.19	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
76	优步湖畔	7.00	--	--	--	--	--	--	22.27	13.69	23.91	61%
77	楚樾云著	5.12	--	--	--	--	--	--	21.30	5.02	23.02	24%
78	鸿涛翡翠湾	6.01	4.50	0.46	--	--	4.96	--	11.74	3.91	12.39	--
	一期	--	4.50	0.46	--	--	4.96	88%	--	--	--	--
	二期	--	--	--	--	--	--	--	11.74	3.91	12.39	33%
79	长沙星语学府	10.56	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
80	长沙星樾云邸	11.51	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
81	金辉惟楚花园	6.03	--	--	--	--	--	--	22.30	14.44	23.32	65%
82	金辉优步花园	4.11	--	--	--	--	--	--	11.16	5.76	12.18	52%
83	优步学府	10.03	--	--	--	--	--	--	24.94	12.91	27.10	52%
84	庐州云著	1.63	--	--	--	--	--	--	4.68	2.12	5.00	45%
85	新安花园	3.45	--	--	--	--	--	--	8.24	2.49	9.14	30%
86	新安雅苑	6.45	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
87	西子花园	10.48	0.52	22.10	--	--	22.62	--	4.17	0.97	6.53	23%
88	泾河小镇	69.78	--	--	--	--	--	--	82.02	14.55	82.66	18%
89	崇文府	4.66	--	--	--	--	--	--	10.44	2.62	11.62	25%
90	优步大道	18.93	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
91	金辉世界城上东区	6.65	16.16	4.07	--	--	20.23	--	5.80	5.80	6.73	--
	一期	--	11.66	4.05	--	--	15.71	73%	0.00	0.00	0.00	--
	二期	--	4.50	0.02	--	--	4.52	99%	5.80	5.80	6.73	100%
92	高新云璟	3.73	--	--	--	--	--	--	15.47	15.05	19.51	97%
93	金辉长安云筑	5.39	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
94	金辉.优步花园	3.94	8.92	--	--	--	8.92	100%	6.92	6.44	8.17	93%
95	西安金辉东方铭著	12.70	--	--	--	--	--	--	37.04	3.53	47.19	10%
96	金辉·世界城	45.15	71.11	11.91	--	--	83.02	--	65.71	51.87	74.49	--
	A1--2 期	6.03	22.22	3.54	--	--	25.76	86%	--	--	--	--
	A3 期	4.08	17.32	4.09	--	--	21.41	80%	--	--	--	--
	B1B2 期	8.24	11.21	2.52	--	--	13.72	80%	--	--	--	--
	B3 期	2.60	--	--	--	--	--	--	10.05	8.89	11.71	88%
	C1 期	4.87	18.13	1.62	--	--	19.75	91%	--	--	--	--
	C2 期	3.88	--	--	--	--	--	--	18.33	13.94	19.34	76%
	D 地块	12.61	2.24	0.14	--	--	2.38	81%	29.99	26.72	34.45	89%
	G 地块	2.84	--	--	--	--	--	--	7.34	2.32	9.00	32%
97	金辉世界城I地块、J 地块	11.53	--	--	--	--	--	--	17.80	14.45	18.54	81%
98	金辉环球广场	4.66	18.03	3.69	--	15.22	21.73	--	9.94	9.67	11.76	--
	一期	--	5.60	3.69	--	2.79	9.29	39%	--	--	--	--
	二期	--	12.43	--	--	12.43	12.43	--	9.94	9.67	11.76	97%
99	金辉大厦	1.59	4.87	--	--	4.87	4.87	--	--	--	--	--

100	创智大厦	0.60	2.05	--	--	2.05	2.05	--	--	--	--	--
101	金辉滨河彩云筑	8.86	--	--	--	--	--	--	27.22	4.26	29.20	16%
102	金辉优步花园	4.85	--	--	--	--	--	--	15.74	2.34	16.72	15%
103	西安金辉悦府	6.43	38.00	3.91	0.15	--	41.91	90%	--	--	--	--
104	西安金辉天宇柏丽广场	3.52	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
105	西安金辉天宇凤栖云著	3.88	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

注 1．不可出售建筑面积，是指项目的保安室、配电室、人防区域等公共及配套设施；已售建筑面积指已售且已交付的建筑面积；2．可供出售建筑面积，包括未出售的可供出售建筑面积，以及已售未交付的建筑面积；3．可对外出租的建筑面积（不包含自持作为投资性房地产的建筑面积）；4．自持作为投资性房地产的建筑面积；5．指已取得竣工备案文件的建筑面积，是“不可出售建筑面积及已售已交付建筑面积”与“可供出售建筑面积”之和；6．上述表格中，已竣工及在建部分均为空白的，为拟建项目

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级