信用评级公告

联合〔2021〕4896号

联合资信评估股份有限公司通过对金辉集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持金辉集团股份有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“19金辉01”“19金辉03”“20金辉01”和“20金辉03”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

金辉集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
金辉集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 金辉 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 金辉 03	AA+	稳定	AA+	稳定
20 金辉 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 金辉 03	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 金辉 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/05/23
19 金辉 03	11.30 亿元	11.30 亿元	2023/11/29
20 金辉 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2024/06/16
20 金辉 03	12.20 亿元	12.20 亿元	2024/11/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内规模较大的房地产开发商，在城市布局、项目储备、销售情况等方面具有较强的竞争优势。跟踪期内，公司经营稳健，业务主要覆盖长三角、环渤海、华南、西南、华中和西北区域，项目储备尚可，销售规模增长较快。同时，联合资信也关注到公司部分项目位于限价城市和三线城市，该等项目可能面临一定去化压力和减值风险，公司整体债务负担相对较重，短期债务规模较大、存在偿付压力，受限资产规模较大以及对外担保规模偏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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 金辉 01”“19 金辉 03”“20 金辉 01”和“20 金辉 03”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司整体经营状况良好，经营业绩持续增长。**公司从事房地产开发的历史较长，开发经验丰富，经营业绩保持增长态势。
2. **公司土地储备布局良好。**公司土地储备分布较广，有利于区域风险的分散，且主要分布于二线及三线热点城市。
3. **公司销售情况良好，合同负债规模较大。**公司销售情况及整体去化水平良好，跟踪期内，签约销售金额有所增长；合同负债规模较大，可为公司未来收入提供较大保障。
4. **跟踪期内，公司融资结构合理。**截至 2021 年 3 月底，公司长期债务占 76.62%，银行借款占比较高。

分析师： 韩家麒　闫　欣
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

关注

1. **跟踪期内，公司地产项目存在一定的补库存需求，其所带来的融资需求存在不确定性。**截至 2020 年底，公司拟建项目的计容建筑面积为 440.28 万平方米，存在一定拿地需求，后续项目融资规模面临不确定性。
2. **跟踪期内，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。截至 2020 年底，公司存货跌价准备金额为 7.69 亿元。
3. **公司受限资产占比较高，对外担保规模偏大，债务规模持续增长，面临一定的偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，面临一定偿付压力；截至 2020 年底，公司使用权受到限制的资产合计 657.06 亿元，占公司资产总额的 35.35%；公司对合联营开发项目公司的担保金额为 62.83 亿元。
4. **公司合作开发项目占比较高，长期股权投资和少数股东权益增长快。**公司合联营项目及并表合作开发项目规模持续增长，截至 2020 年底，公司长期股权投资 71.58 亿元，较上年底增长 97.17%；少数股东权益 154.13 亿元，较上年底增长 276.30%，少数股东权益占比为 43.09%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	157.85	133.86	265.82	240.02
资产总额（亿元）	1234.29	1496.50	1858.59	1908.62
所有者权益（亿元）	179.51	210.02	357.68	364.01
短期债务（亿元）	189.92	172.48	155.78	118.26
长期债务（亿元）	263.97	309.19	375.88	387.65
全部债务（亿元）	453.89	481.67	531.66	505.91
营业收入（亿元）	160.87	258.49	347.93	50.79
利润总额（亿元）	28.84	26.70	49.21	4.37
EBITDA（亿元）	34.36	31.21	54.20	--
经营性净现金流（亿元）	29.50	-52.69	30.28	19.91
营业利润率（%）	27.59	18.90	18.89	18.11
净资产收益率（%）	12.65	9.81	10.78	--
资产负债率（%）	85.46	85.97	80.76	80.93
全部债务资本化比率（%）	71.66	69.64	59.78	58.16
流动比率（%）	140.24	138.59	149.55	147.39
经营现金流动负债比（%）	3.90	-5.61	2.79	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.78	1.71	2.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.89	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.21	15.44	9.81	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	496.47	571.88	769.35	792.74
所有者权益（亿元）	32.01	30.55	32.89	32.90
全部债务（亿元）	101.05	106.29	97.28	78.37
营业收入（亿元）	3.48	0.19	0.08	0.06
利润总额（亿元）	2.90	-2.02	2.21	0.03
资产负债率（%）	93.55	94.66	95.73	95.85
全部债务资本化比率（%）	75.95	77.68	74.74	70.43
流动比率（%）	122.09	116.81	108.37	107.28
经营现金流动负债比（%）	-6.58	-4.65	5.08	--

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；2. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 金辉 03	AA+	AA+	稳定	2020/09/16	闫　欣 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 金辉 01	AA+	AA+	稳定	2020/04/30	闫　欣 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 金辉 01 19 金辉 03	AA+	AA+	稳定	2020/06/17	闫　欣 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 金辉 03	AA+	AA+	稳定	2019/07/18	王安娜 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 金辉 01	AA+	AA+	稳定	2019/03/15	王安娜 王进取	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由金辉集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

金辉集团股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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 1755 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 20000 万元成为金辉有限新股东，其中 1904.54 万元计入注册资本，18095.46 万元计入资本公积，注册资本变更为人民币 47613.54 万元。此次变更后，金辉投资以货币形式出资 45709 万元，占注册资本的 96.00%；上海华月以货币形式出资 1904.54 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 的比例折合为公司 18 亿股股本，其余净资产 8.16 亿元转为公司的资本公积金。各股东对公司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 2021 年 3 月底，公司注册资本 18.00 亿元，其中金辉投资持有 96.00%股份，是公司的直接控股股东。公司实际控制人为林定强。

公司主要经营房地产开发与销售，辅以自持物业出租和其他业务，经营范围较上年无变化。

截至 2020 年底，公司本部设有运营管理中心、品牌营销管理中心、成本招采管理中心和工程管理中心等职能部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1858.59 亿元，所有者权益 357.68 亿元（含少数股东权益 154.13 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 347.93 亿元，利润总额 49.21 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1908.62 亿元，所有者权益 364.01 亿元（含少数股东权益 156.55 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.79 亿元，利润总额 4.37 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 金辉 01	20.00	20.00	2019/05/23	4（2+1+1）
19 金辉 03	11.30	11.30	2019/11/29	4（2+2）
20 金辉 01	6.50	6.50	2020/06/16	4（2+2）
20 金辉 03	12.20	12.20	2020/11/19	4（2+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，**

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

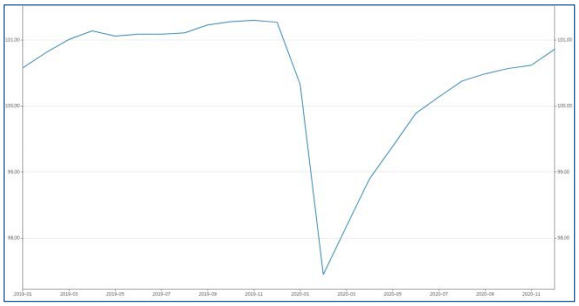
五、行业分析

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年—2020 年全国房地产开发景气指数
（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业

营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压

力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020 年以来房地产融资相关政策具体内容见表 5。

表 5　2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要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	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司直接控股股东为金辉投资，公司实际控制人为林定强。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，目前公司已形成了丰富的产品线，并不断完善产品开发种类；公司已形成较成熟的品牌体系，拥有较高的品牌价值及行业影响力。

公司是一家专注于房地产开发的全国性开发商，在房地产行业有着二十多年的项目开发经验，在品牌价值、城市布局、项目储备、销售情况、资产规模等方面具有较强的竞争优势。截至 2020 年底，公司业务重点覆盖中国长江三角洲、环渤海区域、华南区域、西南区域、华中区域和西北六大经济区域。

公司拥有丰富的产品线，包括住宅、公寓、办公楼和综合体等。公司坚持走精品化路线，已逐步形成了一整套较成熟的品牌体系。在中国房地产业协会、中国房地产测评中心联合主办的“2019 中国房地产 500 强测评”“2020 中国房地产 500 强测评”和“2021 中国房地产 500 强测评”中，公司的排名分别为第 36 位、第 36 位和第 37 位，公司拥有较高的品牌认可度。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91350000611335221C），截至 2021 年 6 月 7 日，公司本部共在 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，发生时间在 2004－2005 年，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、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构较为完善，实际运行情况良好；部门设置齐全，内部管理制度健全。

跟踪期内，公司董事、高级管理人员未发生变动，一位监事按相关规定进行改选。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内公司主营业务仍为房地产销售，各业务板块结构较稳定；2020 年公司营业收入增长较快，综合毛利率基本保持稳定。

公司系主要布局二三线城市的全国性房企，开发模式以合作开发为主。公司主要通过招拍挂获取土地并进行快速开发，产品业态以刚需型住宅为主、改善型住宅和商业物业为辅。

2020 年，公司仍主要从事房地产开发及销售，公司主营业务收入占比超过 99%，主营业务突出且稳定。公司实现营业收入 347.93 亿元，同比增长 34.60%，主要系房地产结转收入增加所致。从收入结构来看，公司业务主要包括房地产开发销售、物业管理、租赁等，其中房地产开发销售为公司最主要收入来源。公司物业管理业务已于 2019 年底剥离，不再从事物业管理业务。受新冠肺炎疫情影响，2020 年初公司给予商户短暂免租期，2020 年实现出租收入 3.45 亿元，同比小幅下降。

从毛利率情况来看，2020 年，公司房地产销售毛利率同比基本保持稳定；租赁业务毛利率保持 100.00%的水平，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，2020 年公司综合毛利率变化不大。

2021 年一季度，公司营业收入 50.79 亿元，同比增长 801.65%，其中房地产销售收入占比仍超过 96%。公司综合毛利率较 2020 年有所下滑，主要系房地产销售业务毛利率下降所致，受政府限价政策影响，一季度结转的合肥和武汉

项目毛利率较低。

表 6　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	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	**158.35**	**98.43**	**32.58**	**256.83**	**99.36**	**23.74**	**346.13**	**99.48**	**24.03**	**50.06**	**98.56**	**20.86**
房地产销售收入	151.05	93.89	31.82	248.41	96.10	22.85	342.69	98.49	23.26	49.08	96.63	19.28
物业管理收入	4.49	2.79	15.81	4.86	1.88	13.58	--	--	--	--	--	--
出租收入	2.82	1.75	100.00	3.56	1.38	100.00	3.45	0.99	100.00	0.98	1.93	100.00
其他业务	**2.53**	**1.57**	**88.78**	**1.66**	**0.64**	**94.67**	**1.79**	**0.52**	**94.79**	**0.73**	**1.44**	**82.32**
合计	**160.87**	**100.00**	**33.46**	**258.49**	**100.00**	**24.20**	**347.93**	**100.00**	**24.39**	**50.79**	**100.00**	**21.75**

注：数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

公司获取土地储备的方式以招拍挂为主，并结合股权收并购；公司土地储备主要分布在二线城市及周边三线城市；综合考虑公司在建以及拟建建筑面积，现有土地储备规模尚可。

从土地储备策略来看，公司着重布局苏州、南京、合肥、重庆、成都、西安、福州等二线核心城市和区域中心型城市。从土地获取方式来看，公司主要是通过参与政府招拍挂以及股权并购形式获取土地；其中，招拍挂是公司目前获取土地的主要方式。合作拿地方式看，跟踪期内，公司合作方主要包括金科地产集团股份有限公司、正荣集团有限公司、弘阳集团有限公司、中国金茂（集团）有限公司等。

从土地获取情况来看，2020 年，公司新增土地储备建筑面积和新增土地投资额均大幅下降，同时新增土地楼面均价大幅上升。2020 年，公司拿地规模有所收缩，拿地区域主要位于重庆、淮安、宁波、无锡、绍兴、苏州、惠州、佛山和连云港等城市；其中重庆、苏州和无锡等地楼面均价偏高。2021 年 1—3 月，公司新增土地你均价较上年底又有一定程度的下降，主要系获取的襄阳面积较大且价格较低的地块所致。

表 7　公司新增项目情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新获取项目（个）	20	39	35	5
新增土地储备建筑面积（万平方米）	727.73	853.50	578.57	91.29
新增土地投资额（亿元）	174.40	291.34	239.37	34.75
新增土地平均楼面价（元/平方米）	2841.67	4632.36	5618.48	5120.95

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；新增土地平均楼面价=新增土地投资额/新增计容面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司计入土地储备的拟建项目总建筑面积为 564.00 万平方米，土地获取方式以招拍挂为主，有少量的并购项目。从区域分布来看，公司拟建项目的土地储备主要位于重庆、武汉、惠州、连云港和淮安等二线及二线周边的三线城市。综合考虑公司拟建项目以及期末在建面积，相较开发进度，现有项目储备规模尚可，但仍存在一定补库存需求，后续项目融资规模面临不确定性。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司拟建项目土地储备情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目名称	项目所在城市	拟建面积	计容建筑面积	楼面价	获取方式	土地获取金额
五期二标	重庆	7.12	7.12	185.53	并购	0.13
滨江综合	重庆	1.85	0.5	10058.37	招拍挂	0.5
湖山云著二期	梁平	15.07	10.78	3136.21	招拍挂	3.38
武汉江山云著	武汉	96.56	66.91	4220.06	招拍挂	28.24

新站 06 地块	合肥	16.59	12.39	7342.5	招拍挂	9.09
LTC2020-19 号地块	连云港	10.1	6.96	8993.65	招拍挂	6.26
金辉城-商业部分	盐城	10.14	7.81	1409.89	招拍挂	1.1
优步大道	西安	81.23	60.58	609.13	招拍挂	3.69
西安金辉天宇栢丽广场	西安	29.3	18.13	2625.24	并购	4.76
南庄项目 100 亩	佛山	23.94	18.6	8436.02	招拍挂	15.69
扬州江都 G11 地块	扬州	9.72	6.94	4467.35	招拍挂	3.1
猴嘴地块 A	连云港	54.80	38.16	1467.36	招拍挂	5.6
猴嘴地块 B	连云港	11.36	8.64	1822.03	招拍挂	1.57
猴嘴地块 C	连云港	26.79	18.61	1504.86	招拍挂	2.8
猴嘴地块 D	连云港	18.98	13.07	1499.92	招拍挂	1.96
猴嘴地块 E	连云港	14.83	13.03	828.55	招拍挂	1.08
淮阴区孙大泓北 11#地块	淮安	18.48	14.23	2324.25	招拍挂	3.31
淮阴区孙大泓北 12#地块	淮安	18.37	14.21	2333.86	招拍挂	3.32
淮阴区孙大泓北 13#地块	淮安	16.88	13.05	2343.39	招拍挂	3.06
盐城大丰公路站东地块	盐城	12.51	9.33	4784.57	招拍挂	4.46
徐州陶楼 A 地块	徐州	8.69	6.06	8763.86	招拍挂	5.31
湖北襄阳地块	襄阳	41.78	30.99	2772.00	招拍挂	8.59
宁波余姚子陵路地块	宁波	12.39	8.75	12780.64	招拍挂	11.18
宁波慈溪会展中心	宁波	6.51	4.52	12707.08	招拍挂	5.74
合计	--	**564.00**	**409.37**	**3271.37**	--	**133.92**

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，联合资信整理

（2）项目开发建设

跟踪期内，公司在建项目主要位于二三线城市，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。

2020 年公司新开工面积和期末在建面积大幅增长，主要系 2019 年拿地项目集中开工所致。

表 9　公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	691.14	361.48	649.54
竣工面积	156.60	239.62	382.80
期末在建面积	1123.35	1227.93	1433.90

注：上表数据为公司纳入合并报表范围项目的口径；由于项目开发建设过程中可能存在中途并表或出表情况，故不满足上期期末在建面积+本期新开工面积-竣工面积=本期期末在建面积的勾稽关系
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建项目 88 个（在建项目详细情况见附件 3-1），从项目未完成投资额看，主要分布于西安（占 30.73%）、泉州（占 8.67%）、武汉（占 5.68%）等二三线城市，布局相对分散。截至 2020 年底，公司在建项目计划总投资 1574.05 亿元，已完成投资 1070.14 亿元，尚需投资 503.91 亿元，综合考虑到公司拟建项目的逐步开工以及未来新增土地储备的投资需求，未来面临一定资金支出压力。

（3）项目销售情况

2020 年，公司销售情况良好，销售规模增长较快；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三四线城市，部分城市面临一定去化压力。

从公司销售情况来看，2020 年，随着市场景气度上升以及公司经营规模扩张，公司签约销售面积与签约销售金额增长较快；2020 年，

签约销售金额同比增长 21.05%。随着已售项目陆续竣工并交房，公司结转收入面积及结转收入均呈增长态势。

表 10　公司房地产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
签约销售面积（万平方米）	458.67	582.64	692.04
签约销售均价（元/平方米）	13582.75	13782.10	14045.58
签约销售金额（亿元）	623.00	803.00	972.01
结转收入面积（万平方米）	139.73	200.19	296.32
结转收入（亿元）	151.05	248.41	342.69

注：签约销售面积、签约销售金额和签约销售均价为全口径数据，结转收入面积和结转收入为并表口径数据
资料来源：公司提供

从公司在售的项目和库存来看（见附件 3-2），截至 2020 年底，公司在售项目总可售面积为 2471.54 万平方米，其中尚未取得预售证的可售面积为 905.24 万平方米，可售面积较为充足；累计已取得预售证的面积为 1566.30 万平方米，已销售面积为 1324.04 万平方米，去化率为 84.53%。从区位布局来看，截至 2020 年底，公司在售项目尚未取得预售证面积中，三四线城市占比为 27.00%；剩余部分主要位于重庆、武汉、长沙、合肥、天津、石家庄、西安、福州、佛山、惠州、苏州、上海等地。综合来看，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

2020 年，公司自持商业物业出租率较高，未来随着拟建项目落成，公司出租业务收入有望持续扩大。

截至 2020 年底，公司主要的已开业持有型物业 20 处，合计建筑面积为 62.97 万平方米，主要包括北京金辉大厦、福州金辉大厦、重庆金辉广场和西安金辉大厦等。2020 年，受年初新冠肺炎疫情的影响，公司提供给商户免租期，租金收入较上年小幅下降，但出租率仍保持较高水平。重庆金辉广场出租率偏低，主要由于公司为了提高公司写字楼的品质，进行升级改造，清退部分零散的租户，正在寻求较大承租方入驻；西安金辉大厦 2020 年受疫情影响，部分商户退租，导致租金收入小幅下降。2020 年，公司新增西安创智大厦项目投入运营。

表 11　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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
		租金收入	出租率	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	102974.99	18471.81	100.00	21469.62	96.29	20463.01	99.46	5607.68	100.00
福州金辉大厦	16759.80	292.86	100.00	300.00	100.00	200.00	100.00	125.00	100.00
重庆金辉广场	120845.79	2715.41	60.99	3131.43	61.30	3009.18	62.60	926.91	64.00
西安金辉大厦	48685.33	2314.50	90.72	2207.49	90.26	2102.66	88.95	506.06	94.87
西安馨苑幼儿园	3641.02	35.24	100.00	37.14	100.00	37.14	100.00	9.29	100.00
西安馨苑会所	7166.89	37.62	100.00	38.10	100.00	38.10	100.00	12.06	100.00
西安融侨城幼儿园	3506.41	34.29	100.00	34.29	100.00	34.29	100.00	8.57	100.00
西安曲江观邸幼儿园	2914.55	26.67	100.00	26.67	100.00	27.38	100.00	7.02	100.00
重庆金辉城四期三标	72854.25	908.33	82.55	1232.70	88.80	1149.89	88.10	353.48	70.60
重庆风临州南坪实验幼儿园	3412.04	36.84	100.00	49.39	100.00	83.25	100.00	21.49	100.00
重庆金辉城二期 B 区幼儿园	2020.08	31.02	100.00	30.33	100.00	33.51	100.00	8.38	100.00
重庆云满庭 B 区会所	1527.59	3.90	100.00	15.33	100.00	12.98	100.00	12.86	100.00
重庆云满庭 B 区幼儿园	1730.87	47.80	100.00	45.50	100.00	31.32	100.00	3.16	100.00
重庆诺丁阳光一期幼儿园	826.95	6.90	100.00	7.06	100.00	8.19	100.00	4.90	100.00
重庆诺丁阳光二期幼儿园	1019.93	7.30	100.00	7.36	100.00	10.45	100.00		
西安金辉环球广场二期	124336.36	1221.78	98.80	2792.88	98.78	2763.13	95.80	900.77	95.96
西安金辉环球广场一期	27905.15	1098.89	100.00	1871.18	100.00	1812.15	100.00	421.01	100.00

上海临港商业广场	30621.70	587.34	100.00	1051.70	100.00	1033.61	100.00	271.88	100.00
苏州浅湾商业中心	36464.14	--	--	101.90	100.00	427.24	100.00	145.00	100.00
西安创智大厦	20496.73	--	--	--	--	402.97	100.00	103.37	100.00
合计	**629710.57**	**27878.50**	--	**34450.07**	--	**33680.45**	--	**9448.89**	--

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 2020 年底，公司持有的拟建商业物业项目 1 处，为重庆金辉城项目，规划建筑面积合计 6.95 万平方米，尚需完成投资 5.00 亿元，该项目预计于 2024 年开业。

表 12　截至 2020 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	预计开工时间	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	69529.51	2022.1	5.67	5.00	2024 年

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. 经营效率

2020 年，公司相关资产周转率指标处于一般水平。公司合同负债规模较大，未来随着营业收入和营业成本结转，预计相关指标有望改善。

2020 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所提高，较同行业上市公司相比，公司相关指标处于一般水平，具体数据如表 13 所示。公司合同负债规模较大，未来随着营业收入和营业成本结转，相关周转率指标有望改善。

表 13　房地产开发类上市公司经营效率指标对比情况

（单位：次）

证券简称	数据期	存货周转率	总资产周转率
金科地产	2020 年	0.30	0.25
上实发展	2020 年	0.22	0.20
荣盛发展	2020 年	0.30	0.26
公司	**2019 年**	**0.23**	**0.19**
	2020 年	**0.25**	**0.21**

注：本表对比公司的数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异。
资料来源：Wind

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，继续布局北京、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，主要发展刚需及首改住宅，实施高周转。同时，公司将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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度财务报告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结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照现行《企业会计准则》编制。

2020 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2020年底，公司合并资产总额1858.59亿元，所有者权益357.68亿元（含少数股东权益154.13亿元）；2020年，公司实现营业收入347.93亿元，利润总额49.21亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1908.62亿元，所有者权益364.01亿元（含少数股东权益156.55亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入50.79亿元，利润总额4.37亿元。

2. 资产质量

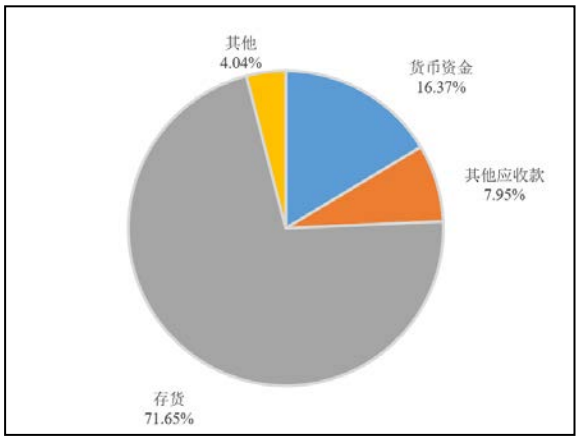
2020年，公司资产规模增长较快，资产结构以流动资产为主；流动资产中现金类资产和存货规模较大，受政府限价影响，公司部分存货存在一定减值风险；非流动资产以投资性房地产和长期股权投资为主，长期股权投资规模大幅增加；公司资产受限比率较大，整体资产质量较好。

截至2020年底，公司合并资产总额1858.59亿元，较上年底增长24.20%，主要系货币资金和存货的增加带动流动资产增加所致。其中，流动资产占87.36%，非流动资产占12.64%。公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产1623.63亿元，较上年底增长24.69%，主要系存货和货币资金增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图2　截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司货币资金265.74亿元，较上年底增长98.57%，主要系销售现金回流以及融资产生的现金增加所致。公司货币资金主要包括银行存款（占97.43%）和其他货币资金（占2.57%），其他货币资金中不能用于支付的货币资金为4.48亿元。

公司其他应收款主要由公司为合营、联营企业按照持股比例提供股东借款构成，其他股东亦均按照各自持股比例向合联营项目公司提供股东借款。截至2020年底，公司其他应收款账面价值129.02亿元，较上年底增长18.12%，主要系子公司少数股东款项、押金和保证金有所增加所致。从构成来看，截至2020年底，公司其他应收款主要由应收关联方往来款（占55.78%）、押金和保证金（占20.78%）和子公司少数股东款项（占19.73%）构成，对其他应收款计提坏账准备余额为0.49亿元，计提比例为0.38%，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41.67%，集中度偏高。

表14　截至2020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	1.86	1年以内	13.46	--
		15.58	1~2年		
郑州金辉兴业房地产开发有限公司	关联方往来	15.78	1年以内	12.19	--
佛山市启辉房地产有限公司	关联方往来	8.97	1~2年	6.93	--
苏州正润房地产开发有限公司	关联方往来	6.99	1年以内	5.39	--
淮安市自然资源和规划局	押金和保证金	4.79	1年以内	3.70	--
合计	--	**53.97**	--	**41.67**	--

资料来源：公司审计报告

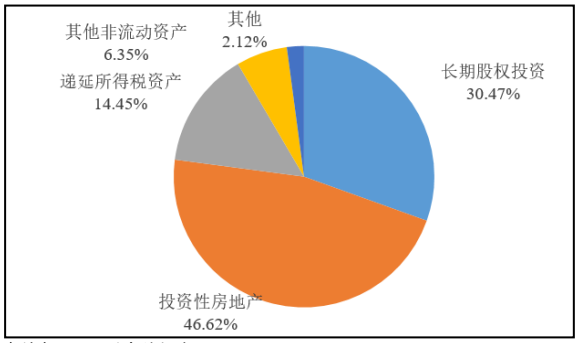
截至2020年底，公司存货账面价值1163.35亿元，较上年底增长20.85%，主要系公司拓展土地储备所致。2020年，公司新增项目较多，主要位于佛山、福清、淮安、惠州、绍兴、无锡、重庆等地，其中金额较大的项目包括佛山禅辉地产-南庄100亩、绍兴越辉置业-璟樾云著府、无锡云辉地产-熙东铭筑等。公司存货主要由开

发成本（占 87.39%）和开发产品（占 12.60%）构成；期末存货跌价准备余额 7.69 亿元，较上年底变化不大，主要是针对车位部分计提的减值准备；此外，由于武汉、佛山等城市限价导致个别项目可变现价值低于账面价值。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 234.96 亿元，较上年底增长 20.92%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产构成如下图所示。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司长期股权投资 71.58 亿元，较上年底增长 97.17%，主要系新增及追加联营公司投资 30.17 亿元所致，投资金额较大的项目包括江西悦著实业有限公司（新增投资金额 11.27 亿元）、上海怡谦企业管理有限公司（新增投资金额 7.50 亿元）和杭州鑫建辉实业有限公司（追加投资金额 5.10 亿元）。

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 2020 年底，公司投资性房地产 109.53 亿元，较上年底增长 4.25%，主要系公允价值增加所致。2020 年，计入当期损益的公允价值变动为 4.37 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的影响较大。

表 15 截至 2020 年底前五大物业增值情况

（单位：亿元）

项 目	入账成本	评估值	增值率
北望金辉大厦	16.50	50.64	206.95%
重庆金辉广场	4.62	11.66	152.33%
西安金辉环球广场二期	6.86	10.08	46.79%
重庆金辉城四期三标	3.53	7.07	100.32%
重庆金辉城五期 1#楼	0.82	6.64	709.04%
合 计	**32.33**	**86.08**	**166.26%**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 14.91 亿元，较上年底下降 11.82%，主要系理财产品减少所致。公司其他非流动资产由预付投资款（占 94.05%）和理财产品（占 5.95%）构成。

截至 2020 年底，公司使用权受到限制的资产合计 657.06 亿元，占公司资产总额的 35.35%，受限比例较高，如下表所示。

表 16 截至 2020 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	4.48	保证金
存货	542.83	借款抵押
长期股权投资	27.47	借款抵押
固定资产	0.48	借款抵押、债券抵押
无形资产	0.25	借款抵押、债券抵押
投资性房地产	81.55	借款抵押、债券抵押
合计	**657.06**	--

注：公司货币资金受限规模未包含房屋预售监管资金
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1908.62 亿元，较上年底增长 2.69%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 86.22%，非流动资产占 13.78%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司投资性房地产较上年底增长 24.69%，主要系金辉时八区项目一季度转为投资性房地产，及北京金辉大厦评估增值所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 年，公司所有者权益规模快速增长；未分配利润占比较高；公司少数股东权益增长快，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 357.68 亿元，较上年底增长 70.31%，主要由于合作开发增加导致少数股东权益增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 56.91%，少数股东权益占比为 43.09%。在所有者权益中，股本、资本公

积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 5.03%、3.48%、0.78%、0.24%和 47.37%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 364.01 亿元，较上年底增长 1.77%，规模和结构较上年底变化不大。公司所有者权益稳定性仍属一般。

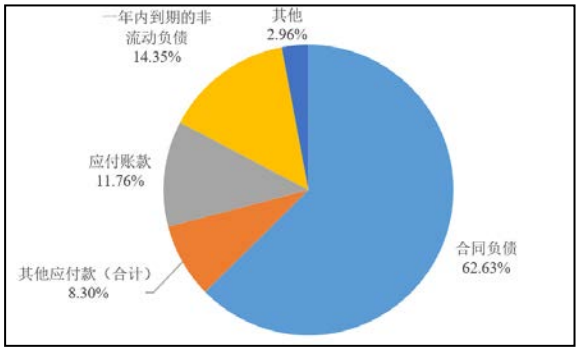
（2）负债

2020 年，公司负债规模有所扩大，负债结构以流动负债为主；有息债务方面，公司全部债务规模有所增长，受益于少数股东权益增加，债务负担指标有所下降，但债务负担仍相对较重，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 1500.91 亿元，较上年底增长 16.67%，主要系公司签约销售增加带动预收购房款增加所致。其中，流动负债占 72.33%，非流动负债占 27.67%，公司负债结构中流动负债占比较高。

截至 2020 年底，公司流动负债 1085.66 亿元，较上年底增长 15.54%，主要系合同负债和应付账款增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 4　截至 2020 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司应付账款 127.62 亿元，较上年底增长 50.35%，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 97.63%）构成。

受会计准则变更影响，2020 年公司预收款项部分调整计入合同负债，为增强可比性，现将上述科目合并分析。截至 2020 年底，公司预收款项和合同负债合计金额 680.41 亿元，较年初增长 21.17%，主要系地产项目销售规模持续扩大所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款（含应付利息）90.09 亿元，较 2019 年底增长 0.03%，变化不大。从构成来看，截至 2020 年底，公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占 50.14%）、应付外部单位往来款（占 17.78%）和预提土地增值税（占 15.81%）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 155.78 亿元，较上年底增长 19.64%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。其中，一年内到期的应付债券包括 2016 年公开发行的三期公司债券（证券代码分别为“136145.SH”“136331.SH”“135400.SH”，证券名称分别为“16 金辉 01”“16 金辉 02”“16 金辉 03”），合计金额 21.47 亿元；资产证券化产品（东兴铭著资产支持专项计划 A1 和东兴铭著资产支持专项计划 A2）合计金额 6.43 亿元；非公开发行 2018 年公司债（第一期）和非公开发行 2018 年公司债（第二期），合计金额 14.55 亿元以及 2019 年发行的美元债券折合人民币 16.14 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 415.26 亿元，较上年底增长 19.71%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 62.29%）、应付债券（占 28.22%）和递延所得税负债（占 9.48%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 258.68 亿元，较上年底增长 31.47%，主要系公司经营规模持续扩大导致建设资金需求增加所致。

截至 2020 年底，公司应付债券 117.20 亿元，较上年底增长 4.24%。2020 年，公司新增发行的应付债券包括“金辉资本投资美元债 2020（第一期）”，金额为 19.36 亿元；“金辉资本投资美元债 2020（第二期）”，金额为 16.14 亿元；“公开发行 2020 年公司债（第一期）”，金额为 6.47 亿元；“非公开发行 2020 年公司债（第一期）”，金额为 4.97 亿元；“公开发行 2020 年公司债（第二期）”，金额为 12.14 亿

元。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 531.66 亿元，较上年底增长 10.38%。债务结构方面，短期债务占 29.30%，长期债务占 70.70%，以长期债务为主，但短期债务规模仍较大，公司面临一定的短期兑付压力。从融资渠道来看，银行借款占比较高。从债务指标看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.76%、59.78%和 51.24%，较上年底分别下降了 5.21 个百分点、9.86 个百分点和 8.31 个百分点，受益于少数股东权益大幅增加，债务负担指标有所下降，但公司债务负担仍属较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债合计 1544.61 亿元，负债规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 505.91 亿元，较上年底下降 4.84%。债务结构方面，长期债务占比有所上升。其中，短期债务较上年底下降 24.09%，主要系“16 金辉 01”“16 金辉 02”到期兑付和一年以内到期的长期借款偿付所致；长期债务变化不大。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.93%、58.16%和 51.57%，较上年底分别提高 0.17 个百分点、下降 1.63 个百分点和提高 0.33 个百分点。

表 17　截至 2021 年 3 底公司有息债务期限分布情况

（单位：亿元）

期限	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	有息负债合计
1 年以内	57.76	--	60.50	**118.26**
1~3 年	--	271.15	52.52	**323.67**
3 年以上	--	18.94	45.04	**63.98**
合计	**57.76**	**290.09**	**158.06**	**505.91**

注：一年内到期的应付债券列示在应付债券中

资料来源：公司提供

表 18　截至 2021 年 5 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 金辉 02	2021/09/28	7.56
19 金辉 01*	2022/05/23	20.00
19 铭著次	2021/09/25	1.30
19 铭著 A2	2021/09/25	2.20
19 铭著 A1	2021/09/25	4.30
19 金辉 03*	2021/11/29	11.30
20 金辉 01*	2022/06/16	6.50
20 金辉 02*	2022/07/29	5.00
20 金辉 03*	2022/11/19	12.20
合计	--	**70.36**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于前期销售房屋大量交付，公司营业收入增长较快；公司利润总额大幅增长，营业利润率基本保持稳定；合作开发项目投资收益对公司利润有一定贡献。

2020 年，公司实现营业收入 347.93 亿元，同比增长 34.60%，主要系前期销售房屋在本期大量交房结转所致。同期，公司实现利润总额 49.21 亿元，同比增长 84.33%，主要系主营业务收入增加所致。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用总额 24.15 亿元，同比增长 8.09%。从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 46.42%、38.59%和 14.99%。2020 年，公司销售费用和管理费用均呈增长态势，主要系公司签约销售金额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。2020 年，公司财务费用有所下降，主要系按照会计准则计入资本化利息规模持续增加所致。

2020 年，公司公允价值变动收益为 4.37 亿元，占营业利润的 8.78%，主要包括投资物业的评估增值。2020 年，公司投资收益为 8.54 亿元，同比增长 37.44%，主要系对合联营企业投资收益增加所致。2020 年，公司资产减值损失为 4.63 亿元，主要系计提存货跌价准备所致。

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率基本保持稳定，总资本收益率和净资产收益率均有所提高。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 50.79 亿元，同比增长 801.65%，主要系受工期波动影响，2021 年一季度满足收入结转条件的项目规模较大所致；利润总额 4.37 亿元，同比增加 5.73

亿元。

表 19　房地产开发类上市公司 2020 年盈利指标情况

（单位：%）

股票简称	数据期	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
金科地产	2020 年	23.16	21.87	3.56
上实发展	2020 年	33.90	7.20	3.43
荣盛发展	2020 年	27.82	17.20	4.22
公司	2019 年	**24.20**	**9.81**	**3.55**
	2020 年	**24.39**	**10.78**	**4.84**

注：本表对比公司的数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异，公司总资产报酬率数据采用报告中总资本收益率数据

资料来源：Wind

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出，投资活动现金流总体呈现净流出，对筹资活动依赖程度较高。

表 20　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	499.00	599.34	681.43	155.78
经营活动现金流出小计	469.50	652.03	651.15	135.87
经营现金流量净额	**29.50**	**-52.69**	**30.28**	**19.91**
投资活动现金流入小计	19.36	10.73	2.07	0.12
投资活动现金流出小计	48.59	8.78	36.43	0.07
投资活动现金流量净额	**-29.22**	**1.95**	**-34.35**	**0.05**
筹资活动前现金流量净额	**0.28**	**-50.74**	**-4.07**	**19.96**
筹资活动现金流入小计	320.44	355.74	460.38	62.98
筹资活动现金流出小计	232.39	309.98	333.59	95.95
筹资活动现金流量净额	**88.06**	**45.76**	**126.80**	**-32.97**

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入在签约销售额增长的带动下有所增加，同比增长 13.70%；同期，公司经营活动现金流出变动不大，同比下降 0.14%。受以上因素综合影响，2020 年，公司经营活动现金净额同比增长 82.97 亿元，由净流入转为净流出。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入大幅下降，同比下降 80.68%；同期，公司投资活动现金流出大幅增长，同比增长 314.93%。2020 年，公司投资活动现金流呈净流出状态，主要系对合联营公司资本金支出增加以及通过收并购方式获取土地所致。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -4.07 亿元，公司对外部融资较为依赖。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入有所增长，同比增长 29.42%；同期，公司筹资活动现金流出有所增长，同比增长 7.62%。受以上因素综合影响，2020 年，公司筹资活动现金净额为 126.80 亿元，同比增长 177.07%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.91 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.05 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-32.97 亿元，主要系债券兑付和借款偿还所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债指标较弱，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。

表 21　公司偿债能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	140.24	138.59	149.55	147.39
速动比率（%）	41.59	36.14	42.40	40.22
现金短期债务比（倍）	0.83	0.78	1.71	2.03
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.89	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.21	15.44	9.81	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提高，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA 大幅下降，但整体看，公司 EBITDA 对有息债务的覆盖程度仍属较弱，对利息的覆盖倍数一般。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额为 841.10 亿元，已使用银行授信额度 309.79 亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至 2020 年底，公司对商品房承购人提供抵押借款担保金额为 341.35 亿元，其余对外担保金额为 62.83 亿元(约占归属于母公司所有者权益的 30.87%)，主要为对合联营开发项目公司的担保，对外担保规模偏大。

截至 2020 年底，公司无涉案金额超过 1000.00 万元且达到净资产 10%以上的重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司资产主要为其他应收款，利润主要来源于对子公司的股权投资，业务主要由下属子公司运营，母公司承担一定融资职责。

截至 2020 年底，母公司资产总额 769.35 亿元，较上年底增长 34.53%，主要系其他应收款大幅增长所致。截至 2020 年底，其他应收款金额为 710.72 亿元，较上年底增长 30.62%，其他应收款占资产总额的 96.33%，母公司资产以其他应收款为主。

负债方面，截至 2020 年底，母公司负债总额 736.46 亿元，较上年底增长 36.05%。其中，流动负债 680.85 亿元（占 92.45%），非流动负债 55.62 亿元（占 7.55%）。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 95.73%，较上年底提高 1.07 个百分点。整体看，母公司负债规模持续增长，债务负担重。

所有者权益方面，截至 2020 年底，母公司所有者权益为 32.89 亿元，较上年底增长 7.66%，主要系未分配利润累积所致。在所有者权益中，股本为 18.00 亿元（占 54.73%）、资本公积合计 8.13 亿元（占 24.71%）、未分配利润合计 5.90 亿元（占 17.94%）、盈余公积合计 0.86 亿元（占 2.62%），所有者权益稳定性较强。

损益方面，2020 年，母公司营业收入为 0.08 亿元，同比下降 58.15%，利润总额为 2.21 亿元，同比增长 4.24 亿元，主要系 2019 年的公允价值变动收益为负且数额较大所致。同期，母公司投资收益为 2.84 亿元。公司业务主要由下属项目公司运营，母公司利润主要来自投资收益。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 34.55 亿元，2020 年由于收到其他与经营活动有关的现金大幅增加，经营活动现金流净额由负转正；投资活动现金流净额为 0.25 亿元，同比下降幅度较大；筹资活动现金流净额为-16.21 亿元。母公司是公司债券发行主体，承担一定融资职责。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券有较大金额集中兑付，短期偿债压力较大；其中部分一年以内到期的存续债券已于出具报告日前兑付，并发行新债券予以补充，公司偿债压力有所减轻。

表 22　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	40.27
未来待偿债券本金峰值（亿元）	40.27
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	5.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	16.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.75
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.35

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至2020年底，公司存续债券待偿还本金共176.95亿元，其中一年内到期的应付债券待偿还本金为59.75亿元，集中兑付压力较大。

截至2021年3月底，公司本年度剩余到期债券金额为40.27亿元，达到未来待偿本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产239.98亿元（未剔除受限资金），为公司本年度剩余到期债券金额的5.96倍，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额覆盖程度高。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为54.20亿元，系公司未来待偿债券本金峰值的1.35倍，公司EBITDA对公司未来待偿债券本金峰值的覆盖程度一般。

从现金流情况看，2020年，经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为681.43亿元和30.28亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的

16.92倍和0.75倍。

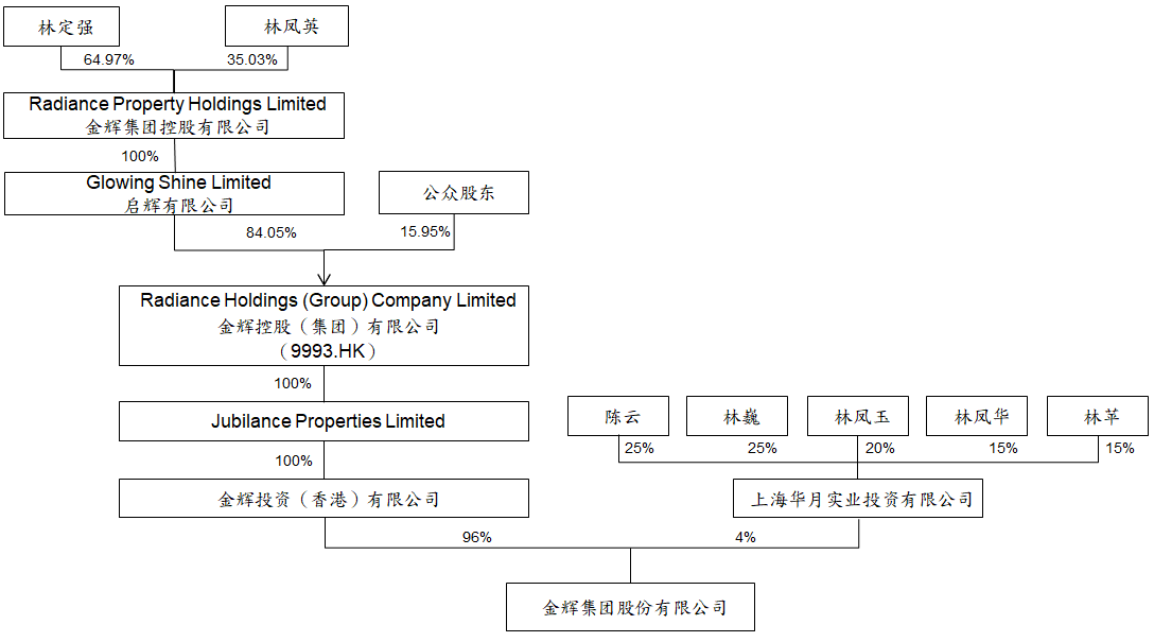
总体看，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可，公司经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力一般。

2021年3月底至出具报告日，公司正常兑付到期债券共计15.17亿元，新发行债券13.50亿元，公司债券偿还能力指标较2021年3月底有所提升，集中兑付压力减轻。

十一、结论

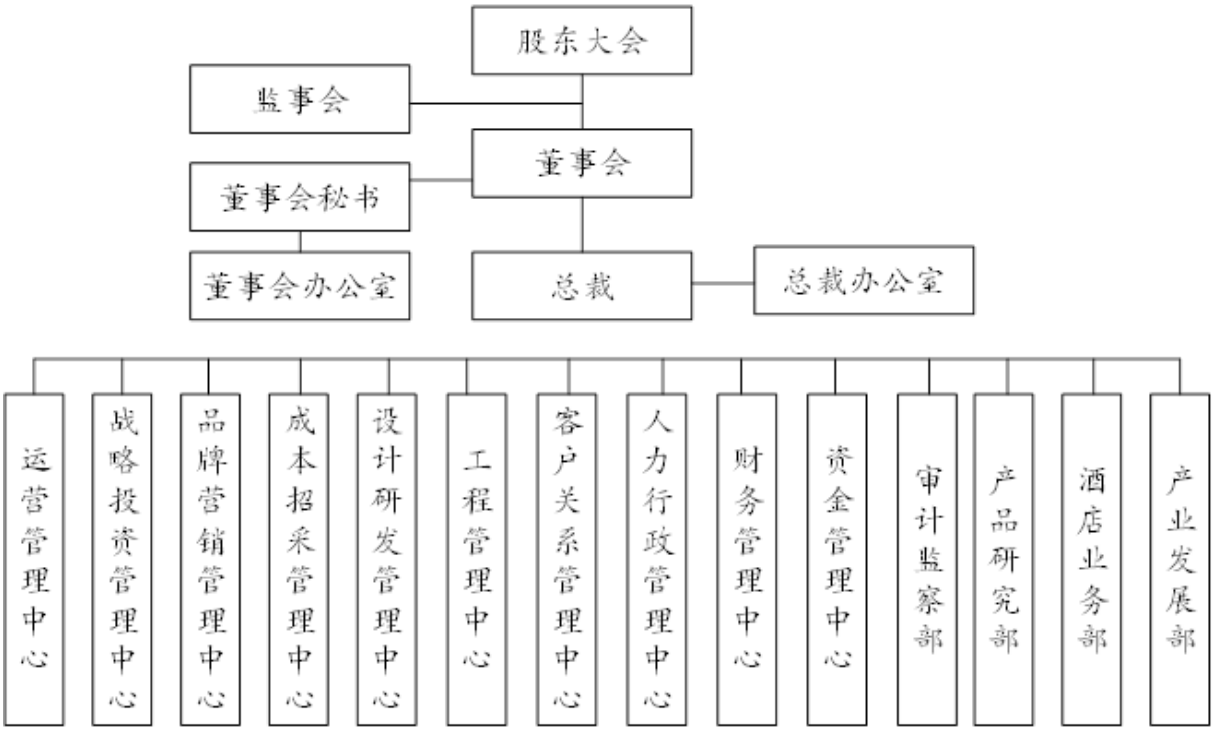
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“19金辉01”“19金辉03”“20金辉01”和“20金辉03”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底金辉集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底金辉集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底金辉集团股份有限公司二级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	直接持股比例
1	北京融辉置业有限公司	北京	北京	房地产开发	100.00
2	北京金辉居业投资有限公司	北京	北京	投资管理	100.00
3	北京融辉茗业投资有限公司	北京	北京	投资管理	100.00
4	北京金辉原山投资发展有限公司	北京	北京	房地产开发投资管理	100.00
5	北京金辉合创投资发展有限公司	北京	北京	房地产开发投资管理	100.00
6	北京金辉创领科技有限公司	北京	北京	科技推广服务	100.00
7	金辉北望控股有限公司	香港	香港	投资管理	100.00
8	福州融辉房地产有限公司	福州	福州	房地产开发	99.06
9	福州金辉房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	70.00
10	福州金辉置业有限公司	福州	福州	房地产开发	95.00
11	融侨（福州）置业有限公司	福州	福州	房地产开发	60.00
12	福清金辉房地产开发有限公司	福清	福清	房地产开发	100.00
13	重庆融辉房地产有限公司	重庆	重庆	房地产开发	100.00
14	重庆金辉星耀房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发	50.10
15	上海融辉居业房地产有限公司	上海	上海	房地产开发	100.00
16	上海融辉房地产有限公司	上海	上海	房地产开发	50.00
17	上海居业投资有限公司	上海	上海	投资管理	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	157.85	133.86	265.82	240.02
资产总额（亿元）	1234.29	1496.50	1858.59	1908.62
所有者权益（亿元）	179.51	210.02	357.68	364.01
短期债务（亿元）	189.92	172.48	155.78	118.26
长期债务（亿元）	263.97	309.19	375.88	387.65
全部债务（亿元）	453.89	481.67	531.66	505.91
营业收入（亿元）	160.87	258.49	347.93	50.79
利润总额（亿元）	28.84	26.70	49.21	4.37
EBITDA（亿元）	34.36	31.21	54.20	--
经营性净现金流（亿元）	29.50	-52.69	30.28	19.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	111.04	239.30	655.20	--
存货周转次数（次）	0.17	0.23	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.19	0.21	--
现金收入比（%）	238.36	180.90	149.87	292.12
营业利润率（%）	27.59	18.90	18.89	18.11
总资本收益率（%）	4.37	3.55	4.84	--
净资产收益率（%）	12.65	9.81	10.78	--
长期债务资本化比率（%）	59.52	59.55	51.24	51.57
全部债务资本化比率（%）	71.66	69.64	59.78	58.16
资产负债率（%）	85.46	85.97	80.76	80.93
流动比率（%）	140.24	138.59	149.55	147.39
速动比率（%）	41.59	36.14	42.40	40.22
经营现金流动负债比（%）	3.90	-5.61	2.79	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.78	1.71	2.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.89	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.21	15.44	9.81	--

注：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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.61	8.37	26.95	20.10
资产总额（亿元）	496.47	571.88	769.35	792.74
所有者权益（亿元）	32.01	30.55	32.89	32.90
短期债务（亿元）	29.99	38.86	42.45	23.51
长期债务（亿元）	71.07	67.43	54.83	54.86
全部债务（亿元）	101.05	106.29	97.28	78.37
营业收入（亿元）	3.48	0.19	0.08	0.06
利润总额（亿元）	2.90	-2.02	2.21	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-25.79	-22.00	34.55	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	*
存货周转次数（次）	0.07	0.12	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	1.05	16.28	15.25	0.00
营业利润率（%）	98.68	84.86	78.78	52.84
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	6.73	-4.78	7.11	--
长期债务资本化比率（%）	68.95	68.82	62.51	62.51
全部债务资本化比率（%）	75.95	77.68	74.74	70.43
资产负债率（%）	93.55	94.66	95.73	95.85
流动比率（%）	122.09	116.81	108.37	107.28
速动比率（%）	122.08	116.80	108.36	107.27
经营现金流动负债比（%）	-6.58	-4.65	5.08	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.22	0.63	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：*表示数据过大或过小，不具备比较意义；/表示数据无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-1　截至 2020 年底公司在建项目情况

（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	所在地区	规划建筑面积	总投资额	截至 2020 年底已投资额
1	天宸云著	重庆	10.90	9.11	6.91
2	江山云著	重庆	30.55	28.45	18.08
3	中央铭著	重庆	64.81	53.82	49.78
4	玖珑云璟	重庆	7.75	8.62	7.05
5	彩湖云璟	重庆	13.08	14.21	10.82
6	湖山云著	梁平	35.48	14.30	9.77
7	金辉优步花园	眉山仁寿	12.18	8.32	7.81
8	武汉金辉城	武汉	69.41	27.52	9.59
9	武汉江樾云著	武汉	65.08	63.02	52.32
10	长沙鸿涛翡翠湾	长沙	17.35	11.49	10.22
11	长沙星语学府	长沙	40.59	23.87	13.23
12	长沙星樾云邸	长沙	35.97	22.98	14.11
13	长沙金辉惟楚花园	长沙	23.32	16.77	16.77
14	楚樾云著	荆州	23.02	11.31	9.15
15	优步学府	合肥	27.10	21.41	19.73
16	云景花园	合肥	5.00	7.80	7.47
17	新安花园	合肥	9.14	7.48	6.15
18	新安雅苑	合肥	17.71	14.01	11.10
19	西子花园	合肥	29.15	21.73	21.73
20	朝阳口岸 1 号地	北京	17.49	25.75	24.10
21	学仕花园	天津	19.86	16.26	12.52
22	云栖花园	天津	9.86	8.47	4.55
23	云辉花园	天津	9.15	7.81	4.54
24	云阙花园	天津	9.54	8.01	5.99
25	湖岸花园	天津	29.32	16.25	15.79
26	云萃花园	天津	6.67	9.68	9.50
27	优步水岸花园	廊坊	45.57	39.10	23.82
28	优步星辰	石家庄	10.35	7.58	4.48
29	优步尚府西区	石家庄	13.51	10.36	6.57
30	优步尚府东区	石家庄	8.85	7.39	4.10
31	金辉开元府	石家庄	10.13	10.87	9.39
32	优步雅园	石家庄	15.69	9.79	4.07
33	金辉城三期	淮安	35.29	14.93	9.32
34	金辉城市广场	淮安	36.14	15.74	3.81
35	四季金辉家园二期	淮安	27.52	10.06	9.70
36	四季金辉家园一期	淮安	27.12	10.22	9.49
37	优步花园	淮安	11.22	5.76	2.14
38	四季金辉观岚	连云港	14.03	9.68	7.69
39	云庭水岸（环湖路地块）	连云港	16.72	9.86	3.60
40	金辉优步花苑	盐城	9.18	4.89	3.10

41	徐州杨庄项目	徐州	17.46	14.46	8.86
42	优步水岸	徐州	10.25	5.53	5.17
43	泾河小镇	西安	255.73	112.37	37.75
44	崇文府	西安	11.62	7.25	5.30
45	高新云璟	西安	19.51	14.83	12.75
46	金辉长安云筑	西安	21.98	21.90	11.34
47	金辉.优步花园	西安	17.09	9.70	9.70
48	西安金辉东方铭著	西安	47.19	45.25	27.64
49	金辉·世界城 B 地块	西安	11.71	12.27	11.96
50	金辉·世界城 C 地块	西安	19.34	17.82	14.43
51	金辉·世界城 D 地块	西安	36.83	39.94	37.07
52	金辉世界城 I 地块、J 地块	西安	79.79	58.11	23.04
53	西安金辉天宇凤栖云著	西安	17.94	14.11	7.71
54	金辉优步花园	郑州	16.72	13.86	9.27
55	石狮金辉城 A 区一期	泉州	17.66	8.93	6.51
56	石狮金辉城	泉州	80.20	47.77	6.52
57	金辉优步花园	福州	7.15	6.00	5.44
58	金辉澜林轩	福州	23.42	26.45	23.68
59	淮安三期	福州	11.25	38.37	26.20
60	优步大道	福清	18.72	9.62	7.37
61	优步花园	福清	17.40	8.14	5.24
62	东方云著	福清	5.43	3.29	2.01
63	中央铭著	福清	24.03	18.12	10.55
64	悠步熙园	佛山	14.06	20.48	19.64
65	鹏辉御园	佛山	9.89	12.37	10.46
66	南庄项目 66 亩	佛山	16.82	18.80	12.71
67	金辉风雅轩一期	惠州	9.47	6.01	5.80
68	金辉风雅轩二期	惠州	6.64	4.26	2.01
69	悦步公馆	惠州	4.18	2.92	2.12
70	四季金辉观岚	句容	14.96	14.14	8.76
71	优步鑫苑	镇江	22.69	16.83	11.72
72	芸都尚院	镇江	16.29	12.09	8.64
73	优步大道	扬州	32.83	22.45	15.64
74	怡翠花园	扬州	13.04	9.79	9.79
75	栖湖云庭	扬州	20.77	21.40	12.47
76	悠步观澜苑	绍兴	20.69	19.26	14.69
77	绍兴镜湖 03	绍兴	15.44	17.72	13.16
78	柯桥柯岩地块	绍兴	12.32	15.66	11.67
79	柯岩 03 项目	绍兴	17.50	22.11	14.52
80	悠步四季花园	苏州	5.32	6.02	4.77
81	悠步四季花园	苏州	5.88	6.65	5.27
82	润元名著雅苑	苏州	10.36	17.06	16.26
83	太仓 16 号地块	苏州	21.42	14.55	6.67
84	太仓 17 号地块	苏州	7.30	4.40	0.62
85	张家港项目	苏州	9.85	9.50	6.72
86	无锡锡东新城	无锡	32.90	54.43	42.65

87	慈溪新城河 8#地块	宁波	7.15	7.82	6.01
88	慈溪城南地块	宁波	21.30	18.53	11.79
合计			**2078.28**	**1574.94**	**1070.14**

资料来源：公司提供

附件 3-2　截至 2020 年底公司在售项目情况

（单位：万平方米）

序号	项目名称	所在地区	占地面积	总建筑面积	总可售面积	累计取得预售证面积	已售面积
1	天宸云著	重庆	5.27	10.90	10.69	5.68	4.91
2	江山云著	重庆	6.95	30.55	25.55	4.88	2.59
3	中央铭著	重庆	15.79	64.81	63.05	48.96	39.64
4	御江府	重庆	7.73	46.63	46.37	34.45	34.45
5	泊舍	重庆	5.21	9.60	9.43	6.07	6.07
6	长江铭著	重庆	5.90	23.15	22.02	21.92	13.64
7	重庆金辉城四期	重庆	13.55	49.05	40.71	40.71	40.43
8	玖珑云璟	重庆	2.59	7.75	7.17	1.02	0.23
9	彩湖云璟	重庆	4.45	13.08	11.97	1.08	0.07
10	湖山云著	梁平	10.57	35.48	34.78	14.80	11.79
11	金辉优步花园	眉山仁寿	4.11	12.18	11.15	11.03	9.20
12	武汉金辉城	武汉	18.87	69.41	63.29	10.15	6.02
13	武汉江樾云著	武汉	12.83	65.08	59.72	22.87	15.76
14	武汉优步湖畔	武汉	7.00	23.86	23.38	17.71	16.95
15	长沙鸿涛翡翠湾	长沙	6.01	17.35	15.72	10.70	10.70
16	长沙星语学府	长沙	10.56	40.59	38.59	17.39	13.25
17	长沙星樾云邸	长沙	11.51	35.97	34.41	5.96	2.86
18	长沙金辉惟楚花园	长沙	6.03	23.32	22.30	17.51	16.97
19	楚樾云著	荆州	5.12	23.02	21.30	10.80	9.00
20	优步学府	合肥	10.03	27.10	24.94	24.94	19.69
21	云景花园	合肥	1.63	5.00	4.68	4.68	3.79
22	新安花园	合肥	3.45	9.14	8.24	6.78	5.63
23	新安雅苑	合肥	6.45	17.71	16.16	9.76	6.64
24	西子花园	合肥	10.48	29.15	26.27	26.27	23.43
25	学仕花园	天津	8.01	19.86	18.63	13.94	11.05
26	云栖花园	天津	4.04	9.86	9.04	0.60	0.12
27	云阙花园	天津	4.21	9.54	8.73	6.59	3.66
28	湖岸花园	天津	9.89	29.32	24.12	21.85	21.78
29	云萃花园	天津	2.52	6.67	6.07	5.04	5.04
30	优步水岸花园	廊坊	16.75	45.57	40.70	6.17	3.73
31	优步星辰	石家庄	3.94	10.35	9.30	3.15	3.15
32	金辉云著	石家庄	6.51	10.95	8.37	5.37	3.79
33	金辉优步小区（品园）	石家庄	4.84	11.32	10.81	8.49	8.49
34	优步尚府西区	石家庄	5.25	13.51	12.45	5.65	5.36
35	金辉开元府	石家庄	5.46	10.13	8.96	6.88	6.88
36	优步雅园	石家庄	4.57	15.69	12.53	5.95	5.95

37	江山云著	沈阳	12.73	24.87	22.85	18.81	17.86
38	金辉城三期	淮安	10.88	35.29	32.22	26.96	26.96
39	金辉城市广场	淮安	9.34	36.14	32.20	5.12	4.11
40	金辉城二期	淮安	8.68	21.92	17.52	16.83	16.83
41	金辉天鹅湾	淮安	12.99	40.88	37.62	33.32	33.32
42	四季金辉家园二期	淮安	7.29	27.52	24.58	21.69	21.69
43	四季金辉家园一期	淮安	7.08	27.12	23.15	19.58	19.58
44	优步花园	淮安	2.86	11.22	10.07	1.42	1.42
45	四季金辉	连云港	22.30	77.19	69.16	64.43	61.84
46	四季金辉观岚	连云港	4.98	14.03	12.58	9.14	8.67
47	云庭水岸（环湖路地块）	连云港	9.75	16.72	14.51	3.65	3.57
48	金辉城-住宅部分	盐城	4.59	15.50	14.24	10.94	10.94
49	金辉优步花苑	盐城	3.12	9.18	8.00	6.73	6.73
50	徐州杨庄项目	徐州	5.60	17.46	14.84	11.85	9.04
51	优步水岸	徐州	5.02	10.25	9.19	7.73	7.73
52	泾河小镇	西安	69.78	255.73	240.80	52.72	31.26
53	崇文府	西安	4.66	11.62	10.10	7.90	6.90
54	金辉世界城上东区	西安	4.37	15.23	15.08	15.08	13.03
55	金辉世界城上东区	西安	2.29	11.25	9.47	9.47	9.47
56	高新云璟	西安	3.73	19.51	15.47	15.39	14.97
57	金辉长安云筑	西安	5.39	21.98	19.97	15.66	14.15
58	金辉.优步花园	西安	3.94	17.09	15.15	15.15	14.91
59	西安金辉东方铭著	西安	12.70	47.19	36.65	36.65	25.05
60	金辉·世界城	西安	45.15	157.51	142.66	134.08	125.57
61	金辉世界城 H 地块（环球广场）	西安	4.66	33.49	16.16	23.04	12.71
62	金辉世界城 I 地块、J 地块	西安	11.53	79.79	78.05	19.12	14.62
63	西安金辉天宇凤栖云著	西安	3.88	17.94	15.53	11.89	9.77
64	西安金辉悦府	西安	6.43	41.91	38.79	38.79	34.70
65	金辉优步花园	郑州	4.85	16.72	15.74	9.83	7.70
66	石狮金辉城 A 区一期	泉州	3.89	17.66	16.35	12.16	9.57
67	石狮金辉城	泉州	18.36	80.20	44.90	3.90	1.65
68	金辉优步花园	福州	1.99	7.15	6.47	6.47	4.80
69	金辉澜林轩	福州	6.35	23.42	20.91	20.91	10.11
70	淮安半岛一期	福州	26.70	18.27	11.13	11.13	10.77
71	淮安半岛二期	福州	35.73	88.28	80.39	80.31	63.50
72	淮安半岛三期	福州	36.10	11.25	10.86	4.19	2.80
73	淮安半岛五期	福州	5.69	17.20	15.97	15.97	15.95
74	优步大道	福清	4.31	18.72	17.02	17.02	15.43
75	江山云著小区	福清	4.95	20.26	18.87	18.87	17.69
76	观澜云著小区	福清	4.94	19.29	17.56	17.56	17.28
77	优步书苑	福清	5.32	17.53	16.06	16.06	14.29
78	优步花园	福清	4.51	17.40	16.13	16.13	11.33
79	东方云著	福清	1.63	5.43	4.70	3.96	1.24
80	中央铭著	福清	6.52	24.03	20.62	7.45	2.16
81	悠步熙园	佛山	4.35	14.06	12.58	9.88	9.88
82	鹏辉御园	佛山	1.72	9.89	7.97	4.69	2.53

83	溪畔嘉园	佛山	2.33	7.55	6.45	5.61	5.19
84	南庄项目 66 亩	佛山	4.42	16.82	14.82	1.19	0.28
85	东堤华园	惠州	1.92	9.00	8.38	6.53	6.53
86	金辉风雅轩一期	惠州	2.96	9.47	8.51	6.90	6.41
87	金辉风雅轩二期	惠州	2.03	6.64	5.91	0.85	0.85
88	悦步公馆	惠州	1.24	4.18	3.75	2.89	1.70
89	四季金辉观岚	句容	3.74	14.96	13.36	4.34	1.72
90	优步鑫苑	镇江	7.67	22.69	19.77	4.75	2.67
91	芸都尚院	镇江	5.00	16.29	14.15	6.37	3.80
92	优步大道	扬州	12.81	32.83	29.35	22.19	14.20
93	怡翠花园	扬州	5.26	13.04	11.75	11.74	11.71
94	久尚云筑	杭州	6.45	20.52	18.25	14.00	14.00
95	三墩 11 项目	杭州	1.13	4.90	2.31	2.19	2.19
96	悠步观澜苑	绍兴	7.02	20.69	17.82	14.48	14.48
97	绍兴镜湖 03	绍兴	4.89	15.44	10.95	7.39	5.96
98	柯桥柯岩地块	绍兴	5.78	12.32	10.05	7.67	3.72
99	海上风华花园	苏州	1.89	4.63	4.17	3.32	1.46
100	悠步四季花园	苏州	2.59	5.32	4.97	3.74	3.47
101	悠步四季花园	苏州	2.81	5.88	5.13	4.18	2.87
102	浅湾商业中心	苏州	3.94	6.63	2.76	2.76	2.76
103	润元名著雅苑	苏州	4.36	10.36	9.15	6.91	6.91
104	太仓 16 号地块	苏州	8.53	21.42	17.38	3.84	0.72
105	张家港项目	苏州	4.19	9.85	8.04	4.62	0.66
106	无锡锡东新城	无锡	12.84	32.90	23.37	2.89	2.10
107	金辉天萃苑	上海	3.21	9.83	7.55	6.24	6.24
108	金港商业广场（原名融侨商业广场）	上海	3.14	9.32	4.90	3.53	3.53
109	慈溪新城河 8#地块	宁波	2.65	7.15	6.50	5.14	4.50
110	慈溪城南地块	宁波	12.23	21.30	19.58	4.59	4.59
合计			**888.79**	**2796.87**	**2471.54**	**1566.30**	**1324.04**

资料来源：公司提供

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。