

信用评级公告

联合〔2021〕5934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拟公开发行的 2021 年面向专业投资者公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定金辉集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，金辉集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：



二〇二一年七月二日

金辉集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 8.50 亿元（含）

本期公司债券期限：不超过 5 年（含）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：扣除发行费用后用于置换公司已偿还的到期公司债券本金及利息的自有资金和偿还即将到期的公司债券本金及利息

评级时间：2021 年 7 月 2 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

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。近年来，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，销售规模呈逐年增长态势。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 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖程度均较强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很强。

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，签约销售金额逐年增长；合同负债规模较大，可为公司未来收入提供较大保障。
4. 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。

关注

1. 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 2021 年 3 月底，公司拟建项目的总建筑面积为 576.81 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. 公司盈利能力有所下滑，部分项目面临一定减值风险。受

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

分析师：闫 欣 曹梦茹

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

部分城市限价影响，公司盈利能力有所下滑。2019 年，公司存货减值准备增幅较大；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。近年来，公司债务规模持续增长，截至 2020 年底，公司短期债务规模为 155.78 亿元，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。近年来，公司合联营项目及并表合作开发项目规模均持续增长。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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021 年 6 月 23 日	韩家麒 闫欣	房地产企业信用评级方法/房地产企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017 年 8 月 16 日	王安娜 李聪	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法/评级模型（2017 年）	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

同欣



联合资信评估股份有限公司

金辉集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

金辉集团股份有限公司（以下简称“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。

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。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“金辉集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，债券发行总额不超过人民币 8.50 亿元（含 8.50 亿元），债券期限不超过 5 年（含 5 年），可为单期限品种或多种期限品种的组合，具体品种、各品种期限和发行规模将由公司和主承销商根据市场情况确定。本期债券为固定利率债券，票面利率及其确定方式将由公司和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。每年付

息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后用于置换公司已偿还的到期公司债券本金及利息的自有资金和偿还即将到期的公司债券本金及利息。

三、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。

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。

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 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 1 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)
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，加上年初局部疫情影响，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会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。**

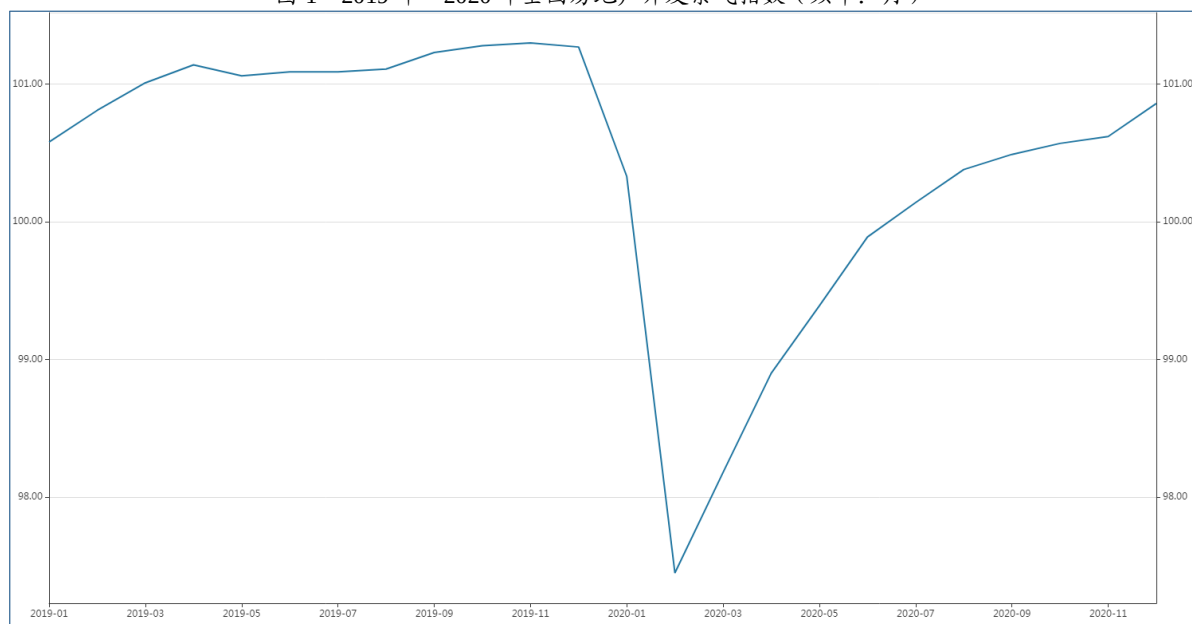
四、行业分析

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 2 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 3。

表 3 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4。

表4 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

五、基础素质分析

1. 产权状况

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。

2. 企业规模和竞争力

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. 人员素质

公司高级管理人员具备多年的行业管理经验，公司员工构成较合理，能够满足目前公司经营需要。

截至2020年底，公司共有董事会成员5人，其中董事长1人、董事4人；监事会成员3人；高级管理人员6人。公司核心管理团队多数从事相关业务和管理工作多年，行业经验较丰富。

公司董事长兼总经理林定强先生，1966 年出生，持有香港永久性居民身份证，拥有香港居留权。林定强先生在中国房地产行业拥有 26 年的从业经验，于 1996 年 9 月创立公司；林定强先生自 2009 年 7 月起担任中国侨联委员会常务委员，自 2010 年 12 月起担任中国侨商联合会副会长，自 2013 年 3 月起担任全国政协委员，自 2015 年 12 月起担任中国华侨公益基金会副会长。

截至 2020 年底，公司员工总数 3794 人。从职务上看，管理人员占员工总数的 0.95%，营销人员占员工总数的 38.59%，工程、设计研发、成本管理人员占员工总数的 29.12%，人力、行政及客户服务人员占员工总数 9.94%，财务资金人员占员工总数 9.46%，投资拓展、运营人员占员工总数的 8.15%，商业物业管理及其他人员占员工总数的 3.79%；从学历上看，研究生及以上学历占员工总数的 7.54%，大学本科学历占员工总数的 55.80%，大学专科学历占员工总数的 28.73%，大专以下学历占员工总数的 7.93%。

4. 企业信用记录

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，实际运行情

况良好。

公司依据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》的相关规定，建立了较为完善的法人治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构。公司股东大会负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会或监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损的方案等。

公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期三年，可连选连任。公司董事会的职能包括决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，设监事 3 人，监事会设主席 1 人。监事由股东代表和公司职工代表担任。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，股东代表担任的监事由股东大会选举和更换，职工担任的监事由公司职工民主选举产生和更换，监事连选可以连任。公司监事具体负责对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务状况；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，由董事会聘任或者解聘。总经理每届任期三年，可连聘连任。总经理行使的职权包括主持公司的生产、经营及研发管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等。

2. 管理水平

作为民营企业，公司部门设置齐全，内部

管理制度较健全。

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、工程管理中心等职能部门，各个部门分工明确，职责清晰。同时，公司在工程管理、成本管理、资金管理、采购管理以及对子公司管理等方面建立了一系列规章制度，并根据发展情况，不断更新和完善相关制度，保障公司健康平稳运行。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》等规定，各岗位的职责权限予以明确，并规范财务业务流程。公司根据《内部会计控制制度》等制度的要求，结合公司的具体情况，将各不相容职位相分离，形成相互制衡机制。

在销售管理方面，公司通过《关于完善备案合同招投标手续的通知》《金辉集团销售收款管理规范（试行）》等管理规范与制度，建立了较为完善的采购和销售管理流程指引，对成本管控、采购业务规范、各项目营销工作流程（售前策划、售中管理、售后服务以及销售后评价等）进行了规范。

对子公司的管理方面，公司向控股子公司委派董事和高级管理人员，明确委派董事和高级管理人员的职责权限，结合公司的经营策略督导各控股子公司建立起相应的经营计划和风险管理程序。同时，公司进一步强化对控股公司经营计划的审核和审批管理，并在经营过程中加强监控，以此强化对控股子公司的经营管理。公司各控股子公司均参照公司制度，并结合其实际情况建立健全的经营和财务管理制度。

对外投资的管理控制方面，公司为规范投资决策程序，建立系统完善的投资决策机制，确保决策的科学、规范，有效防范各种风险，保障公司和股东的利益，根据《公司法》和《公司章程》等文件，建立了《金辉集团股份有限公司对外投资管理制度》。

在对外担保方面，公司根据《公司法》《担保法》《关于规范上市公司对外担保行为的通知》及《公司章程》等有关规定，结合公司的实际情况，制定了《金辉集团股份有限公司对

外担保管理制度》，对对外担保行为进行了有效的管理和控制。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要为房地产销售，各业务板块结构较稳定，营业收入呈持续增长态势；受结转项目区域及限价项目结转等影响，近三年公司房地产销售毛利率波动下降，2021 年一季度，房地产销售毛利率继续下降。

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。

公司主要从事房地产开发及销售。2018—2020 年，公司主营业务收入占比逐年提高，持续保持在 98%以上，主营业务突出且稳定。

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。2018—2020 年，公司房地产销售收入逐年增长，主要系公司竣工面积逐年增加，结转规模持续增长所致。2018—2020 年，房地产销售收入在营业收入中占比均在 90.00%以上且持续增长。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。2018—2020 年，公司出租收入波动增长，由于物业规模扩大及租金增长，2019 年公司出租收入 3.56 亿元，同比增长 26.24%；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，2018—2020 年，公司房地产销售毛利率波动下降，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。2018—2020 年，公司租赁业务毛利率均为 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。2018—2019 年，公司物业管理毛利率基本保持

稳定。综合以上，2018—2020 年公司综合毛利率呈波动下降态势。

2021 年一季度，公司营业收入 50.79 亿元，同比增长 801.65%，主要系项目结转周期影响所致，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 5 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

公司房地产开发过程的主要阶段包括选址、获取土地、融资、项目设计、采购及建设、质量控制、销售、交付及售后客户服务等，其中获取土地、建设施工和房产销售是影响收入和利润规模最为重要的环节。

公司房地产开发成本主要包括土地成本、前期费用（包括前期设计费、报批报建费用等）、建安成本（建筑成本费）、相关配套设施成本（景观绿化）、开发解决成本（含税费、利息费用等财务成本）和基建费（含管理费用、销售费用），其中土地成本、前期费用和建安成本占比较高。公司采取多种措施以控制成本。首先，公司通过深入战略分析，结合当地同类房地产项目售价以测算土地的合理成本，并据此来控制拿地成本；其次，公司严控前期设计，通过标准化的评审，控制公司的建安成本；最后，公司通过和金融机构以及和房企的项目合作等外部合作的方式降低资金成本。

（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，公司坚持“全国布

局、区域聚焦、城市领先”的战略，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。公司在选择进入新城市时的评估要素包括但不限于城市经济、人口、文化、交通基建、房地产竞争情况等。

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，公司目前的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，2018—2020 年，公司新增土地储备建筑面积波动下降，新增土地投资额波动增长。2018 年，公司通过招拍挂方式取得武汉、郑州、镇江和合肥的土地，通过收购方式取得位于西安的土地；新增土地平均楼面价为 2841.67 元/平方米。2019 年，公司通过招拍挂拿地，地块主要位于武汉、绍兴、福州、重庆、廊坊、长沙、天津和西安等地，其中武汉、廊坊和苏州楼面价相对偏高，带动新增土地平均楼面价大幅增长。2020 年，公司拿地规模有所收缩，拿地主要位于重庆、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，公司新增土地均价较上年底小幅下降，主要系获取湖北襄阳面积较大且价格较低的地块所致。

表6 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576.81万平方米，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7 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
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
洛江 11 号地	泉州	14.83	17.53	2236.00	招拍挂	3.92
官山 4.3 万方	惠州	21.93	10.88	4067.00	招拍挂	4.42
合计	--	576.81	419.18	3019.47	--	126.57

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；上表为经公司重新梳理后的数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）项目开发建设

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。

公司采用总公司、区域公司、城市公司三层管理架构，房地产业务的具体实施由各子公司承担，公司本部负责项目在投资、设计、施工、销售等关键环节的把控。

公司对工程建设进度进行严密计划，每个项目在获取时就已经制定了项目周期的完整开发和销售计划。每年年初公司依据项目计划和预计销售进度将当年建设目标按照区域和项目公司进行分解，并落实到每个项目的开发进度；公司各个部门配合建设计划制定相应的设计、招标和采购计划，以确保土建工作顺利进行。公司注重项目周转的高效性，在保证工程质量的前提下，一般保证在获取土地后 5 个月实现开工，8 个月达到预售状态。

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；2020 年新开工面积大幅增长，主要系 2019 年拿地项目集中开工所致。近三年，公司竣工面积逐年增长。受上述因素影响，公司期末在建面积呈逐年增长态势。

表 8 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），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

近年来，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三四线城市，部分城市面临一定去化压力。

从销售模式来看，公司目前主要采用自主销售方式，由公司的品牌营销管理中心负责对项目公司的销售情况进行日常管控。公司开发的项目均建造了销售示范区来营造良好的销售环境，通过建造样板示范房向客户推介产品。

从定价流程来看，公司在竞地时会对该地块的未来销售价格进行预判，在项目开发期间制定项目决策书及财年计划（其中包括产品推出时间和价格），项目开盘前公司召开价格评审会（即定价会），结合市场情况、竞品销售价格和销售速度、项目蓄客情况、客户价格测试结果及认筹客户落位情况来对价格进行综合评判，在保证公司利润的基础上，根据集团品牌营销管理中心的定价建议，以及城市公司对项目销售情况的“销售状况诊断”，进行合理动态调整。

从销售计划的制定来看，公司根据静态加动态考量，根据市场供货情况、户型及地段的分析，制定每年销售目标并分解到各个项目，各个项目根据年度销售目标确定季度、月度、周度销售目标，并实施有效的计划管控。从销售目标出发并

且结合市场、客户、公司的实际情况进行策略推导。公司营销管理中心进行从销售目标制定分解、策略生成、执行细节的全程管控，确定销售目标完成。

从公司近期的销售情况来看，2018—2020年，随着市场景气度上升以及公司经营规模快速扩张，公司签约销售面积与签约销售金额呈快速增长态势；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快速增长态势。

表9 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；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

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。

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。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。2018—2020年，公司自持物业整体平稳发展，租金收入波动增长。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、重庆金辉城出租率有所下滑，均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所致；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。2018年，公司西安金辉广场一二期项目投入运营；2019年，公司新增苏州浅湾商业中心项目投入运营；2020年，公司新增西安创智大厦项目投入运营。

表10 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
重庆凤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 11 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

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。

2018—2020 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均呈持续增长态势，存货周转次数分别为 0.17 次、0.23 次和 0.25 次，总资产周转次数分别为 0.15 次、0.19 次和 0.21 次，公司经营效率持续提高。

从同行业上市公司比较情况看，公司相关指标处于一般水平，具体数据如表 12 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 12 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	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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年审计报告，其中 2018 年审计报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019—2020 年审计报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计³，均被出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年一季度财务报表未经审计。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。

2018—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

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

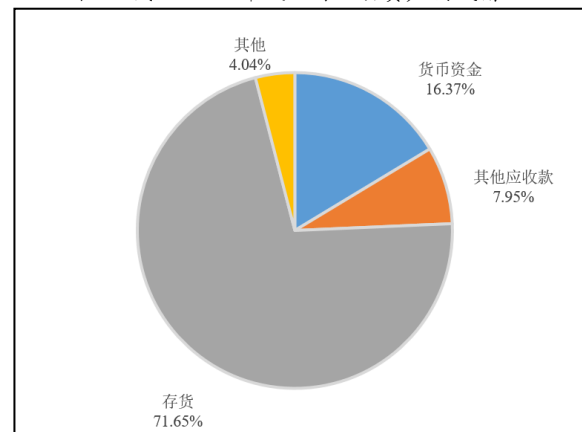
定减值风险；非流动资产以投资性房地产和长期股权投资为主，2020 年长期股权投资规模大幅增加；公司资产受限比率较大，整体资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 22.71%。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

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 23.77%。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。公司流动资产主要由货币资金（占 16.37%）、其他应收款（占 7.95%）和存货（占 71.65%）构成。

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

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 34.89%。截至 2019 年底，公司货币资金 133.83 亿元，较 2018 年底下降 8.36%，主要系当年土地投资规模增大所致；截至 2020 年底，公司货币资金 265.74 亿元，较 2019 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

³ 由于致同会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所、南京分所、苏州分所、广西分所全体合伙人和团队、上海分所和福州分所部分合伙人和业务团队因合并转入容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。为保障公司财务审计工作的规范性和延续性，2019 年，公司将会计师事务所更换为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

4.48 亿元。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 3.52%，主要是由公司为合营、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 2019 年底，公司其他应收款账面价值 109.23 亿元，较 2018 年底下降 9.27%，主要系押金和保证金减少所致；截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值 129.02 亿元，较 2019 年底增长 18.12%，主要系子公司少数股东款项⁴、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 13 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

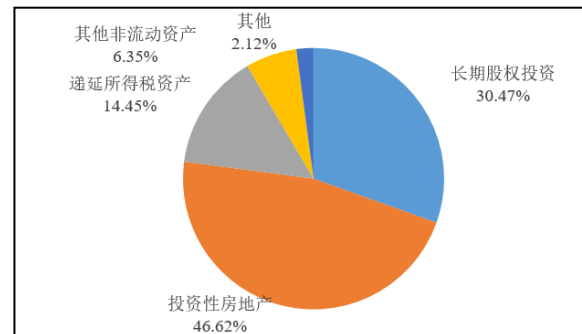
2018—2020 年末，公司存货规模持续增长，年均复合增长 24.92%。截至 2020 年底，公司存货账面价值 1163.35 亿元，较上年底增长 20.85%，主要系公司拓展土地储备所致。2020 年，公司新增项目较多，主要位于佛山、福清、淮安、惠州、绍兴、无锡、重庆等地，其中金

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

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 16.04%。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。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 30.47%）、投资性房地产（占 46.62%）、递延所得税资产（占 14.45%）和其他非流动资产（占 6.35%）构成。

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

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 53.91%。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。2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 4.05%。截至 2020 年底，

⁴子公司少数股东款项主要系子公司向其少数股东划拨的项目盈余资金。

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。2018—2020 年，计入当期损益的公允价值变动分别为 5.75 亿元、0.18 亿元和 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影响大。

表 14 截至 2020 年底前五物业增值情况
(单位: 亿元、万元/平方米、%)

项 目	入账成本	评估值	评估单价	增值率
北望金辉大厦	16.50	50.64	4.92	206.95
重庆金辉广场	4.62	11.66	0.97	152.33
西安金辉环球广场二期	6.86	10.08	0.81	46.79
重庆金辉城四期三标	3.53	7.07	0.97	100.32
重庆金辉城五期 1#楼	0.82	6.64	0.96	709.04
合 计	32.33	86.08	--	166.26

注：评估单价使用评估值及规划建筑面积计算
资料来源：公司提供

2018—2020 年末，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降 1.45%。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 15 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

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。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 41.16%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。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、其他综合收益和未分配利润分别占 5.03%、3.48%、0.78% 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。

(2) 负债

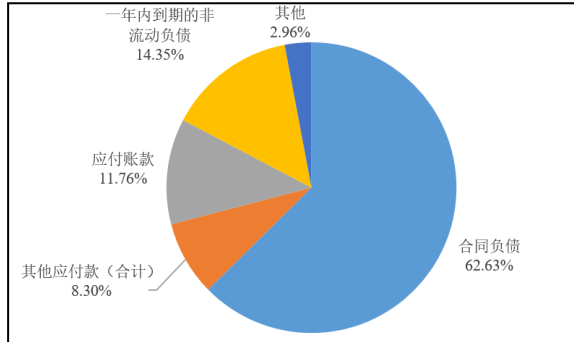
公司负债规模持续扩大，负债结构以流动负债为主；有息债务方面，公司全部债务规模持续增长，受益于少数股东权益增加，债务负担指标有所下降，但债务负担仍相对较重，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 19.29%。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。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 19.86%。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。公司流动负债主要由应付账款（占 11.76%）、其他应

付款（合计）（占 8.30%）、一年内到期的非流动负债（占 14.35%）和合同负债（占 62.63%）构成。

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

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 48.23%。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，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。2017—2019 年末，公司预收款项和合同负债合计规模逐年增长，年均复合增长 28.34%，主要由预收房款构成。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。

2018—2020 年末，公司其他应付款（含应付利息）持续增长，年均复合增长 14.77%。截至 2019 年底，公司其他应付款 84.71 亿元，较 2018 年底增长 33.03%，主要系关联方往来款大幅增长所致；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%）。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 0.15%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债

130.20 亿元，较 2018 年底下降 16.17%，主要系当期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 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 155.78 亿元，较 2019 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⁴（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。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.83%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 26.93%。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。

2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 6.45%。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，2018—2020 年末，公司全

部债务持续增长，年均复合增长 8.23%。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，2018—2020 年末，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三年加权平均值分别为 83.26%、65.11% 和 55.39%，公司债务负担较重。

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。

截至 2021 年 3 月底，公司净负债率为 73.05%，剔除合同负债的资产负债率为 68.04%，现金短期债务比为 2.03 倍，均符合“三条红线”政策要求。

表 16 截至 2021 年 3 月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

4. 盈利能力

受益于前期销售房屋大量交付，公司近年来营业收入快速增长，利润总额波动增长，营业利润率下滑；合作开发项目投资收益对公司

利润贡献有所增强。总体看，公司盈利能力有所下降，处于一般水平。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 47.06%，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，公司利润总额波动增长，年均复合增长 30.62%，2020 年，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，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 11.18%。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%。2018—2020 年，公司销售费用和管理费用均呈持续增长态势，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。2018—2020 年，公司财务费用持续下降，主要系按照会计准则计入资本化利息规模持续增加所致。

2018—2020 年，公司公允价值变动收益波动下降，年均复合下降 12.78%，受投资物业增值波动影响，公允价值变动收益波动较大；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%。2018—2020 年，投资收益分别为 -0.86 亿元、6.21 亿元和 8.54 亿元，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—2020 年，公司资产减值损失分别为 0.39 亿元、-6.13 亿元和 -4.63 亿元，资产减值损失主要系计提存货跌价准备所致。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 27.59%、18.90% 和 18.89%，逐年下降；总资产收益率分别为 4.37%、3.55% 和 4.84%，波动上升；净资产收益率分别为 12.65%、9.81% 和 10.78%，波动下降。

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 17 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	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产收益率数据
资料来源: Wind

5. 现金流

2018—2020 年, 公司经营活动现金流量净额存在较大波动, 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 18 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: 公司审计报告

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入在签约销售额持续增长的带动下持续增加, 年均复合增长 16.86%; 同期, 公司经营活动现金流出波动增长, 年均复合增长 17.77%, 主要由于拿地投资的波动增加。受以上因素综合影响, 2018—2020 年, 公司经营活动现金净额分别为 29.50 亿元、-52.69 亿元和 30.28 亿元, 存在较大波动。

从投资活动来看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入持续下降, 年均复合下降 67.28%; 同期, 公司投资活动现金流出波动下降, 年均复合下降 13.41%。2018—2020 年, 公司投资活动现金净额分别为 -29.22 亿元、1.95

亿元和 -34.35 亿元, 除 2019 年外, 均为大额净流出, 主要系对合联营公司资本金支出以及通过收并购方式获取土地。

2018—2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.28 亿元、-50.74 亿元和 -4.07 亿元, 公司对外部融资较为依赖。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入持续增长, 年均复合增长 19.86%; 同期, 公司筹资活动现金流出持续增长, 年均复合增长 19.81%。2018—2020 年, 公司筹资活动现金净额分别为 88.06 亿元、45.76 亿元和 126.80 亿元, 波动增长, 年均复合增长 20.00%。

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

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 19 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, 2018—2020 年末, 公司流动比率分别为 140.24%、138.59%和 149.55%, 速动比率分别为 41.59%、36.14%和 42.40%, 均基本保持稳定, 三年加权平均值分别为 144.40%和 40.36%。现金短期债务比分别

为 0.83 倍、0.78 倍和 1.71 倍，波动增长。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 34.36 亿元、31.21 亿元和 54.20 亿元，波动增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.12 倍、0.89 倍和 1.37 倍，全部债务/EBITDA 分别为 13.21 倍、15.44 倍和 9.81 倍，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较弱，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%），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。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 24.48%。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，2018—2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 25.92%，主要系其他应付款增长所致。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，2018—2020 年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.36%。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，2018—2020 年，母公司营业收入持续下降，年均复合下降 84.71%；利润总额持续下降，年均复合下降 12.61%；投资收益持续增长，年均复合增长 1708.59%，主要为对子公司投资取得的收益。2020 年，母公司营业收入为 0.08 亿元，利润总额为 2.21 亿元。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，2018—2020 年，母公司经营活动现金流净额分别为 -25.79 亿元、-22.00 亿元和 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分别为 11.78 亿元、7.42 亿元和 0.25 亿元，持续下降；筹资活动现金流净额分别为 36.01 亿元、-2.23 亿元和 -16.21 亿元，波动较大。母公司是公司债券发行主体，承担一定融资职责。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对债务的影响

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 505.91 亿元，本期拟发行债券规模不超过 8.50 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券对公司债务水平影响一般。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

资本化比率分别由 80.93%、58.16%和 51.57% 上升至 81.01%、58.56%和 52.11%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到募集资金用途为偿还到期或回售公司债券本金及利息，实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2020 年相关财务数据为基础，2020 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为本期债券最高发行额度（8.50 亿元）的 3.67 倍、80.17 倍和 3.56 倍，EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖程度均较强。

综合上述分析，并考虑到公司在行业内具有较强的竞争力，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，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、结论

公司作为国内规模较大的房地产开发商，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。近年来，公司经营稳健，业务主要涵盖长三角、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，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。

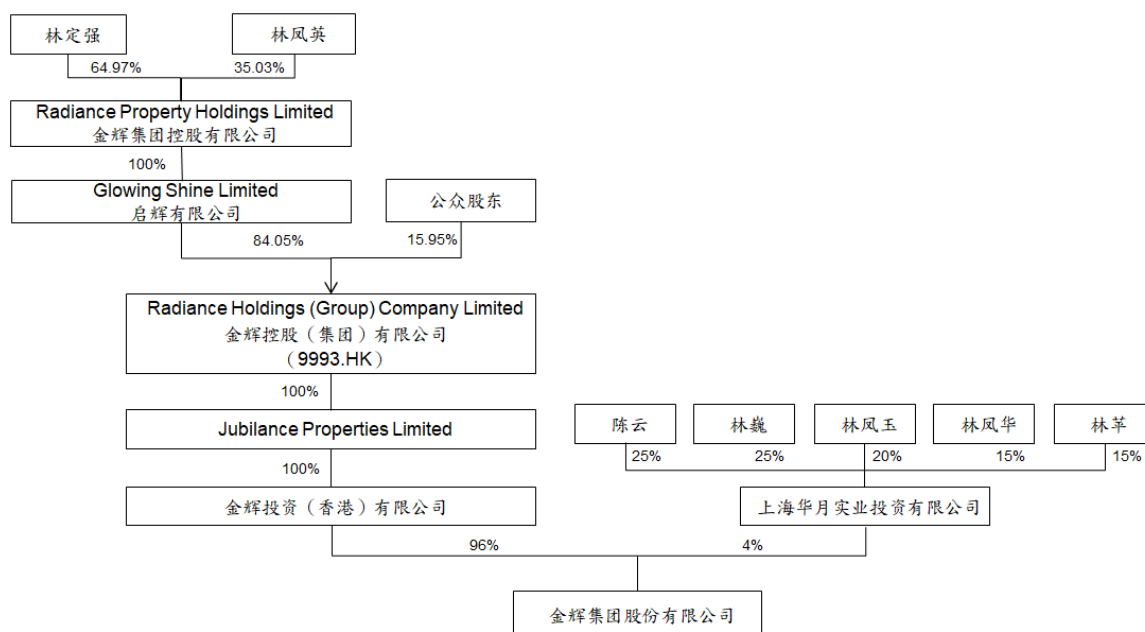
EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖程度均较强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及

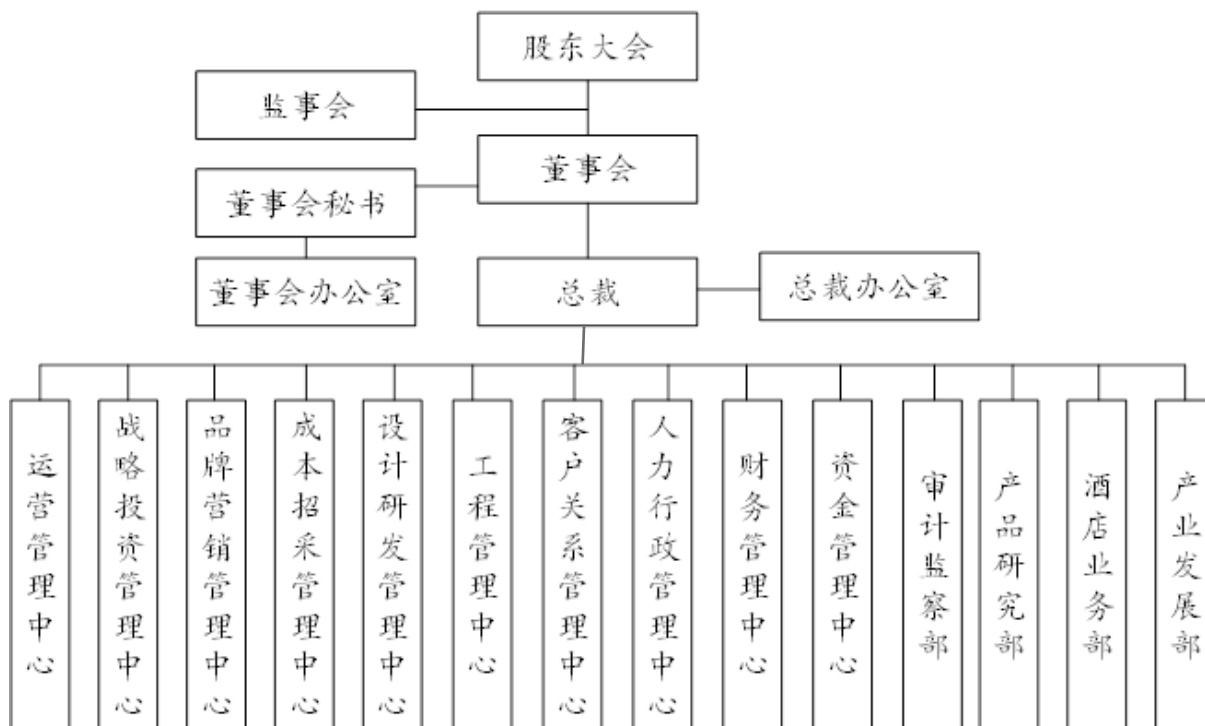
本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很强。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月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	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

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）	/	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

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=归属于母中海企发所有者权益+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

联合资信评估股份有限公司关于 金辉集团股份有限公司 2021 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年金辉集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

金辉集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金辉集团股份有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对金辉集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，金辉集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金辉集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现金辉集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对金辉集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如金辉集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对金辉集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送金辉集团股份有限公司、监管部门等。

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。

