

信用评级公告

联合〔2022〕9360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发行的2022年度第一期中期票据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2022年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月二十三日

金辉集团股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 12 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

担保方式：由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

募集资金用途：拟用于项目建设、购回及偿还金辉控股（集团）有限公司及公司合并范围内境外子公司金辉资本投资有限公司发行的境外债券

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，在项目储备、品牌价值等方面具备一定竞争优势。公司业务主要覆盖二三线城市，土地储备规模合理；2022 年上半年在市场下行环境中，公司营收及利润同比有所增长；公司合同负债规模较大，为未来收入结转提供较大保障。同时，联合资信也关注到未来房地产市场运行存在一定不确定性、公司部分位于三线城市项目可能面临一定去化压力和减值风险、公司融资受阻、可动用现金规模下降、一年内到期债务规模较大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司拟发行的金辉集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强本期中期票据的偿付安全性。

在房地产行业景气度下行背景下，公司销售或将继续承压，与此同时公司需依靠内生现金流覆盖建设支出及偿还债务支出，预计短期内存在一定现金流压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司土地储备规模合理，布局分散。截至 2022 年 6 月底，公司合并报表范围内剩余可售面积为 1535.47 万平方米，可满足约 3 年的销售需求。公司土地储备分布较广，有利于区域风险的分散。

2. 公司营收及利润规模在行业下行时依然有所增长。2022 年上半年，公司着力于保交付，竣工面积同比增加 17.07%；同期公司营业总收入 180.63 亿元，利润总额 23.41 亿元，同比分别增长 13.07%和 12.90%。

3. 外部担保能有效提升本期中期票据的偿付安全性。中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保

评级时间：2022 年 11 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素:			--	
评级结果			AA ⁺	

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：宋莹莹 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

证担保，有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 房地产市场运行存在一定不确定性，公司部分存货面临一定减值及去化风险。2021年下半年以来房地产市场迅速转冷，行业整体销售下滑，未来房地产市场运行存在一定不确定性，2022年上半年公司签约销售金额同比下降56.30%。截至2021年底，公司累计计提存货跌价准备金额为13.05亿元，公司有一定规模的三线城市土地储备，若未来行业景气度持续下行，部分存货仍存在去化压力及继续减值风险。

2. 公司处于债务净偿还状态，可自由动用现金受预售资金监管制度影响有所下降，存在一定短期偿债压力。2021年及2022年上半年，公司筹资活动现金流合计净流出185.16亿元，处于债务净偿还状态，货币资金有所下降。截至2022年6月底，公司货币资金153.82亿元，其中预售监管资金65.95亿元。若考虑债券全部回售，截至2022年6月底公司一年内到期债务130.83亿元，在销售市场尚未回暖的背景下，公司存在一定短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产 (亿元)	133.86	265.82	197.87	153.84
资产总额 (亿元)	1496.50	1858.59	1915.64	1764.02
所有者权益 (亿元)	210.02	357.68	386.42	371.53
短期债务 (亿元)	172.48	155.78	103.81	100.13
长期债务 (亿元)	309.19	375.88	401.14	312.22
全部债务 (亿元)	481.67	531.66	504.96	412.36
营业收入 (亿元)	258.49	347.93	394.79	180.63
利润总额 (亿元)	26.70	49.21	42.53	23.41
EBITDA (亿元)	31.21	54.20	46.51	--
经营性净现金流 (亿元)	-52.69	30.28	25.30	80.45
营业利润率 (%)	18.90	18.89	16.58	17.24
净资产收益率 (%)	9.81	10.78	7.98	--
资产负债率 (%)	85.97	80.76	79.83	78.94
调整后资产负债率 (%)	77.54	69.64	67.83	66.03
全部债务资本化比率 (%)	69.64	59.78	56.65	52.60
流动比率 (%)	138.59	149.55	149.53	141.96
经营现金流动负债比 (%)	-5.61	2.79	2.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.78	1.71	1.91	1.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.89	1.37	1.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.44	9.81	10.86	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额 (亿元)	571.88	769.35	895.44	899.79
所有者权益 (亿元)	30.55	32.89	95.11	91.41
全部债务 (亿元)	106.29	97.28	82.62	56.15
营业收入 (亿元)	0.19	0.08	0.35	0.02
利润总额 (亿元)	-2.02	2.21	64.89	-0.25
资产负债率 (%)	94.66	95.73	89.38	89.84
全部债务资本化比率 (%)	77.68	74.74	46.49	38.05
流动比率 (%)	116.81	108.37	119.33	114.43
经营现金流动负债比 (%)	-4.65	5.08	1.14	--

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 2022 年 1-6 月财务报表未经审计, 相关指标未予年化; 3. "--" 表示数据无意义

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	2022/06/23	宋莹莹 曹梦茹	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读原文
AA ⁺	稳定	2017/08/16	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受金辉集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

金辉集团股份有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司成立于 1996 年 9 月 2 日，经多次股权转让、股东增资等事项，金辉投资（香港）有限公司（以下简称“金辉投资”）及上海华月实业投资有限公司（以下简称“上海华月”）成为公司股东，公司于 2015 年变更为现名。截至 2022 年 6 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（详见附件 1-1）。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 2022 年 6 月底，公司本部设有运营管理中心、营销投资管理中心、成本招采管理中心、商业管理中心和财务管理中心等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1915.64 亿元，所有者权益 386.42 亿元（含少数股东权益 158.33 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 394.79 亿元，利润总额 42.53 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 1764.02 亿元，所有者权益 371.53 亿元（含少数股东权益 135.31 亿元）；2022 年 1-6 月，公司实现营业总收入 180.63 亿元，利润总额 23.41 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、本期中期票据概况

本期拟发行中期票据名称为“金辉集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 12 亿元（含），发行期限为 3 年。本期中期票据按面值平价发行，票面利率通过簿记建档、集中配

售方式确定，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于项目建设、购回及偿还公司股东金辉控股（集团）有限公司及境外子公司金辉资本投资有限公司发行的境外债券。

本期中期票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

呈现出工业恢复快于服务业的特点。

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加

工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90

社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行

活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

1. 房地产行业概况

2022 年上半年，房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态，新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

2022 年上半年，受宏观经济下行、部分地区疫情封控、调控政策的持续以及出险房企不断增加，全国房地产市场仍延续 2021 年下半年以来的低迷状态。房企面临较大销售压力，同时新开工意愿和房地产开发投资资金均持续下降，市场信心有待恢复。

房地产开发投资方面，2022 年上半年，全国房地产开发投资同比下降 5.4%，增速较 2021 年上半年下降 20.4 个百分点。其中住宅投资 5.18 万亿元，同比下降 4.5%，仍为负增长；办公楼投资 0.26 万亿元，同比下降 10.1%；商业营业用房投资 0.55 万亿元，同比下降 8.7%。

施工方面，2022 年以来房地产行业景气度尚未恢复，受“保交付”等政策影响，房企新开工意愿持续下降，2022 年上半年新开工面积同比下降 34.4%。从施工面积看，2022 年上半年全国房屋施工面积达 84.88 亿平方米，同比下降 2.8%。同期全国房屋竣工面积 2.86 亿平方米，同比下降 21.5%。

商品房销售均价方面，2022 年上半年全国商品房销售均价为 9586 元/平方米，同比下降 8.6%。房企仍采用“以价换量”方式加快销售，但对销售规模贡献不大。2022 年上半年商品房

销售面积同比下降 22.2%，但较 2022 年 1—5 月降幅有所收窄。其中住宅销售面积 5.81 亿平方米，同比下降 26.6%；一方面系 3 月以来上海及周边等地疫情封控阻碍销售，另一方面系房企风险事件不断，购房者因担心房屋不能如期交付从而产生观望情绪。随着疫情得以控制、调控政策有所缓和以及房企加大推盘力度，2022 年 6 月单月全国商品房销售面积与金额环比分别增长 66%和 68%。

2. 土地市场与信贷环境

2022 年以来，全国土地市场热度不高，量价齐跌；央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军，大部分民企仍谨慎投资；房地产开发到位资金同比继续回落。

土地市场方面，2022 年 1—6 月，土地购置面积 0.36 亿平方米，同比下降 48.30%，较前五个月降幅有所扩大。2022 年上半年，受部分地区疫情封控、部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量有所下降。尽管部分城市放松土拍门槛并推出优质地块，但整体土拍市场热度不高，央企、国企及地方城投企业仍为拿地主力军；除个别优质民营房企开始发力拿地

外，大部分民企仍谨慎投资。城市间土拍热度有所分化，具体来看，杭州、北京和上海包揽 22 城集中供地城市土地成交金额前三名。其中杭州及其他热点长三角城市经济发展较快、人口持续净流入且完成了两次集中供地，土拍成交金额维持高位；北京适度放松集中供地规则，市场热度较高；上海因疫情影响上半年只完成第一批集中供地，但房企积极性较高。而天津、沈阳及长春等城市土拍市场热度相对较差。2022 年以来，受土地供应力度下降及房企投资力度下降的影响，土地流拍情况仍较多，但较去年下半年有所好转。土地成交价款同比下降 46.30%，各能级城市土地成交价均呈下降趋势，其中三四线城市成交金额大幅下降。

2022 年 1—6 月，受行业销售下行影响，房地产开发到位资金 7.68 万亿元，同比下降 25.30%，降速较前五个月小幅收窄。从房地产开发到位资金来源看，房地产行业融资环境未明显改善，房企资金压力较大，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）和自筹资金仍为房地产开发到位资金的主要来源，其中自筹资金占比上升较快，房地产开发企业仍面临较大销售压力，对销售回款依赖继续加强。

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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58	9806.00	13.28
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05	55.00	0.07
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53	27224.00	36.87
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83	39762.00	49.78
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76	24601.00	33.31
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10	12158.00	16.46
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00	76847.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，但 2021 年下半年以来预售资金监管收紧，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响。2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，调控政策有所宽松，房企合理融资需求的恢复有待观察。

展，调控政策有所宽松，房企合理融资需求的恢复有待观察。

中央始终坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地

产调控政策出现边际放松，其中 2022 年 3 月国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向；4 月中央政治局会议强调支持刚需和改善性住房需求，优化商品房预售

资金监管，部分城市限购限贷等政策有所放松；7 月各地“停贷”事件迅速发酵，监管层面高度重视，将协助地方政府推进“保交楼、保民生、保稳定”的工作。2021 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 2021 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
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
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
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2-3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险
2022 年 4 月	中央政治局会议	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 6 月	央行货币政策委员会	维护住房消费者合法权益，更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环
2022 年 7 月	中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持“房住不炒、因城施策”，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关

政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。2022 年以来面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，融资政策有所回暖，房企合理融资需求的恢复有待观察。

表 4 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展

2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
2022 年 2 月	央行、银保监会	保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 4 月	央行、外汇局	出台 23 条政策举措支持实体经济，金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022 年 5 月	银保监会	要督促银行保险机构坚持“房住不炒”的定位，因城施策落实好差别化住房信贷政策，支持首套和改善性住房需求，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。要区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务
2022 年 5 月	证监会	积极支持房地产企业债券融资，研究拓宽基础设施 REITs 试点范围
2022 年 8 月	央行	人民银行开展 4000 亿元中期借贷便利操作和 20 亿元公开市场逆回购操作；中期借贷便利操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点

资料来源：联合资信整理

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 18.00 亿元。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. 企业规模和竞争力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，不断完善产品开发种类，目前公司已形成了丰富的产品线和较成熟的品牌体系，拥有较高的品牌认可度。

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，在品牌价值方面具有较强的竞争优势。2021 年，公司克而瑞全口径销售额排名为 45 位，权益口径销售额排名为 43 位。

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“2021 中国房地产 500 强测评”中，公司的排名为第 37 位，公司拥有较高的品牌认可度。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2022 年 9 月 15 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。

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，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 11 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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《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 2022 年 6 月底，公司本部设有运营管理中心、营销投资管理中心、成本招采管理中心、设计研发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、对子公司管理、对外担保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。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司主营业务为房地产销售，各业务板块结构较稳定，营业总收入呈持续增长态势；2021 年公司毛利率受结转土地成本较高影响有所下降。

公司系主要布局二三线城市的全国性房企，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。

从收入结构来看，公司业务主要包括房地产开发销售、物业管理和租赁等，其中房地产开发销售为公司最主要收入来源。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 23.58%，主要系房地产销售业务收入增长所致，其中主营业务收入占比超过 99%。

从毛利率情况来看，2019—2021 年公司毛利率波动下降。2021 年公司综合毛利率同比下降 3.36 个百分点，主要系结转项目土地成本较高且部分项目受限价政策影响所致，与行业利润率下行趋势一致。

2022 年上半年，公司营业总收入同比增长 13.07%，综合毛利率继续下降至 18.83%。

表 5 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 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	256.83	99.36	23.74	346.13	99.48	24.03	393.36	99.64	20.78	180.12	99.72	18.65
房地产销售收入	248.41	96.10	22.85	342.69	98.49	23.26	389.25	98.59	19.95	178.15	98.63	17.75

物业管理收入	4.86	1.88	13.58	--	--	--	--	--	--	--	--	--
出租收入	3.56	1.38	100.00	3.45	0.99	100.00	4.11	1.04	100.00	1.97	1.09	100.00
其他业务	1.66	0.64	94.67	1.79	0.52	94.79	1.44	0.36	88.26	0.50	0.28	82.26
合计	258.49	100.00	24.20	347.93	100.00	24.39	394.79	100.00	21.03	180.63	100.00	18.83

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；2019—2021 年公司土地投资力度持续放缓，新增土地储备主要分布在二三线城市；公司土地储备规模合理。

从土地获取方式来看，公司主要通过招拍挂获取土地。从合作拿地方看，公司合作方主要为国企和拥有当地资源的地方民企，2021 年公司新获取土地的合作方包括建发房地产集团有限公司、江苏水利房地产开发有限公司和福清市新东方置业有限公司等。截至 2022 年 6 月底，公司项目并表率约为 70%。

从土地获取情况来看，2019—2021 年，公司新增土地储备建筑面积和新增土地投资额处于下降趋势。2019 年，公司主要在武汉、长沙、天津、苏州、福清、淮安等地获取土地。2020 年公司主要在连云港、淮安、惠州、佛山、慈溪等地获取土地，城市能级有所下沉。2021 年，受市场环境波动影响，公司土地投资力度继续放缓，新增土地储备建筑规模面积和投资额同比均有所下降；新增地块位于二线及三线城市，二线城市有重庆、福州、合肥等，三线城市以上饶、泉州、襄阳及淮安为主，公司新增土地楼面均价

同比有所下降。2022 年上半年，公司未获取新地块。

表 6 公司新增项目情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新获取项目（个）	39	35	25	0
新增土地储备建筑面积（万平方米）	853.50	578.57	415.95	0
新增土地投资额（亿元）	291.34	239.37	156.47	0
新增土地平均楼面价（元/平方米）	4632.36	5618.48	4964.02	0

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 2022 年 6 月底，公司并表口径计入土地储备的拟建项目总可售面积为 189.86 万平方米。从区域分布来看，公司拟建项目的总可售面积主要分布上饶、淮安和连云港等城市，三线城市占比较高。截至 2022 年 6 月底，公司全部拟建项目土地出让金已缴纳完毕。公司拟建项目中个别项目获取时间较早，重庆五期二标、盐城金辉城 D 地块为公司体量较大项目中的商业地块，拟分期开发。

截至 2022 年 6 月底，公司合并报表范围内剩余可售面积（拟建总可售+在建未售+竣工未售）合计 1535.47 万平方米，可满足约 3 年的销售需求，土地储备规模合理。

表 7 截至 2022 年 6 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	项目获取时间	规划建筑面积	计容建筑面积	总可售面积	权益比例	楼面价	获取方式	土地获取金额	已投金额	尚需投资金额
五期二标	重庆	2001.4	7.12	7.12	7.11	100%	185.53	并购	0.13	1.08	5.09
湖山云著二期	梁平	2018.7	15.07	10.78	14.37	50%	3136.21	招拍挂	3.38	3.63	4.54
优步书苑 4	淮安	2021.1	18.48	14.23	13.96	55%	2324.25	招拍挂	3.31	3.03	7.40
世界城五期（世界城东地块）	淮安	2021.6	6.55	5.03	5.72	100%	3972.98	招拍挂	2.00	2.06	2.53
城市广场南地块	淮安	2021.8	15.52	11.97	13.75	60%	3910.66	招拍挂	4.68	4.82	5.10
城市广场北地块	淮安	2021.8	15.13	11.67	13.41	60%	3050.74	招拍挂	3.56	3.69	5.02

猴嘴 C 地块	连云港	2021.1	26.79	18.61	23.31	100%	1504.86	招拍挂	2.80	2.65	10.41
猴嘴 D 地块	连云港	2021.1	18.98	13.07	16.44	100%	1499.92	招拍挂	1.96	1.86	7.25
猴嘴 E 地块	连云港	2021.1	14.83	13.03	6.53	100%	828.55	招拍挂	1.08	1.22	8.61
金辉城 D 地块	盐城	2011.7	10.14	7.81	8.96	100%	1409.89	招拍挂	1.10	1.06	4.27
上饶铜锣湾	上饶	2021.8	65.01	48.51	57.19	55%	874.74	招拍挂	4.24	4.61	23.63
余姚梅山路项目	宁波余姚	2021.6	13.54	9.44	9.11	100%	13398.99	招拍挂	12.65	12.44	6.04
合计	--	--	227.17	171.26	189.86	--	2387.90	--	40.90	42.17	89.89

注：1.统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；2.楼面价以计容面积计算；3.总可售面积中含地下车位；4.数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）项目开发建设

2021 年以来，公司放缓了项目开发力度，新开工面积有所下降；公司期末在建面积较高，尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

2019—2021 年，公司新开工面积波动增长，年均复合增长 22.59%。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。2021 年公司新开工面积同比下降 16.36%，主要系土地投资力度放缓所致。

表 8 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新开工面积	361.48	649.54	543.27	143.21
竣工面积	239.62	382.80	433.78	192.11
期末在建面积	1227.93	1433.90	1584.09	1541.78

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

2019—2021 年，公司期末在建面积持续增长，在建面积较大。2022 年上半年，公司新开工面积同比下降 54.06%，同期公司竣工面积同比增加 17.07%，主要系公司停止拿地并将资金用于保交付所致。

截至 2022 年 6 月底，公司并表口径在建项目 91 个（在建项目详细情况见附件 3-1），计划总投资 1706.29 亿元，尚需投资 572.84 亿元，其中 2022 年下半年拟投金额 72.29 亿元。项目未完成投资额分布于 33 个城市，布局相对分散，其中西安、武汉和泉州占比较高。综合考虑到拟建项目的逐步开工，以及公司近期土地购置规模下降带来未来新增土地储备的投资需求，公

司未来面临一定资金支出压力。

（3）项目销售情况

2019—2021 年，公司签约销售金额波动增长，其中 2021 年受市场环境同比小幅下降，2022 年上半年公司签约销售金额同比下降幅度较大；公司项目整体去化率良好，但尚余可售项目中部分位于二线郊区以及三线城市，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。

2019—2021 年，公司签约销售金额波动增长。受市场环境变动影响，公司 2021 年签约销售金额同比下降 2.55%，签约销售面积同比下降 16.33%；签约销售均价有所提高，主要系 2021 年销售项目中售价较高城市占比提升所致。

2022 年上半年，公司签约销售金额同比下降 56.30%，主要系市场景气度下行所致，作为民营企业，公司受到的冲击较大；签约销售均价下降，主要系部分项目开展促销所致。

表 9 公司房地产销售情况

（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
签约销售面积	582.64	692.04	578.98	165.24
签约销售均价	13782.10	14045.58	16359.05	14747.97
签约销售金额	803.00	972.01	947.16	243.70
销售回款率	84.59%	84.87%	85.71%	93.31%

注：1.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；2.销售回款率为并表口径数据
资料来源：公司提供

从公司并表口径在售的项目和库存来看（详见附件 3-2），截至 2022 年 6 月底，公司

在售项目总可售面积为 2830.72 万平方米(含地下车位)，其中累计已取得预售证的面积为 1977.24 万平方米，已销售面积为 1740.74 万平方米，整体去化率为 88.04%。从区位布局来看，截至 2022 年 6 月底，公司在售项目的未售面积中，三线城市占 34.60%（苏州太仓、宁波慈溪和郑州中牟区域以三线计）；其余主要位于西安（占 27.59%）、武汉（占 14.88%）和重庆（占 5.57%）等地。综合来看，公司去化情况良好，但考虑到公司尚余可售项目中部分位于二线城市郊区以及三线城市，部分项目仍面临一定去化压力。此外，受房地产市场景气度下行影响，公司后续销售或将继续放缓。

3. 其他业务

公司自持商业物业出租率较高，租金收入波动增长；未来随着在建和拟建项目落成，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 2021 年底，公司主要已开业持有型物业合计建筑面积为 83.25 万平方米。2021 年公司新增西安世界城小 G 栋、北京时八区写字楼投入运营，其中北京时八区写字楼仍处于招商过程中，该项目位于北京东南四环区域。2019—2021 年，公司主要自持物业整体发展平稳，租金收入波动增长，其中 2020 年，受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，但出租率保持较高水平。2021 年公司主要自持物业租金收入同比提升 15.22%。

截至 2022 年 6 月底，公司有部分商业物业处于在建状态，包括北京朝阳口岸一号地和上海九龙宾馆（规划建筑面积分别为 17.49 万平方米和 3.18 万平方米）。

截至 2022 年 6 月底，公司持有的拟建商业物业项目 1 处，为重庆金辉城项目中的一块商业性质土地，规划建筑面积合计 6.95 万平方米，尚需完成投资 5.00 亿元，开工时间待定。

表 10 截至 2022 年 6 月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
重庆金辉城五期 1# 楼	69529.51	待定	5.67	5.00

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

公司运营效率有所提升，但相关资产周转率指标处于一般水平。

2019—2021 年，公司存货周转率及总资产周转率持续增长，运营效率有所提升。

从同行业公司比较情况看，公司相关指标处于一般水平，具体数据如下表所示。公司合同负债规模较大，未来随着收入和成本结转，相关周转率指标有望改善。

表 11 2021 年同行业经营效率指标对比情况

（单位：次）

公司简称	存货周转率	总资产周转率
大华集团	0.14	0.14
珠江投资	0.10	0.08
中骏集团	0.33	0.23
公司	0.27	0.21

注：1.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。2.大华集团全称为大华(集团)有限公司，中骏集团全称为厦门中骏集团有限公司，珠江投资全称为广东珠江投资股份有限公司

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，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、福州和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。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，增强公司抵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 2019—2021 年审计报告，上述审计报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，被出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2022 年 1—6 月财务报表未经审计。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财务报表。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1915.64 亿元，所有者权益 386.42 亿元（含少数股东权益 158.33 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 394.79 亿元，利润总额 42.53 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 1764.02 亿元，所有者权益 371.53 亿元（含少数股东权益 135.31 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 180.63 亿元，利润总额 23.41 亿元。

2. 资产质量

随着公司规模的扩张，2019—2021 年末，公司资产规模持续增长。截至 2021 年底，公司货币资金因偿还债务较上年底下降较多，部分三线城市存货或仍存在减值风险；公司资产受限比例较高，流动性一般。2022 年上半年，公司资产规模因债务净偿还小幅下降。

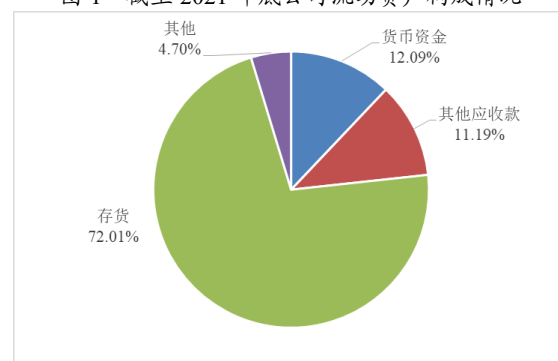
2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.14%。截至 2021 年底，公司合

并资产总额 1915.64 亿元，较上年底增长 3.07%。其中，流动资产占 85.18%，非流动资产占 14.82%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.94%。截至 2021 年底，公司流动资产 1631.73 亿元，较上年底变化不大。公司流动资产构成如下图所示。

图 1 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 21.43%。截至 2021 年底，公司货币资金 197.33 亿元，较上年底下降 25.74%，主要系偿还债务及收购少数股权所致。货币资金中有 17.70 亿元受限资金，受限比例为 8.97%，主要为各类保证金。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 29.30%。截至 2021 年底，公司其他应收款 182.63 亿元，较上年底增长 41.55%，主要系应收子公司少数股东款项增长所致，应收子公司少数股东款项主要为子公司向其少数股东划拨的项目盈余。从构成来看，截至 2021 年底，公司其他应收款主要由应收子公司少数股东款项（占 44.73%）和关联方往来款（占 45.66%）构成，账龄以 1 年以内为主（占 49.52%），公司对其他应收款累计计提坏账准备余额为 0.79 亿元，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 32.69%，集中度偏高。

表 12 截至 2021 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	款项性质	期末余额	账龄	占比
郑州金辉兴业房地产开发有限公司	关联方往来	15.51	1 年以内、1~2 年	8.45
福州金辉融欣房地产有限公司	关联方往来	14.52	1 年以内、1~2 年、2~3 年	7.92
兴业国际信托有限公司	子公司股东款项	10.61	1 年以内、1~2 年	5.79
北京骏阳房地产开发有限公司	关联方往来	9.94	1 年以内	5.42
苏州启阳企业管理咨询有限公司	子公司股东款项	9.39	1 年以内、1~2 年	5.12
合计	--	59.97	--	32.69

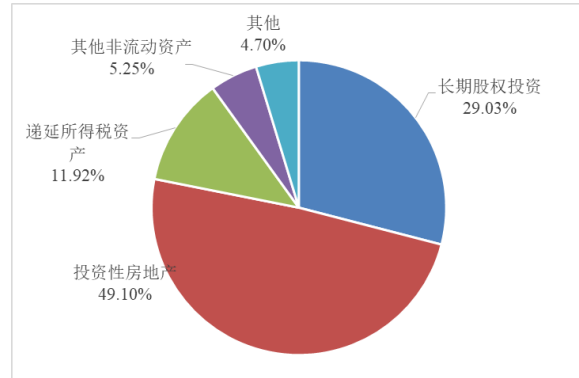
注: 数据尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 10.48%。截至 2021 年底, 公司存货 1175.01 亿元, 较上年底增长 1.00%, 较上年底变化不大。存货主要由开发成本 (占 89.08%) 和开发产品 (占 10.91%) 构成, 累计计提跌价准备 13.05 亿元, 计提比例为 1.10%, 主要是针对车位部分计提的减值准备, 此外因拿地价格较高且受到限价政策影响, 公司对部分位于佛山和镇江等地的住宅计提减值准备。公司有较大规模的三线城市土地储备, 若未来行业景气度继续下行, 部分存货或仍存在继续减值的风险。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 20.88%。截至 2021 年底, 公司非流动资产 283.91 亿元, 较上年底增长 20.84%, 公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 50.66%。截至 2021 年底, 公司长期股权投资 82.41 亿元, 较上年底增长 15.12%, 主要系新增合作项目所致。

2019—2021 年末, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 15.19%。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 2021 年底, 公司投资性房地产 139.40 亿元, 较上年底增长 27.27%, 主要系北京时八区项目转入所致。2021 年公司投资性房地产公允价值变动损益为 3.45 亿元。

表 13 截至 2021 年底公司前五大物业增值情况
(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	51.54	5.01	212.36%
北京时八区	26.42	27.82	1.59	5.30%
重庆金辉广场	4.62	11.73	0.97	153.90%
西安金辉环球广场二期	6.86	10.42	0.84	51.90%
重庆金辉城四期三标	3.53	7.07	0.97	100.28%
合计	57.93	108.58	3.03	87.43%

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

截至 2022 年 6 月底, 公司使用权受到限制的资产合计 663.77 亿元, 占公司资产总额的 37.63%, 受限比例较高, 如下表所示。

表 14 截至 2022 年 6 月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	占该类别资产账面价值比例
货币资金	3.96	2.57%
存货	526.22	47.49%
固定资产	0.23	4.67%
无形资产	6.72	87.73%
投资性房地产	126.64	90.15%
合计	663.77	--

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：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 1764.02 亿元，较上年底下降 7.91%，主要系债务净偿还及存货结转交付所致，结构较上年底变化不大。截至 2022 年 6 月底，公司货币资金 153.82 亿元，较上年底下降 22.05%，其中预售监管资金余额为 65.95 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益规模快速增长，少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。2022 年上半年，因清退少数股东，公司少数股东权益小幅下降。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 35.64%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2021 年底，公司所有者权益 386.42 亿元，较上年底增长 8.04%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.03%，少数股东权益占比为 40.97%。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 4.66%、2.93%和 48.68%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 371.53 亿元，较上年底下降 3.85%，主要系公司清退少数股东所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

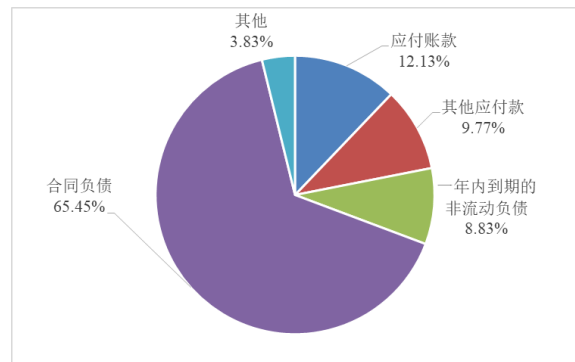
2019—2021 年末，公司负债规模持续扩大，受益于少数股东权益增加，债务负担指标持续下降，但短期债务规模较大，若考虑债券回售，

公司面临一定短期偿付压力。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.03%。截至 2021 年底，公司负债总额 1529.22 亿元，较上年底增长 1.89%。其中，流动负债占 71.36%，非流动负债占 28.64%，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.77%。截至 2021 年底，公司流动负债 1091.22 亿元，较上年底增长 0.51%，较上年底变化不大。公司流动负债主要构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 24.86%。截至 2021 年底，公司应付账款 132.33 亿元，较上年底增长 3.69%，主要系应付工程款和货款增长所致，公司应付账款主要由应付工程款（占 95.34%）构成。

截至 2021 年底，公司合同负债 714.16 亿元，较上年底增长 5.03%，主要系结转收入金额小于并表签约回款所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.18%。截至 2021 年底，公司其他应付款 106.61 亿元，较上年底增长 26.44%，主要系预提土地增值税增长所致。从构成来看，截至 2021 年底，公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占 47.13%）、应付外部单位往来款（占 19.29%）和预提土地增值税（占 26.57%）。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 13.98%。截至

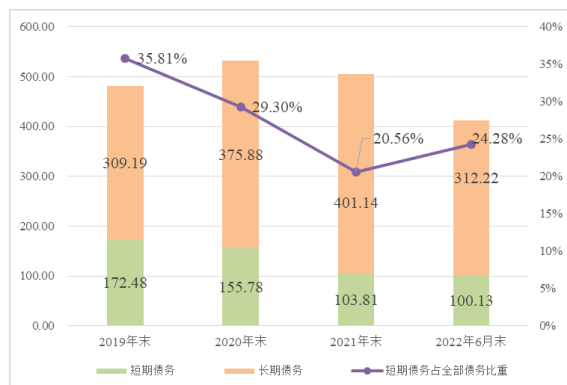
2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 96.34 亿元,较上年底下降 38.15%,主要系当期新增一年内到期债务的规模相对较小以及相关借款偿还所致。其中,一年内到期的应付债券包括资产证券化产品合计金额 0.33 亿元以及 2020 年发行的美元债券折合人民币 10.03 亿元。

2019—2021 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 12.37%。截至 2021 年底,公司非流动负债 438.00 亿元,较上年底增长 5.48%,主要系应付债券和长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 61.11%)、应付债券(占 30.47%)和递延所得税负债(占 8.41%)构成。

2019—2021 年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长 16.63%。截至 2021 年底,公司长期借款 267.65 亿元,较上年底增长 3.47%。公司长期借款 2021 年利率区间为 4.05%~9.8%,整体看较上年有一定下降(2020 年利率区间为 4.00%~11.5%)。

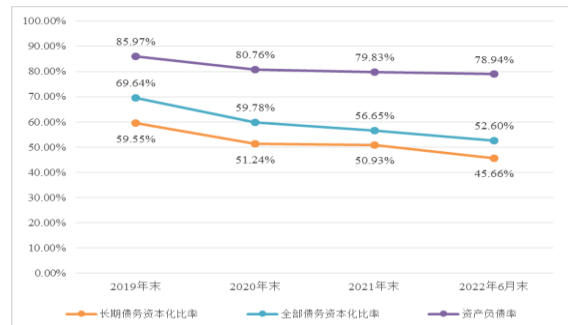
2019—2021 年末,公司应付债券持续增长,年均复合增长 8.94%。截至 2021 年底,公司应付债券 133.44 亿元,较上年底增长 13.86%,主要系发行公司债券及结构化产品所致。

图 4 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

图 5 公司债务指标



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面,2019—2021 年末,公司全部债务波动增长,年均复合增长 2.39%。从债务指标来看,2019—2021 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均持续下降。公司债务负担有所下降。

截至 2022 年 6 月底,公司负债总额 1392.49 亿元,较上年底下降 8.94%,主要系债务净偿还所致,结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 6 月底,公司全部债务 412.36 亿元,较上年底下降 18.34%,主要系公司债务净偿还所致,短期债务占比为 24.28%。从债务指标来看,截至 2022 年 6 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 78.94%、52.60%和 45.66%,较上年底分别下降 0.89 个百分点、4.05 个百分点和 5.27 个百分点。

截至 2022 年 6 月底,公司净负债率²为 69.59%,调整后资产负债率为 66.03%,现金短期债务比为 1.54 倍。

表 15 截至 2022 年 6 月底公司有息债务期限分布情况(单位:亿元)

期限	短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
1 年以内	11.30	88.29	--	0.44	100.03
1-2 年	--	--	157.05	9.32	166.37
2-5 年	--	--	55.05	36.35	91.40
5 年以上	--	--	4.74	49.66	54.40
合计	11.30	88.29	216.84	95.77	412.21

注:1. 数据尾差系四舍五入所致;2. 本表未计入租赁负债;3. 一年内到期的应付债券在应付债券项下披露

资料来源:公司提供

² 净负债率计算公式:(全部债务-货币资金)/所有者权益

若考虑债券全部回售,截至2022年6月底,公司一年内到期债务将增加30.70亿元人民币。2022年及2023年,公司进入行权期的债券规模较大,综合考虑公司货币资金情况和债券市场再融资情况,公司面临一定的集中兑付压力。

表16 截至2022年6月底公司将于一年内到回售日的债券情况(单位:亿元)

债券名称	回售时间	债券余额
20金辉02	2022/07/29	5.00
20金辉03	2022/11/21	12.20
21金辉01	2023/06/18	13.50
21金辉02	2023/07/29	8.50
合计	--	39.20

注:“20金辉02”已全额回售并兑付

资料来源:联合资信根据公开信息整理

4. 盈利能力

随着前期销售房屋的交付结转,公司近年来营业总收入持续增长,但受结转项目利润空间收缩及计提存货跌价准备等因素影响,公司各盈利指标出现下滑。公司盈利能力处于行业中等水平。

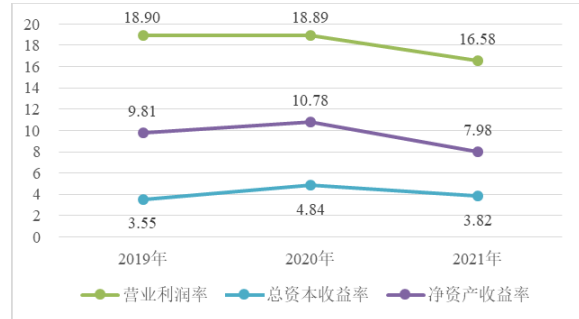
2019—2021年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长23.58%;利润总额波动增长,年均复合增长26.21%。2021年,公司实现营业收入394.79亿元,同比增长13.47%,主要系当期结转项目增加所致;同期,公司实现利润总额42.53亿元,同比下降13.59%,主要系毛利率下降和资产减值损失增长所致。

从期间费用看,2019—2021年,公司费用总额持续增长,年均复合增长10.92%。2021年,公司费用总额为27.49亿元,同比增长13.83%,主要系销售费用增长所致,为应对市场景气度下降,公司于2021年下半年加大了营销力度。

非经常性损益方面,2019—2021年,公司投资收益持续增长,年均复合增长16.10%。2021年,公司实现投资收益8.38亿元,同比变化不大,占营业利润比重为19.59%,公司投资收益主要为合作项目收益,可持续性较高。2019—2021年,公司公允价值变动收益波动增长,年均复合增长342.78%;2021年公司实现公允价值变动收益3.45亿元,同比下降21.02%,占营

业利润比重为8.08%。存货跌价对公司利润有一定侵蚀,2019—2021年公司资产减值损失分别为6.13亿元、4.63亿元和7.02亿元。

图6 公司盈利指标情况(单位:%)



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2021年,公司各项盈利指标均同比有所下降,在行业内处于中等水平。

表17 2021年同行业盈利指标对比情况(单位:%)

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
大华集团	35.41	9.58	2.60
珠江投资	38.44	3.20	0.98
中骏集团	23.60	19.83	3.94
公司	21.03	12.92	2.33

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

2022年1—6月,公司实现营业总收入180.63亿元,同比增长13.07%;实现利润总额23.41亿元,同比增长12.90%;营业利润率为17.24%,同比变化不大。

5. 现金流

2019—2021年,受拿地力度降低、加强现金回笼等因素影响,公司经营现金流量净额由净流出转为净流入;2021年下半年行业进入下行通道,民企融资环境随之恶化,公司筹资现金流转为大额净流出。

表18 公司现金流量情况

(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
经营活动现金流入小计	599.34	681.43	702.63	192.78
经营活动现金流出小计	652.03	651.15	677.32	112.33
经营现金流量净额	-52.69	30.28	25.30	80.45
投资活动现金流入小计	10.73	2.07	2.70	0.52

投资活动现金流出小计	8.78	36.43	24.18	1.04
投资活动现金流量净额	1.95	-34.35	-21.48	-0.51
筹资活动前现金流量净额	-50.74	-4.07	3.82	79.94
筹资活动现金流入小计	355.74	460.38	345.59	48.01
筹资活动现金流出小计	309.98	333.59	420.95	157.81
筹资活动现金流量净额	45.76	126.80	-75.36	-109.80

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营现金流入随着项目去化持续增长，年均复合增长 8.27%；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 1.92%。2019—2021 年，公司经营现金净额由净流出转为净流入，主要系公司放缓拿地节奏并加强回款力度影响所致。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 49.85%；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 65.96%。2021 年，公司投资活动现金净流出 21.48 亿元，同比下降 37.47%，主要系对合联营企业新增资本金投资下降所致。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额转为净流入。

从筹资活动来看，2021 年受行业下行、民企融资环境恶化等因素影响，公司处于债务净偿还状态，筹资活动现金由净流入转为净流出，净流出规模较大。

2022 年 1—6 月，公司经营现金净流入同比增长 283.46%；筹资活动保持大额净流出状态，债务及货币资金规模进一步下降。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标较弱。

表 19 公司偿债指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债指标				
流动比率（%）	138.59	149.55	149.53	141.96
速动比率（%）	36.14	42.40	41.85	35.52
经营现金/流动负债（%）	-5.61	2.79	2.32	--
经营现金/短期债务（倍）	-0.31	0.19	0.24	--

³本报告数据与历史评级报告数据偏差较大，主要系统计口径发生变化所致。

现金短期债务比（倍）	0.78	1.71	1.91	1.54
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	31.21	54.20	46.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.37	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	9.81	10.86	--
经营现金/全部债务（倍）	-0.11	0.06	0.05	--
经营现金/利息支出（倍）	-1.50	0.77	0.70	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比持续增长。综合考虑预售监管资金规模，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般。公司短期偿债指标尚可。截至 2022 年 6 月底，公司短期偿债指标均较上年底有所弱化。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长，其中 2021 年同比下降 14.19%。EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较低。公司长期偿债指标较弱。

截至 2022 年 6 月底，公司获得银行授信总额为 537.10 亿元³，已使用银行授信额度 245.55 亿元，未使用银行授信额度 291.55 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司对外担保金额为 14.59 亿元（约占归属于母公司所有者权益的 3.93%），为对合联营开发项目公司的借款的担保。

截至 2022 年 6 月底，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（公司本部）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 2021 年底债务负担有所减轻，母公司偿债资金主要来自子公司的销售回款。

截至 2021 年底，母公司资产总额 895.44 亿元，较上年底增长 16.39%。其中，流动资产 855.73 亿元（占比 95.57%），非流动资产 39.70 亿元（占比 4.43%）。从构成看，流动资产主要

由其他应收款（合计）（占 99.61%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 5.04%）、长期股权投资（占 87.98%）和投资性房地产（占 6.68%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 2.58 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 800.33 亿元，较上年底增长 8.67%。其中，流动负债 717.10 亿元（占比 89.60%），非流动负债 83.22 亿元（占比 10.40%）。从构成看，流动负债全部由其他应付款（合计）构成；非流动负债主要由应付债券（占 99.28%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 89.38%，较 2020 年底下降 6.35 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 82.62 亿元，较上年底下降 15.07%，全部为长期债务。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 46.49%，较上年底下降 28.25 个百分点，母公司债务负担有所减轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 95.11 亿元，较上年底增长 189.22%，主要系未分配利润累计所致。在归属母公司所有者权益中，股本为 18.00 亿元（占 18.93%）、资本公积合计 8.13 亿元（占 8.54%）、未分配利润合计 61.63 亿元（占 64.80%）、盈余公积合计 7.36 亿元（占 7.73%）。母公司权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 0.35 亿元，利润总额为 64.89 亿元。同期，母公司投资收益为 65.10 亿元，主要系子公司分红所致。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 8.18 亿元，投资活动现金流净额 -0.47 亿元，筹资活动现金流净额 -32.09 亿元。母公司是公司债券发行主体，承担一定融资职责，其偿债资金主要来自子公司的销售回款。

截至 2022 年 6 月底，母公司资产总额 899.79 亿元，所有者权益为 91.41 亿元，负债总额 808.38 亿元；母公司资产负债率 89.84%；全部债务 56.15 亿元，全部债务资本化比率 38.05%。2022 年 1—6 月，母公司营业总收入 0.02 亿元，利润总额 -0.25 亿元，投资收益 -0.09 亿元。2022 年 1—6 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为

26.74 亿元、0.54 亿元、-29.25 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务负担影响不大。外部担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 412.36 亿元，本期中期票据拟发行规模为不超过 12.00 亿元，对公司债务负担影响不大。

以 2022 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，以发行规模上限计算，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 78.94%、52.60%和 45.66%上升至 79.08%、53.32%和 46.60%，公司债务负担变化不大。

2. 公司对本期中期票据偿还能力分析

从指标看，2021 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力尚可；EBITDA 对发行后债务的保障程度一般。

表 20 本期中期票据保障能力测算

指标	2021 年
经营活动现金流入量（亿元）	702.63
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	58.55
经营活动现金流量净额（亿元）	25.30
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	2.11
EBITDA（亿元）	46.51
EBITDA 保障倍数（倍）	3.88
发行后长期债务（亿元）	413.14
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.70
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.88

注：发行后长期债务为截至 2021 年底公司长期债务加上本期中期票据拟发行规模上限

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 债券条款及增信措施分析

中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中债公司是国内首家专业债券信用增进机

构，成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。截至 2022 年 6 月底，中债公司注册资本 60.00 亿元，已于成立时由股东以货币形式一次性缴足。中债公司 6 家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强。

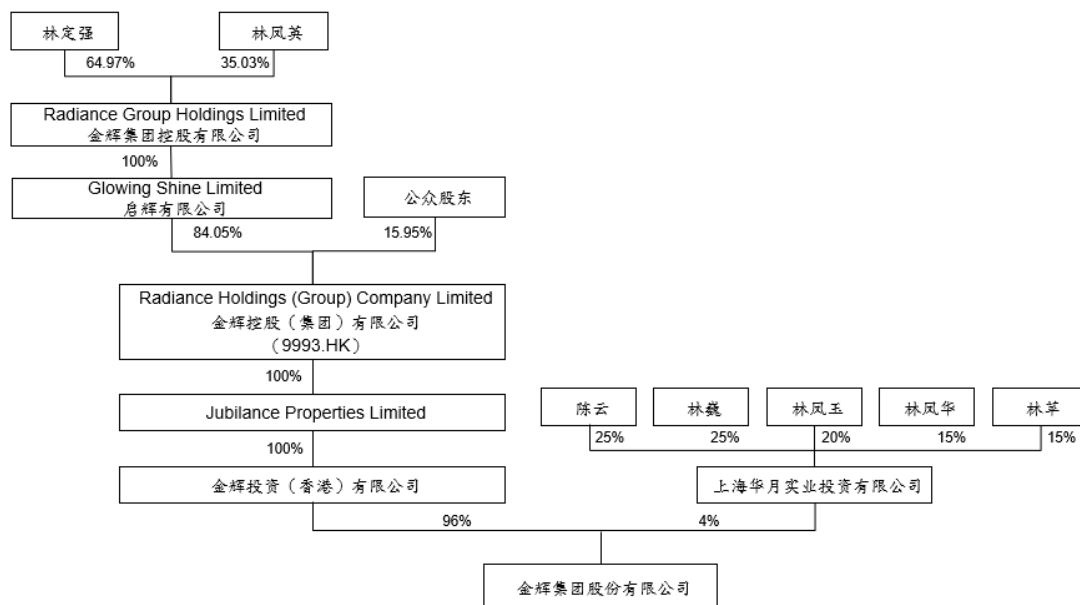
截至 2021 年底，中债公司资产总额为 162.08 亿元，增信责任余额为 799.50 亿元；2021 年年内代偿额 0.20 亿元，累计代偿率为 0.28%。2021 年，中债公司资本实力稳中有增，资本充足性较好，代偿率很低，整体代偿能力极强。

经联合资信评定，中债公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。（详见附件 4《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》）

十、结论

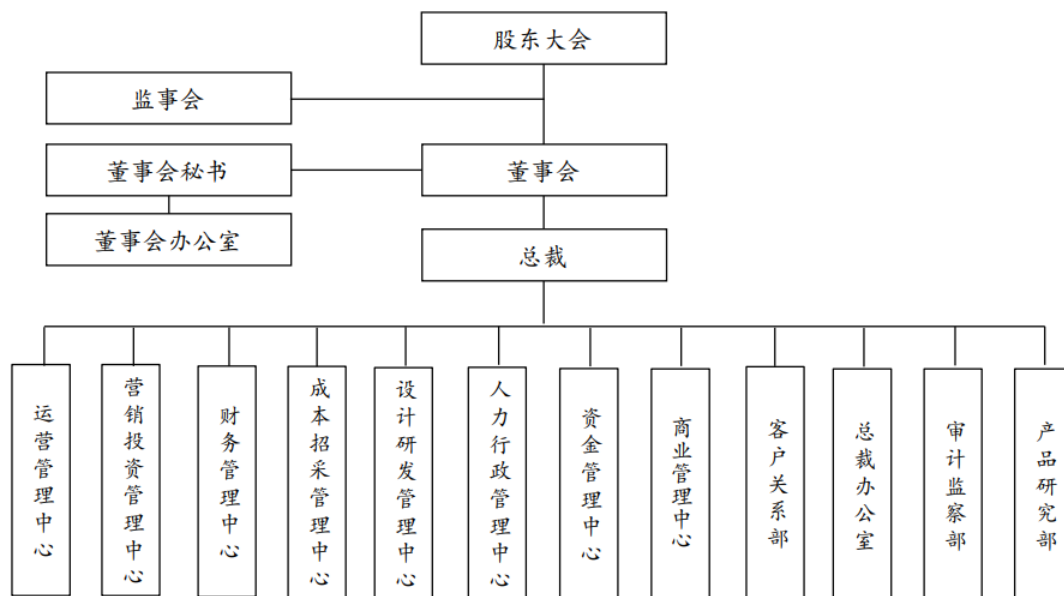
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 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 2022 年 6 月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 2022 年 6 月底金辉集团股份有限公司主要子公司情况

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	北京居业置业有限公司	北京	北京	房地产开发	100.00
2	无锡云辉房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100.00
3	北京融辉置业有限公司	北京	北京	房地产开发	100.00
4	重庆金辉长江房地产有限公司	重庆	重庆	房地产开发	100.00
5	西安曲江原山置业有限公司	西安	西安	房地产开发	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.86	265.82	197.87	153.84
资产总额（亿元）	1496.50	1858.59	1915.64	1764.02
所有者权益（亿元）	210.02	357.68	386.42	371.53
短期债务（亿元）	172.48	155.78	103.81	100.13
长期债务（亿元）	309.19	375.88	401.14	312.22
全部债务（亿元）	481.67	531.66	504.96	412.36
营业收入（亿元）	258.49	347.93	394.79	180.63
利润总额（亿元）	26.70	49.21	42.53	23.41
EBITDA（亿元）	31.21	54.20	46.51	--
经营性净现金流（亿元）	-52.69	30.28	25.30	80.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	239.30	655.20	567.89	--
存货周转次数（次）	0.23	0.25	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.21	0.21	--
现金收入比（%）	180.90	149.87	127.50	86.73
营业利润率（%）	18.90	18.89	16.58	17.24
总资本收益率（%）	3.55	4.84	3.82	--
净资产收益率（%）	9.81	10.78	7.98	--
长期债务资本化比率（%）	59.55	51.24	50.93	45.66
全部债务资本化比率（%）	69.64	59.78	56.65	52.60
资产负债率（%）	85.97	80.76	79.83	78.94
调整后资产负债率（%）	77.54	69.64	67.83	66.03
流动比率（%）	138.59	149.55	149.53	141.96
速动比率（%）	36.14	42.40	41.85	35.52
经营现金流动负债比（%）	-5.61	2.79	2.32	--
现金短期债务比（倍）	0.78	1.71	1.91	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.37	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	9.81	10.86	--

注：1. 公司 2022 年 1—6 月财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示数据无意义

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.37	26.95	3.08	0.61
资产总额（亿元）	571.88	769.35	895.44	899.79
所有者权益（亿元）	30.55	32.89	95.11	91.41
短期债务（亿元）	38.86	42.45	0.00	0.07
长期债务（亿元）	67.43	54.83	82.62	56.08
全部债务（亿元）	106.29	97.28	82.62	56.15
营业收入（亿元）	0.19	0.08	0.35	0.02
利润总额（亿元）	-2.02	2.21	64.89	-0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-22.00	34.55	8.18	26.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.12	0.26	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	16.28	15.25	14.84	21.87
营业利润率（%）	84.86	78.78	84.25	96.10
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-4.78	7.11	68.28	--
长期债务资本化比率（%）	68.82	62.51	46.49	38.02
全部债务资本化比率（%）	77.68	74.74	46.49	38.05
资产负债率（%）	94.66	95.73	89.38	89.84
调整后资产负债率（%）	94.66	95.73	89.38	89.84
流动比率（%）	116.81	108.37	119.33	114.43
速动比率（%）	116.80	108.36	119.33	114.42
经营现金流动负债比（%）	-4.65	5.08	1.14	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.63	*	8.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年 1—6 月财务报表未经审计；2. “*”表示数据过大或过小，不具备比较意义；“/”表示数据无法获取；“--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3-1 截至 2022 年 6 月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	权益比例	规划建筑面积	总投资额	截至 2022 年 6 月底已投资额	未来尚需投资额	业态
1	天宸云著	重庆	51%	10.90	9.05	8.79	0.26	住宅、商业、车位
2	江山云著	重庆	60%	32.03	28.45	22.51	5.94	住宅、商业、车位
3	中央铭著	重庆	100%	64.83	52.85	52.76	0.09	住宅、商业、车位
4	滨江综合	重庆	100%	1.85	2.09	0.58	1.51	商业、车位
5	玖珑云璟	重庆	100%	7.75	9.17	8.04	1.13	住宅、车位
6	彩湖云璟	重庆	100%	12.77	14.21	12.00	2.21	住宅、车位
7	滩子口	重庆	100%	8.76	11.78	8.90	2.88	住宅、车位
8	湖山云著	梁平	50%	35.48	14.30	12.16	2.14	住宅、商业、车位
9	金辉凤栖云璟	成都	100%	12.14	10.24	6.67	3.58	住宅、车位
10	武汉金辉城	武汉	100%	69.41	27.52	10.56	16.96	住宅、商业、车位
11	武汉江樾云著	武汉	40%	65.08	63.02	58.70	4.32	住宅、商业、车位
12	武汉江山云著	武汉	65%	96.56	93.49	40.23	53.26	住宅、商业、车位
13	武汉襄阳地块	襄阳	75%	41.87	20.41	9.55	10.86	住宅、商业、车位
14	长沙鸿涛翡翠湾	长沙	100%	11.98	8.24	7.16	1.08	住宅、商业、车位
15	长沙星语学府	长沙	100%	40.59	23.87	16.78	7.09	住宅、商业、车位
16	长沙星樾云邸	长沙	100%	35.97	22.98	16.97	6.01	住宅、商业、车位
17	新站 06 地块	合肥	100%	17.41	18.73	11.37	7.37	住宅、商业、车位
18	新安雅苑	合肥	100%	17.71	14.20	13.48	0.72	住宅、商业、车位、储藏室
19	云漫熙境	合肥	100%	15.21	19.26	12.31	6.95	住宅、商业、车位
20	学仕花园	天津	100%	19.86	16.26	14.76	1.50	住宅、商业项目
21	云栖花园	天津	100%	9.86	8.47	5.48	2.99	住宅、商业项目
22	云辉花园	天津	100%	9.15	7.81	4.72	3.09	住宅、商业项目
23	云阙花园	天津	100%	9.54	8.01	6.78	1.23	住宅、商业项目
24	华苑西地块项目	天津	100%	21.94	29.28	18.89	10.39	住宅、商业项目
25	优步水岸花园	廊坊	100%	45.57	39.10	27.95	11.15	住宅、商业
26	优步星辰	石家庄	100%	10.35	7.58	5.07	2.51	住宅、商业
27	优步尚府西区	石家庄	100%	13.51	10.36	7.87	2.49	住宅、商业
28	优步尚府东区	石家庄	100%	8.85	7.39	4.67	2.72	住宅
29	优步雅园	石家庄	80%	15.99	9.79	5.62	4.18	住宅、商业
30	金辉城三期	淮安	100%	35.29	14.93	14.24	0.68	住宅、商业、车位、别墅
31	金辉城市广场	淮安	60%	36.14	15.74	7.13	8.62	住宅、商业、车位、服务型公寓、写字楼
32	优步花园	淮安	100%	11.22	5.76	3.78	1.98	住宅、商业、车位
33	优步东郡	淮安	100%	14.68	7.94	5.21	2.72	住宅、商业、车位
34	优步书苑	淮安	100%	11.49	6.40	4.23	2.17	住宅、商业、车位
35	优步书苑 2	淮安	100%	16.83	9.15	5.13	4.02	住宅、商业、车位
36	优步书苑 3	淮安	100%	18.34	10.23	3.33	6.89	住宅、车位
37	云庭水岸(环湖路地块)	连云港	100%	16.64	9.86	6.84	3.02	住宅、车位

38	LTC2020-19 号地块	连云港	50%	9.69	9.29	7.87	1.42	住宅、车位
39	猴嘴 A 地块	连云港	100%	52.04	26.06	9.64	16.42	住宅、商业、车位
40	猴嘴 B 地块	连云港	100%	13.05	6.53	2.00	4.53	住宅、商业、车位
41	盐城大丰公路站东地块	盐城	55%	12.50	8.80	5.74	3.06	住宅、商业、车位
42	盐城大丰三纺厂地块	盐城	51%	20.06	16.97	9.58	7.39	住宅、车位
43	徐州杨庄项目	徐州	100%	17.46	14.40	12.85	1.56	住宅、商业、车位
44	徐州陶楼 A 地块	徐州	50%	8.72	8.68	5.42	3.26	住宅、商业、车位
45	四季金辉观岚	句容	100%	14.96	14.14	10.48	3.66	住宅、商业、车位、酒店
46	优步鑫苑	镇江	100%	22.69	16.83	12.53	4.30	住宅、车位
47	芸都尚院	镇江	100%	16.29	12.09	9.92	2.17	住宅、车位
48	优步大道	扬州	100%	32.83	22.45	18.64	3.81	住宅、商业、车位
49	栖湖云庭	扬州	100%	20.77	21.41	16.78	4.63	住宅、商业、车位
50	扬州江都 G11 地块	扬州	49%	9.72	6.84	3.81	3.03	住宅、商业、车位
51	泾河小镇	西安	100%	255.76	112.37	51.76	60.61	住宅、商业、车位
52	优步大道	西安	100%	81.23	25.99	4.29	21.70	住宅、商业、车位
53	金辉长安云筑	西安	100%	21.98	21.90	13.57	8.33	住宅、商业、车位
54	西安金辉东方铭著	西安	100%	47.19	45.25	34.91	10.34	住宅、商业、公寓、酒店、车位
55	金辉·世界城 D 地块	西安	100%	36.83	41.28	40.52	0.76	住宅、商业、车位、小学、幼儿园
56	金辉世界城 I 地块、J 地块	西安	100%	74.14	58.11	29.49	28.61	住宅、商业、车位
57	西安金辉天宇栢丽广场	西安	100%	28.08	20.92	5.75	15.18	商业、车位
58	西安金辉天宇凤栖云著	西安	100%	17.94	14.11	10.34	3.77	住宅、商业、车位
59	金辉优步花园	郑州	100%	16.72	13.20	11.49	1.71	住宅、车位
60	金辉悠步兰庭	郑州	100%	15.45	7.75	3.25	4.50	住宅、车位
61	金辉悠步云庭	郑州	100%	11.00	4.80	1.47	3.33	住宅、车位、幼儿园
62	石狮金辉城	泉州	85%	78.75	47.77	13.74	34.04	住宅、商业、车位
63	金辉优步学府	泉州	100%	9.69	7.37	5.24	2.13	住宅、商业、车位
64	洛江 11 号地	泉州	26%	21.93	12.98	7.47	5.51	住宅、商业、车位
65	安溪 J-05-01 地块	泉州	90%	6.97	6.18	3.27	2.91	住宅、商业、车位
66	石狮和鸣项目	泉州	51%	10.65	8.00	5.48	2.52	住宅、商业、车位
67	石狮 S2021-13 号地块	泉州	85%	7.82	5.84	3.17	2.67	住宅、商业、车位
68	石狮 S2021-14 号地块	泉州	85%	7.11	5.26	2.91	2.35	住宅、商业、车位
69	淮安三期	福州	60%	11.25	38.37	28.71	9.66	住宅、车位
70	金辉优步公馆	福州	100%	5.45	4.57	3.17	1.40	住宅、商业、车位
71	中央铭著	福清	70%	24.03	18.12	14.33	3.79	住宅、商业、车位
72	南庄项目 66 亩	佛山	100%	16.82	18.81	14.63	4.18	住宅、商业、车位
73	南庄项目 100 亩	佛山	100%	23.89	25.77	19.13	6.64	住宅、商业、车位
74	金辉风雅轩二期	惠州	100%	6.64	4.44	3.31	1.13	住宅、商业、车位
75	悦步公馆	惠州	100%	4.18	3.09	2.73	0.37	住宅、商业、车位
76	高岭二期	惠州	60%	32.56	17.89	14.00	3.89	住宅、商业、车位
77	塘房 3.9 万方	惠州	100%	17.45	10.69	6.39	4.30	住宅、商业、车位

78	官山 4.3 万方	惠州	100%	14.83	8.72	5.46	3.26	住宅、商业、车位
79	天奕铭著花园	惠州	100%	35.33	25.79	13.69	12.09	住宅、商业、车位
80	绍兴镜湖 03	绍兴	100%	15.44	17.72	15.41	2.30	住宅
81	柯岩 03 项目	绍兴	100%	17.39	22.11	17.95	4.17	住宅、车位
82	辉逸云庭	绍兴	100%	8.92	8.45	5.36	3.09	住宅、商业、车位
83	太仓 16 号地块	苏州	100%	21.42	14.55	8.39	6.17	住宅、商业、车位
84	太仓 17 号地块	苏州	100%	7.30	4.40	1.08	3.33	酒店、商业、会所
85	张家港项目	苏州	70%	9.85	9.99	8.78	1.21	住宅、商业、车位
86	辉语星辰	南通	100%	9.63	9.55	6.59	2.96	住宅、车位
87	无锡锡东新城	无锡	100%	32.90	53.28	45.89	7.38	住宅、车位
88	慈溪城南地块	宁波	60%	21.30	18.53	15.90	2.64	住宅、商业、车位、别墅
89	余姚子陵路地块	宁波	100%	12.37	17.87	14.06	3.81	住宅、商业、车位
90	慈溪会展中心	宁波	100%	6.51	8.50	6.70	1.80	住宅、商业、车位
91	沈阳于洪新城 88-1 地块	沈阳	100%	15.05	13.63	7.21	6.12	住宅、商业、车位
合计		--	--	2294.11	1706.29	1133.44	572.84	--

注：1.统计口径为并表口径；2.不包含公司拟自持的商业物业；3.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：公司提供

附件 3-2 截至 2022 年 6 月底公司在售项目情况（单位：万平方米）

序号	城市	项目名称	权益比例	规划总建筑面积	总可售面积	已取得预售证的面积	已售面积
1	天宸云著	重庆	51%	10.90	10.80	10.61	8.37
2	江山云著	重庆	60%	32.03	19.11	14.67	12.74
3	中央铭著	重庆	100%	64.83	63.39	52.82	48.78
4	御江府	重庆	100%	46.97	46.37	39.48	39.48
5	泊舍	重庆	100%	9.60	9.43	7.51	7.51
6	长江铭著	重庆	100%	23.15	22.02	21.92	17.43
7	重庆金辉城四期	重庆	100%	49.05	48.06	47.96	40.37
8	玖珑云璟	重庆	100%	7.75	7.21	7.21	5.39
9	彩湖云璟	重庆	100%	12.77	12.36	7.65	5.87
10	滩子口	重庆	100%	8.76	8.36	1.27	0.44
11	湖山云著	梁平	50%	35.48	34.72	29.83	23.72
12	金辉优步花园	眉山仁寿	100%	12.17	11.15	11.03	10.15
13	金辉凤栖云璟	成都	100%	12.14	9.76	5.83	4.48
14	武汉金辉城	武汉	100%	69.41	63.29	10.15	6.60
15	武汉江樾云著	武汉	40%	65.08	59.72	45.35	45.35
16	武汉江山云著	武汉	65%	96.56	90.91	9.38	5.32
17	武汉优步湖畔	武汉	100%	23.86	23.38	17.82	17.82
18	武汉襄阳地块	襄阳	75%	41.87	35.55	3.69	3.45
19	长沙鸿涛翡翠湾一期	长沙	100%	4.96	4.21	3.79	3.79
20	长沙鸿涛翡翠湾二期	长沙	100%	11.98	11.51	9.76	8.10
21	长沙星语学府	长沙	100%	40.59	38.59	29.84	26.77
22	长沙星樾云邸	长沙	100%	35.97	34.41	11.93	7.89
23	新站 06 地块	合肥	100%	17.41	16.09	13.52	12.56
24	优步学府	合肥	70%	27.08	24.81	24.76	22.70
25	云景花园	合肥	100%	5.00	4.68	4.68	3.92
26	新安花园	合肥	100%	9.14	8.33	8.33	7.07
27	新安雅苑	合肥	100%	17.71	17.00	15.11	13.10
28	西子花园	合肥	23%	29.15	26.27	26.27	25.05
29	云缦熙境	合肥	100%	15.21	14.77	7.82	5.22
30	学仕花园	天津	100%	19.86	18.63	17.85	17.85
31	云栖花园	天津	100%	9.86	9.04	5.91	4.05
32	云阙花园	天津	100%	9.54	8.84	6.92	6.78
33	湖岸花园	天津	100%	29.32	24.53	22.92	22.92
34	云萃花园	天津	100%	6.79	5.86	5.54	5.54
35	华苑西地块项目	天津	100%	21.94	20.89	2.56	0.29
36	优步水岸花园	廊坊	100%	45.57	40.70	14.08	11.21
37	优步星辰	石家庄	100%	10.35	9.30	7.59	7.56
38	金辉云著	石家庄	55%	10.95	8.37	6.31	5.11
39	金辉优步小区（品园）	石家庄	34%	11.32	10.81	9.92	9.92
40	金辉开元府	石家庄	100%	10.13	10.05	6.93	6.93
41	优步雅园	石家庄	80%	15.99	12.53	10.61	10.61
42	江山云著	沈阳	100%	24.87	22.85	19.68	19.68

43	金辉城三期	淮安	100%	35.29	32.22	32.14	32.14
44	金辉城市广场	淮安	60%	36.14	32.20	14.90	12.16
45	金辉城二期	淮安	100%	22.01	17.52	17.18	17.18
46	金辉天鹅湾	淮安	100%	19.19	17.27	17.27	16.81
47	金辉天鹅湾	淮安	100%	21.59	17.75	17.75	17.34
48	四季金辉家园二期	淮安	100%	27.52	24.57	24.57	22.15
49	优步花园	淮安	100%	11.22	10.07	8.29	8.29
50	优步东郡	淮安	100%	14.68	13.26	9.19	6.86
51	优步书苑	淮安	100%	11.49	10.34	3.62	3.35
52	优步书苑 2	淮安	100%	16.83	12.80	2.87	1.81
53	四季金辉	连云港	100%	77.19	69.16	64.43	62.79
54	四季金辉观岚	连云港	100%	14.03	12.63	11.08	11.08
55	云庭水岸（环湖路地块）	连云港	100%	16.64	14.51	14.06	14.06
56	LTC2020-19 号地块	连云港	50%	9.69	8.72	7.59	7.59
57	猴嘴 A 地块	连云港	100%	52.04	47.67	13.30	10.38
58	金辉城 D 地块(南区)	盐城	100%	15.50	14.25	12.99	12.99
59	金辉优步花苑	盐城	100%	9.30	8.06	7.14	7.14
60	盐城大丰公路站东地块	盐城	55%	12.50	11.36	8.04	4.62
61	盐城大丰三纺厂地块	盐城	51%	20.06	18.44	5.02	1.66
62	徐州杨庄项目	徐州	100%	17.46	14.95	13.27	13.27
63	四季金辉观岚	句容	100%	14.96	13.36	4.34	3.78
64	优步鑫苑	镇江	100%	22.69	19.77	5.13	4.35
65	芸都尚院	镇江	100%	16.29	14.15	10.74	10.10
66	优步大道	扬州	100%	32.83	29.35	29.26	24.20
67	怡翠花园	扬州	33%	12.98	11.74	11.74	11.69
68	栖湖云庭	扬州	100%	20.77	18.05	10.07	6.87
69	扬州江都 G11 地块	扬州	49%	9.72	8.89	4.86	4.34
70	泾河小镇	西安	100%	255.76	240.80	72.56	50.04
71	崇文府	西安	100%	11.62	10.10	10.10	9.03
72	金辉世界城上东区一期	西安	100%	15.23	15.08	15.08	13.56
73	高新云璟	西安	100%	19.51	15.39	15.39	15.26
74	金辉长安云筑	西安	100%	21.98	19.97	16.83	16.83
75	金辉·优步花园	西安	100%	17.08	15.14	15.14	14.91
76	西安金辉东方铭著	西安	100%	47.19	44.44	39.42	32.01
77	金辉·世界城 A1 地块	西安	100%	25.76	24.44	24.44	22.22
78	金辉·世界城 A2 地块	西安	100%	21.41	20.56	20.56	17.05
79	金辉·世界城 B1 地块	西安	100%	13.72	12.47	10.61	10.61
80	金辉·世界城 B2 地块	西安	100%	11.71	10.53	10.16	9.48
81	金辉·世界城 C1 地块	西安	100%	19.75	17.77	17.97	17.68
82	金辉·世界城 C2 地块	西安	100%	19.32	18.41	18.41	15.18
83	金辉·世界城 D 地块	西安	100%	36.83	30.53	30.24	28.64
84	金辉·世界城 G 地块	西安	100%	9.00	7.35	7.35	5.41
85	金辉世界城 H 地块（环球广场）一期	西安	100%	9.29	8.07	6.80	2.97
86	金辉世界城 H 地块（环球广场）二期	西安	100%	24.19	23.69	16.24	9.94
87	金辉世界城 I 地块、J 地块	西安	100%	74.14	71.13	21.52	18.30
88	西安金辉天宇凤栖云著	西安	100%	17.94	17.09	17.09	13.32
89	金辉优步花园	郑州	100%	16.72	15.72	13.04	13.04

90	金辉悠步兰庭	郑州中牟	100%	15.45	14.03	1.60	-
91	石狮金辉城 A 区一期	泉州	85%	17.66	16.35	16.08	15.93
92	石狮金辉城	泉州	85%	78.75	44.90	29.06	27.12
93	金辉优步学府	泉州	100%	9.69	8.10	8.10	7.98
94	洛江 11 号地	泉州	26%	21.93	18.14	18.14	14.25
95	安溪 J-05-01 地块	泉州	90%	6.97	6.11	5.82	3.85
96	石狮和鸣项目	泉州	51%	10.65	9.91	9.91	9.09
97	金辉优步花园	福州	100%	7.15	6.47	6.47	5.29
98	金辉澜林轩	福州	100%	23.42	21.00	21.00	17.19
99	淮安低层住宅一期	福州	60%	18.27	11.13	11.13	10.81
100	淮安二期	福州	60%	88.28	80.51	80.51	70.18
101	淮安三期	福州	60%	11.25	10.86	4.85	2.80
102	淮安五期	福州	60%	17.20	15.97	15.97	14.63
103	金辉优步公馆	福州	100%	5.45	4.86	1.55	1.07
104	优步大道	福清	100%	18.72	17.37	17.37	16.97
105	江山云著小区	福清	39%	20.26	18.87	18.87	17.95
106	观澜云著小区	福清	100%	19.29	17.56	17.56	17.28
107	优步书苑	福清	36%	17.53	16.06	16.06	15.65
108	优步花园	福清	51%	17.40	16.13	16.13	16.08
109	东方云著	福清	51%	5.43	4.70	4.70	4.48
110	中央铭著	福清	70%	24.03	20.62	20.54	11.21
111	悠步熙园	佛山	100%	14.06	12.58	11.12	11.12
112	鹏辉御园	佛山	100%	9.89	7.97	4.93	4.93
113	溪畔嘉园	佛山	50%	7.55	6.45	5.61	5.38
114	南庄项目 66 亩	佛山	100%	16.82	14.82	7.28	6.32
115	东堤华园	惠州	100%	9.00	8.38	6.56	6.56
116	金辉风雅轩一期	惠州	100%	9.47	8.51	6.90	6.42
117	金辉风雅轩二期	惠州	100%	6.64	5.91	4.16	4.16
118	悦步公馆	惠州	100%	4.18	3.75	2.89	2.62
119	高岭二期	惠州	60%	32.56	22.50	4.17	1.14
120	塘房 3.9 万方	惠州	100%	17.45	12.01	2.28	1.72
121	久尚云筑	杭州	100%	20.64	18.25	16.08	16.08
122	三墩 11 项目	杭州	100%	4.90	3.82	2.74	2.74
123	悠步观澜苑	绍兴	100%	20.69	15.82	15.77	15.77
124	绍兴镜湖 03	绍兴	100%	15.44	13.89	9.02	9.02
125	柯桥柯岩地块	绍兴	100%	12.32	10.05	8.74	8.74
126	柯岩 03 项目	绍兴	100%	17.39	16.11	9.51	4.89
127	海上风华花园	苏州	100%	4.63	4.17	4.05	3.17
128	悠步四季花园一期	苏州	100%	5.32	4.86	4.86	4.12
129	悠步四季花园二期	苏州	100%	5.88	4.98	4.98	4.57
130	太仓 16 号地块	苏州	100%	21.42	17.38	6.41	4.06
131	张家港项目	苏州	70%	9.85	8.04	6.91	3.55
132	润元名著花园	苏州	100%	19.67	17.66	15.81	15.81
133	辉语星辰	南通	100%	9.63	8.78	3.65	3.32
134	无锡锡东新城	无锡	100%	32.90	29.58	23.37	15.92
135	金辉天萃苑	上海	100%	9.83	7.55	7.46	7.46
136	金港商业广场（原名融侨商业广场）	上海	100%	9.32	4.90	4.52	4.52
137	慈溪城南地块	宁波慈溪	60%	21.30	16.96	16.96	13.84

138	慈溪会展中心	宁波慈溪	100%	6.51	4.73	2.46	0.67
合计			--	3171.90	2830.72	1977.24	1740.74

注：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：公司提供

附件 4 《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》

附件 5 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 6-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 金辉集团股份有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。