

信用评级公告

联合〔2023〕11321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2023年度第二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2023年度第二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

二〇二三年十二月十四日

金辉集团股份有限公司

2023 年度第二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：基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 8 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：不超过 0.48 亿元拟用于置换发行人偿还债务融资工具利息的自有资金；不超过 4.00 亿元拟用于补充流动资金；剩余募集资金拟用于项目建设及购回、偿还公司股东金辉控股（集团）有限公司发行境外债券的本息

评级时间：2023 年 12 月 14 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

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。目前公司土地储备规模较为合理，能够满足其短期内经营需要。同时，联合资信也关注到公司签约销售金额下降、部分位于三线城市及二线城市远郊项目可能面临一定去化压力和减值风险、可动用现金规模下降、一年内到期债务规模较大等因素对其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 2023 年度第二期中期票据（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，与此同时公司到期债务规模较大，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。截至 2023 年 6 月底，公司合并报表范围内剩余可售面积为 1311.04 万平方米。
2. 公司债务水平较低。公司 2020 年末以来全部债务资本化比率未超过 60%，债务水平较低。
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. 房地产市场运行面临下行压力，2022 年以来公司签约销售金额下滑明显，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，2022 年公司签约销售金额同比下降 54.84%，2023 年上半年同

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		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

比下降 42.04%，高于行业整体下降水平。截至 2022 年底，公司计提存货跌价准备余额为 12.03 亿元，公司有一定规模的三线城市及二线城市远郊土地储备，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。2022 年及 2023 年一季度，公司筹资活动现金流合计净流出 168.57 亿元和 17.64 亿元，处于债务净偿还状态，现金类资产持续下降。截至 2022 年底，公司货币资金 123.47 亿元，其中预售监管资金 74.01 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。

分析师：宋莹莹（项目负责人）

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	265.82	197.87	123.47	120.99
资产总额（亿元）	1858.59	1915.64	1624.05	1589.41
所有者权益（亿元）	357.68	386.42	368.33	373.26
短期债务（亿元）	155.78	103.81	114.01	99.39
长期债务（亿元）	375.88	401.14	242.23	244.76
全部债务（亿元）	531.66	504.96	356.24	344.14
营业总收入（亿元）	347.93	394.79	348.29	70.25
利润总额（亿元）	49.21	42.53	27.73	6.66
EBITDA（亿元）	54.20	46.51	29.79	--
经营性净现金流（亿元）	30.28	25.30	106.57	15.70
营业利润率（%）	18.89	16.58	14.15	14.93
净资产收益率（%）	10.78	7.98	5.18	--
资产负债率（%）	80.76	79.83	77.32	76.52
调整后资产负债率（%）	69.64	67.83	64.52	63.69
全部债务资本化比率（%）	59.78	56.65	49.17	47.97
流动比率（%）	149.55	149.53	135.62	137.91
经营现金流动负债比（%）	2.79	2.32	10.99	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.91	1.08	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.28	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.81	10.86	11.96	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	769.35	895.44	886.35	886.99
所有者权益（亿元）	32.89	95.11	91.75	91.61
全部债务（亿元）	97.28	82.62	50.80	50.80
营业总收入（亿元）	0.08	0.35	0.04	0.01
利润总额（亿元）	2.21	64.89	0.25	-0.13
资产负债率（%）	95.73	89.38	89.65	89.67
全部债务资本化比率（%）	74.74	46.49	35.64	35.67
流动比率（%）	108.37	119.33	113.97	113.94
经营现金流动负债比（%）	5.08	1.14	4.69	--

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 2023 年一季度财务报表未经审计，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	2023/08/17	宋莹莹 曹梦茹	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）（V4.0.202208）	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

2023 年度第二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 2023 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 2023 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资金管理中心等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1624.05 亿元，所有者权益 368.33 亿元（含少数股东权益 128.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 348.29 亿元，利润总额 27.73 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1589.41 亿元，所有者权益 373.26 亿元（含少数股东权益 129.37 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 70.25 亿元，利润总额 6.66 亿元。

公司注册地址：福建省福州市晋安区茶园街道华林路 492 号金辉大厦 3 层；法定代表人：林定强。

二、本期中期票据概况

公司本次中期票据注册额度为 50.00 亿元，本期拟发行中期票据名称为“金辉集团股份有限公司 2023 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为 0.00 亿元，发行金额上限为 8.00 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。

本期中期票据不超过 0.48 亿元拟用于置换发行人偿还债务融资工具利息的自有资金；不超过 4.00 亿元拟用于补充流动资金；剩余募集资金拟用于项目建设及购回、偿还公司股东金辉控股（集团）有限公司（以下简称“金辉控股”）发行境外债券的本息，公司可根据本期中期票据募集资金的实际到位情况，以及项目建设及购回、偿还金辉控股发行境外债券的本息的实际情况使用需要，在项目建设及购回、偿还金辉控股发行境外债券的本息之间进行调剂使用。

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增

速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业分析

2023 年以来房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，三季度市场修复效果欠佳。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，房企仍面临资金压力。考虑到房地产市场供求关系已发生深刻变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，预计房地产行业将迈入新一轮发展周期，但短期仍将处于底部运行状态。完整版行业分析详见[《2023 年三季度房地产行业分析》](#)。

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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。2022 年，公司克而瑞全口径销售额排名为 49 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、上海易居房地产研究院联合主办的“2022 中国房地产开发企业综合实力 TOP500”榜单中，公司的排名为第 38 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 2023 年 10 月 24 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。

率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

截至 2023 年 12 月 13 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。

2021 年，公司原董事陈朝荣因工作职责重新分配不再担任董事职务，任命徐小冬为新董事。同时，公司财务总监也由陈朝荣变更为徐小冬。徐小冬先生，1982 年出生，于 2016 年 12 月加入公司，现任公司董事、总裁助理、财务总监职务。

2023 年 3 月，公司一名监事发生变化，由郭艳芳变更为卢永峰。

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 2023 年 3 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。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司主营业务为房地产销售，各业务板块结构较稳定，营业总收入小幅波动；公司毛利率受结转土地成本较高影响持续下降。2023 年一季度，公司交付结转项目较多，收入同比增幅较大，毛利率有所修复。

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。

2020—2022 年，公司营业总收入小幅波动，年均复合增长 0.05%，因竣工交付下降，2022 年公司营收同比下降 11.78%。

从毛利率情况来看，2020—2022 年公司毛利率持续下降，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，2022 年公司毛利率水平已下降至较低水平。

2023 年一季度，因竣工面积提升，公司营

业总收入同比增长 40.56%，综合毛利率因结转的宁波及西安项目利润空间较高而回升至 18.64%。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	346.13	99.48	24.03	393.36	99.64	20.78	347.68	99.82	15.64	70.23	99.97	18.62
房地产销售收入	342.69	98.49	23.26	389.25	98.59	19.95	343.71	98.68	14.66	69.21	98.52	17.42
出租收入	3.45	0.99	100.00	4.11	1.04	100.00	3.97	1.14	100.00	1.02	1.45	100.00
其他业务	1.79	0.52	94.79	1.44	0.36	88.26	0.62	0.18	67.75	0.02	0.03	75.17
合计	347.93	100.00	24.39	394.79	100.00	21.03	348.29	100.00	15.73	70.25	100.00	18.64

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；2020 年以来，公司土地投资力度持续放缓，且为保证现金流，2022 年以来公司未新增土地储备；公司整体土地储备规模合理，但未开发土地储备规模较小，且存在补库存需求。

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。公司有部分项目合作方已出险，对于此类项目，公司严格把控项目现金流，此外，若与单个出险合作方存在多个合作项目则对项目进行切割管理。截至 2023 年 6 月底，公司项目并表率约为 70%。

从土地获取情况来看，2020—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。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，新增地块位于二线及三线城市，二线城市包括重庆、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 年及 2023 年上半年，公司未获取新地块。

表 2 公司新增项目情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
新获取项目（个）	35	25	0	0
新增土地储备建筑面积（万平方米）	578.57	415.95	0.00	0.00
新增土地投资额（亿元）	239.37	156.47	0.00	0.00
新增土地平均楼面价（元/平方米）	5618.48	4964.02	0.00	0.00

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 2023 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 1311.04 万平方米，整体土地储备规模合理。受 2022 年以来未获取土储影响，公司未开发土储规模较小，截至 2023 年 6 月底，公司合并报表范围内拟建项目总可售面积 138.78 万平方米，主要分布于淮安、连云港等三线城市，业态以住宅为主。考虑到公司土地储备城市布局一般且去化速度较慢，公司存在补充土储的需求。

(2) 项目开发建设

2021 年以来，公司放缓了项目开发力度，新开工面积持续下降；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。

随着公司土地投资力度的放缓，2020—2022 年，公司新开工面积持续下降，其中 2022 年因停止拿地下降幅度很大；同期，公司期末在建面积波动下降，维持在较高水平。2023 年上半年，公司新开工面积同比下降 73.69%，竣

工面积同比下降 8.00%。

表 3 公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
新开工面积	649.54	543.27	183.50	37.68
竣工面积	382.80	433.78	362.88	176.75
期末在建面积	1433.90	1584.09	1411.30	1276.92

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，且项目竣工实测报告面积修正可能导致竣工面积与在建面积减少部分不一致，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 2023 年 6 月底，公司并表口径在建项目 83 个，计划总投资 1541.03 亿元，尚需投资 477.28 亿元。综合考虑到拟建项目的逐步开工，以及公司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

2020 年以来，公司签约销售金额持续下降；2022 年为加快资金回笼，公司对部分项目进行降价销售；公司在售项目中较多位于二线城市远郊以及三线城市，且部分项目单盘面积较大，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。

2020—2022 年，公司签约销售金额持续下降。受市场环境变动及项目布局影响，2022 年公司签约销售面积同比下降 47.67%；公司为加快资金回笼，对部分项目采取了降价销售措施，此外公司在部分高能级城市的项目已基本于 2021 年去化完毕，故签约销售均价同比有所下降；综上，签约销售金额同比下降 54.84%。回款方面，因公司加强回款考核管理，回款率持续增长。

2023 年上半年，由于公司 2~3 月份收回了项目折扣，加之 4~6 月市场热度回落，公司签约销售面积和金额仍有较大幅度下降，同比分

别下降 39.19%和 42.04%，由于市场积压需求集中释放及去年同期低基数影响，同比降幅有所收缩。

表 4 公司房地产销售情况
（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
签约销售面积	692.04	578.98	303.03	100.49
签约销售均价	14045.58	16359.05	14114.44	14055.13
签约销售金额	972.01	947.16	427.71	141.24
销售回款率	84.87%	85.71%	89.08%	90.91%

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去化情况看，截至 2023 年 6 月底，公司在售项目总可售面积为 2856.27 万平方米（含可售车位），其中累计已取得预售证的面积为 2056.15 万平方米，已销售面积为 1832.02 万平方米，去化率为 89.10%。从区位布局来看，截至 2023 年 6 月底，公司在售项目的总剩余可售面积中，三线城市²占 35.56%；其余主要位于西安（含西咸新区，占 35.48%）、武汉（含孝感，占 14.53%）和重庆（占 4.07%）等地。

从单个项目去化率看，截至 2023 年 6 月底，公司在售项目中去化率低于 75%³的项目总剩余可售面积 623.53 万平方米，占总剩余可售面积的 60.88%。公司部分项目去化率较低一方面系部分项目为远郊大盘，推盘销售周期较长，如西咸新区泾河小镇（占在售项目总剩余可售 18.30%）及武汉孝感金辉城（占在售项目总剩余可售 5.24%），另一方面系部分区位一般项目 2021 年下半年后开盘，市场情况遇冷。综合看，若无新增热点区域高周转项目，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，租金收入较为稳定；未来随着在建项目逐渐落成，公司

² 三线城市包括：连云港、惠州、泉州、淮安、襄阳、上饶、佛山、绍兴、盐城、镇江、张家港、慈溪、太仓、福清、句容、廊坊、梁平、眉山仁寿、南通、徐州、扬州

³ 去化率=已售面积/已获取预售证面积

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 2023 年 6 月底，公司主要已开业持有型物业合计建筑面积为 82.71 万平方米，主要位于北京、西安和重庆。2020—2022 年，公司主要自持物业整体发展平稳，出租率较高（2022 年主要自持物业加权平均出租率约为 85%），租金收入较为稳定。

截至 2023 年 6 月底，公司仍有部分商业物业处于在建状态，包括上饶铜锣湾风情街及综合体、重庆滨江综合、西安金辉广场、上海九龙宾馆、猴嘴 E 地块、太仓 17 号地块等，上述项目拟投资金额 57.25 亿元，已投资金额 19.20 亿元。

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。

2020—2022 年，公司存货周转率持续增长，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。

表 5 2022 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	0.22	0.21
番禺雅居乐	0.33	0.12
中交房地产	0.35	0.25
公司	0.27	0.20

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, 中交房地产全称为中交房地产集团有限公司, 番禺雅居乐全称为广州番禺雅居乐房地产开发有限公司
资料来源: Wind

5. 未来发展

公司未来的发展战略及目标清晰，结合自身的发展阶段和经营特色，可执行性较强。

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 2020—2022 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1624.05 亿元，所有者权益 368.33 亿元（含少数股东权益 128.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 348.29 亿元，利润总额 27.73 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1589.41 亿元，所有者权益 373.26 亿元（含少数股东权益 129.37 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 70.25 亿元，利润总额 6.66 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模波动下降；随着行业下行致使去化难度提升、民企融资环

境恶化，公司货币资金下降速度较快；公司部分三线城市及二线城市远郊存货或仍存在跌价风险；公司资产受限比例较高，流动性一般。

2020—2022 年末，公司资产规模波动下降，

年均复合下降 6.52%。截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底下降 15.22%，资产规模受融资端影响有所收缩。其中，流动资产占 81.01%，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1623.63	87.36	1631.73	85.18	1315.67	81.01	1280.69	80.58
货币资金	265.74	14.30	197.33	10.30	123.46	7.60	120.98	7.61
其他应收款	129.02	6.94	182.63	9.53	137.62	8.47	129.75	8.16
存货	1163.35	62.59	1175.01	61.34	994.56	61.24	968.95	60.96
非流动资产	234.96	12.64	283.91	14.82	308.38	18.99	308.73	19.42
投资性房地产	109.53	5.89	139.40	7.28	163.30	10.06	163.30	10.27
长期股权投资	71.58	3.85	82.41	4.30	78.94	4.86	78.94	4.97
资产总额	1858.59	100.00	1915.64	100.00	1624.05	100.00	1589.41	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 9.98%。截至 2022 年底，流动资产较上年底下降 19.37%，主要系业务收缩所致，存货、货币资金及其他应收款下降幅度较大。

随着行业下行致使销售下降、融资环境恶化，2020—2022 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 31.84%。截至 2022 年底，公司货币资金 123.46 亿元，较上年底下降 37.44%，主要系公司销售大幅下降并处于债务净偿还状态所致。货币资金中有 5.81 亿元受限资金，受限比例为 4.71%，主要为各类保证金。截至 2022 年底，公司货币资金中预售监管资金规模为 74.01 亿元。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 3.28%。截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底下降 24.65%，主要系关联方往来（公司向合联营公司提供用于开发建设的款项）和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）下降所致。从构成来看，截至 2022 年底，公司其他应收款主要由应收子公司少数股东款项（占 40.60%）和关联方往来款（占 46.19%）构成，账龄以 1

至 3 年为主（占 63.58%），公司对其他应收款累计计提坏账准备余额为 1.17 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 30.16%，集中度偏高。公司部分合作方出险，相关其他应收款的回收存在一定风险。

表 7 截至 2022 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	合作方（品牌名）
郑州金辉兴业有限公司	关联方往来	14.66	1 年以内、1~2 年、2~3 年	10.56%	东方资产
福州金辉融欣房地产有限公司	关联方往来	7.76	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	5.59%	金茂
天津禹洲兴汉房地产开发有限公司	关联方往来	7.67	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上	5.53%	禹洲
北京骏阳房地产开发有限公司	关联方往来	6.04	1 年以内、1~2 年	4.35%	中骏
淮安同邦企业管理咨询有限公司	子公司股东款项	5.73	1~2 年	4.13%	个人
合计	--	41.86	--	30.16%	--

注：1.数据尾差系四舍五入所致；2.合作方为公开信息查询结果
资料来源：公司审计报告

2020—2022 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 7.54%。截至 2022 年底，公司存货 994.56 亿元，较上年底下降 15.36%，主要系公

司无新增土地但持续交付结转所致。存货主要由开发成本（占 87.44%）和开发产品（占 12.56%）构成，计提跌价准备余额 12.03 亿元，计提比例为 1.19%，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、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及二线城市远郊土地储备，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

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 14.56%，主要系投资性房地产增长所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 5.02%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底下降 4.20%，主要系权益法确认合联营企业投资损益所致，2022 年相关投资损益为-4.33 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 22.11%。公司投资性房地产主要包括写字楼、商业、会所和幼儿园，采用公允价值模式进行后续计量。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增长 17.15%，主要系存货在建项目转入所致。2022 年公司投资性房地产公允价值变动为 1.31 亿元（不含存货转换评估增值）。

表 8 截至 2022 年底公司前五大物业评估值情况
(单位: 亿元、万元/平方米)

项 目	评估值	评估单价
北望金辉大厦	51.93	5.04
北京时八区	28.58	1.63
重庆金辉广场	11.73	0.97
西安金辉环球广场二期	10.44	0.84
西安金辉世界城 J 地块	10.82	1.95
合 计	113.51	1.89

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 年底，公司使用权受到限制的资产合计 567.82 亿元，占公司资产总额的

34.96%，受限比例较高，如下表所示。

表 9 截至 2022 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	5.81	借款质押、保证金
存货	423.66	借款抵押
在建工程	1.97	借款抵押
固定资产	0.23	借款抵押、债券抵押
无形资产	6.61	借款抵押、债券抵押
投资性房地产	129.55	借款抵押、债券抵押
合 计	567.82	--

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 2023 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大，货币资金小幅下降至 120.98 亿元，其中预售监管资金规模为 77.31 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模波动增长，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。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.48%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 4.68%，主要系少数股东权益下降所致。公司少数股东权益较上年底下降 30.30 亿元，主要系部分并表合作项目小股东退出所致，截至 2022 年底少数股东权益占比为 34.76%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占 4.89%和 53.63%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益和规模较上年底变动不大。

（2）负债

2022 年以来，公司负债规模下降，债务规模快速收缩，需关注公司融资能力恢复情况。若考虑债券回售，公司存在一定集中偿付压力。

2020—2022 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 8.53%。截至 2022 年底，公司负

债总额较上年底下降 17.88%，主要系公司处于业务收缩、债务净偿还状态所致。其中，流动

负债占 77.26%，占比上升较快。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	1085.66	72.33	1091.22	71.36	970.13	77.26	928.61	76.36
应付账款	127.62	8.50	132.33	8.65	124.63	9.92	123.44	10.15
其他应付款	84.32	5.62	106.61	6.97	114.97	9.16	112.66	9.26
一年内到期的非流动负债	155.78	10.38	96.34	6.30	101.42	8.08	89.92	7.39
合同负债	679.98	45.30	714.16	46.70	585.58	46.63	560.84	46.12
非流动负债	415.26	27.67	438.00	28.64	285.60	22.74	287.54	23.64
长期借款	258.68	17.23	267.65	17.50	156.07	12.43	158.80	13.06
应付债券	117.20	7.81	133.44	8.73	86.14	6.86	85.94	7.07
负债总额	1500.91	100.00	1529.22	100.00	1255.72	100.00	1216.15	100.00

注：占比指该科目在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 5.47%。截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 11.10%，主要系合同负债下降所致。

2020—2022 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.18%。截至 2022 年底，公司应付账款较上年底下降 5.82%，主要系应付工程款及货款下降所致，公司应付账款主要由应付工程款（占 97.98%）构成。

2020—2022 年末，公司合同负债波动下降，年均复合下降 7.20%。截至 2022 年底，公司合同负债较上年底下降 18.00%，主要系公司交付结转处于正常状态但市场销售情况不佳，结转收入大于签约销售回款所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 16.77%，主要系预提土地增值税及关联方往来增长所致。从构成来看，截至 2022 年底，公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占 47.48%）、应付外部单位往来款（占 16.38%）和预提土地增值税（占 30.46%）。

2020—2022 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 19.31%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 101.42 亿元，其中，一年内到期的长期借款 97.01

亿元，一年内到期应付债券 4.32 亿元（包括资产证券化产品合计金额 0.38 亿元以及 2020 年发行的美元债券折合人民币 3.94 亿元）。若考虑债券全部回售，公司一年内到期债券金额将增加 22.00 亿元。

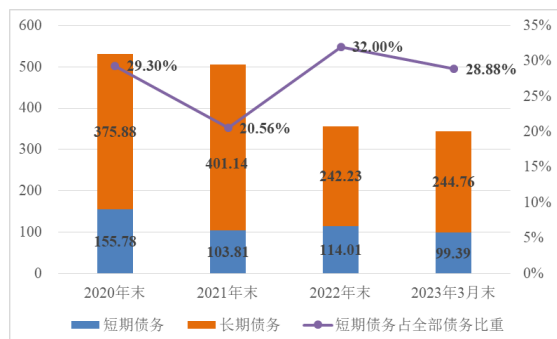
2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 17.07%。截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 34.80%，主要系偿还债务所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 22.32%。2022 年，受市场融资环境影响，公司处于债务净偿还状态，截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 41.69%，整体利率区间处于 3.65%~12.20%，公司部分借款资金成本较高。

2020—2022 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 14.27%。截至 2022 年底，公司应付债券 86.14 亿元，较上年底下降 35.45%。2023 年 5 月和 7 月，“21 金辉 01”（余额 13.50 亿元）和“21 金辉 02”（余额 8.50 亿元）分别进入回售期，回售兑付金额分别为 2.10 亿元和 3.71 亿元，其余部分经公司与全体投资者协商就资金兑付事宜达成一致，完成债券摘牌。

截至 2023 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

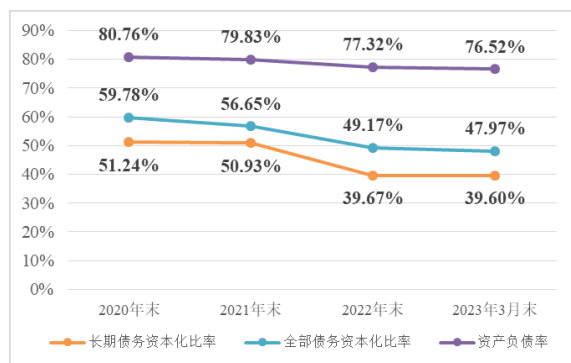
图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 18.14%。截至 2022 年底，公司全部债务 356.24 亿元，较上年底下降 29.45%，短期债务占比提升较快，公司债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.32%、49.17%和 39.67%，较上年底分别下降 2.51 个百分点、7.48 个百分点和 11.26 个百分点。公司债务负担尚可但下降过快，融资能力亟待恢复。2023 年一季度，公司债务水平继续下降。

图 2 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司净负债率为 63.20%，剔除合同负债的资产负债率为 64.52%，现金短期债务比为 1.08 倍⁴。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

期限	短期借款	长期借款	应付债券	合计
1 年以内	12.58	97.01	4.32	113.91
1~2 年	--	134.24	--	134.24
3~5 年	--	16.30	33.86	50.16
5 年以上	--	5.54	52.28	57.82
合计	12.58	253.09	90.46	356.13

注：1. 数据尾差系四舍五入所致；2. 本表未计入租赁负债；3. 未考虑债券回售

资料来源：公司提供

公司控股股东将有一笔美元债(规模为 3 亿美元)于 2024 年 3 月到期，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。

4. 盈利能力

受结转项目利润空间收缩、投资收益亏损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。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 0.05%；利润总额持续下降，年均复合下降 24.94%，主要系毛利率走低、计提存货跌价、合联营企业投资收益转负等所致。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 18.05%。2022 年公司费用总额为 16.22 亿元，同比下降 41.00%，一方面系公司销售规模大幅下降致使销售费用大幅减少，另一方面系公司加强费用管理，成效显著，相关措施包括优化部分人员、严格控制行政支出等。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 59.77%、37.51%和 2.73%。

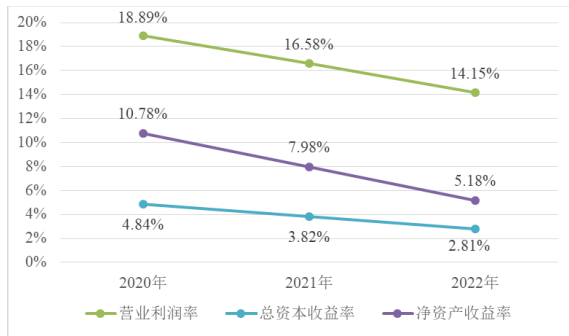
非经常损益方面，2020—2022 年，公司投资收益分别为 8.54 亿元、8.37 亿元和 -2.14 亿元，2022 年合联营企业出现亏损，主要系合作项目福州金辉珑岳花园一区受限价等原因亏损所致；同期，公司公允价值变动损益分别为 4.37 亿元、3.45 亿元和 1.24 亿元，主要为投资性房

⁴ 净负债率计算公式：(全部债务-货币资金)/所有者权益
现金短债比计算公式：现金类资产/短期债务

剔除合同负债的资产负债率计算公式：(负债总额-合同负债)/(资产总额-合同负债)

地产增值；提取存货跌价准备对公司利润有一定侵蚀，2020—2022 年公司资产减值损失分别为 4.63 亿元、7.02 亿元和 3.75 亿元。

图 3 公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 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 12 2022 年同行业盈利指标对比情况

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	24.77	6.88	2.17
番禺雅居乐	2.87	-19.88	-3.48
中交房地产	16.81	5.88	2.31
公司	15.73	5.18	1.79

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

2023 年 1—3 月，随着公司结转高峰的到来，公司实现营业总收入 70.25 亿元，同比增长 40.57%；利润总额 6.66 亿元，同比增长 67.77%。

5. 现金流

2020—2022 年，受拿地力度降低、加强现金回笼等因素影响，公司经营现金流量持续净流入，投资活动现金净流出规模持续下降；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 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	681.43	702.63	327.14	56.59
经营活动现金流出小计	651.15	677.32	220.57	40.89
经营现金流量净额	30.28	25.30	106.57	15.70
投资活动现金流入小计	2.07	2.70	3.56	0.12
投资活动现金流出小计	36.43	24.18	3.68	0.14

投资活动现金流量净额	-34.35	-21.48	-0.12	-0.02
筹资活动前现金流量净额	-4.07	3.82	106.45	15.68
筹资活动现金流入小计	460.38	345.59	82.57	13.96
筹资活动现金流出小计	333.59	420.95	251.15	31.61
筹资活动现金流量净额	126.80	-75.36	-168.57	-17.64

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020—2022 年由于公司拿地力度降低、加强现金回笼等因素影响，经营活动现金保持净流入状态。2022 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金流出同比均下降较多，主要系公司经营性往来大幅减少。尽管公司 2022 年销售回款下降幅度接近 50%，但因公司停止拿地，经营活动现金净流入规模同比大幅增长。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司对合联营企业新增资本投入较少，现金净流出规模持续下降。

从筹资活动来看，2021 年下半年行业进入下行通道，民企融资环境随之恶化，尽管公司经营较为稳健，2022 年成功发行由中债信用增进投资股份有限公司担保的中期票据，但受民营房企融资环境恶化影响，公司处于债务净偿还状态，新增借款规模大幅下降，筹资活动净流出规模较大。

2023 年一季度，公司现金流状态仍延续上年状态，通过经营现金流偿付债务及利息，现金及现金等价物继续减少。

6. 偿债指标

截至 2022 年底，公司长短期偿债指标均较弱，需观察公司融资能力恢复情况。

表 14 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标				
流动比率 (%)	149.55	149.53	135.62	137.91
速动比率 (%)	42.40	41.85	33.10	33.57
经营现金/流动负债 (%)	2.79	2.32	10.99	--
经营现金/短期债务 (倍)	0.19	0.24	0.93	--
现金短期债务比 (倍)	1.71	1.91	1.08	1.22
长期偿债指标				
EBITDA (亿元)	54.20	46.51	29.79	--

EBITDA 利息倍数 (倍)	1.37	1.28	1.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.81	10.86	11.96	--
经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.05	0.30	--
经营现金/利息支出 (倍)	0.77	0.70	4.21	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司短期偿债指标整体走弱。截至 2022 年底，综合考虑预售监管资金规模，现金类资产对短期债务覆盖程度较低。公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，受利润下滑影响，公司 EBITDA 持续下降；EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均持续降低。公司长期偿债指标较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 406.00 亿元，已使用银行授信额度 207.95 亿元，未使用银行授信额度 198.05 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额为 10.60 亿元（约占归属于母公司所有者权益的 4.34%），主要为对合联营开发项目公司的借款的担保。

截至 2023 年 3 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. 公司本部财务分析

公司本部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，公司本部承担一定融资职责，截至 2022 年底债务负担有所减轻，公司本部偿债资金主要来自子公司的销售回款。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 886.35 亿元，较上年底下降 1.01%，较上年底变化不大。其中，流动资产 846.98 亿元（占 95.56%），非流动资产 39.37 亿元（占 4.44%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 88.30%）、投资性房地产（占 6.83%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 1.18 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 794.60 亿元，较上年底下降 0.71%。其中，流动负债 743.19 亿元（占 93.53%），非流动负债 51.41 亿

元（占 6.47%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 100.00%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 98.81%）构成。公司本部 2022 年末资产负债率为 89.65%，较 2021 年末提高 0.27 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 50.80 亿元，全部为长期债务。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 35.64%，公司本部债务负担有所减轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 91.75 亿元，较上年底下降 3.54%，主要系未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本为 18.00 亿元（占 19.62%）、资本公积合计 8.13 亿元（占 8.86%）、未分配利润合计 58.25 亿元（占 63.49%）、盈余公积合计 7.37 亿元（占 8.03%）。公司本部权益稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，利润总额为 0.25 亿元。同期，公司本部投资收益为 -0.18 亿元。

现金流方面，截至 2022 年底，公司本部经营活动现金流净额为 34.88 亿元，投资活动现金流净额 0.50 亿元，筹资活动现金流净额 -36.77 亿元。公司本部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。

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 年底，公司全部债务 356.24 亿元，本期中期票据拟发行规模为不超过 8.00 亿元，对公司债务负担影响不大。

以 2022 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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 77.32%、49.17%和 39.67%上升至 77.43%、49.72%和 40.45%，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，按最高发行额 8.00 亿元计算，2022 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 15 本期中期票据保障能力测算

	指标	2022 年
对本期中期票据保障能力	经营活动现金流入量（亿元）	327.14
	经营活动现金流入量保障倍数（倍）	40.89
	经营活动现金流量净额（亿元）	106.57
	经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	13.32
	EBITDA（亿元）	29.79
	EBITDA 保障倍数（倍）	3.72
对发行后长期债务保障能力	发行后长期债务（亿元）	250.23
	经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.31
	经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.43
	发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.40

注：发行后长期债务为截至 2022 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。中债公司业务资质完备，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格；风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高。

截至 2022 年底，中债公司资产总额 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年，中债公司实现营业总收入 13.75 亿元，其中信用增进业务净收入

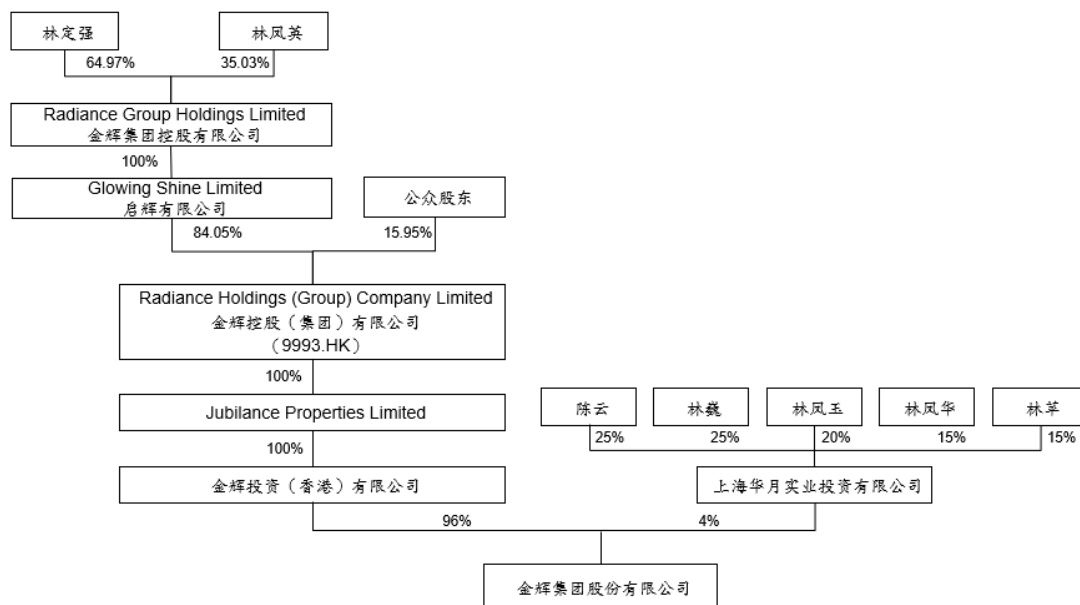
8.20 亿元，实现利润总额 8.47 亿元。截至 2022 年底，中债增进的信用增进业务承受的风险敞口为 692.56 亿元，较上年末减少 118.50 亿元。

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。

十、结论

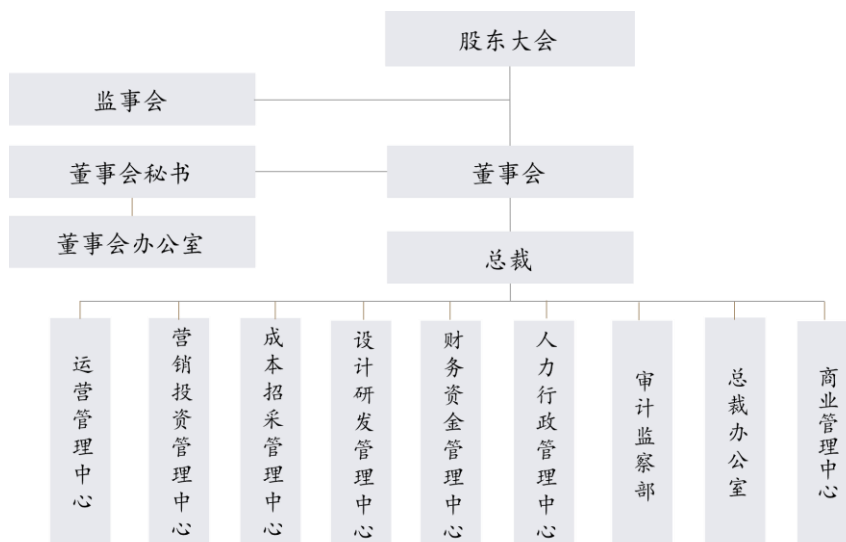
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	265.82	197.87	123.47	120.99
资产总额（亿元）	1858.59	1915.64	1624.05	1589.41
所有者权益（亿元）	357.68	386.42	368.33	373.26
短期债务（亿元）	155.78	103.81	114.01	99.39
长期债务（亿元）	375.88	401.14	242.23	244.76
全部债务（亿元）	531.66	504.96	356.24	344.14
营业总收入（亿元）	347.93	394.79	348.29	70.25
利润总额（亿元）	49.21	42.53	27.73	6.66
EBITDA（亿元）	54.20	46.51	29.79	--
经营性净现金流（亿元）	30.28	25.30	106.57	15.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	655.20	567.89	523.57	--
存货周转次数（次）	0.25	0.27	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.20	--
现金收入比（%）	149.87	127.50	75.86	74.07
营业利润率（%）	18.89	16.58	14.15	14.93
总资产收益率（%）	4.84	3.82	2.81	--
净资产收益率（%）	10.78	7.98	5.18	--
长期债务资本化比率（%）	51.24	50.93	39.67	39.60
全部债务资本化比率（%）	59.78	56.65	49.17	47.97
资产负债率（%）	80.76	79.83	77.32	76.52
调整后资产负债率（%）	69.64	67.83	64.52	63.69
流动比率（%）	149.55	149.53	135.62	137.91
速动比率（%）	42.40	41.85	33.10	33.57
经营现金流动负债比（%）	2.79	2.32	10.99	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.91	1.08	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.28	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.81	10.86	11.96	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；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（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.95	3.08	1.18	0.60
资产总额（亿元）	769.35	895.44	886.35	886.99
所有者权益（亿元）	32.89	95.11	91.75	91.61
短期债务（亿元）	42.45	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	54.83	82.62	50.80	50.80
全部债务（亿元）	97.28	82.62	50.80	50.80
营业总收入（亿元）	0.08	0.35	0.04	0.01
利润总额（亿元）	2.21	64.89	0.25	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	34.55	8.18	34.88	-0.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.26	0.41	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	15.25	14.84	45.90	90.16
营业利润率（%）	78.78	84.25	67.64	94.54
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	7.11	68.28	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	62.51	46.49	35.64	35.67
全部债务资本化比率（%）	74.74	46.49	35.64	35.67
资产负债率（%）	95.73	89.38	89.65	89.67
流动比率（%）	108.37	119.33	113.97	113.94
速动比率（%）	108.36	119.33	113.96	113.94
经营现金流动负债比（%）	5.08	1.14	4.69	--
现金短期债务比（倍）	0.63	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 2023 年度第二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。