

金辉集团股份有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5937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 2024 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 2024 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

二〇二四年七月二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

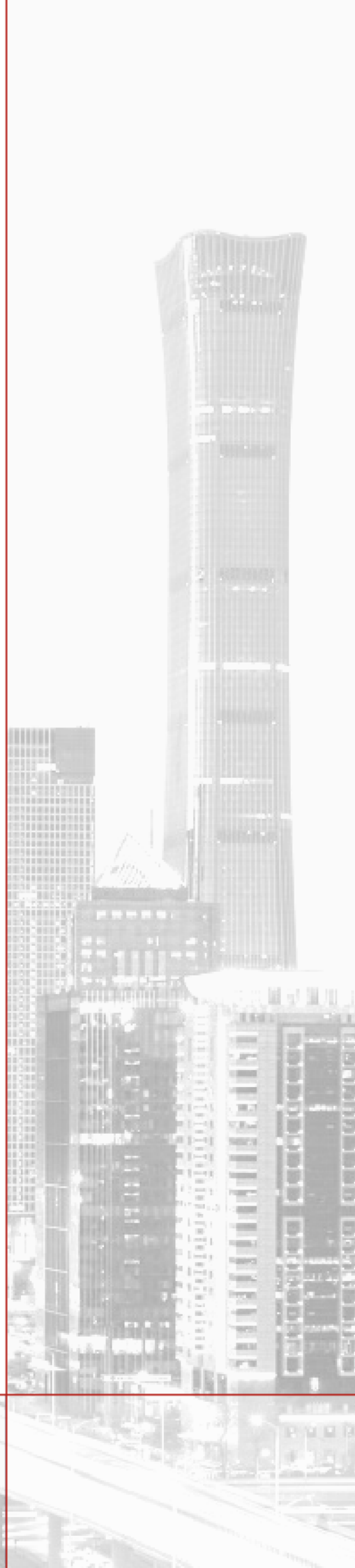
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AAA/稳定	2024/07/02

债项概况 本期债项发行规模为不超过 5.50 亿元（含），期限为 5 年；担保方为中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”），担保方信用等级为 AAA，担保方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；按年付息，到期一次还本；本次募集资金不低于 2.75 亿元拟用于项目建设；不超过 2.75 亿元用于补充流动资金。

评级观点 金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”）为中型房地产开发商，受行业整体下行及公司土储布局共同影响，近年来公司签约销售金额持续下降。在销售大幅下降背景下，目前土地储备规模较为合理，但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。作为民营房企公司融资受到挤压，叠加销售回款下降，公司可用现金规模下降，对短期债务覆盖程度较低，未来债务滚续情况对公司偿债能力尤为关键。本期债项由中债公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保可有效增强本期债项的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 在房地产行业景气度下行背景下，公司销售或将承压，与此同时公司到期债务规模较大，预计短期内现金流压力将持续。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司销售规模大幅增长；盈利能力显著提高；债务指标优化，偿债能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：受经济下行和负面舆情等不利因素影响，公司销售情况持续恶化；公司流动性压力加剧，再融资渠道受到重大不利影响。

优势

- **公司土地储备规模合理。**截至 2024 年 3 月底，公司合并报表范围内剩余可售面积为 1203.03 万平方米。
- **公司债务下降明显。**公司债务规模持续下降，截至 2024 年 3 月底为 266.02 亿元，全部债务资本化比率下降至 41.87%。
- **外部担保能有效提升本期债项的偿付安全性。**中债公司为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债项本息偿付的安全性。

关注

- **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。**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 年同比下降 32.79%，高于行业整体下降水平。
- **公司部分存货面临一定减值及去化风险。**截至 2023 年底，公司存货中开发产品占比上升至 22.70%，公司累计计提存货跌价准备余额为 20.48 亿元，计提比例为 2.60%。公司有一定规模的三线城市及二线城市远郊土地储备，在房价下跌压力下，部分存货仍存在去化压力及继续减值风险。
- **公司处于债务净偿还状态，可自由动用现金规模小，现金流紧张。**2021—2024 年 3 月公司筹资活动现金流合计净流出规模达 345.09 亿元，处于债务净偿还状态，现金类资产持续下降。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金 59.29 亿元，其中预售监管资金 33.71 亿元，公司本部货币资金 0.06 亿元。公司间接控股股东金辉控股（集团）有限公司发行的美元债于到期日之后 30 日内完成兑付，或对公司再融资环境产生一定负面影响，叠加公司存在一定建设支出压力，在销售市场尚未回暖的背景下，公司现金流紧张。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa
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；公司信用评级委员会决定最终受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

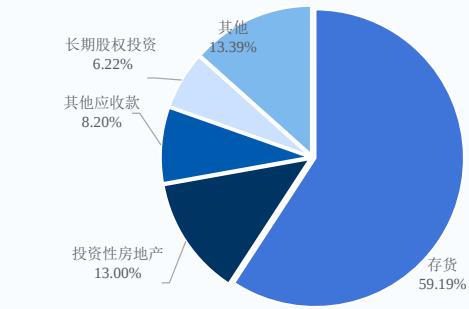
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	197.87	123.47	71.09	59.29
资产总额（亿元）	1915.64	1624.05	1295.71	1222.22
所有者权益（亿元）	386.42	368.33	368.18	369.25
短期债务（亿元）	103.81	114.01	117.23	97.93
长期债务（亿元）	401.14	242.23	155.20	168.09
全部债务（亿元）	504.96	356.24	272.43	266.02
营业总收入（亿元）	394.79	348.29	336.08	82.04
利润总额（亿元）	42.53	27.73	2.72	1.75
EBITDA（亿元）	46.51	29.79	6.26	--
经营性净现金流（亿元）	25.30	106.57	42.84	1.83
营业利润率（%）	16.58	14.15	9.45	8.30
净资产收益率（%）	7.98	5.18	-1.04	--
资产负债率（%）	79.83	77.32	71.58	69.79
调整后的资产负债率（%）	67.83	64.52	60.39	59.81
全部债务资本化比率（%）	56.65	49.17	42.53	41.87
流动比率（%）	149.53	135.62	133.72	140.20
经营现金流动负债比（%）	2.32	10.99	5.77	--
现金短期债务比（倍）	1.91	1.08	0.61	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.18	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	11.96	43.52	--

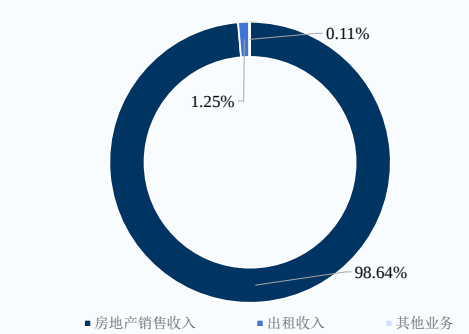
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	895.44	886.35	751.04	755.58
所有者权益（亿元）	95.11	91.75	116.95	128.17
全部债务（亿元）	82.62	50.80	44.63	44.65
营业总收入（亿元）	0.35	0.04	0.02	0.01
利润总额（亿元）	64.89	0.25	29.00	11.22
资产负债率（%）	89.38	89.65	84.43	83.04
全部债务资本化比率（%）	46.49	35.64	27.62	25.84
流动比率（%）	119.33	113.97	121.13	123.31
经营现金流动负债比（%）	1.14	4.69	2.26	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；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；除特别说明外，均指人民币；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

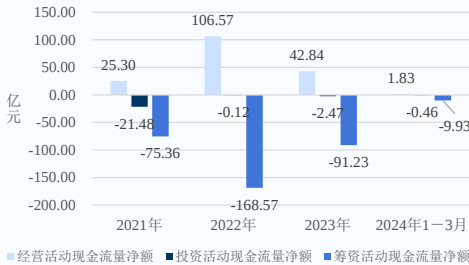
2023 年底公司资产构成



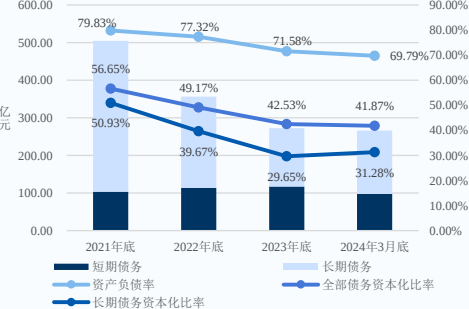
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/12/14	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）	阅读全文
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：上述部分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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：罗星驰 luoxc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，于 2015 年变更为现名。经多次股权转让、股东增资等事项，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 18.00 亿元，其中金辉投资（香港）有限公司（以下简称“金辉投资”）持有 96.00% 股份，是公司的直接控股股东，公司间接控股股东为港股上市公司金辉控股（集团）有限公司（以下简称“金辉控股”，股票代码：9993.HK）。公司实际控制人为林定强（详见附件 1-1）。

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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为房地产行业。

截至 2024 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、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 2024 年 3 月底，公司在职工数量 1498 名。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1295.71 亿元，所有者权益 368.18 亿元（含少数股东权益 139.40 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 336.08 亿元，利润总额 2.72 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1222.22 亿元，所有者权益 369.25 亿元（含少数股东权益 139.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 82.04 亿元，利润总额 1.75 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、本期债项概况

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 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），基础发行规模为 0.00 亿元，发行金额上限为 5.50 亿元（含），发行期限为 5 年。本期债项按面值平价发行，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。

本期债项募集资金不低于 2.75 亿元拟用于项目建设、不超过 2.75 亿元拟用于补充流动资金。

本期债项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、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2024 年一季度，房地产市场销售下行趋势扩大，行业仍处于探底状态。受销售端低迷影响，投资新开工表现延续弱势，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。在房地产市场供求关系发生重大变化的背景下，2024 年以来，中央以“去库存”作为政策导向，宽松政策频出，同时融资支持政策带动房企项目层面流动性得到一定程度改善。但宽松政策的频出仅阶段性刺激了市场需求，需求端信心修复仍需一定时间。详见《[2024 年一季度房地产行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司拥有丰富的房地产项目开发经验，拥有丰富的产品线和较成熟的品牌体系。但作为民营房企，在 2021 年下半年以来的行业调整中公司受到的冲击较大。

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，拥有丰富的产品线，包括住宅、公寓、办公楼和综合体等。公司已形成了一整套较成熟的品牌体系，在品牌价值方面具有较强的竞争优势。在中国房地产业协会、上海易居房地产研究院联合主办的“2024 中国房地产开发企业综合实力 TOP500”榜单中，公司排名为第 42 位。但作为民营房企，自 2021 年下半年行业调整以来，公司面对较为严苛的融资环境和销售环境，为保证现金流安全大幅缩减拿地力度。2023 年公司克而瑞全口径销售额排名下降至 55 位，权益口径销售额排名下降至 50 位。

2 信用记录

公司自身过往债务履约情况良好，间接控股股东在宽限期内偿付了美元债。

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 2024 年 5 月 27 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。公司间接控股股东金辉控股发行的美元债（金辉控股 7.8% N20240320）于 2024 年 3 月 20 日到期，该笔美元债规模为 3 亿美元，金辉控股于到期日后 30 日之内完成兑付，公司作为金辉控股在境内的重要子公司，与金辉控股信用状况关联度高。

截至 2024 年 7 月 2 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善。

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。公司设股东大会、董事会、监事会，分别按其职责行使决策权、执行权、监督。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。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。

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 2024 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。

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《对外投资管理制度》。

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》《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。

为了加强公司资金使用的监督和管理，公司制定了《资金管理制度》等规定。公司明确规定了包括资金计划编制、资金调拨、融资方案审批、银行借款使用和还款、库存现金管理、银行存款管理等事项的细则，并全面贯彻“取之合法，使用合规；开源节流，讲求效益；内部制约，防范风险；管理有序，责任到人”的资金管理原则。

对于子公司的管理方面，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。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营业务为房地产销售，各业务板块结构较稳定，2021—2023 年，公司营业总收入随房地产销售业务结转规模下降而下降，毛利率因结转项目利润空间有限而下降至较低水平。在经过近 3 年的行业调整后，公司合同负债规模持续缩减，对未来业绩的支撑度大幅下降，公司未来营收规模承压。

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。随着结转规模的下降，公司房地产开发销售收入持续下降，毛利率持续下降至较低水平，主要系结转项目土地成本较高、销售价格下降，利润空间有限所致。截至 2023 年底，公司合同负债已从 2021 年末的 714.16 亿元下降至 365.66 亿元，在房地产市场景气度仍处于低位且公司土储中现房去化难度较大的背景下，公司 2024 年营收规模承压；公司低毛利项目仍处于消化过程中，预计 2024 年公司毛利率仍将维持低位。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 16.78%，综合毛利率继续下降。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	393.36	99.64%	20.78%	347.68	99.82%	15.64%	335.72	99.89%	11.11%	81.94	99.87%	9.05%
房地产销售收入	389.25	98.59%	19.95%	343.71	98.68%	14.66%	331.50	98.64%	9.98%	80.32	97.90%	7.22%
出租收入	4.11	1.04%	100.00%	3.97	1.14%	100.00%	4.22	1.25%	100.00%	1.61	1.97%	100.00%
其他业务	1.44	0.36%	88.26%	0.62	0.18%	67.75%	0.37	0.11%	58.08%	0.10	0.13%	16.17%
合计	394.79	100.00%	21.03%	348.29	100.00%	15.73%	336.08	100.00%	11.16%	82.04	100.00%	9.07%

注：数据尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）房地产开发业务

①土地储备

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布局一般，存在补库存需求。

公司自 2022 年以来未获取土地储备，存量项目中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，公司合作方出险的项目规模不大。截至 2023 年底，公司项目并表率约为 70%。

截至 2024 年 3 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 1203.03 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 2024 年 3 月底，公司合并报表范围内拟建项目总可售面积 139.00 万平方米，主要分布于淮安、上饶等三线城市，业态以住宅为主。考虑目前现金流状况及存量项目去化情况，公司在土地获取上相对谨慎，短期内预计不会出现大额拿地支出，近期公司的土地获取重点为前期勾地项目。

②项目开发

2021 年以来，公司项目开发力度放缓，新开工面积持续下降；公司期末在建项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

图表 2 • 公司项目开发情况（单位：万平方米）

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积	543.27	183.50	61.23	6.23
竣工面积	433.78	362.88	393.71	86.73
期末在建面积	1584.09	1411.30	1075.02	994.21

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，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：联合资信根据公司提供资料整理

因 2022 年以来公司暂停拿地，2021—2023 年公司新开工面积持续大幅下降，新增可售资源将更加不足；同期，公司竣工力度保持稳定，期末在建面积持续下降但仍维持在较高水平。截至 2024 年 3 月底，公司并表口径在建项目 70 个，计划总投资 1356.44 亿元，尚需投资 361.62 亿元。综合考虑到在建项目的持续投入、拟建项目的逐步开工及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

2021 年以来，公司签约销售金额持续下降；为加快资金回笼，公司对部分项目进行降价销售，销售均价整体有所下降；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。

图表 3 • 公司签约销售情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	578.98	303.03	206.85	35.21
签约销售均价（元/平方米）	16359.05	14114.44	13897.99	14583.93
签约销售金额（亿元）	947.16	427.71	287.48	51.35
销售回款率	85.71%	89.08%	85.34%	88.39%

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：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，受市场环境变动及项目布局影响，公司签约销售金额及面积持续大幅下降。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持续下降。回款方面，2023 年公司采取促销政策，同时受部分项目中安置房、房票等因素影响，回款率同比略有下降，公司整体回款率一般。2024 年一季度，公司签约销售金额同比下降 26.07%，降幅相较于市场平均水平较低，主要系 2023 年一季度公司收回项目折扣致使同期基数较低所致。

从公司并表口径在售的项目去化情况看，截至 2024 年 3 月底，公司在售项目总可售面积为 2720.75 万平方米（含可售车位），其中累计已取得预售证的面积为 2008.49 万平方米，已销售面积为 1814.02 万平方米，去化率为 90.32%。从区位布局来看，截至 2024 年 3 月底，公司在售项目的总剩余可售面积中，三线城市占 32.78%；其余主要位于西安（含西咸新区，占 39.35%）、武汉（含孝感，占 11.63%）和重庆（占 4.47%）等地。从单个项目去化率看，截至 2024 年 3 月底，公司在售项目中去化率低于 75% 的项目总剩余可售面积 315.67 万平方米，占总剩余可售面积的 34.81%。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 20.22%）及武汉孝感金辉城（占在售项目总剩余可售 5.92%），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。为加强存量项目去化，公司一方面计划采用封顶开盘的策略，以准现房概念吸引消费者，并通过增加装修打造产品差异化；另一方面计划根据市场情况调整销售价格，并提高区位较差项目的渠道、佣金费率。

（2）房地产出租业务

公司自持商业物业出租率较高，租金收入较为稳定。

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 2024 年 3 月底，公司主要已开业持有型物业合计建筑面积为 83.13 万平方米，主要位于北京、西安和重庆。2021—2023 年，公司主要自持物业整体发展平稳，出租率较高（2023 年主要自持物业加权平均出租率约为 90%），租金收入较为稳定。截至 2024 年 3 月底，公司仍有部分商业物业处于在建状态，其中重庆德国城-蓝茵天地预计将于 2024 年内竣工开业。

3 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。

从经营效率指标看，存货周转次数及总资产周转次数均波动增长，但处于一般水平。

图表 4 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	大华集团	番禺雅居乐	新希望五新实业
存货周转次数（次）	0.34	0.41	0.31	0.49
总资产周转次数（次）	0.23	0.35	0.11	0.28

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，番禺雅居乐全称为广州番禺雅居乐房地产开发有限公司，新希望五新实业全称为新希望五新实业集团有限公司，下同
资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 未来发展

公司未来的发展战略及目标清晰，但需关注公司的现金流平衡情况。

短期内，因现金流压力较大，公司土地获取将重点着眼于前期勾地项目，相关土地或投资价款已部分支付，剩余价款可在开发过程中分期支付。公司 2024 年销售回款目标为 160 亿元，预计可满足建安支出、利息及偿债支出、三费及税金支出等，但若 2024 年销售情况同比下降幅度继续恶化至约 40~50%，公司现金流平衡或将难以维持。

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

公司提供了 2021—2023 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司业务处于收缩状态，资产规模持续下降；随着行业下行致使去化难度上升、民企融资环境恶化，公司货币资金下降速度较快，资金较为紧张；公司部分三线城市及二线城市远郊存货存在跌价风险，投资性房地产存在估值调整风险；公司资产受限比例较高，流动性一般且再融资空间较小。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1631.73	85.18%	1315.67	81.01%	991.90	76.55%	918.16	75.12%
货币资金	197.33	10.30%	123.46	7.60%	70.84	5.47%	59.29	4.85%
其他应收款	182.63	9.53%	137.62	8.47%	106.26	8.20%	105.64	8.64%
存货	1175.01	61.34%	994.56	61.24%	766.88	59.19%	702.46	57.47%
非流动资产	283.91	14.82%	308.38	18.99%	303.82	23.45%	304.06	24.88%
投资性房地产	139.40	7.28%	163.30	10.06%	168.46	13.00%	168.46	13.78%

长期股权投资	82.41	4.30%	78.94	4.86%	80.62	6.22%	85.17	6.97%
资产总额	1915.64	100.00%	1624.05	100.00%	1295.71	100.00%	1222.22	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和投资性房地产构成，随着公司暂停拿地、净偿还债务，公司货币资金、其他应收款、存货等持续快速下降。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金中预售监管资金规模为 33.71 亿元。截至 2023 年底，公司存货中开发产品占比上升至 22.70%，存货累计计提跌价准备 20.48 亿元，计提比例为 2.60%。考虑到公司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，现房占比仍将继续上升，部分存货存在继续减值的风险。此外，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。公司投资性房地产以公允价值计量，2023 年末账面价值为当年自持物业租金收入的 39.92 倍，或存在一定高估风险。

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司受限资产比例较高，资产流动性一般，再融资空间较小。

图表 6 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限比例	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.05	6.83%	0.31%	保证金、司法及其他冻结
存货	322.90	45.97%	24.92%	借款抵押
在建工程	2.67	42.54%	0.21%	借款抵押
固定资产	0.75	25.27%	0.06%	借款抵押
无形资产	6.29	85.01%	0.49%	借款抵押
投资性房地产	151.02	89.65%	11.66%	借款抵押、债券抵押
合计	487.67	--	37.64%	--

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：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，结构稳定性一般。

2021—2024 年 3 月末，公司所有者权益整体波动下降，主要系部分并表合作项目小股东退出、盈利亏损致使未分配利润下降所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的比例为 4.87%、2.05%、2.47%、2.44%、50.31%和 37.86%。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

（2）负债

2021—2023 年末公司负债及债务规模快速压降，一方面公司合同负债持续下降，另一方面公司处于债务净偿还状态，面对较为严苛的融资环境，被动压降杠杆。公司债务负担较轻，但期限结构有待优化，若考虑债券回售，存在一定集中偿付压力。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1091.22	71.36%	970.13	77.26%	741.75	79.97%	654.89	76.78%
应付账款	132.33	8.65%	124.63	9.92%	112.06	12.08%	112.05	13.14%
其他应付款	106.61	6.97%	114.97	9.16%	115.19	12.42%	113.91	13.35%
一年内到期的非流动负债	96.34	6.30%	101.42	8.08%	117.23	12.64%	97.93	11.48%
合同负债	714.16	46.70%	585.58	46.63%	365.66	39.42%	302.92	35.51%
非流动负债	438.00	28.64%	285.60	22.74%	185.78	20.03%	198.09	23.22%
长期借款	267.65	17.50%	156.07	12.43%	110.67	11.93%	123.37	14.46%

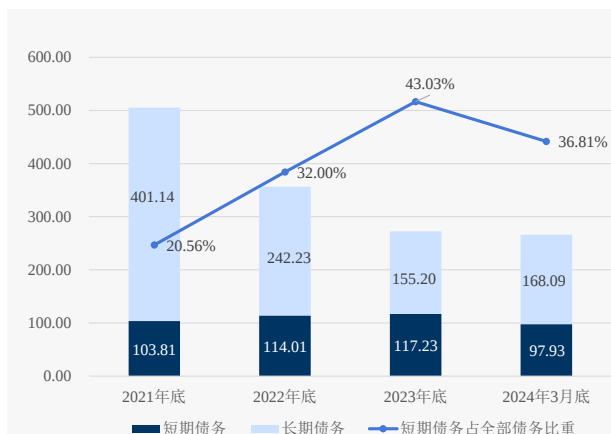
应付债券	133.44	8.73%	86.14	6.86%	44.51	4.80%	44.70	5.24%
负债总额	1529.22	100.00%	1255.72	100.00%	927.53	100.00%	852.98	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

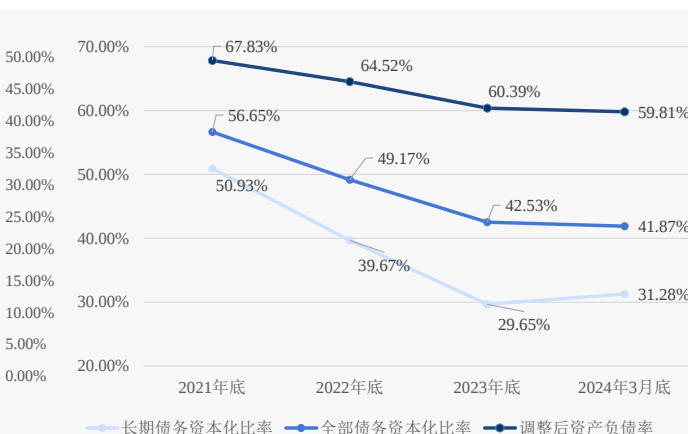
公司负债主要由合同负债、应付账款、其他应付款及有息债务构成。2021—2024 年 3 月末，公司交付结转处于正常状态但市场销售下滑，结转收入大于签约销售回款，合同负债持续下降至较低水平，对未来营收规模的支撑力度迅速下降，2024 年公司营业收入规模预计将继续下滑。随着在建面积的下降，公司应付账款持续下降但仍维持一定规模。公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占 43.88%）、预提土地增值税（占 32.45%）和应付外部单位往来款（占 17.03%），整体规模较为稳定。

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司有息债务规模快速压降，2024 年 3 月末已降至 266.02 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司有息债务中，银行借款、信用债、CMBS 和非标借款分别占比为 78.34%、10.53%、6.32%和 4.80%。公司债务期限分布较为均匀。公司公开市场债务的偿债压力来自将于 2024 年 8 月进入回售期的 CMBS，公司计划使用经营性物业置换该 CMBS。联合资信将持续关注公司“白名单”融资落地及 CMBS 置换事项的进展。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
2024 年 4—12 月	77.65	--	0.09	77.74
2025 年	--	59.97	12.13	72.10
2026 年	--	36.34	16.17	52.51
2027 年	--	3.10	0.26	3.36
2028 年及以后	--	44.10	16.17	60.27
合计	77.65	143.52	44.82	265.98

注：本表不含租赁负债

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

公司 2023 年净利润出现亏损，盈利能力持续下降，且短期内难以改善。

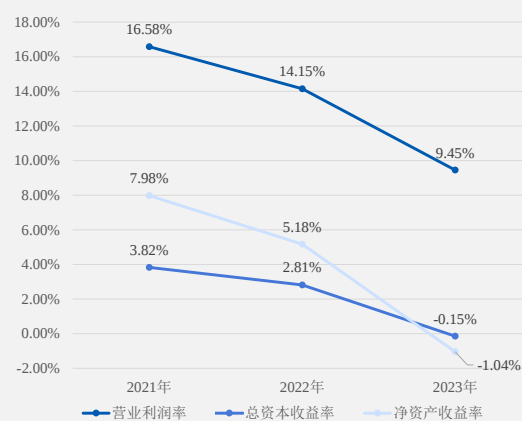
2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，且结转项目毛利偏低，盈利能力持续下降，2023 年净利润出现亏损，考虑到公司低毛利项目仍在消化过程中、期间费用压降难度大、公司存货仍存在减值风险等因素，短期内公司盈利能力难以改善。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	394.79	348.29	336.08	82.04
营业成本	311.77	293.50	298.58	74.60
期间费用	27.49	16.22	19.36	5.15
其中：销售费用	14.84	9.69	10.58	2.93
管理费用	9.83	6.08	5.08	1.14
财务费用	2.82	0.44	3.70	1.07
投资收益	8.38	-2.14	-1.01	0.12
资产减值损失	-7.02	-3.75	-10.60	0.0005
利润总额	42.53	27.73	2.72	1.75
净利润	30.84	19.06	-3.84	1.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

受行业下行及公司布局影响，公司销售商品提供劳务收到现金快速下降，在暂停拿地且以收定支的建设策略下，公司经营活动现金流量维持净流入状态，但市场状况未有明显好转，随着优质项目去化较快导致的未售项目质量下降，公司销售下滑趋势难以实质改善，经营活动净现金流承压；公司投资活动现金流净流出规模较低；筹资现金流保持大额净流出状态。公司资金链紧张。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	503.36	264.22	141.42	32.16
经营活动现金流入小计	702.63	327.14	175.93	32.85
经营活动现金流出小计	677.32	220.57	133.09	31.02
经营活动现金流量净额	25.30	106.57	42.84	1.83
投资活动现金流入小计	2.70	3.56	0.14	0.01
投资活动现金流出小计	24.18	3.68	2.61	0.47
投资活动现金流量净额	-21.48	-0.12	-2.47	-0.46
筹资活动前现金流量净额	3.82	106.45	40.37	1.37
筹资活动现金流入小计	345.59	82.57	93.20	0.00
筹资活动现金流出小计	420.95	251.15	184.43	9.93
筹资活动现金流量净额	-75.36	-168.57	-91.23	-9.93

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年，公司经营活动现金保持净流入状态，净流入规模波动下降，其中 2022 年净流入规模较大主要系在维持一定销售规模的同时公司停止拿地所致，2023 年因销售回款继续下降而工程支出较为刚性，净流入规模同比大幅下降；2022 年以来，公司投资活动现金流规模较小，对现金流整体影响不大；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，加之公司项目陆续竣工，公司处于债务净偿还状态。整体看，公司现金流紧张，现金持续消耗，综合考虑预售监管资金规模，公司可自由动用资金规模较小。

5 偿债指标

公司长短期偿债指标均较弱，备用流动性紧张，债务滚续情况对公司偿债能力尤为关键。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	149.53	135.62	133.72	140.20
	速动比率 (%)	41.85	33.10	30.34	32.94

长期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	2.32	10.99	5.77	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.24	0.93	0.37	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.91	1.08	0.61	0.61
	EBITDA（亿元）	46.51	29.79	6.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.86	11.96	43.52	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.30	0.16	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.28	1.18	0.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.70	4.21	2.35	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比已下降至较低水平，但公司短期债务以银行借款为主，在当前政策支持下项目开发贷可续期，且预售监管资金可用于偿还项目开发贷，公司实际短期偿债压力尚可。2023 年 EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度已下降至较低水平，但经营现金对利息支出的覆盖程度尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，对外担保金额 12.78 亿元，其中 3 亿元是对北京金辉锦江物业服务有限公司提供的担保，其他均为对合联营企业的担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无金额超过 1000 万且达到净资产的 10%的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 581.95 亿元，其中未使用额度 190.13 亿元。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司运营，本部资产主要为其他应收款（合计），利润主要来源于对子公司的股权投资收益，公司本部承担公开市场融资职责，虽整体债务负担轻，但公司本部偿债资金主要来自子公司的销售回款，流动性压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 751.04 亿元，其中其他应收款（合计）占比为 94.55%，长期股权投资占比为 4.60%；同期末，公司本部全部债务 44.63 亿元，主要为应付债券，公司本部全部债务资本化比率 27.62%，债务负担轻。2023 年，公司本部营业总收入为 0.02 亿元，利润总额为 29.00 亿元，其中投资收益为 29.76 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司货币资金规模下降至 0.06 亿元的极低水平，在当前预售资金监管政策下，项目公司回款难以上划至公司本部，公司本部流动性压力较大。

九、ESG 分析

公司贯彻落实绿色发展理念，助力实现低碳发展，但受限于经营压力降低了社会责任方面投入，整体治理结构和内控制度完善。目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为房地产企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物，公司从绿色技术、绿色生产和绿色办公三方面，积极推动建筑领域的低碳运营和发展。

社会责任方面，公司解决就业 1498 人，在行业下行压力下，公司近年来进行了人员优化；公司构建了较为完善的人才培养机制，2023 年超过 95%的员工接受了培训，人均培训时长约 17 小时；因资金链紧张，公司 2023 年减少了公益投入；公司对用户和产品的管理情况尚可，2023 年公司整体客户满意度为 79%。

公司董事会对公司的 ESG 策略和管理具有最高监督权，公司控股股东金辉控股 ESG 信息披露质量尚可，具备基础的 ESG 风险管理体系。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务负担影响不大。

公司本期债项发行规模上限为 5.50 亿元，按最高发行额 5.50 亿元计算，分别占公司 2024 年 3 月底长期债务和全部债务的 3.27%和 2.07%，对公司现有债务结构影响不大。以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 69.79%、41.87%和 31.28%上升至 69.92%、42.37%和 31.98%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重。

2 本期债项偿还能力

公司自身现金流及盈利对发行后长期债务的保障程度不高，本期债项的偿付安全性受担保影响较大。

从指标看，按最高发行额 5.50 亿元计算，2023 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后公司长期债务的保障能力一般；经营现金及 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较弱。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	160.70
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.09
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.27
发行后长期债务/EBITDA（倍）	25.67

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 债项条款及增信措施

中债公司为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能有效提升本期债项的偿付安全性。

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 2023 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。

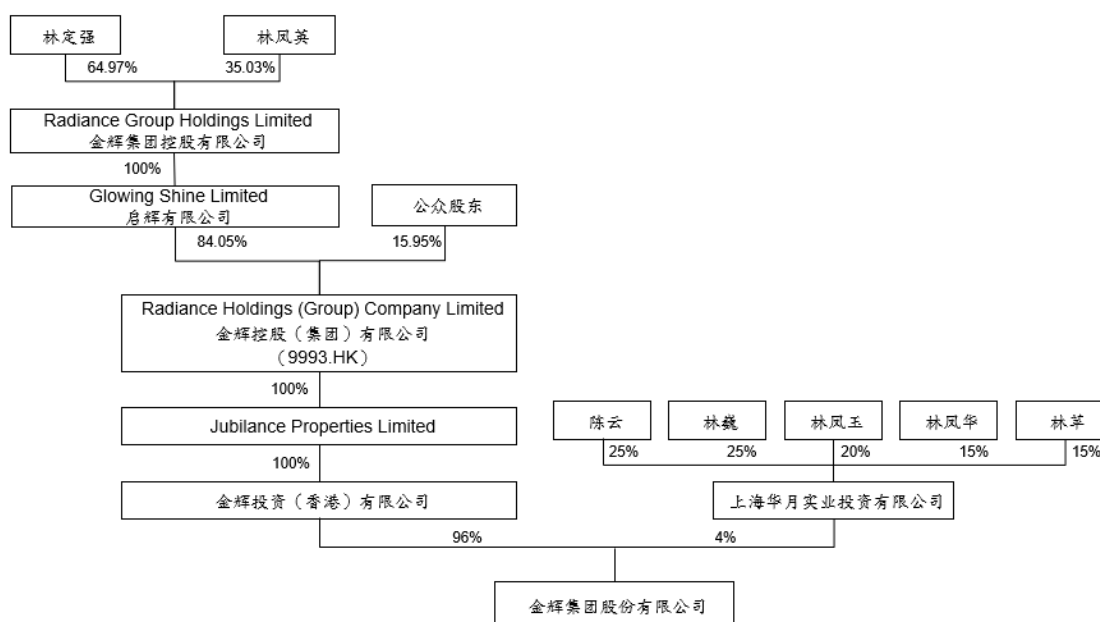
截至 2022 年底，中债公司资产总额 147.46 亿元，所有者权益 110.01 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2022 年，中债公司实现营业总收入 13.75 亿元，其中信用增进业务净收入 8.20 亿元，实现利润总额 8.47 亿元。截至 2022 年底，中债增进的信用增进业务承受的风险敞口为 692.56 亿元，较上年末减少 118.50 亿元。

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。

十一、评级结论

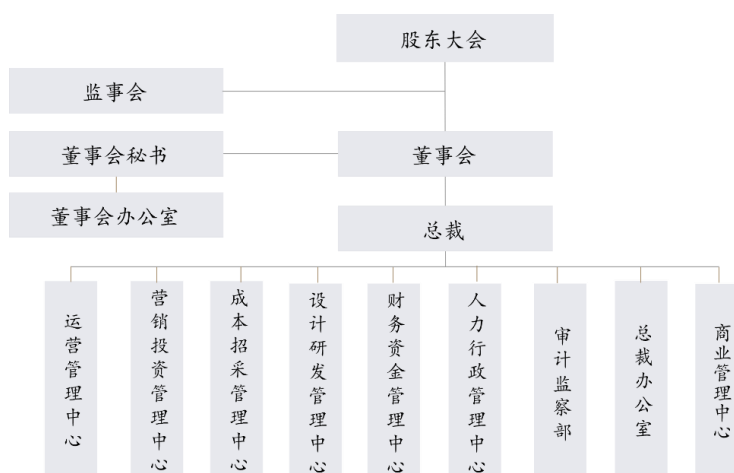
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
北京居业置业有限公司	396140.82	房地产开发	100.00%	--
无锡云辉房地产开发有限公司	20000.00	房地产开发	100.00%	--
北京融辉置业有限公司	30000.00	房地产开发	100.00%	--
重庆金辉长江房地产有限公司	74170.13	房地产开发	100.00%	--
西安曲江原山置业有限公司	10526.00	房地产开发	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	197.87	123.47	71.09	59.29
应收账款（亿元）	0.80	0.53	0.41	0.39
其他应收款（亿元）	182.63	137.62	106.26	105.64
存货（亿元）	1175.01	994.56	766.88	702.46
长期股权投资（亿元）	82.41	78.94	80.62	85.17
固定资产（合计）（亿元）	5.09	3.20	3.02	2.97
在建工程（合计）（亿元）	0.03	1.97	5.80	6.28
资产总额（亿元）	1915.64	1624.05	1295.71	1222.22
实收资本（亿元）	18.00	18.00	18.00	18.00
少数股东权益（亿元）	158.33	128.04	139.40	139.82
所有者权益（亿元）	386.42	368.33	368.18	369.25
短期债务（亿元）	103.81	114.01	117.23	97.93
长期债务（亿元）	401.14	242.23	155.20	168.09
全部债务（亿元）	504.96	356.24	272.43	266.02
营业总收入（亿元）	394.79	348.29	336.08	82.04
营业成本（亿元）	311.77	293.50	298.58	74.60
其他收益（亿元）	0.25	0.07	0.04	0.01
利润总额（亿元）	42.53	27.73	2.72	1.75
EBITDA（亿元）	46.51	29.79	6.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	503.36	264.22	141.42	32.16
经营活动现金流入小计（亿元）	702.63	327.14	175.93	32.85
经营活动现金流量净额（亿元）	25.30	106.57	42.84	1.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.48	-0.12	-2.47	-0.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-75.36	-168.57	-91.23	-9.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	567.89	523.57	714.90	--
存货周转次数（次）	0.267	0.271	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	0.23	--
现金收入比（%）	127.50	75.86	42.08	39.19
营业利润率（%）	16.58	14.15	9.45	8.30
总资本收益率（%）	3.82	2.81	-0.15	--
净资产收益率（%）	7.98	5.18	-1.04	--
长期债务资本化比率（%）	50.93	39.67	29.65	31.28
全部债务资本化比率（%）	56.65	49.17	42.53	41.87
资产负债率（%）	79.83	77.32	71.58	69.79
调整后的资产负债率（%）	67.83	64.52	60.39	59.81
流动比率（%）	149.53	135.62	133.72	140.20
速动比率（%）	41.85	33.10	30.34	32.94
经营现金流动负债比（%）	2.32	10.99	5.77	--
现金短期债务比（倍）	1.91	1.08	0.61	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.18	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.86	11.96	43.52	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.08	1.18	3.21	0.06
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	852.41	845.56	710.08	717.78
存货（亿元）	0.03	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	34.93	34.77	34.53	34.53
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	895.44	886.35	751.04	755.58
实收资本（亿元）	18.00	18.00	18.00	18.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	95.11	91.75	116.95	128.17
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.12	0.12
长期债务（亿元）	82.62	50.80	44.51	44.53
全部债务（亿元）	82.62	50.80	44.63	44.65
营业总收入（亿元）	0.35	0.04	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	64.89	0.25	29.00	11.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.02	0.02	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	3251.82	812.18	255.03	44.80
经营活动现金流量净额（亿元）	8.18	34.88	13.31	-14.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.47	0.50	0.00	11.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.09	-36.77	-11.34	-0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.41	0.40	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	14.84	45.90	102.88	119.22
营业利润率（%）	84.25	67.64	86.93	88.93
总资本收益率（%）	36.93	0.27	18.32	--
净资产收益率（%）	68.28	0.14	25.11	--
长期债务资本化比率（%）	46.49	35.64	27.57	25.79
全部债务资本化比率（%）	46.49	35.64	27.62	25.84
资产负债率（%）	89.38	89.65	84.43	83.04
流动比率（%）	119.33	113.97	121.13	123.31
速动比率（%）	119.33	113.96	121.13	123.30
经营现金流动负债比（%）	1.14	4.69	2.26	--
现金短期债务比（倍）	*	*	26.71	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；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	
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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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

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“贵公司”）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。