信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕3046 号

金辉集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对金辉集团股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）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+，评级展望为“稳定”

金辉集团股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

金辉集团股份有限公司
2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过12.20亿元（含）
债券期限：不超过5年（含）
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020年9月16日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
资产总额（亿元）	863.55	1,234.29	1,496.50	1,640.40
所有者权益（亿元）	145.35	179.51	210.02	235.54
长期债务（亿元）	235.89	263.97	309.19	380.58
全部债务（亿元）	343.41	453.89	481.67	552.69
营业收入（亿元）	123.78	160.87	258.49	109.73
净利润（亿元）	22.66	22.70	20.61	10.52
EBITDA（亿元）	32.01	34.36	31.21	--
经营性净现金流（亿元）	-97.27	29.50	-52.69	2.93
营业利润率（%）	27.83	27.59	18.90	19.78
净资产收益率（%）	17.58	13.98	10.58	--
资产负债率（%）	83.17	85.46	85.97	85.64
全部债务资本化比率（%）	70.26	71.66	69.64	70.12
流动比率（倍）	1.56	1.40	1.39	1.46
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.48	1.12	0.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.62	2.82	2.56	--

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；2020年1—6月财务数据未经审计，季度数据未年化；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他非流动负债计入长期债务

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对金辉集团股份有限公司（以下简称“金辉集团”或“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，在品牌价值、城市布局、项目储备、销售情况和资产规模等方面具有较强的竞争优势。近年来，公司经营稳健，业务涵盖长三角、环渤海、华南、西南和西北区域，项目储备充足，销售规模呈逐年增长态势；公司自持物业地理位置较好，出租率较高，物业经营状况总体良好。同时，联合评级也关注到公司部分城市限价和部分项目位于三线城市可能面临一定去化压力和减值风险，整体债务负担相对较重，短期债务规模大、存在偿付压力，受限资产规模较大以及对外担保规模偏大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建房地产项目充足，未来随着公司房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司产品竞争力较强。**公司从事房地产开发的历史较长、开发经验丰富、品牌知名度较高，拥有较强的竞争力。

2. **公司土地质量较好。**公司土地储备分布较广，有利于区域风险的分散，主要分布于二线及三线热点城市。

3. **公司销售情况良好，预收账款规模较大。**公司销售情况良好，整体去化水平良好，签约销售金额逐年增长；预收账款规模较大，可为

公司未来收入提供较大保障。

4．**公司自持商业物业质量优良。**公司自持商业物业地理位置较好，物业经营状况总体良好。

关注

1．**公司在建及拟建项目面临一定融资需求。**公司在建及拟建项目规模较大，同时考虑到补库存需求，公司未来面临一定的融资需求。

2．**公司部分项目面临一定去化压力。**公司部分项目位于二线周边县城以及三线城市，该部分项目面临一定去化风险。

3．**公司盈利能力有所下滑，部分项目面临一定减值风险。**受部分城市限价影响，公司盈利能力有所下滑；2019 年，公司存货减值准备增幅较大。

4．**公司债务规模持续增长，面临一定的偿付压力，债务负担相对较重。**近年来，公司债务规模持续增长，债务负担相对较重，面临一定集中偿付压力；公司受限资产占比较高，对外担保规模偏大。

分析师

闫　欣　登记编号（R0040219070001）
曹梦茹　登记编号（R0040218090002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

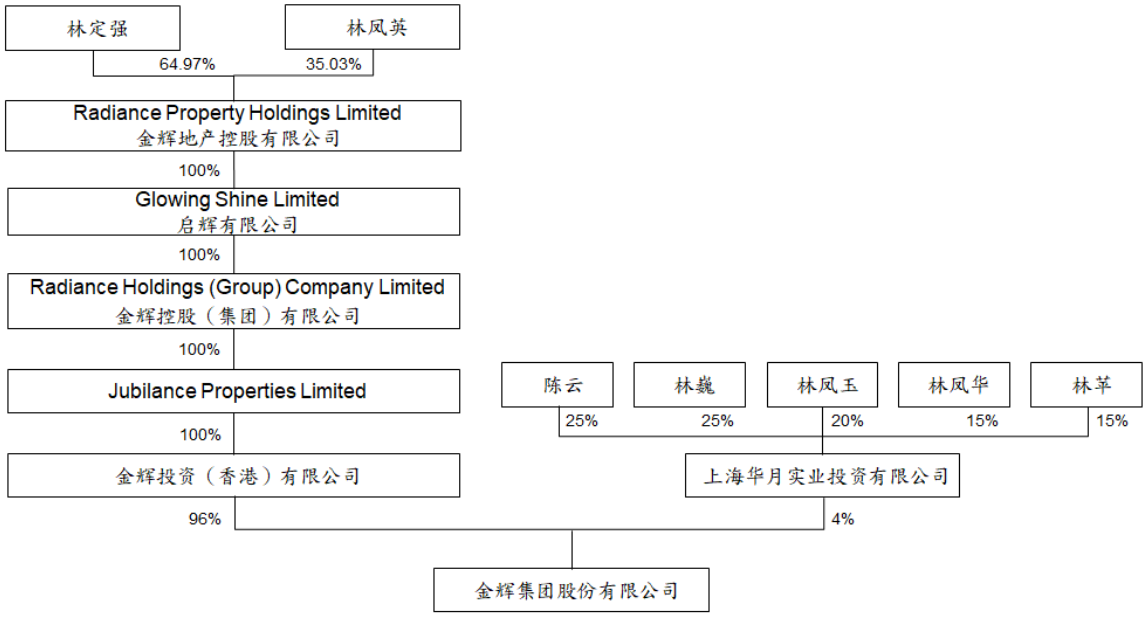
一、主体概况

金辉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“金辉集团”）成立于 1996 年 9 月 2 日，前身系福建金辉房地产有限公司（以下简称“金辉房地产”），系经福建省对外经济贸易委员会批准，由香港金辉投资公司（以下简称“香港金辉”）投资设立，注册资本 1,755 万元。2003 年 4 月，金辉房地产更名为福建金辉集团有限公司（以下简称“福建金辉”），2006 年 10 月，香港金辉将其持有的福建金辉全部股权转让给金辉投资（香港）有限公司（以下简称“金辉投资”）。此次股权转让完成后，金辉投资持有福建金辉全部股权。截至 2010 年 6 月底，经过股东多次增资及转增股本，福建金辉注册资本增至 4.57 亿元。2011 年 6 月，福建金辉更名为金辉集团有限公司（以下简称“金辉有限”）。2015 年 6 月，上海华月实业投资有限公司（以下简称“上海华月”）出资人民币 20,000 万元成为金辉有限新股东，其中 1,904.54 万元计入注册资本，18,095.46 万元计入资本公积，注册资本变更为人民币 47,613.54 万元。此次变更后，金辉投资以货币形式出资 45,709 万元，占注册资本的 96.00%；上海华月以货币形式出资 1,904.54 万元，占注册资本的 4.00%。

2015 年 9 月，金辉有限整体改制为股份有限公司并更名为现名，以金辉有限全体 2 名股东作为公司的发起人股东，以经审计的金辉有限（母公司口径）截至 2015 年 9 月 30 日的净资产 26.16 亿元按约 1:0.688 的比例折合为金辉集团 18 亿股股本，其余净资产 8.16 亿元转为金辉集团的资本公积金。各股东对金辉集团的持股比例与整体变更前持股比例保持不变，各发起人股东认股比例与原持股比例相同。

截至 2020 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。公司实际控制人为林定强。

图 1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：在福州市晋安区福州火车客站南向华林路西侧建造、出租、出售金辉大厦项目，在福州市台江区排尾路北侧建造、出租、出售锦江花园项目，在晋安区鼓山镇红光、远中村建造、出租、出售东景家园 B 区项目，在晋安区浦东河东连洋路南建造、出租、出售东景家园 C 区项目，

在晋安区鼓山镇连洋路南侧浦乾路东侧福光南路西侧建造、出租、出售东景家园 C 区二期项目，在福州市晋安区连洋路以南福光路与浦乾路之间规划路北侧建造、出租、出售东景家园 C 区一期项目，在福州市仓山区浦上路南侧浦上工业区“地王”1#地块建造、出租、出售金域蓝湾项目，在福州市仓山区则徐大道西侧原福州市医疗化工厂地块建造、出租、出售莱茵城项目，在福州市仓山区则徐大道西南侧建造、出租、出售莱茵城二期项目；物业管理；建筑业信息咨询服务；计算机系统设计、安装及软件开发；日用百货、五金、交电、建筑材料批发、代购代销。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 6 月底，公司本部设有运营管理中心、品牌营销管理中心、成本招采管理中心、工程管理中心等 14 个职能部门（见附件 1）；公司纳入合并报表范围的子公司合计 199 家；在职员工 3,731 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,496.50 亿元，负债合计 1,286.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 210.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.06 亿元。2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，净利润（含少数股东损益）20.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-52.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.98 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 1,640.40 亿元，负债合计 1,404.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 235.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 174.19 亿元。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 109.73 亿元，净利润（含少数股东损益）10.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 60.74 亿元。

公司注册地址：福州市仓山区建新镇淮安路 8 号 D2#商业楼；法定代表人：林定强。

二、本期债券概况及募集资金用途

1．本期债券概况

本期债券名称为“金辉集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，债券发行总额不超过 12.20 亿元（含 12.20 亿元），债券期限不超过 5 年（含 5 年），可为单一期限品种或多种期限品种的组合。具体期限品种、各期限品种发行规模和各期限品种含权条款将由公司和主承销商根据市场情况确定。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期发行的公司债券为固定利率债券，票面利率及其确定方式将由公司和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2．本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还“19 金辉 02”和“18 金辉 03”债券回售部分的资金，以及偿还“16 金辉 01”到期兑付的部分资金。

三、行业分析

1．行业概况

房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速在 2017 年后均保持高位，但 2019 年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋

势。受新冠疫情影响，2020 年一季度，房地产开发投资首次出现负增长；随着 3 月以来陆续复工，投资情况明显好转。

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过二十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，2017 年，我国房地产开发投资 109,798.53 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控政策影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.20 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持高位。2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1－3 月，全国房地产开发投资累计完成 21,962.61 亿元，累计同比下降 7.70%，在新冠疫情影响下首次出现负增长；随着 3 月以来陆续复工，投资情况明显好转；2020 年 1－7 月，全国房地产开发投资累计完成 75,325.00 亿元，累计同比增长 3.40%。

图 2　2016－2019 年及 2020 年 1－7 月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）

资料来源：Wind，联合评级整理

2．市场供需

（1）土地供应状况

2017 年，受土地增加供应量及调控政策影响，楼面均价及溢价率有所回落；2018 年后，房地产开发企业拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。

土地是房地产开发企业主要的成本来源，土地市场受房地产宏观调控政策影响巨大，同时会受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产开发企业融资行为，加之需求端限购等政策，导致部分房地产开发企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

根据中指数据统计的全国 300 城市土地市场数据，2017 年，全国 300 个城市土地成交面积 95,036 万平方米，同比增长 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增长 38%。其中，住宅用地成交面积 35,433 万平方米，同比增长 24%；商办类用地成交土地面积 10,225 万平方米，同比减少 10%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，

楼面均价及溢价率均有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%。其中，住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房地产开发企业拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长 28%和 18%，溢价率较上年同期增加 1 个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

2020 年 1－6 月，全国 300 个城市土地供应总量同比增长 1%，成交量同比小幅下滑，整体土地出让金同比增长 10%，土地溢价率小幅下降，但楼面均价在各线城市成交均价上涨的带动下有所上涨。2020 年 1－6 月，一线城市供求走高，楼面均价和土地出让金分别同比增长 31%和 57%；主要来自上海、深圳等城市优质住宅地块的出让。根据中指研究院统计，2020 年 1－6 月，TOP100 房企拿地规模同比基本持平。50 家代表房企在上半年拿地结构中以二线城市为主，从区域看，集中在京津冀、粤港澳大湾区、长三角、长江中游和成渝五大城市群。

表 1　2017－2019 年及 2020 年 1－6 月全国 300 个城市土地交易情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
推出面积	111,907	128,440	129,816	58,180
同比	8	20	1	1
成交面积	95,036	105,492	106,568	46,535
同比	8	14	-1	-7
出让金	40,623	41,773	50,294	25,422
同比	38	2	19	10
楼面均价	2,374	2,159	2,507	2,871
同比	26	-11	17	16
土地平均溢价率	29	13	13	15
同比	下降 14 个百分点	下降 16 个百分点	下降 0.02 个百分点	下降 3 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理

（2）开发资金来源状况

2017 年房地产市场调控后融资环境再次趋紧，房地产开发企业资金压力较大；2018 年，货币政策结构性宽松，2019 年一季度房地产开发企业融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，房地产开发企业整体融资延续趋紧的政策方向。2020 年 1－7 月，房地产开发企业到位资金年度同比首次回正，资金层面有所改善。

2016年宽松信贷政策后，2017年房地产开发企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位

资金156,052.62亿元，同比增长8.20%，增速较上年同期下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,241.76亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872.21亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770.46亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,693.57亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906.31亿元，同比下降2.00%。

2018年，房地产开发企业到位资金165,962.89亿元，同比增长6.40%。其中，国内贷款同比下降4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长9.70%，主要系房地产开发企业发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长7.84%，主要系房地产开发企业加快回款所致。随着政策对房地产开发企业融资的限制，房地产开发企业自身造血能力对房地产开发企业愈加重要；2018年，央行已进行4次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松。

2019年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019年4月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019年5月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019年，房地产开发企业到位资金178,608.59亿元，同比增长7.60%，增速较上年提高1.20个百分点。其中国内贷款资金同比增长5.10%，自2019年8月以来继续回落，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长4.20%，继续低位运行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长10.70%和15.10%，增速较前11月有所回升。

2020年3月3日，央行会同财政部、银保监会召开电视电话会，再次强调：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；4月17日的中央政治局会议也重申“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。预计2020年房企融资环境很难出现大幅松动。2020年1－7月，房地产开发企业到位资金100,625.00元，同比增长0.80%，在国内疫情好转后年度同比首次回正；其中国内贷款资金同比增长4.90%，自筹资金同比增长3.30%，资金层面有所改善。

（3）市场供需情况

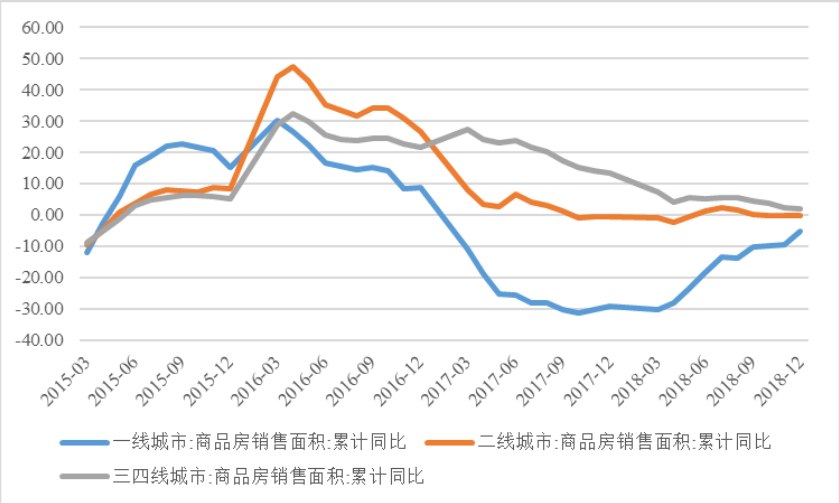
2017 年之后政策环境由松趋紧，调控政策密集发布；2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑，一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。2019 年，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额继续创新高。2020 年初，房地产销售受新冠疫情影响降幅较大，但复工以来销售正逐步回归正常。

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,407.82 万平方米，同比增长 7.70%，增速较上年大幅下降。其中城市间分化显现，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市房地产销售市场亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,483.73 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486.41 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923.00 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，房地产销售面积及销售金额同比增速处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速较上年下滑 6.40 个百分点；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长

12.20%，增速较上年下滑 1.50 个百分点。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年末减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年末增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

图 3　一二三四线城市商品房销售面积累计同比（单位：%）

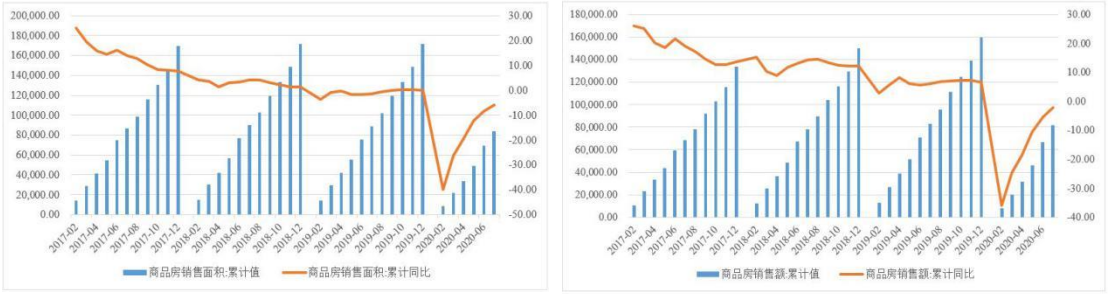


注：二线城市数据用 Wind 40 大中城市数据中的二线城市模拟代替，三四线数据用全国数据扣减 40 大中城市中的一、二线数据进行模拟代替
资料来源：Wind，联合评级搜集整理

2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.10%，较上年下降 1.4 个百分点，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。总体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

2020 年初新冠疫情引发的售楼处关闭、建筑工地停工、限制人口流动等较严格的防控措施对房地产的开工建设及销售造成较大影响。2020 年 1－3 月，全国商品房销售面积同比下降 26.30%、销售金额同比下降 24.70%，下降幅度为近二十年来新高，但好的一面是 3 月以来的逐步复工，销售面积累计增速快速回升，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点。2020 年 1－7 月，全国商品房销售面积 83,631.00 万平方米，同比下降 5.80%，其中住宅、办公楼和商业营业用房销售面积均有所下降。商品房销售额为 81,422.00 亿元，同比下降 2.10%，降幅比 1－6 月收窄 3.30 个百分点。7 月单月商品房销售面积和销售金额分别同比增长 9.50%和 16.60%，已基本摆脱前期疫情的影响。

图 4　近年全国商品房销售面积和销售额情况（单位：万平方米、亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

（4）销售价格情况

2017 年和 2018 年，一二线城市房地产价格增速大幅下降，三线城市价格增速降缓；2019 年，一线城市价格增速触底回升，二三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数 2019 年虽有上涨但增速逐步回落。2020 年 7 月，一线城市价格有所抬升，二三线城市价格小幅向下调整。

2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓。其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

2018 年末，百城住宅价格指数中一线城市同比增长 0.40%、二线城市同比增长 7.08%、三线城市同比增长 8.71%，一、二、三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓。

2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

2020 年 7 月，百城住宅价格指数上涨 3.21%，增幅较上年同期下降 0.62 个百分点，保持收窄趋势；其中一线城市住宅价格指数上涨幅度较上年底有所提升，二三线城市住宅价格指数小幅向下调整。

图 5　2015－2019 年及 2020 年 1－7 月全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）

资料来源：Wind，联合评级整理

3．行业竞争

随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长、企业分化加剧、行业集中度不断提高的发展态势。

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比分别为24.16%和32.46%，分别较上年提高5.44和7.23个百分点；前10名和前20名房地产开发企业销售面积分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高2.84和3.82个百分点，从侧面反映出优质城市资源不断向大型房地产开发企业倾斜的态势。2018年，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比分别为26.89%和38.32%；前10名和前20名房地产开发企业销售面积占比分别为19.08%和25.74%，集中度继续提升。2019年，前10名和前20名房地产开发企业销售额占比均较2018年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

表2　2017－2019年前10名与前20名房地产开发企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2017年	2018年	2019年
前10大企业销售额占比	24.16	26.89	26.28
前20大企业销售额占比	32.46	38.32	37.14
前10大企业销售面积占比	15.38	19.08	19.95
前20大企业销售面积占比	20.03	25.74	27.07

资料来源：Wind，联合评级整理

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产开发企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。据CRIC统计的2019年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入5,000亿元，其中碧桂园销售额超过7,000亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入3,000亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入2,000亿元阵营，另有19家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

表3　2020年中国房地产开发企业测评前10强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	恒大集团	6	保利发展
2	碧桂园	7	龙湖集团
3	万科企业	8	新城控股
4	融创中国	9	华润置地
5	中海集团	10	广州富力

资料来源：中国房地产业协会、上海易居房地产研究院中国房地产测评中心

4．行业政策

2017年以来，政府继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变。

2016年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定、“房住不炒”的效果。具体来看，中央层次中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、

土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

表 4　近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2017 年 3 月	2017 年 3 月以来，全国一线及重点二、三线约 30 个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017 年 8 月	《北京市共有权产住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018 年 7 月	中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”
2018 年 12 月	山东省菏泽市取消住宅限售，广州放宽商服类物业销售限制
2018 年 12 月	2018 年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”
2019 年 1 月	习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”
2019 年 3 月	2019 年 3 月《政府工作报告》提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”及“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”
2019 年 4 月	中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”
2019 年 5 月	银保监会发布《“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》（银保监发〔2019〕23 号），严查房地产违规融资
2019 年 7 月	中央政治局会议提到“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”
2019 年 8 月	银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64 号，要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”
2019 年 12 月	中央经济工作会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”
2020 年 3 月	国务院发布了《关于授权和委托用地审批权的决定》，主要把两种审批权“下放”，一是将永久基本农田以外的农用地转为建设用地的审批权限“下放”到省、市、自治区；二是将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批权限“下放”到部分试点区域，首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限 1 年
2020 年 5 月	2020 年两会《政府工作报告》提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展”
2020 年 7 月	房地产工作座谈会和中共中央政治局会议均表示，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”。2017年12月，中央经济工作会议指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”。2017年，国家坚持“房住不炒”，并提出分类调控，因城因地施策。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。2018年12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12月19日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让”。2018年12月，中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。临近2018年末，部分城市调控政策微调，但政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”；二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央经济工作会议重申“房住不炒”基调。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月16日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年5月，两会《政府工作报告》中再提“房住不炒”及“因城施策”。同时，为了解决用地问题，国务院于2020年3月12日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。2020年7月召开的房地产工作座谈会和中共中央政治局会议均表示，要坚持“房住不炒”，确保房地产市场平稳健康发展。此外，2020年7月以来，深圳、杭州、南京、宁波、东莞等城市地产政策进一步收紧。

5．行业关注

房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，且2020年突发的新冠疫情形成了较大的负面冲击，行业违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015 年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房地产开发企业融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但 2016 年 10 月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产开发企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产开发企业存续债务可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。此外，2020 年突发的新冠疫情对房地产行业销售甚至整个宏观经济都形成了较大的冲击，房企现金流吃紧，进一步加剧了行业违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2019年以来两会及政治局会议持续强调“房住不炒”、房地产长效机制和因城施策，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

行业兼并重组有向上趋势，后地产开发时代已来临

随着资源逐步向大型房地产开发企业集中，中小房地产开发企业面临较大的经营压力，甚至部分高杠杆的大型房企也在加大资产抛售力度，行业整合趋势明显，“大鱼吃小鱼”已演化升级为“大鱼吃大鱼”。实力突出的大型房地产开发企业，相继在长三角、粤港澳大湾区等热点区域以收购、合作两种主要方式进行项目扩充，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

6．未来发展

调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017 年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

房地产行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

四、基础素质分析

1．规模与竞争力

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

公司是一家专注于房地产开发的全国性开发商，在房地产行业有着二十多年的房地产项目开发经验，在品牌价值、城市布局、项目储备、销售情况、资产规模等方面具有较强的竞争优势。截至2020年6月末，公司在全国30个城市开展房地产开发业务，业务重点覆盖中国长江三角洲、环渤海区域、华南区域、西南和西北五大经济区域。公司目前房地产开发项目重点扎根长三角地区，布局中西部、环渤海区域等经济发达与具有高增长潜力的地区。

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“2017中国房地产500强测评”“2018中国房地产500强测评”“2019中国房地产500强测评”中，公司的排名分别为第41位、第36位和第36位，公司拥有较高的品牌认可度。

2．人员素质

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

截至2020年6月底，公司董事、监事及高级管理人员共计8人。公司核心管理人员多数在房地产行业工作一定年限，具有较丰富的行业经验。

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

截至2020年6月底，公司员工总数3,731人。从职务上看，管理人员占员工总数的1.02%，财务资金人员占员工总数的9.06%，成本控制、工程人员占员工总数的21.98%，项目拓展人员占员工总数的4.93%，营销及客户服务人员占员工总数的36.10%，人力行政人员占员工总数的7.29%，产品设计及研发人员占员工总数的平7.34%，运营管理、商业物业管理人员占员工总数的11.66%，其他人员占员工总数的0.62%；从学历上看，研究生及以上学历占员工总数的6.65%，大学本科学历占员工总数的54.57%；大学专科学历占员工总数的28.60%；大专以下学历占员工总数的10.18%。

五、公司治理

1．公司治理

公司法人治理结构较为完善，实际运行情况良好。

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

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

润分配方案和弥补亏损的方案等。

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

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

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

2．管理体制

作为民营企业，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

截至2020年6月底，公司本部设有运营管理中心、品牌营销管理中心、成本招采管理中心、工程管理中心等14个职能部门，各个部门分工明确，职责清晰。同时，公司在工程管理、成本管理、资金管理、采购管理以及对子公司管理等方面建立了一系列规章制度，并根据发展情况，不断更新和完善相关制度，保障公司健康平稳运行。

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

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

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

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

在对外担保方面，公司根据《公司法》、《担保法》、《关于规范上市公司对外担保行为的通知》及《公司章程》等有关规定，结合公司的实际情况，制定了《金辉集团股份有限公司对外担保管理制度》，对对外担保行为进行了有效的管理和控制。

六、经营分析

1．经营概况

公司各业务板块结构较稳定，主营业务主要来自于房地产销售板块，营业收入受地产业务结转节奏和合作项目影响呈持续增长态势；受结转项目品类以及限价项目结转等影响，公司房地产销售毛利率有所下降。

公司主要从事房地产开发及销售。近三年，公司主营业务收入占比逐年提高，在 97%以上，主营业务突出且稳定。截至 2019 年 12 月底，公司已将物业管理业务进行剥离，公司不再从事物业管理业务。

从收入结构来看，公司业务主要包括房地产开发销售、物业经营、租赁等，其中房地产开发销售为公司最主要收入来源，2017－2019 年，公司房地产销售收入逐年增长，主要系公司竣工面积逐年增加，结转规模持续增长所致，近三年房地产销售收入在总收入中占比均在 90.00%以上，收入占比波动上升。2017－2019 年，公司物业收入呈逐年增长态势，主要系物管面积扩大所致，受地产业务收入占比提高影响，公司物业管理收入占比有所下降。2017－2019 年，公司出租收入呈持续增长态势，主要系物业规模扩大以及租金增长所致。

从毛利率情况来看，2017－2019 年，公司房地产销售毛利率呈下降态势，2018 年毛利率有所下降主要系上年结转了毛利率较高的别墅项目占比较大所致，2019 年毛利率大幅下滑主要系结转上海和南京等地区政府限价项目占比较高所致。2017－2019 年，公司物业管理收入逐年上涨，毛利率波动下降。公司租赁业务毛利率近三年均为 100.00%，主要系公司采用公允价值计量投资性房地产，不计提折旧，且租赁业务产生的支出均计入期间费用所致。综合以上，近三年，公司综合毛利率呈下滑态势。

表 5　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	**121.12**	**97.85**	**34.92**	**158.35**	**98.43**	**32.58**	**256.83**	**99.36**	**23.74**	**108.94**	**99.28**	**23.87**
房地产销售收入	116.34	93.99	34.81	151.05	93.89	31.82	248.41	96.10	22.85	107.19	97.69	22.63
物业管理收入	3.49	2.82	14.63	4.49	2.79	15.81	4.86	1.88	13.58	--	--	--
出租收入	1.29	1.04	100.00	2.82	1.75	100.00	3.56	1.38	100.00	1.75	1.59	100.00
其他业务	**2.66**	**2.15**	**92.11**	**2.53**	**1.57**	**88.78**	**1.66**	**0.64**	**94.67**	**0.79**	**0.72**	**83.21**
合计	**123.78**	**100.00**	**36.15**	**160.87**	**100.00**	**33.46**	**258.49**	**100.00**	**24.20**	**109.73**	**100.00**	**24.30**

资料来源：公司提供

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 109.73 亿元，较上年同期变化不大，主要由房地产销售收入构成，收入结构较上年变化不大；公司实现毛利率 24.30%，较上年同期下降 3.82 个百分点；其中房地产销售业务实现毛利率 22.63%。

2．房地产开发

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

公司房地产开发成本主要包括土地成本、前期费用（包括前期设计费、报批报建费用等）、建安

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

（1）土地储备

公司获取土地储备以招拍挂为主，并结合股权收并购；公司土地储备主要分布在二线城市及周边三四线城市，土地储备成本较为合理，公司拟建的土地储备规模尚可，可以满足公司未来约 1.3 年的新开工需求。

从土地储备策略来看，公司坚持“全国布局、区域聚焦、城市领先”战略，着重布局北京、上海等一线城市以及苏州、南京、合肥、重庆、成都、西安、福州等二线核心城市及区域中心型城市。公司在选择进入新城市时的评估要素包括但不限于城市经济、人口、文化、交通基建、房地产竞争情况等。

从土地获取方式来看，公司主要是通过参与政府招拍挂以及股权并购形式获取土地；其中，招拍挂是公司目前获取土地的主要方式。合作拿地方式看，公司目前的合作方包括正荣正兴（苏州）投资有限公司、禹洲地产（泉州）有限公司、广州金茂置业有限公司、福州世茂新世纪房地产开发有限公司等。

从近年公司土地获取情况来看，2017－2019年分别获取土地29块、25块和37块，对应土地面积和计容建筑面积均逐年增长。从获取土地的资金投入来看，2017－2019年，购地支出波动增长，2019年土地支出进一步扩大。2017年，公司加大了拿地力度，主要拿地区域为石家庄、杭州、佛山和重庆等地，获取单价较为合理。2018年，公司放缓了拿地节奏，主要通过招拍挂方式拿地主要位于武汉、郑州、镇江和合肥，通过收购方式拿地主要位于西安。2019年，公司通过招拍挂拿地主要位于武汉、绍兴、福州、重庆、廊坊、长沙、天津和西安等地。从楼面价来看，公司2019年获取土地中，地块价格较高的城市为武汉、廊坊、苏州。2020年1－6月，公司全部通过招拍挂拿地，拿地区域位于重庆、淮安、宁波、无锡、绍兴、苏州、佛山、连云港和惠州等区域；楼面价增幅较大，主要系公司在土地价格较高的重庆、苏州、无锡和绍兴投资规模较大所致。

表 6　公司新增项目情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
新获取项目（个）	29	25	37	15
新增土地储备建筑面积（万平方米）	408.99	624.05	765.55	224.57
新增土地投资额（亿元）	213.47	165.55	280.73	129.42
新增土地平均楼面价（元/平方米）	5,219.44	2,652.78	4,893.82	7,993.23

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2020 年 6 月底，公司计入土地储备的拟建项目总建筑面积为 474.03 万平方米，计容面积为 342.63 万平方米，土地获取以招拍挂为主，有少量的收并购项目。从区域分布来看，公司拟建项目的土地储备主要位于西安、武汉、惠州、重庆、石家庄、宁波、苏州和绍兴等二线及周边三线城市（惠州、福清和淮安等）。公司拟建项目的土地储备楼面均价为 5,067 元/平方米。按照公司 2019 年的开发节奏看，拟建项目的土地储备能够满足公司未来约 1.3 年的开发需要，拟建项目土地储备规模尚可。公司拟建项目土地储备具体见下表所示。

表 7　截至 2020 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、万元）

序号	项目名称	项目所在城市	拟建面积	楼面价	获取方式	土地获取金额	计容面积
1	五期二标	重庆	7.12	185	并购	1,320	7.14
2	武汉江山云著	武汉	95.95	4,239	招拍挂	282,350	66.61
3	云栖花园	天津	9.86	6,127	招拍挂	44,600	7.28
4	优步尚府东区	石家庄	8.85	4,588	招拍挂	31,000	6.76
5	优步大道	西安	81.23	609	招拍挂	36,900	60.58
6	金辉长安云筑	西安	21.98	5,299	招拍挂	90,080	17.00
7	西安金辉天宇栢丽广场	西安	29.30	2,625	并购	47,591	18.13
8	太仓 17 号地块	苏州	7.41	558	招拍挂	2,772	4.97
9	柯桥 A03 地块	绍兴	17.82	12,167	招拍挂	146,735	12.06
10	慈溪新城河 8#地块	宁波	7.16	9,747	招拍挂	51,613	5.30
11	慈溪城南地块	宁波	20.44	7,087	招拍挂	107,120	15.11
12	张家港项目	张家港	9.91	9,187	招拍挂	57,798	6.29
13	无锡锡东新城项目	无锡	32.79	15,932	招拍挂	368,160	23.11
14	优步花园	淮安	11.23	2,113	招拍挂	18,730	8.87
15	优步东郡	淮安	14.64	2,644	招拍挂	29,990	11.34
16	云庭水岸（环湖路地块）	连云港	16.79	2,454	招拍挂	29,255	11.92
17	东方云著	福清	5.55	3,638	招拍挂	15,100	4.15
18	南庄项目	佛山	16.45	8,958	招拍挂	117,068	13.07
19	金辉风雅轩二期	惠州	6.67	4,468	招拍挂	21,770	4.87
20	高岭二期	惠州	32.56	3,041	招拍挂	73,017	24.01
21	奥体云著	重庆	7.52	12,203	招拍挂	63,200	5.18
22	彩云湖项目	重庆	12.80	11,237	招拍挂	100,000	8.90
合计			**474.03**	**5,067**	**--**	**1,736,169**	**342.63**

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）项目建设开发

公司在建项目主要位于二三线城市，近年来项目开发力度较大，在建项目较多，尚需投资规模较大；公司存在一定的资本支出压力。

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

公司对工程建设进度进行严密计划，每个项目在获取时就已经制定了项目周期的完整开发和销售计划。每年年初公司依据项目计划和预计销售进度将当年建设目标按照区域和项目公司进行分解，并落实到每个项目的开发进度；公司各个部门配合建设计划制定相应的设计、招标和采购计划，以确保土建工作顺利进行。公司注重项目周转的高效性，在保证工程质量的前提下，一般保证在获取土地后 5~6 个月实现开工，8~9 个月达到预售状态。

从公司房地产开发建设情况来看，公司已开发的项目主要为普通住宅和商业物业；其中，住宅产品的客户群体以刚需人群为主，改善型为辅。2018年，公司新开工面积大幅增长，主要系房地产市场销售情况较好，公司扩大经营规模所致；2019年，公司新开工面积下降幅度较大，主要系公司项目处于持续的开发建设过程中，2018年的新开工面积大部分在2019年仍处于施工状态所致。近三年，公司竣工面积逐年增长；受上述因素影响，公司期末在建面积呈逐年增长态势，其中2018年增幅较大。2020年1－6月，公司加快了项目的开工力度，新开工面积较2019年全年相当。

表 8　公司项目开发情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
新开工面积（万平方米）	257.90	691.14	361.48	351.76
竣工面积（万平方米）	135.14	156.60	239.62	81.21
期末在建面积（万平方米）	563.71	1,123.35	1,227.93	1,498.48

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司在建项目82个（在建项目详细情况见附件3），从项目总投资额看主要分布于西安（占22.31%）、福州（占10.18%）、重庆（占8.18%）、武汉（占6.21%）、淮安（占4.40%）、长沙（占4.29%）、合肥（占4.14%）、天津（占3.33%）、泉州（占3.25%）和石家庄（占3.04%）等二三线城市；公司在建项目可售面积为1,333.96万平方米。从项目的开发资金情况来看，公司在建项目计划总投资1,743.57亿元，截至2020年6月底，已完成投资1,161.48亿元，尚需投资582.09亿元。公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

（3）项目销售情况

近年来，公司销售情况良好，销售规模呈快速增长态势；公司房地产项目整体去化水平良好，但考虑到公司尚余可售项目中部分位于二线郊区以及三线城市，部分城市面临一定去化压力。

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

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

从销售计划的制定来看，公司根据静态加动态考量，根据市场供货情况、户型及地段的分析，制定每年销售目标并分解到各个项目，各个项目根据年度销售目标确定季度、月度、周度销售目标，并实施有效的计划管控。从销售目标出发并且结合市场、客户、公司的实际情况进行策略推导。公司营销管理中心进行从销售目标制定分解、策略生成、执行细节的全程管控，确定销售目标完成。

从公司近期的销售情况来看，2017－2019 年，随着市场情况较好以及公司经营规模快速扩张，公司销售商品提供劳务收到的现金呈大幅增长态势，2019 年同比增长 21.95%。随着已售项目陆续竣工并交房，公司结转收入面积及结转收入均呈快速增长态势。2020 年 1－6 月，公司销售产品提供劳务收到的现金较上年同期同比下降了 24.50%，主要系疫情对公司房地产销售造成一定影响；截至 2020 年 6 月底，公司预收款项为 629.55 亿元，是 2019 年公司营业收入的 2.44 倍，能够为公司未来营业收入增长提供有力保障。

表 9　公司房地产销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
销售商品提供劳务收到的现金（亿元）	208.62	383.46	467.62	188.31
结转收入面积（万平方米）	127.12	139.73	200.19	94.46
结转收入（亿元）	116.34	151.05	248.41	107.19
预收款项（亿元）	225.11	413.09	561.52	629.55

注：1. 统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径；2. 销售商品提供劳务收到的现金大都为当年销售及前期房屋销售的回款
资料来源：公司提供，审计报告及季度财务报表

从公司在售的项目（在售项目详细情况见附件 4）和库存来看，截至 2020 年 6 月底，公司已竣工可售建筑面积合计 157.51 万平方米，在建可售面积（含未取得预售证面积）合计 1,333.96 万平方米，公司可售面积充足。公司去化情况良好，考虑到公司尚余可售项目中部分位于二线郊区以及三四线城市，部分城市仍面临一定去化压力。

3．其他业务

公司自持商业物业出租率较高，未来随着西安项目开业以及拟建项目落成，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，以达到分散收入风险的目的。截至 2020 年 6 月底，公司主要的已开业持有型物业 18 处，合计建筑面积为 57.86 万平方米，主要包括福州金辉大厦、重庆金辉广场和西安金辉大厦等。公司自持物业租金收入呈快速增长态势，出租率较高。重庆金辉大厦出租率偏低的原因是公司希望入驻租户企业知名度以及承租面积较大，以提高公司写字楼的知名度。2018 年，公司西安金辉广场一二期项目投入运营，2019 年公司新增苏州浅湾商业中心项目投入运营。2020 年 1－6 月，公司自持物业总体出租率较上年变化不大，已实现租金收入为 2019 年全年的 47.87%，受疫情影响较小。

表 10　公司主要自持商业物业经营情况（单位：平方米、万元、%）

项目名称	规划建筑面积	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－6 月	
		租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率	租金收入	出租率
北京北望金辉大厦	102,974.99	6,925.79	96.00	18,471.81	100.00	21,469.62	96.29	10,582.83	96.30
福州金辉大厦	16,759.80	285.71	100.00	292.86	100.00	300.00	100.00	125.00	100.00
重庆金辉广场	120,845.79	2,089.41	61.00	2,715.41	60.99	3,131.43	61.30	1,408.92	61.80
西安金辉大厦	48,685.33	2,346.82	100.00	2,314.50	90.72	2,207.49	90.26	1,022.91	84.32
西安馨苑幼儿园	3,641.02	34.28	100.00	35.24	100.00	37.14	100.00	18.57	100.00
西安馨苑会所	7,166.89	38.89	100.00	37.62	100.00	38.10	100.00	19.05	100.00
西安融侨城幼儿园	3,506.41	32.14	100.00	34.29	100.00	34.29	100.00	17.14	100.00
西安曲江观邸幼儿园	2,914.55	26.66	100.00	26.67	100.00	26.67	100.00	13.33	100.00
重庆金辉城四期三标	72,854.25	292.94	92.00	908.33	82.55	1,232.70	88.80	257.34	84.10
重庆风临州南坪实验幼儿园	3,412.04	33.36	100.00	36.84	100.00	49.39	100.00	38.99	100.00
重庆金辉城二期 B 区幼儿园	2,020.08	34.47	100.00	31.02	100.00	30.33	100.00	15.96	100.00
重庆云满庭 B 区会所	1,527.59	14.22	100.00	3.90	100.00	15.33	100.00	6.19	100.00
重庆云满庭 B 区幼儿园	1,730.87	25.94	100.00	47.80	100.00	45.50	100.00	22.75	100.00
重庆诺丁阳光一期幼儿园	826.95	6.38	100.00	6.90	100.00	7.06	100.00	4.09	100.00
重庆诺丁阳光二期幼儿园	1,019.93	6.40	100.00	7.30	100.00	7.36	100.00	5.05	100.00
西安金辉环球广场二期	124,336.36	--	--	1,221.78	98.80	2,792.88	98.78	1,167.40	96.83
西安金辉环球广场一期	27,905.15	--	--	1,098.89	100.00	1,871.18	100.00	1,109.85	100.00
苏州浅湾商业中心	36,464.14	--	--	--	--	101.90	100.00	153.13	100.00
合计	**578,592.14**	**12,193.41**	--	**27,291.16**	--	**33,398.37**	--	**15,988.50**	--

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

西安创智大厦已竣工备案，为项目整租，截至 2020 年 8 月 31 日仍在进行装修，拟定于 2020 年 10 月开业。金辉世界城 G 地块二期已完成竣工备案，目前已有部分商铺开业。

截至 2020 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，规划建筑面积合计 6.95 万平方米，尚需完成投资 5.00 亿元。

表 11　截至 2020 年 6 月底在建商业物业情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	规划建筑面积	开工时间	拟投资额	尚未完成投资额	预计开业时间
重庆金辉城五期 1#楼	69,529.51	2020.12	5.67	5.00	2023 年

注：统计口径为公司纳入合并报表范围项目的口径
资料来源：公司提供

4．经营效率

公司各经营效率指标处于行业较低水平。

2017－2019 年，公司存货周转率、总资产周转率和流动资产周转率呈波动增长态势，存货周转率分别为 0.19 次、0.17 次和 0.23 次，总资产周转率分别为 0.17 次、0.15 次和 0.19 次，流动资产周转率分别为 0.21 次、0.18 次和 0.22 次，公司经营效率波动中有所提高。

从同行业上市公司比较情况看，公司相关指标处较低水平，具体数据如下表所示。未来随着合约销售额结转营业收入和营业成本，经营效率财务指标预计将得以改善。

表 12　房地产开发类上市公司 2019 年经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率
金科地产	0.26	0.27	0.25
上实发展	0.25	0.27	0.23
荣盛发展	0.33	0.32	0.29
金辉集团	**0.23**	**0.22**	**0.19**

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

5．经营关注

部分城市限价导致公司房地产业务盈利能力有所下降。

受上海、南京和杭州等城市房地产销售限价影响，2019年，公司房地产销售收入毛利率为22.85%，较上年下滑8.97个百分点。

公司在建项目较多，未来存在一定的资金投入需求。

公司项目开发力度较大、拟建及在建项目较多且体量较大，截至2020年6月底，在建项目尚需投资582.09亿元，同时考虑到公司的补库存需求，公司存在一定的资金支出压力。

公司部分项目未来可能面临一定去化压力。

公司房地产部分开发项目位于二线郊区以及三四线城市，未来可能面临一定去化压力，对销售产生一定影响。

6．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，稳步布局北京、上海等一线城市以及苏州、南京、合肥、重庆、成都、西安、福州、杭州等二线核心城市及区域中心型城市，通过不断补充优质土地储备，优化土地储备结构，保障项目销售平稳释放，实现当期业绩与未来成长之间的平衡。

在土地获取方式方面，除通过招拍挂等方式不断补充土地储备外，公司将通过合作经营、兼并收购等多种方式获取土地，有效增强公司在深耕城市的影响力。

在产品选择方面，公司将以住宅地产销售为主，以商业地产销售和战略性持有型物业出租经营为有益补充，合理规划和发展住宅地产、商业地产（含持有型物业）。公司将继续以战略核心城市为开发重点，秉承公司领先的开发理念和经营模式，主要发展刚需及首改住宅，实施高周转。同时，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。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017－2018 年经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年财务报表经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年半年报未经审计。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。2017－2019 年，公司合并范围发生一定变化，但由于大部分是增加和减少的房地产项目公司，公司财务数据可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,496.50 亿元，负债合计 1,286.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 210.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.06 亿元。2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，净利润（含少数股东损益）20.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-52.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.98 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 1,640.40 亿元，负债合计 1,404.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 235.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益 174.19 亿元。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 109.73 亿元，净利润（含少数股东损益）10.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 60.74 亿元。

2．资产质量

公司资产规模增长较快，资产结构以流动资产为主；流动资产中现金类资产和存货规模较大，受地产政府限价影响，公司部分存货存在一定减值风险；非流动资产以投资性房地产为主；公司资产受限比率较大，整体资产质量一般。

2017－2019年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长31.64%。截至2019年底，公司资产总额1,496.50亿元，较年初增长21.24%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占比87.02%，非流动资产占比12.98%，公司资产以流动资产为主。（1）流动资产

2017－2019年，公司流动资产规模逐年大幅增长，年均复合增长35.26%。截至2019年底，公司流动资产1,302.19亿元，较年初增长22.87%，主要系存货大幅增长所致；流动资产主要由货币资金（占比10.28%）、其他应收款（占比8.39%）和存货（占比73.92%）构成。

2017－2019年，公司货币资金波动增加，年均复合增长48.06%。截至2018年底，公司货币资金146.05亿元，较年初增长139.23%，主要系净融资规模大幅增加所致。截至2019年底，公司货币资金133.83亿元，较年初下降8.36%，主要系当年土地投资规模增大所致；货币资金主要由银行存款（占

96.27%）和其他货币资金（占3.72%），其他货币资金中不能用于支付的货币资金为3.91亿元。

2017－2019年，公司其他应收款波动增加，年均复合增长6.23%，主要是由公司为合营、联营企业按照持股比例提供股东借款构成，其他股东亦均按照各自持股比例向各企业提供借款。截至2018年底，公司其他应收款账面价值120.39亿元，较年初增长24.37%，主要系向合作项目增加股东借款所致。截至2019年底，公司其他应收款账面价值109.23亿元，较年初下降9.27%，主要系押金和保证金减少所致；公司其他应收款主要由应收关联方往来款（占比69.15%）、保证金（占比13.53%）和子公司股东款项组合（占比15.59%）构成，对其他应收款累计计提坏账准备0.37亿元，计提比例为0.35%，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42.83%，集中度偏高。

表 13　截至 2019 年底公司其他应收款期末余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备
福州金辉融欣房地产有限公司	关联往来	20.15	1 年以内	18.38	--
苏州正润房地产开发有限公司	关联往来	6.47	1 年以内	5.9	--
佛山市启辉房地产有限公司	关联往来	9.98	1 年以内	9.11	--
杭州鸿煊企业管理咨询有限公司	关联往来	5.29	1 年以内	4.83	--
杭州鑫建辉实业有限公司	关联往来	5.05	1 年以内	4.61	--
合计	--	**46.95**	--	**42.83**	--

资料来源：公司审计报告

2017－2019年，公司存货规模逐年增加，年均复合增长39.31%。截至2019年底，公司存货账面价值962.61亿元，较年初增长29.12%，主要系公司进一步拓展土地储备所致，新增武汉耀星地产-江山云著、廊坊优步水岸花园、武汉三江汇物流-P（2018）119号地块（一期）、苏州启辉置业-铭著北和安徽金辉开发-新安花园等项目；公司存货由开发成本（占比97.80%）和开发产品（占比2.20%）构成；公司期末存货跌价准备余额7.93亿元，较年初增加了5.87亿元，主要系上海市和杭州市等城市限价导致销售价格较低，使可变现价值低于账面价值所致。

（1）非流动资产

2017－2019 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 13.14%。截至 2019 年底，公司非流动资产 194.31 亿元，较年初增长 11.36%，主要系长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占比 18.68%）、投资性房地产（占比 54.07%）、递延所得税资产（占比 15.83%）和其他非流动资产（占比 8.70%）构成。

2017－2019 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 5.54%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 30.22 亿元，较年初下降 7.28%，主要系公司对苏州金辉华园置业有限公司进行减资，苏州金辉华园置业有限公司和苏州金辉新园置业有限公司分配股利，以及公司转让太仓辉盛房地产开发有限公司部分股权所致；截至 2019 年底，公司长期股权投资 36.31 亿元，较年初增长 20.15%，主要系新增及追加联营公司投资 2.59 亿元所致。

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。2017－2019 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 8.36%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 105.06 亿元，较年初增长 3.85%，主要系存货及在建工程转入所致。2017－2019 年，计入当期损益的公允价值的变动分别为 3.02 亿元、5.75 亿元和 0.18 亿元，公司投资性房地产公允价值受租金水平及当地楼宇价格波动影响大。

2017－2019 年，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 65.16%，主要系预收房款预计毛利导致的可抵扣暂时性差异增加所致。截至 2019 年底，公司递延所得税资产 30.76 亿元，较年初增

长 41.27%。

2017－2019 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 18.45%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 16.91 亿元，较年初增长 10.15%，主要为投资理财产品增加所致；公司其他非流动资产由预付投资款（占比 82.93%）和理财产品（占比 17.08%）构成。

截至 2019 年底，公司使用权受到限制的资产合计 582.04 亿元，占公司资产总额的 38.89%，受限比例较高，如下表所示。

表 14　截至 2019 年底公司使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项　目	受限规模	受限原因
货币资金	4.03	保证金及用于质押的银行存单
预付款项	7.97	借款抵押
存货	488.31	借款抵押
长期股权投资	11.92	为合联营公司借款提供质押担保
固定资产	0.52	借款抵押、债券抵押
无形资产	0.26	借款抵押、债券抵押
投资性房地产	69.03	借款抵押、债券抵押
合计	**582.04**	--

资料来源：审计报告

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额为 1,640.40 亿元，较年初增长 9.62%，主要系货币资金、存货和其他应收款增长所致；其中流动资产占比 87.61%，非流动资产占比 12.39%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，母公司单体资产总计 571.88 亿元，较年初增长 15.19%，主要系其他应收款大幅增长所致。母公司资产主要由其他应收款（占 95.14%）和长期股权投资（占 2.58%）构成。截至 2020 年 6 月末，母公司单体资产总额为 622.76 亿元，较年初增长 8.90%，主要系其他应收款及货币资金增长所致，资产构成较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司负债规模持续扩大，负债结构以流动负债为主；近三年公司债务负担变化不大，债务水平高，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

2017－2019 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 33.84%，流动负债和非流动负债均有所增长。截至 2019 年底，公司负债合计 1,286.48 亿元，较年初增长 21.97%；其中流动负债占比 73.04%，非流动负债占比 26.96%，公司负债结构中流动负债占比较高。

2017－2019 年，公司流动负债规模逐年增长，年均复合增长 43.66%。截至 2019 年底，公司流动负债 939.60 亿元，较年初增长 24.33%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款增长所致；流动负债主要由应付账款（占比 9.03%）、预收款项（占比 59.76%）、其他应付款（占比 9.02%）和一年内到期非流动负债（占比 13.86%）构成。

2017－2019 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 48.68%。截至 2019 年底，公司应付账款 84.88 亿元，较年初增长 46.13%，主要系根据工程进度确认的应付账款增加所致。公司应付账款主要由应付工程款（占比 97.64%）构成。

2017－2019 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 57.94%。截至 2019 年底，公司预收款项 561.52 亿元，较年初增长 35.93%，主要系地产项目销售规模持续扩大所致；公司预收款项主要由

预收房款（占比 99.90%）构成，其余为预收租金。

2017－2019 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.70%。截至 2018 年底，公司其他应付款 63.68 亿元，较年初小幅下降 2.82%。截至 2019 年底，公司其他应付款 84.71 亿元，较年初增长 33.03%，主要系关联方往来款大幅增长所致；公司其他应付款主要为应付关联方往来款（占比 55.53%）、应付外部单位往来款（占比 25.80%）、应付股权转让款（占比 4.16%）和预提土地增值税（占比 6.33%）。

2017－2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 36.41%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 155.31 亿元，较年初增长 121.96%，主要系公司非公开发行金辉集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券（第一期）（债券简称：16 金辉 01，债券代码：135462.SH）、公司金辉集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券（第二期）（债券简称：16 金辉 05，债券代码：135603.SH）、金辉集团股份有限公司非公开发行 2016 年公司债券（第三期）（债券简称：16 金辉 06，债券代码：135803.SH）和部分长期借款将于一年内到期所致。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 130.20 亿元，较年初下降 16.17%，主要系本年度新增一年内到期的规模相对较小以及相关借款偿还所致。

2017－2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 14.86%。截至 2019 年底，公司非流动负债 346.88 亿元，较年初增长 15.98%，主要系长期借款大幅增长所致；非流动负债由长期借款（占比 56.72%）、应付债券（占比 32.41%）和递延所得税负债（占比 10.86%）构成。

2017－2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 7.04%。截至 2018 年底，公司长期借款 160.55 亿元，较年初下降 6.51%，主要系本期公司非公开发行债券获得资金较多，减少长期借款融资力度所致。截至 2019 年底，公司长期借款 196.76 亿元，较年初增长 22.56%，主要系公司经营规模持续扩大导致建设资金需求增加以及当年通过债券融资增量规模相对缩小所致。

2017－2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 32.38%。截至 2019 年底，公司应付债券账面余额 112.43 亿元，较年初增长 8.71%，主要系公司新增非公开公司债券以及资产支持专项计划所致；2019 年，公司发行公司债券 19 金辉 01、19 金辉 02 和 19 金辉 03 合计 39.80 亿元，发行资产支持专项计划 19 铭著 A1 和 19 铭著 A2 合计 6.5 亿元。

公司递延所得税负债主要由溢价收购资产增值、投资性房地产公允价值变动和已税前列支的预缴税费构成。2017－2019 年，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长 18.04%，主要由项目股权收购溢价对应的应纳税暂时性差异和已税前列支的预缴税费导致。截至 2019 年底，公司递延所得税负债 37.68 亿元，较年初增长 7.34%。

2017－2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 18.43%。截至 2019 年底，公司全部债务 481.67 亿元，较年初增长 6.12%；其中，短期债务占比 35.81%，长期债务占比 64.19%，公司短期债务规模较大，面临一定的短期债务支付压力。2017－2019 年，公司资产负债率分别为 83.17%、85.46%和 85.97%，全部债务资本化比率分别为 70.26%、71.66%和 69.64%；长期债务资本化比率分别为 61.87%、59.52%和 59.55%，公司债务水平高。从公司有息债务期限分布看，截至 2019 年底，公司 1 年以内到期的有息债务合计 172.48 亿元，1~3 年到期的有息债务合计 241.89 亿元，3 年以上到期有息债务合计 67.30 亿元，公司有息债务 1 年以内占比较高。

截至 2020 年 6 月末，公司负债合计 1,404.87 亿元，较年初增长 9.20%，主要系预收账款、长期借款和应付债券增长所致；其中，流动负债占比 70.18%，非流动负债占比 29.82%，较年初变化不大。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 552.69 亿元，较年初增长 14.74%，主要系公司新开工项目大幅增加进而增加长期债务所致；其中，公司短期债务占比 31.14%，长期债务占比 68.86%，长期债务占

比较年初提高 4.67 个百分点。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为85.64%、70.12%和 61.77%，分别较年初下降了 0.32 个百分点，提高了 0.48 个百分点和 2.22 个百分点，公司债务负担小幅提高。从公司有息债务期限分布看，公司有息债务集中在 3 年内到期，面临一定集中偿付压力。

表 15　截至 2020 年 6 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~3 年	3 年以上	小计
短期借款	15.11	--	--	**15.11**
一年内到期的非流动负债	157.01	--	--	**157.01**
长期借款	--	224.2	20.95	**245.15**
应付债券	--	93.04	42.38	**135.42**
合计	**172.12**	**317.24**	**63.33**	**552.69**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，母公司单体负债合计 541.34 亿元，较年初增长 14.20%，主要系其他应付款加所致。母公司负债主要由其他应付款（占 80.21%）、一年内到期的非流动负债（占 7.18%）和应付债券（占 12.46%）。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 94.66%和77.86%，处于较高水平。截至 2020 年 6 月底，母公司单体负债合计 592.23 亿元，较年初增长 9.40%，主要系其他应付款大幅增加所致，母公司债务结构较年初变化不大；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 95.10%和 76.94%，较年初变化不大。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模稳定增长；未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2017－2019 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 20.21%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。2017－2019 年，公司股本无变化；2019 年资本公积下降 10.72%，主要系公司丧失连云港天峻置地有限公司控制权所致；少数股东权益年均复合增长 55.98%，主要系合作方股东投入资本以及合作项目实现盈利确认少数股东损益所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 210.02 亿元，较年初增长 17.00%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其中归属于母公司所有者权益占比 80.50%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 10.65%，资本公积占比 8.44%，其他综合收益占比 1.65%，盈余公积占比 0.37%，未分配利润占比 78.89%。公司所有者权益中，未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 235.54 亿元，较年初增长 31.21%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；从所有权益构成看，少数股东权占比 26.05%，较年初增长 6.54%，归属于母公司的所有者权益构成较年初变化不大。

截至 2019 年底，母公司单体所有者权益为 30.55 元，较年初下降 4.56%，变化不大。母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 58.93%、26.60%、2.05%和 12.42%。截至 2020 年 6 月底，母公司单体所有者权益为 30.53 亿元，较年初变化不大，所有者权益构成较年初变化不大。

4．盈利能力

公司营业收入逐年增长，受益于前期销售房屋大量交付，2019 年营业收入大幅增长，但是受毛利率下降、资产减值损失增加和公允价值变动收益减少影响，2019 年公司净利润有所下降；受销售

规模及经营规模持续扩张，公司期间费用持续增长；合作项目投资收益对公司利润贡献有所增强。

2017－2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 44.51%，2019 年，公司实现营业收入 258.49 亿元，同比增长 60.68%，主要系前期销售房屋大量交房结转所致；公司净利润小幅波动下降，年均复合下降 4.63%，2019 年公司实现净利润 20.61 亿元，2019 年净利润有所下降主要系结转项目毛利率下降、资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

期间费用方面，2017－2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 35.07%。2019 年，公司期间费用总额 22.34 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.55%、35.83%和 21.63%。2017－2019 年，公司销售费用和管理费用均呈快速增长态势，主要系公司签约销售金额大幅增长导致销售费用增长以及持续拓展地产项目导致相关管理费用增加所致。2017－2019 年，公司财务费用波动增长，主要系全部债务规模持续增加及按照会计规则当年计入资本化利息规模波动所致。

利润构成方面，2017－2019 年，公允价值变动收益分别占公司当期营业利润的 10.56%、19.59%和 0.65%，贡献占比波动较大主要系 2019 年公司投资物业增值放缓所致；投资收益分别占公司当期营业利润的 14.40%、-2.93%和 23.09%，2018 年投资收益亏损主要系大多数合营及联营地产企业尚未结转所致。2017－2019 年，公司资产减值损失分别为-0.19 亿元、0.39 亿元和 6.13 亿元，资产减值损失增加主要系计提存货减值所致。

从盈利指标来看，2017－2019 年，公司总资本收益率分别为 6.39%、4.93%和 3.71%，逐年下降；总资产报酬率分别为 4.41%、3.22%和 2.25%，逐年下降；净资产收益率分别为 17.58%、13.98%和 10.58%，逐年下降。与同行业上市公司相比，公司盈利能力指标处于行业中等偏下水平。

表 16　房地产开发类上市公司 2019 年盈利指标情况（单位：%）

股票简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
金科地产	28.84	22.46	3.22
上实发展	33.74	7.61	3.96
荣盛发展	30.08	24.49	5.75
金辉集团	**23.74**	**10.58**	**3.71**

注：上市公司数据引自 Wind，公司数据由联合评级根据公司审计报告计算
资料来源：Wind，审计报告

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 109.73 亿元，同比增长 7.15%；公司实现净利润 10.52 亿元，同比下降 16.76%，主要系管理费用提高以及公允价值变动损益下降所致。

2019 年，母公司单体实现营业收入 0.19 亿元，同比下降 94.41%，实现净利润-1.46 亿元，同比下降 167.82%。2020 年 1－6 月，母公司单体实现营业收入 198.01 万元，同比下降 96.59%，实现净利润-173.71 万元，同比下降-104.73%。

5．现金流

受持续扩大经营规模影响，公司经营活动现金流量净额总体呈净流出态势；投资活动现金流总体呈净流出规模有所下降，2019 年呈净流入态势；公司对筹资活动依赖程度较高。

从经营活动看，2017－2019 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 37.68%，主要系房地产销售获得的现金流入增长所致；2019 年，公司经营活动现金流入 599.34 亿元，同比增长 20.11%。2017－2019 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 25.58%，主要系随着业务规模扩大公司支付土地款及工程款增长所致；2019 年，公司经营活动现金流出 652.03 亿元，同比增

长 38.88%。2017－2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-97.27 亿元、29.50 亿元和-52.69 亿元，除 2018 年外，总体呈持续净流出态势。

从投资活动看，2017－2019 年，公司投资活动现金流入波动减少，年均复合下降-12.54%；2018 年，公司投资活动现金流入 19.36 亿元，同比增长 38.01%，主要系取得合营公司投资收益增加所致。2017－2019 年，公司投资活动现金流出逐年减少，年均复合下降 58.25%，主要系投资支付的现金减少所致；2019 年，公司投资活动现金流出 8.78 亿元，同比下降 81.93%。2017－2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-36.34 亿元、-29.22 亿元和 1.95 亿元，净流出持续减少，2019 年转为净流入。

从筹资活动看，2017－2019 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 20.63%，主要系发行债券和增加银行借款所致；2019 年，公司筹资活动现金流入 355.74 亿元，同比增长 11.01%。2017－2019 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 61.21%，主要系偿还债务支付的现金逐年增长所致；2019 年，公司筹资活动现金流出 309.98 亿元，同比增长 33.93%。2017－2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 125.19 亿元、88.06 亿元和 45.76 亿元，公司对外部融资较为依赖。

2020 年 1－6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.93 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.85 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 61.66 亿元。

2019 年，母公司单体经营活动活动现金流量净额-22.00 亿元，净流出规模有所缩小，主要系收到其他与经营有关的现金规模扩大所致；投资活动现金流量净额 7.42 亿元，净流入规模有所下降；筹资活动现金流量净额-2.23 元，呈净流出态势。2020 年 1－6 月，母公司单体经营活动活动现金流量净额 22.40 亿元，投资活动现金流量净额 854.81 万元，筹资活动现金流量净额-8.57 亿元。

6．偿债能力

公司偿债能力指标尚可，但考虑到公司融资渠道较为畅通、公司销售情况良好、尚余可售面积充足、在建项目规模较大、土地储备成本较合理等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2017－2019 年，公司流动比率分别为 1.56 倍、1.40 倍和 1.39 倍，呈逐年下降态势，主要系公司加大销售力度，预收款项增加所致；现金短期债务比分别为 0.57 倍、0.83 倍和 0.78 倍，波动下降。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率与现金短期债务比分别为 1.46 倍和 1.13 倍，得益于公司优化债务期限结构，公司短期偿债能力有所提高。整体看，公司短期偿债能力尚可，短期偿债能力是否可以保持现有良好水平，仍需进一步观察。

从长期偿债能力指标来看，2017－2019 年，公司 EBITDA 分别为 32.01 亿元、34.36 亿元和 31.21 亿元，2019 年公司 EBITDA 中，折旧占比 0.91%，摊销占比 0.82%，计入财务费用的利息支出占比 12.71%，利润总额占比 85.55%，以利润总额为主。2017－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.48 倍、1.12 倍和 0.89 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.08 倍和 0.06 倍，随着公司债务规模快速扩大，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度逐年下滑。整体看，公司长期偿债能力较为一般。

截至 2020 年 6 月底，公司获得银行授信总额为 839.08 亿元，已使用银行授信额度 356.72 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 6 月底，公司对商品房承购人提供抵押借款担保金额约为 302.22 亿元；公司对外担保规模为 86.23 亿元（实际担保金额 67.33 亿元），主要为对合作项目开发的担保，公司承担合作开发项目出资份额比例的担保。

截至 2020 年 6 月底，公司无超过 1,000.00 万元且达到净资产 10%以上的重大未决诉讼。

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 2020 年 8 月 24 日，公司共在 8 家金融机构办理过信贷业务，目前均已结清；已结清信贷信息中，有 8 笔关注类贷款，发生时间在 2004－2005 年，主要系国家对房地产行业进行宏观调控，银行出于贷款的审慎性原则，将贷款调整为“关注”类，以上贷款均正常结清，无任何不良记录。

八、本期公司债券偿债能力分析

1．本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 552.69 亿元，本期拟发行债券规模不超过 12.20 亿元，本期债券的发行对目前债务影响较小。

以 2020 年 6 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 12.20 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 85.75%、70.57%和 62.51%，分别上升了 0.11 个百分点、0.46 个百分点和 0.74 个百分点，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，实际债务负担将低于上述测算值。

2．本期公司债券偿债能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 31.21 亿元，为本期债券发行额度（12.20 亿元）的 2.56 倍，对本期债券的覆盖程度尚可；经营活动产生的现金流入量为 599.34 亿元，为本期债券发行额度（12.20 亿元）的 49.13 倍，对本期债券的覆盖程度较高。

综合上述分析，并考虑到公司在行业内有较强的竞争力，盈利能力尚可；未来随着公司土地储备的开发和在建项目的竣工结转，公司经营状况有望保持良好，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

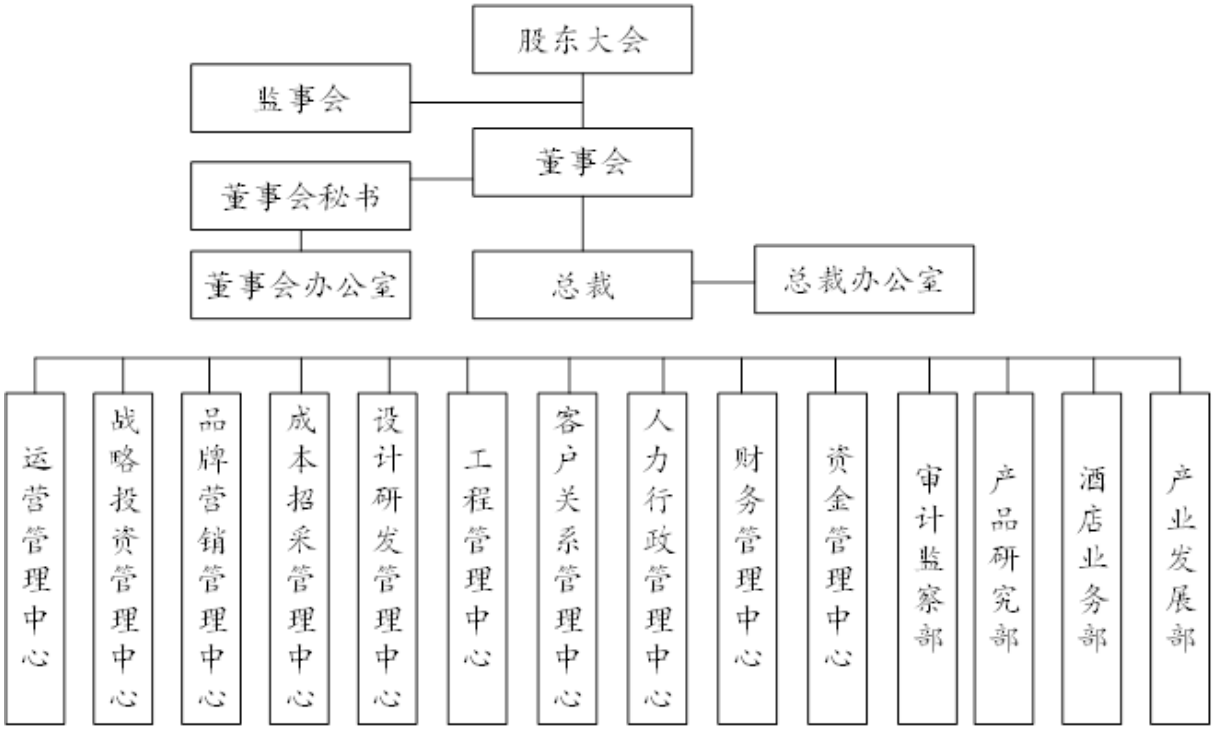
九、综合评价

公司作为国内规模较大的房地产开发商，在品牌价值、城市布局、项目储备、销售情况、资产规模等方面具有较强的竞争优势。近年来，公司经营稳健，业务涵盖长三角、环渤海、华南、西南和西北区域，项目储备充足，销售规模呈逐年增长态势；公司自持物业地理位置较好，出租率较高，物业经营状况总体良好。同时，联合评级也关注到公司部分城市限价和部分项目位于三四线城市可能面临一定去化压力和减值风险，整体债务负担相对较重，短期债务规模大、存在偿付压力，受限资产规模较大以及对外担保规模偏大等因素对公司信用水平造成的不利影响。

公司在建房地产项目及土地储备充足，未来随着公司房地产项目开发及销售的推进，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1　截至 2020 年 6 月底金辉集团股份有限公司组织结构图



附件 2　金辉集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
资产总额（亿元）	863.55	1,234.29	1,496.50	1,640.40
所有者权益（亿元）	145.35	179.51	210.02	235.54
短期债务（亿元）	107.52	189.92	172.48	172.12
长期债务（亿元）	235.89	263.97	309.19	380.58
全部债务（亿元）	343.41	453.89	481.67	552.69
营业收入（亿元）	123.78	160.87	258.49	109.73
净利润（亿元）	22.66	22.70	20.61	10.52
EBITDA（亿元）	32.01	34.36	31.21	--
经营性净现金流（亿元）	-97.27	29.50	-52.69	2.93
流动资产周转次数（次）	0.21	0.18	0.22	--
存货周转次数（次）	0.19	0.17	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.19	0.08
现金收入比率（%）	168.54	238.36	180.90	171.62
总资本收益率（%）	6.39	4.93	3.71	--
总资产报酬率（%）	4.41	3.22	2.25	--
净资产收益率（%）	17.58	13.98	10.58	--
营业利润率（%）	27.83	27.59	18.90	19.78
费用收入比（%）	10.63	12.15	8.64	9.31
资产负债率（%）	83.17	85.46	85.97	85.64
全部债务资本化比率（%）	70.26	71.66	69.64	70.12
长期债务资本化比率（%）	61.87	59.52	59.55	61.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.12	0.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	0.06	--
流动比率（倍）	1.56	1.40	1.39	1.46
速动比率（倍）	0.47	0.42	0.36	0.38
现金短期债务比（倍）	0.57	0.83	0.78	1.13
经营现金流动负债比率（%）	-21.37	3.90	-5.61	0.30
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.62	2.82	2.56	--

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；2020 年 1－6 月财务数据未经审计，季度数据未年化；除特别说明外，均指人民币；2．公司其他非流动负债计入长期债务

附件 3　截至 2020 年 6 月底金辉集团股份有限公司在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	所在地区	规划建筑面积	总投额	截至 2020 年 6 月底已完成投资
1	天宸云著	重庆	10.90	9.16	6.29
2	江山云著	重庆	30.55	28.45	14.78
3	中央铭著	重庆	62.76	53.75	45.71
4	御江府	重庆	47.00	27.26	23.82
5	泊舍	重庆	9.60	8.08	8.05
6	长江铭著	重庆	23.15	15.99	9.16
7	金辉滨河彩云筑	郑州	29.20	33.68	25.99
8	金辉优步花园	郑州	16.72	14.32	8.07
9	优步鑫苑	镇江	22.69	16.13	11.05
10	芸都尚院	镇江	16.29	11.57	7.05
11	长沙鸿涛翡翠湾	长沙	17.35	11.49	9.55
12	长沙星语学府	长沙	40.75	24.16	9.51
13	长沙星樾云邸	长沙	35.97	22.32	11.20
14	长沙金辉惟楚花园	长沙	23.32	16.77	14.99
15	优步大道	扬州	32.83	21.35	12.53
16	怡翠花园	扬州	13.04	9.89	7.98
17	金辉城	盐城	25.63	13.09	8.10
18	金辉优步花苑	盐城	9.18	4.89	2.74
19	徐州杨庄项目	徐州	17.46	14.60	7.74
20	优步水岸	徐州	10.25	5.53	4.57
21	泾河小镇	西安	255.73	112.37	33.51
22	崇文府	西安	11.62	7.24	4.30
23	高新云璟	西安	19.51	14.85	11.32
24	金辉.优步花园	西安	17.09	9.45	9.27
25	西安金辉东方铭著	西安	47.19	45.25	22.19
26	金辉·世界城	西安	157.51	127.64	103.31
27	金辉世界城 I 地块、J 地块	西安	79.79	58.11	19.47
28	西安金辉天宇凤栖云著	西安	17.94	14.11	6.65
29	武汉金辉城	武汉	69.41	27.52	8.87
30	武汉江樾云著	武汉	65.08	63.02	47.84
31	武汉优步湖畔	武汉	23.91	17.73	16.95
32	学仕花园	天津	19.86	16.26	10.59
33	云辉花园	天津	9.15	7.81	4.19
34	云阙花园	天津	9.54	8.01	5.28
35	湖岸花园	天津	29.32	16.25	13.68
36	云萃花园	天津	6.67	9.68	8.61
37	太仓 16 号地块	太仓	21.40	14.55	5.49
38	悠步四季花园	苏州	11.19	12.84	8.91
39	润元名著雅苑	苏州	10.36	16.62	14.36
40	优步星辰	石家庄	10.35	7.58	3.78
41	金辉云著	石家庄	10.95	14.25	8.34

42	优步尚府西区	石家庄	13.51	10.36	5.55
43	金辉开元府	石家庄	10.13	10.87	7.64
44	优步雅园	石家庄	15.69	10.00	2.75
45	江山云著	沈阳	24.87	16.61	16.17
46	悠步观澜苑	绍兴	20.69	18.70	11.96
47	绍兴镜湖 03	绍兴	15.44	17.52	11.27
48	柯桥 A05 地块	绍兴	12.24	15.30	9.98
49	石狮金辉城	泉州	97.86	56.71	10.79
50	金辉优步花园	眉山仁寿	12.18	8.45	6.23
51	湖山云著	梁平	50.55	22.47	11.40
52	四季金辉观岚	连云港	14.03	9.68	6.98
53	优步水岸花园	廊坊	45.57	39.10	20.62
54	四季金辉观岚	句容	14.96	13.89	8.46
55	楚樾云著	荆州	23.02	11.31	7.71
56	东堤华园	惠州	9.09	7.54	7.02
57	金辉风雅轩一期	惠州	9.47	6.01	4.78
58	悦步公馆	惠州	4.18	2.92	1.94
59	金辉城市广场	淮安	36.14	15.74	3.01
60	金辉城二期	淮安	21.92	9.61	7.08
61	金辉城三期	淮安	35.29	14.93	7.25
62	金辉天鹅湾	淮安	40.88	16.10	15.13
63	四季金辉家园	淮安	54.63	20.29	17.82
64	优步学府	合肥	27.10	21.41	18.43
65	云景花园	合肥	5.00	7.63	7.30
66	新安花园	合肥	9.14	7.48	5.46
67	新安雅苑	合肥	17.71	14.01	9.81
68	西子花园	合肥	29.15	21.73	21.73
69	久尚云筑	杭州	20.64	33.40	30.81
70	紫雅云邸	杭州	4.90	9.13	8.10
71	金辉优步花园	福州	7.15	6.00	5.08
72	金辉澜林轩	福州	23.42	25.70	15.53
73	福州淮安半岛	福州	134.99	145.89	128.80
74	优步大道	福清	18.72	9.62	5.71
75	江山云著小区	福清	20.26	12.56	11.15
76	观澜云著小区	福清	19.29	9.96	8.58
77	优步书苑	福清	17.53	10.33	9.44
78	优步花园	福清	17.40	8.14	3.10
79	悠步熙园	佛山	14.06	20.48	18.96
80	鹏辉御园	佛山	9.89	12.37	9.84
81	溪畔嘉园	佛山	7.55	4.45	4.09
82	朝阳口岸 1 号地	北京	17.49	25.59	22.25
合计			**2,401.99**	**1,743.57**	**1,161.48**

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

附件 4　截至 2020 年 6 月底金辉集团股份有限公司在售项目情况（单位：万平方米）

序号	项目名称	占地面积	已竣工部分						在建部分			
			不可出售建筑面积、及已售且已交付建筑面积	可供出售建筑面积	竣工可出租面积	自持物业面积	已竣工面积	已售已交付/竣工可售	在建可售面积（含未取预售证面积）	已售面积	在建总建面（施工证面积）	已售/在建可售
1	久尚云筑	6.45	--	--	--	--	--	--	18.26	15.64	20.64	86%
2	三墩 11 项目	1.13	--	--	--	--	--	--	3.44	2.55	4.90	74%
3	悠步观澜苑	7.02	--	--	--	--	--	--	19.18	14.23	20.69	74%
4	绍兴镜湖 03	4.89	--	--	--	--	--	--	10.95	1.52	15.44	14%
5	柯桥 A05 地块	5.78	--	--	--	--	--	--	10.60	--	12.24	--
6	柯桥 A03 地块	6.32	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
7	慈溪新城河 8#地块	2.65	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
8	慈溪城南地块	12.23	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
9	四季金辉观岚	3.74	--	--	--	--	--	--	13.36	--	14.96	--
10	海上风华花园	1.89	0.47	4.17	0.33	0.00	4.63	--	--	--	0.00	--
11	悠步四季花园	5.40	--	--	--	--	--	--	10.11	2.62	11.19	--
	悠步四季花园二期	2.81	--	--	--	--	--	--	5.13	0.03	5.88	1%
	悠步四季花园一期	2.59	--	--	--	--	--	--	4.97	2.59	5.32	52%
12	浅湾商业中心	3.94	5.19	1.44	0.00	3.65	6.63	48%	--	--	--	--
13	润元名著雅苑	4.36	--	--	--	--	--	--	9.15	6.88	10.36	75%
14	太仓 16 号地块	8.53	--	--	--	--	--	--	17.33	--	21.42	--
15	太仓 17 号地块	3.55	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
16	张家港项目	4.19	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
17	无锡锡东新城项目	12.84	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
18	优步大道	12.81	--	--	--	--	--	--	29.29	7.90	32.68	27%
19	怡翠花园	5.26	--	--	--	--	--	--	11.75	10.70	13.04	91%
20	优步鑫苑	7.67	--	--	--	--	--	--	19.77	0.82	22.69	4%
21	芸都尚院	5.00	--	--	--	--	--	--	14.15	2.25	16.29	16%
22	金辉天萃苑	3.21	8.07	1.75	0.72	0.00	9.83	77%	--	--	--	--
23	金港商业广场（原名融侨商业广场）	3.14	8.94	0.38	1.20	3.06	9.32	92%	--	--	--	--
24	朝阳口岸 1 号地	7.39	--	--	--	--	--	--	16.46	--	17.49	--
25	金辉大厦	1.14	11.93	--	0.32	10.30	11.93	--	--	--	--	--
26	学仕花园	8.01	--	--	--	--	--	--	18.63	6.35	19.86	34%
27	云栖花园	4.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
28	云辉花园	3.66	--	--	--	--	--	--	8.31	--	9.15	--
29	云阙花园	4.21	--	--	--	--	--	--	8.73	1.93	9.54	22%
30	湖岸花园	9.89	9.63	0.91	--	--	10.54	89%	15.60	14.50	18.78	93%

31	云萃花园	2.52	--	--	--	--	--	--	6.07	3.74	6.67	62%
32	优步星辰	3.94	--	--	--	--	0.00	--	8.34	0.38	10.35	5%
33	金辉云著	6.51	--	--	--	--	0.00	--	8.37	2.34	10.95	28%
34	金辉优步小区（品园）	4.84	10.02	1.31	--	--	11.32	88%	0.00	0.00	0.00	--
35	优步尚府西区	5.25	--	--	--	--	0.00		12.19	1.34	13.51	11%
36	优步尚府东区	3.53	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
37	金辉开元府	5.46	--	--	--	--	--		8.28	4.23	10.13	51%
38	优步雅园	4.57	--	--	--	--	--		5.89	0.98	7.85	17%
39	优步水岸花园	16.75	--	--	--	--	--		26.13	0.00	28.18	
40	江山云著	12.73	--	--	--	--	--		22.85	14.81	24.87	65%
41	金辉城	7.64	11.28	0.03	--	--	11.31		3.79	1.76	4.18	
42	金辉优步花苑	3.12	--	--	--	--	--		8.00	2.76	9.18	34%
43	金辉城市广场	9.34	--	--	--	--	--		5.01	0.00	5.01	
44	金辉城二期	8.68	4.69	--	--	--	4.69	100%	15.14	14.83	17.23	98%
45	金辉城三期	10.88	--	--	--	--	0.00		32.22	28.96	35.29	90%
46	金辉天鹅湾	12.99	33.42	1.50	0.66	--	34.93		4.25	3.10	5.95	
	金辉天鹅湾二期	6.34	15.74	--	0.00	--	15.74	100%	4.25	3.10	5.95	73%
	金辉天鹅湾一期	6.64	17.69	1.50	0.66	--	19.19	92%	--	--	--	--
47	四季金辉家园	14.37	25.25	2.20	2.50	--	27.45	--	21.83	18.93	24.53	
	四季金辉家园二期	7.29	2.85	0.13	0.00	--	2.99	95%	21.83	18.93	24.53	87%
	四季金辉家园一期	7.08	22.39	2.07	2.50	--	24.46	90%	0.00	0.00	0.00	
48	优步花园	2.86	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	
49	优步东郡	5.67	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	
50	四季金辉观岚	4.98	--	--	--	--	--	--	12.58	8.03	14.03	64%
51	四季金辉	22.30	69.78	7.41	3.32	--	77.19	89%	--	--	--	--
52	云庭水岸（环湖路地块）	9.75	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
53	徐州杨庄项目	5.60	--	--	--	--	--	--	12.60	--	17.46	--
54	优步水岸	5.02	--	--	--	--	--	--	9.19	4.80	10.25	52%
55	金辉优步花园	1.99	--	--	--	--	--	--	6.47	3.38	7.15	52%
56	金辉澜林轩	6.35	--	--	--	--	--	--	23.17	--	23.42	
57	福州淮安半岛	104.21	97.08	29.78	--	--	126.87	--	--	--	--	--
	淮安二期	35.73	62.57	25.71	--	--	88.28	68%	--	--	--	--
	淮安三期	36.10	1.35	1.77	--	--	3.13	39%	--	--	--	--
	淮安五期	5.69	15.59	1.60	--	--	17.20	90%	--	--	--	--
	淮安一期	26.70	17.57	0.70	--	--	18.27	94%	--	--	--	--
58	金辉大厦	0.11	1.68	0.00	--	1.68	1.68	--	--	--	--	--
59	优步大道	4.31	--	--	--	--	--	--	17.37	11.74	18.72	68%
60	江山云著小区	4.95	--	--	--	--	--	--	18.87	17.75	20.26	94%
61	观澜云著小区	4.94	--	--	--	--	--	--	17.56	16.22	19.29	92%
62	优步书苑	5.32	--	--	--	--	--	--	16.06	13.88	17.53	86%

63	优步花园	4.51	--	--	--	--	--	--	16.19	9.69	17.40	60%
64	东方云著	1.63	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
65	石狮金辉城	22.25	--	--	--	--	--	--	32.20	4.69	53.13	--
	石狮金辉城二期	18.36	--	--	--	--	--	--	15.85	--	35.47	--
	石狮金辉城一期	3.89	--	--	--	--	--	--	16.35	4.69	17.66	29%
66	悠步熙园	4.35	2.79	4.46	0.00	0.00	7.25	36%	5.57	1.83	6.82	33%
67	鹏辉御园	1.72	--	--	--	--	--	--	7.97	0.09	9.89	1%
68	溪畔嘉园	2.33	--	--	--	--	--	--	6.45	4.84	7.55	75%
69	南庄项目	4.42	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	
70	东堤华园	1.92	--	--	--	--	--	--	8.40	6.47	9.09	77%
71	金辉风雅轩一期	2.96	--	--	--	--	--	--	8.51	3.76	9.47	44%
72	金辉风雅轩二期	2.03	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
73	悦步公馆	1.24	--	--	--	--	--	--	3.75	--	4.18	--
74	高岭二期	6.78	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
75	天宸云著	5.27	--	--	--	--	--	--	10.69	0.51	10.90	5%
76	江山云著	6.95	--	--	--	--	--	--	16.74	0.00	17.67	--
77	中央铭著	15.79	18.82	11.18	--	--	30.00	62%	33.12	13.05	34.19	39%
78	御江府	7.73	29.20	8.93	--	--	38.13	75%	11.00	10.03	11.04	91%
79	泊舍	5.21	6.16	2.83	--	--	8.99	68%	0.61	0.00	0.61	--
80	长江铭著	5.90	--	--	--	--	--	--	22.50	11.29	23.15	50%
81	重庆金辉城四期	13.55	48.58	0.47	0.13	7.29	49.05	99%	--	--	--	--
82	五期二标	0.99	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
83	重庆金辉广场	2.82	12.38	--	0.30	12.08	12.38	--	--	--	--	--
84	奥体云著	2.59	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
85	彩云湖项目	4.45	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
86	湖山云著	17.31	--	--	--	--	--	--	33.45	8.03	34.13	
	湖山云著二期	6.74	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	
	湖山云著一期	10.57	--	--	--	--	--	--	33.45	8.03	34.13	24%
87	武汉金辉城	18.87	--	--	--	--	--	--	17.68	5.61	20.09	32%
88	武汉江樾云著	12.83	--	--	--	--	--	--	30.25	10.60	32.41	35%
89	武汉江山云著	15.19	--	--	--	--	--	--	0.00	0.00	0.00	
90	武汉优步湖畔	7.00	--	--	--	--	--	--	22.27	14.53	23.91	65%
91	楚樾云著	5.12	--	--	--	--	--	--	21.30	5.95	23.02	28%
92	长沙鸿涛翡翠湾	6.01	4.50	0.46	--	--	4.96	--	11.74	6.75	12.39	
	长沙鸿涛翡翠湾二期	3.74	--	--	--	--	--	--	11.74	6.75	12.39	57%
	长沙鸿涛翡翠湾一期	2.28	4.50	0.46	--	--	4.96	88%	--	--	--	--
93	长沙星语学府	10.56	--	--	--	--	--	--	22.59	4.03	22.92	18%
94	长沙星樾云邸	11.51	--	--	--	--	--	--	34.76	--	35.97	--
95	长沙金辉惟楚花园	6.03	1.88	0.74	--	--	2.61	71%	19.73	12.97	20.71	66%
96	金辉优步花园	4.11	--	--	--	--	--	--	11.15	7.50	12.18	67%
97	优步学府	10.03	--	--	--	--	--	--	24.94	15.53	27.10	62%

98	云景花园	1.63	--	--	--	--	--	--	4.68	2.84	5.00	61%
99	新安花园	3.45	--	--	--	--	--	--	8.24	4.19	9.14	51%
100	新安雅苑	6.45	--	--	--	--	--	--	16.16	1.36	17.71	8%
101	西子花园	10.48	22.82	3.00	1.00	--	25.82	88%	1.17	0.22	3.33	19%
102	泾河小镇	69.78	--	--	--	--	--	--	82.02	16.97	82.66	21%
103	崇文府	4.66	--	--	--	--	--	--	10.41	3.74	11.62	36%
104	优步大道	18.93	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
105	金辉世界城上东区	6.65	23.00	3.49	--	--	26.48	--	--	--	--	--
	金辉世界城上东区二期	2.29	11.23	0.02	--	--	11.25	100%	--	--	--	--
	金辉世界城上东区一期	4.37	11.77	3.47	--	--	15.23	77%	--	--	--	--
106	高新云璟	3.73	--	--	--	--	--	--	15.47	14.93	19.51	97%
107	金辉长安云筑	5.39	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
108	金辉.优步花园	3.94	8.92	--	--	--	8.92	100%	6.92	6.49	8.17	94%
109	西安金辉东方铭著	12.70	--	--	--	--	--	--	36.62	14.42	47.19	39%
110	金辉·世界城	45.15	73.54	10.98	--	1.51	84.53	--	65.71	53.07	72.98	--
	金辉·世界城 A1A2 期	6.03	22.57	3.18	--	--	25.76	87%	--	--	--	--
	金辉·世界城 A3 期	4.08	17.53	3.88	--	--	21.41	81%	--	--	--	--
	金辉·世界城 B1B2 期	8.24	11.21	2.52	--	--	13.72	80%	--	--	--	--
	金辉·世界城 B3 期	2.60	--	--	--	--	--	--	10.05	9.09	11.71	90%
	金辉·世界城 C1 期	4.87	18.49	1.26	--	--	19.75	93%	--	--	--	--
	金辉·世界城 C2 期	3.88	--	--	--	--	--	--	18.33	14.07	19.34	77%
	金辉·世界城 D 地块	12.61	2.24	0.14	--	--	2.38	81%	29.99	26.98	34.45	90%
	金辉·世界城 G 地块	2.84	1.51	--	--	1.51	1.51	--	7.34	2.92	7.50	40%
111	金辉世界城 I 地块、J 地块	11.53	--	--	--	--	--	--	17.21	14.58	18.54	85%
112	金辉环球广场	4.66	29.53	3.96	0.00	15.22	33.49	--	--	--	--	--
	金辉环球广场二期	3.22	23.93	0.26	0.00	12.43	24.19	97%	--	--	--	--
	金辉环球广场一期	1.44	5.60	3.69	0.00	2.79	9.29	41%	--	--	--	--
113	金辉大厦	1.59	4.87	0.00	0.00	4.87	4.87	--	--	--	--	--
114	创智大厦	0.60	2.05	0.00	0.00	2.05	2.05	--	--	--	--	--
115	金辉滨河彩云筑	8.86	--	--	--	--	--	--	27.22	5.03	29.20	18%
116	金辉优步花园	4.85	--	--	--	--	--	--	15.74	3.91	16.72	25%
117	西安金辉悦府	6.43	38.00	3.76	0.15	--	41.91	90%	--	--	--	--
118	西安金辉天宇柏丽广场	3.52	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
119	西安金辉天宇凤栖云著	3.88	--	--	--	--	--	--	15.53	2.62	17.94	17%

注 1. 不可出售建筑面积，是指项目的保安室、配电室、人防区域等公共及配套设施；已售建筑面积指已售且已交付的建筑面积；2. 可供出售建筑面积，包括未出售的可供出售建筑面积，以及已售未交付的建筑面积；3. 可对外出租的建筑面积（不包含自持作为投资性房地产的建筑面积）；4. 自持作为投资性房地产的建筑面积；5. 指已取得竣工备案文件的建筑面积，是“不可出售建筑面积及已售已交付建筑面积”与“可供出售建筑面积”之和；6. 上述表格中，已竣工及在建部分均为空白的，为拟建项目

附件 5　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于金辉集团股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

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

金辉集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。金辉集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注金辉集团股份有限公司的相关状况，如发现金辉集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如金辉集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至金辉集团股份有限公司提供相关资料。

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

联合信用评级有限公司

二〇二〇年九月十六日