大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

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

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报D【2020】219-1号

大公国际资信评估有限公司通过对金辉集团股份有限公司主体及其拟发行的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）的信用状况进行分析和评估，确定金辉集团股份有限公司的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2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年十月二十二日

评定等级

发债主体：金辉集团股份有限公司
债项信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：**稳定**

债项概况

发行规模：本次债券发行规模为不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元），本期债券发行总额不超过人民币 12.20 亿元（含 12.20 亿元）
债券期限：4 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还到期和回售的公司债券

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.6	2019	2018	2017
总资产	1,640.40	1,496.50	1,234.29	863.55
所有者权益	235.54	210.02	179.51	145.35
总有息债务	552.69	481.67	453.89	343.41
营业收入	109.73	258.49	160.87	123.78
净利润	10.52	20.61	22.70	22.66
经营性净现金流	2.93	-52.69	29.50	-97.27
毛利率	24.30	24.20	33.46	36.15
总资产报酬率	0.95	1.98	2.70	3.61
资产负债率	85.64	85.97	85.46	83.17
债务资本比率	70.12	69.64	71.66	70.26
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.88	1.12	1.49
经营性净现金流/总负债	0.22	-4.50	3.33	-16.58

注：公司提供了 2017～2019 年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017～2018 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2017 数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据；2018 年数据采用 2019 年审计报告中对 2018 年的追溯调整数据。

评级小组负责人：马映雪
评级小组成员：卜嘉力
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

金辉集团股份有限公司（以下简称“金辉集团”或公司）主要从事房地产开发和销售业务。本次评级结果表明公司产品类型较为丰富，能够满足市场的多层次需求；土地储备较为充足；预收款项逐年增加；主要自持物业的地理位置较好，出租率相对较高，预计未来能够提供相对稳定的现金流入；同时反映公司在建和拟建项目规模较大，未来面临一定的融资需求及资金支出压力；土地储备主要位于二、三线城市，存在一定的去化压力；毛利率逐年下降；受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定影响；因借款对下属子公司股权存在不同比例的质押，对公司再融资形成一定影响；经营性净现金流存在较大波动；资产负债率水平很高，总有息债务规模逐年增长，存在一定的偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司产品类型较为丰富，能够满足市场多层次需求；
- 公司土地储备较为充足，区域分布集中度较低，有利于区域风险的分散；
- 公司预收款项逐年增加，能够为未来业绩提升提供较好支撑；
- 公司主要自持物业的地理位置较好，出租率相对较高，预计未来能够提供相对稳定的现金流入。

主要风险/挑战：

- 公司在建和拟建项目规模较大，未来面临一定的融资需求及资金支出压力；
- 公司土地储备主要位于二、三线城市，计提的存货跌价准备逐年增加，存在较大的去化压力，受结转项目的土地成本增加且部分项目受限价政策影响，毛利率逐年下降；
- 公司受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定影响，此外，因借款对下属子公司股权存在不同比例的质押，对公司再融资形成一定影响；
- 2017 年以来，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定；
- 2017 年以来，公司资产负债率水平很高，总有息债务规模逐年增长，存在一定的偿债压力。

展望

预计未来，公司将仍以房地产开发为主营业务，业务结构将保持稳定。综合考虑，大公对未来1～2年金辉集团的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	**5.01**
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	5.50
要素二：财富创造能力（58%）	**5.69**
（一）产品与服务竞争力	5.88
（二）盈利能力	5.34
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	**3.53**
（一）债务状况	6.33
（二）流动性偿债来源	3.48
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	**0.05**
主体信用等级	**AA+**

注：大公对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
–	–	–	–	–	–

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

（一）本次债券情况

本次债券是金辉集团面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元），分期发行，其中第一期人民币 11.30 亿元和第二期人民币 6.50 亿元已分别于 2019 年 11 月和 2020 年 6 月发行完毕，本期为第三期（2020 年第二期），发行总额不超过人民币 12.20 亿元（含 12.20 亿元）。本期债券期限为 4 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。债券票面金额 100.00 元，按面值平价发行。

本期债券无担保。

（二）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到期和回售的公司债券。

发债主体

（一）主体概况

公司成立于 1996 年 9 月，前身为福建金辉房地产有限公司（以下简称“金辉房地产”），经由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，初始注册资本 1,755.00 万元。

2002～2003 年，香港金辉对金辉房地产进行多次增资，截至 2003 年 4 月 3 日，金辉房地产注册资本增至 10,042.40 万元；2003 年 4 月 17 日，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 月末，经股东多次增资及转增股本，福建金辉注册资本增至 45,709.00 万元。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“上海华月实业”）出资人民币 20,000 万元并成为金辉有限的新股东，金辉有限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%；上海华月实业以货币形式出资 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

18.00 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 月末，公司注册资本 18.00 亿元，其中金辉投资持有 96.00%股份，为公司的控股股东；自然人林定强直接及间接对公司的持股比例为 62.3712%，为公司实际控制人。

（二）公司治理结构

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，负责决定公司的经营方针和投资计划；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。公司设董事会，由 5 名董事组成，设董事长 1 名，董事由股东大会选举或更换，负责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，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，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、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。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2020 年 8 月 24 日，公司已结清信贷中存在 8 笔关注类中长期借款，均发生于 2009 年前，金额共计 2.35 亿元，主要由于国家对房地产行业进行宏观调控，银行出于风险审慎性原则考虑调整为关注，上述借款公司均已正常还本付息。

截至本报告出具日，公司多次在债券市场上发行债务融资工具，均已按时兑付，存续债均正常付息。

偿债环境

我国国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，经济仍具有保持中高速增长的潜力；房地产行业调控政策趋严，房地产行业融资渠道不断收紧，2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓；我国房地产行业集中度持续提升，领军企业竞争优势进一步增强，中小型房企未来或将面临一定压力。

（一）宏观政策环境

近三年来，我国经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2017 年以来，我国国民经济从高速增长阶段向高质量增长阶段转变，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019 年，我国 GDP 增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%。根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下仍保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲，对经济增长的贡献率也保持在 60%左右的水平；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，其中高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。从工业增加值来看，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓，但高技术产业和战略新兴产业规模以上工业增加值同比增速分别高达 8.8%和 8.4%，助推我国经济高质量发展。

在宏观经济政策方面，中央和地方政府灵活运用财政政策和货币政策，确保经济运行在合理区间。2019 年面对复杂的内外部经济形势，我国实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点,装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产品持续发力;服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点,信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力,成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度,实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策,并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排,全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年,新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具,即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运

行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，同时疫情推动产业结构不断优化，新基建等新兴产业获得快速发展，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；近年来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力。

房地产行业是政策敏感度极高的行业，尤其当政策调整涉及信贷、金融利率、住房结构及土地时，都会对行业供需产生影响。2017 年上半年，政策导向延续2016 年的“因城施策”，但程度有所加深，不同能级城市调控方向明显不同，各能级城市政策分化愈加明显。整体来看，一、二线强调控，“N 限”维稳为核心；三、四线随着需求外溢，价格不断上涨，尤其是一线和核心二线城市周边区域，因此，三、四线部分城市也陆续出台了限购限贷的政策。2017 年下半年，全国各地区继续强化“因城施策”调控政策，限购限贷逐步升级，一线城市制定最严范本；限售成为调控主力手段，同时有向三、四线城市扩围的倾向，限售政策并非限制住房购买行为，其核心在于打击房地产市场短炒投机客，多地限售政策密集出台后，投资需求继续走低，局部地区房地产销售回落压力增大，同时限售降低了二手房换手率，可能会将部分二手房需求挤压到新房市场上。2018 年以来，调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求，全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡市、北京、贵阳等省市对房地产市场监督检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

融资方面，2018 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达16.6 万亿元，同比增长 6.4%，增幅继续收窄，房地产融资渠道收紧；同期，房企融资规模维持高位，综合融资成本同比提高约 1～3 个百分点，融资成本不断上升。受此影响，房地产企业不断探索创新融资模式，海外债规模也随之上升，2018 年房地产 ABS/ABN 产品共 260 支，总发行规模 1,059.07 亿元，同比增长70.51%；同期，国内房地产企业发行海外债 116 支，融资规模约为 484.55 亿美元，同比上升 15.53%，平均利率为 7.72%，同比上升 1.40 个百分点；其中票面利率超过 10.00%的有 20 支，而 2017 年仅 1 支。2019 年 8 月末，国内房地产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00%的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。整体来看，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来房企仍将面临一定的融资压力。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50%以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大，行业面临结构性调整压力。

随着房地产行业调控政策趋严，2018 年以来，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所下滑。

2018 年初，部分城市为引进人才放宽落户门槛限制，同时，棚改货币化政策使得三四线城市房价大幅上涨，造成 2018 年上半年销售面积和销售金额增速有所上升。随着中央坚持“房住不炒”的定位，以及各地密集出台的限购限售等政策，2018 年 7 月开始销售面积和销售金额增速有所下降。2018 年，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30%和 12.20%，增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年，全国商品房销售金额 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，增速同比下降 5.7 个百分点，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，

土地成交价款累计同比增长 18.00%，新开工面积增速持续高位，土地购置增速略有下行。2019 年，全国房地产开发投资 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，其中，住宅投资 9.71 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.45%。2020 年 2 月，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均大幅下跌，2020 年 3 月房屋新开工面积、房地产开发投资完成额、商品房销售面积累计同比均有所回升。

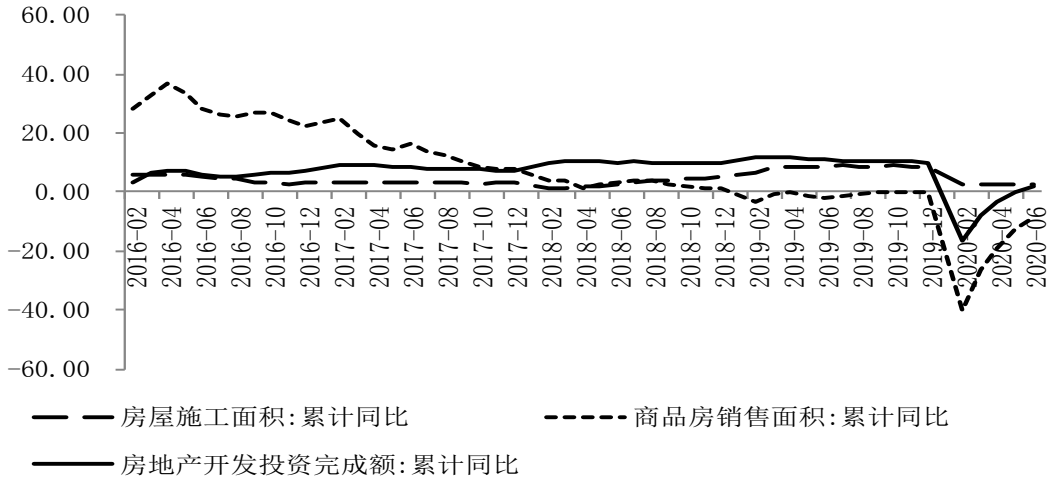


图 1　2016 年 2 月～2020 年 6 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况（单位：%）

数据来源：Wind

我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2017 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2019 年，品牌房地产企业业绩规模继续增长，碧桂园控股、万科地产和恒大地产仍位于前三强，其中碧桂园以 7,715.30 亿元位居销售金额第一位，同比上升 5.88%；销售金额过千亿的房地产企业数量达到 34 家，同比增加 4 家。

在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3～5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

表 1　2016～2019 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况[1]（单位：%）

级别	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
TOP10 企业	21.43	21.27	19.58	15.88
TOP30 企业	35.65	35.09	31.00	24.38
TOP50 企业	43.47	43.27	37.35	29.71
TOP100 企业	52.97	53.55	46.17	38.32

数据来源：克而瑞研究中心

受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，二季度有所恢复；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；疫情对房企开工和销售带来一定影响，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

受疫情影响，截至 2020 年 2 月 3 日，有超过 110 个城市发布了应对疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不早于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大，但鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，二季度销售和新开工有所恢复。2020 年 1～6 月，商品房销售面积 69,404 万平方米，同比下降 8.40%；销售金额 66,895 亿元，同比下降 5.40%，降幅较 1～3 月均有所收窄。2020 年 1～6 月，全国房地产开发投资 6.28 万亿元，同比增长 1.90%，变动首次转为增长。其中，住宅投资 4.64 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.89%；房屋新开工面积 9.75 万平方米，同比下降 10.50%，降幅较 1～3 月有所收窄。

从政策走势上来看，受疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。对于房企而言，本次疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，本次疫情对房企一季度开工和销售带来一定影响，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。

[1] 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额；面积集中度=企业销售面积/统计局公布的全国商品房销售面积。

财富创造能力

公司主要从事房地产开发与销售业务，房地产开发与销售是收入和毛利润的主要来源；2017～2019 年，公司营业收入和毛利润均随房地产结转规模的扩大而逐年增长；由于结转项目的土地成本增加及部分项目受到当地限价政策影响，毛利率逐年下降。

公司主营业务为房地产开发与销售，从业务构成来看，房地产销售业务是收入和毛利润的主要来源，收入及毛利润的占比均保持在 89.00%以上。2017～2019 年，营业收入和毛利润均随着房地产项目结转规模的扩大而有所增长；毛利率逐年下降，主要是结转项目的土地成本增加及部分项目受到当地限价政策影响。

表 2　2017～2019 年及 2020 年 1～6 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～6 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**109.73**	**100.00**	**258.49**	**100.00**	**160.87**	**100.00**	**123.78**	**100.00**
房地产销售	107.19	97.69	248.41	96.10	151.05	93.89	116.34	93.99
物业管理	-	-	4.86	1.88	4.49	2.79	3.49	2.82
出租收入	1.75	1.59	3.56	1.38	2.82	1.75	1.29	1.04
其他	0.79	0.72	1.66	0.64	2.52	1.57	2.66	2.15
毛利润	**26.66**	**100.00**	**62.55**	**100.00**	**53.84**	**100.00**	**44.74**	**100.00**
房地产销售	24.25	90.96	56.76	90.74	48.07	89.28	40.49	90.50
物业管理	-	-	0.66	1.06	0.71	1.32	0.51	1.14
出租收入	1.76	6.59	3.56	5.69	2.82	5.24	1.29	2.88
其他	0.65	2.45	1.57	2.51	2.24	4.16	2.45	5.48
毛利率		**24.30**		**24.20**		**33.47**		**36.14**
房地产销售		22.63		22.85		31.82		34.80
物业管理		-		13.58		15.81		14.61
出租收入		100.00		100.00		100.00		100.00
其他		83.21		94.67		88.78		92.11

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2017～2019 年，随着房地产项目的结转规模逐年增长，公司房地产销售业务收入和毛利润均逐年增长；毛利率水平逐年下降，其中 2018 年毛利率同比减少 2.98 个百分点，主要由于上年结转的毛利率较高的别墅项目占比较大所致；2019 年同比减少 8.97 个百分点，主要原因是当期结转的上海和南京等地区的政府限价房项目占比较高且土地成本较高。同期，公司物业管理业务收入逐年增长，主要由于物业管理面积逐年扩大所致；毛利率有所波动，其中 2018 年同比增加 1.20 个百分点，主要原因是人均物业管理面积的增加使得人力成本得以摊销；2019 年同比减少 2.23 个百分点，主要原因是公司为提高业主满意度，公共区域的耗能提高使得相应的水电成本增加。

2017～2019 年，随着公司物业规模的扩大以及租金收入的增长，出租收入和毛利润逐年增长；毛利率均保持 100.00%，一方面由于采用公允价值计量的投资性房地产不计提折旧，另一方面由于公司租赁业务产生的招商和人员薪酬等运营支出分别计入销售费用和管理费用科目所致。同期，公司其他业务板块主要包括商业管理费、房产更名费和资金占用费等；该板块收入和毛利润逐年下降，且占比很小，主要由于 2018 年起，根据与合作方的决定，停止收取对联、合营公司福州融丰房地产有限公司和福州金辉融欣房地产有限公司的股东借款计息，导致资金占用形成的收入和毛利润减少所致；毛利率有所波动，其中 2019 年同比增加 5.89 个百分点，主要原因是收取联、合营公司的管理费增加。

2020 年 1～6 月，公司营业收入同比增长 7.15%，主要得益于结转的房地产项目规模增长影响；毛利润和毛利率均有不同程度的下降。具体来看，当期，公司房地产销售收入同比增长 10.97%；毛利率同比减少 3.61 个百分点，主要原因是本期结转的天津和石家庄地区项目为限价房，售价较低。公司为专注于房地产开发和租赁业务，2019 年末转让了物业管理业务经营主体北京金辉锦江物业服务有限公司（以下简称 “锦江物业”）的 100%股权，不再从事物业管理业务，当期不再体现物业管理收入；出租收入同比增长 6.67%，主要原因是当期北京金辉大厦的租金收入增加；毛利率仍为 100.00%。2020 年起，公司结合各存量项目情况，与各项目合作方共同决定不再对联、合营公司的股东借款收取利息，使得其他业务收入同比下降 47.33%；毛利率同比减少 9.46 个百分点。

1、房地产销售

公司以普通住宅开发为主，刚需及改善型需求产品销售占比较大，产品类型丰富，能够满足市场的多层次需求；房地产项目开发经验丰富，具有一定的品牌知名度。

住宅开发是公司长期以来的核心主营业务，是收入和毛利润的主要来源。截至 2020 年 6 月末，公司房地产项目主要布局于西南、长三角、西北、华南和环渤海五大区域，并以西安、重庆、福州和沈阳等二、三线城市为主。

表 3　公司住宅产品线情况

产品系列	业态特点	代表项目
铭著系	面向城市高净值人群的高端产品	重庆长江铭著，苏州姑苏铭著，上海海上铭著
云著系	改善型产品，强调科技与人	杭州星奕云著，郑州滨河云著
优步系	刚需产品、面向刚改客户	苏州优步水岸，武汉优步湖畔，合肥优步学府
大城系	提升区域价值，推进城市改造	重庆金辉城，西安世界城

资料来源：根据公司提供资料整理

公司自成立以来先后创立了以上海海上铭著为代表的铭著系、以杭州星奕云著为代表的云著系、以苏州优步水岸为代表的优步系和以重庆金辉城为代表的大城系四种住宅类产品线，并相继开发了以四种住宅类产品线为主的多个高品质项目，已建立采购、开发、销售在内一整套完整、独立的房地产开发业务经营体系。

在产品开发方面，公司坚持以普通住宅开发为主，产品形式以满足刚需及首改需求的商品住宅开发为主，辅以面向高端客户的改善型需求住宅。刚需和首改需求产品销售比重合计90%以上；公司已形成较成熟的铭著系、云著系、优步系和大城系四大产品形态，覆盖普通住宅、高端住宅、公寓、别墅及购物中心等多种产品形态，产品系列清晰。同时，公司具备一定的品牌优势，根据克而瑞地产研究中心发布的2019年房地产企业销售排名榜，金辉集团2019年全口径销售金额888.60亿元，位列第40位；权益销售金额661.60亿元，位列第37位。

2017～2018 年，公司签约销售金额逐年增长，其中西安、重庆和江苏地区为主要签约销售区域。

项目开发方面，2017～2019年，公司新开工面积存在较大波动，其中2018年同比大幅增加433.24万平方米，主要开发项目为佛山的优步熙园、福清的优步书苑和江山云著、杭州的久尚云筑和重庆的中央铭著等项目；2019 年同比大幅减少，主要由于上年新开工项目较多，当期大多处在施工状态所致；2019 年新开工项目主要为武汉的P（2018）119号地块（一期）、廊坊的优步水岸花园和合肥的新安花园等项目；竣工面积逐年增长。2020年1～6月，公司加大新开工力度，新开工面积同比增长30.30%；竣工面积同比下降30.82%，主要由于受疫情影响，办理竣工备案进度有所延缓所致。

从销售模式来看，公司商品住宅销售主要采取自主销售方式，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。除自主销售外，公司少数房地产开发项目会采用代理销售模式，该模式下销售代理公司与公司销售部及项目公司结合市场情况制定销售策略，并销售代理公司进行营销推广和销售。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，根据公司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。

从签约销售情况来看，2017～2018 年，随着公司经营规模的逐年扩大，签约销售面积和销售金额均逐年增长，其中 2018 年，签约销售面积和金额同比分别增长 42.01%和 55.76%。同期，公司销售回款率均维持在 90%左右。

表4 2017～2019 年及 2020 年 1～6 月公司房地产开发及销售情况（[2]单位：万平方米、元/平方米）

项目	2020 年 1～6 月[3]	2019 年	2018 年	2017 年
新开工面积	351.76	361.48	691.14	257.90
竣工面积	81.21	239.62	156.60	135.14
签约销售面积	-	-	289.90	204.14
签约销售金额（亿元）	-	-	364.11	233.76
签约销售均价	-	-	12,560	11,450
销售回款率（%）	-	-	90.00	90.00
结算面积	94.46	200.19	139.73	127.12
结算金额（亿元）	107.19	248.41	151.05	116.34

数据来源：根据公司提供资料整理

从签约销售区域构成来看，公司实施全国性开发战略，并优先选取有一定成长空间的城市圈进行深耕，其中西安、重庆和江苏地区为主要签约销售区域，2017～2018 年，上述三区域签约销售额占签约销售总额比重均处于 50.00%以上，其中西安地区始终是贡献度最高的地区。

由于公司各区域每年的销售情况受到当年区域内的项目推盘计划和当地房地产市场销售情况影响， 2018 年，西安、重庆、沈阳、上海、天津和四川地区的签约金额同比均有不同程度的增长；江苏[4]、福建[5]和合肥地区的签约金额同比均有不同程度的下降。此外，2018 年，公司新增杭州、石家庄、武汉、长沙和广东地区的房地产项目预售。

公司土地储备以招拍挂为主；现有土地储备规模一般，主要集中于二、三线城市；在建房地产项目分布区域相对分散，有利于区域风险的分散。

从土地获取方式来看，公司主要通过公开市场招拍挂及并购方式获取土地，其中招拍挂占比 96.50%、收并购拿地 3.50%。合作拿地方式看，公司目前的合作方主要包括正荣正兴（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和福州世茂新世纪房地产开发有限公司等。

[2] 表格内数据均为纳入合并报表范围内口径。
[3] 公司未提供 2019 年及 2020 年 1～6 月的签约销售情况；2017～2018 年签约销售面积、金额含车位、仓储等配套设施。
[4] 江苏地区主要包括淮安、连云港、盐城和扬州等二、三线城市。
[5] 福建地区主要分布于福州和福清地区。

表 5　2017～2019 年和 2020 年 1～6 月公司土地获取及土地储备情况[6]

项目	2020 年 1～6 月	2019 年	2018 年	2017 年
新增项目数量（个）	15	37	25	29
新增土地总建筑面积（万平方米）	224.57	765.55	624.05	408.99
权益土地总建筑面积（万平方米）[7]	213.68	725.71	589.62	497.11
拿地金额（亿元）	129.42	280.73	165.55	213.47
权益比例	96.00	83.00	80.00	70.00
拿地平均楼面价（元/平方米）	7,993.23	4,893.82	2,652.78	5,219.44

数据来源：根据公司提供资料整理

因公司拿地策略与当期的销售回款情况相关，2017～2019 年，公司新增土地储备情况有所波动，其中 2018 年公司放缓拿地节奏，新增项目同比减少 4 个，新增土地建筑面积同比增长 52.83%，主要原因是 2018 年公司获取的西安和孝感金辉城项目总建筑面积均较大。其中通过招拍挂方式获取的土地主要分布于武汉、郑州、镇江和合肥等地区；通过股权收购方式获取的土地主要位于西安等地区；2019 年新增项目个数同比大幅增加 12 个，主要位于武汉、绍兴、福州、重庆、廊坊、长沙、天津和西安等地区。

2017～2019 年，土地投入金额随新增项目数量的波动而有所波动，其中 2018～2019 年通过政府勾地方式获取的西安项目拿地成本较低。2020 年 1～6 月，受疫情影响，新拿地数量同比有所下降；当期，公司新增土地均通过招拍挂方式取得，主要位于长三角、重庆和佛山等地区，拿地楼面均价同比有所增长。

截至 2020 年 6 月末，公司在建房地产项目 82 个，规划建筑面积共计 2,401.99 万平方米，权益建筑面积 2,127.99 万平方米，整体权益占比较高；剩余可售面积[8]为 770.00 万平方米，主要以江苏地区、西安地区、重庆地区和福建地区为主；其中江苏地区以淮安、镇江和扬州为主；重庆地区主要分布在重庆和梁平地区，占总剩余可售面积的比重为 11.07%；福建地区主要分布于福清和福州地区，占剩余可售面积的比重为 9.16%；湖北地区以武汉地区为主，占总剩余可售面积的 7.12%，受疫情影响，湖北地区签约销售情况对公司当期签约销售存在一定影响；其他地区主要包括沈阳、长沙和眉山地区，其他地区剩余可售面积占总剩余可售面积比重一般。

[6] 表格内数据均为纳入合并报表范围内口径。
[7] 权益土地计容总建筑面积为全口径项目权益后数据。
[8] 公司在建可售面积含未获取预售证面积。

表 6　截至 2020 年 6 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、%）[9]

区域	规划建筑面积	权益建筑面积	剩余可售面积	区域占比[10]
北京地区	17.49	17.49	16.46	2.14
广东地区	54.25	50.47	23.64	3.07
福建地区	356.62	255.84	70.54	9.16
浙江地区	73.91	73.91	28.49	3.70
合肥地区	88.10	57.53	31.06	4.03
江苏地区	408.19	381.93	135.17	17.55
湖北地区	181.42	128.49	54.79	7.12
河北地区	106.20	98.14	59.95	7.79
重庆地区	234.50	191.67	85.21	11.07
天津地区	74.54	74.54	30.82	4.00
西安地区	606.40	597.61	123.07	15.98
郑州地区	45.93	45.93	34.03	4.42
其他地区	154.45	154.45	76.77	9.97
合计	**2,401.99**	**2,127.99**	**770.00**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 6 月末，公司拟建项目 22 个，规划建筑面积共计 474.04 万平方米，权益建筑面积共计 415.20 万平方米；规划总可售面积为 415.69 万平方米，主要分布于西安、江苏地区；拟建项目计划投资总额 376.59 亿元，已投入金额 95.58 亿元。总体来看，公司现有土地储备规模一般，在建房地产项目分布区域相对分散，有利于区域风险的分散。

2、出租收入

公司自持的商业物业整体出租率较高；租金的稳步提升带动租金收入规模的持续增长，对公司收入形成一定补充。

公司在房地产开发过程中，会对部分区位优势较为明显且增值潜力较大的商业物业作为投资性物业而长期持有，相应的租金收入对公司的营业收入和利润形成一定的补充。截至 2020 年 6 月末，公司持有的已开业物业共 18 处，合计规划建筑面积 57.86 万平方米，主要包括西安金辉环球广场二期、重庆金辉广场、北京北望金辉大厦、重庆金辉城四期三标、西安金辉大厦、苏州浅湾商业中、西安金辉环球广场一期和福州金辉大厦等 8 处物业，上述 8 处物业规划建筑面积合计 55.08 万平方米，其中苏州浅湾商业中心、西安金辉环球广场一期和福州金辉大厦均已实现 100.00%的出租；重庆金辉广场出租率整体偏低，主要由于公司为提高写字楼的知名度，对入驻租户的知名度和承租面积有相应的要求所致。

2017～2019 年，公司自持物业的租金收入逐年增长。具体来看，北京北望

[9] 除权益建筑面积，规划建筑面积和剩余可售面积为纳入合并报表范围内口径。
[10] 为剩余可售面积。

金辉大厦的租金收入受益于所处地段较好的影响，是公司租金收入的主要来源，其中 2018 年同比大幅增加 1.15 亿元，主要由于当期出租率提升所致；西安金辉大厦租金收入逐年下降，主要由于当地政府对该物业周边的道路进行整修，部分商户租期到期后未进行续租，使得出租率逐年下降；苏州浅湾商业中心于 2019 年下半年开始投入运营，租金收入整体偏低；因福州金辉大厦由福州金辉大酒店有限公司[11]进行整租，租期 20 年，使得该物业的租金收入整体偏低。

表 7　2017～2019 年和 2020 年 1～6 月公司主要自持商业物业经营情况（单位：万元、%）

项目名称	规划建筑面积（平方米）	2020 年 1～6 月		2019 年		2018 年		2017 年	
		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
西安金辉环球广场二期	124,336	1,167	96.83	2,793	98.78	1,222	98.80	-	-
重庆金辉商业广场	120,846	1,409	61.80	3,131	61.30	2,715	60.99	2,089	61.00
北京北望金辉大厦	102,951	10,583	96.30	21,470	96.29	18,472	100.00	6,926	96.00
重庆金辉城四期三标	72,854	257	84.10	1,233	88.80	908	82.55	293	92.00
西安金辉大厦	48,685	1,023	84.32	2,207	90.26	2,315	90.72	2,347	100.00
苏州浅湾商业中心	36,464	153	100.00	102	100.00	-	-	-	-
西安金辉环球广场一期	27,905	1,110	100.00	1,871	100.00	1,099	100.00	-	-
福州金辉大厦	16,760	125	100.00	300	100.00	293	100.00	286	100.00
合计	**550,802**	**15,827**	**-**	**33,107**	**-**	**27,024**	**-**	**11,941**	**-**

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1～6 月，公司主要自持物业中除北京北望金辉大厦租金收入同比增长外，其他物业的租金收入同比均有不同程度的下降，其中重庆金辉城四期三标租金收入同比大幅下降，主要由于受疫情影响，公司响应重庆政府号召对该物业租户的租金缴付作出了延缓和宽限所致。

截至 2020 年 6 月末，公司持有的拟建商业物业项目 1 处，为重庆金辉城五期 1#楼项目，规划建筑面积 6.95 万平方米，计划投资额 5.67 亿元，尚需投资 5.00 亿元，预计 2023 年开业。

[11] 因金辉投资（香港）有限公司与福州世纪长城大酒店有限公司签署了《股权转让协议》，2017 年 2 月 22 日完成股权变更登记，福州金辉大酒店有限公司不再是公司关联方。2017 年 1～2 月，公司与福州金辉大酒店有限公司的关联租赁交易金额共计 476,190.50 元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利

2017～2019 年，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下降；受期间费用、资产减值损失的逐年增长及公允价值变动收益、投资收益的大幅波动影响，公司营业利润、利润总额和净利润波动下滑。

2017～2019 年，受公司房地产项目结转规模逐年增加的影响，营业收入逐年增长；受结转项目的土地成本增加且部分项目受政府限价政策影响，毛利率水平逐年下降。

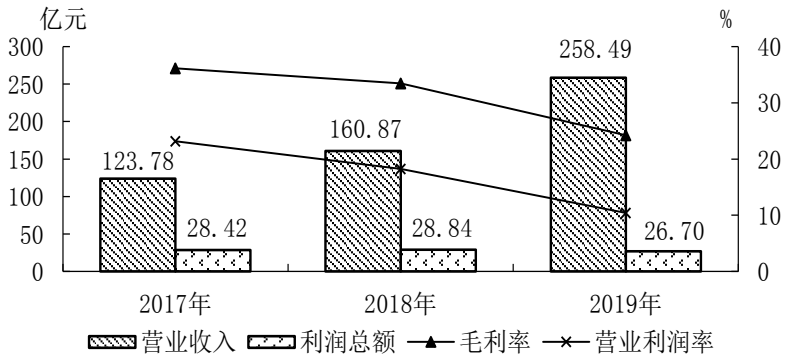


图 3　2017～2019 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司期间费用逐年增长；期间费用率有所波动。具体来看，同期，公司销售费用逐年增长，主要原因是公司加大房地产项目的拓展以及销售力度，使得销售代理费、职工薪酬和市场推广费等销售费用逐年增长。

表8　2017～2019年及2020年1～6月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1～6 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	3.87	9.51	6.91	4.58
管理费用	4.39	8.01	7.25	5.36
财务费用	1.96	4.83	5.38	3.23
期间费用	10.22	22.35	19.54	13.17
期间费用/营业收入	**9.31**	**8.65**	**12.15**	**10.64**

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年，公司管理费用逐年增长，其中 2018 年同比增长 35.32%，为 7.25 亿元，主要原因是当期新设公司较多使得员工薪酬和行政费用增加；财务费用有所波动，其中 2018 年同比增长 66.70%，为 5.38 亿元，主要是随着公司经营规模的不断扩大，有息负债规模同比增长，使得财务费用利息支出金额增加；2019 年同比下降 10.22%，主要由于借款利息资本化率提高所致；同期，公司资

本化利息分别为18.49亿元、25.71亿元和31.26亿元。

非经常性损益方面，2017～2019 年，公司资产减值损失规模逐年增加，其中2018年同比由收益转为损失0.39亿元，主要由于存货跌价损失大幅增加所致，其中主要包括对尾盘项目上海融港置业-金港商业广场计提的0.47亿元、上海融辉置业-兰湖美域计提的 0.44 亿元、对盐城金辉居业-金辉城未售车位计提的0.55亿元；2019年损失规模同比增加5.74亿元，一方面由于郑州金辉兴业-金辉滨河彩云筑、杭州融辉铭著-三墩北11号地和上海天萃地产-金辉天萃苑受当地政府限价原因，分别计提0.68亿元、0.67亿元和0.73亿元跌价准备，另一方面由于开发成本中盐城金辉居业-金辉城、重庆金辉长江-金辉城和重庆金辉长江-中央铭著为尾盘项目，预计可实现净值低于成本，分别计提0.85亿元、1.69亿元和0.62亿元跌价准备。

2017～2019年，公允价值变动收益有所波动，其中2018年同比增长90.08%，为5.75亿元，主要由于公司投资性房地产中的北京北望金辉大厦和重庆金辉广场所处地段较好，所在市场的租金和市场售价有所增长，使得按公允价值计量的投资性房地产增加所致；2019年同比大幅下降96.94%，主要由于投资性房地产中的在建工程成本增加以及项目工期延后导致估值降低，使得公允价值变动由收益转为损失。同期，公允价值变动收益占营业利润比重分别为 10.56%、19.56%和0.65%，若未来房地产行业出现较大幅度的向下波动，则投资性房地产的公允价值可能随之出现波动，由此带来的非经常性损益金额会有所波动，可能对公司的盈利情况造成不利影响。

2017～2019年，公司投资收益存在较大波动，其中2018年同比由收益转为损失0.86亿元，主要由于多数合、联营企业当期尚未结转收入所致；2019年同比由损失转为收益6.21亿元，一方面由于权益法核算的长期股权投资中重庆金佳禾房地产开发有限公司和南京乾景房地产开发有限公司当期确认投资收益3.80亿元和1.06亿元，另一方面由于当期新增处置长期股权投资锦江物业和连云港天峻置地有限公司等产生的投资收益1.03亿元所致。

2017～2019年，公司营业利润分别为28.64亿元、29.34亿元和26.91亿元，利润总额分别为28.42亿元、28.84亿元和26.70亿元，净利润分别为22.66亿元、22.70亿元和20.61亿元，净利润水平存在波动，其中，投资收益占营业利润比重分别为14.40%、-2.93%和23.09%，对利润的贡献程度波动性较大。同期，公司总资产报酬率分别为3.61%、2.70%和1.98%；净资产收益率分别为15.59%、12.65%和9.81%，整体盈利能力有所下降。

2020年1～6月，公司营业收入同比增长7.15%；由于本期结转的石家庄和天津项目受当地政府限价影响，售价较低，使得毛利率同比下降3.82个百分点；

期间费用同比增长 10.11%，其中管理费用为 4.39 亿元，同比增长 37.33%,主要由于合并范围内子公司增加所致。同期，非经常性损益方面，公司资产减值损失同比由损失转为收益，主要原因是本期结转的上海天萃地产-天萃苑项目售价有所回升，公司对计提的减值准备进行转回所致;公允价值变动收益同比下降 35.33%,主要原因是当期公司投资性房地产受限于市场增值水平影响;营业利润、利润总额和净利润分别为 14.42 亿元、14.07 亿元和 10.52 亿元，同比分别下降 16.57%、17.40%和 16.76%；少数股东损益同比大幅增加 3.68 亿元，主要由于当期结转的合作开发项目占比较高，且存在批量结转所致。

整体来看，公司盈利水平对投资收益的依赖程度较大，通过合作开发项目带来的投资收益为公司盈利水平形成一定的补充，但处置长期股权投资所获收益的持续性较差，可能对未来利润的稳定性产生一定影响。

2、现金流

2017 以来，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定；在建和拟建项目尚需投资额较大，未来面对一定的资金支出压力。

2017～2019 年，公司经营性净现金流存在较大波动，对债务和利息的保障程度不稳定，其中 2018 年同比由净流出转为净流入 29.50 亿元，主要由于公司当期销售回款增加所致；2019 年同比由净流入转为净流出，主要原因是当期公司土地购置有所增加，当期土地投入金额 280.73 亿元。

表9　2017～2019年和2020年1～6月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1～6 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	2.93	-52.69	29.50	-97.27
投资性净现金流	－3.85	1.95	-29.22	-36.34
经营性净现金流利息保障倍数	0.15	-1.54	0.98	-4.57
经营性净现金流/流动负债（%）	0.30	-6.22	4.87	-26.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2018 年，公司投资性净现金流均为净流出，主要是随着取得土地成本的持续上升，为降低经营风险，公司调整了业务经营模式，更多的采用与其他开发商共同经营的方式，通过成立合、联营公司或者收购股权方式来实现业务扩张；2019 年同比由净流出转为净流入，一方面由于当期增加的合作项目较少，投资支付的现金同比下降;另一方面由于当期减少对理财产品的购买以及当期赎回的理财产品增加所致。

2020 年 1～6 月，公司经营性现金流同比由净流出 32.71 亿元转为净流入 2.93 亿元，一方面由于本期拿地规模及支付的土地款有所下降，另一方面由于为合、联营公司提供的用于项目开发的土地款、工程款等垫款同比减少所致；投资性净现金流同比由净流入转为净流出，一方面由于本期赎回的理财产品规模减

少，另一方面由于支付的合、联营公司注册资本金同比增加所致。

截至 2020 年 6 月末，公司在建和拟建项目投资额（合并口径）共计 2,120.16 亿元，已完成投资 1,257.03 亿元。整体来看，公司未来保持着较大的投资量，公司面临一定资金支出压力。

3、债务收入

2017 年以来，公司筹资性净现金流均保持净流入，但净流入规模逐年下降；融资渠道较为多元，银行授信规模逐年增加且剩余授信规模较大，有一定的外部融资能力。

2017 年以来，公司筹资性净现金流均保持净流入，但净流入规模逐年下降，主要为公司到期债务规模较大，用于偿还债务支付的现金逐年增加。2020 年 1～6 月，筹资性净现金流同比大幅增加 37.34 亿元，主要由于当期发行公司债“20 金辉 01”以及共计 5.50 亿美元的海外债券所致。

表 10　2017～2019 年及 2020 年 1～6 月债务融资情况分析（单位：亿元、%）

财务指标	2020 年 1～6 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	232.21	355.74	320.44	244.46
借款所收到的现金	173.05	277.37	236.49	233.64
筹资性现金流出	170.55	309.98	232.39	119.27
偿还债务所支付的现金	151.85	273.92	201.35	96.15
筹资性净现金流	**61.66**	**45.76**	**88.06**	**125.19**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道以银行借款及发行债券为主，辅以信托等其他金融机构借款，融资渠道较为多元。2017～2019 年，公司融资渠道中公司债及资产证券化产品等融资方式占比逐年提高，使得平均融资成本逐年略有提升。此外，公司与多家银行建立良好的合作关系，2017 年以来，获得银行授信规模逐年增加，截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信额度 839.08 亿元，其中未使用授信余额 482.36 亿元，有一定的外部融资能力。

4、外部支持

2017～2019 年及 2020 年 1～6 月，公司获得的政府补助分别为 39.31 万元、239.17 万元、763.43 万元和 43.47 万元，逐年增长但规模很小。

5、可变现资产

2017～2019 年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，其中货币资金、存货和其他应收款占比较大，2019 年计提的存货跌价准备大幅增长，存在一定的去化压力；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2017～2019 年末，随着公司业务规模的扩张，资产规模逐年增长，以流动资产为主，且占总资产比重逐年上升。2020 年 6 月末，公司资产总额为 1,640.40

亿元，较 2019 年末增长 9.62%，其中流动资产占总资产比重为 87.61%。

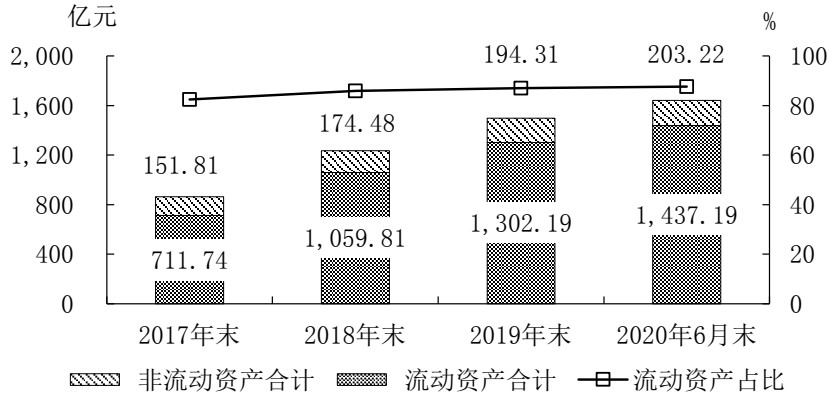


图 4　2017～2019 年末及 2020 年 6 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成。2017～2019 年末，存货规模逐年增长，其中 2018 年末为 745.52 亿元，主要由 690.05 亿元的开发成本和 55.39 亿元的开发产品构成，同比增长 50.31%，一方面由于新增的土地储备转入，另一方面由于完成陕西枫泓房地产开发有限公司等 6 家子公司的收购，合并范围增加所致；期末计提跌价准备 2.06 亿元；2019 年末同比增长 29.12%，主要由于当期新拿地数量同比增加所致，其中开发成本和开发产品账面价值分别为 870.08 亿元和 92.48 亿元；2019 年末共计提存货跌价准备 6.29 亿元，其中开发成本和开发产品分别计提跌价准备 2.69 亿元和 3.60 亿元。截至 2019 年末，公司分布在二线和三线城市的存货账面余额分别为 817.30 亿元和 115.06 亿元。整体来看，公司开发产品及成本主要分布在二、三线城市，存在一定去化风险。

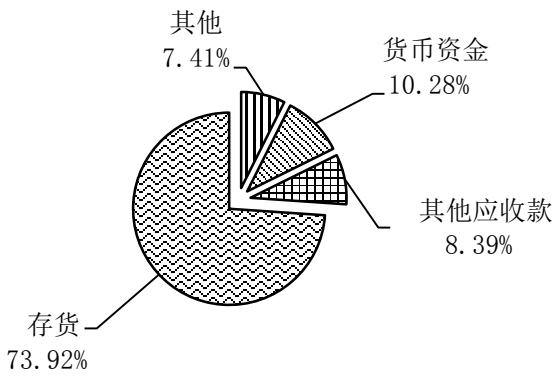


图 5　截至 2019 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年末，公司货币资金有所波动，其中 2018 年末为 146.05 亿元，同比大幅增加 85.00 亿元，主要由于当期销售回款增加所致；2019 年末同比下

降 8.36%，为 133.83 亿元，其中受限货币资金 4.03 亿元，规模较小，受限原因为保证金及用于质押的银行存单。

2017～2019 年末，公司其他应收款有所波动，分别为 96.80 亿元、120.39 亿元和 109.23 亿元，主要由应收的押金和保证金、关联方往来款、子公司股东款项及其他往来款构成；其中 2018 年末同比增长 24.37%，主要由于公司采用合、联营的方式获取的地产项目增加，使得当年为合、联营企业按持股比例提供的股东借款同比增加所致；当期计提坏账准备 0.54 亿元；2019 年末，其他应收款同比下降 9.27%，其中关联方往来款占比 69.39%，当期计提坏账准备 0.38 亿元，计提比例较低；此外，按欠款方归集的其他应收款期末余额前五名账面余额合计 46.95 亿元，占期末余额比重 42.83%，集中度较高且均为关联方往来款，对公司的资金存在一定占用。

表 11　截至 2019 年末公司其他应收款期末余额前五大明细（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	账龄	期末余额	占其他应收款期末余额比例	是否关联方
福州金辉融欣房地产有限公司	往来款	1 年以内	201,497.58	18.38	是
佛山市启辉房地产有限公司	往来款	1 年以内	99,843.56	9.11	是
苏州正润房地产开发有限公司	往来款	1 年以内	64,709.25	5.90	是
杭州鸿煊企业管理咨询有限公司[12]	往来款	1 年以内	52,903.39	4.83	是
杭州鑫建辉实业有限公司	往来款	1 年以内	50,521.27	4.61	是
合计	-	-	**469,475.05**	**42.83**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年末，公司预付款项存在较大波动，其中 2018 年末为 10.01 亿元，同比下降 76.90%，主要由于公司武汉（2017）116 号地块、福清 15 号地及杭州翁梅项目取得权属证明，预付土地款转入存货所致；2019 年末同比大幅增加 48.18 亿元，主要原因是公司当期新取得重庆辉德睿-德国城、徐州金辉地产-杨庄等项目，使得预付的土地款同比大幅增加。同期，其他流动资产主要包括预缴各项税费、理财产品和待抵扣进项税等，逐年增长，主要由于随着销售回款以及业务规模的扩大，使得预缴的各项税费逐年增加所致。

2020 年 6 月末，公司货币资金 194.47 亿元，较 2019 年末增长 45.31%，一方面由于当期销售回款的增加，另一方面由于当期合作并表公司的少数股东进行实际出资及借款规模增加所致；预付款项为 20.19 亿元，较 2019 年末下降 65.31%，主要由于部分项目在本期取得土地证，预付款转入存货所致；流动资产的其他主要科目较 2019 年末均无较大变化。

[12] 杭州鸿煊管理咨询有限公司（以下简“杭州鸿煊”）为公司联营公司，其下属子公司宁波融辉置业有限公司与宝龙地产（香港）控股有限公司进行合作开发项目，并通过杭州鸿煊将前期的股东垫款给到宁波融辉用于支付土地款、工程款及营运资金等。

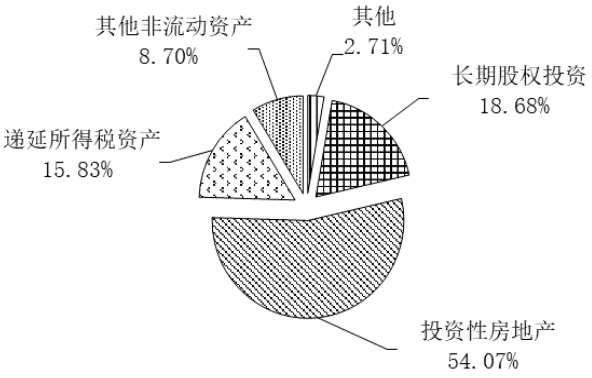


图 6　截至 2019 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产等构成。2017～2019 年末，公司投资性房地产分别为 89.48 亿元、101.16 亿元和 105.06 亿元，采用公允价值模式计量，逐年增长，主要为对外出租的房屋和建筑物，用途主要为写字楼、会所、酒店和幼儿园等；其中 2018 年末同比增长 13.06%，主要是子公司西安博朗房地产开发有限公司将世界城 H1 地块 B 栋的开发产品由出售转为持有增值并对外出租，转为投资性房地产核算。同期，长期股权投资有所波动，其中 2019 年末为 36.31 亿元，同比增长 20.15%，主要原因是对联营企业新增及追加投资共计 2.59 亿元。

2017～2019 年末，公司递延所得税资产逐年增长，主要原因是业务规模的扩大，通过预收房款预计的毛利润增加，使得对应计提的可抵扣暂时性差异逐年增加。同期，其他非流动资产逐年增长，由预付投资款和理财产品构成，其中 2018 年末为 15.36 亿元，同比增长 27.37%，主要原因是按照股东合作协议的约定，增加对西安臻萃房地产有限公司的预付投资款[13]所致；2019 年末同比增长 10.15%，主要原因是子公司辽宁金辉置业有限公司利用闲置资金进行适度理财，认购长安国际信托股份有限公司信托资金 2.00 亿元，期限 36 个月，投资方向为非公开的定向理财。

2020 年 6 月末，公司长期股权投资较 2019 年末增长 11.97%，主要原因是本期增加对合、联营公司的注册资本金以及确认对合、联营公司的投资收益所致；非流动资产的其他主要科目较 2019 年末均无较大变化。

从资产周转效率来看，2017～2019 年，公司存货周转天数分别为 1,855.81 天、2,087.78 天和 1,569.16 天，周转效率有所波动；同期，应收账款周转天数

[13] 2017 年 1 月 25 日，子公司西安金辉房地产开发有限公司与陕西世纪春天房地产有限公司（以下简称“世纪春天”）签订《股东合作协议》和《股东合作协议之补充协议》，通过分期支付股权转让价款的方式收购世纪春天全资子公司西安臻萃房地产有限公司，协议收购价款共计 96,694.40 万元。截至 2019 年末，公司已根据协议约定支付价款 46,264.35 万元，股权交易尚未完成。

分别为 3.62 天、3.24 天和 1.50 天，应收账款周转效率有所提升。2020 年 1～6 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 2,189.85 天和 0.81 天，存货周转效率同比有所下降。

表 12　截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
存货	532.08	借款抵押
投资性房地产	79.20	借款抵押、债券抵押
货币资金	3.98	保证金
固定资产	0.50	借款抵押、债券抵押
无形资产	0.25	借款抵押、债券抵押
合　计	616.01	-

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产受限情况来看，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产总额为 616.01 亿元，占总资产的比重为 37.55%，为净资产的 2.62 倍，受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定影响；受限资产主要包括存货、投资性房地产和货币资金等，受限原因主要为借款、债券抵押和保证金等。

此外，截至 2020 年 6 月末，公司持有子公司股权质押比例较高，其中对持有的 37 家子公司[14]因借款存在不同比例的股权质押。

总体看，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下降；受期间费用、资产减值损失的逐年增长及公允价值变动收益、投资收益的大幅波动影响，利润水平波动下滑，毛利率逐年下降；经营性净现金流波动较大，对债务和利息无法形成完全覆盖且保障程度不稳定；融资渠道主要为银行借款和发行债券为主；受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定影响。

2017 年以来，随着房地产项目结转规模的逐年增长，公司营业收入逐年增长；但受结转项目的土地成本增加且部分项目受政府限价政策影响，毛利率水平逐年下降。受期间费用、资产减值损失的逐年增长及公允价值变动收益、投资收益的大幅波动影响，公司营业利润、利润总额和净利润波动下滑；毛利率逐年下降；银行授信规模较大，有一定的外部融资能力，融资渠道以银行借款和发行债券为主。

可变现资产方面，2017 年以来，资产规模持续增长，以流动资产为主；受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定影响。同期，公司经营性净现金流波动性较大，经营性净现金流无法对公司的债务和利息形成完全覆盖且保障程度不稳定。

[14] 截至 2020 年 6 月末，公司持有子公司股权质押情况见附件 2。

（二）债务及资本结构

2017 年以来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；资产负债率逐年增长且处于较高水平，有息负债占总负债比重较高，以长期有息负债为主，总有息债务规模逐年增长，存在较大的偿债压力。

2017 年以来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；2020 年 6 月末，负债总额 1,404.87 亿元，较 2019 年末增长 9.20%，流动负债占总负债的比重为 70.18%。2017～2019 年末及 2020 年 6 月末，公司资产负债率分别为 83.17%、85.46%、85.97%和 85.64%，波动增长。

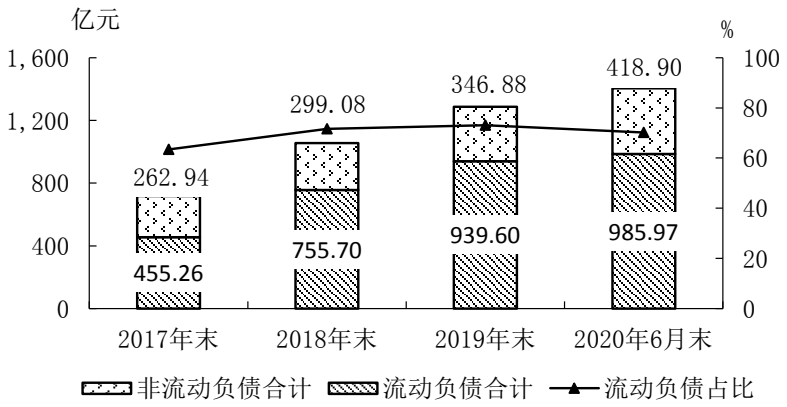


图 7　2017～2019 年末及 2020 年 6 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

2017～2019 年末，公司预收款项分别为 225.11 亿元、413.09 亿元和 561.52 亿元，逐年增长，主要包括预收房款、物业费和租金等，其中预收房款分别为 223.62 亿元、411.76 亿元和 560.97 亿元；2018 年末预收款项同比增长 83.51%，主要由于当期天津融辉投资-湖岸花园项目、西安辉盛地产-金辉高新云璟项目、西安博朗地产-世界城等项目开盘销售，取得的预收房款规模较大所致；2019 年末同比增长 35.93%，主要是预收房款的增加。

2017～2019 年末，一年内到期的非流动负债分别为 69.97 亿元、155.31 亿元和 130.20 亿元，有所波动，主要为一年内到期的长期借款及应付债券；其中 2018 年末同比增加 85.34 亿元，主要由于公司部分借款、非公开发行的 2016 年公司债券（第一、二、三期）和金辉大厦资产支持专项计划的部分本金等将于一年内到期，分类至该科目所致；2019 年末同比下降 16.17%，主要为归还一年内到期的长期借款所致。

2017～2019 年末，公司其他应付款分别为 69.11 亿元、68.40 亿元和 90.07 亿元，主要由应付关联方往来和外部单位往来款构成，其中 2019 年末同比增长 31.69%，主要由于本期关联方往来款以及少数股东按股权比例为合作项目提供的

股东借款增加所致。同期，公司应付账款逐年增长，主要原因是公司房地产项目工程进度的推进使得应付的工程款逐年增长。

2017～2019 年末，公司短期借款分别为 31.66 亿元、28.60 亿元和 42.28 亿元，有所波动，其中 2019 年末同比增长 47.79%，主要原因是随着公司房地产业务规模的扩大，资金需求有所增加。同期，应交税费逐年增长，主要是随着公司拿地规模的扩大，结转收入的增加使得所需缴纳的所得税、增值税以及土地增值税有所增长。

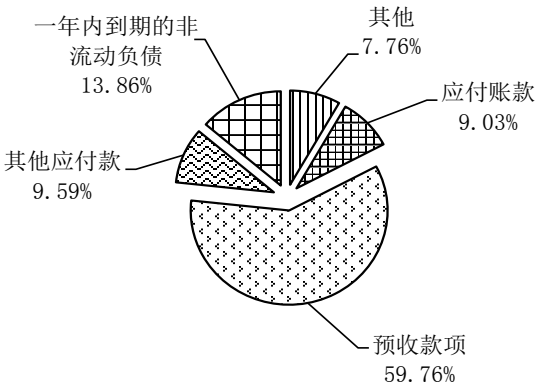


图 8　截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 6 月末，公司短期借款较 2019 年末下降 64.26%，主要由于当期偿还部分短期借款所致；预收款项较 2019 年末增长 12.11%，主要原因是销售规模的增加；其他应付款较 2019 年末下降 22.36%，主要由于本期应付关联方和外部单位的往来款减少所致；一年内到期的非流动负债较 2019 年末增长 20.59%，主要原因是将一年内到期的“16 金辉 01”、“16 金辉 02”和“16 金辉 03”重分类至该科目；流动负债的其他主要科目较 2019 年末均无较大变化。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2017～2019 年末，公司长期借款[15]随拿地规模的扩大而逐年增长，主要由抵押及保证借款、质押及抵押及保证借款等构成；应付债券分别为 64.15 亿元、103.43 亿元和 112.43 亿元；其中 2018 年末同比增长 61.22%，主要由于当期公司分别发行的非公开发行 2018 年公司债（第一、二、三期）31.00 亿元、购房尾款资产支持专项计划 10.20 亿元以及金辉大厦资产支持专项计划 30.00 亿元所致；同期，递延所得税负债逐年增长，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等构成，其中 2018 年末为 35.11 亿元，同比增长

[15] 2019 年，公司抵押及保证借款的利率区间为 4.89%～11.50%；质押及抵押及保证借款的利率区间为 6.18%～11.00%。

29.79%，主要原因是当期收购陕西枫泓房地产开发有限公司和孝感全洲鸿博置业有限公司形成的溢价对应形成的递延所得税负债；2019 年末为 37.68 亿元，同比增长 7.34%。

2020 年 6 月末，公司长期借款 245.15 亿元，较 2019 年末增长 24.59%，主要原因是项目开发贷款的增加；应付债券较 2019 年末增长 20.46%，主要原因是当期新发行“20 金辉 01”和共计 5.50 亿美元的美元债；非流动负债的其他主要科目较 2019 年末均无较大变化。

2017 年以来，公司总有息债务规模逐年增加，存在较大的偿付压力。

有息债务方面，2017 年以来，公司总有息债务规模逐年增加但占总负债的比重有所波动，债务结构以长期有息为主。2019 年末，公司总有息债务 481.67 亿元，同比增长 6.12%，其中短期有息债务占总有息债务比重 35.81%。

表 13　2017～2019 年末及 2020 年 6 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 6 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	172.12	172.48	189.92	107.52
长期有息债务	380.58	309.19	263.97	235.89
总有息债务	**552.69**	**481.67**	**453.89**	**343.41**
总有息债务占总负债比重	39.34	37.44	43.03	47.81
短期有息债务占总有息债务比重	31.14	35.81	41.84	31.31

数据来源：根据公司提供的资料整理

截至 2020 年 6 月末，公司总有息债务 552.69 亿元，较 2019 年末增长 14.74%，其中短期有息债务占总有息债务比重 31.14%；长期有息债务较 2019 年末增长 23.09%。从期限结构来看，有息债务主要集中于 1～3 年到期。此外，截至 2019 年末，公司非受限货币资金为 129.80 亿元，为短期有息债务的 0.75 倍；截至 2020 年 6 月末，公司非受限货币资金为 190.49 亿元，为短期有息债务的 1.11 倍。整体来看，公司总有息债务规模逐年增加，存在较大的偿付压力。

表 14　截至 2020 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	（1，3]年	＞3 年	合计
金额	172.12	317.24	63.33	**552.69**
占比	31.14	57.40	11.46	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较大，除为商品房购买人提供的按揭贷款担保外，均为关联方担保；公司涉及多项未决诉讼，诉讼结果存在一定的不确定性。

截至 2020 年 6 月末，公司对外担保总额 369.55 亿元，其中对商品房承购人提供抵押借款担保余额 302.22 亿元；为关联方企业提供担保[16]共计 67.33 亿元，

[16] 截至 2020 年 6 月末，公司为关联方企业提供担保情况明细见附件 3。

被担保对象主要为公司合营及参股企业，对外担保金额较大，扣除按揭担保后的担保比率为28.59%。

截至2020年6月末，公司涉及重大诉讼、仲裁共3起，涉及金额共计4.55亿元。其中公司控股子公司福州金辉置业有限公司（以下简称“福州金辉”）作为原告，与被告泉州亿民建设发展有限公司（以下简称“泉州亿民”）、何丹萍就四宗国有土地使用权合作事宜签订《合同书》及《（合同书）之补充协议》。合同签署后，福州金辉按约定履行了相应的付款义务，先后将共计9.40亿元的交易价款支付至双方共管账户。其后被告泉州亿民与何丹萍向福州金辉申请并挪用其中3.40亿元资金；后续泉州亿民以各种理由不履行合同书及补充协议，并在收到《关于要求归还挪用款项的通知》后仍占用共管账户资金3.40亿元；福州金辉诉请泉州亿民与何丹萍退还占用共管资金3.40亿元至共管账户、承担延迟退还占用资金的违约金2.123亿元（暂计算至2018年5月24日），并自2018年5月25日起按每日1.5‰承担违约金至实际退还资金之日及案件全部诉讼费用。2020年1月30日，福建省高级人民法院判决泉州亿民退还挪用款项3.40亿元至双方共管账户；向福州金辉支付按年利率10%标准计算的违约金，自2017年3月4日起至本判决确定的履行期限届满之日止；何丹萍对前述泉州亿民所负债务承担连带偿还责任；驳回福州金辉其他诉讼请求。2020年3月25日，三方均提起上诉；截至目前，该案件尚处于二审进行中。公司诉讼结果存在一定的不确定性，未来可能对公司经营产生一定影响。

2017～2019年末，受益于未分配利润的增加，公司所有者权益逐年增长；少数股东权益的逐年增长对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2017～2019年末，公司所有者权益逐年增长，分别为145.35亿元、179.51亿元和210.02亿元。同期，公司实收资本均为18.00亿元，同比无变化；2017～2018年末，资本公积同比无变化，均为15.99亿元；2019年末同比下降10.72%，主要由于当期公司丧失对连云港置地有限公司控制权所致；未分配利润逐年增长，分别为93.20亿元、113.58亿元和133.37亿元；同期，其他综合收益逐年增长，均为自用房地产转为投资性房地产产生的收益，其中2018年末为2.43亿元，同比大幅增加1.52亿元，主要由于当期西安世界城B栋转为投资性房地产；2019年末同比增长14.69%，主要原因是苏州浅湾商业中心以及西安金辉世界城G栋转为投资性房地产。

2017～2019年末，公司少数股东权益逐年增长，其中2018年末为28.88亿元，同比增长71.57%，主要原因是本期新增合作项目重庆金碧雅居-麓铭府、佛山翊辉地产-大沥、扬州万景置业-翡翠公园以及重庆金辉星耀-梁平等项目；2019年末同比增长41.81%，主要原因是本期新增合作项目武汉耀星地产-龚家湾、武

汉三江汇-江樾云著、西安耀葳置业-凤栖云著以及重庆辉德睿-德国城等项目；少数股东权益的逐年增长对公司净资产的稳定性产生一定影响。

2020年6月末，公司实收资本、资本公积和盈余公积较2019年末均无变化；随着净利润的转入，未分配利润较2019年末略有增长；少数股东权益较2019年末增长49.78%；所有者权益的其他主要科目较2019年末均变化不大。

2017年以来，公司盈利能力有所波动；经营性净现金流规模存在较大波动，对债务和利息无法形成完全覆盖且保障程度不稳定；公司融资渠道较为多元，银行授信剩余规模较大；资产中存货、货币资金和其他应收款占比较高，但受限资产规模较大，清偿性偿债能力一般。

2017～2019年，公司盈利能力有所波动，经营性净现金流规模有所波动，EBITDA对利息的保障倍数分别为1.49倍、1.12倍、0.88倍，盈利对利息的覆盖程度有所下降；经营现金流利息保障倍数分别为-4.57倍、0.98倍和-1.54倍，存在较大波动且无法对本金和利息形成完全覆盖。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、现金流和债务收入。2017～2019年，经营性净现金流比流动负债分别为-26.53%、4.87%和-6.22%，存在较大波动；筹资性净现金流持续净流入，但规模逐年下降；债务融资主要以银行借款和发行债券为主，剩余授信规模较大。

从清偿性偿债来源方面来看，可变现资产以存货、货币资金和其他应收款为主，但受限资产规模较大，使得资产整体的变现能力一般。2017～2019年末及2020年6月末，公司负债规模逐年增长，资产负债率分别为83.17%、85.46%、85.97%和85.64%，杠杆水平很高。同期，流动比率和速动比率分别为1.56倍、1.40倍、1.39倍、1.46倍和0.47倍、0.42倍、0.36倍、0.38倍，均有所波动，流动资产对流动负债的保障程度一般。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强；本次债券到期不能偿付的风险很小。公司主要从事房地产开发与销售业务，产品类型较为丰富，能够满足市场的多层次需求。2017～2019年，公司预收款项逐年增长；土地储备规模较为充足，在建房地产项目分布集中度较低，有利于区域风险的分散；主要自持物业的地理位置较好，出租率相对较高，预计未来能够提供相对稳定的现金流入；毛利率逐年下降；融资渠道主要以银行借款和发行债券为主。此外，公司存货集中在二、三线城市，存货跌价准备逐年增加，存在一定的去化压力；利润水平波动下滑。受土地购置规模较大的影响，2017～2019年，公司经营性净现金流波动性较大，对债务和利息无法形成完全覆盖且保障程度不稳定；受限资产占净资产的比重较大，对资产流动性产生一定不利影响；因借款对下属子公司股权存在

不同比例的质押，对公司再融资形成一定影响；公司杠杆水平很高，总有息债务规模逐年增长；除按揭担保外，公司对关联方企业担保规模较大，存在一定或有风险；此外，公司在建和拟建项目尚需投资额较大，未来面临较大的资金支出压力。

预计未来 1～2 年，公司将保持以房地产开发为主的经营结构。因此，大公对金辉集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对金辉集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

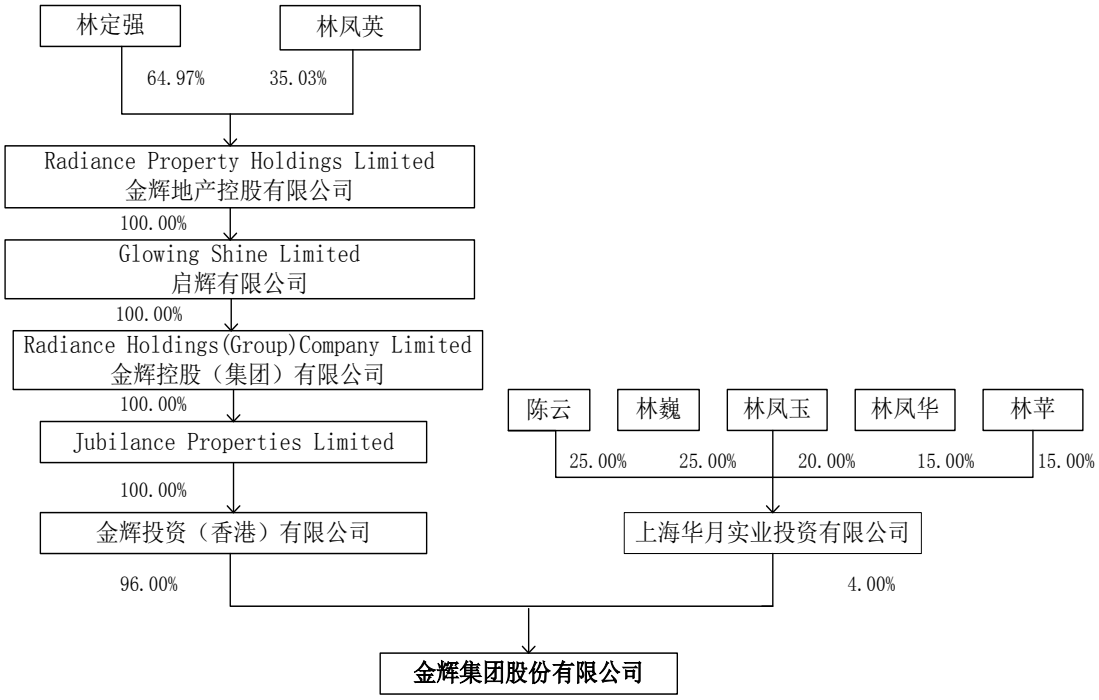
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将按照监管要求予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

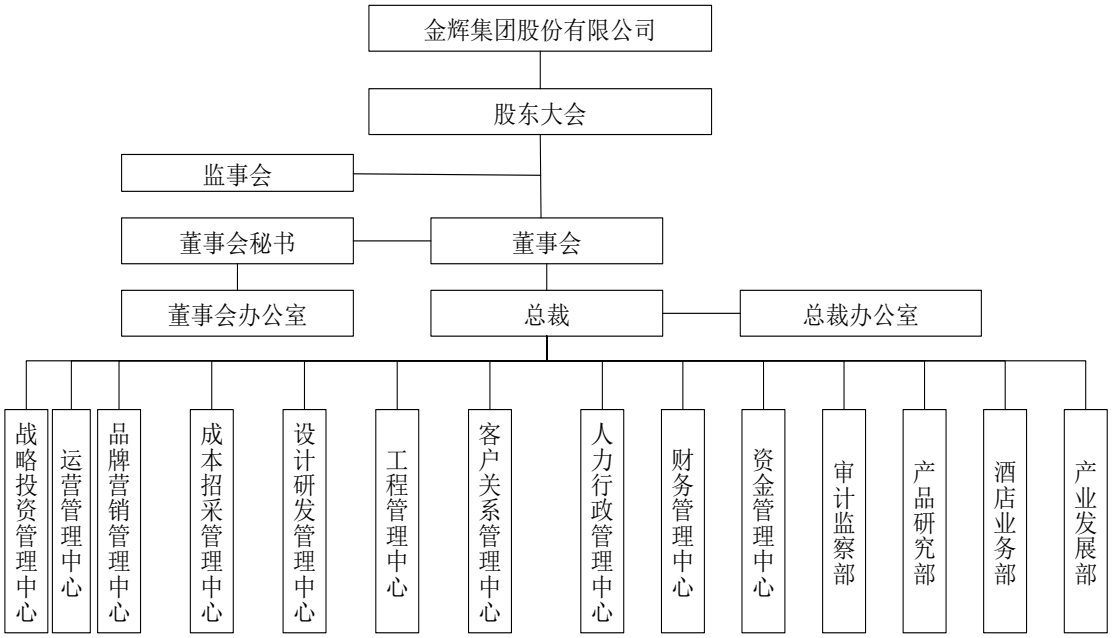
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 6 月末金辉集团股份有限公司股权结构图



1-2　截至 2020 年 6 月末金辉集团股份有限公司组织结构



附件 2 经营指标

2-1 截至 2020 年 6 月末公司持有子公司股权质押情况

子公司名称	持股比例（%）	质押比例(%)	质押方
石家庄融辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国农业银行股份有限公司石家庄新华路支行
佛山市金辉房地产有限公司	100.00	100.00	平安信托有限责任公司
郑州金辉合创房地产开发有限公司	100.00	100.00	平安信托有限责任公司
长沙市鸿涛房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司长沙分行
荆州金辉融宇房地产开发有限公司	100.00	100.00	华润深国投信托有限公司
惠州市恒盛泰房地产开发有限公司	100.00	100.00	广发银行股份有限公司惠州分行
石家庄万悦房地产开发有限公司	100.00	100.00	中建投信托股份有限公司
石家庄高悦房地产开发有限公司	100.00	100.00	中建投信托股份有限公司
西安嘉磐置业有限公司	100.00	100.00	中国信达资产管理股份有限公司
天津览辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	上海国际信托有限公司
廊坊市启辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	山东省国际信托股份有限公司
天津祥辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	上海国际信托有限公司
佛山市鹏辉房地产有限公司	100.00	100.00	中国光大银行股份有限公司佛山分行
苏州云辉置业有限公司	100.00	100.00	陆家嘴国际信托有限公司
镇江融宇房地产开发有限公司	100.00	100.00	广发银行股份有限公司镇江分行
石家庄启阳房地产开发有限公司	80.00	100.00	中建投信托股份有限公司
湖南锦达发房地产有限公司	100.00	16.00	中国工商银行股份有限公司福州闽都支行
郑州金辉兴业房地产开发有限公司	100.00	100.00	平安信托有限责任公司
北京融辉酒店管理有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司北京分行
北京北建陆港国际物流有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司北京分行
北京金辉原山投资发展有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
北京金辉合创投资发展有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
西安曲江合创房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
西安曲江原山置业有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
西安博朗房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
福清京辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司福州分行
长沙融辉房地产有限公司	100.00	100.00	华润深国投信托有限公司
福州京辉房地产有限公司	100.00	100.00	五矿国际信托有限公司
惠州市恒兴业房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司深圳分行
淮安启辉房地产有限公司	60.00	100.00	上海国际信托有限公司
淮安耀辉房地产有限公司	100.00	100.00	上海国际信托有限公司
天津金辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	浙商银行股份有限公司天津分行
西安启泰置业有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
陕西枫泓房地产开发有限公司	100.00	100.00	中国民生银行股份有限公司西安分行
徐州金辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	新华信托股份有限公司
石家庄驰景房地产开发有限公司	100.00	100.00	招商银行股份有限公司石家庄分行
连云港金辉房地产开发有限公司	100.00	100.00	山东省国际信托股份有限公司

数据来源：根据公司提供资料整理

2-2 截至 2020 年 6 月末公司为关联方提供对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业名称	企业性质	担保方式	担保总额	担保期限	是否互保
连云港金辉置业有限公司	民营企业	连带责任担保	2.30	2018/02/28-2021/02/12	否
天津禹洲兴汉房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	2.45	2018/06/01-2021/06/01	否
石家庄金科房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	2.45	2018/06/22-2021/06/22	否
重庆金美碧房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	0.50	2018/08/17-2021/08/16	否
福清金森缘房地产有限公司	民营企业	连带责任担保	1.80	2018/09/20-2021/09/14	否
成都融辉桥宇置业有限公司	民营企业	连带责任担保	3.00	2018/09/29-2021/09/28	否
重庆金佳禾房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	2.84	2018/12/14-2021/11/30	否
杭州鑫建辉实业有限公司	国有企业	连带责任担保	14.82	2018/03/27-2023/03/28	否
福州金辉融欣房地产有限公司	民营企业	连带责任担保	2.10	2019/04/28-2022/04/28	否
苏州辉耀弘阳置业有限公司	民营企业	连带责任担保	0.51	2019/06/06-2020/11/27	否
沈阳骏宇房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	0.47	2019/06/10-2021/12/31	否
南京弘润房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	4.90	2019/09/24-2022/03/10	否
天津轩溢房地产开发有限公司[17]	民营企业	连带责任担保	1.80	2019/07/25-2020/07/24	否
福州金辉融欣房地产有限公司	民营企业	连带责任担保	9.00	2019/10/28-2022/09/09	否
重庆金碧雅居房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	0.85	2018/05/04-2021/05/03	否
合肥市碧合房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	2.10	2018/06/29-2021/05/28	否
福州市长乐区融海辉置业有限公司	民营企业	连带责任担保	1.39	2020/01/03-2023/01/03	否
福清金辉置业有限公司	民营企业	连带责任担保	2.70	2020/04/10-2021/07/30	否
重庆金碧雅居房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	0.46	2020/04/23-2023/04/01	否
苏州正润房地产开发有限公司	民营企业	连带责任担保	5.51	2020/04/17-2023/04/12	否
宁波融辉置业有限公司	民营企业	连带责任担保	5.39	2020/04/14-2023/04/14	否
合计	-	-	67.33	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[17] 该担保到期后，公司未进行续保。

附件 3　主要财务指标

3-1　金辉集团股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～6 月（未经审计）	2019 年	2018 年（追溯调整）	2017 年（追溯调整）
资产类				
货币资金	1,944,679	1,338,299	1,460,454	610,488
应收账款	5,202	4,688	16,916	12,060
其他应收款	1,221,071	1,092,309	1,203,905	967,997
预付款项	201,885	581,928	100,126	433,429
存货	10,585,294	9,626,098	7,455,243	4,959,821
其他流动资产	413,447	378,276	243,443	133,604
流动资产合计	14,371,854	13,021,873	10,598,085	7,117,401
长期股权投资	406,527	363,052	302,168	325,908
投资性房地产	1,069,100	1,050,620	1,011,635	894,764
固定资产	35,980	36,908	39,312	44,368
递延所得税资产	336,501	307,638	217,771	112,783
其他非流动资产	169,144	169,144	153,558	120,561
非流动资产合计	2,032,183	1,943,098	1,744,809	1,518,063
总资产	**16,404,037**	**14,964,971**	**12,342,894**	**8,635,463**
占资产总额比（%）				
货币资金	11.85	8.94	11.83	7.07
应收账款	0.03	0.03	0.14	0.14
其他应收款	7.44	7.30	9.75	11.21
预付款项	1.23	3.89	0.81	5.02
存货	64.53	64.32	60.40	57.44
其他流动资产	2.52	2.53	1.97	1.55
流动资产合计	87.61	87.02	85.86	82.42
长期股权投资	2.48	2.43	2.45	3.77
投资性房地产	6.52	7.02	8.20	10.36
固定资产	0.22	0.25	0.32	0.51
递延所得税资产	2.05	2.06	1.76	1.31
其他非流动资产	0.12	0.13	0.14	0.18
非流动资产合计	12.39	12.98	14.14	17.58
负债类				
短期借款	151,070	422,750	286,042	316,641
应付账款	812,817	848,819	580,861	383,984
预收款项	6,295,460	5,615,214	4,130,928	2,251,086
其他应付款	699,270	900,666	683,951	691,132
应交税费	316,831	281,897	234,999	132,663

3-2 金辉集团股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～6 月（未经审计）	2019 年	2018 年（追溯调整）	2017 年（追溯调整）
负债类				
一年内到期的非流动负债	1,570,086	1,302,048	1,553,134	699,727
流动负债合计	9,859,679	9,396,015	7,557,023	4,552,646
长期借款	2,451,497	1,967,625	1,605,485	1,717,351
应付债券	1,354,291	1,124,306	1,034,255	641,530
非流动负债合计	4,188,976	3,468,766	2,990,792	2,629,351
负债合计	**14,048,655**	**12,864,781**	**10,547,815**	**7,181,997**
占负债总额比（%）				
短期借款	1.08	3.29	2.71	4.41
应付账款	5.79	6.60	5.51	5.35
预收款项	44.81	43.65	39.16	31.34
其他应付款	4.98	7.00	6.48	9.62
应交税费	2.26	2.19	2.23	1.85
一年内到期的非流动负债	11.18	10.12	14.72	9.74
流动负债合计	70.18	73.04	71.65	63.39
长期借款	17.45	15.29	15.22	23.91
应付债券	9.64	8.74	9.81	8.93
非流动负债合计	29.82	26.96	28.35	36.61
权益类				
股本	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	142,742	142,742	159,886	159,886
盈余公积	6,276	6,276	6,276	4,123
未分配利润	1,385,008	1,333,690	1,135,766	931,954
归属于母公司所有者权益	1,741,922	1,690,604	1,506,251	1,285,122
少数股东权益	613,459	409,586	288,829	168,344
所有者权益合计	2,355,381	2,100,190	1,795,080	1,453,466
损益类				
营业收入	1,097,286	2,584,925	1,608,735	1,237,790
营业成本	830,661	1,959,420	1,070,377	790,358
营业税金及附加	49,544	136,840	94,536	102,929
销售费用	38,658	95,068	69,098	45,784
管理费用	43,855	80,050	72,480	53,560
财务费用	19,628	48,323	53,824	32,289
资产减值损失	-1,919	-61,303	-3,920	1,918
公允价值变动收益	17,541	1,761	57,475	30,237
投资收益/损失	9,798	62,135	-8,599	41,236

3-3 金辉集团股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～6 月（未经审计）	2019 年	2018 年（追溯调整）	2017 年（追溯调整）
损益类				
营业利润	144,249	269,060	293,426	286,404
营业外收支净额	-3,541	-2,094	-5,016	-2,191
利润总额	140,707	266,966	288,410	284,213
所得税费用	35,516	60,875	61,394	57,627
净利润	105,191	206,091	227,016	226,586
归属于母公司所有者的净利润	51,318	197,925	209,665	215,024
占营业收入比（%）				
营业成本	75.70	75.80	66.54	63.85
营业税金及附加	4.52	5.29	5.88	8.32
销售费用	3.52	3.68	4.30	3.70
管理费用	4.00	3.10	4.51	4.33
财务费用	1.79	1.87	3.35	2.61
资产减值损失	-0.17	-2.37	-0.24	0.15
公允价值变动收益	1.60	0.07	3.57	2.44
投资收益/损失	0.89	2.40	-0.53	3.33
营业利润	13.15	10.41	18.24	23.14
营业外收支净额	-0.32	-0.08	-0.31	-0.18
利润总额	12.82	10.33	17.93	22.96
所得税费用	3.24	2.36	3.82	4.66
净利润	9.59	7.97	14.11	18.31
归属于母公司所有者的净利润	4.68	7.66	13.03	17.37
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	29,294	-526,906	294,978	-972,692
投资活动产生的现金流量净额	-38,529	19,525	-292,224	-363,370
筹资活动产生的现金流量净额	616,595	457,623	880,577	1,251,926

3-4 金辉集团股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1～6 月（未经审计）	2019 年	2018 年（追溯调整）	2017 年（追溯调整）
主要财务指标				
EBIT	155,038	296,391	333,473	312,034
EBITDA	-	301,814	339,021	316,863
总有息债务	5,526,944	4,816,729	4,538,916	3,434,058
毛利率（%）	24.30	24.20	33.46	36.15
营业利润率（%）	13.15	10.41	18.24	23.14
总资产报酬率（%）	0.95	1.98	2.70	3.61
净资产收益率（%）	4.47	9.81	12.65	15.59
资产负债率（%）	85.64	85.97	85.46	83.17
债务资本比率（%）	70.12	69.64	71.66	70.26
长期资产适合率（%）	322.04	286.60	274.29	268.95
流动比率（倍）	1.46	1.39	1.40	1.56
速动比率（倍）	0.38	0.36	0.42	0.47
保守速动比率（倍）	0.20	0.14	0.19	0.13
存货周转天数（天）	2,189.85	1,569.16	2,087.78	1,855.81
应收账款周转天数（天）	0.81	1.50	3.24	3.62
经营性净现金流/流动负债（%）	0.30	-6.22	4.87	-26.53
经营性净现金流/总负债（%）	0.22	-4.50	3.33	-16.58
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.15	-1.54	0.98	-4.57
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.79	0.87	1.10	1.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.88	1.12	1.49
现金比率（%）	19.73	14.25	19.33	13.41
现金回笼率（%）	171.62	180.90	238.36	168.54
担保比率（%）	28.59	44.22	66.79	63.24

附件 4　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
13. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
15. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
16. 存货周转天数[18]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[19]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 扣非净利润= 净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）

[18] 半年度取 180 天。
[19] 半年度取 180 天。

23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

27. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产×100%

附件 5　公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。