

中国房地产 年报点评



金辉控股：顺利完成 3 亿美元债本息兑付，
归母净利亏损 5.8 亿元

文/研究员 房玲、陈家凤

导读：归母净利首次亏损，2024年到期的3亿美元债已在30天宽限期内成功兑付，维护了公开市场信用水平。

【销售回款受挫，优化库存结构仍是工作重点】金辉预收账款较年初明显减少 36.6%至 376.6 亿元，受其销售增长乏力的拖累，全年估算实现的销售回款 121 亿元，较去年同期大幅下滑 44.7%，回款明显受挫。销售乏力叠加 2022 年以来没有新拓项目，年末已竣工库存比例有所上升，存货结构中持作销售竣工物业 154.08 亿元，较年初增长 23.5%，占比从年初的 12.3%升至 19.8%。新货不足、库存去化困难是当前房企普遍面临的难题，优化库存结构仍是金辉工作重点。

【权益土储 2067 万方，上海公司占比超 3 成】金辉依旧没有新增土地，2023 年末金辉总土地储备较年初下降 16.7%至 2162 万平，权益土储建面 2066.7 万平，较年初降幅 15.9%，按面积计权益比例 80.4%。当前上海公司（原长三角、华东）土储规模最大，土储建面占比 32%，西安公司（原西北）次之，土储建面占比 23%。

【结算速度趋缓，归母净利首次亏损】2023 年金辉结转收入 338 亿元，同比降幅 3%，需加快资金回笼。计提物业减值准备约 10 亿元，毛利同比大幅减少 51%至 25.3 亿元，综合毛利率同比减少 7.3pct 至 7.4%。而净利润首次亏损约 4.3 亿元，缘于投资物业重估收益同比减少近 6 成、融资成本增加以及销管费用率抬升所致。全年归母净利首次亏损 5.8 亿元，同比减少 134%，盈利承压。

【流动性有所承压，成功结清 3 亿美元债本息】年末金辉短债规模较年初增长 15%至 139.41 亿，占比从年初的 32%升至 47.4%，债务结构恶化；短债中境外优先票据增幅最明显，年末余额为 21.43 亿元，该笔境外债已经违约。根据披露的最新公告显示，3 月 20 日金辉未能偿还 2024 年到期的、票面利率为 7.8%的票据，未偿还金额达 3 亿美元，4 月 15 日金辉已将本金及累计利息存入受托人的指定银行账户，在 30 天宽限期内成功兑付到期票据，保住了公开市场信用水平；金辉现金短债比 0.51 倍，流动性高度承压，三条红线处于黄档。

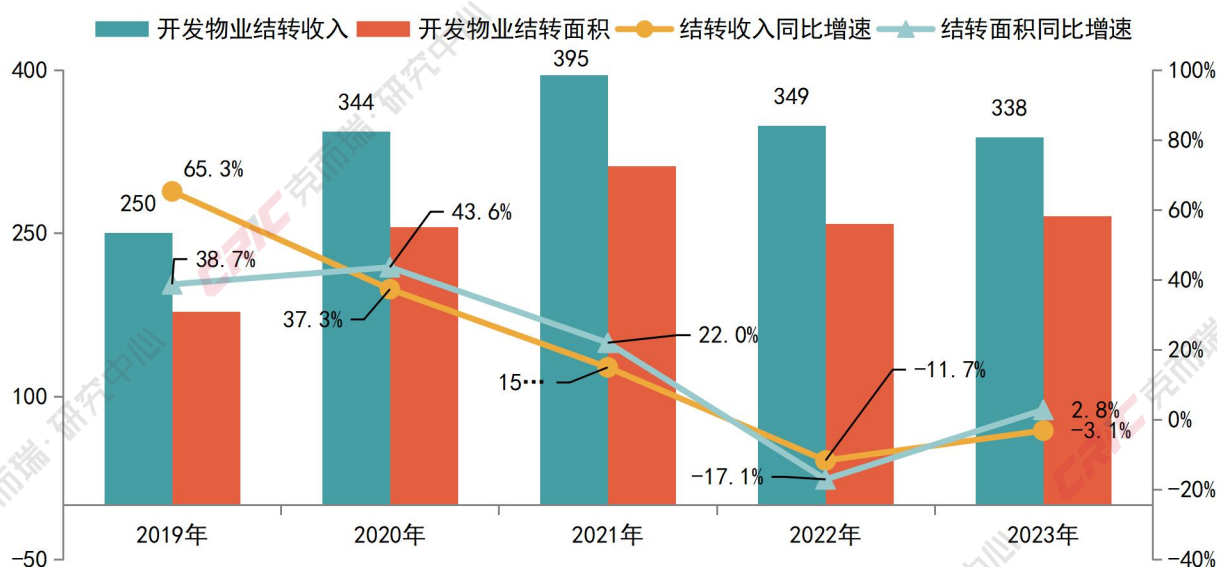
2024 年到期票据已在 30 天宽限期内完成兑付，当前已结清所有公开市场发行的信用类债券。

正文：

01 销售：销售回款受挫，优化库存结构仍是工作重点

2023 年金辉实现开发物业结转收入 338 亿元，同比减少 3.1%；受结转项目区域结构影响，结转单价有所下滑，开发物业结转面积 266 万平，同比增加 2.8%。区域结构看，长三角、华东、西北和环渤海主力区域结转收入占比较去年提升 20pct 至 78.3%，西南、东南、华中和深惠结转贡献相对偏低。

图： 2019-2023 年金辉控股的物业结转情况（单位：亿元；万方；%）



数据来源：CRIC、企业公告

近两年金辉结转速度放缓的同时，2023 年末预收账款较年初明显减少 36.6%至 376.6 亿元，对近一年结转收入覆盖倍数从年初的 1.7 倍降至 1.1 倍，因受销售增长乏力的拖累。全年估算实现的销售回款 121 亿元，较去年同期大幅下滑 44.7%，回款明显受挫。

金辉销售乏力叠加 2022 年以来没有新拓项目，年末在建面积较年初减少 24.6%至 1214.12 万平，占到全部土储的比重降至 56.2%；而已竣工库存比例有所上升，存货结构中持作销售竣工物业 154.08 亿元，较年初增长 23.5%，占比从年初的 12.3%升至 19.8%，可能面临一定的去化压力。新货不足、库存去化困难是当前房企普遍面临的难题，优化库存结构仍是金辉工作重点，针对优质项目需要根据市场热度灵活调整推货节奏，对难销项目多管齐下加大营销渠道和力度，促进资金回笼。

02 投资：权益土储 2067 万方，上海公司占比超 3 成

受近阶段房地产基本面下行压力继续加大的影响，2023 年金辉依旧没有新增土地。2023 年末金辉总土地储备较年初下降 16.7% 至 2162 万平，权益土储建面 2066.7 万平，较年初降幅 15.9%，**按面积计权益比例 80.4%**，高权益土储保障后期的发展需求。

前期金辉就已经开始多轮组织架构调整，主要变化是将原“总部-区域-城市-项目”调整为“总部-大城市公司-片区/项目公司”的组织模式，将区域公司合并为城市公司，让管理更扁平，提高项目经营管理决策效率。从土储结构来看，当前上海公司（原长三角、华东）土储规模最大，土储建面占比 32%，西安公司（原西北）次之，土储建面占比 23%，而福建公司（原东南）、武汉公司（原华中）、北京公司（原环渤海）和重庆公司（原东南、深惠）土储建面占比 15.7%、14.3%、9.5% 和 5.6%。

表：2023 年金辉全口径和权益土地储备分布情况（单位：万方；%）

城市公司	土储建面	占比	权益土储建面	权益面积占比
重庆公司	120.1	5.6%	90.0	74.9%
武汉公司	309.9	14.3%	236.7	76.4%
北京公司	205.7	9.5%	146.6	71.3%
上海公司	688.9	31.9%	534.9	77.6%
西安公司	498.3	23.1%	477.1	95.7%
福建公司	338.9	15.7%	253.3	74.7%
合计	2,161.9	/	1,738.7	80.4%

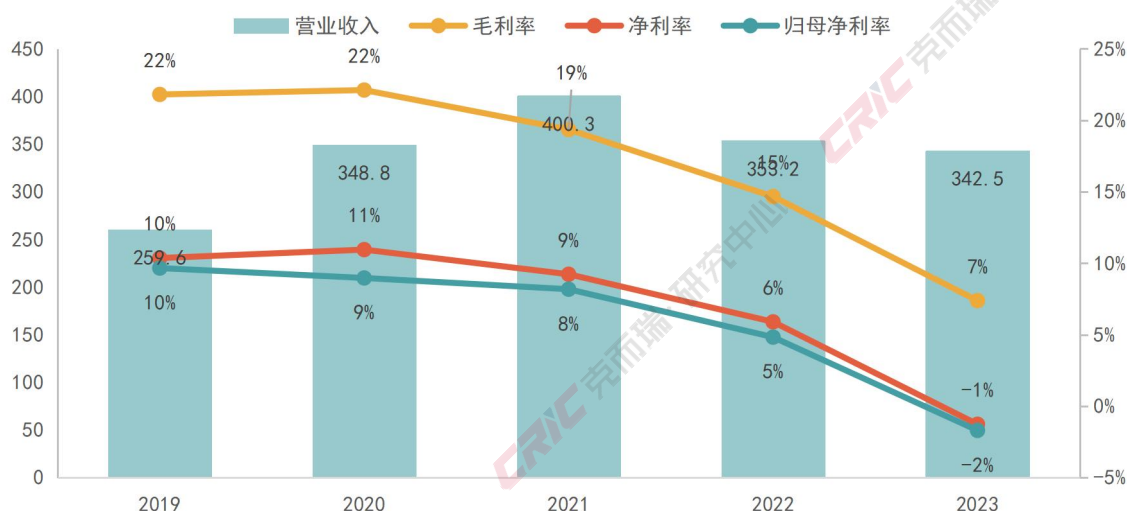
数据来源：CRIC、公司公告

03 盈利：结算速度趋缓，归母净利出现首次亏损

2023 年金辉营业收入 342.5 亿元，**同比减少 3%**，其中房地产开发结转收入 338 亿元，**同比降幅 3%**，后续仍需调整推盘结构、加大营销力度、加快资金回笼速度。

盈利能力，受近两年公开市场地块盈利空间收窄和结转趋缓的影响，全年金辉集团物业减值亏损约 10 亿元，实现毛利**同比大幅减少 51%**至 25.3 亿元，综合**毛利率同比减少 7.3pct 至 7.4%**。而**净利润首次亏损约 4.3 亿元**，同比降幅达 121%，缘于投资物业重估收益同比减少近 6 成至 3.6 亿元、融资成本增加以及销管费用率抬升所致。全年**归母净利首次亏损 5.8 亿元**，同比减少 134%，盈利承压。

图：2019-2023 年金辉控股的营收规模和盈利指标



数据来源：CRIC、企业公告

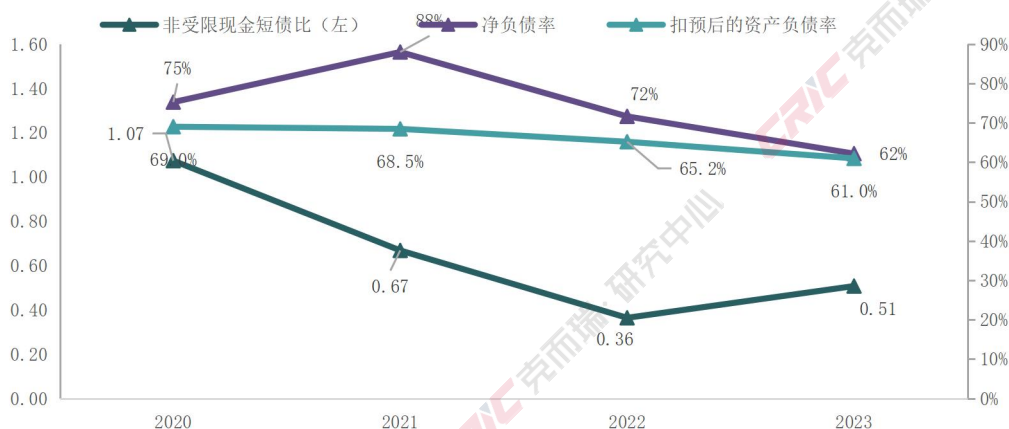
04 偿债：流动性有所承压，成功结清 3 亿美元债本息

2023 年金辉融资渠道相对受阻，据监测公开市场上，受“第二支箭”政策利好全年成功发行 2 笔中票（23 金辉集团 MTN001、23 金辉集团 MTN002），发行规模合计 16 亿。

年末有息负债 294.28 亿元，较年初下滑 22%，其中短债规模较年初增长 15% 至 139.41 亿，占比从年初的 32% 升至 47.4%，**债务结构恶化、短期偿债压力加大；短债中境外优先票据增幅最明显，年末余额为 21.43 亿元。**该笔境外债已经违约，根据披露的最新公告显示，**3 月 20 日金辉未能偿还 2024 年到期的、票面利率为 7.8% 的票据，未偿还金额达 3 亿美元，4 月 15 日金辉已将本金及累计利息存入受托人的指定银行账户，在 30 天宽限期内成功兑付到期票据，保住了公开市场信用水平；**除此以外没有其余存续的美元债。

此外，下行周期中金辉销售端承压、再融资困难及项目资金回笼至集团愈发困难等因素的影响，年末持有现金较年初大幅减少 42.6% 至 70.73 亿元，**无法覆盖短债；**因本次金辉未公布预售监管账户资金余额，倘若扣除该笔受限制现金后，当前金辉的流动性已经高度承压。年末金辉三条红线处于黄档反馈，净负债率较年初减少 9.5pct 至 62.2%，剔除预收后的资产负债率持续改善至 61%。

图：2020-2023 年金辉控股的偿债指标



数据来源：CRIC、企业公告

附表：2020-2023 年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	财务指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	348.75	400.26	353.18	342.49	-3.0%
	物业销售营收（亿元）	343.81	395.22	349.07	338.14	0.7%
	归母净利润（亿元）	31.28	32.75	17.05	-5.81	-134.1%
	总资产（亿元）	1856.61	1916.47	1616.76	1297.78	-15.7%
	净资产（亿元）	361.12	375.72	355.83	359.49	1.5%
盈利及运营	毛利率	22.12%	19.36%	14.67%	7.38%	-7.3pct
	净利率	10.95%	9.23%	5.90%	-1.27%	-7.2pct
	归母净利率	8.97%	8.18%	4.83%	-1.70%	-6.5pct
	每股基本收益（元/股）	0.89	0.81	0.42	-0.14	-133.3%
	营销及管理费用率	2.99%	3.95%	4.98%	7.31%	2.3pct
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	265.91	197.28	123.20	70.73	-42.6%
	短期负债（亿元）	193.07	167.92	121.16	139.41	15.1%
	现金短债比	1.38	1.17	1.02	0.51	-50.1%
	非受限现金短债比	1.07	0.67	0.36	0.51	39.4%
	长短期债务比	1.79	2.14	2.12	1.11	-47.6%
	净负债率	75.27%	88.01%	71.65%	62.19%	-9.5pct
	平均融资成本	7.47%	6.58%	6.22%	5.99%	-0.2pct
	扣除预收后的资产负债率	69.02%	68.48%	65.21%	60.98%	-4.2pct
资本效率指标	股东权益回报率	14.50%	14.49%	7.08%	-2.37%	0.0%
	净资产收益率（ROE）	10.58%	9.83%	5.85%	-1.21%	-7.1pct
	资产收益率（ROA）	2.28%	1.96%	1.18%	-0.30%	-1.5pct
	资产杠杆率	0.21	0.21	0.20	0.24	3.5pct

注：销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；资产杠杆率=总资产/所有者权益合计。

数据来源：企业公告、CRIC 研究中心整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。