信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕1160号

融侨集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对融侨集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2020年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

融侨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”

融侨集团股份有限公司拟公开发行的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：

二〇二〇年九月二十二日

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

融侨集团股份有限公司
公开发行2020年公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过8.12亿元（含）
债券期限：本期债券分为2个品种，品种一为4年期，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；品种二为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020年9月22日
主要财务数据：

项　目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额（亿元）	773.17	966.44	1,090.06	1,124.40
所有者权益（亿元）	157.12	174.23	220.71	235.72
长期债务（亿元）	237.33	307.92	341.34	365.38
全部债务（亿元）	346.41	476.12	467.96	462.57
营业收入（亿元）	111.16	133.94	166.68	66.31
净利润（亿元）	7.64	9.60	10.12	3.20
EBITDA（亿元）	19.90	27.23	25.40	--
经营性净现金流（亿元）	-71.16	-12.42	74.50	13.39
营业利润率（%）	18.97	30.11	22.78	22.33
净资产收益率（%）	5.31	5.79	5.13	--
资产负债率（%）	79.68	81.97	79.75	79.04
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.21	67.95	66.24
流动比率（倍）	1.83	1.79	1.86	1.94
EBITDA全部债务比（倍）	0.06	0.06	0.05	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.96	1.01	1.00	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.45	3.35	3.13	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3. 长期应付款已计入公司长期债务；4. 2020年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内排名前列的房地产企业，在行业地位、项目规模、开发经验等方面具备竞争力，尤其在福州地区拥有较高品牌知名度。公司在建项目主要位于优质二三线城市，近年来销售面积和销售金额持续增长。同时，联合评级也关注到部分项目面临存货跌价风险、公司面临一定的资本支出压力、债务负担较重、投资性房地产公允价值波动风险等因素对信用水平可能产生的不利影响。

未来随着在建项目陆续销售，公司收入和利润水平有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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. **房地产开发经验丰富、区域品牌知名度较高。**公司具有超过20年的房地产开发经验，是福州地区的房地产龙头企业之一，品牌知名度较高。

2. **项目主要位于优质二三线城市。**公司重点布局福州、郑州、武汉，其余项目主要分布在上海、合肥、南京、成都、重庆等一二线城市以及福清、莆田、太仓、淮安等三线城市，区域分布良好。

3. **销售规模持续增长。**近年来公司销售情况良好，协议销售面积和销售金额逐年增长。

4. **融资渠道畅通，授信额度充裕。**截至2020年6月底，公司获得的银行综合授信额度合计984.00亿元，其中尚未使用的额度

715.05 亿元。

关注

1．**部分项目面临存货跌价风险。**受调控政策及区域市场波动等因素影响，公司对无锡、天津、南京及厦门的部分项目计提了存货跌价准备，存在一定的减值风险。

2．**面临一定的资本支出压力。**公司存在补库存需求，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

3．**资产受限比例较高，债务负担较重。**公司资产受限比例较高，2019 年债务规模有所下降，但债务负担仍属较重；2020 年公司到期及进入回售期的债券规模较大，公司面临一定的短债压力。

4．**投资性房地产公允价值波动风险。**近年来，公允价值变动收益对公司利润水平影响较大。公司投资性房地产中，在建的上海项目评估价值较高，若未来项目经营不及预期，公司面临一定的公允价值波动风险。

分析师

罗星驰　登记编号（R0040218050005）
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

融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”或“融侨集团”）前身为融侨（福建）房地产有限公司，系于 1998 年 10 月经福建省对外经济贸易委员会“闽外经贸资字（1998）115 号文”批准，由融侨实业发展有限公司（以下简称“融侨实业”）独资设立的外商投资企业，初始注册资本为 1,210.00 万美元。2007 年 11 月，公司改制为股份有限公司，公司名称变更为现用名。历经多次增资和股权变更，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 122,368.00 万元，融侨实业是公司控股股东，持股比例为 91.00%，林宏修先生是公司实际控制人[1]。

图 1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图

注：林文镜先生与林宏盛先生、林宏新先生和林宏修先生均为父子关系
资料来源：公司提供

公司经营范围：福州市鼓楼区洪山镇西河地块，仓山区西至聚龙路、南临建华州、北到建新镇郭厝里地块，台江区六一中路东侧地块规划范围内从事住宅开发及相关的物业管理。出售和出租自建商品房；物业管理；开发建设金山大桥；信息咨询服务。

截至 2020 年 6 月底，公司本部设法务管理中心、运营管理中心、产品研发中心、成本管控中心等中心（见附件 1）；纳入公司合并范围的子公司共 69 家。截至 2020 年 6 月底，公司本部在职员工 203 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 1,090.06 亿元，负债合计 869.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 220.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 139.75 亿元。2019 年，公司实现营业收入 166.68 亿元，净利润（含少数股东损益）10.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 74.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.24 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1,124.40 亿元，负债合计 888.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 235.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 139.39 亿元。2020 年 1－6

[1] 林文镜先生于 2018 年 7 月 2 日过世，其股权继承相关手续目前正在依照相关适用法律办理中。根据公司说明并经公司全体股东一致确认，林文镜先生股权继承相关手续办理完毕之前，林宏修为公司实际控制人，不会发生变更。

月，公司实现营业收入 66.31 亿元，净利润（含少数股东损益）3.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.65 亿元。

公司注册地址：福州市闽江大道 167 号；法定代表人：林宏修。

二、本期债券及债券募集资金用途

1．本期债券概况

本期债券名称为“融侨集团股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）”，发行规模不超过 8.12 亿元（含 8.12 亿元）。本期债券分为 2 个品种，品种一为 4 年期，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；品种二为 5 年期，附第 3 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。本期债券票面金额为 100 元，采用单利按年计息，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用于偿还公司已发行的公司债券，或用于证监会和交易所允许的其他用途。

三、行业分析

公司主要从事房地产开发与销售，属于房地产行业。

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；随着陆续复工，于上半年恢复正增长。

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，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 1－6 月，全国房地产开发投资累计完成额同比增长 1.90%，累计增速于年内首次转正。

图 2　2016－2019 年及 2020 年 1－6 月全国房地产开发投资情况（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

近三年，随着土地供应量增加及调控政策影响，土地出让金总额持续走高，但成交土地溢价率有所回落，房地产开发企业拿地趋于理性；2020 年 1－6 月，受疫情影响，土地市场先抑后扬，房企拿地更加聚焦一二线城市。

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 个城市土地供应小幅回升，带动土地成交面积及土地出让金总额上扬，整体溢价率下滑明显。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上年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较上年明显收窄，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%；但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 个城市土地供应同比微增，成交面积小幅下降，各线城市楼面均

价上扬带动整体楼面均价同比增长 16%，进而土地出让金总额收涨一成，土地溢价率继续走低。受疫情影响，全国土地市场上半年先抑后扬，3 月后土地市场热度较高，房企拿地更加聚焦一二线城市。分城市看，一线城市在北京、上海和广州优质地块出让带动下，土地市场主要指标除溢价率小幅下降外均同比增长，其中土地出让金同比大幅增长 57%；二线城市土地供求同比较稳定，但溢价率同比下滑 4 个百分点；三四线城市供应同比基本不变，但成交面积下降 11%，成交均价同比走高，上涨 18%。

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；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 1－6 月，房企在销售下滑和融资环境不放松双重影响下，资金压力仍较大。

2016年为去库存，信贷政策相对宽松，但随着去库存取得进展及部分城市房价上涨严重，调控政策相继出台，2017年房地产开发企业融资渠道再度收紧。2017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1－6月，房地产开发企业到位资金83,344.37亿元，同比下降1.90%，主要系受疫情影响，销售下滑，定金及预收款下降所致；在融资环境不放松及因疫情影响销售下滑双重影响下，房企面临较大的资金压力，但随着销售逐步回暖，房企到位资金将有所改善。

（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 1－6 月，房地产销售受新冠疫情影响降幅明显，但复工以来销售逐步回归正常。

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；但不同城市间分化显现，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 0.1%，增速较上年下降 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。随着疫情得到控制，前期积压的购房需求逐步释放以及房企的大力推盘，至 5 月，楼市已现强劲复苏，5 月单月销售面积同比增长 9.66%，基本回归至常态水平。2020 年 1－6 月，全国商品房销售面积同比下降 8.40%、销售金额同比下降 5.40%，下降幅度进一步缩窄。

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 6 月，一线和三线城市价格有所抬升，二线城市价格小幅调整。

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 年末价格指数增速同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数增速同比收窄 4.11 个百分点。

2020 年 6 月，百城住宅价格指数上涨 3.16%，增幅较上年同期下降 0.71 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提升 0.88 个百分点，三线城市住宅价格指数同比有所反弹，二线城市继续小幅向下调整。

图 5　2015－2019 年及 2020 年 1—6 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”

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，中央经济工作会议继续重申“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。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，为减少疫情对地产影响，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。2020年7月上旬，杭州、东莞及宁波相继出台政策加强楼市调控；2020年7月15日，深圳市住建局出台《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，涉及调整商品住房限购年限、完善差别化住房信贷等调控措施，深圳楼市政策收紧。

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。

7．区域经济

福州市区域经济保持平稳较快增长，房地产调控政策较严格，销售面积增速有所放缓。

2017－2019年，福州市经济运行总体呈现平稳增长态势，为房地产市场提供了较为稳定的宏观经济环境。2017－2019年，福州市分别实现全区生产总值7,104.02亿元、7,856.81亿元和9,393.30亿元，分别同比增长8.7%、8.6%和7.9%；同期，全市人均地区生产总值分别为9.33万元、10.20万元和12.09万元，分别同比增长7.6%、7.4%和6.9%。2017－2019年，福州市年末常住人口分别为766

万人、774万人和780万人，分别较年初增长1.19%、1.04%和0.78%。

房地产政策方面，2017年，福州市限购政策进一步升级。2018年，福州市房地产调控政策依然趋严，“四限”政策贯穿全年，政策加大楼市监管，信贷政策收紧，意在保障楼市平稳发展；另一方面，政策增加公租房、共有产权房供应，促进长效机制措施加快落地。2019年，福州市房地产市场调控仍以“稳地价”“稳房价”“稳预期”为工作重点，调控政策较稳定。

房地产市场方面，2017年，福州房地产市场继续保持稳定增长态势；2018年，福州市商品房销售面积同比变动不大。2019年，福州市房地产开发投资1,812.77亿元，同比增长25.9%；其中，住宅投资1,288.84亿元，同比增长33.4%。年末商品房待售面积375.04万平方米，较上年末增加0.66万平方米；其中，年末商品住宅待售面积94.39万平方米，较上年末增加3.17万平方米。商品房屋销售面积1,708.19万平方米，同比下降0.2%；其中住宅销售面积1,330.07万平方米，同比增长5.9%。福州市房地产开发投资维持较快增长，库存规模有所加大，销售面积增速放缓。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司房地产开发经验丰富，深耕福州及其周边地区，并形成了全国性的业务布局，在全国房地产企业中排名前列，在福州地区拥有很强的品牌竞争力。

公司业务范围涉及住宅地产、商业地产、物业管理和酒店餐饮，拥有房地产开发一级资质、国家一级物业管理资质。公司成立于 1998 年，从事房地产开发业务超 20 年，开发经验丰富。公司在多年的开发建设中，建立起标准化、科学化、系统化、精细化的质量管理体系，形成过程质量控制和成本控制机制。

公司以福州、上海为双核心城市，重点布局一线重点城市与省会城市、强二线城市核心地段。目前，公司业务拓展至福州、上海、南京、武汉、合肥、天津、无锡、淮安、郑州、厦门、福清、龙岩等城市，深耕福州及其周边地区，并形成了全国性的业务布局。公司是福州地区的房地产龙头企业之一，在福州市拥有很强的品牌竞争力。

2019 年，公司在中华全国工商业联合会评选的“中国民营企业 500 强”中位列福建省第 5 名。公司位列克而瑞发布的《2019 年度中国房地产企业销售 TOP200》流量金额排行第 53 名、权益金额排行第 41 名。在克而瑞发布的“2019 年度福州房企销售排行榜”中，公司成交金额位列第 3 名，成交面积位列第 5 名。在中国房地产业协会评选的“2019 中国房地产开发企业 500 强榜单”中，公司位列第 32 名。

2. 人员素质

公司核心管理团队从业时间较长，具有丰富的从业经验；员工素质能够满足目前经营需要。

截至 2020 年 6 月底，公司共有董事、监事及高级管理人员共 12 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总裁林宏修先生，1951 年出生，大学学历，印尼国籍，现任印尼 Indocement 水泥厂总裁、香港第一太平上市公司的董事及菲律宾电信集团董事。林宏修先生自 2010 年 11 月至今，担任公司总裁，并自 2018 年 3 月起，担任公司董事长。

截至 2020 年 6 月底，公司本部在职员工 203 人。从岗位构成来看，基层员工占 9.36%，主管占 24.63%，经理占 27.59%，总监占 26.11%，副总及以上占 12.31%；从学历构成来看，硕士及以

上占 12.32%，本科占 65.52%，大专占 19.21%，大专以下占 2.95%；从年龄构成来看，20~30 岁占 15.76%，30~40 岁占 54.19%，40~50 岁占 25.12%，50 岁以上占 4.93%。

五、公司管理

1. 治理结构

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》等法律法规的规定，建立了完整的法人治理结构框架，运作和管理符合现代企业制度的要求。

公司设股东大会，由全体股东组成，是公司的权力机构，负责决定公司经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由五名董事组成，设董事长一人，副董事长两人。董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生和罢免。董事会负责执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由三名监事组成，其中股东监事二人，职工监事一人。监事每届任期三年，股东担任的监事由股东大会选举或更换，职工担任的监事由公司工会或职工代表会民主选举产生或更换，监事可连选连任。监事会负责检查公司的财务及其他监督职责等。

公司设总经理一名，常务副总经理、副总经理若干名。总经理、常务副总经理、副总经理由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，负责主持公司的业务经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度业务经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

公司制定了较为完善的内控管理制度，管理运作有序。

截至 2020 年 6 月底，公司本部设法务管理中心、运营管理中心、产品研发中心、成本管控中心等中心，部门设置合理。公司建立了较完善的内部管理控制体系，经营管理运作较规范。

对子公司的管理方面，公司针对项目投资决策、子公司董监高人员配备、财务资金管理和品牌管理等方面实行集团化统一管控，保持公司经营管理的统一性。针对子公司业务和经营管理的重要领域，公司制定了一系列规范指导文件，随着相关管理制度、决策程序、授权机制的持续完善，公司对子公司的管理效率和效果逐步得到提升。

投资管理方面，公司制定了《投资流程管控体系》。公司设投资评审小组，包括各职能部门负责人，对项目进行投资评审。公司设投资决策委员会，根据城市公司汇报情况及投资评审小组意见，结合集团战略及资金安排，决策是否参加竞拍、缴纳保证金、决定竞价区间，并进行资金筹划，确认项目落地；对二手、运作类项目的合作协议重大条款进行决策。根据项目实际情况，公司设跨职能专项小组，向投资决策委员会负责，进行具体业务操作。

采购管理方面，公司制定了《工程与材料招标采购管理制度》《采购模式分类管理制度》等相关制度，明确了采购授权、各部门职责、合格供应商审批流程、招标流程、议标流程、供应商管理等方面，将采购模式分为集团战略（集中）采购、区域战略（集中）采购与单项采购三种进行管理。

产品设计管理方面，公司产品研发中心负责对设计业务进行全面管理和资源调配，负责对公司下属各项目进行设计评估，对产品的预期目标、执行过程、客户反馈、经济效益、社会效益等

进行信息采集、定性定量分析，为后续新项目产品策划提供方向，对各项目所有设计业务进行全过程管控和指导，定期抽查各子公司设计制度执行和设计管理情况。

营销管理方面，公司品牌营销中心负责组织制定营销战略规则，建立、健全各项营销管理制度，包括新项目的前期设计、研究工作，新产品推广计划与策略，组织政策、市场信息的收集与分析，品牌发展规划与推广工作，统筹各子公司按揭回款工作等。

财务管理方面，公司财务管理中心负责组织实施各项财务管理活动，建立健全会计核算体系、报表及报告体系、业务审批流程、财务内部控制管理体系。财务管理中心负责审核、组织编制公司合并财务报表、财务分析报告、年度预算、财务计划、计划执行情况报告、年度结算方案、所得税汇算清缴方案、土地增值税清算方案、年度计划与预算等报告。

对外担保管理方面，公司原则上尽量避免对外担保，对外担保事项必须经董事会或股东大会审议批准，上述对外担保行为不包括公司为购房客户提供的按揭担保。

六、经营分析

1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源；近三年，公司主营业务收入逐年增长，毛利率有所波动但仍处于合理水平。

公司主营业务为房地产销售、物业服务和酒店餐饮等。2017－2019 年，受房地产结转收入增加影响，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长 23.68%；随着收入增加，公司净利润逐年增长，年均复合增长 15.14%。公司主营业务收入在营业收入中的占比超过 95%，主营业务十分突出。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	102.98	95.43	28.36	126.49	95.24	34.57	158.80	96.20	26.86
物业服务	2.08	1.93	-21.74	3.44	2.59	-1.05	4.24	2.57	18.38
酒店餐饮	1.88	1.74	36.55	2.11	1.59	24.88	0.87	0.53	33.75
工程施工	--	--	--	0.33	0.25	11.60	0.63	0.38	36.44
其他	0.97	0.90	38.72	0.44	0.33	43.12	0.54	0.33	50.30
合计	**107.91**	**100.00**	**27.63**	**132.81**	**100.00**	**33.47**	**165.07**	**100.00**	**26.79**

资料来源：公司审计报告

从收入结构来看，房地产销售业务是公司主要收入来源。2017－2019 年，公司房产销售收入逐年增长，主要系结转面积增加所致；物业服务收入逐年增长，2019 年在主营业务收入占 2.57%；酒店餐饮、工程施工和其他业务收入规模较小，在主营业务收入中占比不足 1%。

从毛利率来看，公司综合毛利率受房产销售业务毛利率影响较大。2017－2019年，公司房产销售板块毛利率波动下降，分别为28.36%、34.57%和26.86%，主要系近年来公司结转项目的土地成本波动影响所致。2017－2018年，受智能化改造投入的影响，公司物业服务毛利率为负；2019年，随着改造完成，公司物业服务毛利率上升至18.38%。综上，公司主营业务毛利率波动下降，分别为27.63%、33.47%和26.79%，整体处于合理水平。

2020年1－6月，公司实现营业收入66.31亿元，同比减少9.16%，主要系受疫情影响所致；公司实现净利润3.20亿元，同比增长9.20%，与营业收入变动方向不一致，主要系投资收益同比增长

所致；公司综合毛利率为24.26%，同比小幅下降2.81个百分点。

2．土地储备情况

近年来公司新增土地储备的规模较大，获取土地成本整体合理；公司土地储备主要位于二线城市和福建省部分三四线城市，位置相对较好。

拿地方式方面，公司拿地方式以招拍挂为主，机会型（如股权收购）为辅；近年来随着土地成本上升，合作开发项目逐渐增多。

土地储备策略方面，公司对土地储备的区位选择和发展潜力尤为重视，土地储备的购置行为受土地价格、城市规划等众多因素的影响。公司会对拟进入城市的现状、城市规划、消费能力以及对房地产的承载能力等进行综合分析及判断，并重点关注拟购入土地的成本价格、经济发展规划、配套设施和交通情况等情况，以保证土地储备的保值升值能力。

从公司土地储备获得的情况看，2017 年，公司新增土地储备规划建筑面积 150.22 万平方米，主要位于福州、天津、武汉、郑州、龙岩等城市。2018 年，公司新增土地储备规划建筑面积增长较大，但由于郑州荥阳项目体量较大、土地成本较低、土地款分期支付，公司整体楼面均价和购地支出下降。2019 年，公司新增土地储备主要位于福州、郑州、南京、上海、重庆和合肥等地，新增土地储备建筑面积和楼面均价同比变化不大。2020 年 1－6 月，公司新增土地储备建筑面积 24.48 万平方米，购地支出 12.69 亿元。

表 6　公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

时间	土地占地面积	对应建筑面积	用途	购地支出	获取楼面均价
2017 年	87.66	150.22	住宅、商服	121.89	8,114.21
2018 年	84.95	274.15	住宅、商服	89.02	5,139.20
2019 年	99.67	186.83	住宅、商服	95.41	5,229.70
2020年1－6月	10.23	24.48	住宅、商服	12.69	6,333.27

注：上述新增土地储备为权益口径；2018年公司获取的郑州荥阳项目土地款分期支付，因此当年购地支出相对较低。截至2019年底，郑州荥阳项目土地成本27.69亿元，已付土地款3.55亿元，后续土地款将根据交地进度支付
资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司土地储备（并表在建拟建面积）主要位于郑州、武汉、福州、无锡等二线城市和福清、淮安、龙岩等三四线城市，共计 50 个项目，占地面积合计 403.93 万平方米，建筑面积合计 1,063.10 万平方米。其中，拟建项目总建筑面积 240.36 万平方米，公司存在补库存需求。公司位于厦门、南京、天津、莆田的土地储备楼面均价较高，若区域市场波动，公司可能面临一定的存货跌价风险，但整体来看，公司土地储备成本较合理。

表 7　截至 2020 年 6 月底公司土地储备地域分布情况（单位：个、万平方米、%、元/平方米）

城市	项目数量	土地面积	总建筑面积	总建筑面积占比	楼面均价
郑州	8	121.61	290.25	27.30	2,692.73
武汉	7	21.85	99.63	9.37	7,713.00
无锡	2	15.78	46.44	4.37	10,403.46
太仓	1	4.94	12.88	1.21	6,355.46
上海	2	6.31	27.46	2.58	20,320.63
厦门	2	7.18	27.51	2.59	33,303.37
莆田	1	6.22	18.04	1.70	11,199.00
南京	1	4.11	13.48	1.27	20,796.89
闽侯	3	32.62	43.90	4.13	7,162.56

龙岩	3	35.76	100.35	9.44	3,770.07
淮安	2	22.00	82.07	7.72	1,156.39
合肥	2	12.07	35.93	3.38	7,314.45
福州	8	71.73	138.85	13.06	8,119.38
福清	3	11.99	45.35	4.27	5,856.19
成都	1	5.69	23.65	2.22	5,509.96
天津	2	21.92	49.29	4.64	16,422.66
重庆	2	2.15	8.02	0.75	10,038.60
合计	**50**	**403.93**	**1,063.10**	**100.00**	**6,714.47**

资料来源：公司提供

3．项目开发情况

近年来公司开发规模较大，项目主要位于房地产市场景气度较高的优质二三线城市；公司项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

从公司房地产开发建设情况看，近两年，随着房地产行业融资监管收紧，公司规模扩张速度更趋稳健，新开工面积稳中有降，竣工面积波动增长。2017－2019 年，公司期末在建面积稳步增长，开发规模持续扩大，2019 年底在建面积 661.18 万平方米。2020 年 1－6 月，公司新开工面积 84.99 万平方米，竣工面积 58.33 万平方米，期末在建面积进一步增长。

表 8　公司项目开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
当期新开工面积	264.01	264.41	204.15	84.99
当期竣工面积	81.25	160.01	140.76	58.33
期末在建面积	493.37	597.79	661.18	687.84

注：表中数据统计口径为并表项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司在建及拟建项目分布在全国 17 个城市，重点布局郑州、福州、武汉等二线城市；其余项目分布在上海、合肥、南京、无锡、成都和重庆等一二线城市，以及福清、龙岩、莆田、淮安和太仓等三线城市。公司项目采取滚动开发的方式，截至 2020 年 6 月底，公司在建及拟建项目预计尚需投资 341.81 亿元，尚需投资规模较大，其中 2020 年公司预计投入 102.54 亿元。考虑到公司的补库存需求，公司面临一定的资本支出压力。

表 9　截至 2020 年 6 月底公司在建及拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市	总建筑面积	预计总投资金额	已投入金额	2020 年预计投入	2021 年预计投入
福州	138.85	173.8	112.77	18.31	21.36
郑州	290.25	141.69	60.82	24.26	28.30
武汉	99.63	121.7	92.93	8.63	10.07
福清	45.35	34.86	28.59	1.88	2.20
天津	49.29	87.18	70.14	5.11	5.96
厦门	27.51	83.69	73.28	3.12	3.64
闽侯	43.9	74.09	34.43	11.90	13.88
南京	13.48	31.43	24.11	2.20	2.56
上海	27.46	65.90	36.57	8.80	10.27
无锡	46.44	63.16	53.93	2.77	3.23

龙岩	100.35	62.79	46.78	4.80	5.61
淮安	82.07	34.58	23.59	3.30	3.85
合肥	35.93	32.63	22.48	3.04	3.55
莆田	18.04	25.05	18.89	1.85	2.15
成都	23.65	16.78	13.36	1.03	1.20
太仓	12.88	11.92	8.47	1.03	1.21
重庆	8.02	9.03	7.33	0.51	0.59
合计	**1,063.10**	**1,070.28**	**728.47**	**102.54**	**119.63**

注：表中数据统计口径为并表口径
资料来源：公司提供

4．房产销售情况

2018 年公司销售规模快速增长，2019 年销售规模小幅增长，销售均价维持稳定；公司尚余可售面积尚可，整体去化水平较高，但无锡、天津、南京和厦门部分项目存在一定的去化风险。

从产品定位来看，目前公司刚需产品、首次改善型产品、再次改善型产品比例约为 3：4：3，以改善型的中高端产品为主。对于刚需产品，基于资金要求，公司以快速销售、快速回款为前提，产品基本以 75~120 平方米为主力面积段，价格与周边同类竞品基本持平。对于首次改善型产品，按照公司的利润要求，产品以 120~150 平方米为主，通过小复式产品、精装、多面积赠送等方式提高产品溢价。对于再次改善型产品，公司以高利润为目的，产品面积一般在 180 平方米以上，通过打造高端精装、科技住宅、稀缺资源的占有等方面提高产品溢价。目前，公司项目中以快速回款为主要目的的“现金流型”产品占比约 60%，以高利润、打造标杆产品为主要目的的“利润型”产品占比约 40%，配比较合理。

从销售情况来看，2017－2019 年，公司全口径协议销售面积和销售金额逐年增长，协议销售均价基本保持稳定。2018 年，公司协议销售面积和协议销售金额同比分别增长 49.02%和 51.72%，主要系公司可售面积增加以及行业景气度高位运行所致。2019 年，公司协议销售面积和协议销售金额同比小幅增长。回款方面，2017－2019 年，公司并表口径销售商品、提供劳务收到的现金分别为 180.52 亿元、202.24 亿元和 252.42 亿元，占当年全口径协议销售金额的比重分别为 64.79%、47.84%和 59.58%，占比较低，2018 年受银行按揭额度收紧等因素影响，公司回款相对较慢。2020 年 1－6 月，公司实现协议销售面积 91.91 万平方米、协议销售金额 168.13 亿元，协议销售均价稳中有增。

表 10　公司项目销售及结转情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
协议销售面积（万平方米）	158.11	235.62	240.34	91.91
协议销售金额（亿元）	278.61	422.70	423.69	168.13
协议销售均价（万元/平方米）	1.76	1.79	1.76	1.83
结转收入面积（万平方米）	80.51	104.82	134.47	36.68
结转收入（亿元）	102.98	126.49	166.68	66.31

注：1. 由于办理按揭贷款需 1~2 个月时间，以及部分客户已签订认购协议并支付订金、但尚未签订正式认购协议并支付购房款，协议销售金额高于实际销售回款。2. 表中销售项目数据统计口径为全口径；销售回款率、结转项目数据口径为并表口径
资料来源：公司提供

从公司可售项目情况来看，截至 2020 年 6 月底，公司尚余可售面积 353.12 万平方米，能够满足公司未来一段时期的销售需求，整体去化水平较高。从分布区域来看，公司尚余可售项目主要分布在福州、重庆、武汉、合肥、厦门、郑州等二线城市以及福清、淮安、龙岩等三线城市。

截至 2019 年底，公司对无锡观邸（已完工）、无锡融侨悦府（在建）、天津融侨观澜（已完工）、天津融侨方圆（在建）、南京 G18 地块（在建）和厦门融侨铂樾府（在建）项目累计计提存货跌价准备 5.87 亿元，受调控政策和区域市场波动等因素影响，上述项目的土地成本偏高，去化存在一定压力，其余项目的销售情况基本良好。

表 11　截至 2020 年 6 月底公司项目销售情况（单位：万平方米）

区域	总可售面积	销售面积				尚余可售面积
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月	
福州	219.95	24.64	48.08	31.85	12.36	97.66
福清	40.40	25.30	15.23	26.11	2.41	7.35
闽侯	50.36	4.40	8.67	12.37	9.76	12.48
莆田	15.28	--	--	5.47	2.20	1.43
合肥	59.01	22.60	24.19	10.62	2.16	17.28
淮安	64.54	9.97	24.23	30.43	11.79	4.42
无锡	37.02	1.91	19.16	16.56	4.92	9.00
太仓	21.61	--	--	3.72	3.17	14.37
武汉	76.08	11.00	13.96	16.22	2.67	46.08
天津	29.30	5.28	9.82	10.72	2.16	15.70
郑州	258.19	17.16	27.32	13.80	6.39	37.15
厦门	25.76	7.29	3.12	5.76	3.02	18.70
龙岩	90.68	19.84	28.90	14.28	3.85	2.20
南京	36.65	8.72	12.94	17.73	14.52	15.31
重庆	59.14	--	--	15.47	3.75	40.06
成都	20.98	--	--	9.24	5.69	6.05
上海	25.54	--	--	--	1.08	7.87
合计	**1,130.49**	**158.11**	**235.62**	**240.34**	**91.91**	**353.12**

注：1. 尚余可售面积=可售面积-销售面积，“可售面积”包括已取得预售许可证的面积和未取得预售许可证的面积，“销售面积”指签订销售合同面积、剔除了退房部分的面积。2. 表中总可售面积包含在建和拟建项目，尚余可售面积不包含拟建项目。3. 淮安项目总可售面积不含华府项目
资料来源：公司提供

5．物业管理业务

近年来公司物业管理规模持续扩大，为公司收入形成一定补充。

公司物业管理业务主要由福州融侨物业管理有限公司（简称“融侨物业”）进行管理运营。融侨物业在福建地区具有一定的市场知名度，管理的多个物业先后获评“全省物业管理示范项目”及“福建省优秀住宅小区”等。目前融侨物业管理的项目位于福州、武汉、合肥、无锡、淮安和天津等城市，包括住宅小区、公寓、别墅、商住楼、写字楼、商场等多种类型的物业，以服务公司自身开发的楼盘为主，未承揽外部项目。

2017－2019 年，融侨物业的管理面积和管理户数稳步增长，2019 年管理面积 1,113.70 万平方米，管理户数 72,079 户，其中约 60%位于福州。随着物业管理面积的增加，公司物业管理费收入逐年增长，管理费缴交率维持在很高水平，整体运营情况良好。物业管理业务为公司积累了较大规模的业主资源，有助于公司多元化产业的开展，并与房地产业务产生协同作用，提升公司品牌知名度和美誉度。随着智能化改造的完成和未来公司项目的陆续竣工交付，公司物业管理板块盈利能力有望进一步提升。2020 年 1－6 月，融侨物业管理面积和管理户数进一步增长，物业管理费收入 1.20 亿元。

表 12　融侨物业业务运营情况（单元：万平方米、户、万元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
管理面积	852.96	919.48	1,113.70	1,199.70
管理户数	53,705	60,448	72,079	76,564
物业管理费收入	28,268.32	33,123.53	38,687.19	11,975.50
管理费缴交率	96.17	96.29	96.91	80.56

注：表中物业管理费收入为物业实际收入，审计报告中列示的物业服务收入经过合并抵消
资料来源：公司提供

6．酒店管理

公司的酒店类物业位于福州、合肥和天津，2019 年受升级改造和对外出租影响，酒店收入有所下降。

公司自持的酒店布局于二线城市核心地段，既能起到提升楼盘人气方便业主生活的作用，更能利用区位和交通优势吸引客源，便于灵活管理以提高营业收入。公司目前已建成并投入运营的酒店有 5 家，分别为福州融侨水乡酒店、福州融侨新港酒店、福州融侨皇冠假日酒店、合肥融侨皇冠假日酒店和天津融侨酒店。

从酒店经营情况来看，近年来，随着经济发展速度的放缓及各种政策的影响，高消费类服务的市场需求缩减，公司自持的高级酒店通过下调客房价格、积极开展营销等方式，提高酒店入住率。2017－2019 年，公司酒店餐饮收入分别为 1.88 亿元、2.11 亿元和 0.87 亿元，2019 年有所下降主要系福州融侨水乡酒店升级改造、暂时停业，以及福州融侨皇冠假日酒店、天津融侨酒店和合肥融侨皇冠假日酒店改为对外出租所致。

7. 自持物业

公司自持物业均位于一二线城市，已运营项目出租率很高；未来随着在建的上海长宁区商办项目竣工投入运营，公司租金收入有望大幅增长，但该项目增值率较高、公允价值较大，若未来该项目运营情况不达预期，公司面临一定的公允价值波动风险。

公司自持物业主要位于福州、上海、合肥等一二线城市，已投入运营的商业、办公类项目出租率保持很高水平。截至 2019 年底，公司投资性房地产公允价值 100.30 亿元，考虑到目前的租金收入，评估价值较高。其中，上海长宁区项目仍处于在建状态，预计 2022 年投入运营，考虑到项目地理位置优越，未来公司租金收入有望大幅增长。该项目增值率较高，公允价值达 61.11 亿元，若该项目运营情况不达预期，可能对物业价值造成不利影响，公司面临一定的公允价值波动风险。目前，公司租金收入主要来自福州融侨中心 CBD。

表 13　公司自持物业情况

项目名称	位置	业态	公允价值（亿元）	2019 年租金收入（万元）	2020 年 1—6 月租金收入（万元）	2019 年出租率（%）
融侨中心 CBD	福州	综合体	21.93	6,633.95	3,275.75	95.00
江南水都 5F6A	福州	车位	0.32	29.79	11.40	100.00
融侨国际公馆商场	福州	商铺	1.17	319.86	142.89	100.00
长宁区 71 街坊 8/3 丘	上海	商办	61.11	--	--	--
融侨悦城三层集中商业	合肥	商业	1.99	349.50	159.77	96.67
福州皇冠假日酒店	福州	酒店	6.51	837.34	496.42	--
天津融侨酒店	天津	酒店	3.13	485.89	336.18	--
合肥融侨皇冠假日酒店	合肥	酒店	4.15	533.89	533.89	--
合计			**100.30**	**9,190.21**	**4,956.30**	**--**

注：福州皇冠假日酒店、天津融侨酒店和合肥融侨皇冠假日酒店于 2019 年 7 月起开始对外出租
资料来源：公司提供

8. 关联交易

公司有部分合作开发项目，产生了一定规模的关联资金往来；公司对关联方担保金额规模较大。

近年来，公司购销商品、提供和接受劳务的关联交易规模较小，但存在一定规模的关联往来。截至2019年底，关联方资金拆借方面，公司拆入资金余额合计2.39亿元，拆出资金余额合计31.59亿元；关联方应收应付方面，公司应收关联方款项余额合计54.73亿元，应付关联方款项余额合计9.10亿元；关联担保方面，公司作为担保方为关联方提供的担保金额合计314.19亿元（含对并表子公司的担保），作为被担保方接受关联方担保余额2.82亿元。公司关联资金往来和部分关联担保来自合作开发项目，对公司资金形成一定占用。

9. 经营效率

近三年公司经营效率指标整体较平稳。

2017－2019年，公司经营效率指标有所波动，但整体较平稳，存货周转次数分别为0.17次、0.14次和0.17次，流动资产周转次数分别为0.19次、0.18次和0.19次，总资产周转次数分别为0.16次、0.15次和0.16次。与同行业上市公司比较，公司经营效率指标偏低。

表14 公司与房地产开发类上市公司2019年经营效率指标对比（单位：次）

公司简称	存货周转次数	流动资产周转次数	总资产周转次数
阳光城	0.28	0.24	0.21
禹洲地产	0.36	0.22	0.18
金科股份	0.26	0.27	0.25
滨江集团	0.23	0.25	0.23
融侨集团	**0.17**	**0.19**	**0.16**

注：公司指标由联合评级计算，对比公司指标引自Wind，联合评级与Wind计算口径存在少许差异
资料来源：Wind

10. 经营关注

部分项目存在减值风险

截至2019年底，公司对无锡观邸（已完工）、无锡融侨悦府（在建）、天津融侨观澜（已完工）、天津融侨方圆（在建）、南京G18地块（在建）和厦门融侨铂樾府（在建）项目累计计提存货跌价准备5.87亿元，上述项目存在一定的减值风险。

补库存和项目开发的资本支出压力

截至2020年6月底，公司拟建项目总建筑面积240.36万平方米，公司存在补库存需求；公司在建及拟建项目预计尚需投资341.81亿元，尚需投资规模较大，其中2020年公司预计投入102.54亿元。整体来看，公司面临一定的资本支出压力。

存在一定的自持物业评估价值波动风险

公司自持物业中，截至2019年底，在建的上海长宁区项目公允价值61.11亿元，评估价值较高。若未来项目经营情况不及预期，公司面临一定的公允价值波动风险。

11. 未来发展

公司经营战略较稳健，可实施性较强，符合公司发展需要。

发展规模方面，公司将继续保持适度的规模，始终坚持稳健发展，同时，结合自身的特点，实现稳步的增长。业务布局方面，公司本着深化、聚焦、优化、调整的原则，对已进入的城市

做强做优，继续做好各项业务发展，实现多城市群的共同发展；金融方面，公司以及相关板块主动对接资本市场，在未来 3~5 年内达到有部分业务对接资本市场的目标。具体表现为投资部分直接金融、创新金融机构，加大合作力度，成立房地产及相关产业基金并逐步扩大规模。产业投资方面，公司产业投资的主线是围绕客户全生命周期价值链创造而进行的投资，具体来说，就是围绕房地产产业平台，对提供消费升级以及高质量生活方式的产业进行投资，主要包括房地产行业的股权和项目投资、房地产产业链上下游的股权投资、文化商业的投资、酒店的投资、围绕房地产平台、致力于消费升级以及提供高质量生活方式的投资等。

七、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018－2019 年财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见；公司 2020 年半年度财务数据未经审计。公司按照财政部颁布的最新企业会计准则编制财务报表，已对 2017 年财务数据进行追溯调整。2017 年，公司通过设立新增 8 家子公司，处置 1 家子公司；2018 年，公司通过设立新增 9 家子公司，通过非同一控制企业合并 3 家子公司，处置 1 家子公司；2019 年，公司处置 1 家子公司，通过设立新增 6 家子公司。近年来，公司合并范围发生一定变化，但主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性仍属较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 1,090.06 亿元，负债合计 869.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 220.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 139.75 亿元。2019 年，公司实现营业收入 166.68 亿元，净利润（含少数股东损益）10.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 74.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.24 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1,124.40 亿元，负债合计 888.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 235.72 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 139.39 亿元。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 66.31 亿元，净利润（含少数股东损益）3.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 28.65 亿元。

2．资产质量

公司资产规模逐年增长，货币资金规模较大，存货主要位于优质二、三线城市；公司资产受限程度较高，整体资产质量尚可。

2017－2019 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 18.74%，主要系项目开发规模扩大以及投资性房地产增长所致。截至 2019 年底，公司资产规模 1,090.06 亿元，较年初增长 12.79%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 87.56%，非流动资产占 12.44%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2017－2019 年，公司流动资产规模逐年扩大，年均复合增长 19.60%，主要系货币资金和存货增加所致。截至 2019 年底，公司流动资产 954.48 亿元，较年初增长 13.56%，主要构成如下图所示。

图 6　截至 2019 年底公司流动资产构成

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017－2019 年，公司货币资金规模逐年上升，年均复合增长 62.99%，主要系公司房地产销售回款增加所致。截至 2019 年底，公司货币资金 129.68 亿元，较年初增长 38.12%。其中，公司使用权受到限制的货币资金 36.64 亿元，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金、保理账户存款、借款保证金和监管账户受限资金等，受限比例为 28.25%，受限比例较高。

2017－2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 27.24%。截至 2018 年底，公司其他应收款较年初变动不大。截至 2019 年底，公司其他应收款 69.19 亿元，较年初增长 62.35%，主要系公司合作开发项目增多，公司以借款形式支持合营及联营企业项目开发，应收关联方往来款增加所致。公司其他应收款主要由应收关联方往来款（54.73 亿元）和押金、保证金（12.23 亿元）构成，累计计提坏账准备 0.80 亿元，计提比例较小。

表15　截至2019年底按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额的比例
湖北三峡华翔集团有限公司	应收关联方往来款	12.88	1 年以内	18.48
福建宏辉房地产开发有限公司	应收关联方往来款	6.90	1 年以内	9.89
保利江苏房地产发展有限公司	应收关联方往来款	5.86	1 年以内	8.41
三明市碧桂园房地产开发有限公司	应收关联方往来款	4.13	1 年以内	5.93
福州缔盟贸易有限公司	押金、保证金	3.69	1 年以内	5.30
合计	--	**33.46**	--	**48.01**

资料来源：公司审计报告

2017－2019 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 14.93%，主要系项目开发规模扩大所致。截至 2019 年底，公司存货账面价值 721.33 亿元，较年初增长 7.33%。其中，已完工开发产品占 7.64%，在建开发产品占 92.30%。公司针对无锡、天津、南京和厦门的部分项目累计计提存货跌价准备 5.87 亿元，计提较充分。用于债务担保的存货余额占 41.93%，受限比例较高。从区域分布来看，公司存货主要分布在福州、武汉、南京、福清、淮安、厦门、无锡等二线城市以及二线城市周边的三线城市，质量整体较好，但部分项目存在一定的去化风险。

（2）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 13.18%，主要系投资性房地产增加所致。截至 2019 年底，公司非流动资产 135.59 亿元，较年初增长 7.68%，主要构成如下图所示。

图 7　截至 2019 年底公司非流动资产构成

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017－2019 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 100.44%，主要系公司合作开发项目增加所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资为 14.90 亿元，较年初增长 116.63%。2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 1.63 亿元。

公司投资性房地产采用公允价值计量。2017－2019 年，公司投资性房地产规模逐年扩大，年均复合增长 15.94%。截至 2018 年底，公司投资性房地产较年初增长 9.23%，主要系评估增值所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产 100.30 亿元，较年初增长 23.05%，主要系公司持有的 3 家酒店改为对外出租所致。公司投资性房地产受限比例为 35.48%，受限程度一般，均用于借款抵押。公司投资性房地产中在建的上海长宁项目评估价值较高，若未来运营不及预期，存在公允价值波动风险。

2017－2019 年，公司固定资产波动减少，年均复合减少 43.14%。截至 2018 年底，公司固定资产较年初增长 20.01%，主要系部分酒店由在建工程转入固定资产所致。截至 2019 年底，公司固定资产 5.33 亿元，较年初减少 73.06%，主要系公司将下属子公司福州酒店管理有限公司的 100%股权委托福建嵩霖集团有限公司代持，酒店经营收入改为租金收入计量，相应拥有的 3 家酒店资产转入投资性房地产核算所致。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 376.90 亿元，占资产总额的 34.58%，受限程度较高。子公司股权质押方面，截至 2019 年底，公司持有的上海宝钢长宁置业有限公司、福建融侨置业有限公司、成都友星园林有限公司、福州融侨房地产有限公司、郑州融侨房地产开发有限公司、河南融侨实业有限公司、河南卓奥置业有限公司、河南长启置业有限公司、厦门融乡置业有限公司、厦门融家置业有限公司和安徽融和房地产开发有限公司股权用于质押借款，母公司持有的股权中权利受限比例均为 100%。

表16　截至2019年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	36.64	借款保证金、保函等
存货	302.46	借款抵押
固定资产	2.22	借款抵押
投资性房地产	35.59	借款抵押
合计	**376.90**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1,124.40 亿元，较年初增长 3.15%。其中，流动资产占 87.59%，资产结构较年初变化不大。公司货币资金 136.05 亿元，较年初增长 4.91%；存货 740.11 亿元，较年初增长 2.60%。

3．负债及所有者权益

（1）负债

2018 年公司债务规模增长较快，2019 年随着到期债务偿付和公司规模扩张速度趋于稳健，公司债务规模有所下降，整体债务负担较重但仍属可控。2020 年公司到期及进入回售期的债券规模较大，公司拟通过发行新的债券产品进行置换。

2017－2019 年，随着项目开发规模扩大，公司负债规模逐年上升，年均复合增长 18.79%。截至 2019 年底，公司负债合计 869.35 亿元，较年初增长 9.74%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 59.08%，非流动负债占 40.92%。

流动负债方面，2017－2019 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 18.69%，主要系预收款项增加所致。截至 2019 年底，公司流动负债 513.62 亿元，较年初增长 9.22%，主要构成如下图所示。

图 8　截至 2019 年底公司流动负债构成

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017－2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 8.87%。截至 2018 年底，公司短期借款较年初增长 106.90%，主要系公司新增信用借款所致。截至 2019 年底，公司短期借款 46.41 亿元，较年初减少 42.72%，剩余短期借款均为抵押借款。

2017－2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 11.52%。截至 2018 年底，公司应付账款较年初变化不大。截至 2019 年底，公司应付账款 27.05 亿元，较年初增长 29.11%，主要系应付及预提工程款增加所致。

2017－2019 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 30.16%，主要系项目销售规模扩大、预收房款增加所致。截至 2019 年底，公司预收款项 316.79 亿元，较年初增长 30.15%，大部分为预售房款。

2017－2019 年，公司其他应付款波动减少，年均复合减少 4.21%。截至 2018 年底，公司其他应付款较年初减少 27.29%，主要系应付关联方往来款减少所致。截至 2019 年底，公司其他应付款 29.39 亿元，较年初增长 26.21%，主要系押金、保证金增加所致。公司其他应付款主要由应付关联方往来款（9.10 亿元）、押金及保证金（5.44 亿元）和资金往来款（4.40 亿元）等构成。

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 6.30%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 78.86 亿元，较年初减少 8.98%。

非流动负债方面，2017－2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 18.95%。截至 2019 年底，公司非流动负债 355.74 亿元，较年初增长 10.48%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 68.79%）和应付债券（占 22.92%）构成。

2017－2019 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 16.09%。截至 2019 年底，公司长期借款 244.70 亿元，较年初增长 18.51%，以抵押借款为主。

2017－2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.92%。截至 2019 年底，公司应付债券 81.55 亿元，较年初减少 19.61%。截至本报告出具日，公司存续公司债券情况如下表所示。

表 17　截至本报告出具日公司存续公司债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	发行时间	债券期限	票面利率
16 融侨 01	2.16	2016-7-14	3+2 年	6.50
16 融侨 02	13.81	2016-7-28	3+2 年	6.80
18 融侨 02	21.00	2018-11-2	2+1 年	7.50
18 融侨 03	13.00	2018-12-18	2+1 年	7.50
19 融侨 01	20.00	2019-5-30	3+2 年	6.50
19 融侨 F1	10.00	2019-6-4	2+1 年	7.00
19 融侨 F2	7.70	2019-7-19	2+1 年	7.50
20 融侨 F1	12.30	2020-3-24	2+1 年	6.50
20 融侨 01	20.00	2020-6-18	3+2 年	6.50

资料来源：Wind

2017－2019 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 16.23%。截至 2019 年底，公司全部债务 467.96 亿元，较年初减少 1.71%。其中，短期债务占 27.06%，长期债务占 72.94%，以长期债务为主。2017－2019 年，公司资产负债率分别为 79.68%、81.97%和 79.75%；全部债务资本化比率分别为 68.80%、73.21%和 67.95%；长期债务资本化比率分别为 60.17%、63.86%和 60.73%。2018 年随着公司债务规模的快速增长，债务指标有所上升；2019 年公司到期债务规模较大，随着债务的到期偿付以及公司规模扩张速度更趋稳健，公司债务指标有所回落。整体来看，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2020 年 6 月底，公司负债合计 888.68 亿元，较年初增长 2.22%。其中，流动负债占 57.27%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务合计 462.57 亿元，较年初减少 1.15%。其中，短期债务占 21.01%，长期债务占 78.99%，以长期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.04%和 66.24%，较年初分别下降了 0.72 个百分点和 1.71 个百分点；长期债务资本化比率为 60.79%，较年初上升 0.05 个百分点。公司剔除预收账款后的资产负债率为 69.81%，净负债率为 138.52%。

从债务期限分布来看，截至 2020 年 6 月底，假设进入回售期的债券全部回售，公司一年内到期债务合计 140.33 亿元，其中到期债券 60.84 亿元。若债券回售规模较大，公司将面临一定的短债压力。对于到期公司债券及 CMBS 产品，公司拟通过发行新的债券产品进行置换。

表 18　截至 2020 年 6 月底公司债务到期分布情况（单位：亿元）

到期时间	假设债券全部回售		合计
	到期债券	其他到期借款	
1 年内到期	60.84	79.49	**140.33**
1~2 年内到期	11.00	114.70	**125.70**
2~3 年内到期	20.00	79.53	**99.53**
3 年以上到期	44.10	52.19	**96.29**
合计	**135.94**	**325.91**	**461.86**

注：上表债务合计与联合评级全部债务统计口径存在少许差异，主要系包含了应付债券的利息部分、未包含应付票据所致
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司所有者权益规模逐年增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

2017－2019 年，公司所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 18.52%。截至 2018 年底，公司所有者权益较年初增长 10.89%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 220.71 亿元，较年初增长 26.68%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 63.32%，少数股东权益占 36.68%。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占 8.76%，其他综合收益占 14.04%，盈余公积占 4.38%，未分配利润占 72.82%。未分配利润和少数股东权益在公司所有者权益中占比较高，权益稳定性一般。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 235.72 亿元，较年初增长 6.80%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占 59.13%，少数股东权益占 40.87%，少数股东权益占比较年初上升了 4.19 个百分点，权益稳定性有所减弱。

4．盈利能力

近三年公司营业收入和净利润持续增长，资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益对利润水平的影响较大，公司整体盈利能力一般。

2017－2019 年，受房地产结转收入增加影响，公司营业收入分别为 111.16 亿元、133.94 亿元和 166.68 亿元，年均复合增长 22.45%；随着收入增加，公司净利润逐年增长，年均复合增长 15.14%，分别为 7.64 亿元、9.60 亿元和 10.12 亿元。

从期间费用来看，2017－2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 26.81%。2018 年，公司费用总额同比增长 46.73%，主要系财务费用增加所致。2019 年，公司费用总额 20.71 亿元，同比增长 9.59%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用占 33.86%，管理费用占 38.42%，财务费用占 27.72%。2017－2019 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 31.30%。其中，2018 年销售费用同比增长 21.12%，主要系销售人员薪酬增加所致；2019 年销售费用同比增长 42.34%，主要系广告及设计策划费、推广活动费增加所致。2017－2019 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 42.40%，主要系薪酬及中介机构费用增加所致；公司财务费用波动增长，年均复合增长 8.37%，2019 年财务费用减少主要系融资规模和融资成本有所下降所致。

从利润构成来看，2018－2019 年，公司资产减值损失分别为 4.30 亿元和 3.19 亿元，主要为存货跌价损失，分别占当年营业利润的 22.72%和 17.00%，对利润造成一定侵蚀。2017－2019 年，公司公允价值变动收益分别为 10.65 亿元、5.20 亿元和 2.74 亿元，主要为投资性房地产公允价值变动收益，分别占当年营业利润的 77.03%、27.50%和 14.59%。2017－2019 年，公司投资收益分别为-6.04 亿元、-3.42 亿元和 1.94 亿元，分别占当年营业利润的-43.66%、-18.10%和 10.33%，其

中 2017－2018 年投资亏损主要来自处置长期股权投资，2019 年投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益。

从盈利指标来看，2017－2019 年，公司总资本收益率分别为 2.84%、3.04%和 2.50%，总资产报酬率分别为 2.73%、3.01%和 2.39%，净资产收益率分别为 5.31%、5.79%和 5.13%，整体波动幅度不大。与同行业上市公司相比，2019 年公司盈利能力指标偏低。

表 19　2019 年公司与房地产开发类上市公司盈利指标对比（单位：%）

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
阳光城	26.58	2.58	16.17
禹洲地产	26.21	5.19	17.01
金科股份	28.84	3.22	22.46
滨江集团	35.10	5.79	10.25
融侨集团	**26.86**	**2.39**	**5.13**

注：公司指标由联合评级计算，对比公司指标引自 Wind，联合评级与 Wind 计算口径存在少许差异
资料来源：Wind

2020年1－6月，公司实现营业收入66.31亿元，同比减少9.16%，主要系受疫情影响所致；公司实现净利润3.20亿元，同比增长9.20%，与营业收入变动方向不一致，主要系投资收益同比增长所致；归属于母公司所有者的净利润-0.21亿元，为负数主要系本期结转收入项目主要为合作项目，大部分全资子公司未到收入结转周期，净利润为负，摊薄归母净利润所致。

5．现金流

近两年随着房地产行业融资监管趋严和公司到期债务增加，公司资本支出有所下降，2019 年筹资活动前净现金流由净流出转为净流入，筹资活动现金流转为净流出。考虑到公司的补库存需求和到期债务，公司仍存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2017－2019 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 22.56%，主要系销售回款增加所致；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 180.52 亿元、202.24 亿元和 252.42 亿元。2017－2019 年，公司经营活动现金流出逐年减少，年均复合减少 10.84%，主要系近两年公司规模扩张速度更趋稳健，经营性资本支出有所下降所致。综上，公司经营活动现金流量净额分别为-71.16 亿元、-12.42 亿元和 74.50 亿元，由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2017－2019 年，公司投资活动现金流入分别为 31.73 亿元、11.41 亿元和 37.63 亿元，2017 年和 2019 年现金流入规模较大，主要来自收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出分别为 30.69 亿元、36.91 亿元和 60.58 亿元，主要为对合营联营企业的权益投资。综上，公司投资活动现金流量净额分别为 1.04 亿元、-25.50 亿元和-22.94 亿元，近两年随着合作开发规模的扩大，由净流入转为净流出。公司筹资活动前的现金流量净额分别为-70.12 亿元、-37.92 亿元和 51.55 亿元，2019 年转为净流入。

从筹资活动来看，2017－2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 12.26%；2019 年筹资活动现金流入同比基本持平，其中吸收投资收到的现金占 7.70%，发行债券收到的现金占 16.22%，取得借款收到的现金占 75.49%，公司融资渠道较多元。2017－2019 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 50.98%，主要系到期债务规模加大所致。综上，公司筹资活动现金流量净额分别为 72.00 亿元、75.20 亿元和-40.32 亿元，2019 年由净流入转为净流出。

2020 年 1－6 月，公司经营活动现金净流入 13.39 亿元，经营性现金流状况较佳；投资活动现金净流入 13.94 亿元，主要来自收回投资收到的现金以及收到的资金往来；筹资活动现金净流入

1.33 亿元，较为平稳。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司项目主要位于二三线城市，在建项目规模及销售规模较大，未来随着在建项目的逐步竣工销售，盈利规模有望提升，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 1.83 倍、1.79 倍和 1.86 倍；速动比率分别为 0.33 倍、0.36 倍和 0.45 倍，波动幅度不大；现金短期债务比分别为 0.45 倍、0.56 倍和 1.03 倍，2019 年公司优化债务结构，现金类资产对短期债务的覆盖程度显著提升。截至 2020 年 6 月底，公司现金短期债务比为 1.40 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2017－2019 年，公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长 12.99%。2019 年，公司 EBITDA 为 25.40 亿元，同比减少 6.72%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致。其中，利润总额占 70.83%，计入财务费用的利息支出占 26.09%。2017－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.96 倍、1.01 倍和 1.00 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍、0.06 倍和 0.05 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 6 月底，公司获得的银行综合授信额度合计 984.00 亿元，其中尚未使用的额度 715.05 亿元，公司间接融资渠道畅通，授信额度充裕。

截至 2020 年 6 月底，除对购房按揭贷款的担保外，公司对外担保金额为 16.10 亿元，占所有者权益的 6.83%，主要系对合营联营企业的担保，或有负债风险较可控。

截至 2020 年 6 月底，公司存在三起重大未决仲裁案件，系子公司福建兴诚房地产开发有限公司为福建兴力达吊装设备租赁有限公司、福建榕青投资有限公司以及福建中发兆成实业有限公司向华夏银行股份有限公司福州晋安支行借款分别提供连带保证责任，上述借款人未按期还款所致；涉案金额合计 3,320.61 万元。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035010400011180G），截至 2020 年 9 月 9 日，公司未结清信贷信息中不存在不良或关注类信息。

7．母公司财务分析

2017－2019 年，母公司口径资产总额逐年增长，年均复合增长 16.82%。截至 2019 年底，母公司资产总额 416.79 亿元，其中流动资产占 53.45%，非流动资产占 46.55%。流动资产主要由货币资金（占 9.54%）、其他应收款（占 81.27%）和存货（占 5.36%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 89.06%）和其他非流动资产（占 7.47%）构成。

2017－2019 年，母公司口径负债总额逐年增长，年均复合增长 21.77%。截至 2019 年底，母公司负债合计 306.69 亿元，其中流动负债占 60.99%，非流动负债占 39.01%。流动负债主要由其他应付款（占 80.60%）和一年内到期的非流动负债（占 17.81%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 22.42%）和应付债券（占 77.36%）构成。2017－2019 年，母公司口径全部债务波动增长，年均复合增长 15.15%。截至 2019 年底，母公司全部债务 152.89 亿元，其中长期债务占 78.08%；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.58%、58.13%和 52.02%，债务负担较合理。

2017－2019 年，母公司口径所有者权益波动增长，年均复合增长 5.70%。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 110.11 亿元，其中，股本占 11.11%，盈余公积占 5.56%，未分配利润占 82.50%。

2017－2019 年，母公司口径营业收入分别为 12.10 亿元、5.67 亿元和 4.34 亿元，净利润分别

为-11.10 亿元、-7.67 亿元和 19.73 亿元。母公司净利润主要来自投资收益，2019 年随着投资收益由负转正，母公司实现盈利。

2017－2019 年，母公司口径经营活动现金流量净额分别为-29.23 亿元、-2.36 亿元和-5.32 亿元，持续净流出；投资活动现金流量净额分别为-56.06 亿元、-70.43 亿元和-2.51 亿元，持续净流出；筹资活动现金流量净额分别为 81.15 亿元、90.78 亿元和 2.99 亿元，持续净流入。

截至 2020 年 6 月底，母公司口径资产总额 454.91 亿元，负债合计 350.41 亿元，所有者权益合计 104.50 亿元。2020 年 1－6 月，母公司实现营业收入 0.34 亿元，净利润-5.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.24 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

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 462.57 亿元，本期拟发行债券规模不超过 8.12 亿元，对公司债务规模影响一般。

以 2020 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.12 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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.19%、66.63%和 61.31%，分别较发行前上升 0.15 个百分点、0.39 个百分点和 0.52 个百分点。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司已发行的公司债券，或用于证监会和交易所允许的其他用途，发行后公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 25.40 亿元，为本期公司债券拟发行额度（8.12 亿元）的 3.13 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。2019 年公司经营活动产生的现金流入为 278.39 亿元，为本期债券发行额度的 34.28 倍，对本期债券覆盖程度高。2019 年公司经营活动现金流量净额 74.50 亿元，为本期债券发行额度的 9.17 倍，覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、品牌知名度、储备及开发经验等方面的竞争优势，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

公司作为国内排名前列的房地产企业，在行业地位、项目规模、开发经验等方面具备竞争力，尤其在福州地区拥有较高品牌知名度。公司在建项目主要位于优质二三线城市，近年来销售面积和销售金额持续增长。同时，联合评级也关注到部分项目面临存货跌价风险、公司面临一定的资本支出压力、债务负担较重、投资性房地产公允价值波动风险等因素对信用水平可能产生的不利影响。

未来随着在建项目陆续销售，公司收入和利润水平有望进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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 月底融侨集团股份有限公司组织结构图

附件 2　融侨集团股份有限公司
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）	773.17	966.44	1,090.06	1,124.40
所有者权益（亿元）	157.12	174.23	220.71	235.72
短期债务（亿元）	109.08	168.19	126.62	97.19
长期债务（亿元）	237.33	307.92	341.34	365.38
全部债务（亿元）	346.41	476.12	467.96	462.57
营业收入（亿元）	111.16	133.94	166.68	66.31
净利润（亿元）	7.64	9.60	10.12	3.20
EBITDA（亿元）	19.90	27.23	25.40	--
经营性净现金流（亿元）	-71.16	-12.42	74.50	13.39
流动资产周转次数（次）	0.19	0.18	0.19	--
存货周转次数（次）	0.17	0.14	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.15	0.16	--
现金收入比率（%）	162.39	150.99	151.44	144.45
总资本收益率（%）	2.84	3.04	2.50	--
总资产报酬率（%）	2.73	3.01	2.39	--
净资产收益率（%）	5.31	5.79	5.13	--
营业利润率（%）	18.97	30.11	22.78	22.33
费用收入比（%）	11.59	14.11	12.43	16.81
资产负债率（%）	79.68	81.97	79.75	79.04
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.21	67.95	66.24
长期债务资本化比率（%）	60.17	63.86	60.73	60.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.01	1.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06	0.05	--
流动比率（倍）	1.83	1.79	1.86	1.94
速动比率（倍）	0.33	0.36	0.45	0.48
现金短期债务比（倍）	0.45	0.56	1.03	1.40
经营现金流动负债比率（%）	-19.52	-2.64	14.50	2.63
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.45	3.35	3.13	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3. 长期应付款已计入公司长期债务；4. 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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 4　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
融侨集团股份有限公司
公开发行2020年公司债券（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，在每年融侨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。

融侨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。融侨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融侨集团股份有限公司的相关状况，如发现融侨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。

如融侨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，直至融侨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融侨集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年九月二十二日