跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1028 号

融创房地产集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

融创房地产集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

融创房地产集团有限公司公开发行的“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十一日

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
网址：www. unitedratings.com.cn

融创房地产集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 融创 01	11.78 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 5 月 23 日
15 融创 02	25.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 5 月 23 日
15 融创 03	1.65 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019 年 5 月 23 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,996.00	6,945.46	9,173.02
所有者权益（亿元）	485.52	715.45	1,241.50
长期债务（亿元）	1,257.63	1,135.30	1,395.81
全部债务（亿元）	1,913.31	1,995.34	2,715.04
营业收入（亿元）	553.75	1,111.61	1,626.97
净利润（亿元）	100.10	146.81	305.89
EBITDA（亿元）	150.41	201.51	389.62
经营性净现金流（亿元）	895.07	411.85	342.91
营业利润率（%）	14.88	19.72	21.10
净资产收益率（%）	23.83	24.45	31.26
资产负债率（%）	91.90	89.70	86.47
全部债务资本化比率（%）	79.76	73.61	68.62
流动比率（倍）	1.25	1.16	1.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.10	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.62	1.83
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.91	5.24	10.14

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径。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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”）保持其土地储备充裕、区域布局良好、行业地位领先等方面的优势。2019 年，公司项目开发规模和签约销售金额保持快速增长，较大规模的合同负债对未来收入提供支撑；公司资产规模、资本实力不断提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到行业政策及外部因素对地产销售影响、公司资本支出压力大、债务负担较重且存在一定集中偿付压力、关联方往来款及对关联方担保规模较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司土地储备丰富，可为未来项目开发提供充足的保障，随着在建项目的销售和逐步结转，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **产品品质良好，品牌知名度较高。**公司作为融创中国控股有限公司在国内核心的房地产开发业务运营主体，产品品质良好，且采用区域聚焦战略，深耕所在城市，在多个城市具有较高的市场地位和品牌知名度。

2. **项目储备充足，区域分布良好。**公司近年来新增土地储备较大，土地储备充足；截至 2019 年底，公司汇总口径土地储备建筑面积前十大城市主要为经济较发达二线城市，土地储备区域分布良好。

3. **签约销售金额快速增长，销售规模行业领先。**2019 年，公司签约销售金额快速增长，销售规模保持行业领先，同时公司较大规模的合同负债对未来收入确认提供有力支撑。

4．**资本实力和资产规模不断提升。**截至2019年底，公司所有者权益和资产总额较上年底分别增长32.07%和73.53%，资本实力和资产规模均大幅提升。

关注

1．**行业政策及外部因素影响。**目前，房地产调控政策仍较严格，且新冠疫情、经济下行等外部因素可能对公司地产销售产生一定影响。

2．**收并购战略较为激进，且收并购拿地不确定性大。**公司近年收并购战略较为激进，新增文旅等部分项目投资周期长、资金回笼慢，同时，公司土地储备获取以收并购为主，相对于招拍挂方式拿地，面临的不确定性更大。

3．**资本支出压力大，债务负担较重。**公司业务规模持续扩大，并购和获取土地仍较多，在建项目体量较大，资本支出压力大。同时，公司债务规模增长较快，债务负担较重，且短期债务占比偏高，未来两年存在较大偿付压力。

4．**关联方往来款及对关联方担保较大。**公司其他应收款中关联方往来款规模较大，资金占用较为明显，且公司存在较大规模对关联方担保。

分析师

闫　欣　登记编号（R0040219070001）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续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

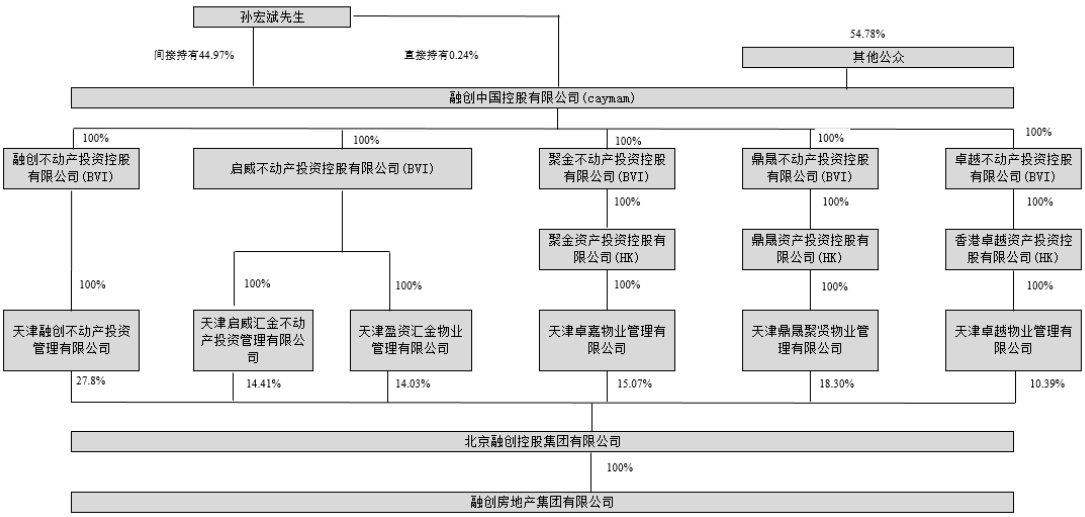
一、主体概况

融创房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“融创集团”）原名为天津融创置地有限公司，由天津顺驰发展有限公司与天津市政投资有限公司共同投资设立，于 2003 年 1 月 31 日经天津市工商行政管理局西青分局批准成立。公司初始注册资本人民币为 2.00 亿元，其中，天津顺驰发展有限公司和天津市政投资有限公司分别持有公司 50%的股权。

历经数次增资及股权变更，2007 年 12 月 26 日，公司注册资本增加至 9.00 亿元。其中，天津融创不动产投资管理有限公司（以下简称“融创不动产投资”）出资 2.50 亿元，持股比例 27.80%，天津启威汇金不动产投资管理有限公司（以下简称“启威汇金不动产投资”）出资 1.30 亿元，持股比例为 14.41%；天津盈资汇金物业管理有限公司（以下简称“盈资汇金”）出资 1.26 亿元，持股比例为 14.03%；天津鼎晟聚贤物业管理有限公司（以下简称“鼎晟聚贤”）出资 1.65 亿元，持股比例为 18.30%；天津聚金物业管理有限公司（以下简称“聚金物业”）出资 1.36 亿元，持股比例为 15.07%；天津卓越物业管理有限公司出资 0.94 亿元，持股比例为 10.39%。

2015 年 10 月 8 日，公司注册资本增加至 100.00 亿元，并更为现名。2018 年 7 月，公司注册资本增加至 150.00 亿元。2020 年 1 月，经公司股东会决议通过，融创不动产投资、启威汇金不动产投资、盈资汇金、鼎晟聚贤和聚金物业将其持有的公司合计 100%的股权转让给北京融创控股集团有限公司（以下简称“融创控股”），融创控股成为公司直接控股股东，融创中国控股有限公司（以下简称“融创中国”）通过其下属企业持有公司 100%股权，仍为公司间接控股股东。截至 2020 年 4 月底，公司注册资本 150.00 亿元，实际控制人为孙宏斌先生。

图 1　截至 2020 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围内子公司 1,027 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 9,173.02 亿元，负债合计 7,931.52 亿元，所有者权益 1,241.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 970.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,626.97 亿元，净利润 305.89 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 286.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 342.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.30 亿元。

公司注册地址：天津市西青经济技术开发区赛达新兴产业园 C 座 6 层 6-099；法定代表人：汪孟德。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2015〕1868 号文核准批复，公司获准发行不超过人民币 60 亿元（含 60 亿元）公司债券。公司分别于 2015 年 8 月 14 日和 2015 年 9 月 1 日发行了两期三个品种合计 60 亿元公司债，债券简称分别为“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”，具体债券要素见下表。

表 1　本报告跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

名称	证券代码	发行规模	当前余额	期限	当前票面利率
15 融创 01	122432.SH	25.00	11.78	5 年（3+2）	6.80
15 融创 02	122433.SH	25.00	25.00	5 年	5.70
15 融创 03	122445.SH	10.00	1.65	5 年（3+2）	7.50
合计		**60.00**	**38.43**	--	--

资料来源：Wind

“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”债券募集资金已使用完毕，募集资金的用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司已按时足额支付“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”回售款及利息。

三、行业分析

公司主营业务是房地产开发销售，属于房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

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。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。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，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。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，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，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。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。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4月17日，中共中央政治局会议强调“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”。地方层面，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、青岛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。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券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。

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。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

新冠疫情或加大行业资金压力

2020年新冠疫情爆发以来，房地产行业开工建设、签约销售、商业地产出租等受到较大影响，行业资金回笼受阻，或加大行业资金压力。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

2019 年，公司董事、监事和高级管理人员无重大变动，高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司地产销售结转规模增加带动收入和利润快速增长，毛利率水平有所提升。

2019年，公司保持较高的收入和利润增速，其中实现营业收入1,626.97亿元，同比增长46.36%，主要系房地产销售结转收入大幅增加所致；净利润305.89亿元，同比增长108.36%，主要系收入及毛利率的增长带动毛利润大幅增加，以及投资收益和营业外净收益增加所致。

2019年，公司主营业务收入占营业收入比重保持99%以上，主营业务突出。从主营业务构成来看，房地产销售仍是公司最主要的收入来源；2019年，公司房地产销售收入同比增长49.55%，主要系以前年度销售项目竣工结转规模增加所致。公司主营业务中其他板块主要为物业管理，随着公司文旅项目逐步开业运营及物业管理面积增加，公司文旅业务及其他板块收入稳步增长，但其收入占比不大。

从毛利率看，2019年，公司房地产销售毛利率小幅提升至26.04%，文旅业务毛利率下降主要系当年新开业文旅城导致建安支出、折旧等成本较高，且新项目尚未进入成熟运营期所致。公司主营业务毛利率受房地产销售业务毛利率影响较大，2019年同比增长2.05个百分点。

表 2　2017－2019 年公司主营业务收入情况（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
房地产销售	520.08	94.74	16.62	1,025.60	93.05	23.48	1,533.80	94.61	26.04
文旅业务	10.86	1.98	24.45	20.28	1.84	12.80	28.53	1.76	6.26
其他	17.99	3.28	56.20	56.28	5.11	38.89	58.93	3.63	37.86
合计	**548.93**	**100.00**	**18.08**	**1,102.17**	**100.00**	**24.07**	**1,621.26**	**100.00**	**26.12**

注：上表中 2018 年数据按照 2019 年审计报告进行重述
资料来源：公司提供

2. 房地产开发销售

（1）土地储备

2019 年，公司保持较大的土地投资规模，土地储备较充足且区域分布良好；公司以收并购为主的拿地方式有利于降低土地成本，但收并购拿地的不确定性因素较多，同时也大幅增加了公司资本支出；公司收购的成都会展、时代环球部分项目开发周期较长、款项回收较慢，对公司资金产生较大压力。

2019年，公司把握拿地窗口期加大招拍挂力度，以及通过收购成都环球世纪会展旅游集团有限公司（以下简称“成都会展”）、成都时代环球实业有限公司（以下简称“时代环球”）等新增土地储备权益口径建筑面积5,559万平方米，较上年大幅增长142.22%。从土地成本看，公司2019年新获取土地成本相对于售价较低，土地成本较合理。近年来，公司获取土地储备规模较大，但较大规模的土地购置支出也加大了公司的资金压力。

表 3　2017－2019 年公司土地获得情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年
新拓展项目	118	150	254
新增土地储备建筑面积（汇总口径[1]）	6,764	4,378	9,972
新增土地储备建筑面积（权益口径[2]）	5,253	2,295	5,559
土地价款（权益口径）	920	734	1,352
土地楼面均价	3,709	3,723	4,798

资料来源：公司提供

公司土地储备指没有结转收入的土地建筑面积。截至2019年底，公司汇总口径土地储备建筑面积为23,155万平方米，其中权益土地储备建筑面积为14,857万平方米，公司土地储备规模大，可以满足公司未来中期发展需求。从区域分布看，截至2019年底，控股股东融创中国已在127个一线、二线及强三线城市完成了全国化布局，土地储备约2.34亿平方米（公司土地储备2.32亿平方米），其中土地储备货值分布在一二线城市的占比约为82%；公司汇总口径土地储备建筑面积前十大城市分别为重庆（1,652万平方米）、武汉（1,617万平方米）、青岛（1,326万平方米）、天津（1,046万平方米）、成都（956万平方米）、西安（902万平方米）、济南（888万平方米）、眉山（850万平方米）、郑州（804万平方米）和昆明（736万平方米），合计占46.55%，主要为经济较发达二线城市，土地储备区域分布较优质。土地成本方面，截至2019年底，公司土地储备楼面均价约4,300元/平方米，土地储备价格较合理。整体看，公司土地储备较充足且区域分布良好。

表4　截至2019年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

区域	权益建筑面积	汇总口径建筑面积
北京区域	2,748	4,128
东南区域	1,585	2,518
华北区域	2,631	3,965
华南区域	1,436	1,920
华中区域	1,491	2,683
上海区域	1,146	2,147
西南区域	3,819	5,794
合计	**14,857**	**23,155**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司发生的重大收购土地事项：2019年11月27日，公司以交易对价152.69亿元收购云南城市建设投资集团有限公司（以下简称“云南城投集团”）持有的成都会展和时代环球（以上两公司合称“目标公司”）各51%股权。股权交易完成后，公司持有目标公司51%股权，目标公司主要从事地产开发运营，在成都、武汉、长沙、昆明等城市共开发18个项目，总建筑面积约3,071.6万平方米，可售建筑面积2,771.6万平方米。截至云南城投集团与公司签订产权交易合同之日，目标公司未售建筑面积2,390.1万平方米。目标公司在会议中心、展览中心及文旅方面有多年经验，并形成了一定口碑。目标公司包含部分会展、文旅项目，此类项目多以自持经营为主，投资周期长、资金回笼较住宅项目慢，可能加大公司的资金压力。

近几年，公司通过收并购方式以较为合理价格获取较大规模的土地储备，但较大规模的土地购置支出也加大了公司的资金压力，同时并购土地的开发进度需关注。

[1] 汇总口径指对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据的加总。
[2] 权益口径指对公司及控股子公司、合营及联营公司中每家公司统计数据归属于公司享有的部分的加总。

（2）项目开发

公司保持较大的开发规模，但较大的在建规模带来资本支出压力，公司融资需求较强烈。

随着公司每年大规模土地储备的补充，以及公司快周转的开发策略，公司2019年新开工面积保持较大规模，竣工面积同比增长20.41%。截至2019年底，公司并表口径在建面积4,992万平方米，较上年底增长32.70%，保持较大在建规模。

表5　2017－2019年并表口径公司开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	1,329	1,904	1,922
竣工面积	339	1,083	1,304
在建面积	2,729	3,762	4,992

注：公司收并购项目中包含在建项目，但并未体现在上年末在建，不满足新开工、竣工和在建之间的勾稽关系
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2019 年底，公司汇总口径在建面积 12,507 万平方米（权益占比 63.45%）；从城市布局来看，在建面积前十大城市合计占比 43.59%，主要为青岛、重庆、济南、郑州、天津、西安等二线城市。公司在建项目及拟建项目规模较大，后续持续投入仍需较大规模资金；随着项目陆续开始销售，公司将通过自有资金的滚动开发、销售资金的回笼及外部筹资来解决资金需求，公司资本支出较大，融资需求较大。

（3）销售情况

2019 年，公司销售金额和销售面积快速增长，销售规模处于行业领先地位；公司待售面积规模较大，但一二线城市核心调控手段未完全放松以及受新冠疫情影响公司销售有所下滑，需关注由限购、限贷、限价等调控政策及新冠疫情带来的经营风险。

从汇总口径销售数据看，2019 年，公司销售面积和销售金额均快速增长，分别同比增长 27.00%和 23.17%，主要系随着公司土地储备的增加，公司快速开发及推盘所致；销售均价小幅下降，主要系受公司全国化布局，销售区域有所变化及部分城市限价所致。2019 年，公司销售回款率为 89.45%，回款情况较好。公司 2019 年权益销售数据走势同汇总口径一致。随着前期销售项目逐步竣工交付，公司 2019 年结转面积和结转收入均较快增长，分别同比增长 28.04%和 49.51%。

2019 年，融创中国全口径销售金额约 5,562 亿元（公司全口径销售 5,518 亿元），位列克而瑞“2019 年中国房地产企业销售排行榜”第 4 名；融创中国在国内 43 个城市签约销售金额排名前十，在天津、重庆、成都、济南、青岛、合肥等 13 个城市销售额排名当地市场第一。2019 年，融创中国在 3 个城市销售金额超过 300 亿元，17 个城市销售金额超过 100 亿元。

根据融创中国公告数据，2020 年 1－4 月，融创中国实现合同销售金额约 955.20 亿元，同比下降 19.72%，主要系受新冠疫情影响所致，需关注公司后续销售情况。

表 6　2017－2019 年公司房地产销售数据

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	并表口径	权益口径	汇总口径	并表口径	权益口径	汇总口径	并表口径	权益口径	汇总口径
销售面积（万平方米）	--	1,597	2,184	--	2,116	2,982	--	2,612	3,787
销售金额（亿元）	--	2,602	3,586	--	3,153	4,480	--	3,810	5,518
销售均价（元/平方米）	--	16,293	16,419	--	14,903	15,025	--	14,380	14,570
结转收入（亿元）	520	--	--	1,026	--	--	1,534	--	--

结转收入面积（万平方米）	460	--	--	920	--	--	1,178	--	--

注：销售金额指签订销售协议、预付定金的情况下的签约销售金额
资料来源：公司提供

从公司可售项目情况看，截至 2019 年底，公司存货中开发成本可售面积 7,480.17 万平方米，已售面积 1,748.96 万平方米，销售比率为 23.38%；开发产品可售面积 3,853.55 万平方米，已售面积 3,328.07 万平方米，销售比率为 86.36%，开发产品销售情况尚可；公司存货中合计待售面积 6,256.69 万平方米，根据公司近年销售情况，待售面积可满足公司 3 年左右的销售需求。公司项目主要位于一二线城市，但由于一二线城市调控政策仍较严格，限购、限贷、限价等调控措施将对公司项目的去化速度、现金回笼、盈利空间形成一定影响。

3. 文旅业务

公司文旅收入稳步增长，但尚需投资规模较大；公司拟转让部分文旅项目，有利于提高流动性。

截至 2019 年底，公司文旅项目总投资金额近 1,150 亿元，剩余投资金额约 300 亿元；已开业文旅城 8 个，分别位于西双版纳、南昌、合肥、哈尔滨、青岛、无锡、广州和昆明。2019 年，公司文旅收入稳步增长，实现收入 28.53 亿元，同比增长 40.68%。为平衡文旅资产规模，公司会选择性处置部分文旅项目资产，2019 年，公司已完成出售青岛东方影都融创万达文华酒店。

4. 关联交易

公司与关联方往来及对关联方担保规模较大，资金占用明显。

截至 2019 年底，公司作为担保方对关联方提供担保 434.88 亿元，主要为对合作开发项目的担保，占净资产比重为 35.03%。与关联方资金往来方面，2019 年，公司收到关联方偿还的资金 162.86 亿元、公司借出资金 53.29 亿元，均为与联营、合营企业资金往来；经营性代垫款流入 966.98 亿元、流出 914.92 亿元。关联方应收应付方面，截至 2019 年底，公司应收关联方款项 467.56 亿元，其中计提坏账准备 67.41 亿元，主要为对应收乐视相关公司款项的计提；应付关联方款项 783.59 亿元。公司合作开发项目较多，与关联方往来规模较大。

5. 经营关注

公司土地储备中并购方式取得较多，需关注后续并购拿地持续性和开发进度

公司通过收并购方式拿地较多，但随着公司开发规模不断扩大，并购已获取的土地储备未来开发进度以及是否能够继续通过并购获取足够价格较低的土地储备需持续关注。

公司近年收并购较多，项目未来投资规模大，存在较大的融资需求

公司过去几年收并购和拿地较为频繁，大规模收购虽然扩大了公司的土地储备，但也使得公司资本支出和债务规模大幅增长；同时，公司项目后续开发尚需较大规模投资，存在较大融资需求和压力。

文旅类项目开发周期较长、去化速度较慢

公司收购的万达文旅项目、成都会展和时代环球中存在部分非住宅业态，存在开发周期较长、去化速度较慢风险。

6. 未来发展

公司未来投资仍以房地产业务为主，坚持区域聚焦并根据需求调整产品设置，发展战略较为清晰。

公司未来的投资方向仍将以房地产业务为主，在土地储备策略上，将继续坚持区域聚焦的发展战略，巩固已形成的优势布局，同时把握行业整合机会，充分发挥并购能力以及良好的品牌与口碑，补充高质量且成本合理的土地储备，保持土地储备的竞争优势。

公司研发中心将不断根据客户、市场的需要对现有产品线进行调整、创新和开展新产品线的研发。公司现阶段研发策略仍将围绕“聚焦区域和高端精品”发展战略制定产品策略，专注为城市高收入人群提供高端精品住宅。各区域公司根据所在城市特色和目标客户的核心需求合理调整产品类型，不断打造出满足客户需求引导客户品味的优质业态。

未来随着公司的不断发展升级，在完善自身土地储备优势的同时，利用公司存货变现及房屋销售产生的资金，对优质项目进行考察。公司拥有专业的运营团队、并购团队，将根据自身实际情况，在充分考量拟投资项目的收益等信息的基础上，在符合公司内部管理制度的前提下，通过并购投资等方式实现公司快速发展。

关于文旅业务，公司将依托大连万达商业在文旅方面的丰富运营经验、品牌优势和公司销售地产方面的优势，致力于成为具有行业竞争力的文旅地产运营商。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度审计报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》、各项具体会计准则及相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》的相关披露编制。2019 年，公司增加子公司 439 家，减少子公司 39 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司 1,027 家。公司新增加子公司较多，但主营业务未发生重大变化，公司的财务数据仍具有一定可比性。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 9,173.02 亿元，负债合计 7,931.52 亿元，所有者权益 1,241.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 970.54 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,626.97 亿元，净利润 305.89 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 286.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 342.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.30 亿元。

2．资产质量

公司资产规模增长较快，以流动资产为主；公司货币资金受限比例较高，存货区域分布较好但存在一定跌价风险，其他应收款对资金形成占用，长期股权投资减值和受限资产规模较大；公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额 9,173.02 亿元，较上年底增长 32.07%，主要系随着项目开发、销售回款及拿地，公司流动资产增加所致。其中流动资产占 77.23%，非流动资产占 22.77%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 7,084.02 亿元，较上年底增长 28.52%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 16.78%）、其他应收款（11.54%）和存货（67.21%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 1,188.63 亿元，较上年底增长 3.36%，主要由银行存款（占 95.87%）构成。其中受限货币资金 446.86 亿元，占 37.59%，主要由销售监管资金、贷款保证金和其他保证金

等组成，公司受限货币资金规模较大。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 817.19 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系少数股东和第三方往来款、押金及保证金和合作方款项增加所致；公司其他应收款账龄 1 年以内占 80.84%、1~2 年占 8.98%，账龄较短；累计计提坏账准备 1.57 亿元，主要为公司针对账龄超过 1 年的应收代垫款计提。从集中度看，按欠款方归集的期末余额前五名总额合计占 18.36%，集中度较低。公司其他应收款规模较大，资金占用明显，并对公司的资金管理能力提出较高要求。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 4,760.91 亿元，较上年底增长 37.76%，主要系项目施工投资和土地储备增加所致，其中开发成本占 88.94%，开发产品占 10.96%。截至 2019 年底，公司对存货计提跌价准备 18.63 亿元，主要系部分尾盘项目的底商及车库为去库存，公司采取降价销售策略所致；公司账面价值 1,860.14 亿元存货用于对公司借款抵押，占 39.07%，受限程度较高。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额为 2,089.00 亿元，较上年底增长 45.73%，主要系对外投资、合作项目增加带来长期股权投资的增长，以及对文旅项目持续投入、收购成都会展和时代环球增加投资性房地产、固定资产所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 37.89%）、投资性房地产（占 12.60%）、固定资产（占 24.66%）、在建工程（占 8.65%）和无形资产（占 7.60%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 791.58 亿元，较上年底增长 42.40%，主要系公司新收购和设立合营公司以及权益法调整投资收益 64.55 亿元所致。2019 年，公司对乐视相关公司投资增加计提减值准备 6.98 亿元；截至 2019 年底，公司对长期股权投资计提减值准备 99.13 亿元，主要为公司对投资乐视相关公司计提的减值准备。截至 2019 年底，公司投资性房地产 263.32 亿元，较上年底增长 69.69%，主要系非同一控制下合并带入及公司原有自持物业逐步投入所致。公司投资性房地产均以公允价值计量，主要包括写字楼、商场和商铺。截至 2019 年底，公司固定资产 515.14 亿元，较上年底增长 90.73%，主要系青岛东方影都、无锡文旅城、广州文旅城和昆明文旅城竣工转入所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 98.63%），已累计计提折旧 21.42 亿元，固定资产成新率 96.01%，成新率高。截至 2019 年底，公司在建工程 180.63 亿元，较上年底下降 18.01%，主要系青岛东方影都、无锡文旅城、广州文旅城和昆明文旅城竣工转出所致。公司在建工程主要为公司文旅城项目，未计提减值准备。截至 2019 年底，公司无形资产 158.69 亿元，较上年底增长 45.07%，主要系收购成都会展和时代环球新增加土地使用权所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 3,067.88 亿元，占资产比重为 33.44%，公司受限资产规模较大。同时，公司存在一定比例子公司股权质押情况。

表7　截至2019年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占资产比重	受限原因
货币资金	446.86	4.87	主要为销售监管资金、贷款保证金、按揭保证金、保函保证金等
存货	1,860.14	20.28	作为银行借款（开发贷、并购贷等）抵押物
固定资产、无形资产、投资性房地产及可供出售金融资产等	760.88	8.29	作为银行借款抵押物
合计	**3,067.88**	**33.44**	--

资料来源：公司 2019 年度债券年报

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司负债规模持续增长，以流动负债为主；公司合同负债规模较大，为未来收入结转提供支撑；

但公司债务规模增长较快，债务负担较重，且短期债务占比偏高，未来两年存在较大偿付压力。考虑到公司通过并购方式获取项目规模较大，在支付并购款的同时需承担并购标的相应债务，若发生大额并购，债务压力将进一步上升。

截至 2019 年底，公司负债合计 7,931.52 亿元，较上年底增长 27.31%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占 77.75%和 22.25%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 6,166.98 亿元，较上年底增长 29.86%，主要系随着公司经营规模增加，短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债均增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 6.01%）、应付账款（占 8.84%）、合同负债（38.93%）、其他应付款（占 24.52%）、应交税费（占 5.77%）和一年内到期的非流动负债（13.57%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 370.48 亿元，较上年底增长 99.65%，主要系因公司业务规模增加，短期资金需求增加所致。截至 2019 年底，公司应付账款 545.13 亿元，较上年底增长 61.52%，主要系公司项目开工建设增加所致。2019 年公司根据最新会计要求，将预收款项科目变更为合同负债，截至 2019 年底，公司合同负债 2,400.54 亿元，较上年底预收款项增长 10.74%，主要系公司实现物业销售增加所致。截至 2019 年底，公司其他应付款 1,512.29 亿元，较上年底增长 30.65%，主要系项目合作方和关联方往来款增长所致。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 836.91 亿元，较上年底增长 35.43%，主要系长期借款于一年内到期转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 1,764.54 亿元，较上年底增长 19.14%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 68.92%）、应付债券（占 10.18%）和其他非流动负债（12.06%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 1,216.21 亿元，较上年底增长 21.10%，主要系开发贷增加所致，公司长期借款主要为抵押借款、质押借款和保证借款。截至 2019 年底，公司应付债券 179.60 亿元，较年初增长 37.12%，主要系公司将上年底一年内行权回售债券未回售部分调回所致。截至 2019 年底，公司递延所得税负债 154.32 亿元，较上年底增长 35.98%，主要系公司收购成都会展和时代环球评估增值产生的应纳税暂时性差异所致。截至 2019 年底，公司其他非流动负债 212.82 亿元，较上年底下降 2.01%，主要为股权并购评估增值产生的土地增值税。

截至 2019 年底，公司全部债务 2,715.04 亿元，较上年底增长 36.07%，公司债务规模增长较快。其中短期债务和长期债务分别占 48.59%和 51.41%，短期债务占比较大。债务指标方面，截至 2019 年底，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 86.47%、68.62%和 52.93%，在权益规模增长作用下分别较上年底下降 3.23 个百分点、4.99 个百分点和 8.42 个百分点，但公司债务负担仍较重。截至 2019 年底，公司永续债余额 7.39 亿元，剩余规模不大。从公司 2019 年底债务分布期限看，公司 2020－2021 年存在较大偿付压力。

表 8　截至 2019 年底公司债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	金额	占比
1 年以内	1,319	46.39
1~2 年	923	35.43
2~5 年	336	12.92
5 年以上	137	5.26
合计	**2,715**	**100.00**

注：上表中债务包含应付票据
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司权益规模大幅增长，但所有者权益中未分配利润占比较高，公司权益稳定性有待提高。

截至 2019 年底，公司所有者权益 1,241.50 亿元，较上年底增长 73.53%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 78.17%，少数股东权益占 21.83%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 15.46%、资本公积占 4.67%、盈余公积占 1.49%、未分配利润占 78.37%，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司资本公积 45.29 亿元，较上年底大幅增长 41.04 亿元，主要系公司收购子公司少数股东股权所致。截至 2019 年底，公司少数股东权益 270.96 亿元，较上年底增长 116.84%，主要系因收购成都会展和时代环球 51%股权所致。截至 2019 年底，公司少数股东权益中存在永续债 7.39 亿元。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润大幅增长，盈利能力有所提升，但投资收益和营业外收入对公司利润影响较大，同时营业外收入具有一定的不确定性。

2019年，公司营业收入1,626.97亿元，同比增长46.36%，主要系房地产销售结转收入大幅增加所致；净利润305.89亿元，同比增长108.36%，主要系收入及毛利率的增长带动毛利润大幅增加，以及投资收益和营业外净收益增加所致。

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额 128.58 亿元，同比增长 21.07%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 48.38%、53.83%和-2.21%。2019 年，公司销售费用和管理费用分别同比增长 24.13%和 12.50%，主要系随着业务规模扩大，公司人工成本、销售推广费、费用摊销等增加所致；公司财务费用为-2.85 亿元（上年为-5.44 亿元），主要系在建物业数量增加，计入资本化利息增加，费用化利息大幅减少所致。

从利润构成看，2019 年，公司资产减值损失 36.34 亿元，主要系继续计提应收乐视公司款项坏账准备和计提存货跌价准备所致，公司资产减值损失对利润有一定侵蚀。截至 2019 年底，公司对乐视公司及其关联方的股权、债权投资、投资承诺及担保共计确认了资产减值损失约 182.44 亿元，按权益法核算的对联营公司股权投资产生投资收益损失约 52.15 元，共计产生损失约 234.59 亿元。其中，公司已对乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称“乐视网”）及乐融致新电子科技（天津）有限公司的股权成本进行全额计提损失，对乐视影业（北京）有限公司股权剩余价值为 13.70 亿元；对乐视网相关公司提供的借款担保已全额计提损失；对乐视相关公司及其关联方的长期应收款计提损失 67.41 亿元，剩余价值为 1.70 亿元。预计后续乐视相关投资不会对公司经营产生影响。2019 年，公司发生投资收益 124.27 亿元，占营业利润比重 38.58%，主要源于权益法核算的对联营、合营企业的股权投资收益、资金占用费和长期股权投资公允价值重新计量。2019 年，公司营业外收入 48.63 亿元，占利润总额比重 13.26%，主要系收购并购产生的合并收益。公司营业外收入具有一定的不确定性。总体看，公司投资收益和营业外收入对利润影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 21.10%，受结转项目毛利率提升影响同比增长 1.38 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.37%、4.63%和 31.26%，分别同比增长 3.56 个百分点、1.67 个百分点和 6.81 个百分点，在利润规模增长带动下均有所提升。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，收并购、合作项目投资等使得投资活动现

金流持续净流出，公司在建规模和债务规模均较大，外部筹资需求较大。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 3,280.01 亿元，同比增长 23.60%，主要系公司房地产销售回款金额和收到关联方往来款增加所致；公司经营活动现金流出 2,937.10 亿元，同比增长 31.01%，主要系公司拿地、地产开发业务投入增加所致。综上，2019 年，公司经营活动现金流量净额 342.91 亿元，保持较大规模净流入。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 238.49 亿元，同比下降 21.10%，主要系收回投资及处置子公司收到的现金下降所致；公司投资活动现金流出 782.70 亿元，同比增长 52.10%，主要系公司加大合作开发投资及收购其他项目所致。综上，2019 年，公司投资活动现金流量净额-544.20 亿元，净流出规模同比增长 156.33%。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 2,201.83 亿元，同比增长 94.87%，主要系公司开发规模增加，相应借款增加所致；公司筹资活动现金流出 1,987.23 亿元，同比增长 66.87%，主要系公司偿还债务和利息支付的现金规模增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金流量净额 214.59 亿元，由上年净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力指标一般，同时对关联方担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司间接融资渠道畅通，土地储备充足，在建项目规模及销售规模较大，未来随着在建项目的逐步销售和收入结转，盈利规模有望提升，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 0.38 倍，较上年底的 1.16 倍和 0.43 倍小幅下降，主要系随着公司销售规模扩大，合同负债快速增长所致；公司现金短期债务比 0.90 倍，较上年底 1.34 倍有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 389.62 亿元，同比大幅增长 93.35%，主要由利润总额（占 94.14%）和折旧（占 2.92%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.83 倍和 0.14 倍，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 434.88 亿元，占公司净资产比例为 35.03%，其中对联合营企业担保占 96.07%、对同一控制下关联公司担保占 3.93%。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 9　截至 2019 年底公司前十大对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
青岛融创建晟投资有限公司	30.00
天津双街盛兴经济建设开发有限公司	25.00
山西融创基业房地产开发有限公司	22.64
杭州融泓政房地产开发有限公司	20.54
宁波融创金湾置业有限公司	19.00
海盐山水鑫悦置业有限公司	13.11
广州市金璟置业发展有限公司	12.65
苏州宏昱置业有限公司	12.50
重庆融创启洋置业有限公司	12.30
中山市华富房地产开发有限公司	12.00
合计	**179.74**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司无诉讼金额 3,000 万以上的未决诉讼。

截至 2019 年底，公司股东融创中国取得的金融机构综合授信总额 3,248 亿元，尚可使用授信额度 1,158 亿元，公司可在授信期内使用该授信额度，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：1201010000376695），截至 2020 年 3 月 5 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

7. 母公司财务分析

母公司对旗下业务版块支持力度较大，资产以往来款和子公司股权投资为主，利润主要体现为投资收益，目前母公司层面债务负担较重。

母公司层面看，截至 2019 年底，母公司资产总额为 1,993.40 亿元，较年初增长 16.70%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。其中流动资产占 76.79%，非流动资产占 23.21%，以流动资产为主。截至 2019 年底，母公司其他应收款 1,510.68 亿元，较年初增长 11.96%，公司其他应收款主要为与子公司等关联方的往来款；长期股权投资 442.43 亿元，较年初增长 93.05%，主要系对子公司的投资。

截至 2019 年底，母公司负债合计 1,713.91 亿元，较年初增长 17.91%，主要系其他应付款增长所致。其中流动负债占 89.51%，非流动负债占 10.49%，以流动负债为主。截至 2019 年底，母公司其他应付款 1,390.01 亿元，较年初增长 25.35%，主要系子公司往来款。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.98%和 52.82%。整体看，母公司债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 279.50 亿元，较年初增长 9.78%。母公司所有者权益中实收资本占 53.67%、资本公积占 3.47%、盈余公积占 5.83%、未分配利润占 37.23%。

2019 年，母公司营业收入为 19.34 亿元，同比增长 9.28%；净利润 15.62 亿元，由上年亏损转为盈利。2019 年，母公司资产减值损失 13.79 亿元，主要为对乐视投资进行的减值计提，对利润侵蚀严重；投资收益 35.55 亿元，主要为持有子公司股权投资收益和资金占用利息收入。

2019 年，母公司经营活动现金流净额 212.32 亿元，投资活动现金流净额-250.54 亿元，筹资活动现金流净额-31.19 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产（货币资金、应收票据）达 1,189.39 亿元，约为“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”债券待偿本金合计（38.43 亿元）的 30.95 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；公司净资产 1,241.50 亿元，约为债券待偿本金合计（38.43 亿元）的 32.31 倍。公司现金类资产和净资产能够对“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 389.62 亿元，约为债券待偿本金合计（38.43 亿元）的 10.14 倍，公司 EBITDA 对“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 3,280.01 亿元，约为债券待偿本金合计（38.43 亿元）的 85.35 倍，公司经营活动现金流入量对“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司行业地位和竞争力较强，项目区域分布良好以及较大的销售规模，公司对“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的偿还能力极强。

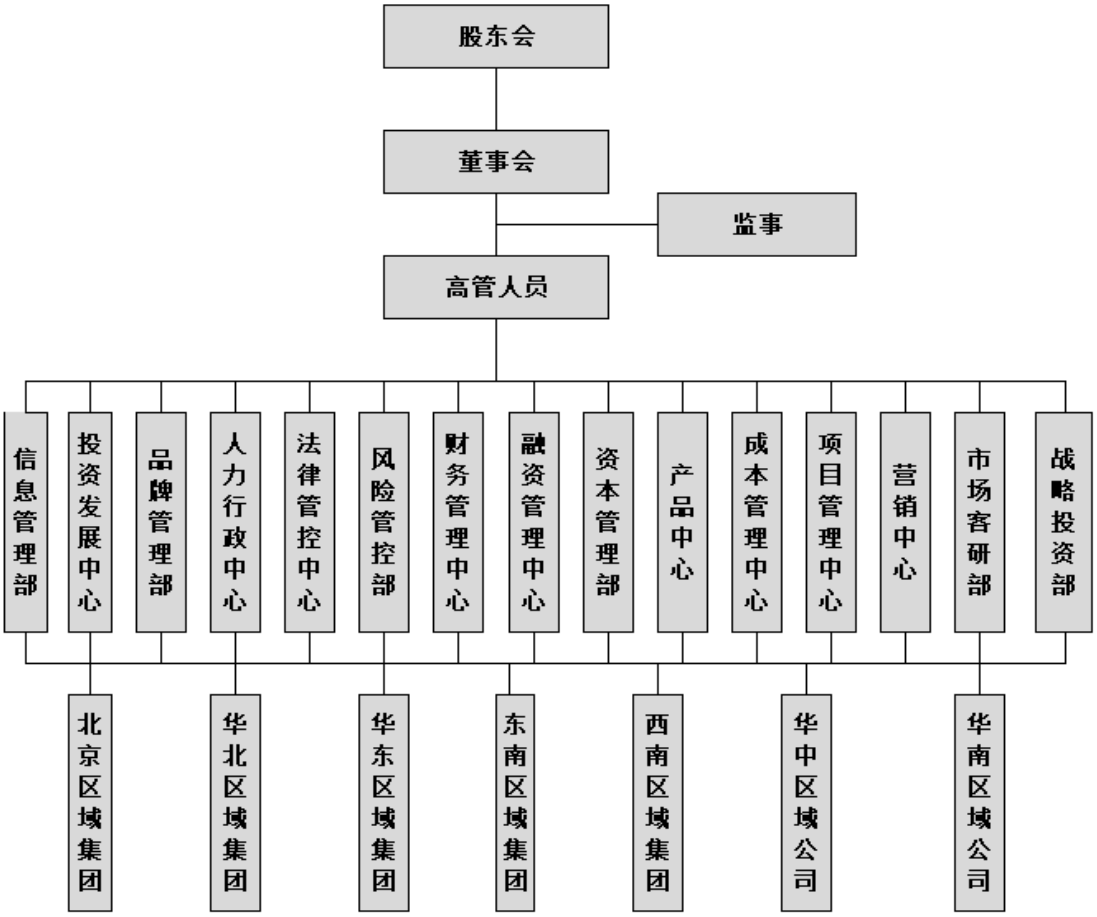
八、综合评价

跟踪期内，公司保持其土地储备充裕、区域布局良好、行业地位领先等方面的优势。2019 年，公司项目开发规模和签约销售金额保持快速增长，较大规模的合同负债对未来收入提供支撑；公司资产规模、资本实力不断提升。同时，联合评级也关注到行业政策及外部因素对地产销售影响、公司资本支出压力大、债务负担较重且存在一定集中偿付压力、关联方往来款及对关联方担保规模较大等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司土地储备丰富，可为未来项目开发提供充足的保障，随着在建项目的销售和逐步结转，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“15 融创 01”“15 融创 02”和“15 融创 03”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　截至 2019 年底融创房地产集团有限公司组织结构图



附件 2　融创房地产集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	5,996.00	6,945.46	9,173.02
所有者权益（亿元）	485.52	715.45	1,241.50
短期债务（亿元）	655.68	860.04	1,319.23
长期债务（亿元）	1,257.63	1,135.30	1,395.81
全部债务（亿元）	1,913.31	1,995.34	2,715.04
营业收入（亿元）	553.75	1,111.61	1,626.97
净利润（亿元）	100.10	146.81	305.89
EBITDA（亿元）	150.41	201.51	389.62
经营性净现金流（亿元）	895.07	411.85	342.91
流动资产周转率（次）	0.15	0.21	0.26
存货周转率（次）	0.21	0.25	0.29
总资产周转率（次）	0.13	0.17	0.20
现金收入比率（%）	194.95	149.48	123.92
总资本收益率（%）	7.88	5.81	9.37
总资产报酬率（%）	3.39	2.96	4.63
净资产收益率（%）	23.83	24.45	31.26
营业利润率（%）	14.88	19.72	21.10
费用收入比（%）	17.71	9.55	7.90
资产负债率（%）	91.90	89.70	86.47
全部债务资本化比率（%）	79.76	73.61	68.62
长期债务资本化比率（%）	72.15	61.34	52.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.62	1.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.10	0.14
流动比率（倍）	1.25	1.16	1.15
速动比率（倍）	0.45	0.43	0.38
现金短期债务比（倍）	1.25	1.34	0.90
经营现金流动负债比率（%）	22.99	8.67	5.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.91	5.24	10.14

注：1. 本报告中数据不加注明均为合并口径。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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关财务指标的计算公式

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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其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+以公允价值计量且其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。