跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1041 号

融侨集团股份有限公司：

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公开发行的“19 融侨 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 十七 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：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 融侨 01	3+2 年	20.00 亿元	AA+	AA+	2019/5/22

跟踪评级时间：2020 年 6 月 16 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	773.17	966.44	1,090.06
所有者权益（亿元）	157.12	174.23	220.71
长期债务（亿元）	237.33	307.92	341.34
全部债务（亿元）	346.41	476.12	467.96
营业收入（亿元）	111.16	133.94	166.68
净利润（亿元）	7.64	9.60	10.12
EBITDA（亿元）	19.90	27.23	25.40
经营性净现金流（亿元）	-71.16	-12.42	74.50
营业利润率（%）	18.97	30.11	22.78
净资产收益率（%）	5.31	5.79	5.13
资产负债率（%）	79.68	81.97	79.75
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.21	67.95
流动比率（倍）	1.83	1.79	1.86
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/待偿本金合计（倍）	0.99	1.36	1.27

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 长期应付款已计入公司长期债务；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

融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内排名前列的房地产企业，在开发经验、行业地位、项目规模等方面具备竞争力，尤其在福州地区拥有较高品牌知名度。2019 年，公司在建项目仍主要位于优质二三线城市，销售面积和销售金额稳中有增，资产、权益、收入和利润规模进一步扩大，债务负担有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司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、债务负担仍较重、投资性房地产公允价值波动风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司在建项目规模较大，未来随着在建项目陆续销售结转，公司收入和利润水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“19 融侨 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **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，2019 年在福州市场保持了较强的竞争优势。

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. **规模持续增长。**2019 年，公司协议销售面积及销售金额稳中有增，资产、权益、收入及利润规模均稳步增长。

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。**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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

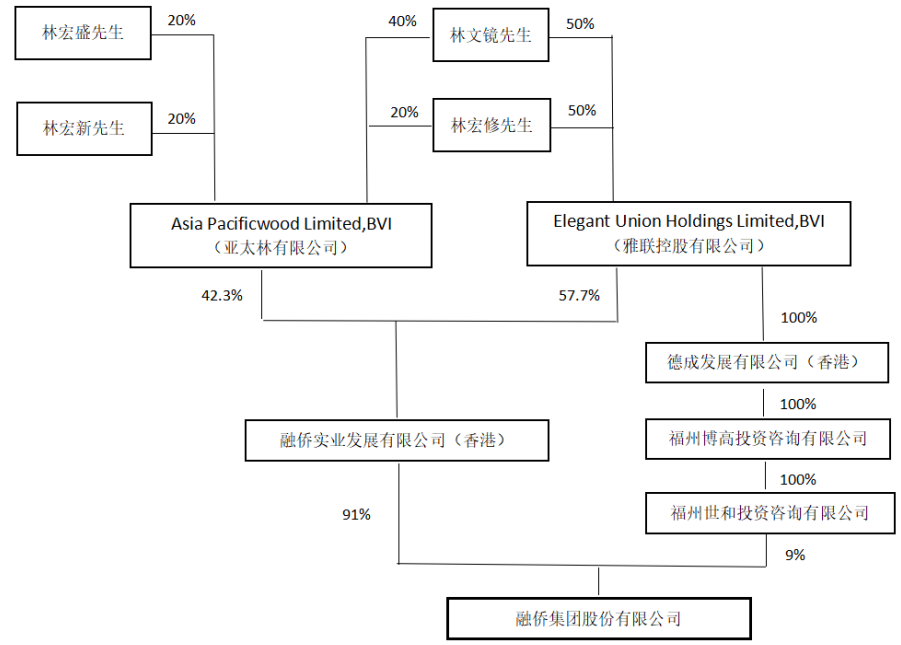
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”）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 2019 年底，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 2019 年底公司股权结构图



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

2019 年以来，公司经营范围和职能部门的设置未发生变化。截至 2019 年底，纳入公司合并范围的子公司 67 家，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。

公司注册地址：福州市闽江大道 167 号；法定代表人：林宏修。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可〔2019〕444 号核准，公司可面向合格投资者公开发行不超过 20 亿元的公司债券。2019 年 6 月 3 日，公司完成发行“融侨集团股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，

[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预计将在 2020 年 7 月前办理完毕，在此之前，林宏修为公司实际控制人，不会发生变更。

债券简称“19 融侨 01”，发行规模 20.00 亿元，债券期限 3+2 年，票面利率 6.50%。截至 2019 年底，“19 融侨 01”募集资金已使用完毕，募集资金用途与募集说明书承诺的使用用途一致。2020 年 6 月 3 日，公司支付了“19 融侨 01”上一个计息年度的利息。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
19融侨01	155448.SH	20.00	3+2年	6.50	2019/6/3	公开

资料来源：Wind

三、行业及区域经济分析

公司营业收入及利润主要来自商品房销售，房地产行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

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

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，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。

2020年新冠疫情对房地产市场造成冲击

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。

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。

4. 区域经济及房地产情况

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

公司深耕福州区域，福州市区域经济及房地产市场对公司业绩有较大影响。2019年，福州市实现地区生产总值（GDP）9,393.30亿元，同比增长7.9%；全市人均地区生产总值12.09万元，同比增长6.9%。截至2019年底，福州市常住人口780万人，较年初增长0.78%。

房地产政策方面，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，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、管理分析

2019 年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变化，公司核心管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司保持了较强的竞争力，主营业务收入同比增长，毛利率有所下降但仍处于合理水平。

2019 年，公司保持了较强的行业综合竞争力和区域竞争力。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（2018 年公司位列第 28 名）。

2019 年，公司实现主营业务收入 165.07 亿元，同比增长 24.29%，主要系房产销售收入增加所致。随着收入增加，公司实现净利润 10.12 亿元，同比增长 5.43%，增幅低于营业收入增幅，主要系毛利率下降及公允价值变动收益同比减少所致。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2　公司主营业务收入构成及毛利率情况（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

从收入构成来看，2019 年，公司房产销售收入同比增长 25.54%，主要系结转面积增加所致，收入占比为 96.20%，仍是公司主要收入来源。物业服务、酒店餐饮、工程施工和其他收入占比仍较低。

从毛利率来看，2019 年，公司房产销售毛利率同比下降 7.71 个百分点，主要系当期结转项目土地成本相对较高所致；随着智能化改造完成，公司物业服务毛利率由负转正。公司主营业务毛利率为 26.79%，同比有所下降，但仍处于合理水平。

2. 土地储备

公司权益购地支出同比有所增长，土地成本较合理；公司土地储备主要位于二线城市和福建省

部分三线城市，位置相对较好。

2019年，公司权益口径购地支出95.41亿元，同比增长7.18%，楼面均价同比变化不大；新增土地储备权益建筑面积同比有所下降，主要系2018年获取的郑州荥阳项目面积较大但土地款分期支付所致。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，区域布局良好。截至2019年底，公司累计未支付的土地款42.53亿元，其中郑州荥阳项目尚需支付的土地款24.14亿元、福州仓山区项目尚需支付的土地款12.10亿元。

表 3　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

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 2019 年底，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、龙岩等三线城市，共计 50 个项目，占地面积合计 403.60 万平方米，建筑面积合计 1,072.83 万平方米。其中，拟建项目建筑面积 310.01 万平方米、权益建筑面积 210.21 万平方米，公司存在补库存需求。公司位于厦门和天津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 4　截至 2019 年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	建筑面积	建筑面积占比	楼面均价
郑州	8	123.49	297.62	27.74	2,725.53
武汉	7	21.85	109.63	10.22	7,441.41
无锡	2	15.78	46.44	4.33	10,403.46
太仓	1	4.94	12.88	1.20	6,359.00
上海	2	6.31	27.46	2.56	20,320.63
厦门	2	7.18	27.51	2.56	33,303.37
莆田	1	6.22	18.04	1.68	11,199.00
南京	2	8.66	29.76	2.77	20,397.89
闽侯	3	32.62	43.90	4.09	7,162.56
龙岩	2	29.02	76.44	7.13	4,062.28
淮安	2	22.00	82.07	7.65	1,156.39
合肥	2	12.07	35.93	3.35	7,314.45
福州	8	71.73	138.85	12.94	8,119.38
福清	3	11.99	45.35	4.23	5,856.19
成都	1	5.69	23.65	2.20	5,509.96
天津	2	21.92	49.29	4.59	16,422.66
重庆	2	2.15	8.02	0.75	10,038.60
合计	**50**	**403.60**	**1,072.83**	**100.00**	**6,667.78**

资料来源：公司提供

3．项目开发建设情况

公司规模扩张速度更趋稳健，开发规模仍较大，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。

2019 年，公司新开工面积同比下降 22.79%，规模扩张速度更趋稳健；期末在建面积较年初增长 10.60%，开发规模持续扩大。

表 5　公司项目开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期新开工面积	264.01	264.41	204.15
当期竣工面积	81.25	160.01	140.76
期末在建面积	493.37	597.79	661.18

注：表中数据统计口径为并表项目
资料来源：公司提供

截至 2019 年底，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 2019 年底，公司在建及拟建项目预计尚需投资 472.35 亿元，尚需投资规模较大，其中 2020 年公司预计投入 94.47 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 6　截至 2019 年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	已竣工面积	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	3.69	168.34	93.25	15.02	18.77
郑州	297.62	35.40	147.05	55.65	18.28	22.85
武汉	109.63	15.59	121.70	91.96	5.95	7.44
福清	45.35	21.77	111.64	24.62	17.40	21.75
天津	49.29	--	87.18	66.86	4.06	5.08
厦门	27.51	14.21	83.69	71.30	2.48	3.10
闽侯	43.90	--	74.59	32.70	8.38	10.47
南京	29.76	16.66	67.70	53.70	2.80	3.50
上海	27.46	--	65.46	35.35	6.02	7.53
无锡	46.44	11.76	63.16	48.63	2.91	3.63
龙岩	76.44	18.83	49.14	39.62	1.90	2.38
淮安	82.07	--	35.76	19.64	3.22	4.03
合肥	35.93	2.85	32.87	21.72	2.23	2.79
莆田	18.04	--	25.05	17.98	1.41	1.77
成都	23.65	--	17.45	11.40	1.21	1.51
太仓	12.88	--	11.92	7.90	0.80	1.01
重庆	8.02	--	8.68	6.73	0.39	0.49
合计	**1,072.83**	**140.76**	**1,171.37**	**699.02**	**94.47**	**118.09**

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*

公司销售面积及销售金额稳中有增，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。

2019 年，公司全口径协议销售面积同比增长 2.00%，协议销售金额同比增长 0.23%，稳中有增；

协议销售均价同比小幅下降。回款方面，公司并表口径销售商品、提供劳务收到的现金 252.42 亿元，占全口径销售金额的比重为 59.58%，占比较低。

表 7　公司项目销售及结转情况

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

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 2019 年底，公司尚余可售面积 351.24 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 8　截至 2019 年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	
福州	202.91	24.64	48.08	31.85	78.39
福清	109.19	25.30	15.23	26.11	13.86
闽侯	35.08	4.40	8.67	12.37	2.56
莆田	15.28	--	--	5.47	3.62
合肥	104.95	22.60	24.19	10.62	20.69
淮安	64.54	9.97	24.23	30.43	13.07
无锡	79.91	1.91	19.16	16.56	13.97
太仓	18.64	--	--	3.72	18.17
武汉	68.03	11.00	13.96	16.22	26.73
天津	51.44	5.28	9.82	10.72	17.93
郑州	117.87	17.16	27.32	13.80	44.78
厦门	45.12	7.29	3.12	5.76	21.81
龙岩	68.58	19.84	28.90	14.28	1.57
南京	53.93	8.72	12.94	17.73	20.40
重庆	57.42	--	--	15.47	41.95
成都	20.98	--	--	9.24	11.74
合计	**1,113.87**	**158.11**	**235.62**	**240.34**	**351.24**

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. 其他业务

公司物业管理、酒店餐饮和租金收入为公司贡献了一定规模的现金流入；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。

公司物业管理业务主要由福州融侨物业管理有限公司进行管理运营。2019 年，融侨物业管理面积和管理户数增长，管理面积达 1,113.70 万平方米，管理户数达 72,079 户，其中约 60%位于福州。2019 年，公司实现物业管理费收入 3.87 亿元（未经合并抵消），管理费缴交率达 96.91%。

公司自持的酒店主要布局于二线城市核心地段，目前已建成并投入运营的有 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假日酒店。2019 年，公司酒店餐饮收入 0.87 亿元，较上年的 2.11 亿元大幅下降，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，相应收入计入租金收入所致。

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 9　截至 2019 年底公司自持物业情况

项目名称	位置	业态	公允价值（亿元）	2019 年租金收入（万元）	2019 年出租率（%）
融侨中心 CBD	福州	综合体	21.93	6,633.95	95.00
江南水都 5F6A	福州	车位	0.32	29.79	100.00
融侨国际公馆商场	福州	商铺	1.17	319.86	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	96.67
福州皇冠假日酒店	福州	酒店	6.51	837.34	--
天津融侨酒店	天津	酒店	3.13	485.89	--
合肥融侨皇冠假日酒店	合肥	酒店	4.15	533.89	--
合计			**100.30**	**9,190.21**	**--**

资料来源：公司提供

6. 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。

2019 年，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。

7. 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2019年底，公司拟建项目建筑面积310.01万平方米、权益建筑面积210.21万平方米，公司存在补库存需求；公司在建及拟建项目预计尚需投资472.35亿元，尚需投资规模较大，其中2020年公司预计投入94.47亿元。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。

8. 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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 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，并出具了标准无保留审计意见。公司按照财政部颁布的最新企业会计准则编制财务报表。2019 年，公司处置 1 家子公司，通过设立新增 6 家子公司。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。

2. 资产质量

公司资产规模进一步增长，货币资金规模较大，存货主要位于优质二、三线城市，但资产受限程度较高；整体看，公司资产质量尚可。

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

截至 2019 年底，公司流动资产 954.48 亿元，较年初增长 13.56%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 13.59%）、其他应收款（占 7.25%）和存货（占 75.57%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 129.68 亿元，较年初增长 38.12%，主要系公司房地产销售回款增加所致。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。

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10　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

截至 2019 年底，公司存货账面价值 721.33 亿元，较年初增长 7.33%，主要系项目开发规模扩大所致。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

截至 2019 年底，公司非流动资产 135.59 亿元，较年初增长 7.68%，主要系投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 10.99%）和投资性房地产（占 73.97%）构成。

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%，主要系公司合作开发项目增加所致。2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 1.63 亿元。

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。

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11　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

3. 负债及所有者权益

（1）负债

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。

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，截至 2019 年底，公司流动负债 513.62 亿元，较年初增长 9.22%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.04%）、应付账款（占 5.27%）、预收款项（占 61.68%）、其他应付款（占 5.72%）和一年内到期的非流动负债（占 15.35%）构成。

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。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。预收款项 316.79 亿元，较年初增长 30.15%，大部分为预售房款。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。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，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。

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。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 12　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	起息日	债券期限	票面利率
16 融侨 01	2.25	2016-7-15	3+2 年	6.50
16 融侨 02	14.09	2016-7-29	3+2 年	6.80
18 融侨 02	21.00	2018-11-6	2+1 年	7.50
18 融侨 03	13.00	2018-12-20	2+1 年	7.50

19 融侨 01	20.00	2019-6-3	3+2 年	6.50
19 融侨 F1	10.00	2019-6-5	2+1 年	7.00
19 融侨 F2	7.70	2019-7-23	2+1 年	7.50
20 融侨 F1	12.30	2020-3-26	2+1 年	6.50

资料来源：Wind

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。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 79.75%、67.95%和 60.73%，较年初分别下降了 2.22 个百分点、5.26 个百分点和 3.13 个百分点。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。

从债务期限分布情况来看，2020 年公司到期借款 96.68 亿元，假设债券全部回售，公司到期债券 73.78 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 13　截至 2019 年底公司全部债务到期分布情况（单位：亿元）

时间	假设债券全部回售		合计
	到期借款金额	到期债券金额	
2020 年	96.68	73.78	**170.46**
2021 年	126.08	11.00	**137.08**
2022 年	76.01	17.70	**93.71**
2023 年及以后	42.60	24.10	**66.70**
合计	**341.37**	**126.58**	**467.96**

注：应付票据计入 2020 年到期借款
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司所有者权益规模进一步增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

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。

4. 盈利能力

公司营业收入和净利润进一步增长，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。

2019 年，公司实现营业收入 166.68 亿元，同比增长 24.45%，主要系房地产结转规模增加所致；实现净利润 10.12 亿元，同比增长 5.43%，增幅低于营业收入增幅，主要系毛利率下降及公允价值变动收益同比减少所致。

从期间费用来看，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%。公司销售费用同比增长 42.34%，主要系广告及设计策划费、推广活动费增加所致；管理费用同比增长 19.94%，主要系薪酬及中介机构费用增加所致；财务费用同比减少 21.77%，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，2019 年，公司资产减值损失 3.19 亿元，同比减少 25.73%，主要为存货跌价损失，占营业利润的 17.00%，对利润造成一定侵蚀。公司公允价值变动收益 2.74 亿元，同比减少 47.36%，主要为投资性房地产公允价值变动收益，占营业利润的 14.59%。公司投资收益 1.94 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益，占营业利润的 10.33%。

从盈利指标来看，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 2.50%、2.39%和 5.13%，同比分别下降了 0.54 个百分点、0.62 个百分点和 0.67 个百分点，盈利能力指标偏低。

5. 现金流

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，2019 年，公司经营活动现金流入 278.39 亿元，同比增长 21.54%，主要系销售回款增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 252.42 亿元；公司经营活动现金流出 203.90 亿元，同比减少 15.56%，主要系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 74.50 亿元，由上年的-12.42 亿元转为净流入。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 37.63 亿元，同比增长 229.91%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 60.57 亿元，同比增长 64.13%，主要系对合营联营企业的权益投资增加所致。综上，公司投资活动现金流量净额-22.94 亿元，净流出规模同比减少 10.03%。公司筹资活动前的现金流量净额 51.55 亿元，较上年的-37.92 亿元转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 299.47 亿元，同比减少 0.26%，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；筹资活动现金流出 339.79 亿元，同比增长 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-40.32 亿元，较上年的 75.20 亿元转为净流出。

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，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.79 倍上升至 1.86 倍，速动比率由年初的 0.36 倍上升至 0.45 倍，现金短期债务比由年初的 0.56 倍上升至 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。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，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%。公司 EBITDA 利息倍数为 1.00 倍，EBITDA 全部债务比为 0.05 倍，较上年基本维持稳定。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年底，公司获得的银行综合授信额度合计 884.00 亿元，其中尚未使用的额度 640.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，除对购房按揭贷款的担保外，公司对外担保金额为 10.14 亿元，占所有者权益

的 4.59%，主要系对合营联营企业的担保，或有负债风险较可控。

截至 2019 年底，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 4 月 3 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

母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，债务负担较合理，权益规模增长，利润主要来自投资收益。

截至 2019 年底，母公司口径资产总额 416.79 亿元，较年初增长 8.60%，主要系长期股权投资增加所致。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。

截至2019年底，母公司口径负债合计306.69亿元，较年初增长4.87%。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。母公司口径全部债务 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。

截至 2019 年底，母公司口径所有者权益合计 110.11 亿元，较年初增长 21.16%，主要系未分配利润增加所致。其中，股本占 11.11%，盈余公积占 5.56%，未分配利润占 82.50%。

2019 年，母公司口径营业收入 4.34 亿元，同比减少 23.57%；净利润 19.73 亿元，随着投资收益增加，同比由正转负，实现盈利。

2019 年，母公司口径经营活动现金流量净额-5.32 亿元，投资活动现金流量净额-2.51 亿元，筹资活动现金流量净额 2.99 亿元，规模均较小。

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、交易性金融资产、应收票据）和净资产分别是“19 融侨 01”待偿本金（20.00 亿元）的 6.51 倍和 11.04 倍，覆盖程度良好。从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 是“19 融侨 01”待偿本金的 1.27 倍，覆盖程度良好。从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入和现金流量净额分别是“19 融侨 01”待偿本金的 13.92 倍和 3.72 倍，覆盖程度良好。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、品牌知名度、项目储备及开发经验等方面的竞争优势，联合评级认为，公司对“19 融侨 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司作为国内排名前列的房地产企业，在开发经验、行业地位、项目规模等方面具备竞争力，尤其在福州地区拥有较高品牌知名度。2019 年，公司在建项目仍主要位于优质二三线城市，销售面

积和销售金额稳中有增，资产、权益、收入和利润规模进一步扩大，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到公司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、债务负担仍较重、投资性房地产公允价值波动风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

公司在建项目规模较大，未来随着在建项目陆续销售结转，公司收入和利润水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“19 融侨 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　融侨集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	773.17	966.44	1,090.06
所有者权益（亿元）	157.12	174.23	220.71
短期债务（亿元）	109.08	168.19	126.62
长期债务（亿元）	237.33	307.92	341.34
全部债务（亿元）	346.41	476.12	467.96
营业收入（亿元）	111.16	133.94	166.68
净利润（亿元）	7.64	9.60	10.12
EBITDA（亿元）	19.90	27.23	25.40
经营性净现金流（亿元）	-71.16	-12.42	74.50
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
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
费用收入比（%）	11.59	14.11	12.43
资产负债率（%）	79.68	81.97	79.75
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.21	67.95
长期债务资本化比率（%）	60.17	63.86	60.73
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
速动比率（倍）	0.33	0.36	0.45
现金短期债务比（倍）	0.45	0.56	1.03
经营现金流动负债比率（%）	-19.52	-2.64	14.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.99	1.36	1.27

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 长期应付款已计入公司长期债务

附件 2　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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+长期应付款

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+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/非控股股东权益

附件 3　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。