信用评级公告

联合〔2021〕4334 号

联合资信评估股份有限公司通过对融侨集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持融侨集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 融侨 01”“20 融侨 01”和“20 融侨 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

融侨集团股份有限公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
融侨集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 融侨 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 融侨 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 融侨 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/6/3
20 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/6/22
20 融侨 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/11/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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、开发经验、区域知名度等方面具备竞争力；公司在建项目主要位于优质二三线城市，区域分布良好。2020 年，公司债务负担有所下降。同时，联合资信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和集中偿付压力、债务负担较重、公司利润空间有所收窄、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。

综合评估，联合资信确定维持融侨集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AA+，并维持“19 融侨 01”“20 融侨 01”和“20 融侨 02”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

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 30 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. **2020 年，公司债务负担有所下降。**截至 2020 年底，公司全部债务 406.01 亿元，较上年底下降 13.24%。截至 2020 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 75.65%、61.49%和 52.25%，较上年底分别下降 4.11 个百分点、下降 6.46 个百分点和下降 8.48 个百分点。

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，公司对天津、无锡和合肥等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，公司债务规模虽然有所下降，但债务负担仍较重；2021 年公司到期及进入回售期的债券规模较大，若债券回售规模较大，

分析师：杨栋　罗星驰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

公司面临较大的集中兑付压力。

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。
5. **公司房地产项目合作开发较多。**公司存在一定的关联方往来款；并存在一定规模的对外担保情况，关联企业的经营情况将对公司现金流平衡产生影响。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	93.98	130.20	152.28
资产总额(亿元)	966.44	1090.06	1044.08
所有者权益(亿元)	174.23	220.71	254.29
短期债务(亿元)	168.19	126.62	127.72
长期债务(亿元)	307.92	341.34	278.30
全部债务(亿元)	476.12	467.96	406.01
营业收入(亿元)	133.94	166.68	221.58
利润总额(亿元)	18.28	17.99	20.87
EBITDA(亿元)	27.23	25.40	27.32
经营性净现金流(亿元)	-12.42	74.50	63.32
营业利润率(%)	30.11	22.78	16.54
净资产收益率(%)	5.51	4.59	4.74
资产负债率(%)	81.97	79.75	75.65
全部债务资本化比率(%)	73.21	67.95	61.49
流动比率(%)	178.74	185.83	180.34
经营现金流动负债比(%)	-2.64	14.50	12.90
现金短期债务比(倍)	0.56	1.03	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	17.49	18.42	14.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	1.00	1.01
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	383.33	416.79	496.31
所有者权益(亿元)	90.88	110.11	124.37
全部债务(亿元)	178.15	152.89	143.60
营业收入(亿元)	5.67	4.34	0.53
利润总额(亿元)	-8.64	19.23	9.53
资产负债率(%)	76.29	73.58	74.94
全部债务资本化比率(%)	66.22	58.13	53.59
流动比率(%)	137.40	119.09	101.09
经营现金流动负债比(%)	-1.38	-2.85	4.90

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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 融侨 01、20 融侨 01 和 20 融侨 02	AA+	AA+	稳定	2020-6-16	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
19 融侨 01	AA+	AA+	稳定	2019-5-22	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
20 融侨 01	AA+	AA+	稳定	2020-6-17	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
20 融侨 02	AA+	AA+	稳定	2020-11-13	罗星驰 曹梦茹	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由融侨集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

融侨集团股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于融侨集团股份有限公司（以下简称“公司”或“融侨集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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 1210.00 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 年底，公司注册资本及实收资本均为 122368.00 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]。截至 2020 年底，公司本部不存在股权质押。

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 年底，公司本部内设法务管理中心、运营管理中心、产品研发中心、成本管控中心等职能中心；纳入公司合并范围的子公司共 78 家。截至 2020 年底，公司本部在职员工 141 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1044.08 亿元，所有者权益 254.29 亿元（含少数股东权益 107.45 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 221.58 亿元，利润总额 20.87 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司经联合资信评级的公开发行的存续公司债3只，余额总计48.00亿元。

20融侨01：该债券募集资金剩余4.143亿募集资金暂时补充流动资金，拟用于偿还16融侨01、19融侨F2到期/回售本金。

20融侨02：该债券募集资金有0.217亿存放于募集资金专户，剩余募集资金暂时用于补充流动资金，拟用于偿还19融侨F2，16融侨02回售/到期本金。

其他募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息期内正常付息。

表 1　公司存续期内债券明细

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2019/6/3	2+3 年
20 融侨 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/6/22	2+3 年
20 融侨 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2020/11/18	2+2 年

资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

[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。相关手续预计 2021 年底办理完毕。

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30% ，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。**一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2、 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

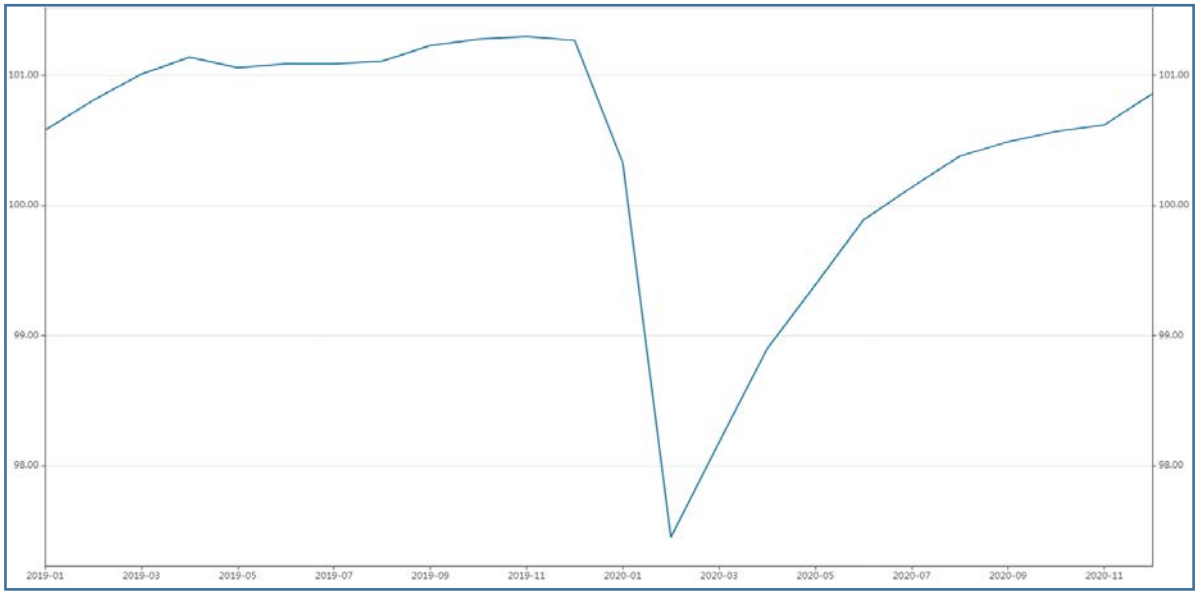
房地产行业

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年—2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

2. 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 3　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	**165962.89**	**100.00**	**178608.59**	**100.00**	**193114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表 4 2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要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	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，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
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

表 5 2020 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要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	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为122368.00万元，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。

2. 企业规模和竞争力

公司房地产开发经验丰富，项目布局范围较广，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。公司前身成立于 1989 年，从事房地产开发业务超 30 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，业务拓展至南京、武汉、合肥、天津、无锡、淮安、郑州、厦门、福清、龙岩等城市；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。

2020年，公司位列克而瑞发布的《2020年度中国房地产企业销售TOP200》流量金额排行第50名、权益金额排行第42名。在克而瑞发布的“2020年度福州房企销售排行榜”中，公司成交金额位列第4名，成交面积位列第6名。在中国房地产业协会评选的“2020中国房地产开发企业500强榜单”中，公司位列第31名。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告，截至2021 年 3 月 2 日，公司已结清信贷信息中存在 2 笔关注类信息，系银行系统操作失误导致。公司无未结清关注类及不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源；2020 年，受益于房地产项目结转规模增长，公司主营业务收入快速增长；但受结转地产项目毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，受益于房地产结转面积增加公司主营业务收入同比快速增长 33.48%。

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。2020年，公司房产销售板块毛利率下降6.25个百分点，主要系公司结转项目的土地成本及结转价格波动影响所致。2020年，公司物业服务毛利率上升至27.92%。综上，公司主营业务毛利率持续下降。

表6　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	126.49	95.24	34.57	158.80	96.20	26.86	214.15	97.19	20.61
物业服务	3.44	2.59	-1.05	4.24	2.57	18.38	4.87	2.21	27.92
酒店餐饮	2.11	1.59	24.88	0.87	0.53	33.75	0.13	0.06	21.08
工程施工	0.33	0.25	11.60	0.63	0.38	36.44	0.93	0.42	41.70
其他	0.44	0.33	43.12	0.54	0.33	50.30	0.25	0.11	7.60
合计	**132.81**	**100.00**	**33.47**	**165.07**	**100.00**	**26.79**	**220.33**	**100.00**	**20.85**

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2. 土地储备

2020 年公司收缩土地获取规模，但土地成本上升明显。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。

2020 年，公司新增土地储备主要位于福州、三明和成都地区；新增土地储备建筑面积下降明显，主要系新冠疫情影响和公司收缩获取土地规模综合影响所致；新增土地楼面均价大幅上升系公司获取的成都金牛地块及福州连潘地块价格较高所致。

表 7　公司新增土地储备情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
土地占地面积	84.95	99.67	23.51
对应建筑面积	274.15	186.83	78.21
购地支出	89.02	95.41	56.02
楼面均价	5139.20	5229.70	8002.38

注：上述新增土地储备为权益口径；截至2020年底，郑州荣阳项目土地成本27.69亿元，已付土地款约6亿元，后续土地款将根据交地进度支付；福州连潘地块尚需支付土地款7.33亿元

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司土地储备（并表在建拟建面积）主要位于郑州、福州、武汉等二线城市和淮安、福清、龙岩等三四线城市，共计 45 个项目，占地面积合计 369.12 万平方米，建筑面积合计 966.02 平方米。其中，拟建项目总建筑面积 275.25 万平方米，相较于公司每年新开工面积规模，公司存在补库存需求。公司位于厦门、无锡、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 8　截至 2020 年底公司土地储备情况（单位：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
成都	2	8.38	33.83	3.50	9009.65
福清	1	2.66	6.47	0.67	5940.80
福州	9	76.52	154.23	15.97	8743.20
合肥	2	12.07	35.93	3.72	7595.52
淮安	2	22.00	82.07	8.50	1156.39
龙岩	2	17.44	58.38	6.04	4399.68
闽侯	2	27.60	27.10	2.81	4978.79
南京	1	4.11	13.48	1.40	21420.80
莆田	1	6.22	18.04	1.87	11200.79
三明	1	4.41	15.67	1.62	2549.21
厦门	1	2.83	10.73	1.11	25914.04
上海	2	6.31	27.46	2.84	22819.40
太仓	1	4.94	12.88	1.33	6549.77
天津	1	8.97	19.97	2.07	16789.78
无锡	2	15.78	46.44	4.81	10716.02
武汉	7	24.85	119.63	12.38	6852.84
郑州	7	122.90	281.13	29.10	2656.37
重庆	1	1.15	2.59	0.27	10232.56
总计	**45**	**369.12**	**966.02**	**100.00**	**6165.29**

注：统计口径为公司并表口径

资料来源：公司提供

3. 项目开发建设情况

2020 年，公司新开工面积小幅上升；受在建项目进入完工阶段影响，公司竣工面积快速增长；项目主要位于房地产市场景气度较高的

优质二三线城市；在建项目尚需投资规模较大，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，2020 年，公司新开工面积小幅增长，受在建项目进入完工阶段影响竣工面积快速增长 45.29%；2020 年底在建面积 699.53 万平方米。

表 9　公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	264.41	204.15	230.99
竣工面积	160.01	140.76	204.51
期末在建面积	597.79	661.18	699.53

注：统计口径为公司并表口径
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建及拟建项目重点布局郑州、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。截至 2020 年底，公司在建及拟建项目预计总投资 930.82 亿元，尚需投资 331.89 亿元，规模较大；其中 2021 年公司预计投入 70.14 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 10　截至 2020 年底公司在建及拟建项目情况（单位：万平方米、万元）

城市	总建筑面积	预计总投资金额	2020 年底已投入金额	2021 年预计投入	2022 年预计投入
成都	33.83	382444.00	297776.00	25400.40	17780.28
福清	6.47	52801.00	35739.00	10237.20	1706.20
福州	154.23	1981573.95	1317476.83	132819.42	143444.98
合肥	35.93	326256.28	244057.00	20549.82	15412.36
淮安	82.07	343441.00	264630.00	23643.30	13791.93
龙岩	58.38	395930.40	286917.00	27253.35	20440.01
闽侯	27.10	516792.00	226829.00	34795.56	51033.49
南京	13.48	314131.00	261240.00	21156.40	7933.65
莆田	18.04	250477.91	193338.00	14284.98	6428.24
三明	15.67	87397.00	42076.00	15862.35	7364.66
厦门	10.73	236891.00	217268.00	5886.90	3434.03
上海	27.46	659019.00	416037.00	60745.50	54670.95
太仓	12.88	112780.00	90572.00	6662.40	3886.40
天津	19.97	372100.00	289448.00	24795.60	14464.10
无锡	46.44	631561.00	562568.00	13798.60	13798.60
武汉	119.63	1202040.80	676647.35	131348.36	98511.27
郑州	281.13	1412221.38	541923.00	130544.76	147950.72
重庆	2.59	30295.79	24754.00	1662.54	969.81
总计	**966.02**	**9308153.51**	**5989296.18**	**701447.44**	**623021.69**

注：统计口径为公司并表口径
资料来源：公司提供

4. 房产销售情况

公司房地产项目签约销售金额有所下降，销售均价相对稳定；公司剩余可售面积尚可，整体去化水平较高，但无锡、天津、合肥部分项目或将存在一定的去化风险。

从销售情况来看，2020 年，公司协议销售面积和协议销售金额同比分别下降 8.73%和 5.05%，主要系公司推盘规模下降所致。

表 11　公司项目销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

地区	2018 年	2019 年	2020 年
协议销售面积	235.62	240.34	219.36
协议销售金额	422.70	423.69	402.28
协议销售均价	1.79	1.76	1.83
结转收入面积	104.82	134.47	160.31
结转收入	126.49	158.80	214.15

注：表中销售项目数据统计口径为全口径；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年底，公司尚余可售面积 606.34 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 2020 年底，公司对天津皓玥（在建）、无锡融侨悦府（在建）、天津融侨观澜（已完工）、天津官邸项目和合肥长丰北城地块项目累计计提存货跌价准备 5.30 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 12　截至 2020 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
		2018 年	2019 年	2020 年	
福州	221.26	48.08	31.85	32.54	137.17
福清	4.93	15.23	26.11	6.22	2.79
闽侯	36.71	8.67	12.37	16.6	22.24
莆田	15.28	--	5.47	3.28	0.34
三明	15.67	--	--	--	15.67
厦门	25.76	3.12	5.76	7.59	14.05
龙岩	53.45	28.90	14.28	11.13	16.04
淮安	64.54	24.23	30.43	13.41	2.85
上海	25.54	--	--	4.42	21.12
南京	36.65	12.94	17.73	24.36	7.45
无锡	37.02	19.16	16.56	9.84	4.09
太仓	11.63	--	3.72	8.71	3.59
合肥	32.27	24.19	10.62	10.11	11.18
武汉	114.16	13.96	16.22	13.00	83.97
天津	29.30	9.82	10.72	4.76	13.12
郑州	253.22	27.32	13.8	16.48	221.40
重庆	54.49	--	15.47	25.40	18.86
成都	31.16	--	9.24	11.52	10.40
合计	**1063.04**	**235.62**	**240.35**	**219.37**	**606.34**

注：1.“总可售面积”包括在建项目和拟建项目已取得预售许可证的面积和未取得预售许可证的面积。2.“销售面积”指签订销售合同面积、剔除了退房部分的面积，“销售面积”中包含部分项目的结转面积”。3. 淮安项目总可售面积不含华府项目。4.统计口径为全口径
资料来源：公司提供

5. 物业管理业务

2020年，公司物业管理规模小幅扩大，物业管理板块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。

2020 年融侨物业管理面积 1299.50 万平方米，管理户数 83689 户，其中约 49%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 2018 年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。

表 13　物业业务运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
管理面积（万平方米）	919.48	1113.70	1299.50
管理户数（户）	60448	72079	83689
物业管理费收入（万元）	33123.53	38687.19	39639.29
管理费缴交率（%）	96.29	96.91	97.01

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，2020 年，酒店收入快速下降，主要系疫情影响所致。

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。2020 年，公司酒店餐饮收入同比下降 85.06%，大幅下降主要系新冠肺炎疫情影响所致。

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 2020 年底，公司投资性房地产公允价值 123.87 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 68.63 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 14　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 年租金收入（万元）	2020 年出租率（%）
融侨中心 CBD	福州	综合体	22.45	6633.95	5926.10	94.3
江南水都 5F6A	福州	车位	0.32	29.79	29.79	95.8
融侨国际公馆商场	福州	商铺	1.14	319.86	289.70	90.92
长宁区 71 街坊 8/3 丘	上海	商办	68.63	--	--	--
融侨悦城三层集中商业	合肥	商业	2.03	349.50	379.50	92.03
福州皇冠假日酒店	福州	酒店	6.78	837.34	1076.58	100
天津融侨酒店	天津	酒店	3.21	485.89	566.87	100
合肥融侨皇冠假日酒店	合肥	酒店	4.29	533.89	800.83	100
福州外滩壹号	福州	综合体	15.02	--	26.15	90.44
合计			**123.87**	**9190.22**	**9095.52**	--

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 2020 年底，关联方资金拆借方面，公司拆入资金余额合计 7.92 亿元，拆出资金余额合计 46.91 亿元；关联方应收应付方面，公司应收关联方款项余额合计 104.84 亿元，应付关联方款项余额合计 15.75 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 307.53 亿元（含对并表子公司的担保），公司对外担保 52.20 亿元；公司作为被担保方接受关联方担保余额 0.00 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

2020 年公司经营效率提升较为明显。

2020 年末，公司存货周转次数 0.27 次，总资产周转次数 0.21 次；分别较上年上升 0.10 次和 0.05 次；但与同行业上市公司比较，公司经营效率指标偏低。

表 15　2020 年同行业公司经营效率对比情况

（单位：次）

公司简称	存货周转率	总资产周转率
阳光城	0.36	0.25
蓝光发展	0.22	0.19
金辉股份	0.25	0.21
融侨集团	**0.27**	**0.21**

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind
数据来源：Wind

10. 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 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，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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。2020 年，公司处置 4 家子公司，通过设立新增 14 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 2020 年底，公司合并资产总额 1044.08 亿元，所有者权益 254.29 亿元（含少数股东权益 107.45 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 221.58 亿元，利润总额 20.87 亿元。

2. 资产质量

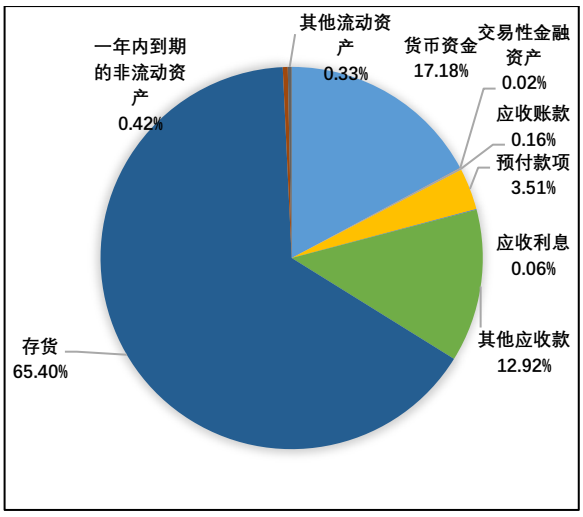
2020 年，公司资产规模略有下降，货币资金规模较大，存货主要位于二、三线城市；公司资产受限程度较高。

截至 2020 年底，公司资产总额 1044.08 亿元，较上年底下降 4.22%。其中，流动资产占 84.77%，非流动资产占 15.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 885.12 亿元，较上年底下降 7.27%。公司流动资产主要构成如图 2 所示。

图2　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金152.10亿元，较上年底增长17.29%，主要系拿地支出减少及吸收了参股股东的投资所致。其中，公司使用权受到限制的货币资金18.36亿元，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12.07%，受限比例一般。

公司其他应收款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。截至2020年底，公司其他应收款114.38亿元，较上年底增长66.02%，主要系公司转让厦门融乡置业有限公司和天津融津置业有限公司应收股权转让款增长所致。按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款余额合计74.34亿元，占64.34%，账龄在3年以内。

截至 2020 年底，公司存货 578.90 亿元，较上年底下降 19.75%，主要系公司新获取土地规模较上年有所下降，结转规模增长所致。其中，已完工开发产品占 14.50%，主要包含厦门观澜项目 18.09 亿元、福州奥体新天地花园项目 13.09 亿元；在建开发产品占 85.41%，主要包含武汉柴林头综合项目 77.09 亿元、天津皓玥项目 29.58 亿元、福州三叉街项目 27.94 亿元。公司针对天津、无锡、合肥部分项目累计计提存货跌价准备 5.30 亿元，主要系项目土地价格较高所致；部分项目或将存在一定的去化风险。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 158.97 亿元，较上年底增长 17.24%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.24%）和投资性房地产（占 77.92%）构成。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 17.86 亿元，较上年底增长 19.88%。2020 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 1.09 亿元。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 123.87 亿元，较上年底增长 23.50%，主要系存货/股东资产/在建工程转入 17.38 亿元及增值 6.19 亿元所致。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 2020 年底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 323.80 亿元，占资产总额的 31.01%，受限程度较高。子公司股权质押方面，截至 2020 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、郑州新华博置业有限公司、郑州融洪置业有限公司、福州融境置业有限公司、安徽融和房地产开发有限公司、合肥融欣房地产开发有限公司、天津融侨置业有限公司股权用于质押借款，股权质押比例均为 100%。

表 16　截至 2020 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

科目	受限金额
货币资金	18.36
存货	244.53
固定资产	2.26
投资性房地产	53.65
其他非流动资产	2.00
一年内到期的非流动资产	3.00
合计	**323.80**

资料来源：公司财务报告

3. 资本结构

所有者权益

2020 年，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 254.29 亿元，较上年底增长 15.21%。少数股东权益较 107.45 亿元，较上年底增长 32.71%，主要系并表合作开发项目增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.75%，少数股东权益占比为 42.25%。在所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.81%、0.30%、9.54%和 40.69%。公司权益稳定性一般。

负债

随着到期债务偿付和公司规模扩张速度趋

缓，公司债务规模有所下降，但整体债务负担较重。公司 2021 年到期和回售的债券规模较大，面临较大的集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 789.80 亿元，较上年底下降 9.15%。其中，流动负债占 62.14%，非流动负债占 37.86%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 490.80 亿元，较上年底下降 4.44%。公司流动负债主要由应付账款（占 5.67%）、预收款项（占 57.53%）、其他应付款（占 5.02%）和一年内到期的非流动负债（占 22.87%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 15.03 亿元，较上年底下降 67.62%，公司短期借款主要为抵押借款（占 49.23%）。

公司应付账款主要系应付及预提工程款。截至 2020 年底，公司应付账款 27.81 亿元，较上年底增长 2.78%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司预收款项 282.34 亿元，较上年底下降 10.88%，主要系预收房款下降所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 24.62 亿元，较上年底下降 0.22%，较上年底变化不大。公司其他应付款主要由应付关联方往来款（15.75 亿元）和资金往来款（3.59 亿元）等构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 112.27 亿元，较上年底增长 42.36%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 299.00 亿元，较上年底下降 15.95%。公司非流动负债主要由长期借款（占 65.99%）、应付债券（占 26.05%）和递延所得税负债（占 5.59%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 197.31 亿元，较上年底下降 19.37%；长期借款主要由抵押借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 77.89 亿元，较上年底下降 4.48%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 406.01 亿元，较上年底下降 13.24%，主要系公司收缩扩张规模所致。债务结构方面，短期债务占 31.46%，长期债务占 68.54%，以长期债务为主，其中，短期债务 127.72 亿元，较上年底增长 0.87%，较上年底变化不大；长期债务 278.30 亿元，较上年底下降 18.47%。

从债务指标来看，截至 2020 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 75.65%、61.49%和 52.25%，较上年底分别下降 4.11 个百分点、下降 6.46 个百分点和下降 8.48 个百分点。公司债务指标所有所下降，但整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司现金短期债务比、剔除预收账款后的资产负债率和净负债率分别为 1.19 倍、66.62%和 99.85%。

从债务期限分布来看，截至 2020 年底，假设进入回售期的债券全部回售，公司一年内到期债务规模较大，若债券回售规模较大，公司将面临较大的集中兑付压力。

表 17　截至 2020 年底公司债务期限分布

（单位：万元、%）

到期时间	假设债券全部回售		合计	占比
	到期债券金额	其他到期借款		
1 年内到期	577845.21	871782.00	**1449627.21**	**35.74**
1~2 年内到期	79922.13	699879.40	**779801.53**	**19.23**
2~3 年内到期	122906.48	615934.59	**738841.07**	**18.22**
3 年以上到期	430427.73	657242.77	**1087670.50**	**26.82**
合计	**1211101.54**	**2844838.76**	**4055940.30**	**100.00**

注：上表债务合计与联合资信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

4. 盈利能力

公司项目结转规模的增长带动公司营业收入增长；但资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益对利润水平的影响较大，且利润空间有所收窄，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入同比增长 32.93%。公司利润总额同比增长 16.04%。

2020 年，公司费用总额为 17.83 亿元，同比下降 13.92%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 39.80%、37.76%和

22.45%。其中，销售费用为 7.10 亿元，同比增长 1.17%，同比变化不大；管理费用为 6.73 亿元，同比下降 15.41%，主要系公司控制费用支出及受疫情影响费用支出减少所致；财务费用为 4.00 亿元，同比下降 30.29%，主要系债务规模下降所致。2020 年期间费用率较上年下降 4.38 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益，3.71 亿元，；公允价值变动收益 3.54 亿元；资产减值损失 5.04 亿元。公司资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益对利润水平的影响较大。（见下表）

表 18　公司主要非经常性损益占营业利润的比例

（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	-18.10	10.33	17.61
公允价值变动收益	27.50	14.59	16.82
资产减值损失	-22.72	-17.00	-23.90

资料来源：公司财务报告

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.71%、4.74%，同比分别提高 0.28 个百分点、提高 0.15 个百分点。营业利润率为 16.54%，同比下降 6.24 个百分点。

与同行业公司相比，2020 年公司盈利能力指标偏低。

表 19　2020 年同行业公司盈利指标对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
阳光城	20.06	18.18	2.83
蓝光发展	22.58	17.50	2.40
金辉股份	24.39	17.54	3.15
融侨集团	**21.23**	**1.54**	**2.28**

注：为便于比较，本表数据均引自 Wind，联合资信与 Wind 计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

5. 现金流

2020 年，公司筹资活动前净现金流保持净流入，筹资活动净现金流保持净流出。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，2020 年，公司经营活动现金流入 251.22 亿元，同比下降 9.76%，主要系并表项目回款下降所致；经营活动现金流出 187.90 亿元，同比下降 7.84%，主要系公司收缩扩张节奏所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 63.32 亿元，同比下降 15.01%。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入及投资活动现金流出主要受购买和赎回理财影响。2020 年，公司投资活动现金净流出 11.36 亿元，同比下降 50.48%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额 51.96 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 263.83 亿元，同比下降 11.90%，主要系收缩借款规模所致；筹资活动现金流出 275.09 亿元，同比下降 19.04%，主要系债务到期规模波动影响和支付其他与筹资活动有关的现金下降所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 11.26 亿元，同比下降 72.08%。

表 20　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	229.05	278.39	251.22
经营活动现金流出小计	241.47	203.90	187.90
经营现金流量净额	**-12.42**	**74.50**	**63.32**
投资活动现金流入小计	11.41	37.63	28.68
投资活动现金流出小计	36.91	60.57	40.04
投资活动现金流量净额	**-25.50**	**-22.94**	**-11.36**
筹资活动前现金流量净额	**-37.92**	**51.55**	**51.96**
筹资活动现金流入小计	300.26	299.47	263.83
筹资活动现金流出小计	225.06	339.79	275.09
筹资活动现金流量净额	**75.20**	**-40.32**	**-11.26**

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标有所提升，长期偿债能力指标较弱。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率较上年变化不大，速动比率较上年上升 17.00 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度有所提升。公司经营现金流动负债比率小幅下降至 12.90%。2020 年，公司现金短期债务比提升至 1.19 倍。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司

EBITDA 为 27.32 亿元，同比增长 7.58%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.00 倍提高至 1.01 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 由上年的 18.42 倍下降至 14.86 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	178.74	185.83	180.34
	速动比率（%）	35.82	45.39	62.39
	经营现金流动负债比（%）	-2.64	14.50	12.90
	现金类资产/短期债务（倍）	0.56	1.03	1.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	27.23	25.40	27.32
	全部债务/EBITDA（倍）	17.49	18.42	14.86
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.00	1.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司获得的银行综合授信额度合计 974.00 亿元，其中尚未使用的额度 735.43 亿元，公司间接融资渠道畅通，授信额度充裕。

截至 2020 年底，除对购房按揭贷款的担保外，公司对外担保金额为 45.34 亿元，占所有者权益的 17.83%，主要系对合营联营企业的担保，或有负债风险较可控。

或有负债方面，公司子公司福建兴诚房地产开发有限公司（以下简称“兴诚地产）因与华夏银行股份有限公司福州晋安支行借款合同纠纷兴诚地产等 8 位被申请人的价值 39934897.22 元的财产被查封、冻结、扣押，兴诚地产位于福州市鼓楼区凤湖路东侧福大怡园南侧地块的土地使用权被冻结；本案罗源县人民法院执行标的为 5748000 元；截至 2020 年底，兴诚地产尚在与华夏银行股份有限公司福州晋安支行协商中。此外，因兴诚地产的项目施工建设停工，总包方福建地矿建设集团公司于 2019 年 3 月 26 日起诉兴诚地产，要求兴诚地产向其支付工程款、违约金、停窝工损失、诉讼保全保险费等 5971 万元，该案已经于 2019 年 8 月 19 日开庭，截至报告期末尚未判决。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以往来款和子公司股权投资为主，债务负担尚可，利润主要来自投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 496.31 亿元，较上年底增长 19.08%。其中，流动资产 277.45 亿元(占比 55.90%），非流动资产 218.87 亿元(占比 44.10%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.12%）、其他应收款（占 84.13%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 89.40%）、投资性房地产（占 7.53%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 30.84 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 371.94 亿元，较上年底增长 21.28%。其中，流动负债 274.45 亿元（占比 73.79%），非流动负债 97.49 亿元（占比 26.21%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 77.44%）、一年内到期的非流动负债（占 17.37%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 18.26%）、应付债券（占 79.90%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 74.94%，较 2019 年底提高 1.36 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 143.60 亿元。其中，短期债务占 33.36%、长期债务占 66.64%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 47.90 亿元。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 53.59%，母公司债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 124.37 亿元，较上年底增长 12.96%。在所有者权益中，实收资本为 12.24 亿元（占 9.84%）、资本公积合计 0.02 亿元（占 0.02%）、未分配利润合计 100.47 亿元（占 80.78%）、盈余公积合计 6.12 亿元（占 4.92%）。

2020 年，母公司口径营业收入 0.53 亿元，净利润 10.62 亿元。母公司净利润主要来自投资收益。

2020 年，母公司口径经营活动现金流量净额 13.43 亿元；投资活动现金流量净额-29.69 亿元，持续净流出；筹资活动现金流量净额 23.78 亿元，持续净流入。

截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 47.54%；母公司负债占合并口径的 47.09%；母

公司所有者权益占合并口径的 48.91%；母公司营业收入占合并口径的 0.24%；母公司利润总额占合并口径的 45.65%；母公司全部债务占合并口径的 35.37%。

十、存续期内债券偿还能力

公司经联合资信评级的公开发行的存续公司债3只，余额总计48.00亿元。

截至2020年底，假设债券全部回售，公司2021年需兑付的债券总额57.78亿元，达到单年偿还债券的峰值。公司存续债券保障情况如下表所示：

表 22　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	57.78
未来待偿债券本金峰值	57.78
现金类资产/一年内到期债券余额	2.64
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.10
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.47

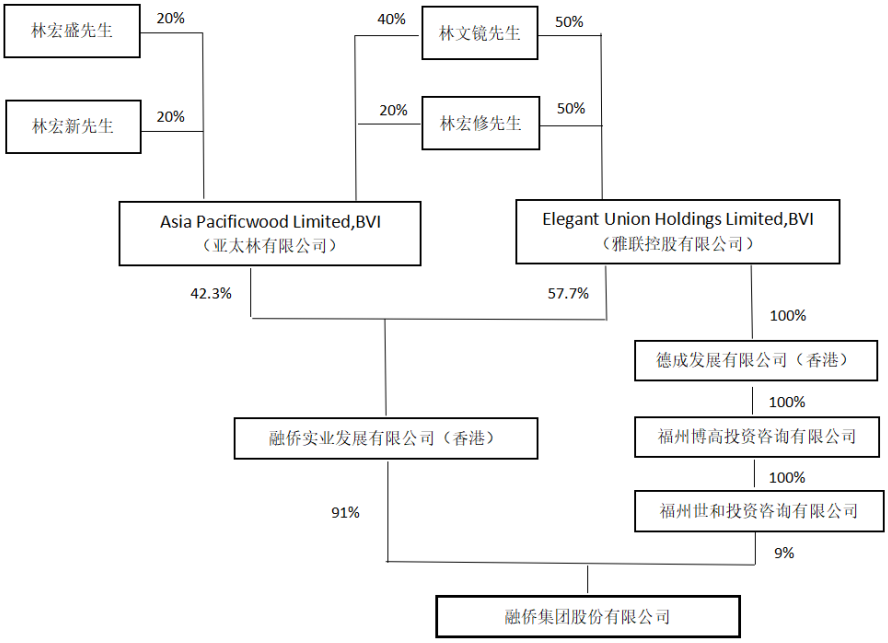
资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，公司经营活动现金流入量对一年内到期债券保障能力强。2021年公司到期及进入回售期的债券规模较大，若债券回售规模较大，公司面临较大的集中兑付压力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持融侨集团股份有限公司的主体长期信用等级为 AA^+，并维持“19 融侨 01”“20 融侨 01”和“20 融侨 02”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

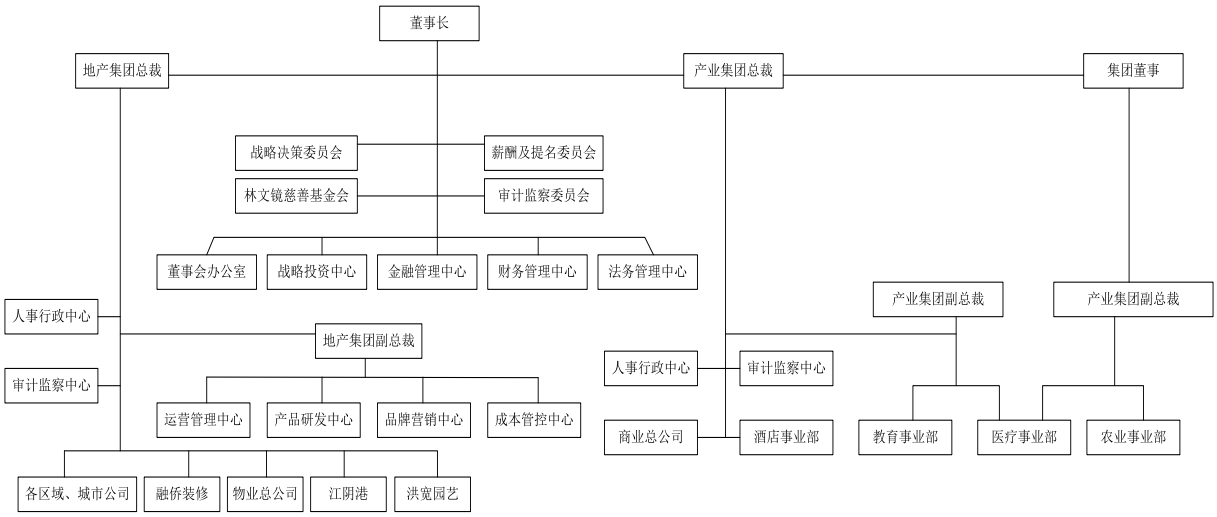
附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



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

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
武汉融侨房地产开发有限公司	武汉	武汉	房地产开发	54.75	--	设立
福建融侨装修工程有限公司	福州	福州	装饰装修	100	--	设立
闽侯融侨置业有限公司	闽侯	闽侯	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
无锡融侨置业有限公司	无锡	无锡	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
淮安融侨房地产有限公司	淮安	淮安	房地产开发	74.07	--	非同一控制下企业合并
安徽融侨置业有限公司	合肥	合肥	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
天津融侨置业有限公司	天津	天津	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
福州融侨房地产有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	设立
融侨新城（福清）房地产有限公司	福清	福清	房地产开发	100	--	设立
福清融侨家园房地产开发有限公司	福清	福清	房地产开发	--	100	设立
福州融侨物业管理有限公司	福州	福州	物业管理	51	--	设立
福州融侨水乡酒店有限公司	福州	福州	酒店经营	95	5	设立
福州融侨新港大酒店有限公司	福清	福清	酒店经营	100	--	设立
福建融侨置业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	设立
福清融侨置业有限公司	福清	福清	房地产开发	51	--	设立
武汉融侨置业有限公司	武汉	武汉	房地产开发	65	--	设立
福州融侨幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--	设立
福建融侨双龙置业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	设立
融侨集团合肥置业有限公司	合肥	合肥	房地产开发	70	--	设立
福建恒成房地产发展有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
福建融侨居业有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	设立
龙岩市中奥房地产开发有限公司	龙岩	龙岩	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
郑州融侨房地产开发有限公司	郑州	郑州	房地产开发	75	--	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
福州融侨杰座幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--	设立
福州融侨兰邑幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--	设立
福州融侨怡居社区服务有限公司	福州	福州	物业服务	--	100	设立
福州高新区融侨旗山幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--	设立
厦门融侨置业有限公司	厦门	厦门	房地产开发	100	--	设立
福建兴诚房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	68	--	非同一控制下企业合并
福州融侨外滩幼儿园	福州	福州	幼儿教育	100	--	设立
福州融锦欣泰房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	50	--	设立
福州融侨商业管理有限公司	福州	福州	物业服务	100	--	设立
南京融新房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发	100	--	设立
天津融尚房地产开发有限公司	天津	天津	房地产开发	--	100	设立
上海宝钢长宁置业有限公司	上海	上海	房地产开发	100	--	非同一控制下企业合并
安徽融和房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	--	100	设立
上海融侨商业文化发展有限公司	上海	上海	文化发展	51	--	设立
无锡融悦房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	--	100	设立
河南融侨实业有限公司	郑州	郑州	工程施工	100	--	设立
郑州新华博置业有限公司	荥阳	荥阳	房地产开发	--	60	设立
福州融侨置地房地产开发有限公司	福州	福州	房地产开发	100	--	设立
郑州融坚置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	51	--	设立
无锡融利房地产开发有限公司	无锡	无锡	房地产开发	--	51	设立
郑州融贯置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	99	1	设立
龙岩融侨置业有限公司	龙岩	龙岩	房地产开发	50.77	39.23	设立
厦门融家置业有限公司	厦门	厦门	房地产开发	100	--	设立
天津融锦欣盛房地产开发有限公司	天津	天津	房地产开发	--	50	设立
连江融建房地产开发有限公司	连江	连江	房地产开发	35	--	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
莆田融碧房地产开发有限公司	莆田	莆田	房地产开发	--	50	设立
融侨华翔(武汉)置业有限公司	武汉	武汉	房地产开发	50	--	设立
重庆融侨房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发	100	--	设立
合肥融欣房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	100	--	设立
成都友星园林有限公司	成都	成都	房地产开发	96.4	--	收购
河南长启置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100	收购
河南卓奥置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100	收购
福州大疆营销咨询有限公司	福州	福州	专业咨询	--	100	设立
四川融侨房地产开发有限公司	成都	成都	房地产开发	100	--	设立
蓝城融樱投资发展(永泰）有限公司	福州	福州	房地产开发	62.8	--	设立
太仓融冠房地产开发有限公司	太仓	太仓	房地产开发	70	--	设立
太仓融骏企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--	设立
合肥融锦房地产开发有限公司	合肥	合肥	房地产开发	--	100	设立
上海融栋企业管理有限公司	上海	上海	商务服务业	100	--	设立
上海融凯房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发	--	100	设立
南京融杰房地产开发有限公司	南京	南京	房地产开发	51	--	设立
三明融侨置业有限公司	三明	三明	房地产开发	100	--	设立
成都融欣锦华置业有限公司	成都	成都	房地产开发	--	100	设立
上杭融侨置业有限公司	上杭	上杭	房地产开发	100	--	设立
福州融心置业有限公司	福州	福州	房地产开发	--	100	设立
福州融境置业有限公司	福州	福州	房地产开发	--	100	设立
郑州融洪置业有限公司	郑州	郑州	房地产开发	--	100	设立
太仓凯安企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	--	100	设立
上海盛宽企业管理有限公司	上海	上海	商务服务业	--	100	设立
福州融生达企业管理有限公司	福州	福州	商务服务业	--	100	设立

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
重庆融侨怡居社区服务有限公司	重庆	重庆	物业管理	--	51	设立
四川融锦鸿泰置业有限公司	四川	四川	商务服务业	100	--	设立
太仓融丰企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--	设立
太仓融康企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--	设立
太仓融祥企业管理咨询有限公司	太仓	太仓	商务服务业	100	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	93.98	130.20	152.28
资产总额（亿元）	966.44	1090.06	1044.08
所有者权益（亿元）	174.23	220.71	254.29
短期债务（亿元）	168.19	126.62	127.72
长期债务（亿元）	307.92	341.34	278.30
全部债务（亿元）	476.12	467.96	406.01
营业收入（亿元）	133.94	166.68	221.58
利润总额（亿元）	18.28	17.99	20.87
EBITDA（亿元）	27.23	25.40	27.32
经营性净现金流（亿元）	-12.42	74.50	63.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	256.63	159.06	143.96
存货周转次数（次）	0.15	0.17	0.27
总资产周转次数（次）	0.15	0.16	0.21
现金收入比（%）	150.99	151.44	100.86
营业利润率（%）	30.11	22.78	16.54
总资本收益率（%）	2.69	2.43	2.71
净资产收益率（%）	5.51	4.59	4.74
长期债务资本化比率（%）	63.86	60.73	52.25
全部债务资本化比率（%）	73.21	67.95	61.49
资产负债率（%）	81.97	79.75	75.65
流动比率（%）	178.74	185.83	180.34
速动比率（%）	35.82	45.39	62.39
经营现金流动负债比（%）	-2.64	14.50	12.90
现金短期债务比（倍）	0.56	1.03	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.00	1.01
全部债务/EBITDA（倍）	17.49	18.42	14.86

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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.60	21.78	31.03
资产总额（亿元）	383.33	416.79	496.31
所有者权益（亿元）	90.88	110.11	124.37
短期债务（亿元）	56.72	33.52	47.90
长期债务（亿元）	121.44	119.37	95.69
全部债务（亿元）	178.15	152.89	143.60
营业收入（亿元）	5.67	4.34	0.53
利润总额（亿元）	-8.64	19.23	9.53
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.36	-5.32	13.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	32.13	5.33	0.58
存货周转次数（次）	0.13	0.45	0.04
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.00
现金收入比（%）	36.40	18.81	1903.49
营业利润率（%）	65.19	-31.66	22.57
总资本收益率（%）	-2.85	7.50	3.96
净资产收益率（%）	-8.44	17.92	8.54
长期债务资本化比率（%）	57.20	52.02	43.48
全部债务资本化比率（%）	66.22	58.13	53.59
资产负债率（%）	76.29	73.58	74.94
流动比率（%）	137.40	119.09	101.09
速动比率（%）	129.81	112.71	98.50
经营现金流动负债比（%）	-1.38	-2.85	4.90
现金短期债务比（倍）	0.47	0.65	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”数据无法获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。