

信用评级公告

联合〔2021〕3159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及其拟公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况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⁺，融侨集团股份有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）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：

二〇二一年五月二十六日

融侨集团股份有限公司

公开发行2021年公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 10.60 亿元（含）

本期公司债券期限：2+1+1 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司已发行的公司债券本金和利息，或用于证监会和交易所允许的其他用途

评级时间：2021 年 5 月 26 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。近年来，公司收缩扩张速度，债务规模持续下降，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、债务负担仍属较重、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。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。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，联合资信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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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. 公司债务规模及债务指标持续下降。2018—2020 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 7.65%。截至 2020 年底，公司全部债务 406.01 亿元，较上年底下降 13.24%。

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。

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

3. **资产受限比例较高，债务负担仍属较重。**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，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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020-9-22	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
AA ⁺	稳定	2017-6-6	冯磊 候珍珍	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（2015年）	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

杨林

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 2021 年公司债券（第一期）信用评级报告

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 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。

二、本期债券概况及募集资金用途

本期债券名称为“融侨集团股份有限公司公开发行 2021 年公司债券”，发行规模不超过 10.60 亿元（含），可分期发行。本期债券期限为 2+1+1 年，附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。

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本金和利息，或用于证监会和交易所允许的其他用途。

三、宏观经济和政策环境分析

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常

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。

态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，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。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业 增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资 增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零 售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可 支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增 速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增 速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资

增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累

计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、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 2 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3 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4 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

五、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. 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年底，公司本部在职员工141人，具体情况见下表。

表5 公司员工情况（单位：人、%）

岗位构成	员工人数	占比	学历构成	员工人数	占比	年龄构成	员工人数	占比
基层员工	13	9.22	硕士	18	12.77	20~30岁	9	6.38
主管	26	18.44	本科	96	68.09	30~40	75	53.19
经理	44	31.21	大专	21	14.89	40~50	45	31.91
总监	37	26.24	大专以下	6	4.26	50以上	12	8.51
副总以上	21	14.89	--	--	--	--	--	--
合计	141	100.00	合计	141	100.00	合计	141	100.00

资料来源：公司提供

4. 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

七、经营分析

1. 经营概况

房产销售是公司主要收入来源；2018—2020年，受益于房地产项目结转规模增长，公司主营业务收入逐年增长；但受结转地产项目毛利率下降影响，公司综合毛利率持续下降。

公司主营业务为房地产销售、物业服务和酒店餐饮等。2018—2020年，受益于房地产结转收入增加，公司主营业务收入逐年增长。

从收入结构来看，房地产销售业务是公司

主要收入来源，2018—2020年，房地产销售业务占主营业务收入95%以上。2018—2020年，公司房产销售收入逐年增长，主要系结转面积增加所致；随着物管面积的扩大，公司物业服务收入逐年增长；酒店餐饮、工程施工和其他业务收入规模小。

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。2018—2020年，公司房产销售板块毛利率持续下降，主要系近年来公司结转项目的土地成本及结转价格波动影响所致。2018年，受智能化改造投入的影响，公司物业服务毛利率为负；随着改造完成，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

2018及2019年，公司新增土地储备的规模较大，获取土地成本整体合理；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。

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，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，2018—2020年，公司新增土地储备建筑面积持续下降，其中2018及2019年，公司新增土地储备的规模较大；2018—2020年，公司购地支出波动下降。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

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

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，随着房地产行业融资监管收紧，公司规模扩张速度趋缓，新开工面积波动下降，竣工面积波动增长。2018—2020年，公司期末在建面积稳步增长，开发规模持续扩大，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波动下降，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。

从销售情况来看，2018—2020 年，公司全口径协议销售面积和销售金额波动下降，协议销售均价基本保持稳定。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

2018—2020 年，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。

2018—2020 年，融侨物业的管理面积和管理户数稳步增长，2020 年管理面积 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，2018—2020 年，酒店收入呈现快速下降趋势，主要系升级改造、改为对外出租及疫情综合影响所致。

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。2018—2020 年，公司酒店餐饮收入分别为 2.11 亿元、0.87 亿元和 0.13 亿元。2019 年，公司酒店餐饮收入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相应收入计入租金收入所致。

2020 年公司酒店餐饮收入大幅下降主要系新冠肺炎疫情疫情影响所致。

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

近三年公司经营效率指标稳中有升，2020 年经营效率提升较为明显。

2018—2020 年末，公司存货周转次数分别为 0.15 次、0.17 次和 0.27 次，持续增长。总资产周转次数分别为 0.15 次、0.16 次和 0.21 次，持续增长。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，实现多城市群共同发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—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。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。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

公司资产规模波动增长，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。

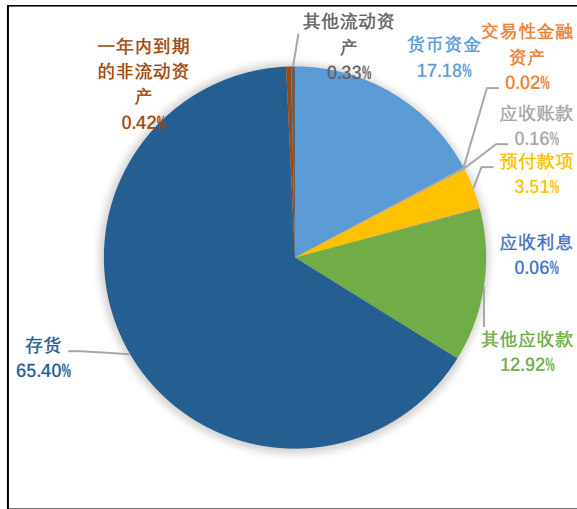
2018—2020 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 3.94%。截至 2020 年底，公司资产总额 1044.08 亿元，较上年底下降 4.22%。其中，流动资产占 84.77%，非流动资产占 15.23%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.62%。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

2018—2020年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长27.28%。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。

2018—2020年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长63.83%,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。

2018—2020 年末,公司存货波动下降,年均复合下降 7.19%。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

2018—2020 年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长 12.36%。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。

2018—2020 年末,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长 61.15%,主要系公司合作开发项目增加所致。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。

2018—2020 年末,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长 23.28%。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

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高，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.81%，主要来自少数股东权益增长；公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 67.99%，主要系并表合作开发项目增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 254.29 亿元，较上年底增长 15.21%。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，公司债务规模持续下降，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。

2018—2020 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 0.15%。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。

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.16%。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。

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 56.93%。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。2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.20%。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。

2018—2020 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 7.70%，主要系项目销售规模扩大、预收房款增加所致。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。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.68%。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底增长 27.25%，主要系押金、保证金增加所致。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。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 13.83%。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。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 3.63%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.25%。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。

2018—2020 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 12.37%。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，2018—2020 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 7.65%。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%。

从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率分别为 81.97%、79.75%和 75.65%，三年加权平均值为 78.14%，持续下降；全部债务资本化比率分别为 73.21%、67.95%和 61.49%，三年加权平均值为 65.77%，持续下降；长期债务资本化比率分别为 63.86%、60.73%和 52.25%，三年加权平均值为 57.12%，持续下降；但是公司整体债务负担较重。

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和净利润持续增长；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，

公司整体盈利能力一般且呈现下滑态势。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 28.62%；随着收入增加，公司净利润逐年增长，年均复合增长 12.01%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 2.88%。期间费用率分别为 14.11%、12.43%和 8.05%。

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。

非经常性损益方面，2018—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，分别为-3.42 亿元、1.94 亿元、3.71 亿元；公允价值变动收益分别为 5.20 亿元、2.74 亿元和 3.54 亿元；资产减值损失分别为 4.30 亿元、3.19 亿元和 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

盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，分别为 30.11%、22.78%和 16.54%。公司总资本收益率分别为 2.69%、2.43%和 2.71%，三年加权平均值分别为 2.62%，波动增长；净资产收益率分别为 5.51%、4.59%和 4.74%，三年加权平均值为 4.85%，波动下降。

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

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, 2019-2020 年, 公司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, 受并表项目销售回款波动增长影响, 2018-2020 年, 公司经营活动现金流入波动增长, 年均复合增长 4.73%; 同期, 公司经营活动现金流出持续下降, 年均复合下降 11.79%。2018-2020 年, 公司经营活动现金净额分别为-12.42 亿元、74.50 亿元和 63.32 亿元。

从投资活动来看, 2018-2020 年, 公司投资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 58.57%; 同期, 公司投资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 4.16%。公司收回投资收到的现金及投资支付的现金主要为购买和赎回理财所致。2018-2020 年, 公司投资活动现金净额分别为-25.50 亿元、-22.94 亿元和-11.36 亿元, 持续下降, 年均复合下降 33.25%。

2018-2020 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-37.92 亿元、51.55 亿元和 51.96 亿元。

从筹资活动来看, 2018-2020 年, 公司筹资活动现金流入持续下降, 年均复合下降 6.26%; 同期, 公司筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 10.56%。2018-2020 年, 公司筹资活动现金净额分别为 75.20 亿元、-40.32 亿元和-11.26 亿元。

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
现金收入比	150.99	151.44	100.86

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尚可, 长期偿债能力指标较弱。

从短期偿债能力指标看, 2018-2020 年, 公司流动比率波动增长, 速动比率持续增长, 流动资产对流动负债的保障程度较高。2018-2020 年, 公司经营现金流动负债比率分别为-2.64%、14.50%和 12.90%, 三年加权平均值为 10.27%, 波动增长。2018-2020 年, 公司现金短期债务比分别为 0.56 倍、1.03 倍和 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, 2018-2020 年, 公司 EBITDA 分别为 27.23 亿元、25.40 亿元和 27.32 亿元, 波动增长。2018-2020 年, 公司 EBITDA 利息倍数变动不大, 全部债务/EBITDA 波动下降, EBITDA 对利息及债务的覆盖程度较低。

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。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.79%。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。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 12.77%。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。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.99%。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%）。

2018—2020 年，母公司口径营业收入分别为 5.67 亿元、4.34 亿元和 0.53 亿元，净利润分别为 -7.67 亿元、19.73 亿元和 10.62 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。

2018—2020 年，母公司口径经营活动现金流量净额分别为 -2.36 亿元、-5.32 亿元和 13.43 亿元；投资活动现金流量净额分别为 -70.43 亿元、-2.51 亿元和 -29.69 亿元，持续净流出；筹资活动现金流量净额分别为 90.78 亿元、2.99 亿元和 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%。

九、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构影响不大，公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2020 年底,公司全部债务 406.01 亿元,本期拟发行债券规模不超过 10.60 亿元,占公司全部债务的 2.61%。

以 2020 年底财务数据为基础,假设募集资金净额为 10.60 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 75.89%、62.10%和 53.19%,分别较发行前上升 0.24 个百分点、0.61 个百分点和 0.93 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本金及利息,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 2020 年的相关财务数据为基础,公司 EBITDA 为本期公司债券拟发行额度(10.60 亿元)的 2.58 倍,公司经营活动产生的现金流入量为本期债券发行额度的 23.70 倍,对本期债券覆盖程度高。公司经营活动现金流量净额本期债券发行额度的 5.97 倍,覆盖程度较高。

十、结论

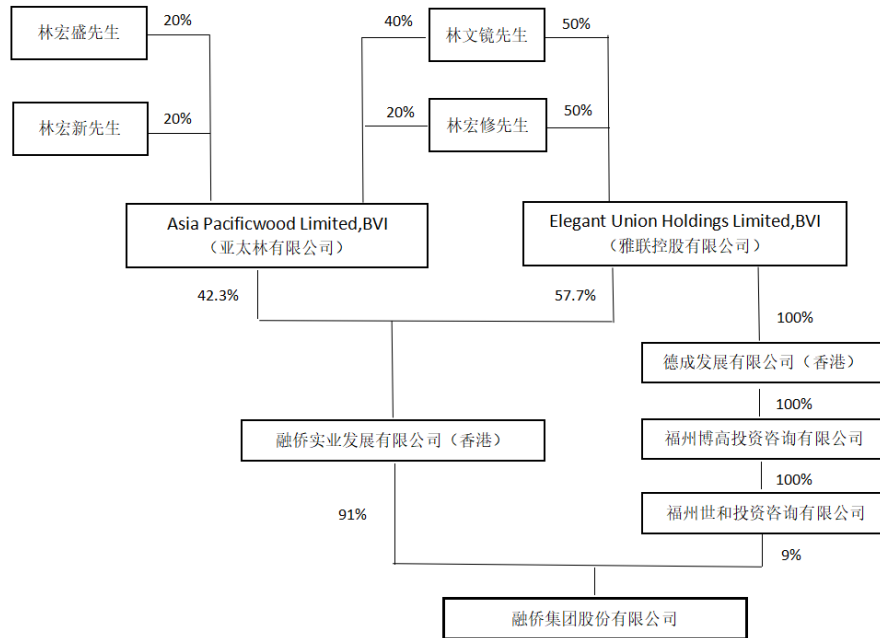
公司作为国内排名前列的房地产企业,在行业地位、项目规模、开发经验等方面具备竞争力,尤其在福州地区拥有较高品牌知名度。公司在建项目主要位于优质二三线城市;公司收缩扩张速度,债务规模持续下降。同时,联合资信也关注到部分项目面临存货跌价风险、公司面临一定的资本支出压力、债务负担较重、投资性房地产公允价值波动风险等因素对信用水平可能产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。

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,联合资信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公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本期公司债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

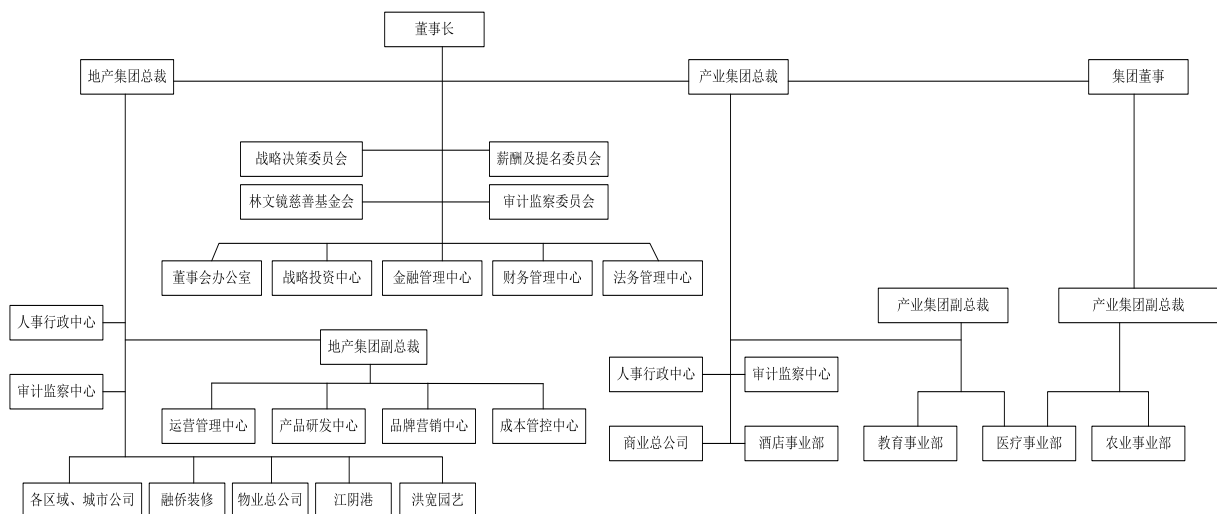
附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



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）	/	/	/

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

联合资信评估股份有限公司关于 融侨集团股份有限公司 公开发行 2021 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（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资信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或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对融侨集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，融侨集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注融侨集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现融侨集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对融侨集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如融侨集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对融侨集团股份有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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。