

融侨集团股份有限公司  
及其发行的 16 融侨 01 与 16 融侨 02

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100313】

**评级对象:** 融侨集团股份有限公司及其发行的 16 融侨 01 与 16 融侨 02

	16 融侨 01	16 融侨 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2021年6月22日	AA/稳定/AA/2021年6月22日
<b>前次跟踪:</b>	AA/稳定/AA/2020年6月29日	AA/稳定/AA/2020年6月29日
<b>首次评级:</b>	AA/稳定/AA/2016年7月1日	AA/稳定/AA/2016年7月27日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	26.51	21.26	30.84
刚性债务	181.28	156.37	147.71
所有者权益	90.88	110.11	124.37
经营性现金净流入量	-2.36	-5.32	13.43
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	966.44	1,090.06	1,044.08
总负债	792.22	869.35	789.80
刚性债务	476.45	472.55	419.07
所有者权益	174.23	220.71	254.29
营业收入	133.94	166.68	221.58
净利润	9.60	10.12	12.04
经营性现金净流入量	-12.42	74.50	63.32
EBITDA	27.23	25.40	27.32
资产负债率[%]	81.97	79.75	75.65
权益资本与刚性债务比率[%]	36.57	46.71	60.68
流动比率[%]	178.74	185.83	180.34
现金比率[%]	19.98	25.35	31.03
利息保障倍数[倍]	0.97	0.97	0.99
净资产收益率[%]	5.79	5.13	5.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.97	15.14	12.61
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.38	6.21	6.26
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	1.00	1.01
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.06

注:根据融侨集团经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

### 分析师

周文哲 zwz@shxsj.com  
李佳卫 ljw@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对融侨集团股份有限公司(简称“融侨集团”、“该公司”或“公司”)及其发行的 16 融侨 01 与 16 融侨 02(简称“上述债券”)跟踪评级反映了 2020 年以来融侨集团在市场布局、融资渠道等方面持续保持优势,同时也反映了公司在区域市场分化、资金统筹、投资性物业估值、关联资金往来等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **业务布局较广。**融侨集团深耕海西经济区市场多年,积累了较为丰富的住宅开发及运营经验,在当地市场有较高知名度及品牌影响力。近年公司积极在长三角经济区、成渝经济区、中部经济区等经济活跃地区拓展业务,业务布局较为广泛。
- **主业经营情况较好。**跟踪期内融侨集团房地产开发销售均价稳步提升,经营情况较好。
- **融资渠道较通畅。**融侨集团与多家金融机构保持了良好的合作关系,授信较充足,融资渠道较通畅,能为即期债务偿付提供一定保障。

#### 主要风险:

- **区域市场分化明显,经营压力加大。**融侨集团大部分住宅项目集中于二、三线城市,区域分化明显。项目所在城市房地产市场景气度不一,同时各地楼市调控政策不同,公司个别项目去化速度较慢,或受限于指导价项目盈利空间不高,经营压力加大。
- **资金压力持续。**跟踪期内,融侨集团在建及拟建房地产项目数量较多,后续仍需投入大量资金,公司面临一定的资金压力。在行业融资监管背景下,公司需加快项目回款速度,资金管理压力上升。

- **投资性房地产估值风险。**融侨集团投资性房地产以公允价值计量，所获租金收入少，资产收益率不高。此外，公司对在建的项目持续进行评估增值，关注投资性物业估值压力。
- **关联款项回收风险。**融侨集团被关联方净占用资金金额较大，多为与合作方或联营企业的往来款，公司关联款回收受项目开发、销售回笼等因素影响。由于项目预计亏损，原子公司厦门融乡和天津融津多数股权被收购后产生的其他应收款或存在较大回收风险。

#### ➤ 未来展望

通过对融侨集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 融侨集团股份有限公司及其发行的 16 融侨 01 与 16 融侨 02

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照融侨集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）与（第二期）（分别简称“16 融侨 01”与“16 融侨 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据融侨集团提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对融侨集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2020 年 5 月末，该公司存续期内债券本金合计 132.59 亿元。其中，16 融侨 01、16 融侨 02、18 融侨 02 及 18 融侨 03 将于 2021 年内到期兑付，19 融侨 F1 与 19 融侨 F2 于 2021 年内进入行权期，公司面临一定债务集中偿付压力。

图表 1. 公司存续期内债务融资工具概况(单位：亿元)

债项名称	发行金额	债券余额	期限(年)	票面利率(%)	起息日	到期日期
16 融侨 01	20.00	2.16	3+1+1	6.50	2016-07-15	2021-07-15
16 融侨 02	20.00	13.81	3+1+1	6.80	2016-07-29	2021-07-29
18 融侨 02	21.00	6.13	2+1	7.50	2018-11-06	2021-11-06
18 融侨 03	13.00	6.04	2+1	7.50	2018-12-20	2021-12-20
19 融侨 01	20.00	20.00	3+2	6.50	2019-06-03	2024-06-03
19 融侨 F1	10.00	10.00	2+1	7.00	2019-06-05	2022-06-05
19 融侨 F2	7.70	7.70	2+1	7.50	2019-07-23	2022-07-23
20 融侨 F1	12.30	12.30	2+1	6.50	2020-03-26	2023-03-26
20 融侨 01	20.00	20.00	3+2	6.50	2020-06-22	2025-06-22
20 融侨 02	8.00	8.00	2+2	6.80	2020-11-18	2024-11-18
2019 年第一期民生·融侨鼎程债权融资计划	20.00	19.55	18	5.55	2019-04-18	2037-04-18
<b>小计</b>	<b>172.00</b>	<b>125.69</b>	—	—	—	—
融侨 A11~A16 及融侨次级	3.60	3.60	5~8.0027	0~6.20	2016-05-31	2024-05-30
19 融侨 B、次级	3.30	3.30	2.0027	7.20/0	2019-07-15	2021-07-15
<b>小计</b>	<b>6.90</b>	<b>6.90</b>	—	—	—	—

资料来源：Wind 资讯（截至 2021 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

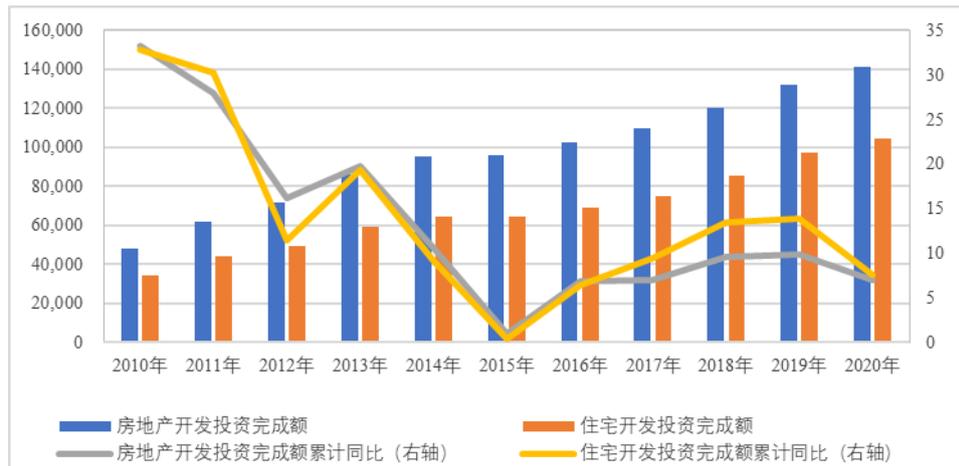
2020 年房地产开发投资保持正增长，下半年来持续提升的市场热度抵消了前期疫情影响，全年房地产市场销售呈现量增价涨的态势。近年国家对房地产调控坚持“房住不炒”定位，落实因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。近期房地产市场融资环境持续收紧，在弱化市场预期的同时或亦弱化按揭贷款便利程度，进而削弱居民购买力，预计未来住宅销售去化压力加大。同时收紧的外部融资环境也加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升，中小房企面临挑战。在销售承压、大额到期债务待偿、增量融资受限的预估情境下，预计 2021 年全行业流动性风险将进一步升高，高杠杆、高负债的房企将面临很大的信用风险暴露可能性。

### A. 行业概况

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2019 年我国房地产开发投资完成额从 4.83 万亿元升至 13.22 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 3.40 万亿元升至 9.71 万亿元，占比保持在 70% 上下。

2020 年以来，一季度受新冠肺炎疫情影响行业运行基本停滞，房地产开发投资增速为-7.70%。随着 3 月份开始全国各地陆续复工复产，二季度起各企业加快了建设进度，6 月全国房地产开发投资累计同比由负转正。2020 年全年全国房地产开发投资完成额为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，其中住宅开发投资完成额为 10.44 万亿元，同比增长 7.6%，相比 2019 年，增速有所收窄。从各地区<sup>1</sup>开发投资增长情况看，东部地区增长 7.6%，中部地区增长 4.4%，西部地区增长 8.2%，东北地区增长 6.2%。

图表 1. 2010-2020 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

近两年我国商品房销售面积呈窄幅波动态势。2017-2019 年我国商品房销售面积分别为 16.94 亿平方米、17.17 亿平方米和 17.16 亿平方米，增速分别为 7.7%、1.3%和-0.1%。2019 年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，全年商品房销售额为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。进入 2020 年，一季度因疫情原因销售受到较大冲击，当期全国商品房销售面积 21,978 万平方米，同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%；商品房销售额 20,365 亿元，下降 24.7%，其中住宅销售额下降 22.8%。二季度商品房销售出现了恢复性增长，降幅逐月收窄，三、四季度房地产市场热度持续提升，全年销售指标小幅增长。2020 年全年我国商品房销售面积为 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%；其中住宅销售面积增长 3.2%，办公楼销售面积下降 10.4%，商业营业用房销售面积下降 8.7%。同期我国商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%，其中住宅销售额增长 10.8%，办公楼销售额下降 5.3%，商业营业用房销售额下降 11.2%。分地区看，东部地区商品房销售面积同比增长 7.1%，销售额增长 14.1%；中部地区商品房销售面积下降 1.9%，销售额增长 1.0%；西部地区商品房销售面积增长 2.6%，销售额增长 5.1%；东北地区商品房销售面积下降 5.8%，销售额下降 1.5%。根据 Wind 数

<sup>1</sup> 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

据显示，2020年百城<sup>2</sup>住宅价格指数同比增长3.46%，与2019年12月相比，2020年12月百城住宅均价上涨627元/平方米至15795元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨1079元/平方米至42,740元/平方米，二线城市住宅均价上涨451元/平方米至14,609元/平方米，三线城市住宅均价上涨440元/平方米至9,918元/平方米，同比上涨2.77%、3.18%和4.64%。从市场走势看，全年房地产市场销售呈量增价涨态势，各线城市走势较为趋同。

图表 2. 2010-2020年我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元）



资料来源：国家统计局

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。根据CREIS中指数据显示，2020年全国300个城市共推出各类建设用地14.31亿平方米，同比增长5.40%，其中住宅建设用地推出5.81亿平方米，同比增长3.96%。分城市能级来看，上述300个城市中一线城市住宅推地1,849.91万平方米，同比增长7.63%，成交1,675.50万平方米，同比增长11.78%；二线城市住宅推地22,795.71万平方米，同比增长4.67%，成交20,584.05万平方米，同比增长9.06%；三四线城市住宅推地33,500.83万平方米，同比增长3.29%，成交28,051.73万平方米，同比增长10.30%。全年土地市场活跃度提升，流拍率下降，溢价率略有提升，原因主要为：一方面，实体经济恢复缓慢，多地政府为缓解财政压力加大推地力度，土地供应量明显增多；一方面，房企顺市场低迷时调整土地储备结构拿地愿望较强。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

<sup>2</sup> 一线城市北京、上海、广州、深圳，共4个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共22个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共74个。

图表 3. 2018~2020 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.39	21.17%	13.58	1.43%	14.31	5.40%
其中：住宅用地推出面积（亿平方米）	5.26	26.64%	5.59	6.40%	5.81	3.96%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.14	16.55%	11.41	2.44%	12.52	9.71%
其中：住宅用地成交面积（亿平方米）	4.12	12.57%	4.58	11.19%	5.03	9.79%
各类用地成交出让金（万亿元）	4.27	3.93%	5.17	20.95%	6.07	17.48%
其中：住宅用地出让金（万亿元）	3.47	2.94%	4.36	25.52%	5.17	18.76%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2,096.93	-11.68%	2,414.34	15.14%	2,562.96	6.16%
住宅用地成交楼面均价（元/平方米）	3,677.27	-8.18%	4,169.54	13.39%	4,527.45	8.58%
各类用地成交溢价率		13.13%		12.84%		13.55%
住宅用地成交溢价率		14.74%		14.20%		15.36%

资料来源：CREIS 中指数据

## B. 政策环境

2020 年以来我国房地产政策延续 2019 年主基调，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策差异化调控，房地产市场平稳健康发展的长效管理调控逐步实施。针对疫情对经济造成的重大不利影响，强调不把房地产作为短期刺激经济的手段，保持房地产政策的连续性、一致性、稳定性。各地政府围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标，根据区域市场特点出台不同的调控政策，承担更多的调控主体责任。各地落实“因城施策”，有收有放，不断优化调控措施，保持房地产市场健康稳定发展。

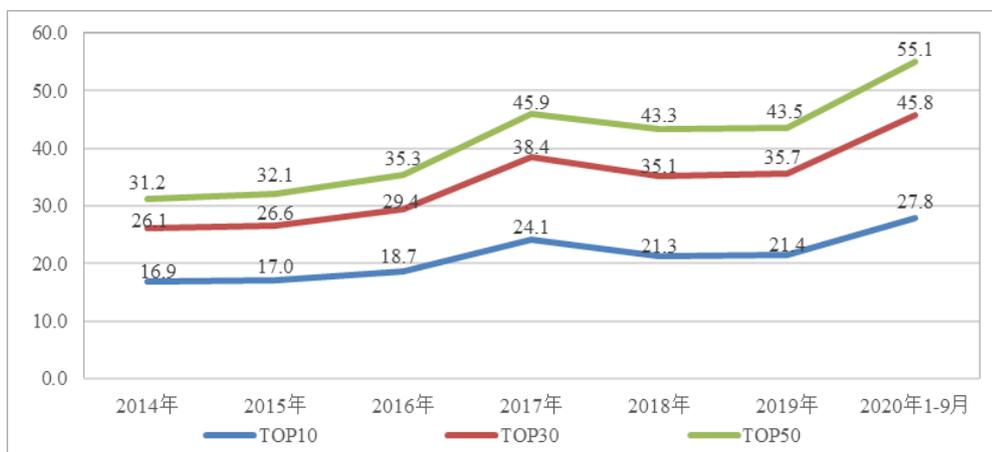
2020 年初，针对新冠肺炎疫情对经济运行的影响，国家出台一系列逆周期调节政策，加大货币信贷投放、保障流动性合理充裕。同时，部分省市出台房地产行业扶持政策，内容主要包括还款困难的贷款可适度展期、预售条件放宽、部分税收减免、工期顺延、土地出让金可延期交付、简化审批程序等方面，以对冲疫情影响。随着市场逐渐回暖，部分地区对市场出现过高预期或过热形势，4 月中和 7 月底的政治局会议两次重申“房住不炒”定位，促进房地产市场平稳健康发展。7 月 24 日召开的房地产座谈会首次提出“实施好房地产金融审慎管理制度”。7 月以来，包括杭州、东莞、宁波、内蒙古、郑州、深圳、南京等房价有所上涨的城市开始出台房地产调控收紧政策。8 月，多个部门开始释放调控房地产市场和收紧房地产企业融资阀门的政策信号，后续将对房地产融资按“三条红线”进行分类监管。12 月 31 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《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》（自 2021 年 1 月 1 日起实施），建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，以防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性。对房地产行业而言，8 月份的房企“三条红线”监管政策从资金需求端对行业进行约束，银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度则从资金供给端实行总额控制，防止金融机构进一步做增量。新融资政策的出台将有利于市场主体形成稳定的政策预期，推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

2020 年政府在土地政策的重要调整系国务院发布《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》（以下简称“《决定》”），下放部分建设用地审批权至省、自治区、直辖市。用地审批权下放，赋予地方更大的自主权，让地方优化土地资源配臵，释放地方发展的主动性、能动性，可助力地方经济发展，同时减少上报国务院审批的流程，可提高审批效率、项目落地效率和土地利用效率。《决定》还特别强调，各省级单位政府要严格审查涉及永久基本农田等特殊用地的占用，要切实保护耕地，节约集约用地，盘活存量土地。另外，国家对租赁住房的政策倾斜持续。

### C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多轮调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据 CREIS 中指数据，2019 年 Top10/Top30/Top50 比值由 2018 年的 21.3%/35.1%/43.3% 提升至 21.4%/35.7%/43.5%，2020 年前三季度行业集中度大幅提升，各档次企业销售占比均呈现大幅提升态势。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

图表 4. 规模房企市场占有率



资料来源：WIND、CREIS 中指数据

### D. 风险关注

**去化压力加大。**房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，持续收紧的融资政策效应将进一步显现。一方面开发企业加速回款动力将进一步强化，另一方面按揭贷款便利程度弱化将削弱居民购买力。预计 2021 年住宅销售压力或将增大，在房价持稳的情况下面临的资金压力或明显增大。

**集中度持续提升，中小房企面临挑战。**近年土地市场出让条件严苛，大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、销售策略等优势，在本轮调控中的防御能力较为突出，拿地动力强劲，土地资源倾斜度高。近期房地产市场融资环境的持续收紧加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升。而中小房企或由于

项目布局过于集中，或由于融资受限，面临更大的市场竞争压力和整合风险。

调控融资政策持续收紧，流动性风险进一步上升。房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力增大、在建项目投入不减、大额到期债务待偿、增量融资受限的预设（预估）情境下，预计 2021 年全行业流动性风险将进一步升高。尤其是近年来高杠杆扩张后销售端资金回笼受阻的经营风格较为激进的房企，信用风险暴露的可能性将进一步加大，部分房企如泰禾集团的流动性风险暴露。值得关注的是，房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

## 2. 业务运营

该公司拥有多年住宅物业建设、运营经验及一定的品牌知名度，形成了以住宅地产开发为主，物业服务和酒店经营为辅的业务模式。公司在深耕海西经济区的同时，积极在长三角经济区、成渝经济区、中部经济区等经济活跃地区拓展业务，业务呈多点布局。2020 年公司结转的房地产销售收入增加，但因结转项目的土地成本较高，盈利空间有所压缩；得益于投资性房地产评估增值及出售子公司多数股权，当年净利润较上年略有增长。公司在建拟建项目数量较多，后续存在一定资金支出压力。

该公司以商品住宅开发销售为主，周围配套商业的开发销售为辅，开发产品类型包括住宅、商业办公及商业地产。公司住宅产品定位中高端，主要满足对居住品质有一定要求的客户。近年来，公司深耕海西经济区，并积极在长三角经济区、京津冀经济区、中部经济区等经济活跃地区拓展业务，布局全国，目前项目覆盖福州、闽侯、福清、厦门、龙岩、上海、南京、无锡、合肥、重庆、成都、武汉、郑州、天津等城市。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
房地产开发与销售	深耕福建，并辐射华东地区、成渝地区、武汉、郑州、天津等	横向规模化	规模、资本、品牌、政策

资料来源：融侨集团

该公司以“城市美好生活综合服务商”为发展定位，积极打造房地产护城河，以地产主业为核心，围绕客户需求，推动商务、教育、医养板块的设立及发展，但目前服务型辅业对公司营收贡献尚有限。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
<b>营业收入合计</b>	<b>133.94</b>	<b>166.68</b>	<b>221.58</b>
<b>其中：核心业务营业收入（亿元）</b>	<b>132.04</b>	<b>163.91</b>	<b>219.95</b>
在营业收入中所占比重（%）	98.58	98.34	99.27
其中：（1）房地产销售	126.49	158.80	214.15
在核心业务收入中所占比重（%）	95.80	96.88	97.36
（2）物业及租赁	3.44	4.24	4.87
在核心业务收入中所占比重（%）	2.60	2.59	2.22
（3）酒店餐饮	2.11	0.87	0.13
在核心业务收入中所占比重（%）	1.60	0.53	0.42
<b>毛利率（%）</b>	<b>33.88</b>	<b>27.37</b>	<b>21.23</b>
其中：房地产销售（%）	34.57	26.86	20.61
物业及租赁（%）	-1.05	18.38	27.92
酒店餐饮（%）	24.88	33.75	21.08

资料来源：融侨集团

2018-2020 年，该公司分别实现营业收入 133.94 亿元、166.68 亿元和 221.58 亿元，其中房地产销售收入占比均超过 95%，同期分别为 126.49 亿元、158.80 亿元和 214.15 亿元。2020 年，公司营业收入较上年大幅上升 32.93%，主要系房地产主业结转收入增长。公司物业及租赁收入持续增长主要系物业管理规模扩大所致；近两年酒店餐饮收入逐年大幅减少，主要系 2019 年公司将部分酒店对外出租，个别酒店地理位置较偏及 2020 年新冠疫情影响入住率综合所致；公司其他收入主要为工程施工、幼儿园收入等，规模较小。近三年公司综合毛利率分别为 33.88%、27.37% 和 21.23%，由于结转项目土地成本较高，盈利空间有所降低。物业及租赁业务毛利率逐年提升，主要系 2018 年之前该项收入为纯物业管理费用，2018 年起公司将商管及其它物业经营收入自“其他收入”转入该科目，以及近两年物业管理面积递增、总体物业费上涨等所致。

### A. 房地产开发

该公司市场定位以中高档普通住宅为主，近年来销售量较为平稳，为其房地产业务发展提供一定保障。因拿地减少，2020 年公司新开工面积为 230.99 万平方米，较上年减少 12.51%。因开发周期影响，2020 年公司竣工面积较上年大幅增加 45.29%，并表销售面积及并表销售金额分别为 152.72 万平方米和 277.28 亿元，同比分别下降 22.34% 和 16.20%。当年并表销售均价和结转均价分别为 1.82 万元/平方米和 1.34 万元/平方米，分别较上年增长 7.89% 和 13.12%。2020 年并表销售金额占全口径销售金额的比例由 2019 年的 78.10% 下降到 68.93%，公司联营、合营及参股项目比例进一步增加。

图表 7. 公司房地产业务的经营概况（单位：万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积	264.41	264.01	230.99
竣工面积	160.00	140.76	204.51
期末施工面积	597.79	661.18	699.53
并表销售面积	210.77	196.64	152.72
全口径销售面积	235.62	240.34	219.36
并表销售金额	362.09	330.90	277.28
全口径销售金额	422.70	423.69	402.28
当年结转销售建筑面积	104.82	134.47	160.31
当年结转销售收入	126.49	158.80	214.15

资料来源：融侨集团

从地理分散度来看，该公司的发展定位长期以来立足于福建省地区，项目主要集中在福州、福清、龙岩、闽侯、厦门等城市。未来公司仍将业务重心放在福建省内，并大力开拓长三角经济区、成渝经济区、中部经济区等经济活跃地区业务。

图表 8. 公司房地产结转收入区域构成（单位：亿元、%）

地区	2018 年度		2019 年度		2020 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比%
福州	65.66	51.91	61.52	38.74	69.86	32.62
龙岩	18.11	14.31	2.92	1.84	21.81	10.19
福清	—	—	6.96	4.38	48.69	22.74
闽侯	—	—	0.32	0.20	0.08	0.04
厦门	18.84	14.89	4.83	3.04	7.50	3.50
南京	—	—	26.29	16.55	28.25	13.19
无锡	0.38	0.30	7.62	4.80	16.50	7.70
淮安	0.11	0.09	9.11	5.73	7.83	3.66
合肥	8.71	6.89	2.95	1.86	8.18	3.82
郑州	0.11	0.08	31.35	19.74	0.12	0.06
天津	4.19	3.32	3.23	2.04	0.82	0.38
武汉	10.38	8.21	1.71	1.07	0.36	0.17
重庆	—	—	—	—	3.76	1.76
成都	—	—	—	—	0.39	0.18
<b>合计</b>	<b>126.49</b>	<b>100.00</b>	<b>158.80</b>	<b>100.00</b>	<b>214.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：融侨集团

截至 2020 年末，该公司合并口径内主要在建项目共计 37 个，总建筑面积合计 689.78 万平方米，项目累计权益投资 481.83 亿元，尚需投资 173.61 亿元。按区域划分福建省内项目共 14 个，合计建筑面积 250.23 万平方米，占全部项目的 36.28%。

去化方面，该公司在福建省内的项目多数去化较好，2019 年及之前开盘的项目多数已有较高的去化率，奥体项目第 3 期因涉及古建筑搬迁开工进度较慢。厦门项目由于前期拍地成本较高，去化存在一定难度，其中集美项目 2017

年开盘，截至 2020 年末去化率为 66%；融侨铂悦府（翔安新城）项目预估亏损，已由公司实控人持股的福州嵩霖投资有限公司（简称“嵩霖投资”）于 2020 年 12 月收购其 51% 股权，公司持股比例降至 49% 并移出合并范围。江苏、安徽等地的去化整体较好，其中淮安的项目已推盘项目去化情况较好，但个别项目受地方指导价干预，盈利空间不高。天津项目受区域市场环境去化不佳，其中张家窝 A 地块项目预估亏损，已于 2020 年不再纳入合并范围（同融侨铂悦府方式），张家窝 B 地块 2019 年开盘，截至 2020 年末去化率为 43%。武汉及郑州的项目主要为旧城改造项目，土地收储周期较长，因此建设及销售进度受到一定影响，整体较为缓慢。上海、成都、重庆的项目多数为公司近年新开发项目，建设及销售稳步推进中。

图表 9. 截至 2020 年末公司主要在建项目区域分布概况(单位: 个、万平方米、亿元)

地区	项目数	总投资	权益总投资	权益已投资	建筑面积	已获预售证面积	签约面积	待售面积	2020 签约面积	2020 签约金额
福州	7	174.75	143.06	101.83	130.65	81.70	48.51	82.14	13.97	46.99
福清	1	5.28	5.28	3.57	6.47	4.93	2.14	4.33	2.14	3.51
闽侯	1	23.97	23.97	20.39	10.29	9.17	9.05	1.24	9.29	19.96
莆田	1	25.05	12.52	9.67	18.04	16.14	15.94	2.10	3.28	5.86
三明	1	8.74	8.74	4.21	15.67	0.00	0.00	15.67	0.00	0.00
龙岩	2	39.59	39.59	28.69	58.38	58.09	42.35	16.03	10.48	10.94
厦门	1	23.69	23.69	21.73	10.73	9.99	6.55	4.18	3.74	10.83
福建省内小计	14	301.07	256.85	190.08	250.23	180.02	124.54	125.69	42.91	98.08
上海	2	65.90	65.90	41.60	27.46	3.30	1.78	25.68	1.78	6.51
南京	1	31.41	31.41	26.12	13.48	10.12	9.41	4.07	9.41	30.49
无锡	2	63.16	43.68	39.16	46.44	37.26	33.17	13.27	9.33	17.07
太仓	1	11.28	11.28	9.06	12.88	11.63	8.04	4.84	4.86	8.52
淮安	2	34.34	34.34	26.46	82.07	67.52	65.99	16.08	13.41	11.46
合肥	2	32.63	32.63	24.41	35.93	32.27	21.09	14.84	9.32	13.05
成都	2	38.24	38.24	29.78	33.83	20.98	20.76	13.07	11.52	12.08
重庆	1	3.03	3.03	2.48	2.59	1.72	1.02	1.56	1.02	2.03
天津	1	37.21	18.61	14.47	19.97	14.89	6.40	13.57	2.15	3.91
郑州	5	63.90	61.52	45.81	87.91	78.38	34.69	53.22	16.29	15.27
武汉	4	93.19	57.94	32.40	77.00	66.13	35.10	41.90	12.45	26.07
其他地区小计	23	474.30	398.58	291.74	439.55	344.19	237.45	202.10	91.54	146.46
<b>合计</b>	<b>37</b>	<b>775.37</b>	<b>655.44</b>	<b>481.83</b>	<b>689.78</b>	<b>524.22</b>	<b>361.99</b>	<b>327.79</b>	<b>134.45</b>	<b>244.54</b>

资料来源：融侨集团

截至 2020 年末，该公司拟建项目共 8 个，规划计容建筑面积为 247.92 万平方米，尚需投入资金 132.79 亿元。公司未来项目投资支出需求仍较大，面临一定的资金支出压力。

图表 10. 截至 2020 年末公司拟建项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	规划计容建筑面积	预计总投资额	累计完成投资额	2020 年投资额
双龙一期	闽侯	16.81	27.71	2.29	0.11
连江 2018-02 号	福州	10.81	2.95	0.93	0.75
连潘项目	福州	8.08	20.46	7.82	7.82
K1 地块	武汉	0.56	0.82	0.59	0.10

项目名称	项目位置	规划计容建筑面积	预计总投资额	累计完成投资额	2020年投资额
K2 地块	武汉	21.56	14.66	9.64	5.88
K6 地块	武汉	18.47	36.93	19.51	6.63
融侨闽台文创产业新城 21 号地	郑州	9.93	7.15	2.36	2.36
荥阳项目	郑州	161.70	70.17	4.92	0.71
<b>合计</b>	--	<b>247.92</b>	<b>180.85</b>	<b>48.06</b>	<b>24.36</b>

资料来源：融侨集团

从土地储备量来看，截至 2020 年末，该公司共在 4 个城市拥有土地储备，累计拥有土地储备的规划计容面积 247.19 万平方米，土地价款合计 65.22 亿元，已支付 57.89 亿元，尚未缴清的为 2020 年新拍地块。武汉及郑州的土地为旧改获取，整体开发周期较长。连潘项目位于福州主城区，而连江 2018-02 号位于福州下辖连江县，因此二者单价相差较多。双龙一期拿地早，土地成本低，因公司与政府协商配套公建问题，开发时间有所拖延，目前双方谈判已基本结束，预计 2021 年下半年将开工建设。

图表 11. 公司土地储备情况（单位：万平方米、亿元，元/平方米）

项目名称	项目位置	获取年份	土地取得方式	规划计容建筑面积	土地总价款	已支付土地价
双龙一期	闽侯	2011 年	出让	16.81	1.96	1.96
连江 2018-02 号	福州	2018 年	出让	10.81	2.37	2.37
连潘项目	福州	2020 年	出让	8.08	15.15	7.82
K1 地块	武汉	2012 年	旧改	0.56	0.43	0.43
K2 项目	武汉	2012 年	旧改	21.56	9.64	9.64
K6 项目	武汉	2012 年	旧改	18.47	19.51	19.51
融侨闽台文创产业新城 21 号地	郑州	2019 年	旧改	9.93	2.36	2.36
荥阳项目	郑州	2019 年	旧改	161.70	27.69	27.69
<b>合计</b>	—	—	—	<b>247.19</b>	<b>65.22</b>	<b>57.89</b>

资料来源：融侨集团（截至 2020 年末）

注：武汉项目为旧城改造，周边零星土地陆续跟政府协商获取，前期及近期收储的土地款基本已付清。

## B. 物业及租赁

该公司物业及租赁业务收入包括自持物业的租金收入及物业管理费收入，2019 年之后还包括酒店租金收入。因公司战略规划调整，2019 年公司将 5 星级酒店福州皇冠假日酒店、合肥皇冠假日酒店和 4 星级酒店天津融侨假日酒店委托给专业酒店管理公司经营，公司不再从上述酒店获取酒店经营收入，公司只收取租赁费。公司拥有自持物业 9 处，分布于福州、上海、合肥和天津，其中上海项目处于在建中，预计于 2022 年建成，其他均已投入运营。业态包括写字楼、商业及酒店，可出租面积合计 27.20 万平方米，出租率较高。2020 年公司自持物业实现租金收入 0.91 亿元。截至 2020 年末，公司投资性房地产为 123.87 亿元（其中在营业部分 55.24 亿元）。目前在建的长宁项目位于上海市淮海西路，规划总建筑面积 22.76 万平方米，规划总投资约 70 亿元，预计 2022 年底建成。

图表 12. 2020 年公司自持物业情况（单位：万平方米、万元）

物业名称	区域	类型	可出租面积	租金收入	出租率 (%)	投入运营时间	目前状态
融侨国际公馆商场	福州	社区配套商业	0.19	289.70	90.92	2015.11	整体开业
江南水都 5F6A	福州	社区配套商业	0.83	29.79	95.80	2016.10	整体开业
融侨中心 CBD（写字楼）	福州	综合体	5.03	5,926.11	94.30	2016.10	整体开业
福州外滩	福州	综合体	9.52	26.15	90.44	2020.12	整体开业
融侨福州皇冠假日酒店	福州	酒店	5.47	1,076.58	100.00	2015.12	整体开业
天津皇冠假日酒店	天津	酒店	2.42	566.87	100.00	2018.12	整体开业
合肥皇冠假日酒店	合肥	酒店	3.74	800.83	100.00	2016.10	整体开业
融侨悦城三层集中商业	合肥	社区配套商业	1.57	379.50	92.03	2017.12	运营期
长宁区 71 街坊 8/3 丘	上海	商办	—	—	—	2022.12（预计）	建设中
<b>合计</b>	—	—	<b>27.20</b>	<b>9,095.53</b>	—	—	—

资料来源：融侨集团

注：截至 2020 年末，江南水都 5F6A 车位、福州外滩及长宁区 71 街坊 8/3 丘尚无产权证。

该公司物业服务业务由福州融侨物业管理有限公司（简称“融侨物业”）负责经营。除来自公司开发项目外，融侨物业管理的物业还通过外部招投标获取。2020 年末，融侨物业管理的物业建筑面积为 1,299.50 万平方米。按物业所在的区域分，福州市在管面积 694.76 万平方米，占比 53.46%；武汉市在管面积 170.11 万平方米，占比 13.09%。同期末，融侨物业管理户数为 83,689 户，较上年末增长 16.11%。随着公司开发项目的累积及融侨物业外部招投标物业管理项目的增多，物业管理建筑面积和管理户数保持一定增长。跟踪期内，公司物业管理费收入为 39,639.29 万元。同期末，物业管理费的缴交率为 97.01%，收费情况较好。

图表 13. 公司物业业务运营情况

年份	管理面积（万平方米）	管理户数（户）	物业管理费收入（万元）	物业管理成本（万元）	管理费缴交率（%）
2018 年（末）	919.48	60,448	33,123.53	31,361.50	96.29
2019 年（末）	1,113.70	72,079	38,687.19	31,883.61	96.91
2020 年（末）	1,299.50	83,689	39,639.29	34,664.90	97.01

资料来源：融侨集团

注：物业管理费收入及成本为以收付实现制统计，与审计报告中数据口径不同。

截至 2020 年末，融侨物业在管的物业类型包括住宅、商住楼、写字楼、商场等。公司管理的住宅项目仅限于由该公司开发的项目，目前在管住宅物业 73 处，分布于福州、天津、淮安、合肥、武汉、无锡、福清等地。在管的商住楼、写字楼和商场等项目主要系通过招投标获取。

融侨物业经营的业务板块主要分为住宅物业管理、车位管理、商业物业管理、物业托管及其他相关物业服务，其中住宅物业管理收入是该板块收入的主要来源，占比维持在 75% 以上。车位管理方面，融侨物业对在管项目的配套车位，按物业所在地物价机关部门规定，对出租、出售、空置的车位按月按量收

取车位管理费用。物业托管方面，融侨物业为公司下属的营销中心、会所及展示厅等不动产提供托管服务；同时还对外承接针对国有企业、银行及政府机关的非住宅物业的托管业务。在其他业务方面，融侨物业根据相关物业协议，对所管理物业辖区内的广告位、临时停车、场地出租等多方面进行管理运营并形成一定的收入来源。2020年5月我国《民法典》规定，物业服务企业或者其他管理人等利用业主的共有部分产生的收入，在扣除合理成本之后，属于业主共有。此后公司与业主签订协议，一般商定公司与业主按相关收入的30%与70%进行分配。

### C. 酒店餐饮

2018-2020年该公司酒店餐饮收入分别为2.11亿元、0.87亿元和0.13亿元。截至2020年末，公司自营的酒店为福州融侨水乡酒店和福州融侨新港大酒店，建筑面积共5.18万平方米，合计拥有283间客房。福州融侨新港大酒店地处福清较偏位置，人气尚未集聚，客房平均入住率较低。2019年收入减少主要由于部分酒店经营模式改变所致，2020年两家酒店受新冠疫情影响，入住率较低。整体看，酒店餐饮业务资产规模较小，盈利性不佳，对公司收入及利润影响较小。

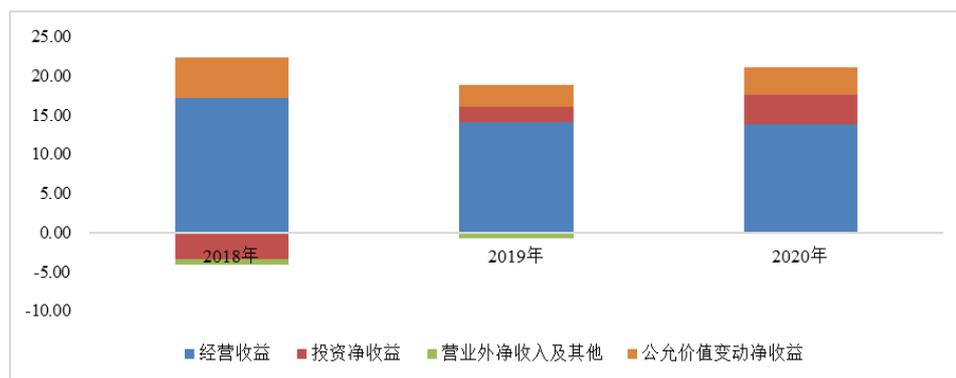
图表 14. 2020 年公司下属酒店业务情况

酒店名称	建筑面积 (万平方米)	星级	房间数 (间/套)	客房平均入住率 (%)	净利润率 (%)	平均房价(元/间/天)
福州融侨水乡酒店	3.11	5星标准	188	44.20	-33.26%	451.00
福州融侨新港大酒店	2.07	5星标准	95	26.16	-211.89%	303.34

资料来源：融侨集团

### (2) 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据融侨集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司形成了以营业毛利为核心，公允价值变动净收益及投资收益为补充的盈利结构。2018-2020年公司营业毛利分别为45.38亿元、45.63亿元和47.04亿元；毛利率分别为33.88%、27.37%和21.23%。2020年公司房地产项目收入结转规模大幅增加，营业毛利较上年有所增加，但因为结转项目的拿地成本较

高，毛利率同比下滑。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入（亿元）	133.94	166.68	221.58
营业毛利（亿元）	45.38	45.63	47.04
期间费用率（%）	14.11	12.43	8.05
其中：财务费用率（%）	5.48	3.44	1.81
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>27.08</b>	<b>25.30</b>	<b>27.05</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>19.16</b>	<b>18.67</b>	<b>21.22</b>

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

2018-2020 年，该公司期间费用率分别为 14.11%、12.43% 和 8.05%。公司期间费用中销售费用和管理费用占比较大，其中销售费用逐年递增，管理费用于 2020 年有所压降；由于公司债务规模下降致利息支出减少、利息收入增加冲抵部分财务费用，2020 年期间费用率同比下降 4.38 个百分点至 8.05%。此外，2018-2020 年公司资产减值损失分别为 4.30 亿元、3.19 亿元和 5.04 亿元，2018 年主要是存货跌价损失 2.00 亿元和商誉减值损失 1.99 亿元，2019 年主要系存货跌价损失 3.06 亿元，2020 年主要包括存货跌价损失 2.34 亿元（无锡项目主要为车位减值，合肥长丰项目、郑州经开区项目系销售未达预期）和商誉减值损失 1.59 亿元（由于前期收购的房地产公司销售情况不如预期）。随着房地产业务结转规模的扩大，2020 年营业税金及附加大幅增长 35.61% 至 10.39 亿元。2018-2020 年公司经营收益分别为 17.14 亿元、14.06 亿元和 13.79 亿元。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度
投资净收益（亿元）	-3.42	1.94	3.71
营业外收入（亿元）	0.32	0.17	0.16
公允价值变动损益（亿元）	5.20	2.74	3.54
其中：投资性房地产（亿元）	5.22	2.70	3.48

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

2018-2020 年，该公司投资净收益分别为-3.42 亿元、1.94 亿元和 3.71 亿元。2018 年确认处置长期股权投资损失 4.45 亿元，系处置子公司连云港融侨置业有限公司（简称“连云港置业”）100% 股权所致。2019 年投资净收益 1.94 亿元，主要为合作项目产生的投资收益。2020 年投资收益 3.71 亿元，其中来自合作项目的收益 1.09 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 2.34 亿元，后者主要为处置厦门融乡置业有限公司（简称“厦门融乡”，即融侨铂悦府项目公司）、天津融津置业有限公司（简称“天津融津”，负责开发张家窝 A 地块）的股权所产生（公允价值与账面的差额）。同期，公司公允价值变动损益分别为 5.20 亿元、2.74 亿元和 3.54 亿元，主要系长宁区 71 街坊 8/3 丘投资性房地产公允价值上升所致。目前该项目仍处于在建状态，无租金收入。此外，公司营业外收入相对较小，对利润影响有限，主要系没收客户违约金收入。

2018-2020年该公司净利润分别为9.60亿元、10.12亿元和12.04亿元，净资产收益率分别5.79%、5.13%和5.07%。跟踪期内，公司经营收益虽比上年减少，但由于出售两家子公司多数股权及投资性物业评估增值，非经常性损益同比增加，当年公司净利润同比增长18.99%。由于同期公司结转以合作项目居多，同时部分尚未结转的项目仅产生费用项，侵蚀公司营业利润，公司归母净利润大幅降低至2.21亿元，较上年减少5.08亿元。

## 管理

**跟踪期内，该公司实控人仍为林宏修先生及其家族，家族式管理特征持续，经营管理较稳定有序。公司关联交易较多，主要体现为应收关联企业往来款。**

截至2020年末，融侨实业发展有限公司（香港）直接持有该公司91%的股权，为公司的控股股东。

该公司原实际控制人林文镜先生于2018年7月去世，目前林文镜先生所持亚太林有限公司40%股权及雅联控股有限公司50%股权（对应于其持有融侨集团的46.15%的股权）由林宏修先生代持。公司预计股权继承手续将在2021年12月前办理完毕。

2020年该公司董事会、监事会及高管人员无重大变动。目前公司董事会成员由林宏修及其长子林开启、次子林开杰、三子林开骏及叶醒组成。公司实际控制人林宏修与林宏盛、林宏新三人为兄弟关系，公司股东大会决议事实上即为其家族决议。

该公司与关联方资金往来规模较大，当年向关联方净拆出资金18.22亿元。2020年末公司应收关联方款项为104.98亿元，其中，嵩霖投资收购厦门融乡和天津融津多数股权后形成的往来款31.46亿元，以及因二者不再纳入融侨集团合并范围后，原对子公司借款转为对关联方借款17.61亿元和13.10亿元。公司应付关联方款项为15.75亿元。此外，公司向关联方提供劳务0.61亿元、作为出租房收取租金0.29亿元，金额较小。向关联方提供担保余额45.34亿元，作为被担保方被担保的余额7.41亿元。总体上，关联资金拆借多为与合作开发项目的联营公司之间发生，且以公司资金净拆出为主。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2021年3月2日）所载，跟踪期内公司本部无信贷违约记录。经查询国家企业信用信息公示系统、重大税收违法案件信息公布栏及全国法院失信被执行人名单信息公布与查询网站，跟踪期内公司无重大不良行为记录。

## 财务

**跟踪期内，该公司负债规模有所压降，期末预收款项和刚性债务规模均有**

下降。公司主要依赖主业现金回流弥补投资及债务净偿付的资金流出。公司可动货币资金较为充裕，融资渠道较为通畅，可为即期债务偿付提供一定保障。

## 1. 数据与调整

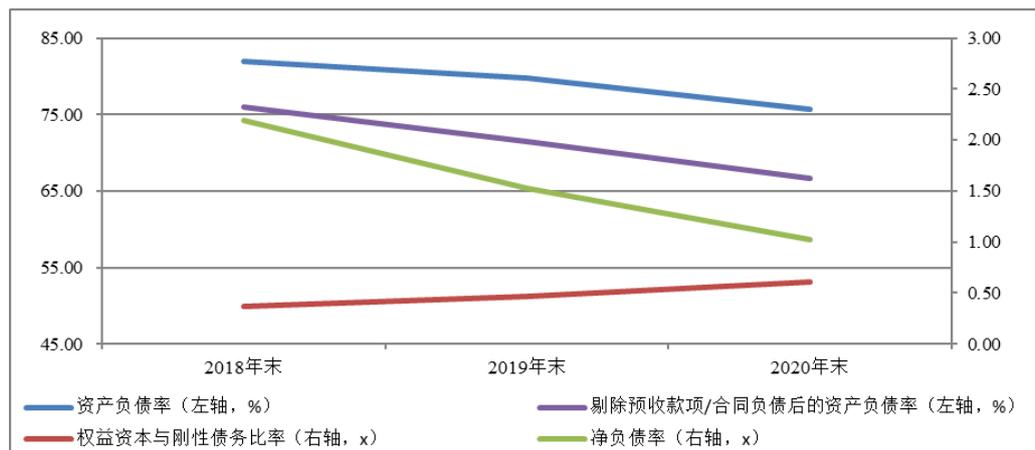
中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。为保持数据可比性，本评级报告中其他应收款不含应收利息，其他应付款不含应付利息和应付股利。

2020 年，该公司新设立 14 家子公司，处置 3 家子公司（协议转让 2 家、股东增资 1 家），注销 1 家子公司，当年末公司合并范围子公司共计 79 家。

## 2. 资本结构

### （1）财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据融侨集团所提供数据绘制

跟踪期内，该公司土地储备增加节奏有所放缓，同时销售及结转增加，债务规模有所降低，2018-2020 年末公司负债总额分别为 792.22 亿元、869.35 亿元和 789.80 亿元。同期末，资产负债率分别 81.97%、79.75% 和 75.65%，剔除预收款项后的资产负债率分别为 75.90%、71.46% 和 66.62%，逐年下降。此外，2020 年末公司净负债率为 102.84%<sup>3</sup>。

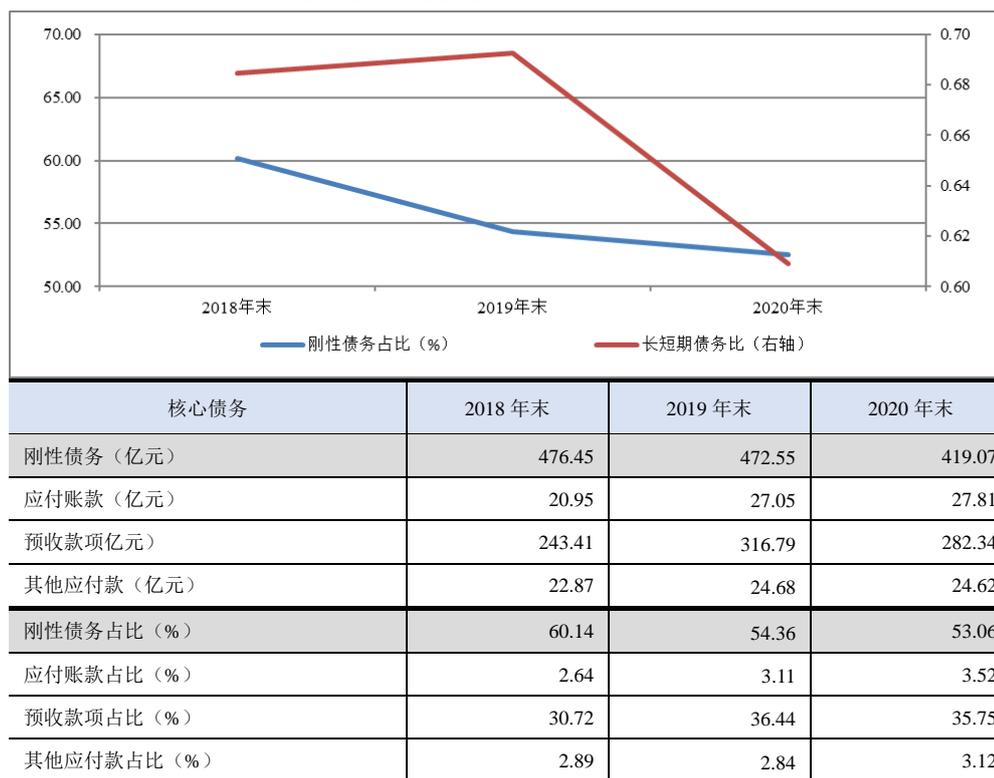
该公司近年来资本实力不断加强，2018-2020 年末所有者权益分别为 174.23 亿元、220.71 亿元和 254.29 亿元，其中未分配利润占所有者权益的比例维持在较高水平，近三年公司未对股东分配现金股利。由于公司合作项目的

<sup>3</sup> 净负债率=（短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他带息债务-货币资金）/净资产；近三年融侨集团的其他带息债务包括（1）长期应付款-资产支持证券（2）其他流动负债-信托计划（3）其他非流动负债-信托/股权融资

增多,少数股东权益快速增加,近三年末分别为 38.08 亿元、80.97 亿元和 107.45 亿元,占所有者权益比例分别为 21.85%、36.68%和 42.25%。2020 年因少数股东对公司子公司溢价增资形成资本公积 0.75 亿元。主要受益于自身经营积累以及通过合作方式拓展业务,公司净资产规模逐年扩大,权益资本对刚性债务的覆盖程度稳步提升,近三年末覆盖率分别 36.57%、46.71%和 60.68%。

## (2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



资料来源:根据融侨集团所提供数据绘制

该公司债务期限结构以短期为主,主要系预收房款规模较大所致,2018-2020 年末公司长短期债务比分别为 0.68、0.69 和 0.61。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款构成。近年随着公司开发规模扩张速度略有放缓,刚性债务规模持续下降,2018-2020 年末分别为 476.45 亿元、472.55 亿元和 419.07 亿元,占负债总额的比例约在 50%-60%之间。其次是预收款项,2020 年主要因结转规模超过销售现金回笼的规模,预收款项较上年末下降 10.88%至 282.34 亿元(其中预收房款 281.22 亿元),占负债总额的比例为 35.75%。其他科目占比则相对较小。2020 年末,应付账款较上年末增长 2.78%至 27.81 亿元,其中应付及预提工程款 27.25 亿元;其他应付款较上年末基本持平,为 24.62 亿元,主要包括应付关联方往来款 15.75 亿元、资金往来款 3.57 亿元、押金及保证金 2.31 亿元等。

### (3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期刚性债务合计	168.53	131.20	136.79
其中：短期借款	81.02	46.41	15.03
一年内到期非流动负债	86.64	78.86	112.27
应付票据	0.53	1.34	0.42
应付利息	0.34	4.58	5.04
其他流动负债-信托计划	—	—	4.03
中长期刚性债务合计	307.92	341.34	282.28
其中：长期借款	206.49	244.70	197.31
应付债券	101.44	81.55	77.89
长期应付款-资产支持证券	—	15.10	3.10
其他非流动负债-信托/股权融资	—	—	3.98
综合融资成本（年化，%）	6.88	6.92	6.78

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

2020 年末，该公司刚性债务总额 419.07 亿元，较上年末有所减少 11.32%，其中短期刚性债务占比 32.64%，刚性债务期限偏于中长期。公司刚性债务主要由银行借款、应付票据、应付债券、信托计划及资产支持证券构成。2020 年末，金融机构借款为 284.48 亿元，以抵质押及保证借款为主，信用借款规模小，抵押物为土地使用权和在建项目（涉及存货 244.53 亿元、固定资产 2.26 亿元和投资性房地产 53.65 亿元）。同期末，公司应付债券为 77.89 亿元，较上年末减少 3.65 亿元；一年内到期的应付债券为 28.12 亿元，较上年末增加 11.78 亿元。长期应付款均为公司发行的资产支持证券，2020 年末为 3.10 亿元，较上年末减少 12.00 亿元，主要为部分资产支持证券转为一年内到期。2020 年公司还通过信托计划进行融资，截至当年末收到款项 7.53 亿元，公司分别计入其他流动负债及其他非流动负债科目。

图表 21. 2020 年末公司借款分类

科目	信用	保证	质押	抵押	合计
短期借款	—	7.63	—	7.40	15.03
长期借款及一年内到期的长期借款	5.60	79.43	13.36	171.07	269.45
<b>合计</b>	<b>5.60</b>	<b>87.06</b>	<b>13.36</b>	<b>178.47</b>	<b>284.48</b>

资料来源：融侨集团

该公司融资渠道较多元，包括银行借款、信托借款、发行公司债及 ABS 等，经公司测算 2020 年公司综合融资成本为 6.78%，较上年下降 0.14 个百分点。截至 2020 年末公司存续借款及债券合计 405.59 亿元，其中 134.70 亿元利息成本在 7% 以上。

图表 22. 2020 年末公司借款及债券综合融资成本/利率区间与期限结构 (亿元)

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年 (不含 2 年)	2~3 年 (不含 3 年)	3~5 年 (不含 5 年)	5 年及以上
4%~5% (不含 5%)	11.04	5.30	19.93	20.49	17.57
5%~6% (不含 6%)	19.72	10.89	2.50	—	—
6%~7% (不含 7%)	27.88	22.59	46.67	43.04	23.26
7%及以上	68.66	56.86	4.78	—	4.40
<b>合计</b>	<b>127.30</b>	<b>95.65</b>	<b>73.88</b>	<b>63.53</b>	<b>45.23</b>

资料来源：融侨集团，加总数与审计报告数据略有差异；其他流动负债与其他非流动负债中的合计 8.01 亿元信托股权融资未在该表统计中。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入现金率 (%)	150.99	151.44	100.86
业务现金收支净额 (亿元)	3.17	72.11	64.82
其他因素现金收支净额 (亿元)	-15.59	2.39	-1.51
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	-12.42	74.50	63.32
EBITDA (亿元)	27.23	25.40	27.32
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.07	0.05	0.06
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1.01	1.00	1.01

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司房地产销售资金回笼和收入结转具有非同步性，营业收入现金率呈现一定的波动，2018-2020 年均大于 100%。2018-2020 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-12.42 亿元、74.50 亿元和 64.82 亿元。2018 年公司经营性现金呈净流出状态，主要系支付新增土地价款、支付项目开发工程款以及往来款净支出所致。2019 年经营环节现金净流入，主要为公司开发支出、土拍规模现金支出及资金往来支出减少，同时销售商品提供劳务收到的现金增加。2020 年公司开发支出及土拍金额继续减少，销售商品、提供劳务收到的现金为 223.49 亿元，较 2019 年的 252.42 亿元有所下降，同时支付其他与经营活动有关的现金净流出，致经营现金净流入部分有所减少。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出组成。2018-2020 年 EBITDA 分别为 27.23 亿元、25.40 亿元和 27.32 亿元，2020 年同比增长主要系利润总额的增加。公司 EBITDA 对刚性债务覆盖程度低，对利息支出的覆盖倍数大体稳定，2020 年分别为 0.06 和 1.01。

## (2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
回收投资与投资支付净额	-13.78	-10.30	-2.64
其中：收回投资与取得投资收益收到的现金	5.05	32.79	20.08
投资支付的现金	-18.83	-43.09	-22.72
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.05	-0.20	-5.92
处置与取得子公司及其他营业单位的现金净额	-12.47	—	—
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.80	-12.45	-2.80
投资环节产生的现金流量净额	-25.50	-22.94	-11.36

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

该公司购置固定资产等长期资产的支出规模小，投资活动的现金流主要反映对联合营企业投资、理财产品购赎及与关联企业之间的资金往来。2018-2020 年公司投资活动现金流量净额分别为-25.50 亿元、-22.94 亿元和-11.36 亿元，持续净流出。2020 年公司收回投资及取得投资收益收到的现金流入为 20.08 亿元（赎回银行理财产品 19.84 亿元），投资支出现金 22.72 亿元（主要为对参股公司追加投资 2.27 亿元，购买理财产品 18.45 亿元），购建在建工程和投资性房地产现金净流出 5.92 亿元，当年投资性现金呈净流出状态。

## (3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年
权益类净融资额	1.54	22.55	12.82
债务类净融资额	102.11	-34.54	-58.24
其中：现金利息支出	27.08	25.30	27.05
其他类净融资额	-28.44	-28.32	34.17
筹资环节产生的现金流量净额	75.20	-40.32	-11.26

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

该公司日常经营及投资所需的资金缺口主要通过金融机构借款来解决，此外公司合作开发项目较多，子公司可获得少数股东的出资。2018-2020 年公司筹资活动现金流量净额分别为 75.20 亿元、-40.32 亿元和-11.26 亿元。2019 年和 2020 年子公司吸收少数股东的现金投资 23.05 亿元和 13.27 亿元，权益融资呈净流入态势。2020 年公司取得各渠道借款 212.26 亿元（包括发行债券取得现金 40.30 亿元），但同时偿付的债务本息金额较大，债务融资持续呈净流出。公司收到/支付其他与筹资有关的现金是核算收到/归还关联公司等企业与借款有关的资金往来，2020 年其他类净融资 34.17 亿元，主要系当期资金往来借款为净流入及解除受限资金 28.00 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	840.53	954.48	885.12
	86.97	87.56	84.77
其中：货币资金（亿元）	93.89	129.68	152.10
预付款项（亿元）	23.37	26.34	31.06
存货（亿元）	672.07	721.33	578.90
其他应收款（亿元）	42.61	68.89	114.38
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	125.92	135.59	158.97
	13.03	12.44	15.23
其中：投资性房地产（亿元）	81.51	100.30	123.87
固定资产（亿元）	19.77	5.33	6.73
长期股权投资（亿元）	6.88	14.90	17.86
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>353.45</b>	<b>376.91</b>	<b>323.80</b>
<b>期末抵质押融资余额（亿元）</b>	<b>278.69</b>	<b>289.71</b>	<b>278.88</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>36.57</b>	<b>34.58</b>	<b>31.01</b>

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

2018-2020 年末该公司资产总额分别为 966.44 亿元、1,090.06 亿元和 1,044.08 亿元。同期末流动资产占比分别为 86.97%、87.56%和 84.77%，公司资产结构以流动资产为主。

该公司流动资产主要由货币资金、预付款项、存货和其他应收款构成。2020 年末，货币资金为 152.10 亿元，比上年末增长 17.29%，主要系土拍投入减少资金有所结余；预付款项比上年末增长 17.97%至 31.06 亿元，主要系预缴税费及土地款；其他应收款比上年末增长 66.02%至 114.38 亿元，以关联往来款及押金、保证金为主，其中应收押金和保证金 8.25 亿元，应收关联方往来款 104.84 亿元，后者比上年末大幅增加 50.12 亿元，新增部分主要系嵩霖投资收购厦门融乡和天津融津后形成的往来款以及因二者不再纳入融侨集团合并范围后原子公司借款转为对关联方借款，考虑到以上两个项目预计亏损，相关应收款回收或存在较大风险，其余其他应付款主要为向非并表房地产合作项目拆出的股东借款、向合作方发放的“预分红”款等；存货比上年末减少 19.75%至 578.90 亿元，主要系在建开发项目结转增加，其中开发产品 85.08 亿元，开发成本 498.59 亿元，公司在无锡、天津、合肥、郑州等地的销售情况欠佳，累计计提了 5.30 亿的跌价准备，其中截至 2020 年末已对无锡观邸 B 区、融侨悦府、天津皓玥和合肥长丰北城项目累计计提存货跌价准备 4.41 亿元。此外，公司一年到期的其他非流动资产 3.70 亿元，包括 ABS 次级证券 0.70 亿元、大额存单 3.00 亿元。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。2020 年末，长期股权投资较上年末增加 2.96 亿元至 17.86 亿元，主要系对连

江兆融投资有限公司、福州首开纵成置业有限公司、福州融侨和众房地产开发有限公司等联营企业追加投资所致。公司投资性房地产以公允价值进行计量，投资性房地产较上年末增加 23.57 亿元至 123.87 亿元，其中 6.19 亿元来自公允价值变动、17.38 亿元来自存货/固定资产/在建工程转入。公司 9 处自持物业中，仅长宁区 71 街坊 8/3 丘尚未竣工，其他物业均已开业运营（合计账面价值 55.24 亿元），2020 年获租金收入 0.91 亿元，资产收益水平较低，资产价值或存在一定高估风险。2020 年末公司固定资产为 6.73 亿元，主要系公司自有的房屋及建筑物，较上年增加 1.40 亿元主要因融侨水乡酒店升级改造完毕后自在建工程转入。

2020 年末该公司受限资产账面价值合计 323.80 亿元，占资产总额的 31.01%。包括：受限货币资金 18.36 亿元，主要为保证金、定期存单、司法冻结款等；受限存货 244.53 亿元、固定资产 2.26 亿元和投资性房地产 53.65 亿元，均系借款抵押产生。同期末公司抵质押融资余额 278.88 亿元。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	178.74	185.83	180.34
现金比率 (%)	19.98	25.35	31.03
现金短债比 <sup>4</sup> (x)	0.56	1.04	1.16

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理

2020 年末，该公司流动比率为 180.34%，较上年末减少 5.49 个百分点；速动比率为 56.06%，较上年末提升 15.80 个百分点；现金短债比、现金比率较上年末继续提升，主要系预收款结转规模提升，流动负债规模下降，同时拍地支出放缓、现金结余增加。

## 6. 表外事项

截至 2020 年末，该公司为合并范围外的第三方公司（主要为非并表的合作房地产开发项目公司）提供担保余额合计为 45.34 亿元，担保比例 17.83%。

## 7. 集团本部财务质量

该公司集团本部主要承担融资职能以及少量房地产开发及租赁业务。2020 年末，本部资产合计 496.31 亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款及长期股权投资构成。其中货币资金为 30.85 亿元，占合并口径货币资金的比重为 20.28%；其他应收款为 233.67 亿元，主要为应收子公司款项；长期股权投资为 195.66 亿元；存货为 7.10 亿元，存量项目主要为江南水都 5C、奥体项目以及部分尾盘项目。公司债券融资主要由公司本部负责，2020 年末本部负债合

<sup>4</sup> 现金短债比=货币资金/（短期借款 + 一年内到期的非流动负债+其他短期带息债务）

计 371.94 亿元，其中刚性债务总额为 147.71 亿元，占合并口径的比重为 35.24%。刚性债务主要包括一年内到期的非流动负债 47.67 亿元、长期借款 17.80 亿元及应付债券 77.89 亿元。2020 年公司本部实现营业收入 0.53 亿元，较上年减少主要与本部房地产项目结转周期相关。获得投资收益 14.54 亿元，净利润 10.62 亿元，同期经营性现金流净额 13.43 亿元，投资环节现金流-29.69 亿元（主要为对子公司增资）。整体来看，公司本部非筹资环节现金净流量为负，资金缺口依赖外部融资，债务偿付依赖于集团内部资金统筹调拨及债务滚动。

## 外部支持因素

截至 2020 年末，该公司已获取金融机构综合授信额度 974.00 亿元，尚未使用额度为 735.43 亿元，可为公司的日常运营及后续项目开发提供一定的资金支持。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用额度	剩余额度
全部（亿元）	974.00	238.57	735.43
工农中建交五大商业银行（亿元）	274.00	95.45	178.55
其中：大型国有金融机构占比（%）	28.13	40.01	24.28

资料来源：根据融侨集团所提供数据整理（截至 2020 年末）

注：上述授信未包括单次审批的项目授信。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

该公司于 2016 年 7 月 14 日公开发行了本金 20 亿元的 16 融侨 01，期限为 5 年，票面利率为 5.80%，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；公司于 2016 年 7 月 28 日公开发行了本金 20 亿元的 16 融侨 02，期限为 5 年，票面利率为 5.60%，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。根据 2019 年 5 月 29 日公司相关公告<sup>5</sup>，公司推迟 16 融侨 01 及 16 融侨 02 回售公告日期，此外，16 融侨 01 及 16 融侨 02 期限条款均由 3+2 年修订为 3+1+1 年，即在原有 1 次回售选择权的基础上，增加 1 次公司上调票面利率和投资者回售选择权。

2019 年 7 月 9 日 16 融侨 01 回售 17.75 亿元，余额 2.25 亿元，7 月 15 日将票面利率自 5.8% 上调为 6.5%；2020 年 7 月 14 日回售 0.09 亿元，余额 2.16 亿元，利率维持不变。

2019 年 7 月 25 日 16 融侨 02 回售 5.91 亿元，余额 14.09 亿元，7 月 29 日上调票面利率 5.6% 为 6.8%；2020 年 7 月 29 日回售 0.28 亿元，余额 13.81 亿

<sup>5</sup> 《融侨集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）2019 年第一次债券持有人会议决议公告》、《融侨集团股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）2019 年第一次债券持有人会议决议公告》。

元，利率维持不变。

## 跟踪评级结论

该公司拥有多年住宅物业建设、运营经验及一定的品牌知名度，形成了以住宅地产开发为主，物业服务和酒店经营为辅的业务模式。公司在深耕海西经济区的同时，积极在长三角经济区、成渝经济区、中部经济区等经济活跃地区拓展业务，业务呈多点布局。2020 年公司结转的房地产销售收入增加，但因结转项目的土地成本较高，盈利空间有所压缩；得益于投资性房地产评估增值及出售子公司多数股权，当年净利润较上年略有增长。公司在建拟建项目数量较多，后续存在一定资金支出压力。

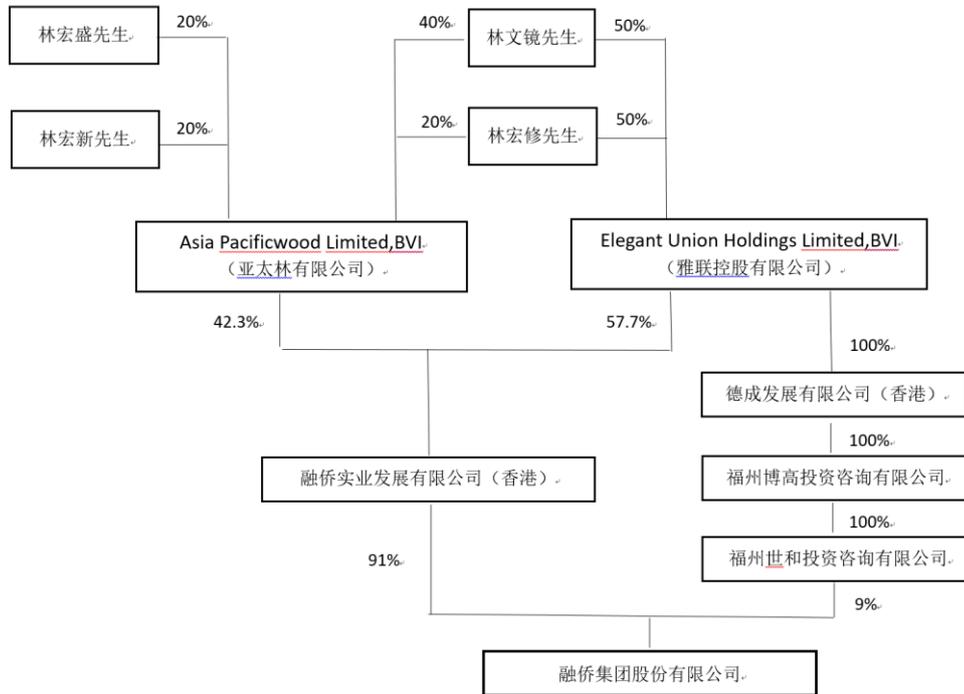
跟踪期内，该公司实控人仍为林宏修先生及其家族，家族式管理特征持续，经营管理较稳定有序。公司关联交易较多，主要体现为应收关联企业往来款。

跟踪期内，该公司负债规模有所压降，期末预收款项和刚性债务规模均有下降。公司主要依赖主业现金回流弥补投资及债务净偿付的资金流出。公司可动用货币资金较为充裕，融资渠道较为通畅，可为即期债务偿付提供一定保障。新增其他应收款规模较大，由于项目预计亏损，原子公司厦门融乡和天津融津多数股权被收购后产生的其他应收款存在较大回收风险。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）该公司房地产项目销售进度和资金回笼情况，尤其是个别项目销售去化不甚理想，关注未来销售运作规划；（2）公司后续资金支出压力及融资渠道通畅性；（3）16 融侨 01 及 16 融侨 02 偿付资金安排等。

附录一：

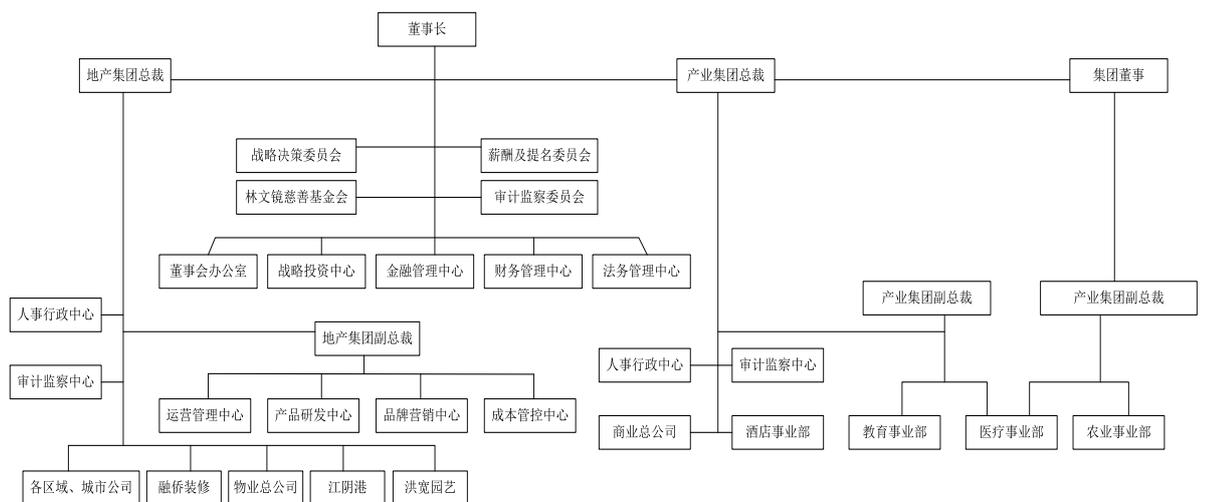
公司与实际控制人关系图



资料来源：融侨集团（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：融侨集团（截至 2020 年末）

附录三：

相关实体主要数据概览

名 称			母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称	与公司的关系			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
融侨实业发展有限公司(香港)	融侨实业发展	公司控股股东	91%	投资控股	368.84	247.96	221.58	12.53	63.32	
<b>融侨集团股份有限公司</b>	<b>融侨集团</b>	<b>本级</b>	--	房地产开发	<b>147.71</b>	<b>124.37</b>	<b>0.53</b>	<b>10.62</b>	<b>13.43</b>	母公司口径
福州融侨置地房地产开发有限公司	福州融侨置地 房地产	子公司	100%	房地产开发	6.50	0.66	14.01	0.65	10.29	
福清融侨置业有限公司	福清融侨置业	子公司	100%	房地产开发	6.56	35.72	48.69	11.10	2.21	
福建融侨居业有限公司	福建融侨居业	子公司	100%	房地产开发	11.44	7.02	0.69	0.03	-1.98	
龙岩市中奥房地产开发有限公司	龙岩市中奥房 地产	子公司	80%	房地产开发	—	1.09	9.74	1.25	-1.25	
武汉融侨置业有限公司	武汉融侨置业	子公司	65%	房地产开发	67.98	43.94	0.00	-1.15	8.24	
天津融侨置业有限公司	天津融侨置业	子公司	100%	房地产开发	3.95	3.96	0.51	-0.20	-0.41	
无锡融悦房地产开发有限公司	无锡融悦房地	孙公司	100%	房地产开发	0.00	-1.74	5.20	0.22	-1.31	
郑州融侨房地产开发有限公司	郑州融侨房地	子公司	75%	房地产开发	4.92	6.33	0.13	-0.02	-0.24	
南京融新房地产开发有限公司	南京融新房地	孙公司	100%	房地产开发	0.00	-0.31	28.25	-2.57	-0.27	

注：根据融侨集团 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	966.44	1,090.06	1,044.08
货币资金 [亿元]	93.89	129.68	152.10
刚性债务[亿元]	476.45	472.55	419.07
所有者权益 [亿元]	174.23	220.71	254.29
营业收入[亿元]	133.94	166.68	221.58
净利润 [亿元]	9.60	10.12	12.04
EBITDA[亿元]	27.23	25.40	27.32
经营性现金净流入量[亿元]	-12.42	74.50	63.32
投资性现金净流入量[亿元]	-25.50	-22.94	-11.36
资产负债率[%]	81.97	79.75	75.65
权益资本与刚性债务比率[%]	36.57	46.71	60.68
流动比率[%]	178.74	185.83	180.34
现金比率[%]	19.98	25.35	31.03
利息保障倍数[倍]	0.97	0.97	0.99
担保比率[%]	3.34	4.59	17.83
毛利率[%]	33.88	27.37	1,362.11
营业利润率[%]	14.12	11.26	21.23
总资产报酬率[%]	3.01	2.39	9.51
净资产收益率[%]	5.79	5.13	2.50
净资产收益率*[%]	7.00	5.28	5.07
营业收入现金率[%]	150.99	151.44	1.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.97	15.14	100.86
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.38	6.21	12.61
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	1.00	6.26
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	1.01

注：表中数据依据融侨集团经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	3
		盈利能力	7
		公司治理	8
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	2
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	4
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2016年7月1日	AA/稳定	黄蔚飞、石月	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">房地产开发行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA/稳定	覃斌、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月22日	AA/稳定	周文哲、李佳卫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
债项评级 (16融侨01)	历史首次评级	2016年7月1日	AA	黄蔚飞、石月	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">房地产开发行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	覃斌、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月22日	AA	周文哲、李佳卫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
债项评级 (16融侨02)	历史首次评级	2016年7月27日	AA	石月、黄蔚飞	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">房地产开发行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月29日	AA	覃斌、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月22日	AA	周文哲、李佳卫	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。